

## NORD/LB

### NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight Analystencall

Donnerstag, 03. März 2022, 14:00-15:15 Uhr

Bei Interesse wenden Sie sich bitte an  
[events-markets@nordlb.de](mailto:events-markets@nordlb.de)

SSA

Corporates

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>EZB-Bankenaufsicht sieht auch den Wohnimmobilienmarkt als potenziellen Risikotreiber für Kreditinstitute an</b>	<b>9</b>
<b>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</b>	<b>13</b>
<b>Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)</b>	<b>16</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>26</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>31</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>34</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>35</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>41</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>44</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>45</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>46</b>

## Flooranalysten:

**Melanie Kiene, CIAA**

Covered Bonds

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

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

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

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

### **Primärmarkt: Kriegsängste sorgen für Zurückhaltung auch bei Covered Bond-Emittenten**

Auch in dem von Ungewissheit bzw. Verunsicherungen in Bezug auf den Ukraine Konflikt geprägten Marktumfeld zeigten sich einige Emittenten am Primärmarkt. So gingen an den vergangenen fünf Handelstagen fünf Institute mit EUR-Benchmarks auf die Investoren zu. Die Primärmarktauftritte verliefen insgesamt erfolgreich. Dass allerdings das bedrückende „Hin und Her“ mit Blick auf den Ukraine Konflikt auch am Covered Bond-Markt nicht spurlos vorübergeht, haben wir in den vergangenen Handelstagen ebenso zur Kenntnis genommen. So übte sich der ein oder andere Emittent, der bereits Mandatierungen kommuniziert hatte, zuletzt in gewisser Zurückhaltung. Dies ist durchaus nachvollziehbar, da sich die Kriegsängste zuletzt spürbar am Markt materialisierten. Sofern sich hier wieder eine Entspannung einstellt, dürfte auch am Covered Bond-Markt vergleichsweise schnell die Dynamik zurückkehren. Zum Marktgeschehen: Bereits am vergangenen Mittwoch zeigte sich mit der Commonwealth Bank of Australia (CBA) erstmals eine Emittentin aus Down Under. Tatsächlich ging der letzte australische Deal am 06. Oktober 2021 auch auf CBA zurück. Die neue Benchmark ging mit einer Guidance von ms +14bp area in die Vermarktung. Der finale Spread für den Deal mit einer Laufzeit von sechs Jahren lag schließlich bei ms +10bp. Der Size von EUR 1,25 Mrd. stand schließlich ein Orderbuch von EUR 1,85 Mrd. gegenüber. Die Kombination aus Dealgröße, Orderbuch und rechnerischer Neuemissionsprämie (+2bp) spricht durchaus für eine erfolgreiche 2022er Erstplatzierung aus Australien. In einem weniger stark von geopolitischen Unsicherheiten geprägten Marktumfeld würden wir in dem Deal durchaus eine potenzielle Initialzündung für weitere Benchmarkplatzierungen aus Australien aber auch aus Neuseeland sehen. Ebenfalls am Mittwoch zeigte sich mit der UniCredit Bank der erste von drei Pfandbriefemittenten der vergangenen fünf Handelstage. Der Öffentliche Pfandbrief über schließlich EUR 1 Mrd. startete bei ms +4bp area in die Vermarktung und wurde letztlich mit einem Reoffer-Spread von ms -1bp bepreist. Dies entspricht einer Neuemissionsprämie von einem Basispunkt, wobei die Nachfrage nach dem Deal sicherlich von der gewählten Laufzeit (5y) gestützt wurde. Die Bid-to-Cover Ratio lag schließlich bei 2,4. Auch für den EUR 500 Mio. (WNG) Hypothekendarlehenpfandbrief der Berlin Hyp, der am Folgetag vermarktet wurde, stand schließlich die gleiche Überzeichnungsquote (2,4) zu Buche. Bei einer Laufzeit von sieben Jahren lag der Reoffer-Spread bei ebenfalls ms -1bp und damit vier Basispunkte unterhalb der Guidance (ms +3bp area). Als dritter Pfandbrief folgte der hypothekarisch-besicherte Bond der ING-DiBa am vergangenen Freitag. Der Deal wurde schließlich mit einer eindrucksvollen Size (EUR 1,5 Mrd.) bei ms +1bp platziert. Zum Start in die neue Handelswoche ging erstmals im Jahr 2022 die Rabobank auf ihre Investoren zu und platzierte eine hypothekarisch-besicherte EUR-Benchmark über EUR 1,75 Mrd. am Markt. Die Neuemission wurde bei ms +6bp platziert, nachdem sie bei ms +10bp area in die Vermarktungsphase gestartet war. Hervorzuheben ist der Deal allein schon aufgrund der Laufzeit von zehn Jahren. Zuletzt hatten sich die Emittenten eher auf die Laufzeiten in der Größenordnung von fünf bis sieben Jahren konzentriert, wobei vereinzelt Langläufer von mehr als zehn Jahren zu beobachten waren. Bei einer ebenfalls noch überschaubaren NIP (+2bp) sowie einem finalen Orderbuch von EUR 2,9 Mrd. würden wir abermals von einer mehr als gelungenen Platzierung sprechen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Rabobank	NL	21.02.	XS2449505820	10.0y	1.75bn	ms +6bp	- / Aaa / -	-
ING-DiBa	DE	18.02.	DE000A2YNWA1	7.0y	1.50bn	ms +1bp	- / Aaa / -	-
Berlin Hyp	DE	17.02.	DE000BHY0JD5	7.0y	0.50bn	ms -1bp	- / Aaa / -	-
UniCredit Bank	DE	16.02.	DE000HV2AYU9	5.0y	1.00bn	ms -1bp	- / Aaa / -	-
CBA	AU	16.02.	XS2446284783	6.0y	1.25bn	ms +10bp	AAA / Aaa / -	-

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

### Überlegungen zur Spreadentwicklung in einem von geld- und geopolitischen Unsicherheiten dominierten Marktumfeld

Das Primärmarktvolumen summiert sich im laufenden Jahr auf EUR 40,5 Mrd., wobei nunmehr mit EUR 11,5 Mrd. (29%) der größte Anteil auf Deutschland entfällt; gefolgt von Frankreich (EUR 8 Mrd.) sowie Kanada (EUR 7,75 Mrd.). Für das Gesamtjahr erwarten wir unverändert ein Angebot von EUR 124 Mrd. bei Fälligkeiten in Höhe von EUR 138 Mrd. Markttechnisch – aber auch fundamental – gibt es also isoliert betrachtet wenig Ausweitungsimpulse für Covered Bond ASW-Spreads. Die geopolitischen Unsicherheitsfaktoren, aber auch die fehlende Konkretisierung in Bezug auf den weiteren geldpolitischen Kurs der EZB wirken jedoch am aktuellen Rand vor allem über das allgemeine Sentiment auch sekundärmarktseitig auf das EUR-Benchmarksegment ein. Eine Straffung der Geldpolitik dürfte noch in diesem Jahr schlagend werden, was der Covered Bond-Markt zumindest in einem gewissen Ausmaß schon eingepreist zu haben scheint. Gleichwohl performen die neu platzierten Deals insgesamt mehr als nur solide am Sekundärmarkt. Dies lässt sich nicht zuletzt auch mit der anhaltenden Präsenz des Eurosystems am Primärmarkt begründen. Die EZB bleibt zumindest weiterhin als preisinsensitiver Nachfrager mit seiner anfänglichen „Standardorderquote“ von 40% am Primärmarkt aktiv. Ein Abrücken von dieser Gangart könnte aber durchaus zu neuerlichen Ausweitungen bei EMU-Covered Bonds führen und schließlich über Zweitrundeneffekte auch bei den Non-EMU-Jurisdiktionen schlagend werden. Wir sehen hier tatsächlich ein gewisses Eventrisiko in den nächsten Beschlüssen und Kommunikationen der EZB, die durchaus in Richtung eines vergleichsweise zügigen Rückfahrens der Assetankäufe deuten könnten. In der Folge wäre ein denkbare Szenario, dass zunächst die Primärmarktorderquote des Eurosystems nach unten angepasst wird, was nach unserer Auffassung nicht ohne Folge für die Preisvorstellungen am Primärmarkt wäre und schließlich auch die Spreadlevel am Sekundärmarkt bewegen würde. Wir rechnen in der Folge beispielsweise bei Pfandbriefen zehnjähriger Laufzeit zur Jahresmitte 2022 mit einem ASW-Spread in der Größenordnung von ms +7bp. Diesen und weiteren Implikationen des aktuellen Marktumfelds möchten wir uns am Donnerstag, den 03. März 2022 in der Zeit von 14:00-15:15 Uhr (CET) im Rahmen unserer jüngsten Ausgabe des NORD/LB Kapitalmarkt Spotlights widmen (vgl. auch [Marktüberblick SSA/Public Issuers](#)). Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme. Bei Interesse wenden Sie sich sehr gern [events-markets@nordlb.de](mailto:events-markets@nordlb.de).

### EUR-Subbenchmarksegment: DekaBank platziert Deal über EUR 250 Mio.

Mit einem Öffentlichen Pfandbrief über EUR 250 Mio. (WNG; 5y) zeigte sich erstmals in 2022 die DekaBank im EUR-Subbenchmarksegment. Am Montag öffneten die Orderbücher mit einer Guidance von ms +4bp area. Im Rahmen des Bookbuildings konnte sich der finale Reoffer-Spread um fünf Basispunkte auf ms -1bp einengen. Das finale Orderbuch (EUR 850 Mio.) signalisiert nach unserer Auffassung ein hohes Investoreninteresse. Der Deal unterstreicht einmal mehr unsere Sichtweise, nach der das EUR-Subbenchmarksegment als attraktiver Nischenmarkt für Investoren und Emittenten zu betrachten ist.

### **Überhitzungstendenzen an den Immobilienmärkten in Deutschland und Europa: Implikationen für Kreditinstitute und Covered Bonds – aber auch für die EZB**

Im Rahmen unserer Wochenpublikation berichten wir regelmäßig auch über die Entwicklung an den Immobilien- bzw. Hypothekenmärkten. Während wir im europäischen Kontext dabei gern Rückgriff auf die [Datenbasis der European Mortgage Federation \(EMF\)](#) nehmen, stellt für uns der [vdp-Immobilienpreisindex](#) eine wichtige Bezugsgröße für die Lage am deutschen Immobilienmarkt dar. Den jüngsten Entwicklungen der bedeutenden vdp-Indexfamilie widmen wir uns auch in dieser Ausgabe unserer Wochenpublikation (vgl. [Fokusartikel](#)). Die vdp-Zahlen zum IV. Quartal 2021 zeigen einmal mehr einen starken und nachhaltigen Preisauftrieb insbesondere bei den Wohnimmobilien an. Dieses Bild ist nach unserer Einschätzung durchaus übertragbar auf eine Vielzahl anderer europäischer Volkswirtschaften, weshalb es uns nicht überrascht, dass sich auch die EZB in ihrer Rolle als Bankenaufsicht dieses Themas annimmt. So zählt die EZB-Bankenaufsicht sowohl den gewerblichen Immobiliensektor (Commercial Real Estate) als auch den Teilmarkt der wohnwirtschaftlichen Finanzierungen (Residential Real Estate) zu den „Schlüsselschwachstellen“ (Key Vulnerabilities) der Geschäftsbanken für die Jahre 2022-24. Auch dieser Entwicklung, den entsprechenden Einschätzungen der Aufsicht sowie der Bedeutung dieser Risikoeinschätzung für Covered Bonds widmen wir uns in einem weiteren [Fokusartikel](#) in dieser Ausgabe des NORD/LB Covered Bond & SSA View. Die jeweilige [Anfälligkeit des Wohnimmobilienmarktes in den EEA-Ländern](#) hat jüngst außerdem das European Systemic Risk Board (ESRB) bewertet. Bereits seit mehr als fünf Jahren widmet sich das ESRB diesem Themenkomplex und spricht dabei sowohl Warnungen als auch Handlungsempfehlungen aus. Im Jahr 2019 wurden beispielsweise länderspezifische Warnungen für die Tschechische Republik, Deutschland, Frankreich, Island und Norwegen ausgesprochen. Wenig überraschend weist das ESRB in Bezug auf den aktuellen Report darauf hin, dass die Bewertung der Lage aufgrund der Covid-19-Pandemie erschwert wurde. Gleichwohl sind die Schlussfolgerungen nach unserer Einschätzung von großer Relevanz für die europäischen Wohnimmobilienmärkte. Im Ergebnis spricht das ESRB für fünf Länder eine Warnung aus (Bulgarien, Kroatien, Ungarn, Slowakei und Liechtenstein), wohingegen zwei Handlungsempfehlungen in Richtung Deutschland und Österreich formuliert wurden. Für Deutschland sieht das ESRB u.a. die Überbewertung der Hauspreise, das Wachstum der Immobilienpreise oder auch eine Lockerung der Kreditvergabestandards als Schwachstellen an. Mit Blick auf die Empfehlungen für Deutschland (1. makroprudenzielle Maßnahmen und 2. Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien) hat die BaFin als makroprudenzielle Maßnahme bereits die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers auf den Weg gebracht (vgl. auch [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 02. Februar](#)). Grundsätzlich stellt sich die Frage der Kreditvergabestandards und in diesem Zusammenhang der allgemeinen Wohnkosten nicht nur für Deutschland, sondern vielmehr für Europa insgesamt. Insofern überrascht es nicht, dass sich die EZB auch in ihrer Rolle als Hüterin der Geldpolitik mit dem Preisauftrieb bzw. den anziehenden Wohnkosten widmet. Im aktuellen [Economic Bulletin](#) befasst sich ein Artikel entsprechend mit der Frage der Erschwinglichkeit der Wohnkosten und der Idee der Aufnahme entsprechender Preiskomponenten in den Preisindex (HICB). Der in dem Artikel auch vorgebrachte ansteigende Trend bei den Anteilen der Wohnkosten bzw. die zunehmende (Über-)Belastung durch diese Preiskomponente ist nach unserer Auffassung ebenso von großer Relevanz für Banken und Covered Bonds. In Bezug auf eine risikoseitige Betrachtung unterstreicht diese Beobachtung die ESRB-Schlussfolgerungen, nach denen die Kreditvergabestandards konservativer werden müssten.

# Marktüberblick

## SSA/Public Issuers

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Jan-Phillipp Hensing

### Teaser: NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight

Rückblickend gibt es nicht viele Leitzinsentscheidungen seit Gründung der EZB, bei denen das offizielle Statement und die anschließende Pressekonferenz aus verschiedenen Welten zu kommen scheinen. Auf der ersten Sitzung im Jahr 2022 sorgte EZB-Präsidentin Lagarde durchaus für einige Spekulationen. Dies liegt nicht zuletzt an denjenigen Aussagen, die sie im Vergleich zur letzten Sitzung des Jahres 2021 nicht wiederholt hat. Wird die EZB noch in diesem Jahr die Zinswende einleiten und was heißt das für die Fixed Income-Märkte? Unter dem Titel „**Alle Augen auf die EZB – auf der Schussfahrt gewendet?**“ wollen wir im Rahmen unseres digitalen Formats „NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight“ am Donnerstag, den 03. März 2022 (14:00 Uhr CET) mit Ihnen unter anderem diese und andere Fragestellungen diskutieren. Neben der EZB-Geldpolitik sollen dabei auch die Auswirkungen auf die Assetklassen der öffentlichen Hand/SSA und Covered Bonds im Fokus stehen. Eine Woche später steht dann die EZB-Ratssitzung an, für die bis dato nur klar ist, dass es neue Wachstums- und Inflationsprognosen geben wird, aber nicht, wie und ob die EZB ihre Beschlüsse aus Dezember 2021 bzw. Februar 2022 revidiert. Zusätzliche Unsicherheit kommt aus den kriegstreiberischen Worten Putins, der nun ggf. doch Taten sprechen lässt. So und nicht anders sind die rollenden Panzer zu werten.

### EZB hat die digitalen Treffen auch satt

Mitten in der – absichtlich oder unbeabsichtigt selbst angestoßenen – Diskussion um eine Kursänderung der Geldpolitik angesichts der hohen Inflationsraten wollen sich Europas Währungshüter erstmals seit langem wieder persönlich treffen. Der EZB-Rat werde am kommenden Donnerstag (24.02.) in Paris zu einem „informellen“ Treffen zusammenkommen, teilte die EZB bereits am Freitagabend mit. Das Treffen finde laut Medienberichten einen Tag vor der Zusammenkunft der EU-Finanz- und -Wirtschaftsminister in der französischen Hauptstadt statt, an dem auch die Notenbanker teilnehmen. So weit, so gut, beschwichtigte auch direkt die EZB: Es sei gängige Praxis der EZB, informelle Sitzungen abzuhalten, um sich von Angesicht zu Angesicht zu treffen. Nun sei „ein solches persönliches Treffen zum ersten Mal seit langer Zeit möglich“. Zum Hintergrund: Jede Ratspräsidentschaft organisiert ein informelles Treffen der Minister für wirtschaftliche und finanziellen Angelegenheiten zu Fragen, die in den Zuständigkeitsbereich des ECOFIN-Rates fallen. Der ECOFIN-Rat bestimmt die EU-Politik in drei wichtigen Bereichen: Wirtschaftspolitik, Steuerfragen und Regulierung von Finanzdienstleistungen. Die nationalen Zentralbanken und andere Institutionen können sich ebenfalls an den Diskussionen im Rahmen dieses Treffens beteiligen. Auch die aus der Griechenland-Tragödie bekannte „Euro-Gruppe“ ist letztlich „nur“ ein informelles Gremium, in dem die Ministerinnen und Minister des Euro-Währungsgebiets zusammenkommen, um Fragen betreffend den Euro zu erörtern. Dies bringt uns zu dem Schluss, dass Wort wie „transitorisch“ und „informell“ nicht immer akkurat sind, Handlungen wichtiger Gremien einzuordnen bzw. die Konnotation eher negativ belegt oder zumindest dehnbar ist.

**ILB setzt auch in 2021 punktuell Ausrufezeichen**

Die Brandenburger Förderbank ILB hat im vergangenen Jahr laut Pressemitteilung Fördermittel in Höhe von EUR 2,87 Mrd. für insgesamt 42.502 Vorhaben zugesagt. Auch 2021 stellte die Bearbeitung der verschiedenen Corona-Sonderprogramme einen wichtigen Schwerpunkt im Fördergeschäft dar. Mit den Überbrückungshilfen und den weiteren Programmen wie u.a. der November- und Dezemberhilfe wurden 37.978 Unternehmen und Soloselbstständige mit EUR 668,2 Mio. unterstützt. Auch im sonstigen Fördergeschäft konnte ein starkes Ergebnis verzeichnet werden. Interessant: Um die Corona-Sonderprogramme bereinigt, wurden ca. EUR 2,2 Mrd. für 4.524 Vorhaben zugesagt. Das Förderergebnis wurde getragen durch eine hohe Nachfrage im Bereich der gewerblichen Wirtschaftsförderung, der Innovations- und Technologie- sowie der Agrarförderung, durch die Förderung wirtschaftsnaher und kommunaler Infrastruktur, des Wohnungsbaus sowie durch ein erneut starkes Gründungsgeschehen. Die gewerbliche Wirtschaftsförderung war 2022 eines der wichtigsten Tätigkeitsfelder der ILB. Im zentralen Investitionsförderprogramm für die gewerblichen Unternehmen, der Gemeinschaftsaufgabe zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur (GRW-G), konnten EUR 133 Mio. zugesagt werden und damit wieder deutlich mehr als im Vorjahr. Dadurch werden knapp EUR 640 Mio. an Investitionen ausgelöst. In der GRW-G sorgt also jeder Fördereuro dafür, dass rund fünf Euro in die Brandenburgische Wirtschaft investiert werden. Das sei ein wichtiger Faktor für die Schaffung und den Erhalt hochwertiger Arbeitsplätze im Land Brandenburg. Gute Fördereffekte wurden auch mit der Innovationsförderung erzielt. Mit knapp EUR 65 Mio. für 315 Vorhaben konnten hier deutlich mehr Mittel zugesagt werden als ursprünglich geplant. In den Programmen ProFIT Brandenburg und Brandenburgischer Innovationsgutschein wurde das Vorjahresvolumen erneut übertroffen. Im Bereich der Wohnungsbauförderung konnte die ILB 2021 erneut ein Rekordjahr verzeichnen. EUR 152 Mio. flossen aus der Landesförderung in die Schaffung und Modernisierung von preisgebundenen Mietwohnungen. Hinzu kamen weitere EUR 359 Mio. an Förderdarlehen aus eigenen Programmen der ILB. Insgesamt werden somit 2.107 vorrangig klima- und generationengerechte Wohnungen neu entstehen oder modernisiert. „Für 2022 planen wir in unseren Kernbereichen – also ohne die Corona-Sonderprogramme – ein Neuzusagevolumen von EUR 1,5 Mrd.“, sagte Vorstandsvorsitzender Tillmann Stenger. „Dieses Jahr startet auch die neue EU-Förderperiode. Die operationellen Programme sind eingereicht und wir freuen uns sehr, als ILB auch weiterhin die Umsetzung der wesentlichen Förderprogramme für das Land Brandenburg zu übernehmen. Unser stabiles Geschäftsmodell, die ergänzenden Darlehensprogramme sowie unsere langjährige Förder-Expertise machen uns zur idealen Partnerin für das Land. Bis 2027 stehen aus den EU-Fonds EFRE, Interreg, ESF+ und JTF rund EUR 2,3 Mrd. für Brandenburg zur Verfügung.“ Das Jahr 2022 stehe darüber hinaus im Fokus der Nachhaltigkeit. Mit den Förderprogrammen des Landes und den bankeigenen Produkten wird die ILB künftig noch stärkere Anreize setzen, um die Pariser Klimaziele und die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDGs) zu erreichen. Diese 17 globalen Nachhaltigkeitsziele beeinflussen künftig sowohl die Kredit- als auch die Anlageentscheidungen der Bank. Mit den Corona-Sonderprogrammen hat die ILB seit 1990 insgesamt knapp 245.000 Vorhaben begleitet und dabei fast EUR 49 Mrd. für Brandenburg zugesagt. Mit diesen Fördermitteln konnten seitdem Investitionen in Höhe von rund EUR 93 Mrd. angeschoben werden. Jeder Fördereuro der ILB hat also knapp zwei Euro an Investitionen ausgelöst. Dadurch wurden laut ILB insgesamt 179.000 neue Arbeitsplätze in Brandenburg geschaffen. Allein in den Wohnungsbau flossen ebenfalls seit 1990 über EUR 11 Mrd. an Fördermitteln, wodurch über 337.000 Wohneinheiten neu entstehen oder modernisiert werden konnten.

