

**Geschätzte Leserinnen und Leser,**

Wir verabschieden uns aufgrund unserer **hybriden Kapitalmarktkonferenz** in eine kurze Publikationspause. Heute informieren wir Sie darüber, dass unsere Wochenpublikation am 14. September **nicht** erscheinen wird.

Viel mehr freuen wir uns darauf, Ihnen am **Mittwoch, den 21. September**, unseren Covered Bond & SSA View auf den gewohnten Wegen zur Verfügung zu stellen.

Ihr Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
In eigener Sache	3
Covered Bonds	4
SSA/Public Issuers	7
Primärmarkt: Etwas mehr kommt da noch!	10
EZB: PEPP als erste Verteidigungslinie erkennbar aktiv	15
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	17
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	22
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	25
Charts & Figures	
Covered Bonds	26
SSA/Public Issuers	32
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Jan-Phillipp Hensing
jan-phillipp.hensing@nordlb.de

Cross Asset In eigener Sache

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

NORD/LB Kapitalmarktkonferenz 2022

Unter dem Titel „**Zeitenwende für Europa – schreiben wir unsere Zukunft neu?**“ laden wir Sie herzlich zu unserer Hybridveranstaltung am 15. September nach Hannover ein oder Sie erhalten über Ihren Sales- bzw. DCM-Kontakt die Einwahldaten für die Onlinesession. 2022 wird in die Geschichte als das Jahr der Zeitenwende eingehen. Dabei denken wir nicht nur an die dramatischen Entwicklungen in der Ukraine, sondern im Kapitalmarktkontext auch an die geldpolitische Wende der Notenbanken rund um den Globus. Vor allem die so seit Dekaden nicht mehr beobachteten Inflationsraten, gepaart mit dem Klimawandel, lösen gesellschaftliches sowie ordnungspolitisches Umdenken aus. Sehen wir hier bereits Strukturbrüche gegenüber der Vergangenheit? Im Rahmen unserer NORD/LB Kapitalmarktkonferenz möchten wir in diesem besonderen Jahr mit Ihnen, Prof. Marcel Fratzscher sowie Prof. Dr. Andreas Löschel diese und weitere Themen gemeinsam diskutieren. Beide werden individuell als Keynote-Speaker ihre ganz persönliche Sicht auf diese historische Lage vorstellen. Gemeinsam mit den Kolleg*innen aus dem NORD/LB Markets Floor Research und weiteren geladenen Expert*innen werden wir auch mögliche Szenarien für die globalen Kapitalmärkte diskutieren. Wir als Team bieten einen Vortrag zum Thema „Harmonisierung oder Mindeststandards – was hat uns die neue Covered Bond-Richtlinie gebracht?“, eine Paneldiskussion unter dem Stern „Assetklasse für turbulente Fahrwasser – wie bringen uns Covered Bonds durch diese Zeitenwende?“ sowie eine Art Kammingespräch mit der KfW für das SSA-Segment. Freuen Sie sich auf kontroverse Thesen und Denkanstöße zur begonnenen Zeitenwende bei unserer Ein-Tages-Veranstaltung.

Apropos Zeitenwende: Klopf, klopf – Zinserhöhung, die Zweite

Die Zinserhöhungserwartungen an den Finanzmärkten haben sich in den letzten Wochen noch einmal verstärkt. Ein Schritt um +50bp wird mittlerweile mancherorts als der kleine Finger angesehen, +75bp schon eher als die ganze Hand. Was wären dann bildlich gesprochen eigentlich +100bp? Wir sind gespannt, wie und was die EZB den Märkten reichen wird. Da wir keine Denkverbote mögen: Was wäre bei einem Patt eigentlich mit einer Erhöhung zum Beispiel um +60bp? Nicht zuletzt die zu frühe Vorfestlegung der EZB für den einzuschlagenden Pfad zeichnet hier ein unklares Bild. Ab nun werde der „Meeting-by-meeting“-Ansatz gefahren, um sich noch flexibler zu verhalten. Mögen die Märkte so viel Unsicherheit? Nach der klaren Kommunikation im Juni und der wenig gehaltvollen Sonder-sitzung kurz darauf muss nun nicht nur an der Front der drei gewichtigen Leitzinssätze agiert werden. Wir bleiben zudem kritisch bei der Inthronisation des neuen Anti-Fragmentierungs-Tools, kurz TPI. Da die Reinvestitionen des PEPP die erste Verteidigungslinie seien ([siehe heutiger Artikel](#)), hätte es das TPI unserer Meinung nach nicht gebraucht, da das OMT bisher ungenutzt blieb. Hinzu kommen permanente Diskussionen zum Wechselkurs (Stichwort: Parität) und natürlich mögliche Carry-Erträge für Banken aus ungewollt vorteilhaften sich widersprechenden Konditionen. Die Pressekonferenz könnte abermals bohrend werden für Präsidentin Lagarde. Der Weg bis zu einem „New Normal“ in 2023 oder 2024 (Stoßrichtung: 2,5% bei der MRO) ist noch weit, fokussieren wir uns daher erstmal auf die aktuell anstehenden Diskussionen und Beschlüsse.

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Der Primärmarkt: Eindrucksvolle neun Benchmarks aus sechs Jurisdiktionen...