### Primärmarkt

Von Entspannung am Kapitalmarkt kann angesichts der sich zuspitzenden Lage der Ukraine-Krise derzeit nicht die Rede sein (siehe auch Marktteil Covered Bonds weiter oben). Die Anerkennung der Unabhängigkeit der besetzten Gebiete Donezk und Luhansk seitens der russischen Regierung bietet Zündstoff für weitreichende Sanktionen der EU (und dem Rest der Welt), wodurch sich das allgemeine Marktumfeld eher in einer defensiven Position befindet und wenig Opportunitätsfenster für Emissionsplatzierungen zur Verfügung stellt. Eines der wenigen Fenster öffnete allerdings die Export Development Canada in der vorherigen Woche. Mit einer fünfjährigen EUR-Benchmarkemission sammelte die EDC – so auch der Ticker – EUR 2,5 Mrd. ein. Der Kupon beläuft sich auf 0,5%. Die Emission stieß auf großes Interesse, was anhand der sehr gut gefüllten Bücher in Höhe von EUR 15 Mrd. klar erkennbar ist. Dies ermöglichte auch eine Einengung des Spreads um drei Basispunkte gegenüber der Guidance (ms +1bp area) während der Vermarktungsphase zu einem finalen Spread von ms -2bp. Die Rendite beträgt dadurch 0,529% per annum. Nutzen wir die Chance und werfen einen genaueren Blick auf das Fundingziel der EDC: Umgerechnet in Euro planen die Kanadier in 2022 ein Volumen zwischen EUR 9-11 Mrd. am Kapitalmarkt in unterschiedlichen Währungen aufzunehmen (EUR-Äquivalent). Durch die explizite Garantie in Form eines sogenannten „Agent of her Majesty in right of Canada“ gewähren die Ratingagenturen Moody's und S&P der EDC ein Rating im Einklang mit Kanada (Aaa/AAA). Auch die nächste Emission in unserer Coverage zog großes Interesse der Investorenschaft auf sich: Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) begab eine Anleihe mit dreijähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 5 Mrd. Die Guidance für diesen Deal lag bei ms -28bp area und der Spread konnte während der Vermarktung zu ms -30bp festgesetzt werden. Mit einem Orderbuch von EUR 47 Mrd. traf die Emission offensichtlich den Nerv der Zeit, sowohl was die Laufzeit anging, als auch die einhergehende Sicherheit. Wir konnten außerdem noch zwei Taps in der Handelswoche ausfindig machen. Einen davon haben wir bereits in der vorherigen Woche angekündigt: Der Europäische Stabilitätsmechanismus stockte um EUR 2 Mrd. ihre ESM 0% 12/15/26 zu ms -20bp auf. Der Tap wurde auch prompt zum am meist überzeichneten Deal der vorherigen Woche. Gemessen an der Bid-to-Cover Ratio lag die Kennzahl bei 18,5x. Zum Vergleich: Die EIB erreichte mit ihrer EARN-Emission letzte Woche zwar nominal gesehen ein größeres Orderbuch, die Überzeichnung lag mit 15,3x allerdings darunter. Den zweiten Tap begab das Land Berlin mit ihrer BERGER 0,625% 02/08/27. Die Aufstockung betrug EUR 300 Mio. Zu guter Letzt eine Vorausschau für die kommende Woche: Gemäß des Fundingplans der EU steht für den kommenden Montag eine Auktion an. Der Emittent hat hierfür ausgewählten Primärmarkthändlern einen Request for Advice zukommen lassen. Das beabsichtigte Volumen beträgt indes EUR 2,5 Mrd. Außerdem mandatierte das Land Thüringen (Ticker: THRGN) für eine siebenjährige Anleihe (Volumen: EUR 0,5 Mrd. WNG).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KfW	DE	22.02.	DE000A3MP7J5	3.3y	5.00bn	ms -30bp	- / Aaa / AAA	-
EDC	CA	18.02.	XS2448412879	5.0y	2.50bn	ms -2bp	- / Aaa / AAA	-

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



## Covered Bonds

# EZB-Bankenaufsicht sieht auch den Wohnimmobilienmarkt als potenziellen Risikotreiber für Kreditinstitute an

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

### **EZB rückt Risiken aus Immobilien stärker ins eigene Blickfeld: Sowohl gewerbliche Immobilienfinanzierungen als auch wohnwirtschaftlicher Sektor mit Risikopotential für Banken**

Die EZB hat in ihrer Rolle als Bankenaufsicht im Rahmen ihrer „Risikobewertung 2022-24“ ([Risk Assessment 2022-24](#)) die Risiken aus dem Gewerbe- und Wohnimmobiliensektor als eine der Hauptschwachstellen für Banken identifiziert. Während beim Wohnimmobiliensektor (Residential Real Estate, RRE) mittelfristig mit Preiskorrekturen aufgrund möglicher Überbewertungen zu rechnen ist und auch die Verschuldung der Haushalte weiter zunimmt, wird der Gewerbeimmobiliensektor (Commercial Real Estate, CRE) als anfällig für die Auswirkungen der Pandemie identifiziert. Wie die EZB-Bankenaufsicht weiter hervorhebt, sind die Exposures der Banken im CRE-Sektor beträchtlich und belaufen sich auf etwa 8% der gesamten Kredite der beaufsichtigten Banken und mehr als 20% der gesamten Unternehmenskredite. Im EU-Vergleich weisen Deutschland, Frankreich und Italien in absoluten Werten die höchsten CRE-Exposures auf. Dagegen landen Zypern, Slowenien und Estland im relativen Vergleich auf den vorderen Rängen. So weisen die drei genannten Länder im Verhältnis zu den ausstehenden Unternehmenskrediten Werte von über 40% auf. Im Rahmen dieses Artikels beschäftigen wir uns mit den Risikobewertungen der EZB in Bezug auf die beiden Immobiliensegmente und gehen dabei auch auf die damit in Verbindung stehenden Implikationen für Mortgage Covered Bonds ein.

### **Die Risiken für den CRE-Sektor sind nach Auffassung der EZB-Bankenaufsicht vielfältig: Pandemie mit besonderem Einfluss**

Wie die EZB bereits am 16. Februar in ihrer [Pressemitteilung](#) kommentierte, traf die Corona-Pandemie die CRE-Märkte auf ihrem Zyklushöhepunkt. Denn zu Beginn der Pandemie zeigten sich bereits drastische Rückgänge bei finanzmarktbasierenden Bewertungen wie beispielsweise Indizes von Real Estate Investment Trusts und auch die Transaktionsaktivität nahm deutlich ab. Im Vergleich zu ihren Normalniveaus fanden nur noch etwa halb so viele Transaktionen statt. Dies wird als Anzeichen dafür interpretiert, dass sich die Risiken auf dem Markt zu verwirklichen begannen. Auf diese Entwicklung hatte die EZB damals bereits in ihrem [Financial Stability Review aus November 2020](#) hingewiesen. Besonders die Trends des mobilen Arbeitens („Home Office“) und der massiven Zunahme des Online-Shoppings führen zu strukturellen Veränderungen auf dem Markt für Büro- und Einzelhandelsimmobilien, wobei mittelfristig mit einem Rückgang der Mieten gerechnet wird. Daraus könnten sich höhere Kreditverluste für Banken ergeben, wenn die Kreditnehmer durch diesen Trend in finanzielle Schwierigkeiten kämen. Ein weiterer Punkt sind steigende Beleihungsquoten infolge der sinkenden Marktwerte der Sicherheiten. In der Konsequenz bedeutet dies für eine Bank, mehr Rückstellungen für die Deckung des Kreditrisikos hinterlegen zu müssen. Wie wir exemplarisch für den deutschen Immobilienmarkt in dieser Ausgabe unserer Wochenpublikationen auch im Rahmen der [Kommentierung des vdp-Immobilienpreisindex](#) aufzeigen, sind die unterschiedlichen Trends der CRE-Teilsegmente auch in den jüngsten Preisentwicklungen abzulesen.

**Heterogene Pool-Strukturen: Beispiel der hypothekarischen Deckungsstöcke der deutschen Pfandbriefemittenten**

Während im internationalen Vergleich die wohnwirtschaftlichen Deckungswerte in den Mortgage Cover Pools als dominant anzusehen sind, gilt nicht nur, aber insbesondere für hypothekarisch-besicherte Pfandbriefe, dass hier durchaus nennenswerte CRE-Anteile zu beobachten sind. Insofern sind nach unserer Auffassung die Einschätzungen der Bankenaufsicht sowohl mit Blick auf das CRE-Segment als auch in Bezug auf den RRE-Markt explizit für deutsche Covered Bonds von Bedeutung. Tatsächlich finden wir in den Deckungsstöcken je nach Emittent durchaus unterschiedliche Schwerpunkte bei den RRE-Cover Assets bzw. CRE-Deckungswerten. So gibt es einige Banken, die sich auf die Kreditvergabe auf den gewerblichen Sektor spezialisiert haben und somit die Anteile des CRE-Exposures in den Deckungsstöcken in der Folge höher sind. Beim Blick in die §28 PfandBG-Meldungen zum III. Quartal 2021 weisen insbesondere die Deckungsstöcke der Aareal Bank, BayernLB, DekaBank, Deutschen Pfandbriefbank, Hamburg Commercial Bank, M.M. Warburg & CO Hypothekenbank, Natixis Pfandbriefbank und der SaarLB Anteile zwischen 70% und knapp über 90% der Deckungswerte im gewerblichen Immobiliensektor auf. Genaue Details zu den einzelnen Banken, relativen und absoluten Werten finden Sie in unserer regelmäßig erscheinenden [Studie zu der Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#).

**Steigende Baukosten als Risikotreiber für laufende Projekte und Nachhaltigkeit als Impulsgeber für strukturelle Veränderungen am CRE-Markt?**

Banken, die vor allem Kredite im Portfolio haben, bei denen die Objekte noch im Bau befindlich sind, könnten einem höheren Risiko ausgesetzt sein, weil sich pandemiebedingt die Lieferketten massiv verzögern und zu deutlich gestiegenen Baukosten führen. Im Weiteren wird angeführt, dass der CRE-Sektor in besonderem Maße dem klimabedingten Übergangsrisiko ausgesetzt ist. Die Nachfrage und der Wunsch nach mehr Nachhaltigkeit und der Reduzierung schädlicher CO<sub>2</sub>-Emissionen führt nicht nur auf regulatorischer Seite, sondern auch bei Konsumenten und Kreditnehmern zu einem bewussteren Umgang mit Ressourcen. Derzeit ist laut EZB in der EU etwa 40% des Energieverbrauchs Gebäuden zuzurechnen, wobei diese für 36% der Treibhausgasemissionen verantwortlich sind. Zudem sind etwa 35% der Gebäude älter als 50 Jahre. Die ersten Anzeichen für strukturelle Veränderungen können am Nachfragerückgang für das non-prime CRE-Segment und dem schwachen Ausblick für diesen Sektor entnommen werden. Auf die Immobilienbesitzer wird der Druck auch seitens der EU-Kommission größer. So schlägt sie Mindeststandards für Energieausweise vor, nach denen die schlechtesten Effizienzklassen innerhalb einer bestimmten Frist zu renovieren sind. In den Niederlanden ist eine entsprechende Vorgabe bereits in Kraft. Um den zuvor genannten Risiken adäquat zu begegnen, ist ein umsichtiges Kreditrisikomanagement, welches notleidende Kredite frühzeitig erkennt und entsprechend ausreichend Risikovorsorgen bildet, von entscheidender Bedeutung, um die etwaigen Schwachstellen im CRE-Markt abzumildern. Daher untersucht die EZB nun auch genauer in gezielten Überprüfungen eine Stichprobe von Banken mit erheblichen CRE-Engagements und wird anschließend die klimabezogenen Risiken bewerten.

**EZB-Bankenaufsicht lenkt den Fokus aber auch auf Wohnimmobiliensegment**

Teil einer tiefer gehenden Prüfung durch die EZB-Bankenaufsicht wird jedoch auch das Wohnimmobilienportfolio sein. So wird angeführt, dass insbesondere auch der RRE-Sektor von Überbewertungen sowie einer hohen Verschuldung der Privathaushalte geprägt ist. So ist auch die Bedeutung dieses Segments, mit einem Anteil von 26% der gesamten Forderungen der Banken, nicht zu unterschätzen.

**Auch im Wohnimmobiliensektor macht die Pandemie neben anderen Faktoren ihren Einfluss geltend**

Auch als Folge der politischen Stützungsmaßnahmen während der Pandemie, welche dramatische unmittelbare Auswirkungen des dualen Schocks abgewendet haben, sowie des weiterhin extrem niedrigen Zinsniveaus sahen sich die privaten Haushalte sowohl günstigen Finanzierungsbedingungen als auch einer relativ stabilen Einkommenssituation gegenübergestellt. Die eingesetzte wirtschaftliche Erholung zeigte auch beim Wohnungsbau Wirkung, jedoch führten anhaltende globale Lieferkettenengpässe und damit anziehende Baukosten sowie der Arbeitskräftemangel zu Preissteigerungen. Tatsächlich bedingte hier im europäischen Vergleich der Ausbruch des Coronavirus allenfalls kurzzeitige Rückschläge bei den Immobilienpreisen (vgl. [EMF Quarterly Review](#)). Bedingt durch einen in der Folge im Vergleich zu den Einkommensentwicklungen deutlich stärkeren Anstieg der Wohnungpreise führte dies zu einer zunehmenden Verschuldung der Haushalte, die es in einer Vielzahl an europäischen Volkswirtschaften zu beobachten gilt. Sollte es mittelfristig zu Preiskorrekturen kommen, ergibt sich ein erhöhtes Risikopotenzial aus der Überbewertung der finanzierten Immobilien, woraus sich auch für die Banken mittelfristig eine erhöhte Anfälligkeit ableitet. Im Hinblick auf Mortgage Covered Bonds im Allgemeinen und Hypothekendarlehen im Speziellen müssen aber die zum Teil sehr konservativen Annahmen in Bezug auf die Ermittlung des Beleihungswertes der jeweils finanzierten Wohnimmobilie sowie die Anforderungen aus den nationalen Covered Bond-Gesetzgebungen mit Blick auf die für den Deckungsstock zulässigen Beleihungsausläufe berücksichtigt werden, wenn es um die Ableitung der Auswirkungen auf die Kreditqualität der emittierten Anleihen geht. In Summe sehen wir Covered Bonds hier einem deutlich geringeren Risiko ausgesetzt. Je nach Jurisdiktion weisen die Cover Assets nennenswerte Puffer auf, die für eine Abschirmung gegen Immobilienpreiserückschläge sorgen. Diese pauschale Sichtweise blendet gleichwohl nationale Besonderheiten bei den Kreditvergabestandards, der Beleihungswertentwicklung, aber auch bei den nationalen Gesetzgebungen aus.

**Aufsicht wird ggf. Maßnahmen ergreifen und auch die Geldpolitik rückt ins Blickfeld**

Neben der Untersuchung der Portfolien wird die EZB-Bankenaufsicht auch die Einhaltung der EBA-Leitlinien zur Kreditvergabe und -überwachung prüfen und ggf. eine Mängelbeseitigung fordern. Die Risiken am Markt für Wohnimmobilien hat auch die [BaFin](#) im Blick und hatte im Januar 2022 die Festsetzung des Systemrisikopuffers in Höhe von 2,0% ab dem 1. Februar 2023 für im Inland zuzuordnendes Wohnimmobiliengeschäft vorgeschlagen. Nachdem die Banken angesichts der Corona-Pandemie mit relativ stabilen Kapitalquoten verhältnismäßig gut durch die Krise gekommen sind, auch wenn einige [Kapital- und Liquiditätsvorgaben](#) zwischenzeitlich gelockert wurden, hält das aktuelle Marktumfeld für Banken weiterhin einige Herausforderungen bereit. Die anhaltend hohen Teuerungsraten bei den Konsumentenpreisen bzw. den Energiekosten zwingen die EZB-Geldpolitiker in immer stärkerem Maße auf den Inflationsdruck zu reagieren – auch ist das Mandat der Preisniveaustabilität zu erfüllen. In diesem Marktumfeld rücken nicht nur Zinsschritte verstärkt ins Blickfeld. Nachdem das Ende des pandemischen Ankaufprogramms PEPP bereits verkündet wurde, gehen wir auch von einer deutlich weniger stark ausgeprägten Flankierung des PEPP-Endes durch ein aufgestocktes APP aus. Im Zuge der „Normalisierung“ der Geldpolitik rechnen wir mit keinen Neuauflagen der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) zu den „gewohnt“ attraktiven Konditionen, so dass sich auch diese Sondereffekte für die P&L der Banken auf kurze und mittlere Sicht nicht erneut einstellen dürften.

**Exkurs: Der Umgang mit dem Immobilienzyklus bei Covered Bond Ratings am Beispiel der Methodik von Moody's**

Bei der Ableitung der Risiken mit Blick auf CRE-Finanzierungen bzw. der Festlegung einer Ratingeinstufung berücksichtigen Ratingagenturen bereits seit einigen Jahren die Möglichkeiten stark inflationierter Marktwerte. Eine bedeutende Rolle kommt dabei dem Immobilienzyklus am gewerblichen Immobiliensektor zu, sodass dessen Variabilität auch Bestandteil der Methodik zur Bewertung von Covered Bonds ist. Die Ratingagentur Moody's verwendet in ihrer Methodik dafür Haircuts auf die Immobilienwerte, um überhöhte CRE-Marktbewertungen zu glätten und lässt dies auch in die Bewertung mit einfließen. Dabei evaluiert die Agentur die Entwicklung an den Immobilienmärkten regelmäßig und wendet bei überhöhten Bewertungen Sicherheitsabschläge an, wenn der Covered Bond mit CRE-Deckungswerten aus einem solch überbewerteten Land besichert ist. Die Höhe der angewandten Haircuts hängt vorwiegend von den CRE-Marktrenditen und Risikoprämien ab. Verglichen wird die CRE-Marktrendite zum Zeitpunkt der Analyse mit der langfristig nachhaltigen Mindestrendite – ebenso wird mit der Risikoprämie verfahren. Liegt dann die Marktrendite zum Analysezeitpunkt unterhalb der Mindestrendite, wird ein Abschlag vorgenommen. Ebenso wird der Haircut nach oben oder unten angepasst, wenn die CRE-Risikoprämie außerhalb der historischen Schwankungsbreite liegt. Einen Einfluss hat auch die langfristige Zinsentwicklung. So können steigende Langfristzinsen die CRE-Marktrenditen steigen lassen, was in geringeren Marktwerten mündet. Als relativ stabil präsentieren sich die Immobilienwerte im gesamten Zyklus im Vergleich zu den Marktwerten laut Moody's, wenn sich die makroökonomischen Bedingungen verbessern. Höhere Bewertungsabschläge greifen bei Moody's bereits seit einem längeren Zeitraum. In einem aus April 2021 stammenden Sektorbericht gibt die Agentur entsprechend an, dass für die dort genannten Länder (IE, IT, UK, ES, DK, NL, FR, AT, GE, NO) bereits Bewertungsabschläge auf die Marktrenditen und Marktwerte Anwendung stattfinden.

**Fazit**

Wenig überraschend legt auch die EZB-Aufsicht ihren Fokus auf die Risikopotenziale, die für Kreditinstitute an den Immobilienmärkten zu verorten sind. Dabei richtet sich der Blick nicht nur auf gewerbliche Finanzierungen, sondern auch auf den Markt der Wohnfinanzierungen. Hier wirken für das CRE-Segment andere Risikotreiber als für RRE-Finanzierungen. Im Grundsatz haben die Risikofaktoren an beiden Teilmärkten eine Verwandtschaft auch für Mortgage Covered Bonds, wobei hier die konkreten Anknüpfungspunkte deutlich variieren. Dies gilt insbesondere auch in der Länderbetrachtung. Was aber auch gilt, ist nach unserer Auffassung die Tatsache, dass die durch hypothekarische Assets besicherten Covered Bonds nennenswerte Risikopuffer und Mechanismen der Covered Bond-Gesetzgebungen vorweisen können, die die emittierten Bonds von Rückschlägen an den europäischen Immobilienmärkten im signifikanten Maß abschirmen sollten. Unabhängig davon gibt es auf Emittentenebene bereits einige Mechanismen und Vorsorgen, die bereits angewendet werden, sodass ein Abschwung am CRE-Markt abgemildert und im besten Fall aufgefangen werden kann. Neben der geänderten Risikovorsorge und dem NPL-Leitfaden der EZB zum Umgang mit Non-performing Loans (NPL), den (geplanten) Maßnahmen für Immobilienportfolien seitens der nationalen Aufsichtsbehörden (Systemrisikopuffer), der Berücksichtigung von Über-/Unterbewertungen bei der Ratingvergabe und den regelmäßigen Stresstests wird entsprechend aktiv Vorsorge betrieben.

# Covered Bonds

## Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

Autor: Dr. Frederik Kunze

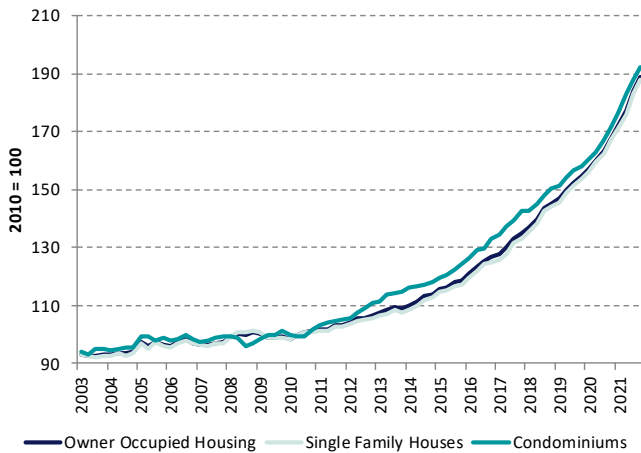
### **Abermals neuer Höchstwert!**

Bereits am 10. Februar hat der Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp) die Entwicklung seiner Immobilienpreisindizes veröffentlicht. Auf Grundlage der aus der Auswertung der Immobilientransaktionsdaten von mehr als 700 Kreditinstituten hervorgehenden Datenbasis leitet sich für das IV. Quartal 2021 ein Gesamtindexstand von 187,4 Punkten ab. Dieser Stand markiert abermals einen neuen Höchstwert der auf das Basisjahr 2010 zurückgehenden Zeitreihe. Im Vorquartal stand noch ein Wert von 184 zu Buche (entspricht +1,8% Q/Q), während der Zuwachs im Vorjahresvergleich bei +8,4% lag. Damit liegt die Jahresrate etwas unter dem Wert aus dem Vorquartal (+8,7% Y/Y) und im Jahresdurchschnitt legte der Index um +7,8% zu. In der sektoralen Betrachtung werden trotz des ausgeprägten Aufwärtstrends durchaus unterschiedliche Muster offensichtlich. So bleibt die Dynamik mit einem Zuwachs um +10,7% Y/Y bei den Wohnimmobilien in Deutschland überaus stark, während bei den Gewerbeimmobilien das Plus bei 0,3% Y/Y lag. Tatsächlich hielt sich der Preisauftrieb beim Kapitalwert der Büroimmobilien im positiven Terrain (+2,1% Y/Y nach +0,3% Y/Y), wohingegen bei den Einzelhandelsimmobilien ein weiterer Rückgang zu Buche stand (-4,1% Y/Y nach -3,6% Y/Y). Entsprechend hob auch der vdp-Hauptgeschäftsführer hervor, dass sich der Markt für Büroimmobilien zuletzt spürbar erholt habe. Insgesamt sehe er weiterhin keinen nachhaltig negativen Preisimpuls für den Gesamtmarkt aus Richtung der Covid-19-Pandemie. Als etwas aktuelleren Preistreiber verwies Tolckmitt zudem auf die gestiegenen Baukosten (vgl. [vdp-Mitteilung vom 03. Februar](#)).

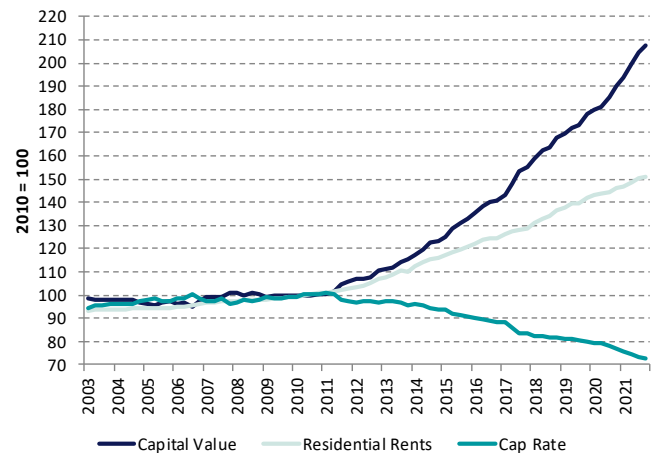
### **Keine Abschwächung der Nachfrage bei Wohnimmobilien zu beobachten: Anstieg bei selbst genutztem Wohneigentum weiterhin stark**

Im Vergleich zum I. Quartal 2020 steht für den Wohnimmobilienindex ein Plus von 17,5% zu Buche. Dabei ist festzuhalten, dass insbesondere in den letzten drei Quartalen Wachstumsraten im zweistelligen Bereich zu beobachten waren. Zudem legt eine Differenzierung dieses Zuwachses weitere bedeutende Aspekte offen. Während also der Index „Wohnen“ im IV. Quartal 2021 um +10,7% Y/Y zulegte, war der Anstieg beim Index für selbst genutztes Wohneigentum mit +12,4% Y/Y abermals so stark wie im Vorquartal (+12,5% Y/Y). Bei den Subindizes Eigenheime (+12,5% Y/Y) bzw. Eigentumswohnungen (+12,1% Y/Y) lässt sich wenig überraschend die gleiche Dynamik ablesen. Der Index zum selbst genutzten Wohneigentum verzeichnete nunmehr bereits das dritte Quartal infolge relative Vorjahreszuwächse im zweistelligen Bereich. Für diesen Preisanstieg sind neben dem allgemeinen Zinsniveau und der ungebrochen hohen Nachfrage auch die hohen Baukosten sowie Lieferkettenprobleme verantwortlich. So sieht auch der vdp einen positiven Preisimpuls für Bestandsimmobilien aus Richtung der gestiegenen Baukosten beim Neubau von Immobilien als validen Zusammenhang an. Mehrfamilienhäuser sind nach Einschätzung des vdp zudem noch immer im Blickfeld von Investoren aus dem In- und Ausland. Der Index für die Kapitalwerte verzeichnete hier einen Zuwachs von +9,1% Y/Y, welcher leicht hinter der Dynamik aus dem II. bzw. III. Quartal zurückblieb (+10,5% Y/Y bzw. +10,4% Y/Y). Bei einem Plus der Neuvertragsmieten von 3,3% Y/Y sank der Index zum Liegenschaftszins weiter (um -5,3% Y/Y).