In den vergangenen fünf Handelstagen zeigten sich insgesamt acht EUR-Benchmarkemittenten aus sechs Jurisdiktionen am Primärmarkt und platzierten neun Bonds mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 10 Mrd. Dieses Emissionsaufkommen ist durchaus bemerkenswert. Wir tragen der bisherigen und aktuellen Dynamik sowie den von uns für das Jahr 2022 noch erwarteten Primärmarktauftritten Rechnung und passen in der Folge unsere Angebotsprognose an. Im Rahmen eines [Covered Bond-Fokusartikels](#) gehen wir auf diese Anpassung ein und diskutieren auch mögliche Auswirkungen auf die Spreads. Zurück zum Primärmarkt: Bereits am vergangenen Mittwoch ging mit HSBC SFH (France) ein weiterer Emittent aus Frankreich auf seine Investoren zu. Das Institut öffnete die Bücher der Transaktion über EUR 500 Mio. (WNG; 10y) bei einer Guidance von ms +30bp area. Der Reoffer-Spread lag final bei ms +25bp; das Orderbuch kam auf EUR 1,9 Mrd. Die NIP lag in der Größenordnung von zwei bis drei Basispunkten. Erwähnenswert mit Blick auf HSBC SFH (France) ist zudem, dass durch die im November 2021 vereinbarte Übernahme der Retail-Aktivitäten der HSBC Continental Europe durch die My Money Group (ebenfalls aus Frankreich) auch die Covered Bond-Emittentin übertragen wird. Am gleichen Tag durften wir außerdem Zeugen eines Primärmarktprojekts werden, welches gleich aus mehreren Gründen als außergewöhnlich angesehen werden darf. So platzierte Banco Santander aus Spanien eine Dual Tranche mit einem Gesamtvolumen von EUR 3,5 Mrd. am Markt (EUR 2,25 Mrd.; 5y & EUR 1,25 Mrd.; 10y). Diese Größenordnung war im Benchmarksegment seit dem Jahr 2014 nicht mehr zu beobachten. Zudem handelte es sich um die ersten beiden Emissionen des Landes, die auf Basis der im Kontext der europäischen Covered Bond-Harmonisierung überarbeiteten Gesetzgebung platziert wurden. Erstmals erfolgte außerdem eine Platzierung spanischer EUR-Benchmarks als Soft Bullet Covered Bonds. Als Covered Bond-Jurisdiktion zählte Spanien zu den letzten „Bastionen“ von „Hard Bullets“. Die Bonds wurden bei Reoffer-Spreads in Höhe von ms +20bp (5y; Guidance: ms +25bp area) bzw. ms +42bp (10; Guidance: ms +45bp area) gepriced. Das Orderbuch für die Dual Tranche wurde mit EUR 6,2 Mrd. kommuniziert, wobei ein größeres Gewicht auf die kürzere Laufzeit entfiel. Die Allokation folgte schwerpunktmäßig in Richtung von Investoren aus Frankreich (28%), der DACH-Region (26%) sowie den Nordics (22%). Nach Investorengruppen dominierten Fund Manager (35%) und Banken (32%). Auf die Kategorie Versicherungen und Pensionsfonds entfielen noch 19%, während Central Banks/OI 13% zuzurechnen waren. Das Emissionsvolumen in Spanien kommt im laufenden Jahr nach dieser neuen Transaktion auf ein Volumen in Höhe von EUR 5 Mrd. (2021: EUR 700 Mio.; 2020: EUR 3,5 Mrd.), wobei wir im weiteren Verlauf mit zusätzlichen Primärmarktauftritten rechnen. Der Emissionsmonat August schloss damit mit einem Emissionsvolumen in Höhe von insgesamt EUR 14,75 Mrd. Dieser Wert markiert im historischen Vergleich für den Monat August gleichzeitig das größte Aufkommen an frischen Deals seit mehr als acht Jahren. Allein auf Monatsbasis lag der Net Supply bei EUR 10 Mrd. Bei einer Range von ein bis zwölf Basispunkten lag die durchschnittliche Neuemissionsprämie bei +5,2bp und damit unter den Niveaus aus den Monaten Juli (+7,7bp) und Juni (+8,9bp).

... und wieder ein „September to remember“?

Nach dem starken August deutet sich bereits nach wenigen Handelstagen auch eine hohe Dynamik für den September an. Und an dieser Stelle erinnern wir uns gern an die Ausgabe unserer Wochenpublikation vom [22. September 2021](#), im Rahmen derer wir von einem „September to remember“ gesprochen haben. Insgesamt standen damals schließlich EUR 21,3 Mrd. frische Benchmarks allein in diesem Monat zu Buche. Den diesjährigen Start in den September machte am vergangenen Donnerstag die HYPO NOE AG aus Österreich (vgl. auch [NORD/LB Issuer View](#)) mit einer Benchmark über EUR 500 Mio. (WNG; 7,8y). Der finale Reoffer-Spread für den Deal lag bei ms +19bp (anfängliche Guidance ms +20bp area) und konnte Orders von insgesamt 45 Accounts auf sich vereinen. Der erste Deal in der aktuellen Handelswoche ging am Montag auf CFF aus Frankreich zurück. EUR 1,25 Mrd. mit einer Laufzeit von 7,5 Jahren wurden hier bei ms +11bp allokiert (Guidance: ms +15bp area). Am gestrigen Dienstag drängten quasi auf dem Fuße folgend weitere Emittenten an den Markt. Die Danske Mortgage Bank offerierte eine frische Benchmark kurzer Laufzeit (3y) und platzierte EUR 1,25 Mrd. bei ms flat (Guidance: ms +5bp area). Aus Deutschland gingen sowohl die Bausparkasse Schwäbisch Hall (Ticker: BAUSCH) als auch die ING-DiBa (Ticker: INGDIB) mit einem Hypothekendarlehen auf ihre Investoren zu. Beide Institute gehören zu denjenigen Emittenten, deren hypothekarische Deckungsstöcke einen hohen Anteil an wohnwirtschaftlichen Cover Assets aufweisen (vgl. [NORD/LB §28-Studie](#)). Nach ihrem ESG-Debüt im September 2021 platzierte die INGDIB ihren zweiten Grünen Pfandbrief (EUR 1 Mrd.; 8y) bei ms +2bp und damit vier Basispunkte unterhalb der anfänglichen Guidance. Der Bond der BAUSCH (EUR 500 Mio.; 7y) startete ebenfalls bei ms +6bp area in die Vermarktungsphase und wurde auch mit einem Reoffer-Spread von ms +2bp platziert. Ebenfalls am gestrigen Dienstag zeigte sich ein weiterer Emittent aus Kanada am Markt. Die Royal Bank of Canada (RBC) öffnete für ihre frische Benchmark die Bücher bei ms +20bp area. Im Rahmen der Vermarktung engte sich der Spread auf ms +17bp ein. Bei einem Deal mit einem Volumen in Höhe von EUR 1,5 Mrd. und einem Orderbuch in der Größenordnung von EUR 2 Mrd. lag die Bid-to-Cover-Ratio bei 1,3x. Im Emissionsmonat September 2022 stehen am 06. September somit bereits EUR 6 Mrd. zu Buche. Wir steuern hier womöglich nach 2021 auch in 2022 auf einen weiteren „September to remember“ zu. Gleichwohl dürfen wir an dieser Stelle nicht vergessen, dass sich die für den gesamten Monat erwarteten Fälligkeiten immerhin auf EUR 20,3 Mrd. summieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RBC	CA	06.09.	XS2531567753	5.0y	1.50bn	ms +17bp	AAA / Aaa / -	-
ING-DiBa	DE	06.09.	DE000A2YNWB9	8.0y	1.00bn	ms +2bp	- / Aaa / -	X
BAUSCH	DE	06.09.	DE000A30VN02	7.0y	0.50bn	ms +2bp	- / Aaa / -	-
Danske Mortgage Bank	FI	06.09.	XS2531929094	3.0y	1.25bn	ms +0bp	- / Aaa / -	-
CFF	FR	05.09.	FR001400CM22	7.5y	1.25bn	ms +11bp	- / Aaa / AAA	-
HYPO NOE AG	AT	01.09.	AT0000A305R9	7.8y	0.50bn	ms +19bp	- / Aa1 / -	-
Banco Santander	ES	31.08.	ES0413900855	10.0y	1.25bn	ms +42bp	- / Aa1 / -	-
Banco Santander	ES	31.08.	ES0413900848	5.0y	2.25bn	ms +20bp	- / Aa1 / -	-
HSBC SFH (France)	FR	31.08.	FR001400CK81	10.0y	0.50bn	ms +25bp	- / Aaa / AAA	-