### Selbst genutztes Wohneigentum



### Mehrfamilienhäuser



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

#### Preise für Büroimmobilien: Zuwachs um 2,1% im Vorjahresvergleich

Mit ungleich größeren Herausforderungen im Kontext der Pandemie muss sich der gewerbliche Immobilienmarkt auseinandersetzen. Einschneidend waren dabei wenig überraschend die Maßnahmen zur Kontaktbeschränkung. Damit einhergehend präsentierte sich die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien insgesamt zeitweise spürbar gedämpft. Der vdp stellt jedoch fest, dass auf dem Büroimmobilienmarkt „die Unsicherheit über den zukünftigen Bedarf an Büroflächen abzunehmen [scheint]“. Für den vdp gilt es außerdem zu berücksichtigen, dass die gegenläufigen Effekte eines stärkeren Nutzens von Home Office bzw. neuen Raumkonzepten (u.a. Coworking und mehr Abstand) zuletzt für mehr Nachfrage gesorgt haben dürften. Das Plus bei den Büroimmobilien lag im IV. Quartal 2021 bei 2,1% Y/Y. In diesem Kontext ist auch auf den Zuwachs bei den Neuvertragsmieten zu verweisen, die um +0,3% Y/Y zulegen konnten.

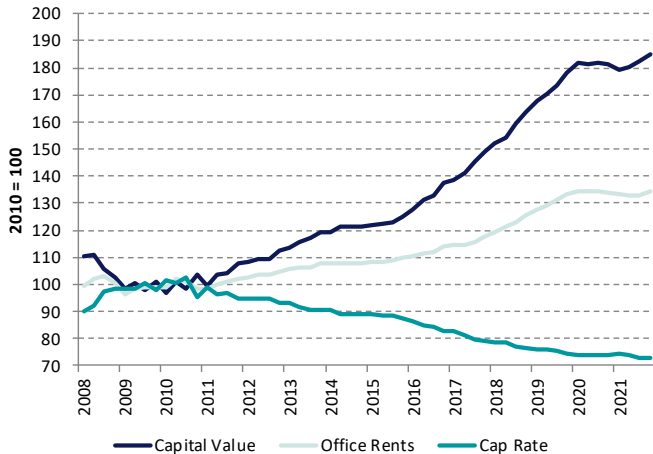
#### Preise für Einzelhandelsimmobilien: Geringere Nachfrage nach Geschäfts- und Warenhäusern in den Innenstädten

Die Preise für Einzelhandelsimmobilien waren mit -4,1% Y/Y erneut rückläufig. Eine geringere Nachfrage nach Verkaufsflächen sorgte entsprechend auch für einen Rückgang der Neuvertragsmieten um -2,5% Y/Y. Der vdp stellt außerdem klar, dass sich die Investoren zurückhaltend bei von den Kontaktbeschränkungen betroffenen Geschäfts- und Warenhäuser in den Innenstadtlagen zeigten.

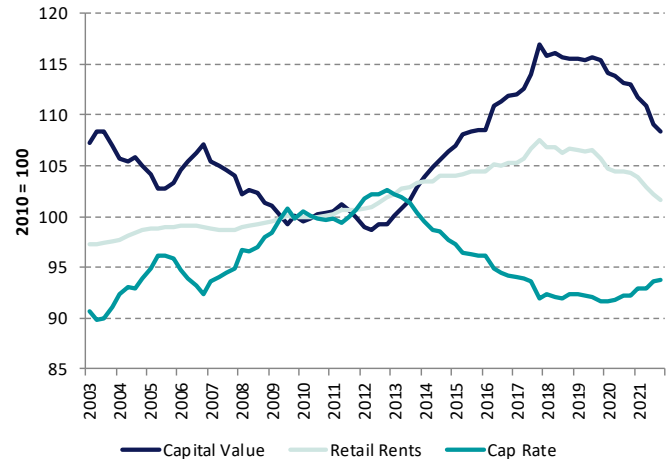
#### Top-7 Wohnungsmarkt: Weiterhin deutliche Preiserhöhungen in den Ballungszentren

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den Top-7-Städten (Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart und Düsseldorf) zeigte sich auf 12-Monatssicht wieder etwas stärker im Aufwärtswind. So stiegen hier die Preise für selbst genutztes Wohneigentum in den vergangenen zwölf Monaten um +11,7% Y/Y, während es vor einem Jahr „nur“ +5,7% Y/Y und vor zwei Jahren „gerade einmal“ +2,9% Y/Y waren. Den größten Zuwachs verzeichnete dabei der Subindex für Eigenheime in den Top-7-Städten, da hier die Preise um +11,8% Y/Y zulegten. Dieser Zuwachs liegt aber allenfalls knapp über der Dynamik bei den Eigentumswohnungen (+11,6% Y/Y). Auch bei den Mehrfamilienhäusern in den Top-7-Städten bleibt die Dynamik hoch. Der Indexanstieg lag mit +9,5% Y/Y über dem Vorquartalsniveau (+9,5% Y/Y) und auf dem höchsten Wert seit dem II. Quartal 2018.

## Büroimmobilien



## Einzelhandelsimmobilien



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

### Bundesbank referenziert u.a. auch auf die vdp-Zahlen und sieht signifikante Überbewertung des deutschen Wohnimmobilienmarktes

In ihrem jüngst vorgelegten [Monatsbericht](#) beschäftigt sich auch die Deutsche Bundesbank mit der Preisentwicklung für Wohnimmobilien in Deutschland und referenziert dabei auch auf die vdp-Zahlen. So schließt das [Indikatorensystem](#) der Bundesbank neben den Daten des Statistischen Bundesamts, der bulwiengesa AG sowie der Hypoport AG auch die Angaben des vdp mit ein. Neben den im Rahmen dieses Artikels angesprochenen Preisentwicklungen hebt die Bundesbank im aktuellen Monatsbericht auch die Überbewertungen bei Wohnimmobilien hervor. Hier sei in 2021 eine weitere Zunahme zu konstatieren. Entsprechend lägen den Schätzungen zufolge im Jahr 2021 in den Städten Überbewertungen von 15% bis 40% vor. Auch das Kaufpreis-Jahresmiete-Verhältnis lag für die „Wohnungen in den Städten“ gut 30% über dem langfristigen Mittelwert. Die Überbewertung leitet sich als ähnlich ausgeprägt ab, wenn auf das Kaufpreis-Einkommen-Verhältnis abgezielt würde. Hier lägen nach Bundesbankangaben die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland um 20% bis 35% über den Referenzwert. In ihrer Rolle als Bankenaufsicht sieht die EZB daher auch nicht nur für Deutschland den Immobilienmarkt als eine potenzielle Schwachstelle für den Bankensektor an (vgl. [Fokusartikel](#)). Die BaFin hat entsprechend auch makroprudenzielle Maßnahmen beschlossen und folgt damit einer Empfehlung des ESRB.

### Fazit und Ausblick

Der viel beachtete vdp-Immobilienpreisindex zeigt, wie in den Vorquartalen auch, für das IV. Quartal 2021 ein ausgeprägtes Wachstum bei den Immobilienpreisen in Deutschland. Hauptverantwortlich dafür sind einmal mehr die Preise für Wohnimmobilien. Auch auf Seiten der gewerblichen Immobilien ergab sich ein „Plus“, wobei hier die Büroimmobilien dafür verantwortlich sind. Insgesamt mehren sich am aktuellen Rand die mahnenden Worte in Bezug auf die Lage am Immobilienmarkt. Überhitzungstendenzen sind dabei keineswegs von der Hand zu weisen, was auch die Gefahr von Preisrückschlägen weiter erhöht. In diesem Kontext sehen wir Hypothekendarlehen weniger stark einem Risiko für die eigene Kreditqualität ausgesetzt, was wir nicht zuletzt mit der konservativen Beleihungswertermittlung sowie den Anforderungen an die Deckungsstockfähigkeit im Sinne des PfandBG in Verbindung bringen würden.

## SSA/Public Issuers

# Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### Einleitung und Gliederung Frankreichs

In dieser Publikation soll nach Ende 2020 nun erneut ein Blick auf die französische Region Île-de-France (IDF) sowie auf die Gebietskörperschaft Ville de Paris (VDP) geworfen werden. Beide Emittenten stellen insbesondere für Green Bond-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Doch erst Grundsätzliches: Der dezentrale Einheitsstaat Frankreich gliedert sich administrativ in 18 Regionen (Régions), 101 Départements, 333 Arrondissements, 2.054 Kantone (Cantons) und 35.416 Gemeinden (Communes). In keine dieser Kategorien fällt die hier betrachtete Gebietskörperschaft VDP mit Sonderstatus, die 2019 aus einer Zusammenfassung der Gemeinde Paris und des Départements Paris hervorgegangen ist. Durch den „neuen“ Status übt nun eine einzige Behörde die Befugnisse der Stadtverwaltung und des Départements aus. Die Regionen sind die jüngste Struktur der französischen Kommunalverwaltung und wurden mit dem Dezentralisierungsgesetz im Jahr 1986 in Frankreich eingeführt. Durch verschiedene Reformen wurde die Rolle der Regionen gestärkt. Dennoch gilt Frankreich als Einheitsstaat, da die Regionen im Gegensatz zu deutschen Ländern oder US-Bundesstaaten keine Staatsqualität innehaben. Jede Region wählt für sechs Jahre Regionalräte (Conseil Régional), welche den Präsidenten des Regionalrates bestimmen. Insgesamt steuern die Regionalräte in erster Linie ökonomische Aspekte der Region. So bestimmt der Regionalrat den Haushalt, das Personal sowie verschiedene politische Entscheidungen. Dabei umfassen die Kompetenzen u.a. die Regionalplanung, die wirtschaftliche Entwicklung, die Berufsausbildung und den Schienenpersonenverkehr. Das während der Revolution 1789 geschaffene französische Département entspricht der deutschen Gebietskörperschaft. Die letzte Neugliederung der Départements erfolgte im Jahr 2011. Ein Verwaltungsbeamter (Préfet), welcher von der Regierung ernannt wird, leitet das Département. Daneben gibt es noch den Départementrat (Conseil Départemental), dessen Kompetenzen durch das letzte Dezentralisierungsgesetz gestärkt wurden. Die Aufgaben bestehen in der Verwaltung des Haushaltes und der Leitung des Personals. Der Départementrat wird für sechs Jahre von den Kantonen gewählt, die als Untereinheit der Départements die Wahlbezirke bilden. Die Départements sind außerdem in Arrondissements untergliedert, welche sich wiederum aus den Gemeinden zusammensetzen.

### Politisches System

Insgesamt ist die Verwaltung in Frankreich vom Grundsatz der freien Verwaltung durch gewählte Räte und die Beschränkung der Zuständigkeit der Gebietskörperschaft auf ihr Gebiet geprägt. Darüber hinaus müssen die Zuständigkeiten und Ressourcen den gesetzlichen Bedingungen entsprechen. Hierbei nimmt der Staat eine Schlüsselrolle ein, insbesondere bei der Organisation der Sektoren und der Festlegung der Ressourcen. Auf nationaler Ebene verfügt Frankreich über ein semipräsidentielles Regierungssystem. Die Exekutive setzt sich zusammen aus dem Staatspräsidenten, der die zentrale Rolle in Frankreichs Politik einnimmt, und der Regierung, die von einem Premierminister geführt und vom Staatspräsidenten ernannt wird. Die Legislative kennzeichnet ein Zweikammersystem, bestehend aus einer direkt gewählten Nationalversammlung und einem Senat, der von Vertretern der Regionen, Départements und Gemeinden gewählt wird.



### **Politische und wirtschaftliche Spannungen**

Seit dem 14. Mai 2017 ist Emmanuel Macron Staatspräsident von Frankreich. Er steht für eine liberale, progressive Politik und setzt sich für eine tiefere europäische Integration ein. Seine umfangreiche Reformpolitik stieß im Zuge der Umsetzung auf starken Unmut innerhalb der Bevölkerung. Ende 2018 entstand die sogenannte Gelbwestenbewegung, die landesweite Proteste ausrief und gegen verschiedene politische Initiativen auf die Straßen zog. So richteten sich die Protestler etwa gegen die höhere Besteuerung fossiler Brennstoffe, forderten eine Anhebung des Mindestlohns sowie die Einführung eines direkten Demokratiesystems. Im Zuge der Protestaktionen, die Unterstützer von allen Seiten des politischen Spektrums fanden, brachen die Zustimmungswerte Macrons ein und notieren seitdem lediglich noch nahe 40%. Durch ein Entgegenkommen der Regierung beruhigte sich die Lage etwas und die Proteste klangen ab. Dennoch ist die Situation weiterhin angespannt. Insbesondere die ländliche Bevölkerung fühlt sich zunehmend abgehängt, die Verwaltung gilt als marode und das Sozialsystem als veraltet. Nicht zuletzt sorgen auch Corona, das Frankreich besonders hart getroffen hat, und islamistische Terroranschläge für politischen Zündstoff, den Populisten wie Marine Le Pen für sich zu nutzen versuchen. Auch wenn die Franzosen den harten Kurs des Präsidenten zur Eindämmung der Pandemie bisher mehrheitlich unterstützen, stagnierte das Vertrauen in den Amtsinhaber angesichts der Missstände. Mit Blick auf die bevorstehende Präsidentschaftswahl im April 2022 liegt Le Pen von der rechtsextremen Sammelbewegung „Rassemblement National“ nach aktuellen Wahlumfragen mit 16% der Stimmen auf Platz zwei hinter dem amtierenden Präsidenten (24%). Den dritten Rang, mit derzeit 14% der Stimmen, belegt die Präsidentin des Regionalrats der Region Île-de-France und Republikanerin Valérie Pécresse.

### **Covid-19 in Frankreich**

Die Auswirkungen der Pandemie belasten die Wirtschaft der sechstgrößten Volkswirtschaft der Welt (gemessen am BIP) stark. Im EU-Vergleich belegte Frankreich mit einem Rückgang des BIP um -5,5% Y/Y im Jahr 2020 den neunten Platz der am schwersten betroffenen Mitgliedsstaaten. Ein großer Erklärungsanteil an den Auswirkungen der Krise dürfte auf Frankreichs starke Abhängigkeit von Branchen entfallen, die besonders betroffen waren, wie etwa Tourismus und Flugzeugbau. Zudem wurden vergleichsweise harte Lockdown-Maßnahmen ergriffen, die auch anderen Wirtschaftszweigen zusetzten. Nachdem in 2020 noch rund 392.000 Arbeitskräfte freigesetzt wurden, konnte nach Schätzungen der EU-Kommission infolge der staatlichen Hilfen, u.a. bei der Finanzierung von Kurzarbeitergeldern, bereits in 2021 die Erwerbsbevölkerung wieder um rund 465.000 gesteigert werden. Die dritte und vierte Welle der Pandemie trafen Frankreich erneut vehement: So galt für den Monat April 2021 ein landesweiter Lockdown mit Schließungen von nicht lebensnotwendigen Geschäften und Schulen in Verbindung mit Reisebeschränkungen und einer landesweiten nächtlichen Ausgangssperre. Infolge des erheblichen Rückgangs der Neuinfektionen wurden die Maßnahmen zwischen Mai und Juni schrittweise gelockert, die meisten Geschäfte durften wieder öffnen und die Ausgangssperre wurde aufgehoben. 2021/22 verzeichneten die Fallzahlen – nicht zuletzt aufgrund der Virusvarianten Delta und Omikron – wieder einen rasanten Anstieg, weshalb sich die Lage erneut zuspitzte. Den pandemischen Folgen wird sich mit einem Konjunkturpaket von EUR 100 Mrd. entgegengestellt, wovon 40% aus EU-Zuschüssen stammen. Erklärte Ziele der Regierung sind tiefgreifende Wirtschaftsreformen auf dem Weg zur Klimaneutralität bis 2050. Laut Wirtschaftsminister Le Maire soll das BIP-Vorkrisenniveau bereits mit dem Jahresende 2021 erreicht werden.

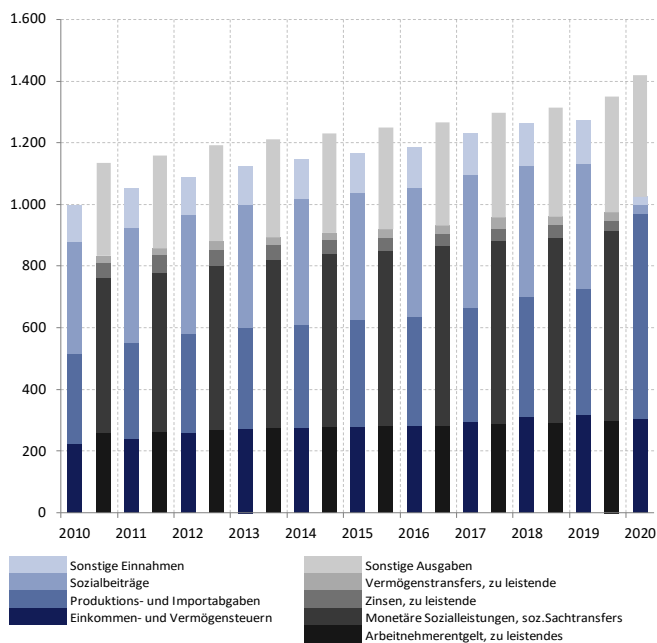
(Werte 2020; z.T. vorläufig;  
jeweils in EUR)

**BIP 2020 (2019)**  
2.303 Mrd. (2.438 Mrd.)  
**BIP-Wachstum 2020 (2019)**  
-5,5% (+3,2%)  
**BIP je Einwohner (vs. 2019)**  
EUR 33.960 (EUR -2.090)  
**Arbeitslosenquote (2019)**  
8,0% (8,4%)  
**Saldo 2020 (2019)**  
-209,2 Mrd. (-74,7 Mrd.)  
**Saldo/ BIP 2020 (2019)**  
-9,1% (-3,1%)  
**Verschuldung / BIP (2019)**  
115,0% (97,5%)

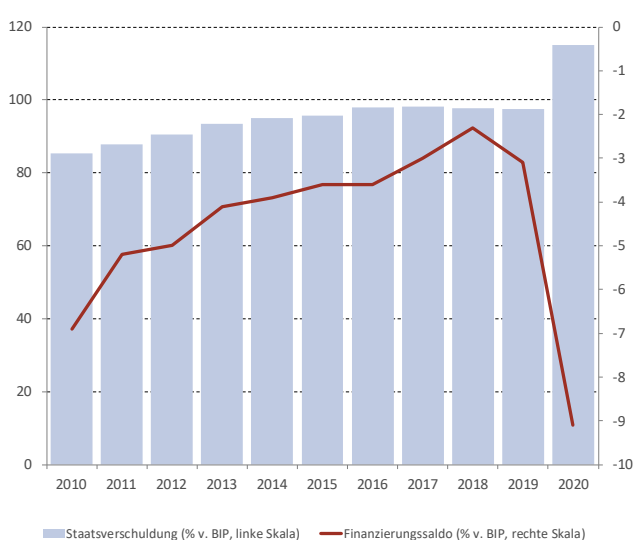
### Entwicklung der französischen Wirtschaft

Die Staatsverschuldung Frankreichs stieg nach der Finanzkrise kontinuierlich an und stagnierte in den letzten Jahren vor der Corona-Krise auf einem Niveau von knapp unter 100% des BIP. Mit einer Verschuldung von 115,0% des BIP im Jahr 2020 zählt Frankreich zu den sechs EU-Ländern mit der höchsten Staatsschuldenquote. Für das Jahr 2021 zeichnet sich infolge der Corona-Pandemie – ähnlich wie nach der Finanzkrise – ein starker Sprung der Staatsverschuldung ab: Schätzungen des IWF gehen von 113,5% des BIP per Ende 2021 aus, womit die Staatsschuldenquote fast doppelt so hoch liegen würde, wie die in den EU-Konvergenzkriterien festgelegte Obergrenze von 60%. Laut Eurostat wuchs Frankreichs BIP im Jahr 2021 um 7,4%, während der EU-Durchschnitt bei voraussichtlich 7,0% lag. Um die Wirtschaft beim Aufschwung nach der Corona-Krise zu unterstützen, hat die französische Regierung angekündigt, in 2020 und 2021 hohe Defizite in Kauf zu nehmen. Das Defizit in 2020 lag – maßgeblich auf dem Hintergrund der Pandemie – bei 9,1%, während für das letzte Kalenderjahr ein Defizit von 3,0% prognostiziert wird. Der Staatshaushalt Frankreichs war zuletzt 1974 ausgeglichen. Durch das zwischenzeitliche Abflachen der Pandemie im Sommer 2021 konnte sich die Wirtschaft im III. Quartal erholen: Von Juli bis September stieg das BIP um 10,4% im Vergleich zum II. Quartal (-11,0%). Diese Erholung spiegelt sich auch im Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten wider, die mit einem Wert von 82,2% im III. Quartal 2021 bereits wieder nahe am Jahresendwert 2019 (83,1%) notierte. Der Arbeitsmarkt verzeichnet ebenfalls eine positive Entwicklung und liegt mit einer Arbeitslosenquote von 8,1% im III. Quartal 2021 unter seinem Vorjahreswert (9,1%), jedoch liegt er damit weiterhin über dem EU-Durchschnitt (6,7%). Das Konjunkturprogramm „France Relance“ im Umfang von EUR 100 Mrd. soll die wirtschaftliche Erholung vorantreiben und Frankreichs Ökonomie nachhaltig reformieren. Dabei zeigte die Reformdynamik vor der Pandemie bereits erste Erfolge auf dem Arbeitsmarkt und gilt als wichtige Triebfeder für das Wachstumspotenzial sowie die Beschäftigungsdynamik der nächsten Jahre. Eine Überarbeitung der Arbeitslosenversicherung und die Harmonisierung der Rentensysteme gehören dabei zu den wichtigsten Reformzielen der Regierung Macron.

**Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)**



**Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)**



Quelle: Eurostat, IMF, Insee, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Île-de-France (IDF) und Ville de Paris (VDP) – der Ballungsraum um die Hauptstadt**

Die Region Île-de-France umschließt den Ballungsraum um die Hauptstadt Paris. Mit nur 2% der Gesamtfläche Frankreichs ist die IDF zwar flächenmäßig die zweitkleinste Region, mit 19% der Gesamtbevölkerung allerdings die mit Abstand bevölkerungsreichste. Die 12,2 Mio. Einwohner verteilen sich auf acht Départements. Der mit 209 Mitgliedern besetzte Regionalrat wurde zuletzt im Juni 2021 gewählt, nachdem die Wahlen im März aufgrund der pandemischen Lage verschoben wurden. Als Weltstadt ist Paris insbesondere für junge Menschen ein Anziehungspunkt: Über 50% der Bevölkerung sind unter 40 Jahre alt. Dank einer Vielzahl an Sehenswürdigkeiten, einer geschichtsträchtigen Kultur und zweier großer Naturschutzgebiete ist nicht nur Paris, sondern die gesamte Île-de-France ein Touristenmagnet. Im Jahr 2015 belegte die Region mit über 50 Mio. Touristen im weltweiten Vergleich den ersten Rang. Seit Jahren zählt die IDF zu den Regionen mit einer regen Primärmarktaktivität. So hat sie aktuell 16 ausstehende Anleihen mit einem Gesamtvolumen von etwa EUR 5,1 Mrd. Mit einem Fokus auf Green und Sustainable Bonds ist die Region interessant für Investoren von nachhaltigen Anleihen (ESG-Framework). Die Ville de Paris, das Zentrum der Île-de-France, kann mit 2,2 Mio. Einwohnern als eine der bedeutendsten Städte Europas bezeichnet werden. Neben der IDF hat sich auch die VDP zum Ziel gesetzt, eine umweltfreundliche und verantwortungsbewusste Finanzierung zu fördern. Die Stadt ist daher seit 2015 mit dem „Parisian Climate Bond“, dem „Parisian Sustainability Bond“ in 2017 und nachhaltigen Emissionen in 2020 und 2021 in diesem Segment aktiv.

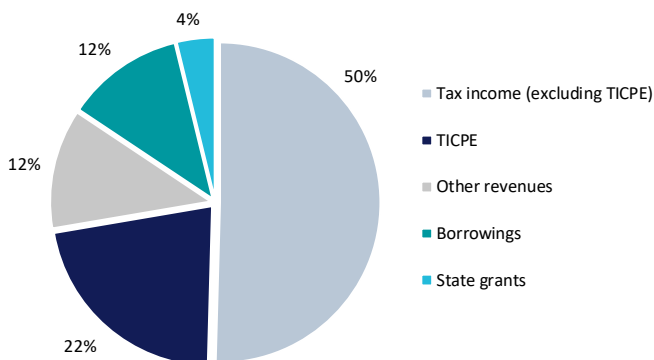
**Wirtschaftliche Lage im Raum Paris**

Neben ihrer kulturellen und politischen Bedeutung stellt die Île-de-France mit Paris als Hauptstadt auch das wirtschaftliche Zentrum des Landes dar. Das BIP der IDF lag im Jahr 2019 bei EUR 743 Mrd., was etwa 31% des französischen BIP entsprach. Damit ist das BIP der Île-de-France alleine höher als das von Norwegen oder Belgien. Mit einem BIP pro Kopf von EUR 60.400 (2019) stellt die IDF die wohlhabendste Region Frankreichs dar und notiert fast doppelt so hoch wie der Durchschnittswert der Europäischen Union von EUR 31.200 (2019). BIP-Daten der Île-de-France für das Jahr 2020 liegen aktuell noch nicht vor. Die Region ist sowohl für nationale als auch für internationale Unternehmen äußerst attraktiv, sodass sich in der IDF rund eine Million Unternehmen angesammelt haben. Mit rund 53 Mio. Quadratmetern gewerblicher Nutzfläche hat die Region zudem europaweit den größten Bestand in dieser Kategorie. Stolze 29 der weltweit größten 500 Unternehmen, die im Fortune Global 500 Index gelistet sind, haben ihren Hauptsitz im Raum Paris. Die Region gehört damit zu den größten Wirtschaftsklustern Europas. Die wirtschaftliche Prägung der Île-de-France ist erheblich diversifiziert: Bedeutend sind unter anderem der Banken- und Versicherungssektor (beispielsweise BPCE, AXA), die Automobilindustrie (Renault, Groupe PSA), der Energiesektor (Total) sowie die Produktion von Luxusgütern (LVMH, Kering). Mit über 8.000 Start-ups ist Paris vor allem aufgrund der strategischen Lage und der staatlichen Initiativen eine Hochburg für junge Unternehmen in Europa. Eine große Rolle spielt auch der bereits erwähnte Tourismus: Der Sektor zählte bis Anfang 2020 – vor der Corona-Krise – noch etwa 500.000 Arbeitsplätze in der Île-de-France. Paris gilt bis heute fast durchgängig als einer der europäischen Hotspots der Pandemie. Das Tourismus- und Kongressbüro berichtete für 2020 einen Einbruch der Touristenzahlen um 33,1 Mio. und einen damit verbundenen Umsatzverlust von EUR 15,5 Mrd. Mit dem „Grand Paris Express“ wird in Paris derzeit Europas größtes Infrastrukturprojekt durchgeführt. Dabei handelt es sich um den Ausbau des Pariser U-Bahn-Netzes für geschätzte Kosten in Höhe von EUR 35 Mrd. Das Projekt soll 2030 fertiggestellt werden und der erste Teil des Streckennetzes soll bereits vor den Olympischen Spielen 2024 in Betrieb genommen werden.

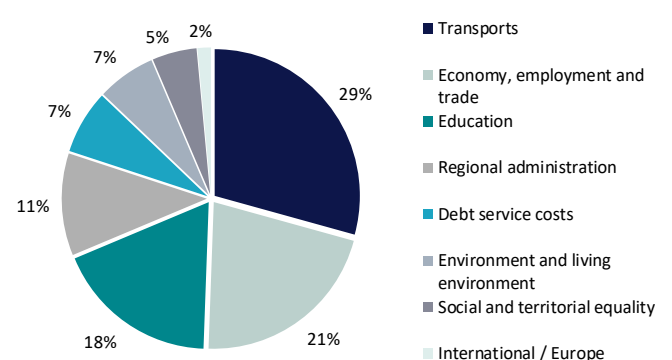
### IDF: Entwurf zum Haushaltplan 2022 als Aufschlag für eine Investitionsoffensive

Seit 2016 hat sich die Île-de-France zum Ziel gesetzt, die Verwaltungskosten zu senken und einen größeren Teil des Haushalts zu investieren. Letztere umfassen die Modernisierung der öffentlichen Verkehrsmittel, den Bau von weiterführenden Schulen sowie die Unterstützung der Forschung. Im Vergleich zu 2015 sieht der derzeitige [Entwurf zum Haushaltsplan 2022](#) eine Steigerung der Investitionen um +73,4% bzw. EUR 1,1 Mrd. vor. In den kommenden sieben Jahren sind zusätzliche Investitionen von EUR 4,7 Mrd. vorgesehen. Daneben wird vermehrt ein Fokus auf Umweltschutz gelegt, indem die Region konkrete Ziele zur Reduktion der Luftverschmutzung und zur Senkung der Energiekosten formuliert hat. Im Jahr 2021 beträgt das Haushaltsbudget der IDF knapp EUR 5,0 Mrd. Dieser verteilt sich auf die Bereiche Verkehr und Mobilität (29%), Wirtschaft, Beschäftigung und Handel (21%), Bildung (18%), regionale Verwaltung (11%), Rückzahlungsaufwendungen (7%), Umwelt und Lebensraum (7%), soziale Gerechtigkeit (5%) sowie Europa und weltweit (2%). Die Einnahmeseite der Region setzt sich per Ende April 2021 aus Steuereinnahmen (72%), Kreditaufnahme (12%), anderen Einkünften (12%) sowie staatlichen Zuschüssen (4%) zusammen. Die Steuereinnahmen wiederum setzen sich aus der inländischen Verbrauchssteuer auf Energieprodukte (TICPE, Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques), der Abgabe auf die Wertschöpfung der Unternehmen (CVAE, Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) und der Mehrwertsteuer zusammen. Die Kreditaufnahme erfolgt in erster Linie durch öffentliche Anleiheemissionen (80,6%). Zudem wird Kapital durch Darlehen und Schuldscheine aufgenommen. Damit verbunden besteht eine langfristige Partnerschaft mit der European Investment Bank (EIB) zur Finanzierung nachhaltiger Investitionsprojekte.

IDF: Einnahmen (2021)



IDF: Ausgaben (2021)



Quelle: Île-de-France, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

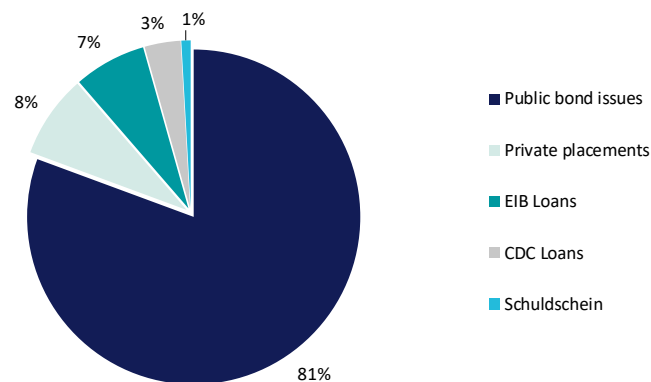
### Nachtragshaushalt Covid-19: Mehr als nur Soforthilfe

Zur Eindämmung der Corona-Pandemie in der Île-de-France wurde im Juni 2020 ein Nachtragshaushalt verabschiedet, der die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Corona-Krise abfedern und die ersten Schritte eines regionalen Recovery Plans einführen soll. Im Fokus des Budgets von EUR 1,3 Mrd. stehen dabei vier Bereiche: Wirtschaft (EUR 640 Mio.), Umwelt (EUR 238 Mio.), Beschäftigung (EUR 231 Mio.) sowie Gesundheit und Soziales (EUR 192 Mio.). Neben Soforthilfen sieht der Stimulus u.a. vor, langfristig durch kontinuierliche Investitionen die regionale Wirtschaft bei der Digitalisierung und Emissionsreduktion zu unterstützen. Beispielsweise soll insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen beim Umstellungsprozess ihrer Wertschöpfungsketten geholfen werden.

### Funding der Île-de-France

Die Île-de-France ist regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Die Emission öffentlicher Anleihen stellt die zentrale Refinanzierungsart dar, gefolgt von Private Placements. Auch für Schuldscheindarlehen zeigt sich die Region offen. Insgesamt lag der Anteil nachhaltiger Anleihen an der regionalen Verschuldung in 2021 bei 75%. Die Gesamtverschuldung der Region belief sich Ende 2020 auf EUR 5,8 Mrd. Damit blieb der Schuldenstand seit 2015 stabil.

### Refinanzierungsarten der Île-de-France (2021)



Quelle: Île-de-France, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Nachhaltigkeit als Grundsatzentscheidung

Mit seinen geschichtsträchtigen Bauwerken und der flächendeckenden Natur ist die Île-de-France aktiver Befürworter einer nachhaltigen Entwicklung. Dabei setzt die Politik auf eine Verringerung der Umweltbelastung: Sie hat das Ziel, Europas umweltfreundlichste Region zu werden. Die Bekennung zur Nachhaltigkeit kommt dabei auch in der Refinanzierung zum Ausdruck: Seit längerem sind ESG-Bonds fester Bestandteil der Funding-Strategie der Region. Rückblickend hat die Region seit 2012 insgesamt zehn grüne bzw. nachhaltige Bonds mit einer Gesamtnominale von EUR 4,4 Mrd. an den Markt gebracht. Damit machen Green und Sustainable Bonds (per April 2021) etwa 78% des regionalen Schuldenstandes aus. Die nachhaltigen Bonds der IDF sind u.a. im MSCI Global Green Bond Index gelistet. Das Framework für Green und Sustainable Bonds, an dem sich die IDF orientiert, umfasst z.B. die Bereiche nachhaltige Mobilität und erneuerbare Energien. Mit Blick auf die Vereinbarkeit mit der EU-Taxonomie erschien eine Überarbeitung im [Mai 2021](#). Im Rahmen der Corona-Krise wurde dem Framework zusätzlich eine neue Unterkategorie zur Verbesserung der medizinischen Infrastruktur beigefügt. Die Mittel aus den Anleiheemissionen fließen u.a. mit in die Finanzierung des regionalen Recovery Plans ein.

### Rating und geplantes Funding für die kommenden Jahre

Die Île-de-France verfügt über ein Rating von Moody's ([12/2020](#): Aa2 [stabil]) und Fitch ([10/2021](#): AA [negativ]). S&P hat sein Rating im Jahr 2012 eingestellt. Sowohl Moody's als auch Fitch betonen das gesunde Schuldenmanagement der IDF. Das reguläre Funding läuft über Anleihen (89,5%) und Kredite (10,5%). Anleihen der IDF haben ein LCR-Level von 2A und unterliegen dem Risikogewicht von 20%. Bis zunächst 2033 sind in regelmäßigen Zeitabständen weitere Green und Sustainable Bond-Benchmarkemissionen geplant. Die Ville de Paris verfügt über ein Rating von Fitch ([10/2021](#): AA- [stable]) und S&P ([10/2021](#): AA [stable]). Im April 2021 stuft Fitch das Rating der VDP von AA einen Notch herab. Die Ratingagentur reagierte damit auf die negativen Auswirkungen der Pandemie auf die Einnahmen und den erhöhten Fundingbedarf. Dennoch lobte Fitch das Schuldenmanagement und die langjährige strikte Ausgabendisziplin.

**Rahmendaten IDF**

Ausst. Anleihevolumina

EUR 5,1 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 5,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

IDF

**Rahmendaten VDP**

Ausst. Anleihevolumina

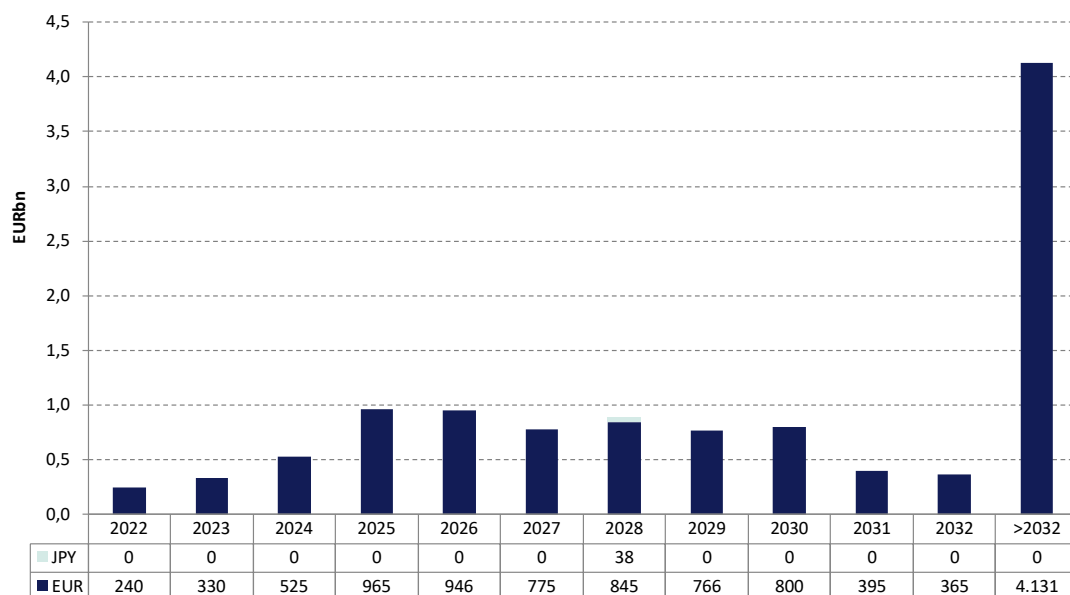
EUR 6,1 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 6,1 Mrd.

Bloomberg-Ticker

VDP

**Fälligkeitsprofil ausgewählter französischer Regionen (IDF und VDP)**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Feb. 2022.

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

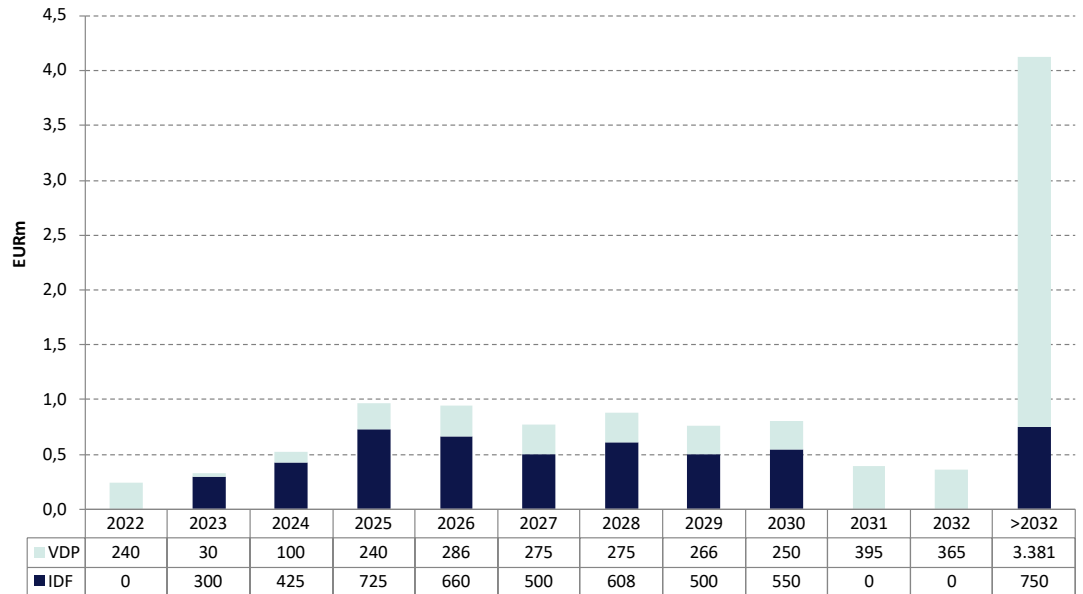
**Ausstehendes Volumen**

Die beiden hier im Fokus stehenden Ticker – IDF und VDP – sind natürlich nicht alle französischen Regionen. Es sind auch diverse andere Gebietskörperschaften oder regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv (z.B. [Auvergne-Rhône-Alpes \(ARA\)](#), [Pays de la Loire \(PDL\)](#), MARSE (Stadt Marseille) oder CUDM (Communauté urbaine Marseille Provence Métropole). Nichtsdestotrotz stehen in unserer engen und relevanten Abgrenzung mittlerweile 73 Bonds aus (2020: 68). Das deutet bereits eine gewisse Granularität der Pariser Regionalanleihen an: Insgesamt stehen EUR 11,1 Mrd. aus. Fremdwährungen konnten wir nur in einem Bond denominiert in JPY ausmachen (IDF), sodass das FX-Segment dementsprechend kaum Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten hat. Ende 2020 waren hier noch mehr FX-Anleihen von IDF zu verzeichnen (AUD). Somit wird zu rund 99% über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden rund EUR 4,1 Mrd. erst nach 2032 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung nahelegt (größtenteils VDP zuzuordnen). Einen weiteren Twist gibt es ebenfalls noch: Alle sieben Benchmarkanleihen gehören zum Ticker IDF, sodass EUR 3,8 Mrd. der EUR 5,1 Mrd. als großvolumig und liquide zu bezeichnen sind. VDP hingegen hat 57 ISINs ausstehen, welche sich auf EUR 6,1 Mrd. verteilen. IDF hat auch bereits erhebliche Erfahrungen im ESG-Segment gesammelt, seit 2019 sind alle Bonds ESG-konform.

**Fix-Kupons dominieren**

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der beiden Emittenten aus. Von den von uns ermittelten EUR-Bonds (72) sind 67 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht 93,1%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (6,9%). Die letzte verbliebende FX-Anleihe (JPY) hat ebenfalls einen fixen Kupon. Insgesamt sind die beiden Emittenten somit durchaus aufgeschlossen gegenüber Nischenprodukten für ihre Refinanzierung (Subbenchmarks und auch Private Placements sowie Schuldscheindarlehen). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Bundesländern, ist eher hoch. Die Refinanzierungsstrategie beider Emittenten ist wie dargelegt hinreichend unterschiedlich.

**Ausstehende Anleihen ausgewählter französischer Regionen (IDF und VDP)**

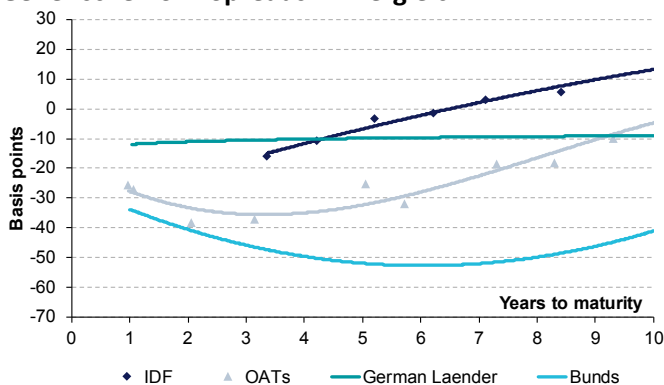


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

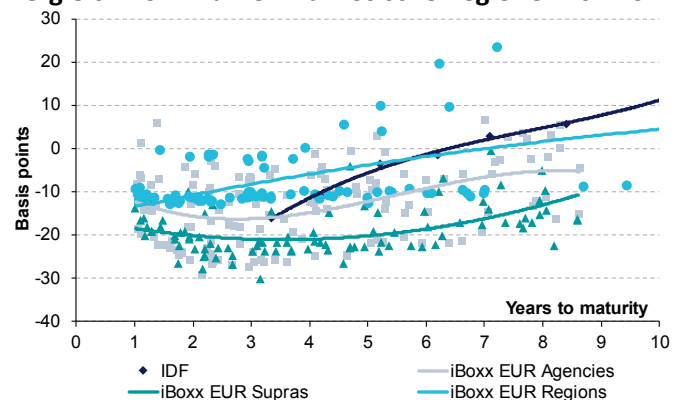
**Pariser Regionen vs. iBoxx Regions und Bundesländer**

Auch verglichen mit dem iBoxx Regions handeln die beiden Pariser Regionen mit Aufschlägen. Am langen Ende beträgt die Spreaddifferenz fünf bis zehn Basispunkte. Im mittleren Bereich – IDF hat keine Benchmark-Bonds kürzer als drei Jahre ausstehend – liegt der Spread niedriger. Deutlicher fallen die Unterschiede wieder vs. Agencies und Supras aus. Verglichen mit den durchschnittlich noch besser gerateten Supras und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Dies gilt ebenso im Vergleich zu deutschen oder französischen Staatsanleihen sowie gegenüber deutschen Bundesländern. Insgesamt weist insbesondere IDF als alleiniger Benchmark-Emittent verglichen mit ihren Peers die weitesten Spreads auf und könnte so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-up für Investoren generieren. Zudem sind wohlmöglich beide Emittenten (IDF und VDP) aufgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

**Generische ASW-Spreads im Vergleich**



**Vergleich ASW-Kurven französische Regionen vs. iBoxx**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 18.02.2022 eod

**Regulatorische Übersicht für RGLAs\* / \*\* (Beispiele)**

Emittent	Risikogewicht	LCR-Klassifizierung	NSFR-Klassifizierung	Solvency II-Klassifizierung
Belgische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Deutsche Bundesländer	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
<b>Französische Regionen</b>	<b>20%</b>	<b>Level 2A</b>	<b>15%</b>	<b>präferiert (0%)</b>
Italienische Regionen	20%	Level 2A	15%	nicht-präferiert (Einzelfallprüfung)
Österreichische Bundesländer	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Spanische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)

\*Regional governments and local authorities

\*\* Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Ausnahmen vom Geltungsbereich der Leverage Ratio (CRD IV Art. 2 Nr. 5) (Beispiele)**

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
Belgien	Institut de Réescompte et de Garantie/- Herdiscontering- en Waarborginstituut
Dänemark	Eksport Kredit Fonden, Eksport Kredit Fonden A/S, Danmarks Skibskredit A/S und KommuneKredit
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind (z.B. Rentenbank, L-Bank, IFBHH, IBSH etc.)
<b>Frankreich</b>	<b>Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)</b>

Quelle: CRD IV, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Solvency-Stressfaktorzuordnung von 0% möglich; Beispiele)**

Land	Gebietskörperschaften
Belgien	Gemeinden (Communauté/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Deutschland	Bundesländer, Gemeinden & Gemeindeverbände
<b>Frankreich</b>	<b>Regionen (région), Kommunen (commune), Départements</b>

Quelle: (EU) 2015/2011, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Zusammenfassung für französische Regionen**

<b>Risikogewichtung</b>	20%
<b>LCR-Klassifizierung</b>	Level 2A
<b>NSFR-Klassifizierung</b>	15%
<b>Solvency II-Klassifizierung</b>	Präferiert (0%)

Issuer (Ticker)	Einwohner	Arbeitslosenquote (2020)	BIP pro Kopf (2019)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
IDF	12,2 Mio.	7,7%	EUR 60.500	EUR 5,1 Mrd.	16	(AA / Aa2 / -)
VDP	2,2 Mio.	5,4%	-	EUR 6,1 Mrd.	57	(AA- / - / AA)
Frankreich	67,4 Mio.	8,0%	EUR 35.100	EUR 2.182 Mrd.	98	(AA / Aa2 / AA)

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



**Haftungsmechanismus**

Seitens des französischen Staates gibt es keine explizite Garantie für die Regionen bzw. Gebietskörperschaften. Allerdings besteht seit 2003 ein Finanzausgleichssystem, das sowohl aus Zahlungen zwischen den Regionen (horizontaler Finanzausgleich), als auch aus Zahlungen vom Staat an die Regionen (vertikaler Finanzausgleich) besteht (Art. 72-2 der Verfassung). Aufgrund der stabilen finanziellen Lage verfügen die französischen Regionen über eine gute Kreditwürdigkeit. Darüber hinaus ist es nach der derzeitigen Rechtslage nicht möglich, dass Regionen zahlungsunfähig werden.