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

Sekundärmarkt: Das Bild differenziert sich

Sekundärmarktseitig bleibt die hohe Dynamik am Primärmarkt nicht ohne Konsequenzen. Gleichwohl darf insbesondere für die jüngsten Deals aus dem Emissionsmonat August noch eine solide Performance konstatiert werden. Dies gilt auch für die Covered Bonds der Banco Santander, die den spanischen Markt neu eröffnet hat. Die grundsätzliche Gemengelage, nach der kürzere Laufzeiten stärker gefragt werden, setzt sich nach unserem Eindruck fort. Zudem rechnen wir – wie wir auch im Rahmen unseres adjustierten [Outlooks](#) diskutieren – mit einer stärkeren Ausdifferenzierung mit Blick auf die Jurisdiktionen. Das anhaltend hohe Emissionsaufkommen in Verbindung mit einem grundsätzlich zu beklagenden Schleier der Ungewissheit an den Finanzmärkten dürfte zudem perspektivisch auf dem Momentum in den Handelsbüchern lasten.

EUR-Subbenchmarksegment: DekaBank platziert erfolgreich vierte Emission in 2022

Bereits am vergangenen Mittwoch platzierte die DekaBank ihre bereits vierte Emission im EUR-Subbenchmarksegment im laufenden Jahr. Der Öffentliche Pfandbrief mit einem Volumen von EUR 250 Mio. wurde nach einer anfänglichen Guidance bei ms +2bp area mit einem finalen Reoffer-Spread von ms -3bp bepreist. Das finale Orderbuch summierte sich auf ansehnliche EUR 1,45 Mrd. Nach Investorengruppen dominierten Banken (88%), während mit Blick auf die geographische Verteilung Investoren aus Deutschland mit einem Anteil von 88% die größte Gruppe stellten. Mit dieser Transaktion übersteigt das diesjährige Emissionsvolumen im EUR-Subbenchmarksegment nunmehr mit EUR 6,1 Mrd. knapp die Marke von EUR 6 Mrd.

European Covered Bond Council legt Factbook für das Jahr 2022 vor

Bereits am vergangenen Donnerstag wurde vom European Covered Bond Council (ECBC) die aktuelle Ausgabe des [ECBC Factbooks](#) vorgelegt. Auch in der 17. Auflage des Handbuchs für die internationalen Covered Bond-Märkte liegen die Schwerpunkte der Publikation auf den Covered Bond-Gesetzgebungen rund um den Globus, regulatorischen Einordnungen und marktrelevanten Weiterentwicklungen wie beispielsweise dem Teilsegment für nachhaltige Covered Bonds. Auch die Implikationen der sich verändernden Rahmenbedingungen insbesondere durch die Geldpolitik und die Nachwirkungen der Coronakrise werden im Factbook abgehandelt. Gemeinsam mit dem Handbuch legt das ECBC auch in 2022 eine aktualisierte Jahresstatistik für den globalen Covered Bond-Markt vor, die wir im Rahmen der nächsten Ausgabe unserer Wochenpublikation am 21. September näher beleuchten werden.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

S&P revidiert positiven Outlook für Österreich auf stable

Die Ratingagentur S&P hat am 26. August den Outlook Österreichs von „positive“ auf „stable“ revidiert. Die langfristige Bonität bleibt indes unverändert bei AA+. Die Outlook-änderung hat damit auch unmittelbare Auswirkungen auf unsere Coverage aus dem österreichischen Raum: Aufgrund expliziter Garantien seitens des Staates sind die Ratings der Österreichischen Kontrollbank (Ticker: OKB), ÖBB-Infrastruktur (Ticker: OBND) und der Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG (Ticker: ASFING) an das Rating Österreichs gekoppelt. In unserem kürzlich erschienenen [Issuer Guide 2022 – Österreichische Agencies](#) haben wir uns diesen Emittenten ausführlich gewidmet. Die Revision des Ausblickes spiegelt damit die Ansicht der Agentur wider, dass die Risiken für die Wirtschaftsleistung aufgrund weiterer potenzieller Spannungen bei der Energieversorgung, insbesondere bei der Gasversorgung, zunehmen. Zwar bestehen Bemühungen Österreichs, die Gasabhängigkeit gegenüber Russland zu verringern, allerdings benötigt dies einiges an zeitlichem Vorlauf, um die Wirtschaft vollständig vor Unterbrechungen der Gasversorgung zu schützen. Angesichts des geopolitischen Umfelds sehen die Bonitätshüter hierbei eine wichtige wirtschaftliche Schwachstelle. Zwar sei das direkte Handelsengagement mit Russland in Relation klein (3% der Gesamteinfuhren und 1% der Gesamtausfuhren), allerdings sei die Abhängigkeit russischen Gases hoch – etwa 80% des Jahresverbrauchs stammt aus Russland. Konkret sind die Maßnahmen der österreichischen Regierung zur Reduzierung der Abhängigkeit folgende: 1) Einführung einer strategischen Gasreserve von 20 Terrawattstunden (TWh), dies entspricht etwa 20% des jährlichen Inlandsverbrauchs. 2) Freigabe von Reserven, die in der Vergangenheit ungenutzt geblieben sind. 3) Eine in Verhandlung befindliche verpflichtende Umstellung von Gas auf alternative Energieträger wie Fernwärme für Großabnehmer und ein staatlicher Kostenausgleich für Unternehmen und Haushalte. Zusätzlich hat Österreichs größter Energieversorger OMV ab Oktober für zwölf Monate zusätzliche Pipelinekapazitäten von 40 TWh erworben, um Gas aus der eigenen Produktionsstätte in Norwegen und weitere zusätzliche Flüssigerdgasmengen (LNG) nach Österreich zu transportieren. Zudem könnte eine signifikante Unterbrechung der Gaslieferungen auch zu den Handelspartnern in der Eurozone die Binnenwirtschaft Österreichs erheblich belasten. Nichtsdestotrotz sieht S&P die außenwirtschaftliche Position als stark an, wenngleich die Prognosen nach unten angepasst wurden: Nach Ansicht der Ratingagentur wird davon ausgegangen, dass das reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2022 3,6% (vorherige Prognose: 4,1%) erreichen wird, unterstützt durch die Erholung des Tourismus in der ersten Jahreshälfte. Die Übernachtungen erreichten beispielsweise 96% des Rekordniveaus von 2019. Zudem wird auch die Haushaltskonsolidierung weiter fortgesetzt – wenngleich in einem moderaten Tempo im Jahr 2022 aufgrund der einmaligen Maßnahmen zur Eindämmung der Inflation, die das Wirtschaftswachstum des Staates unterstützen und die Folgen der geopolitischen Umstände begrenzen sollen. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2022 sieht S&P jedoch ein steigendes Rezessionsrisiko aufgrund hoher Energiepreise und des sich verlangsamenden Wachstums der wichtigen Handelspartner.