**EZB-Ankaufprogramme**

Interessant ist der Blick in die Ankaufstätigkeit des Eurosystems: Dort befinden sich unter den europäischen Agencies natürlich viele französische Namen, u.a. CADES, UNEDIC, AGRFRNC, OSEOFI, SFILFR, SOGRPR. Bis Mitte 2022 wurden seit Programmstart 178 unterschiedliche ISINs französischer Agencies durch das Eurosystem erworben. Im Unterschied dazu gelangten im Zeitverlauf nur acht Bonds mit dem Ticker IDF oder VDP auf die Einkaufsliste des Eurosystems. Dies sind sowohl weniger als aus Spanien als auch aus Belgien. Numerisch klein bleibt die Anzahl der ISINs im Vergleich zu deutschen Bundesländern: Von diesen wurden zum Vergleich im identischen Zeitraum bereits mehr als 530 unterschiedliche Anleihen erworben – gegenüber 111 aus dem Rest Europas, inklusive der fünf von IDF bzw. drei von VDP.

**Fazit**

Die Region Île-de-France hat sich in den letzten Jahren immer stärker am Kapitalmarkt etabliert. Aufgrund ihrer Aktivitäten im ESG-Segment einhergehend mit ausstehenden Green und Sustainable Bonds bietet sie gerade auch Investoren, die gewillt sind, Nachhaltigkeit und soziale Projekte zu unterstützen, eine interessante Anlageoption. Des Weiteren verfügt die IDF über vergleichsweise starke wirtschaftliche Rahmenbedingungen und qualifiziert sich für Ratings von Moody's und Fitch auf den Levels Aa2 bzw. AA. Zusätzliche positive wirtschaftliche Effekte könnten sich zudem in den nächsten Jahren ergeben, wenn die nationale Reformdynamik, die durch die aktuelle Pandemie ausgebremst wurde, spätestens ab dem kommenden Jahr wieder an Fahrt gewinnt und so wichtige Weichen für das Wachstumspotenzial in den Regionen stellt. Den Investor Relations-Auftritt der VDP würden wir gern ausgebaut wissen, für einen Subbenchmark-Emittenten mag die Informationsslage angemessen sein, dennoch war die Datenlage und Informationsbereitstellung der IDF transparenter. Transparenz schätzen Investorenschaft und Analystenschar gleichermaßen.

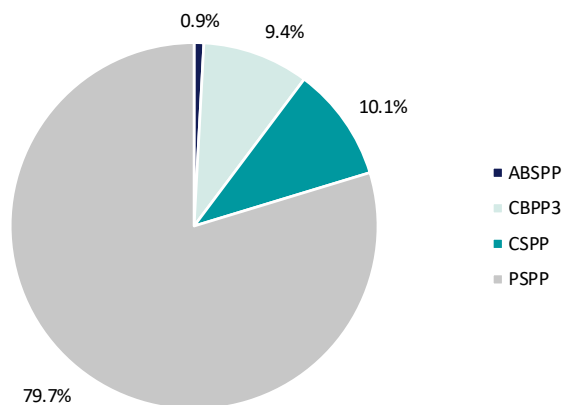
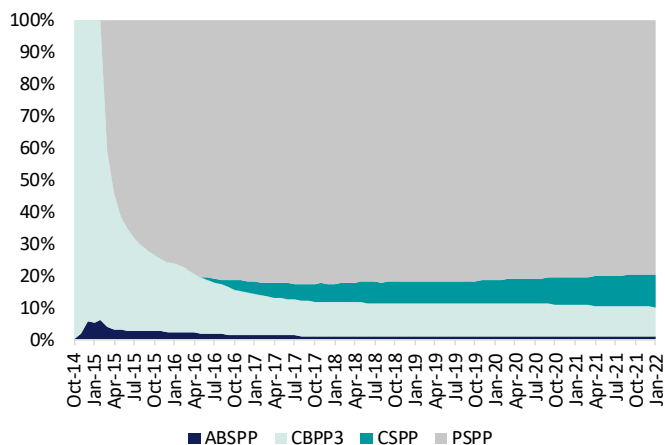
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

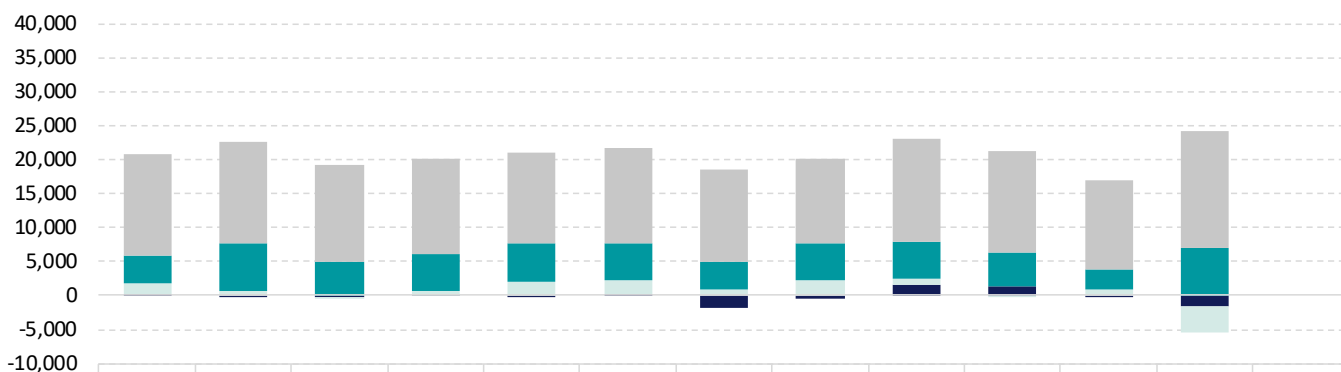
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Dec-21</b>	28,403	298,167	309,676	2,487,136	3,123,382
<b>Jan-22</b>	26,740	294,407	316,646	2,504,428	3,142,221
<b>Δ</b>	-1,663	-3,761	+6,970	+17,292	+18,838

### Portfoliostruktur



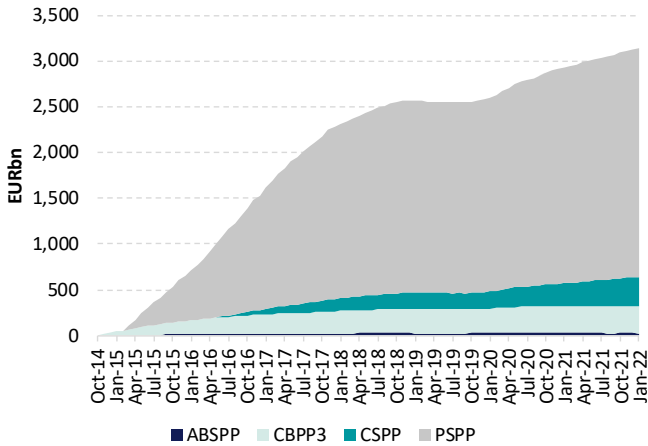
### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



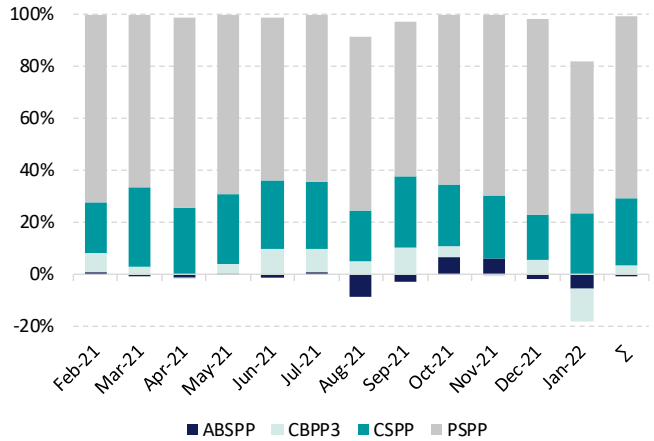
	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Σ
APP	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	240,831
PSPP	15,129	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	171,626
CSPP	4,064	6,929	5,015	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	62,632
CBPP3	1,539	684	-5	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	8,312
ABSPP	183	-7	-278	88	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-1,739

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

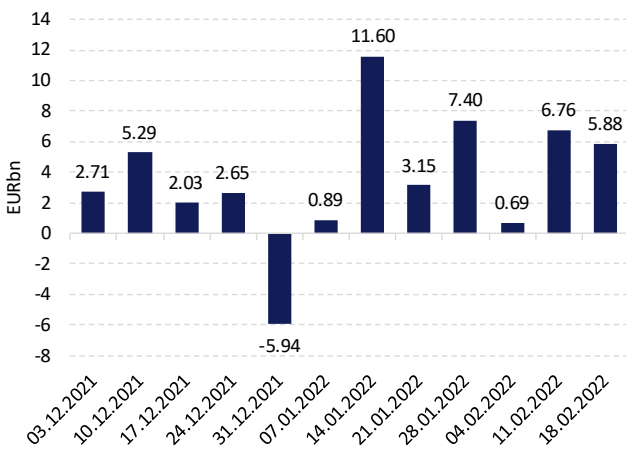
**Portfolioentwicklung**



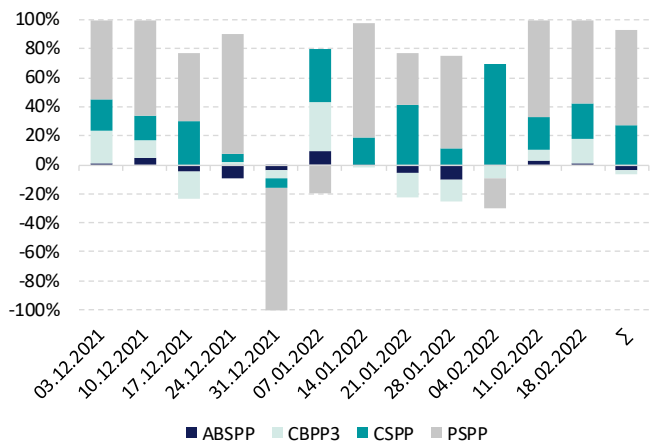
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



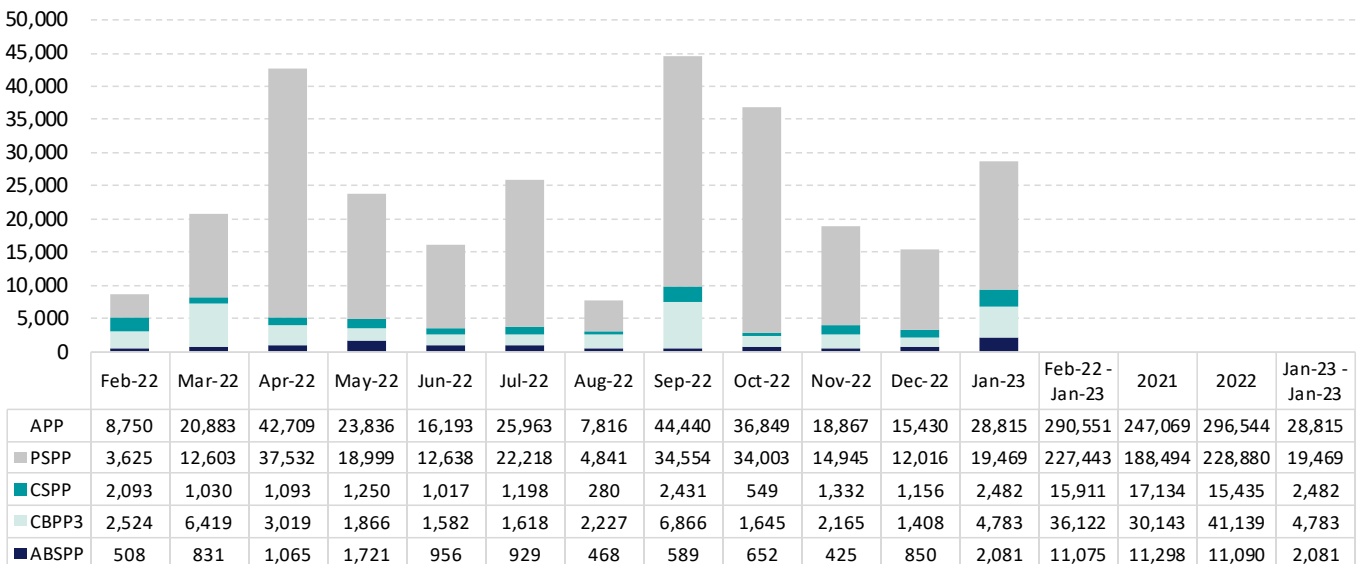
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



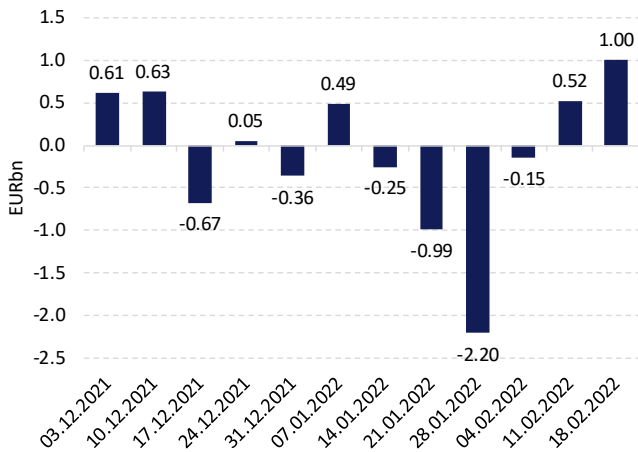
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



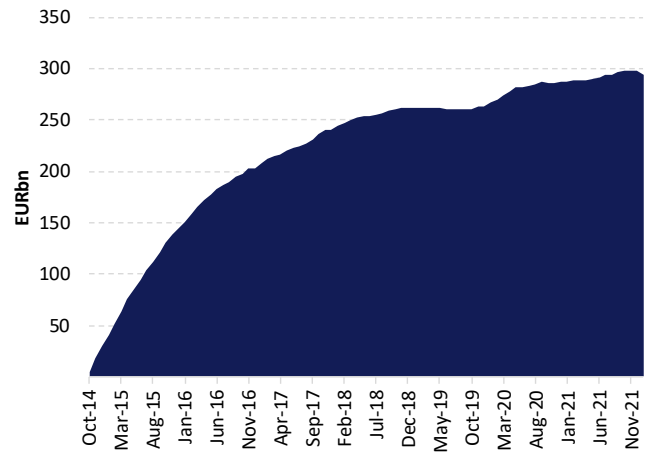
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

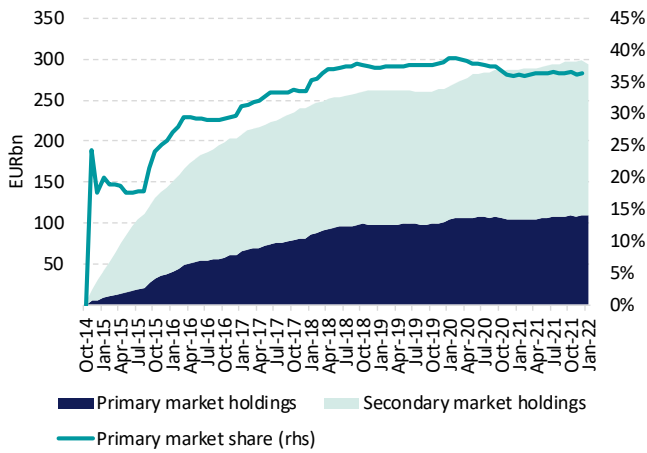
#### Wöchentliches Ankaufvolumen



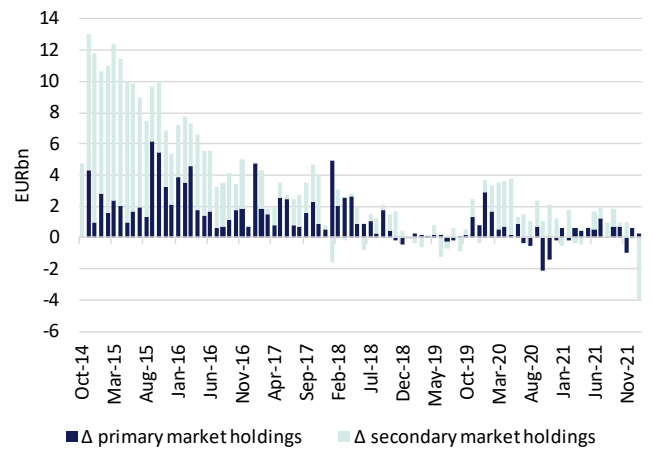
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



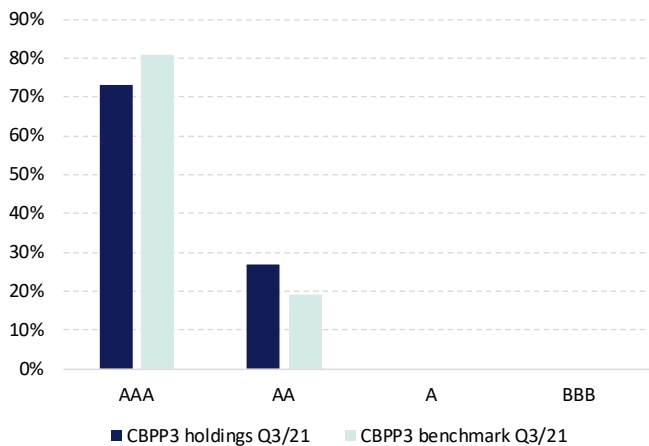
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



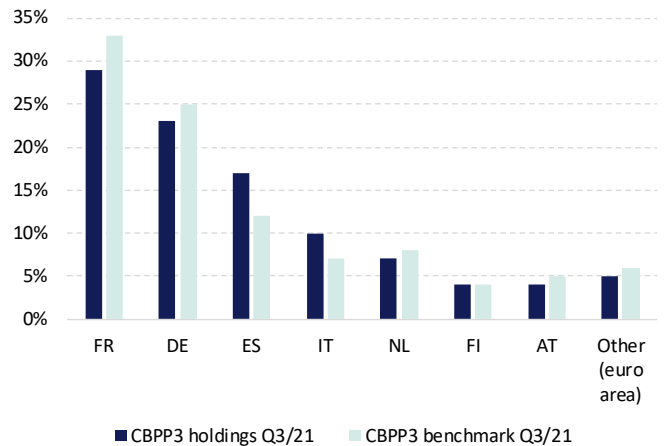
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

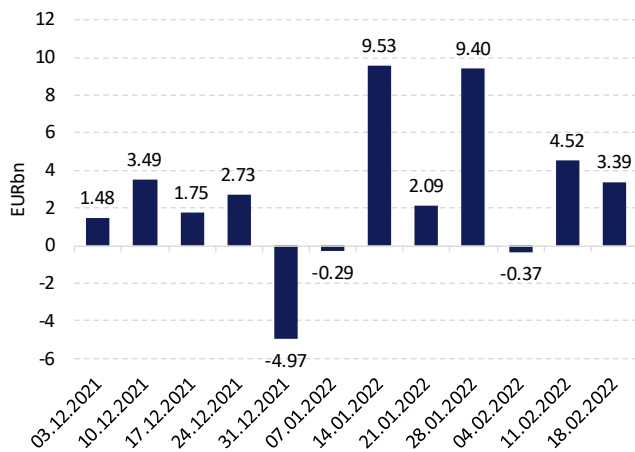


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

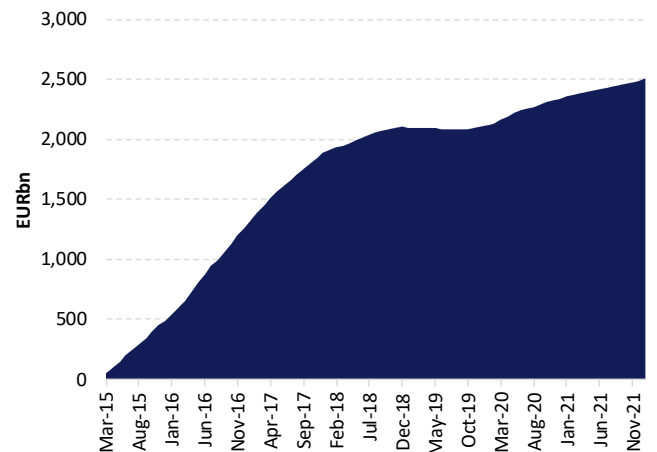


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

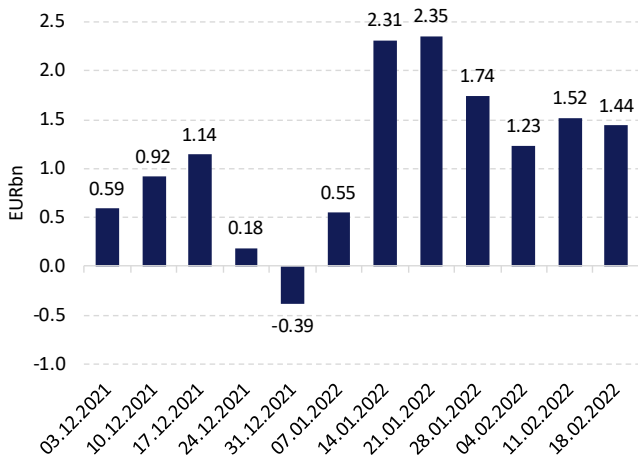
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	73,533	71,534	1,999	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,162	89,041	3,121	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,231	5,259	-1,028	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	636,820	644,277	-7,457	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	412	6,885	-6,473	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	304,289	291,438	12,851	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	42,029	44,893	-2,864	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	522,717	499,173	23,544	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	41,707	41,386	321	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	435,606	415,201	20,405	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,595	14,145	-8,550	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,900	8,051	-4,151	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,386	9,523	-6,137	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,363	2,563	-1,200	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	123,586	143,229	-19,643	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	51,757	57,202	-5,445	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,474	11,768	-1,294	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	17,208	27,990	-10,782	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	277,625	264,840	12,785	7.7	8.9	-1.2
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,648,399</b>	<b>2,648,399</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

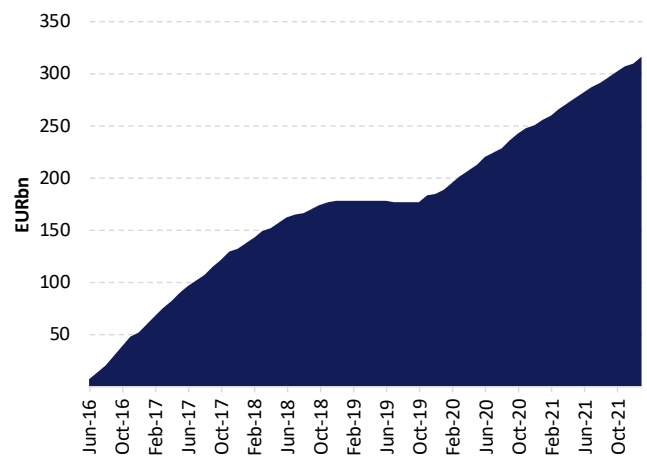
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