Halbjahreszahlen NRW.BANK: Energieeffizienzprogramme deutlich nachgefragter

Die Kommentierung der Halbjahreszahlen geht in die nächste Runde, diesmal mit der NRW.BANK. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2022 vergab die regionale Förderbank aus Nordrhein-Westfalen insgesamt EUR 7,2 Mrd. an Fördermitteln – dies entspricht einer Steigerung von 37% im Vergleich zum Vorjahr (EUR 5,3 Mrd.). Als Grund gibt die NRW.BANK eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Situation nach den Pandemie Jahren an, wodurch Investitionsvorhaben nachgeholt werden. Einen besonderen Anstieg an Fördermitteln vermeldet die Förderbank insbesondere in Programmen, welche sich positiv auf die Energie- und Ressourceneffizienz auswirken. Diese lassen sich in dem Thema Energiewende/Umweltschutz zusammenfassen. Im Vergleich zum Vorjahr (EUR 1,8 Mrd.) konnte hierbei ein Plus von 32% verzeichnet werden (EUR 2,3 Mrd.). Insbesondere wurde der NRW.BANK.Effizienzcredit mit Neuzusagen in Höhe von EUR 408 Mio. (Vorjahr: EUR 24 Mio.) deutlich stärker nachgefragt. Ursächlich sei hierbei eine Erweiterung des Einsatzbereiches, da das Programm nun auch für die energetische Sanierung sowie den Neubau gewerblicher Objekte eingesetzt werden kann. Ebenfalls stärker nachgefragt war das Programm NRW.BANK.Elektromobilität, hier stiegen die Neuzusagen von EUR 5 Mio. im Vorjahreszeitraum auf EUR 44 Mio. an. Das Förderfeld Wirtschaft erfuhr ebenfalls einen deutlichen Anstieg an Fördermitteln. Zum Halbjahresultimo betrug das Volumen EUR 3,0 Mrd., was einer Steigerung von 87% entspricht (Vorjahreszeitraum: EUR 1,6 Mrd.). Das hohe Fördervolumen lässt sich unter anderem mit dem Auslaufen der Corona-Hilfsprogramme erklären. Der NRW.BANK.Universalkredit war anschließend verstärkt nachgefragt, was auf das breite Spektrum der abgedeckten unternehmerischen Investitionen zurückzuführen sei. Das Volumen des Programms belief sich auf EUR 1,0 Mrd., während im Vorjahreszeitraum noch ein Volumen von EUR 0,4 Mrd. zugesagt wurden. Ebenfalls stärker nachgefragt war das neu initiierte Programm NRW.BANK.Gründung und Wachstum (EUR 238 Mio.), welches aus zwei Vorgängerprogrammen zusammengefasst und mit zusätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten ausgestattet wurde. Das Fördervolumen der beiden Vorgängerprogramme belief sich im Vorjahreszeitraum auf EUR 99 Mio. Das Programm NRW.BANK.Digitalisierung und Innovation wurde ebenfalls deutlich stärker nachgefragt (EUR 179 Mio.). Im Vergleich zum Vorjahr belief sich die Steigerung auf mehr als 100%. Das Neuzusagevolumen im Förderfeld Wohnraum sank hingegen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 14% auf EUR 1,4 Mrd. (Vorjahr: EUR 1,7 Mrd.). Als Grund gibt die NRW.BANK Kapazitäts- und Lieferengpässe, steigende Preise sowie die geringe Verfügbarkeit von Wohnbauland an. Einen Anstieg konnte die NRW.BANK allerdings rund um das Thema Energieeffizienz vermelden. Im Programm NRW.BANK.Gebäudesanierung stiegen die Neuzusagen von EUR 9 Mio. auf EUR 17 Mio. an und das noch recht junge Förderprogramm NRW.BANK.Nachhaltig Wohnen verzeichnete eine Nachfrage in Höhe von EUR 64 Mio. Im Förderfeld Infrastruktur/Kommunen ist das Neuzusagevolumen hingegen auf EUR 2,8 Mrd. gestiegen (Vorjahr: EUR 2,0 Mrd.). Inkludiert sind hierbei die Förderungen für Infrastrukturprojekte, welche um 43% auf EUR 1,3 Mrd. angestiegen sind (Vorjahreszeitraum: EUR 918 Mio.). Eine Steigerung der Nachfrage von über 100% verzeichneten hierbei die Programme NRW.BANK. Infrastruktur (EUR 307 Mio.; Vorjahr: EUR 150 Mio.) sowie das Programm NRW.BANK.Baudenkmäler (EUR 36 Mio.; Vorjahr: EUR 10 Mio.). Am Kapitalmarkt war die NRW.BANK zuletzt in der vergangenen Woche aktiv: Die nordrhein-westfälische Förderbank begab einen 15-jährigen Social Bond mit einem Volumen von EUR 1,0 Mrd. (WNG). Das Orderbuch summierte sich auf EUR 2,8 Mrd., wodurch der Spread im Vergleich zur Guidance (ms +8bp area) um zwei Basispunkte auf ms +6bp reinziehen konnte.

Bundesrepublik Deutschland begibt erstmalig eine fünfjährige grüne Bundesobligation

Gelegentlich kommentieren wir auch Emissionen außerhalb unserer definierten SSA-Coverage. Anlass für diese Ausgabe lieferte die Bundesrepublik Deutschland mit ihrer erstmaligen Emission einer fünfjährigen grünen Bundesobligation im Syndikatsverfahren. Das Volumen der Anleihe beträgt EUR 5,0 Mrd. und das korrespondierende Orderbuch summierte sich auf EUR 14 Mrd. Im Einklang mit der grünen Bondkurve wurde ein Greenium von 1,25 Basispunkten (Guidance: OBL -1bp area) festgelegt.

Primärmarkt

Nachdem der Primärmarkt im SSA-Segment vergangene Woche auf Hochtouren lief, ist angesichts der neusten Nachrichtenlage zu Nord Stream 1 und der anstehenden EZB-Sitzung gewissermaßen eine Abkühlung zu beobachten. In der vorherigen Ausgabe kündigten wir die Deals der Korea Development Bank (Ticker: KDB) und der NRW.BANK (Kommentierung des Deals auf der vorherigen Seite) bereits an, am selben Tag startete bereits die Vermarktungsphase. Die Koreaner entschieden sich dabei für eine Anleihe mit fünfjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 600 Mio. Nach einer Guidance von ms +45bp area wurde die Anleihe schließlich um sieben Basispunkte enger bei ms +38bp gepreist. Das Orderbuch belief sich hierbei auf EUR 620 Mio. Zudem nutzten Emittenten die Chance, die wir nicht häufig auf den Bildschirmen sehen: Angefangen mit SAGESS – so auch der Ticker – die für die strategischen Ölreserven Frankreichs zuständig ist. EUR 1 Mrd. wechselten zu OAT +85 bp (Guidance: OAT +90bp area) den Besitzer. Ausgestattet ist die Anleihe mit zehnjähriger Laufzeit. Als Benchmark diente die Interpolation der FRTR 0% 05/25/32 und der FRTR 2% 11/25/32. Unserer Berechnung nach entspricht der Spread zum Mid-Swap circa ms +38bp zum Emissionszeitpunkt. Ebenfalls aktiv war Finnvera (Ticker: FINNVE), die offizielle Exportkreditagentur Finnlands. Geprintet wurde eine Anleihe mit fünfeneinhalbjähriger Laufzeit mit einem Volumen in Höhe von EUR 1,0 Mrd. zu ms -8bp. Die Guidance betrug anfangs ms -5bp area, wurde angesichts des Interesses während der Vermarktungsphase bereits auf ms -7bp area revidiert. Das Orderbuch summierte sich schließlich auf EUR 4,4 Mrd. Aus Polen erschien die Förderbank Bank Gospodarstwa Krajowego (Ticker: BGOSK) am Primärmarkt – EUR 600 Mio. wechselten zu ms +180bp den Besitzer (Guidance: ms +190bp area; Orderbuch: EUR 1 Mrd.). Ein weiterer recht seltener Gast: Die Japan Finance Organization for Municipalities (Ticker: JFM). Elegante EUR 1,25 Mrd. sammelten die Japaner mittels einer fünfjährigen Anleihe zu ms +21bp ein (Guidance: ms +24bp area; Orderbuch: EUR 3,3 Mrd.). Aus Österreich meldete sich in dieser Woche die ASFINAG (Ticker: ASFING): EUR 600 Mio. (WNG) wechselten bei einem prallen Orderbuch von EUR 6,0 Mrd. zu ms -12bp den Besitzer (Guidance: ms -8bp area). Zudem plant die Europäische Union (Ticker: EU) weiteres Funding für das NGEU-Programm zu betreiben. Ein RfP wurde ausgewählten Bank bereits zugeliefert. Mandatierungen erfolgten ebenfalls: Die Region Wallonien (Ticker: WALLOO) – mehr zum Emittenten in unserem [Public Issuer Profile](#) – für einen Bond mit 15-jähriger Laufzeit sowie die African Development Bank für einen Social Bond.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ASFING	AT	05.09.	XS2532310682	6.0y	0.60bn	ms -12bp	- / Aa1 / AA+	-
JFM	Other	31.08.	XS2527914779	5.0y	1.25bn	ms +21bp	- / A1 / A+	-
BGOSK	Other	31.08.	XS2530208490	5.0y	0.60bn	ms +180bp	A- / - / -	-
FINNVE	Nordics	31.08.	XS2529521283	5.5y	1.00bn	ms -8bp	AA+ / Aa1 / -	-
SAGESS	FR	31.08.	FR001400CKB2	10.0y	1.00bn	ms +38bp	- / - / AA	-
KDB	Other	31.08.	XS2529713435	5.0y	0.50bn	ms +38bp	AA- / Aa2 / AA	-
NRWBK	DE	30.08.	DE000NWB0AS6	15.0y	1.00bn	ms +6bp	AAA / - / AA	X

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

Covered Bonds

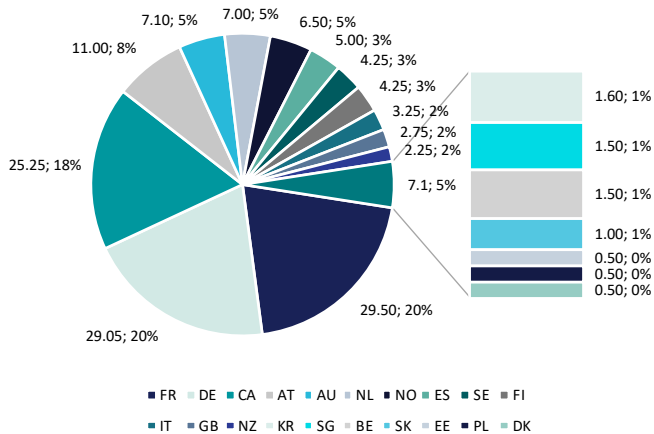
Primärmarkt: Etwas mehr kommt da noch!

Autor: Dr. Frederik Kunze

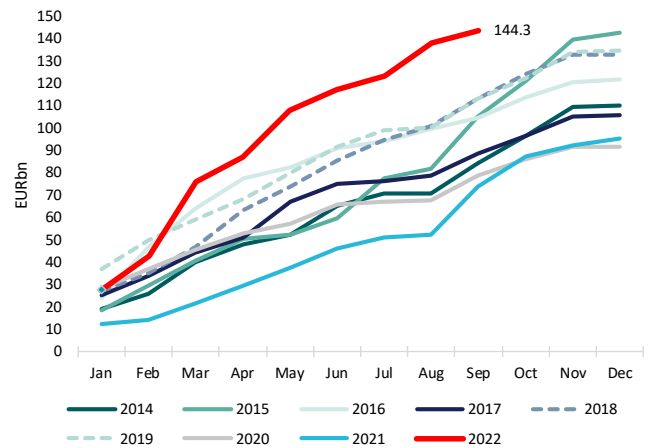
Anpassung unserer Angebotsprognose für das EUR-Benchmarksegment

In einem augenscheinlich immer stärker von geopolitischen als von geldpolitischen Neuigkeiten geprägten Marktumfeld stellt sich nach unserer Beobachtung vermehrt die Frage, welche Rolle die Assetklasse der Covered Bonds spielt. Tatsächlich unterstreicht allein das Emissionsaufkommen des laufenden Jahres sowie insbesondere die Dynamik der vergangenen Handelswochen den Charakter des „Krisenprodukts“. Für das Jahr 2022 blicken wir bisher bereits auf ein neu platziertes Volumen an EUR-Benchmarks in Höhe von EUR 144,3 Mrd. zurück. Der Wert liegt damit deutlich über den Vorjahresniveaus. Diese Erkenntnis ist im aktuellen Covered Bond-Jahr keineswegs neu. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass die Emittenten hier noch mehr liefern werden, weshalb wir unsere Angebotsprognose abermals nach oben anpassen. Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir kurz die jüngsten Entwicklungen im EUR-Benchmarksegment zusammenfassen sowie unseren Ausblick für die verbleibenden Monate des Jahres 2022 vorstellen und wagen zudem einen Blick auf die zukünftige Spreadentwicklung.