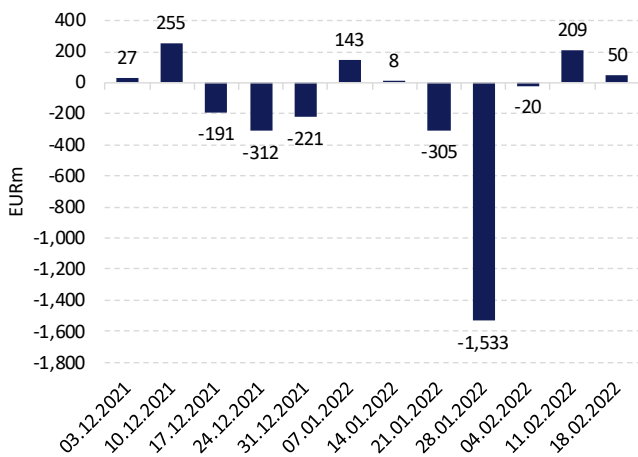


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

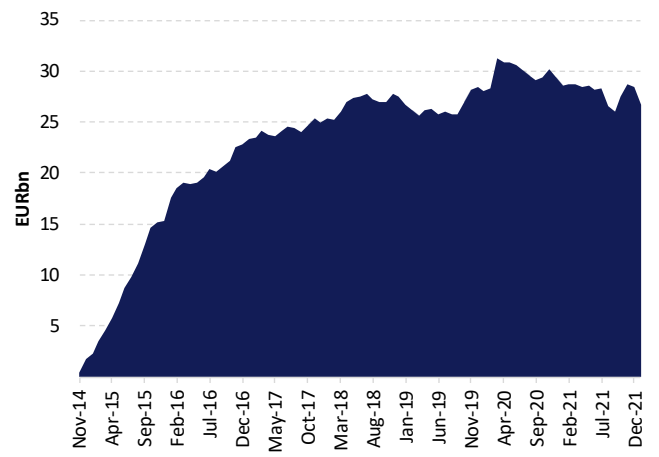


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



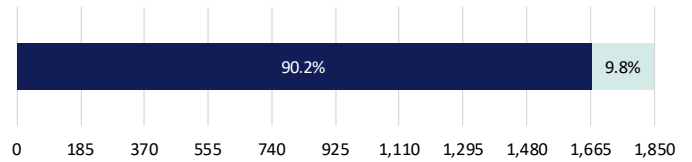
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

	PEPP
<b>Dec-21</b>	1,597,565
<b>Jan-22</b>	1,647,678
<b>Δ</b>	+50,113

**Bereits investiertes Volumen (in EURbn)**

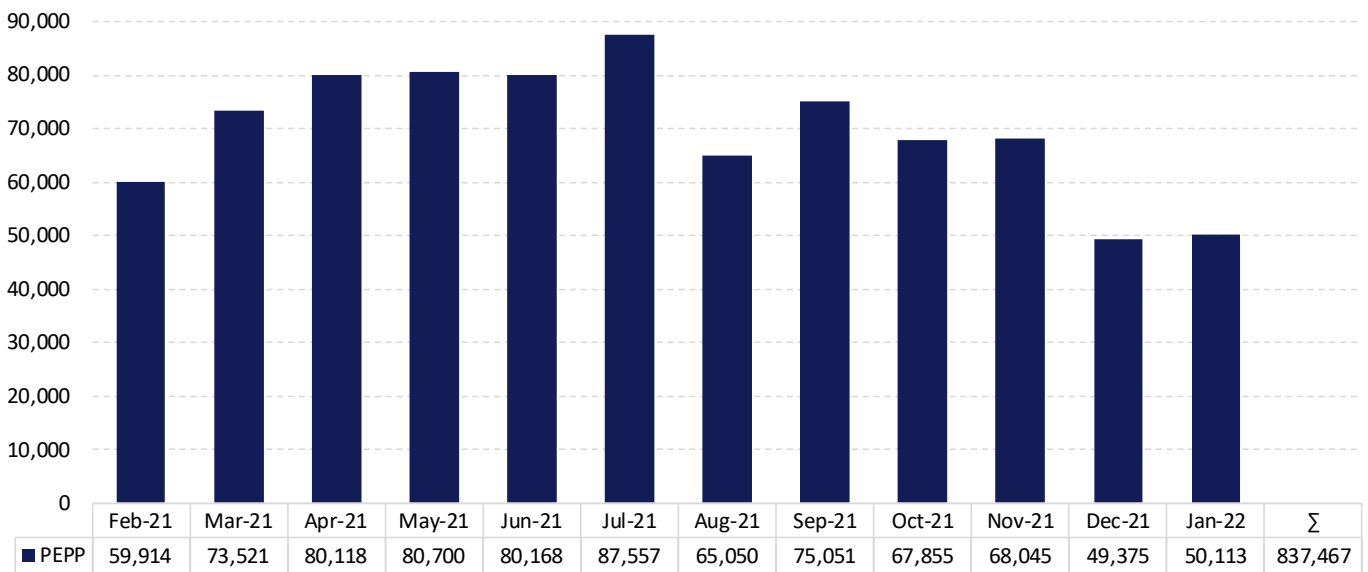


**Geschätzte Portfolioentwicklung**

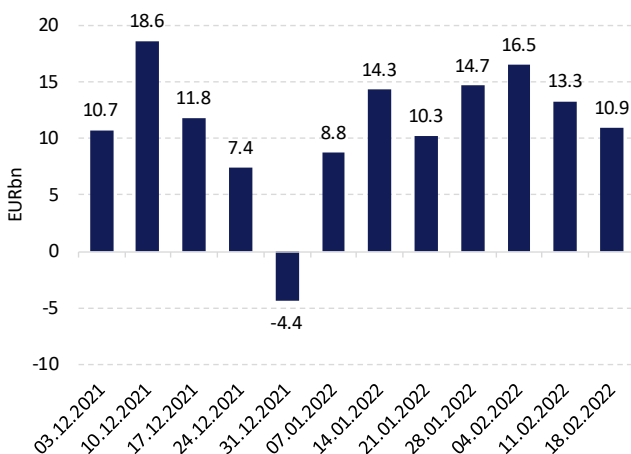
**Angenommenes künftiges Ankauftempo**      **Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen**      **PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...**

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen      EUR 16.9bn      11 Wochen (06.05.2022)

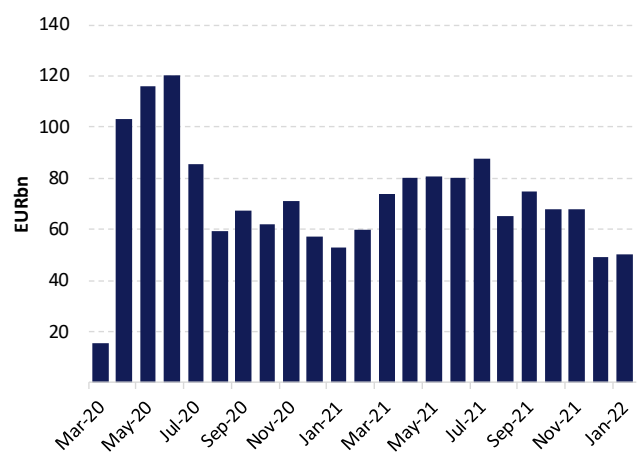
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankauftvolumen**



**Entwicklung des PEPP-Volumens**

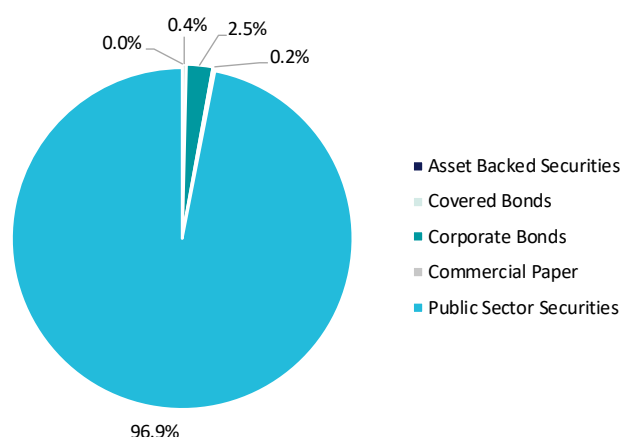
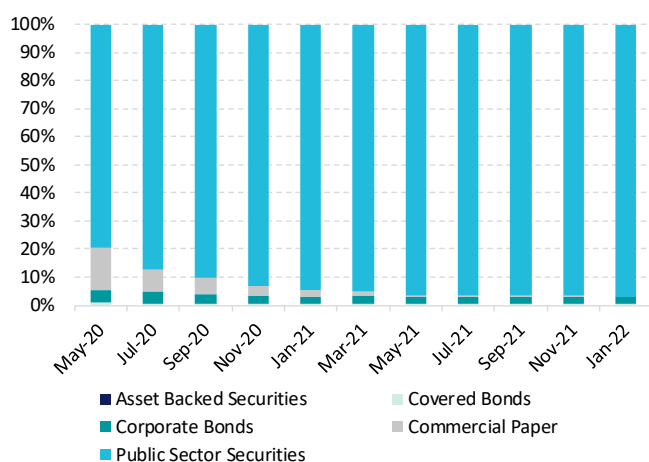


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

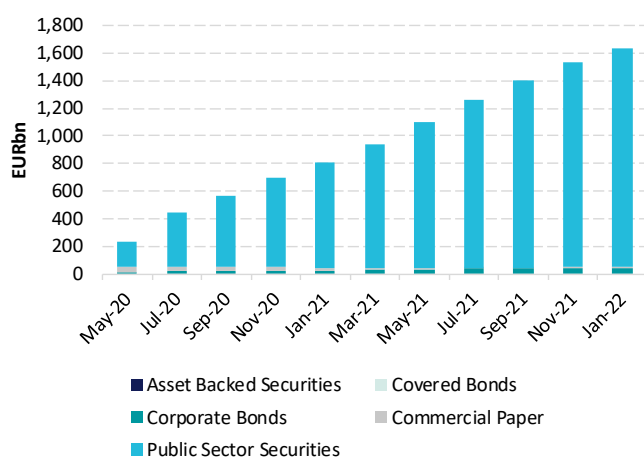
**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
<b>Nov-21</b>	0	6,079	39,871	4,032	1,485,526	1,535,508
<b>Jan-22</b>	0	6,073	40,301	3,857	1,580,547	1,630,779
<b>Δ</b>	0	0	+467	-172	+99,193	+99,488

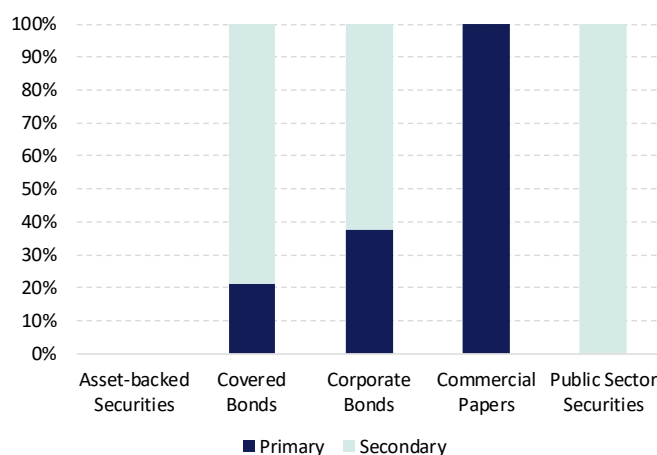
**Portfoliostruktur**



**Portfolioentwicklung**



**Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe**



**Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP**

Januar 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	1,298	4,775	15,101	25,200	3,857	0
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.5%	62.5%	100.0%	0.0%

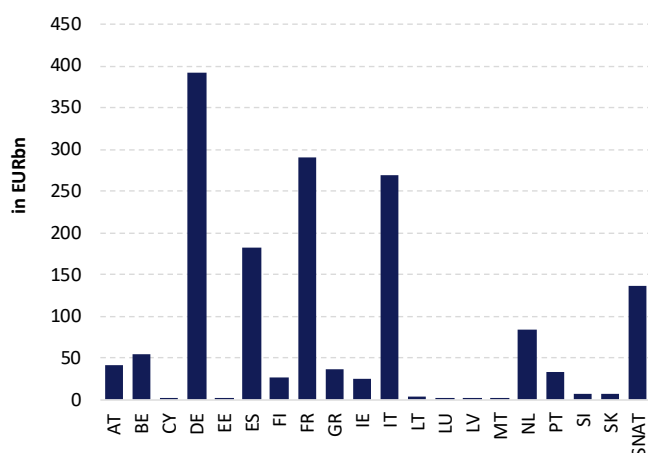
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



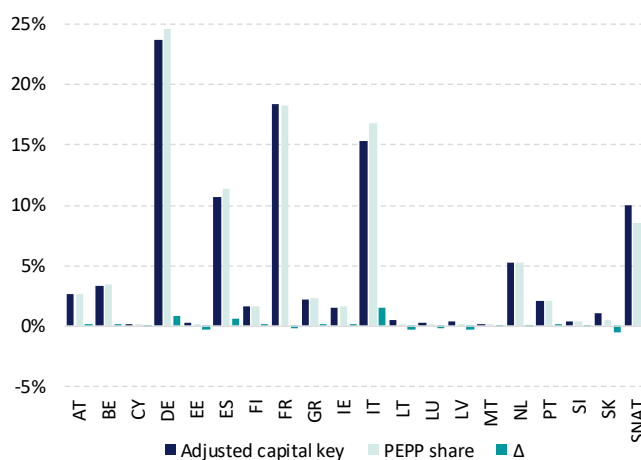
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	42,272	2.6%	2.6%	0.0%	8.2	7.0	1.2
BE	54,203	3.3%	3.4%	0.1%	6.6	9.2	-2.6
CY	2,514	0.2%	0.2%	0.0%	8.6	8.1	0.5
DE	392,570	23.7%	24.6%	0.9%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.4	8.4	0.0
ES	181,624	10.7%	11.4%	0.6%	7.7	7.5	0.2
FI	26,807	1.7%	1.7%	0.0%	6.9	7.5	-0.7
FR	291,113	18.4%	18.2%	-0.2%	8.1	7.5	0.6
GR	36,876	2.2%	2.3%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IE	25,332	1.5%	1.6%	0.1%	8.9	9.5	-0.6
IT	268,405	15.3%	16.8%	1.5%	7.1	6.9	0.2
LT	3,129	0.5%	0.2%	-0.3%	10.5	10.1	0.4
LU	1,914	0.3%	0.1%	-0.2%	6.3	6.3	0.0
LV	1,710	0.4%	0.1%	-0.2%	9.3	9.2	0.0
MT	544	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	9.0	1.9
NL	83,893	5.3%	5.3%	0.0%	7.6	8.5	-0.9
PT	33,857	2.1%	2.1%	0.0%	6.9	7.3	-0.4
SI	6,311	0.4%	0.4%	0.0%	9.2	9.2	0.0
SK	7,605	1.0%	0.5%	-0.6%	9.2	8.4	0.8
SNAT	136,399	10.0%	8.5%	-1.5%	10.1	8.5	1.5
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,597,334</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.5</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

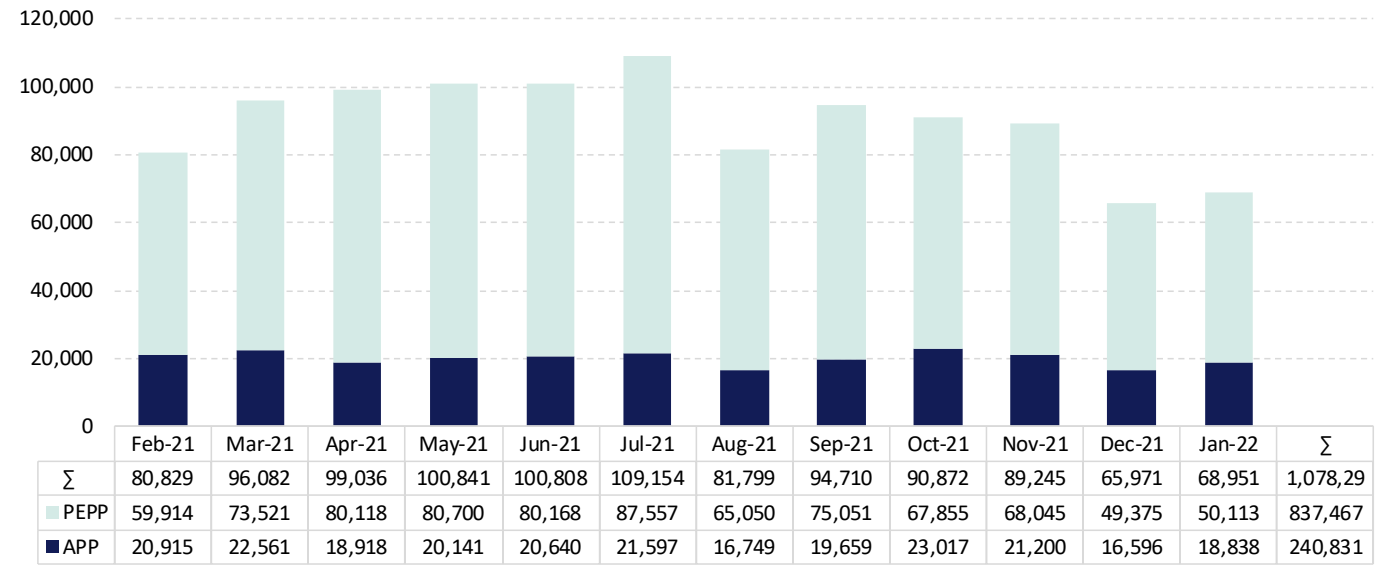
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP**

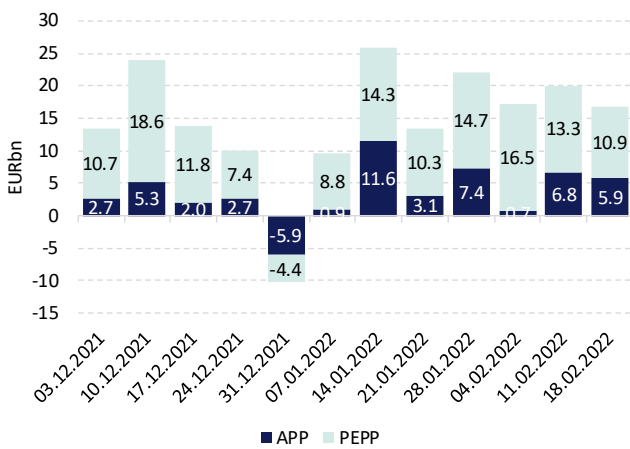
**Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)**

	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Dec-21</b>	3,123,382	1,597,565	4,720,947
<b>Jan-22</b>	3,142,221	1,647,678	4,789,899
<b>Δ</b>	+18,838	+50,113	+68,951

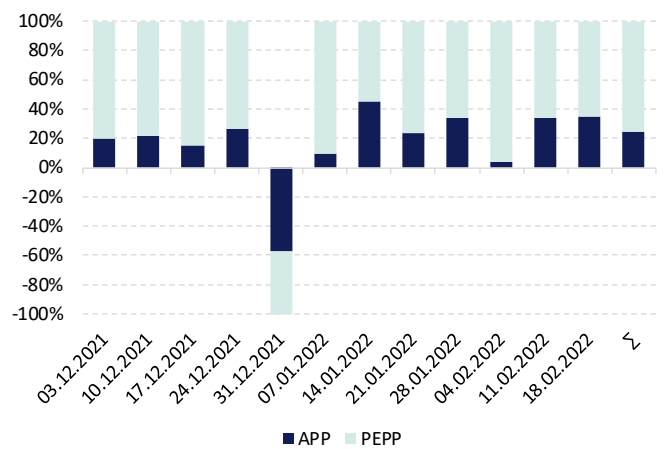
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



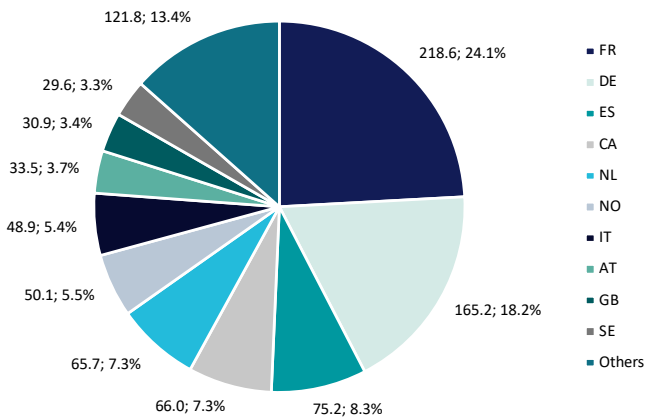
**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



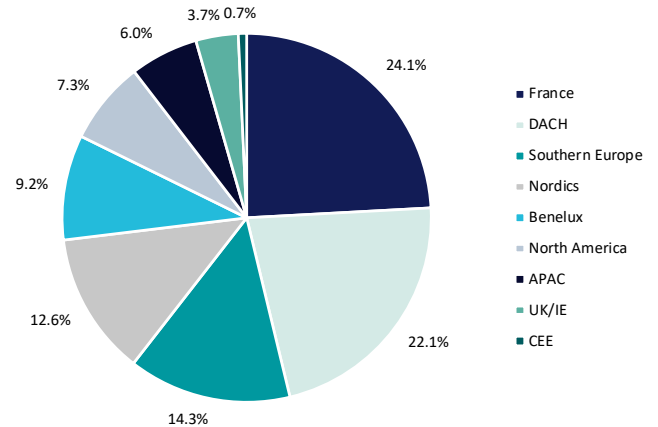
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



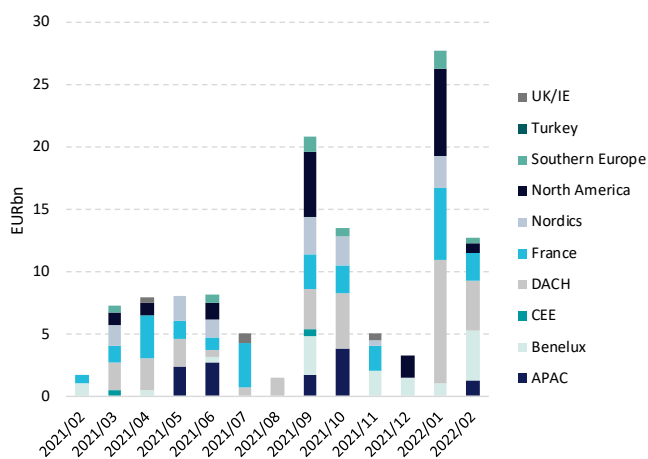
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



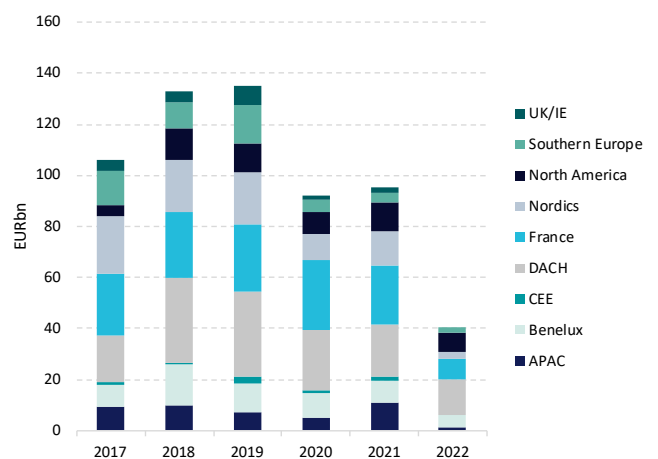
Top-10 Jurisdiktionen

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	218.6	210	11	0.93	10.1	5.6	0.81
2	DE	165.2	241	17	0.63	8.4	4.6	0.41
3	ES	75.2	61	5	1.13	11.7	3.8	1.74
4	CA	66.0	55	0	1.16	6.0	3.3	0.21
5	NL	65.7	67	0	0.93	11.6	7.8	0.71
6	NO	50.1	58	9	0.86	7.4	4.0	0.38
7	IT	48.9	58	1	0.81	9.3	4.4	1.25
8	AT	33.5	62	2	0.54	9.9	6.4	0.53
9	GB	30.9	37	1	0.86	8.5	3.4	0.91
10	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.3	0.41