EUR Benchmarks: Emissionen 2022 ytd (in EUR Mrd.)



EUR Benchmarks: Emissionsverlauf (in EUR Mrd.)



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

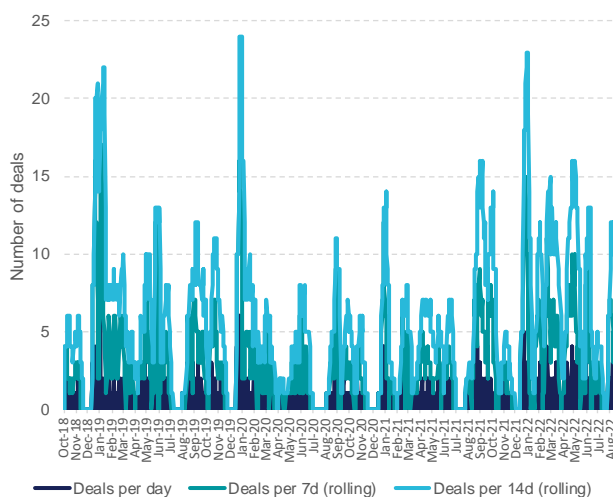
Die Emittenten aus der DACH-Region haben über das Jahr bisher durchweg geliefert

In Bezug auf die Verteilung des Emissionsaufkommens nach Jurisdiktionen liegen Frankreich (2022ytd: EUR 29,50 Mrd.) und Deutschland (EUR 29,05 Mrd.) vorn. Die kanadischen Emittenten (EUR 25,25 Mrd.) haben sich insbesondere in den ersten Monaten des Jahres durch eine ausgeprägte Primärmarktaktivität hervorgetan, gingen aber auch in den Monaten Juli, August und September auf ihre Investoren zu. Auch als Folge der regen Emissionstätigkeit der Institute aus Österreich (EUR 11 Mrd.) lieferte die DACH-Region eine – gemessen am Volumen – beachtliche Zahl von EUR 40,05 Mrd. Wie wir bereits an anderer Stelle bemerkt haben, überraschten uns die Österreicher durchaus, da wir in Folge der neuen Covered Bond-Gesetzgebung des Landes mit einem Flaschenhalseffekt gerechnet hatten.

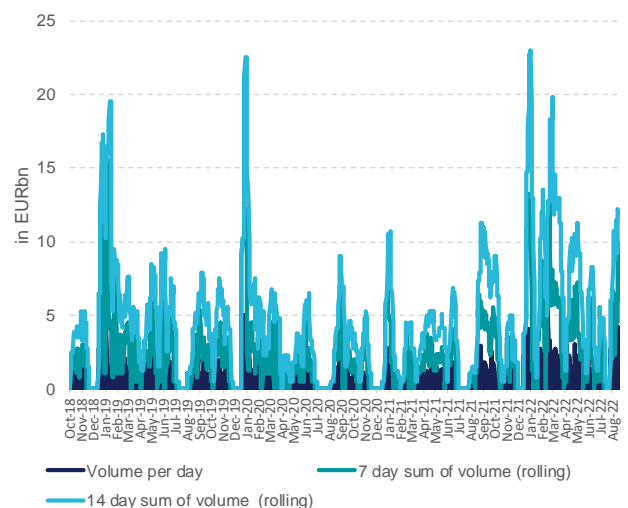
Das Große ist auch immer eine Summe aus vielen kleineren Teilen

Auch wenn wir uns grundsätzlich zurückhalten, von großen oder kleinen Benchmarkjurisdiktionen zu sprechen, ist diese Unterteilung mit Blick auf das ausstehende Volumen dennoch angebracht. Tatsächlich wird diese Betrachtung noch einmal herausfordernder, wenn wir als maßgebliche Kategorisierung die Emissionsaktivität in den vergangenen Jahren heranziehen. Denn hier präsentiert sich das Land Spanien als bemerkenswerter Kandidat. Als eine der Top 5-Jurisdiktionen gemessen am ausstehenden Volumen zeigten sich bis Ende August gerade einmal zwei Emittenten am Markt (Volumen: EUR 1,5 Mrd.). Insofern ist allein deshalb von einem Paukenschlag zu sprechen, wenn wir einen Blick auf die Dual Tranche der Banco Santander werfen (vgl. auch [Marktteil Covered Bonds](#)). Und auch die jüngsten Primärmarktauftritte aus Dänemark, Norwegen, Südkorea oder Neuseeland tragen zu der üppigeren Primärmarktversorgung bei und repräsentieren die breit aufgestellte Dynamik im EUR-Benchmarksegment.

Saisonales Muster (EUR BMK, Anzahl Emissionen)



Saisonales Muster (EUR BMK, in EUR Mrd.)



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

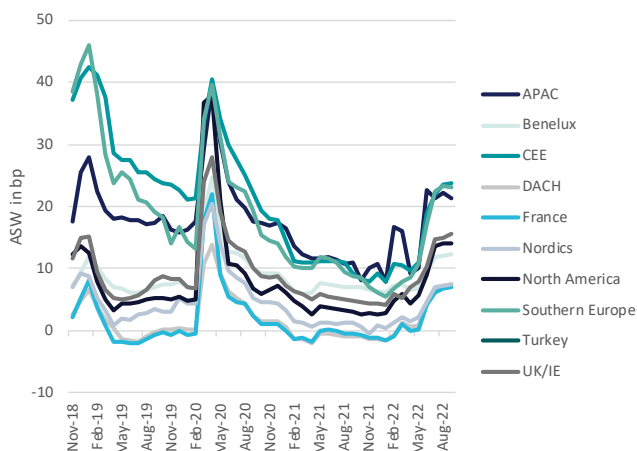
Saisonale Muster adé!

Was uns ebenso beschäftigt ist die Beobachtung, dass sich der Covered Bond-Markt mit Blick auf das saisonale Emissionsmuster nicht in das vergleichsweise enge Korsett zwängen lässt, dass wir aus dem Durchschnitt der Jahre vor Ausbruch der Pandemie kennen. Hatte es noch zu Beginn des Jahres 2022 den Anschein danach, wurden wir bereits im Verlauf des I. Quartals eines Besseren belehrt. Einschlägig ist auch die Erkenntnis, dass die Sommerpause dieses Jahr sehr kurz war. Gründe dafür finden sich durchaus. Zum Beispiel setzen die Geopolitik aber auch die Geldpolitik die Emittenten unter gewissen Zugzwang. Dafür wurden nach unserem Dafürhalten an der einen oder anderen Stelle auch merkliche Zugeständnisse beim Spread gemacht. Die jüngste Verschärfung der multidimensionalen Krisensituation aus Teuerungsrate, Energieträgerknappheit und geopolitischer Anspannung bzw. globaler Verunsicherung sehen wir zunächst weiterhin als Katalysator für den Covered Bond-Markt. In diesem Zusammenhang ist auch die vergleichsweise kurze Sommerpause, in der der Primärmarkt zwischen Ende Juli und Mitte August schloss, zu erklären.

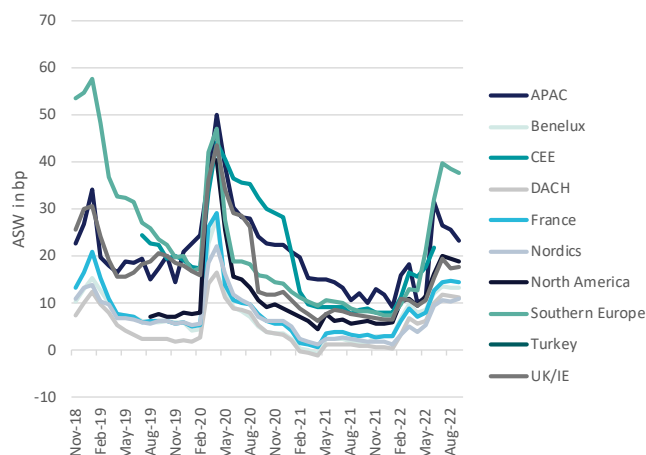
Bisherige Emissionswellen nicht ohne Einfluss auf Spreads?

Doch auch im Hinblick auf die Spreadentwicklung im EUR-Benchmarksegment war im laufenden Jahr eine ausgeprägte Dynamik zu beobachten. So wechselten sich wiederholt Phasen von Ausweitungen bzw. Repricing-Episoden mit Einengungsbewegungen ab. In Summe haben sich die generischen ASW-Spreads durchaus spürbar ausgeweitet. Dabei waren insbesondere in Phasen eines erhöhten Emissionsaufkommens höhere Neuemissionsprämien zu konstatieren, die phasenweise auch im Sekundärmarkt ein gewisses Rauslaufen ausgelöst haben. Gleichwohl blieben die Ausweitungsbewegungen (aber auch die erforderlichen Neuemissionsprämien) in der direkten Gegenüberstellung mit stärker risikobehafteten Assetklassen vergleichsweise zurückhaltend. Die aktuellen Spreadniveaus sehen wir insgesamt als das Resultat einer markttechnischen Neubewertung an, wobei streckenweise auch das Marktsektiment prägend war und ist. Insbesondere vor dem Hintergrund der nachfolgend ausformulierten Überlegungen zum Nettoangebot im EUR-Benchmarksegment sehen wir neuerliche, wenn auch in Summe eher dezente Ausweitungen, wie wir weiter unten ausführen. Die bisherigen Neuemissionswellen haben dabei schließlich bereits ihren entsprechenden markttechnischen Einfluss geltend gemacht.

Spreadentwicklung (EUR BMK, 5y generisch)



Spreadentwicklung (EUR BMK, 10y generisch)



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

Geänderte Emissionsprognose 2022: Wir rechnen nunmehr mit EUR 184,3 Mrd.

Im Rahmen unserer Emissionsprognose verfolgen wir dahingehend einen Bottom-up-Ansatz, als dass wir auf Jurisdiktionsebene die erwarteten Primärmarktdeals ableiten und diese zu einer Gesamterwartung zusammenfassen. Dabei ergibt sich auf Basis unserer adjustierten Überlegungen eine Primärmarktprognose von EUR 184,3 Mrd., die bei gegebenen Fälligkeiten (EUR 138,0 Mrd. in 2022) zu einem Netto-Angebot von EUR 46,3 Mrd. führt. Auf Basis unserer adjustierten Erwartungen leiten sich durchaus noch aktive Primärmärkte in Frankreich (weitere EUR 4,50 Mrd.), Deutschland (EUR +3,50 Mrd.) sowie Kanada (EUR +2,50 Mrd.) ab. Doch auch im Falle des Vereinigten Königreichs (EUR +3,25 Mrd.) sowie für Australien und Finnland (je EUR +3 Mrd.) stehen unserer Projektion folgend noch einige Emissionen in 2022 an. Im Falle von UK sehen wir die Emittenten in einer regulatorisch bedingten Habachtstellung. So entspricht es unserer Baseline-Erwartung für die LCR-Fähigkeit von UK Covered Bonds im Kontext der EU/EEA-Regulierung, dass UK Covered Bonds weiterhin als Level 2A-Assets im Rahmen des LCR-Managements einsetzbar sind (vgl. auch NORD/LB Covered Bond Special zur [LCR-Fähigkeit von Covered Bonds](#)).

Aktualisierte NORD/LB-Prognose: Angebot und Fälligkeiten 2022 (in EUR Mrd.)

Jurisdiction	Outstanding volume	Issues 2022 ytd	Maturities 2022	Issues 2022e	Net supply 2022e	Issues up until end of 2022e
AT	41.5	11.0	3.0	12.5	9.5	1.5
AU	29.5	7.1	7.5	10.1	2.6	3.0
BE	16.0	1.5	2.8	2.5	-0.3	1.0
CA	80.2	25.5	8.0	28.0	20.0	2.5
CH	0.0	-	1.3	0.0	-1.3	-
CZ	0.5	-	0.0	0.5	0.5	-
DE	170.0	29.3	21.1	32.8	11.6	3.5
DK	5.5	0.5	2.5	1.5	-1.0	1.0
EE	1.0	0.5	0.0	0.5	0.5	0.0
ES	72.8	5.0	13.7	6.0	-7.7	1.0
FI	30.3	4.3	4.8	7.3	2.5	3.0
FR	231.1	29.5	30.8	34.0	3.2	4.5
GB	28.4	2.8	8.3	6.0	-2.3	3.3
GR	0.5	-	0.0	0.0	0.0	-
HU	0.0	-	0.0	0.5	0.5	-
IE	1.8	-	1.8	0.0	-1.8	-
IT	49.8	3.5	7.8	5.8	-2.0	2.3
JP	4.9	-	0.0	1.5	1.5	-
KR	7.2	1.6	0.0	2.0	2.0	0.4
LU	1.5	-	0.0	0.0	0.0	-
NL	67.4	7.0	5.3	9.5	4.3	2.5
NO	50.6	6.5	8.0	8.0	0.0	1.5
NZ	10.0	2.3	1.8	4.0	2.3	1.8
PL	2.0	0.5	0.6	0.5	-0.1	0.0
PT	3.8	-	2.8	0.0	-2.8	-
SE	28.8	4.3	5.0	6.0	1.0	1.8
SG	7.8	1.5	1.5	3.0	1.5	1.5
SK	4.5	1.0	0.0	2.0	2.0	1.0
Total	946.9	144.9	138.0	184.3	46.3	36.9

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

Prognoserisiken...