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

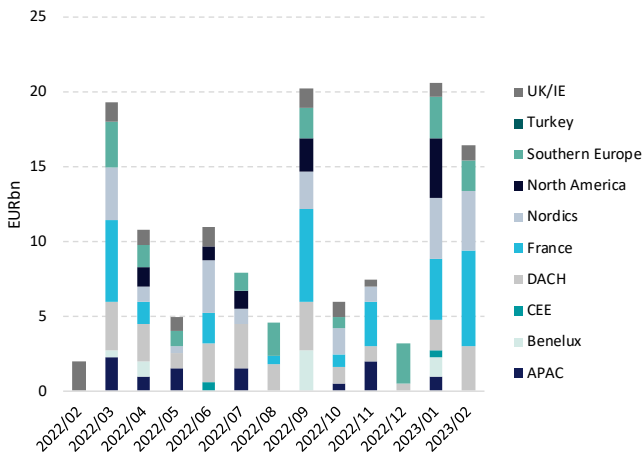


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

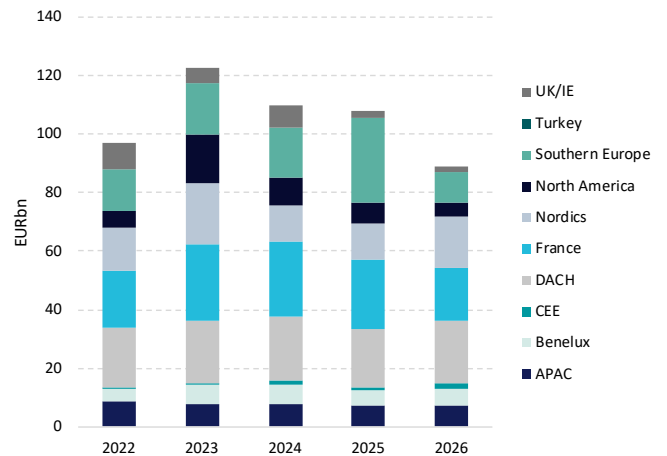


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

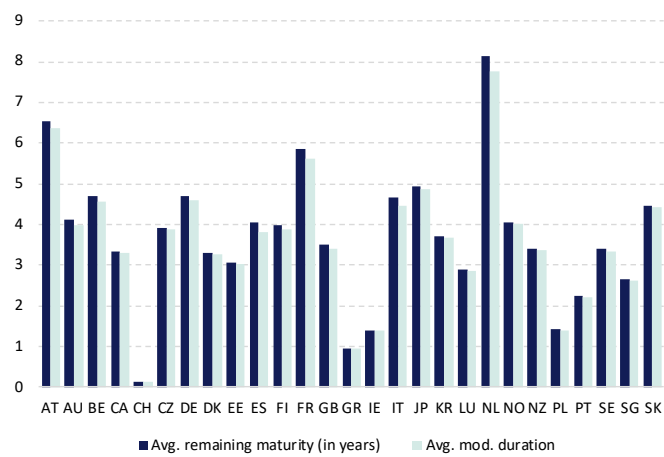
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



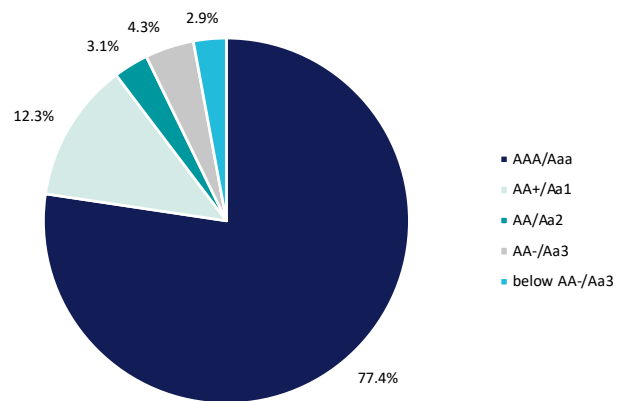
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



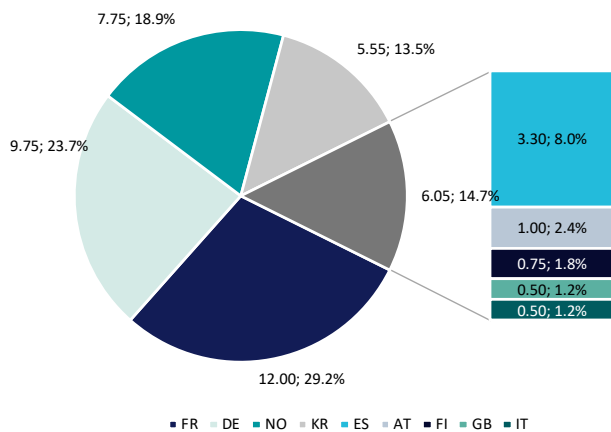
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



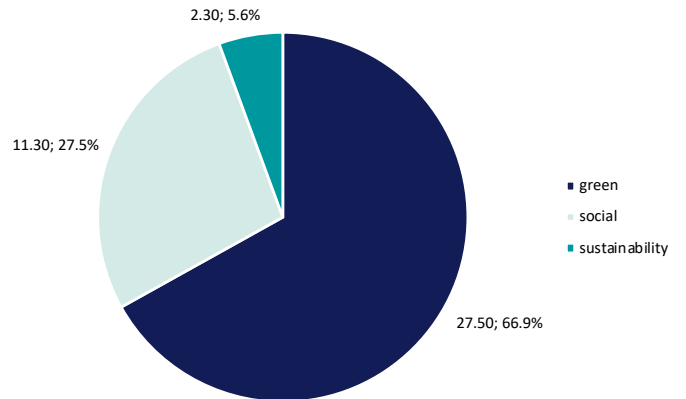
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

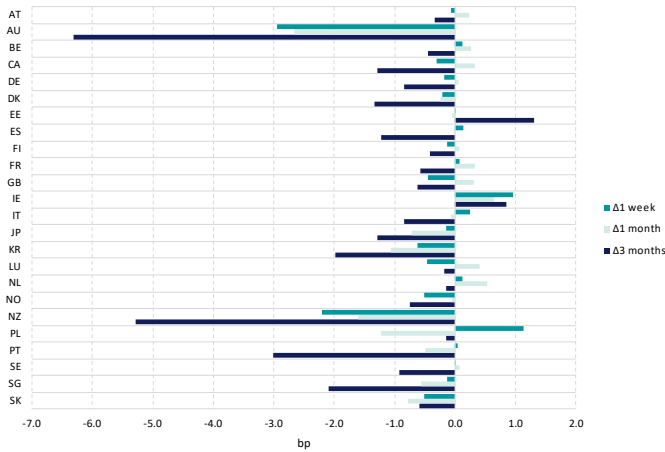


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

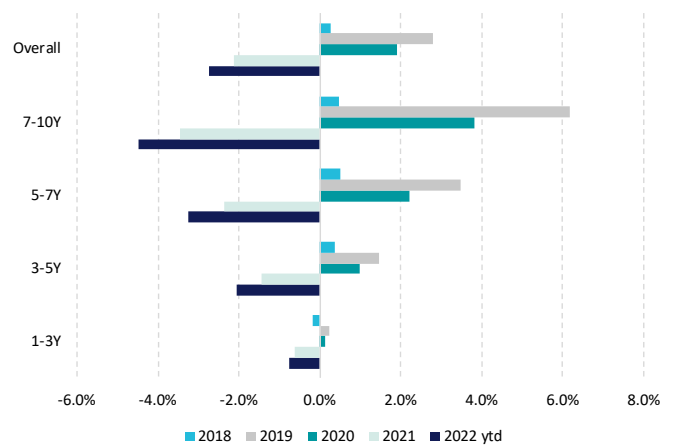


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

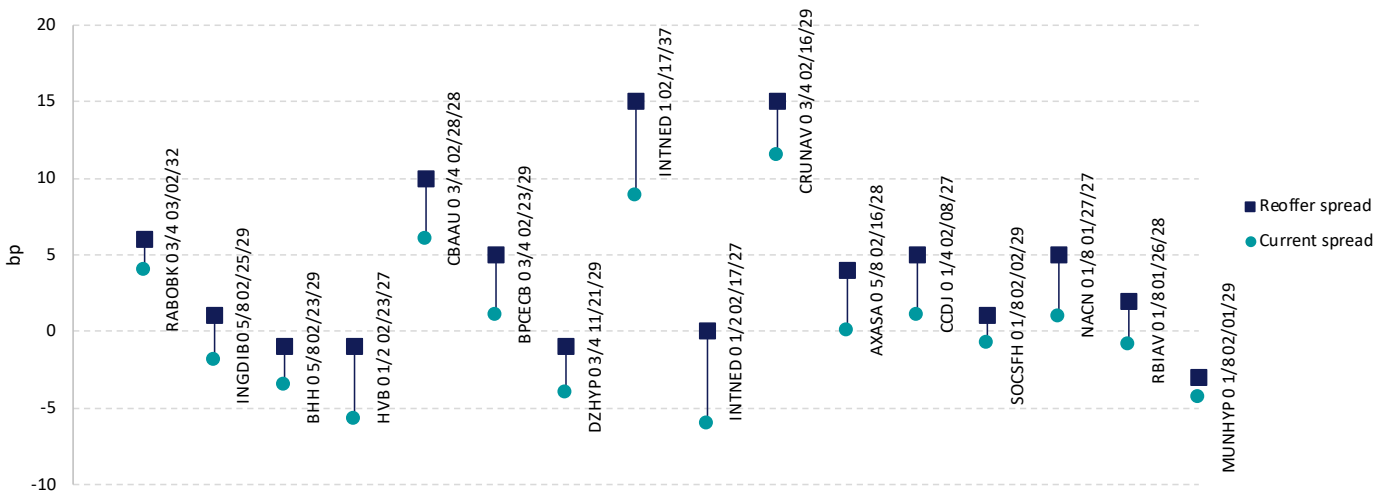
**Spreadveränderung nach Land**



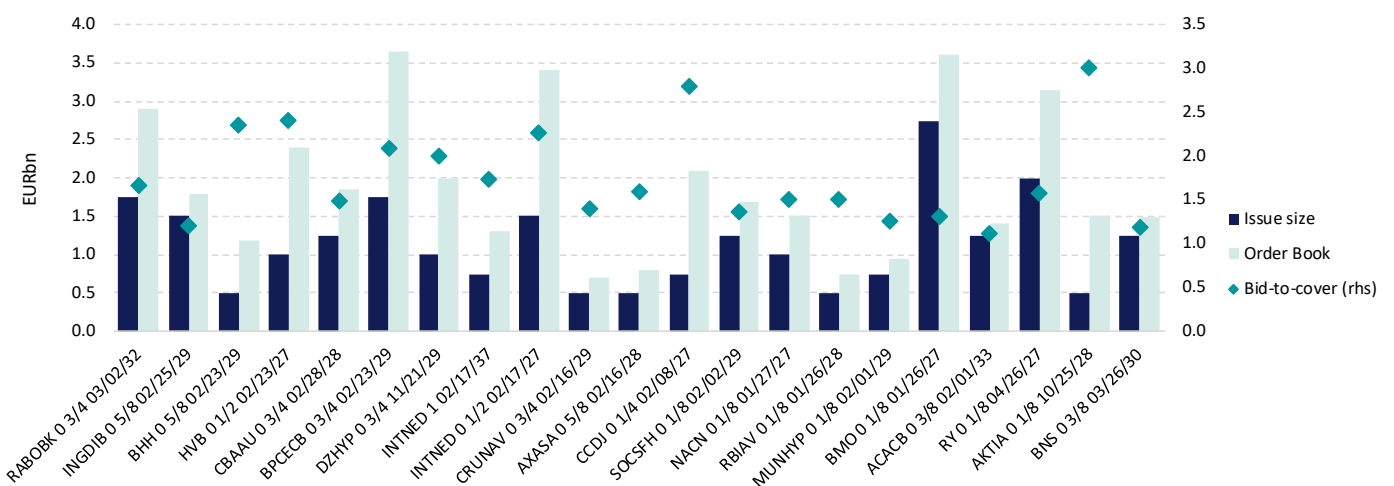
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

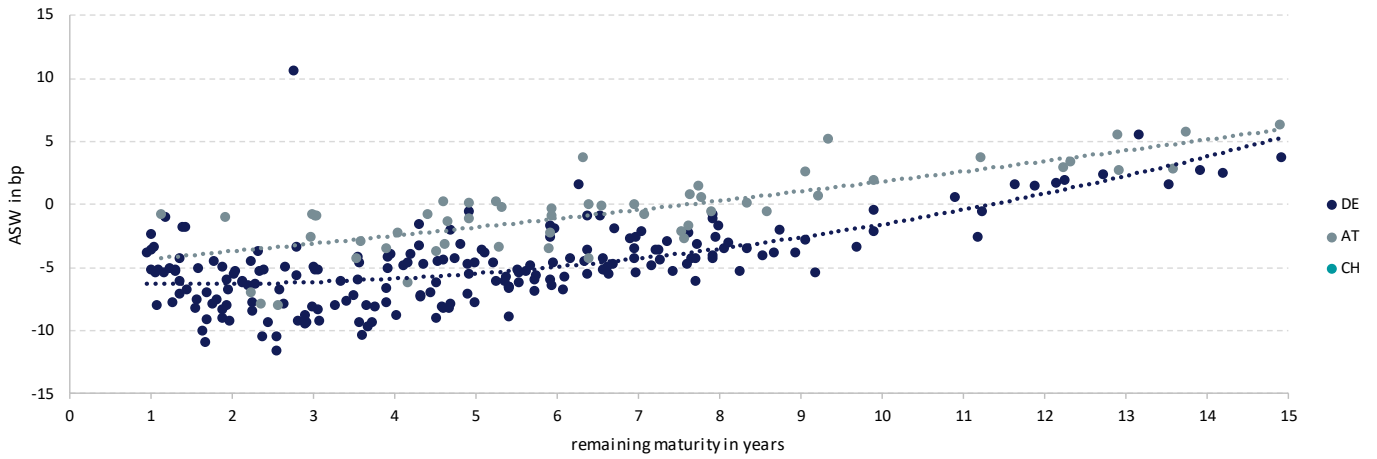


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

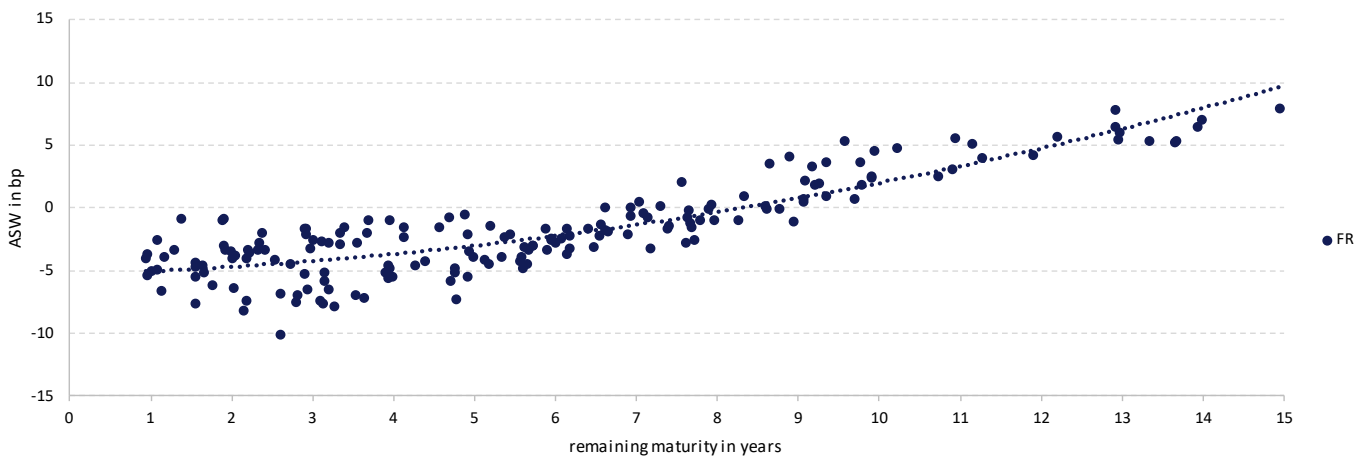


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

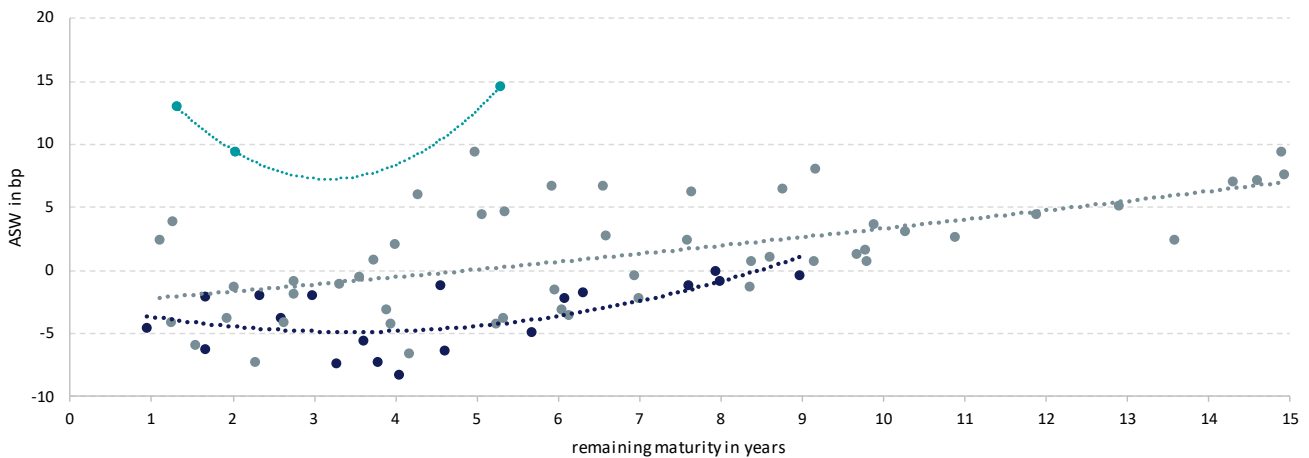
**DACH** 



**France** 

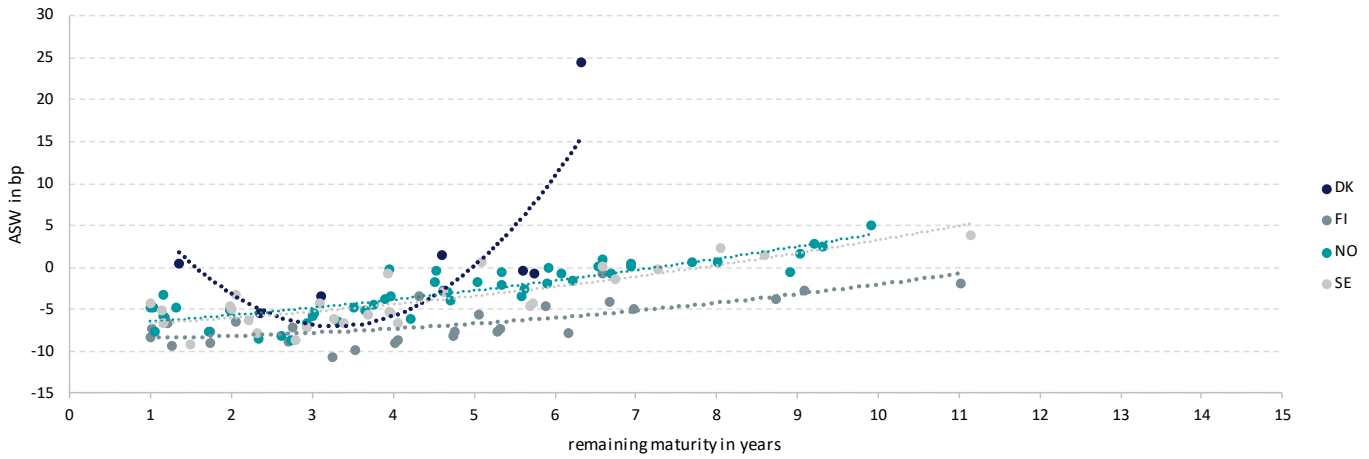


**Benelux** 

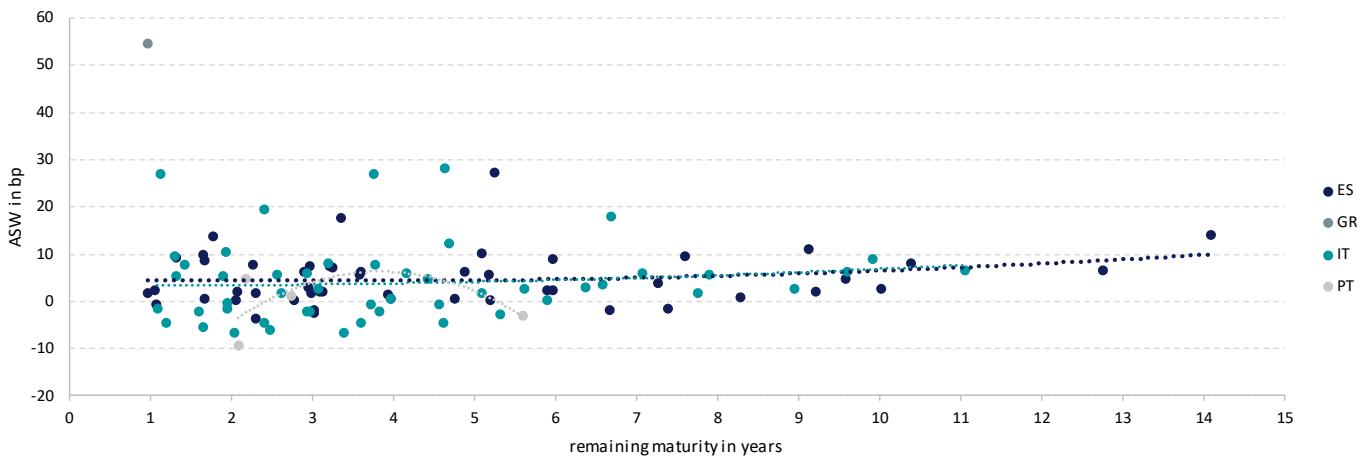


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

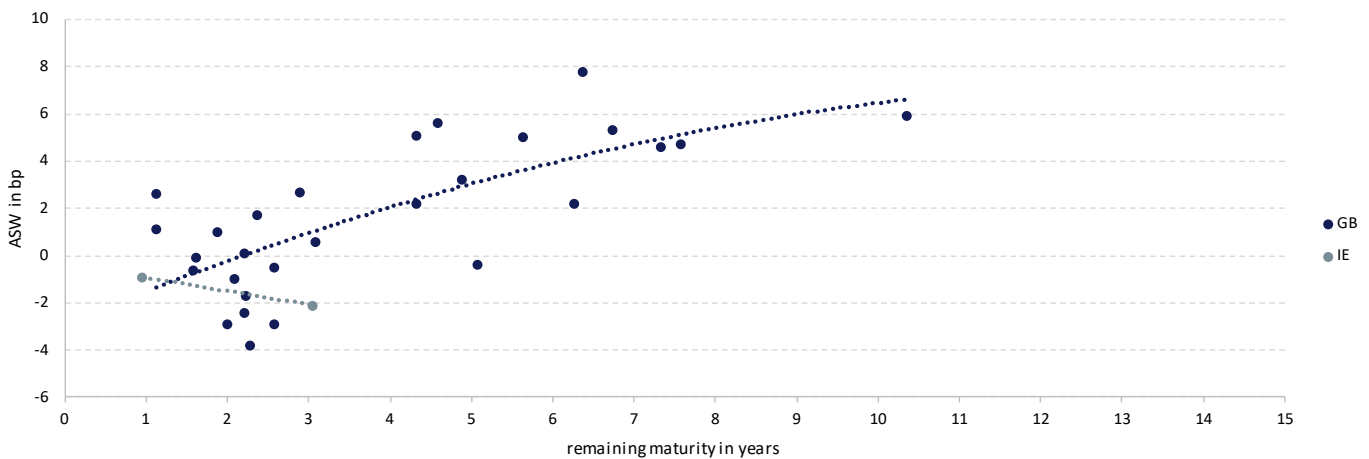
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



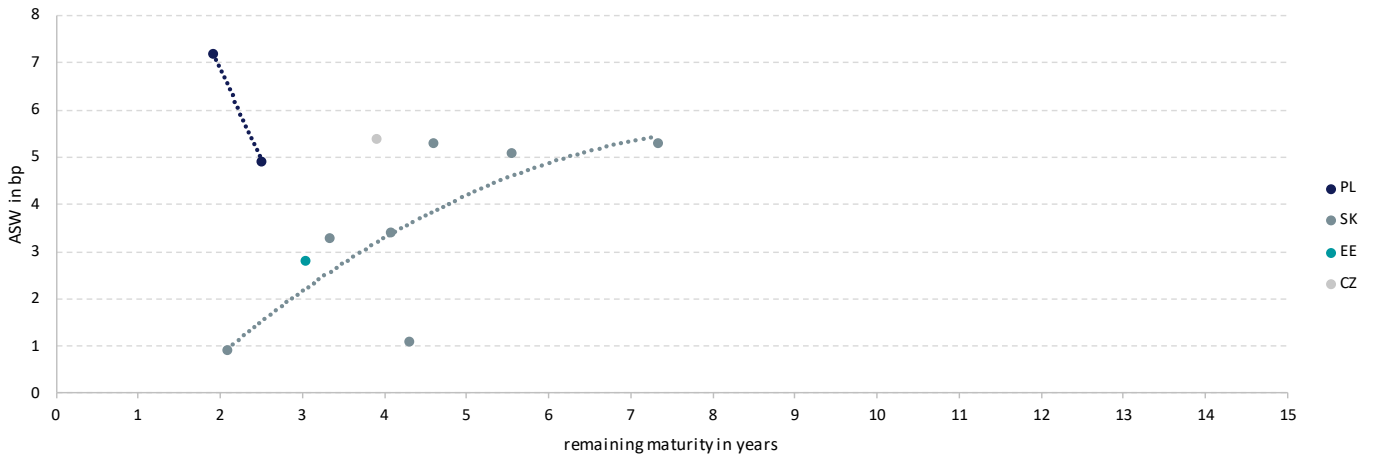
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



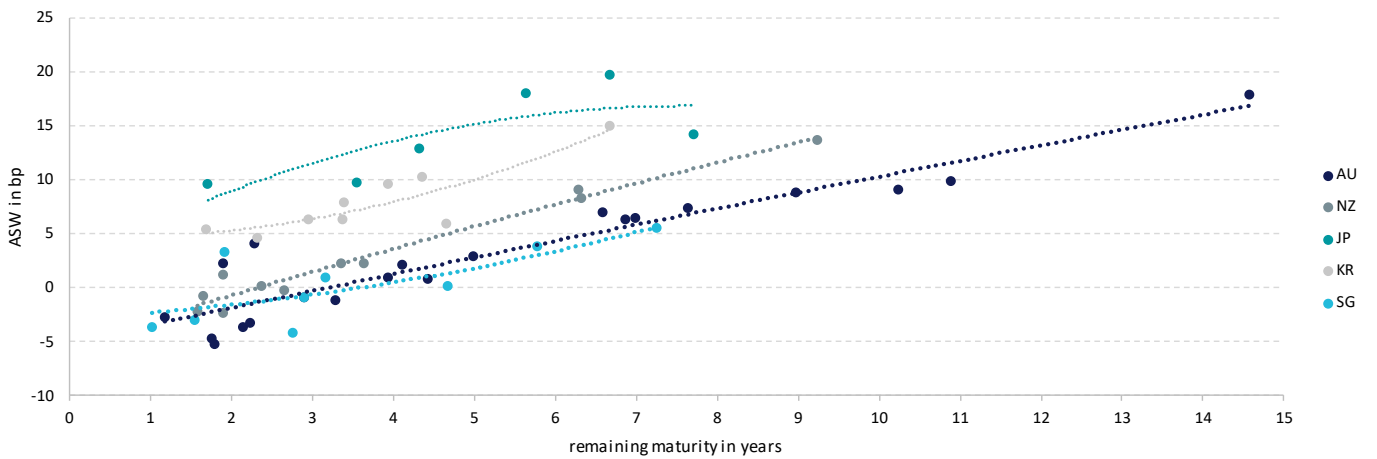
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



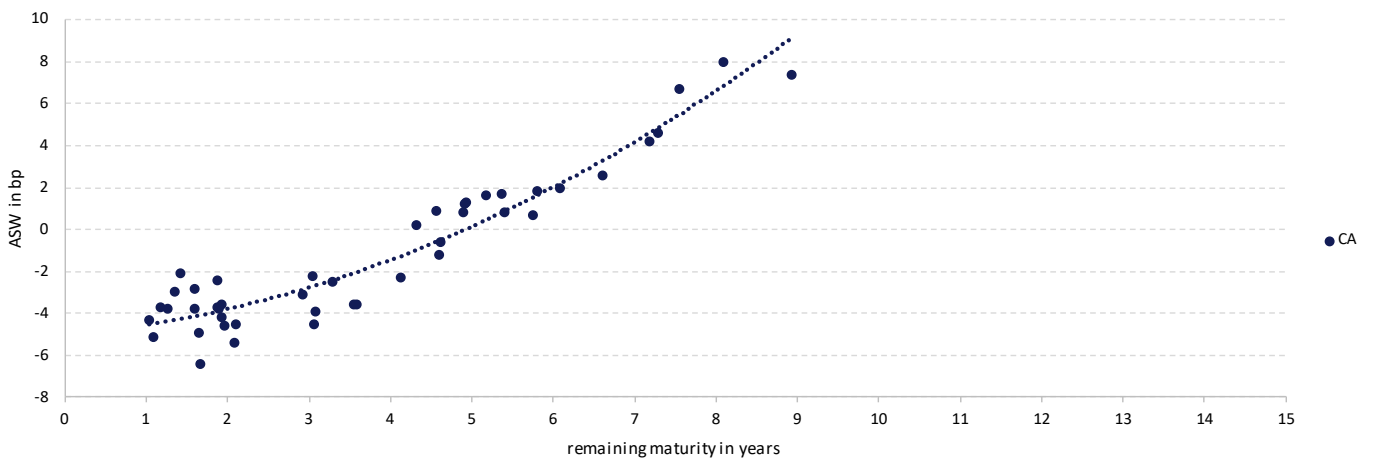
**CEE** 



**APAC** 



**North America** 

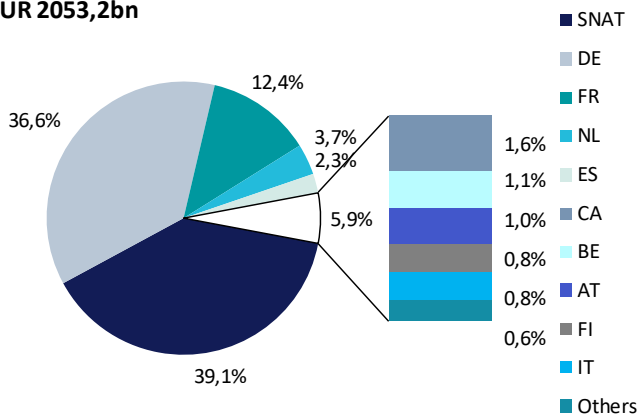




## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

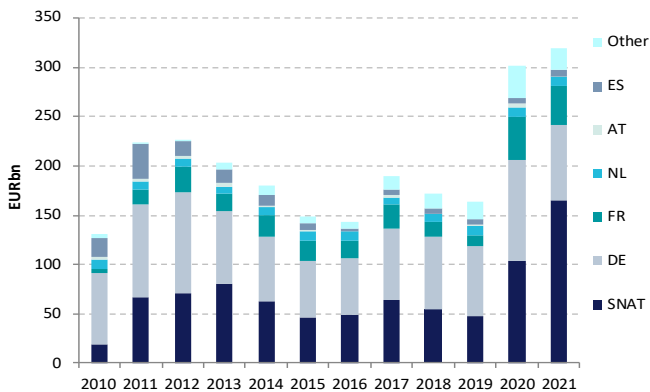
EUR 2053,2bn



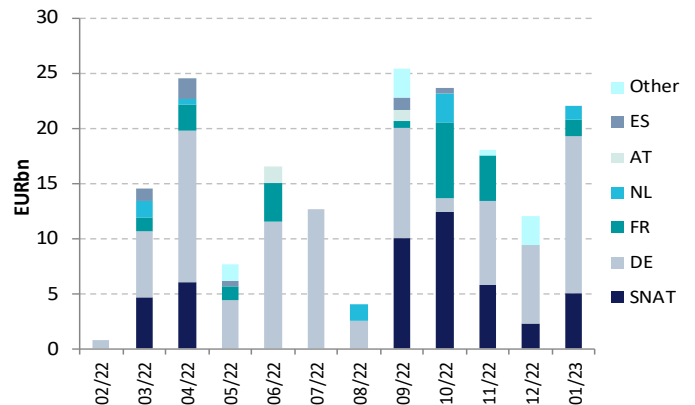
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	803,4	197	4,1	8,6
DE	750,7	576	1,3	6,8
FR	255,3	174	1,5	6,5
NL	75,2	69	1,1	6,6
ES	46,8	59	0,8	4,9
CA	33,2	22	1,5	5,4
BE	21,7	25	0,9	13,5
AT	21,2	23	0,9	4,8
FI	17,1	21	0,8	6,1
IT	16,8	20	0,8	5,4

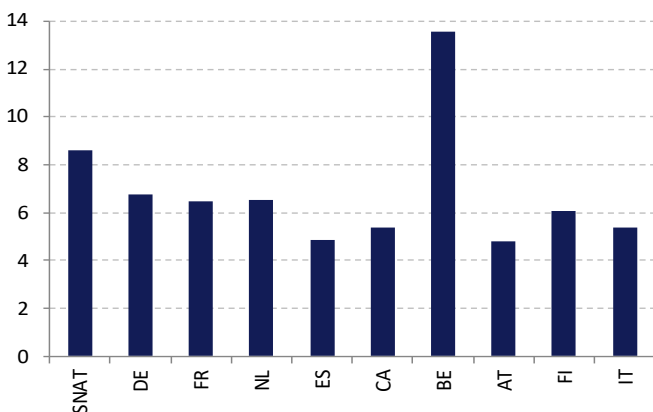
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



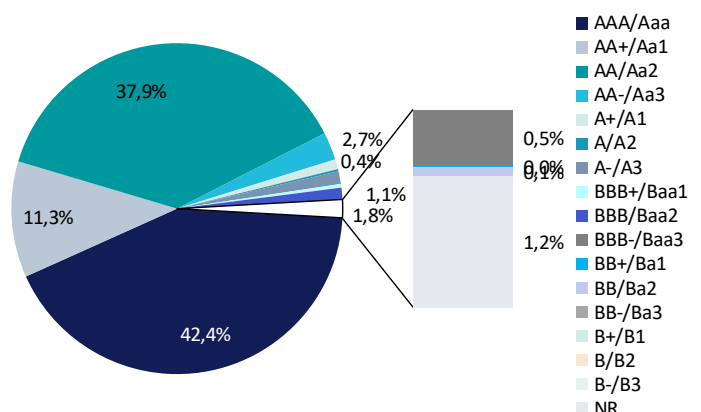
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



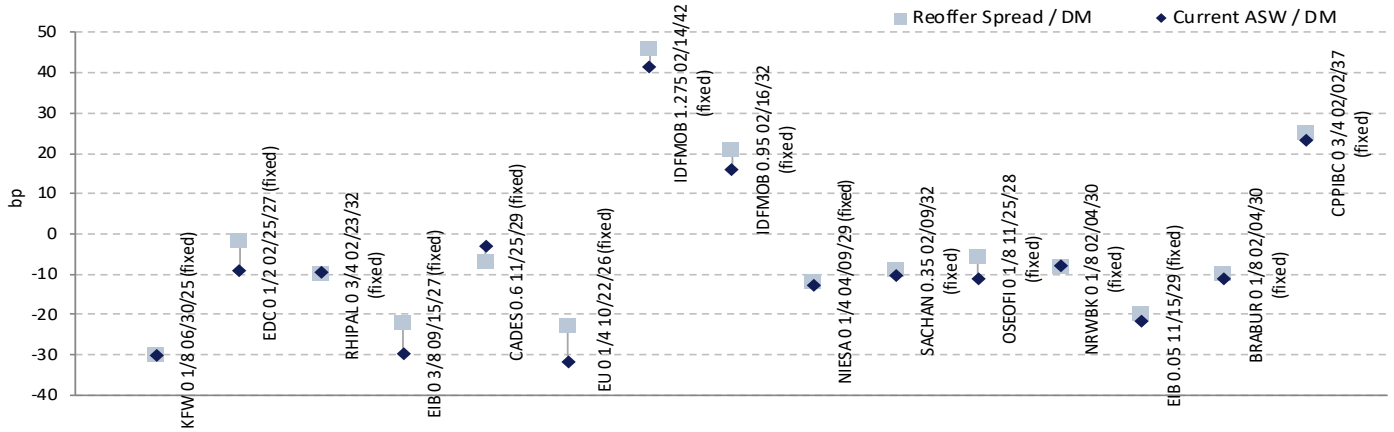
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



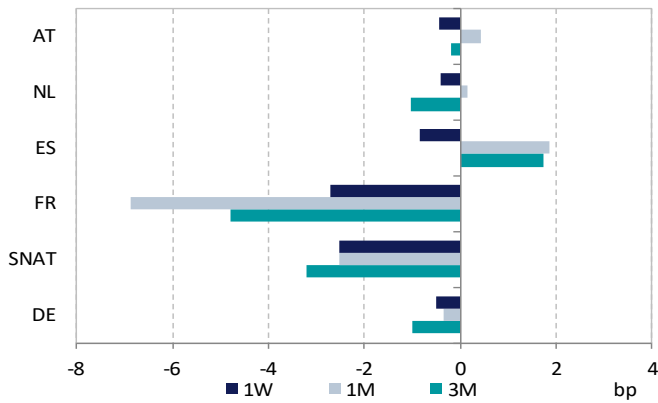
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



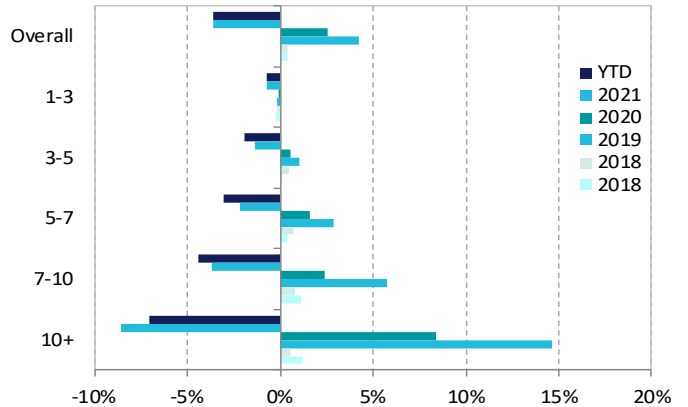
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



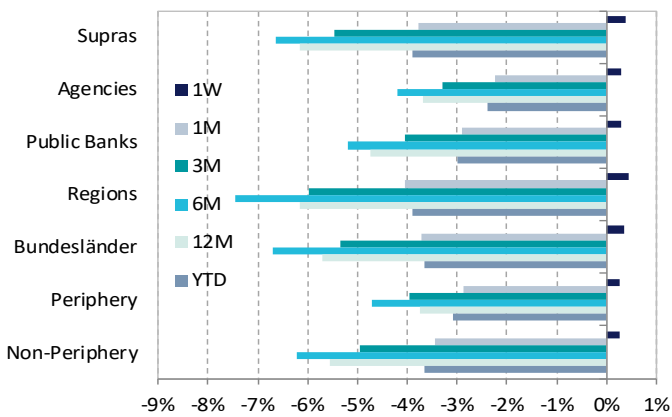
**Spreadentwicklung nach Land**



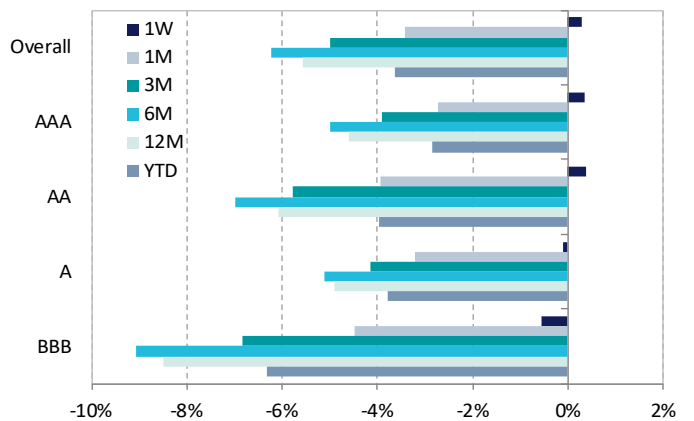
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

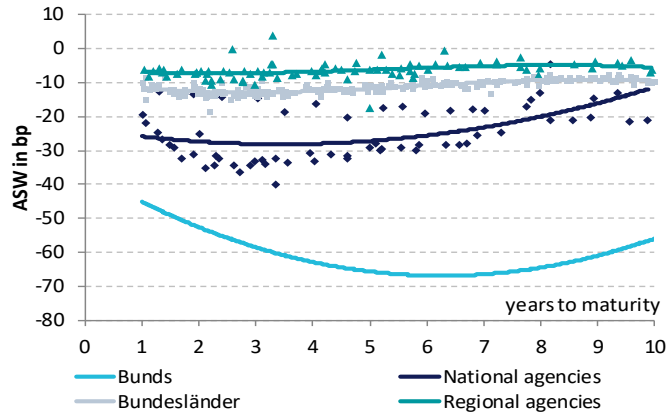


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

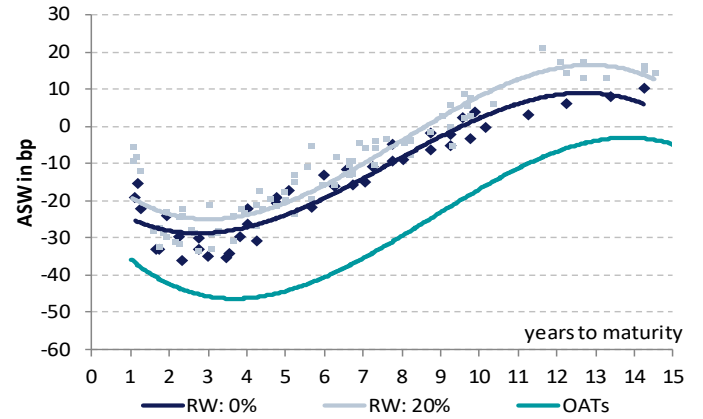


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

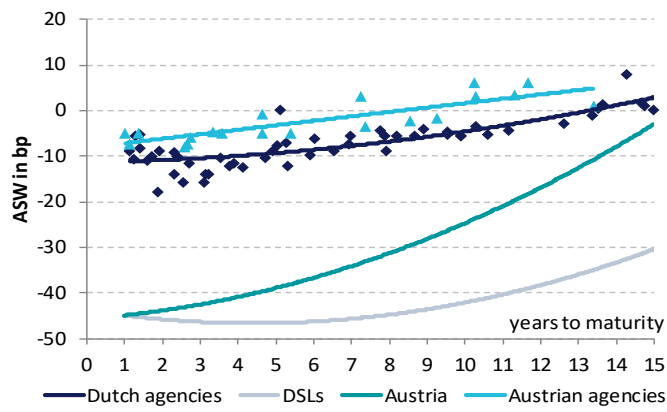
**Germany (nach Segmenten)**



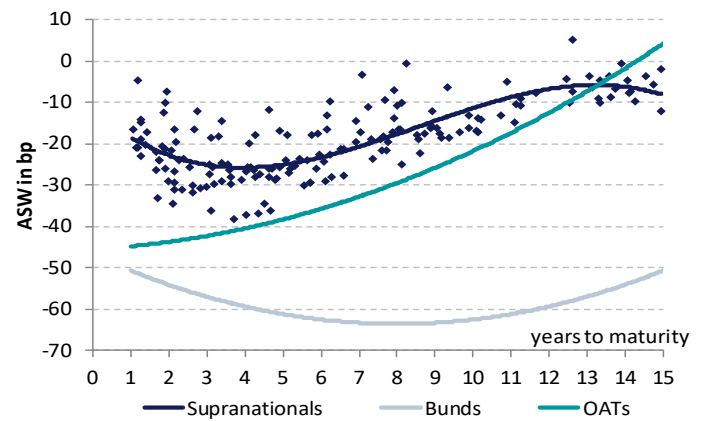
**France (nach Risikogewichten)**



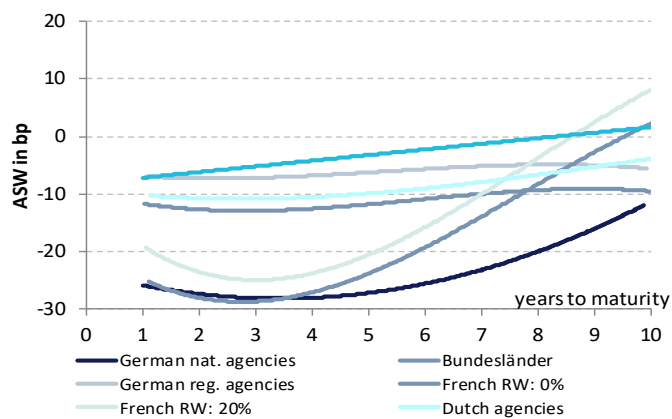
**Netherlands & Austria**



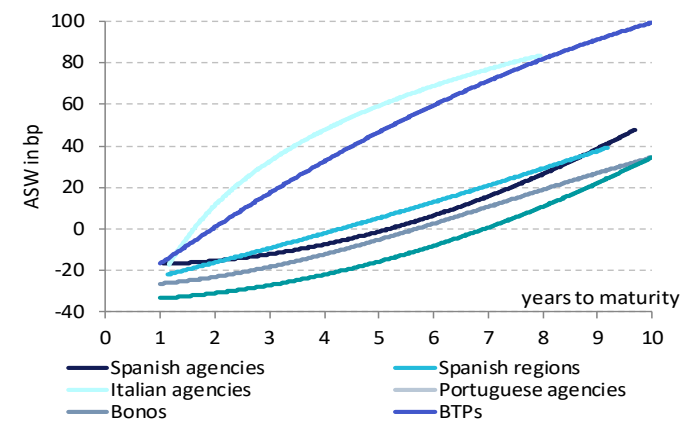
**Suprationals**



**Core**



**Periphery**



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

## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
06/2022 ♦ 16. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP-Reporting: Ziellinie in Sicht, kein Fotofinish zu erwarten</li> <li>DZ HYP debütiert mit Grünem Pfandbrief: Der ESG-Markt in Deutschland bleibt auf Wachstumskurs</li> </ul>
05/2022 ♦ 09. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Auf der Schussfahrt gewendet</li> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Der Banken-Versicherungen-Nexus<sup>2</sup></li> </ul>
04/2022 ♦ 02. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückblick auf den Januar 2022: Ein Rückfall in alte Muster muss nicht immer schlecht sein</li> <li>Neues Jahr, neues Glück? Weniger Wumms zum Jahresauftakt</li> </ul>
03/2022 ♦ 26. Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: 10y Bund testete positive Rendite. Und nun?</li> <li>EUR-Benchmarksegment Kanada: Unsere Angebotsprognose ist bereits hinfällig</li> </ul>
02/2022 ♦ 19. Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande</li> <li>24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)</li> </ul>
01/2022 ♦ 12. Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2021 – Covered Bonds</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2021: Rekorde über Rekorde</li> </ul>
40/2021 ♦ 15. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: PEPP am Ende, APP mit Booster?!</li> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2022</li> <li>SSA-Ausblick 2022: Öffentliche Hand zwischen EZB &amp; Corona</li> </ul>
39/2021 ♦ 08. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung</li> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> </ul>
38/2021 ♦ 01. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)</li> </ul>
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik!</li> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)</li> </ul>
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarktprognose 2022: Zeit für ein Comeback?</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Beyond Bundesländer: Belgische Regionen im Spotlight</li> </ul>
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt?</li> <li>Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?</li> </ul>
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend</li> <li>Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight</li> </ul>
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik</li> <li>Der Ratingansatz von Scope</li> </ul>
32/2021 ♦ 20. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember?</li> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020</li> <li>Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks</li> </ul>

## 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**

Covered Bonds

+49 172 169 2633

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



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto: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](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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



**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information 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: 23. Februar 2022 08:50h

**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 Aktualisierungsrythmus**

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](http://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/empfehlungsuübersicht\\_renten](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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