Jedwede Prognose bzw. Vorhersage über die Zukunft erfolgt unter Unsicherheiten. Ein noch stärkeres Zurückdrängen der Primärmarktaktivitäten beispielsweise im Senior Unsecured-Segment könnte der gedeckten Refinanzierung zusätzlichen Zulauf verschaffen. Hier würden wir aber zu bedenken geben, dass dem Emissionspotenzial im Covered-Segment durchaus Grenzen gesetzt sind. Andererseits könnte ein Einbrechen des Funding-Bedarfs die Emittenten dazu veranlassen, insgesamt weniger Kapitalmarktrefinanzierung vorzunehmen. Ein Grund dafür könnte ein sich dramatisch verschlechternder Ausblick für die Neugeschäftsaktivitäten sein. Als „schwarzen Schwan“ würden wir außerdem die Möglichkeit bezeichnen, dass die Notenbanker der EZB noch in diesem Jahr über neue oder angepasste geldpolitische Instrumente in das Marktgeschehen im Covered Bond-Segment eingreifen. Zwar ist denkbar, dass bei einer Verschärfung der Krise der EZB-Rat über neuerliche Liquiditätshilfen auch für den Bankensektor nachdenkt. Allerdings wird es nach unserer Einschätzung keineswegs zu einer attraktiven Konditionierung kommen. Auf kurze Sicht, ist damit in unserem Basisszenario die EZB-Sitzung am kommenden Donnerstag kein nachhaltiger Impulsgeber für unsere Angebotsprognose.

... und Implikationen für weitere Spreadentwicklung

Mit Blick auf die Spreadentwicklung im weiteren Jahresverlauf sehen wir als vordergründigen Treiber die Markttechnik. Das höhere Emissionsaufkommen wird demnach in der Tendenz Ausweitungen zur Folge haben. Tatsächlich resultiert aus der Anpassung unserer Prognose ein dahingehender Vorzeichenwechsel, als dass es nunmehr auch bei den hohen Fälligkeiten in den Monaten September bis Dezember 2022 (insgesamt: EUR 37 Mrd.) nicht zu einem Abschmelzen der bis zum August aufgelaufenen Positive Net Supply kommt. Vielmehr wächst diese Marktvariable zum Jahresende auf die bereits oben erwähnten EUR 46,3 Mrd. an. Damit geht ein gewisses Maß an Unterstützung für die Spreads verloren, wenngleich wir uns nach den jüngsten Marktbewegungen auf einem neuen Niveau befinden. Auch durch ein allgemeines bzw. im Falle Italiens spezifisches Sentiment sollte es zusätzlich zu Differenzierungen nach Laufzeiten und Jurisdiktionen kommen. Wir sehen etwas mehr Widening bei längeren Laufzeiten aber auch bei Italien und im geringeren Ausmaß für Spanien.

NORD/LB-Prognose: Spreads zum Jahresende 2022

Current levels					as of 31/12/2022(e)					Expected spread change				
in bp	3y	5y	7y	10y	in bp	3y	5y	7y	10y	in bp	3y	5y	7y	10y
AT	9.4	11.9	12.9	15.8	AT	10.0	14.0	16.0	20.5	AT	0.6	2.1	3.1	4.7
AU	16.0	19.1	19.7	21.7	AU	16.0	21.0	23.0	26.5	AU	0.0	1.9	3.3	4.8
BE	3.8	5.4	9.5	14.9	BE	4.0	8.0	13.0	19.5	BE	0.2	2.6	3.5	4.6
CA	10.4	14.2	17.8	18.9	CA	11.0	16.0	21.0	23.5	CA	0.6	1.8	3.2	4.6
CZ	21.5	21.5			CZ	22.0	24.0			CZ	0.5	2.5		
DE	2.6	2.9	3.8	6.8	DE	3.0	5.0	7.0	11.5	DE	0.4	2.1	3.2	4.7
DK	5.4	10.6	14.8	13.5	DK	6.0	13.0	18.0	18.5	DK	0.6	2.4	3.2	5.0
EE	23.4	29.9			EE	24.0	32.0			EE	0.6	2.1		
ES_Multi	30.8	32.6	31.9	31.9	ES_Multi	31.0	35.0	35.0	36.5	ES_Multi	0.2	2.4	3.1	4.6
ES_Single	16.2	22.3	29.1	37.2	ES_Single	17.0	24.0	34.5	43.5	ES_Single	0.8	1.7	5.4	6.3
FI	1.4	2.7	4.3	5.9	FI	2.0	5.0	8.0	10.5	FI	0.6	2.3	3.7	4.6
FR	4.1	6.9	9.4	14.4	FR	5.0	9.0	13.0	19.5	FR	0.9	2.1	3.6	5.1
GB	12.4	15.6			GB	13.0	18.0	18.0	22.5	GB	0.6	2.4	2.8	4.8
IE	2.5				IE	3.0				IE	0.5			
IT	21.5	27.4	32.0	43.9	IT	23.0	32.0	39.5	52.5	IT	1.5	4.6	7.5	8.6
JP	23.8	26.5	30.7	30.8	JP	24.0	29.0	34.0	35.5	JP	0.2	2.5	3.3	4.7
KR	27.8	26.2	22.4		KR	28.0	28.0	26.0		KR	0.2	1.8	3.6	
LU	16.8	23.2			LU	17.0	25.0			LU	0.2	1.8		
NL	6.3	8.4	8.7	11.6	NL	7.0	11.0	12.0	16.5	NL	0.7	2.6	3.3	4.9
NO	6.0	8.8	11.7	12.8	NO	6.0	11.0	15.0	17.5	NO	0.0	2.2	3.3	4.7
NZ	18.0	22.4	20.3	17.0	NZ	18.0	25.0	24.0	21.5	NZ	0.0	2.6	3.7	4.5
PL	34.5				PL	35.0				PL	0.5			
PT	7.7	10.4	10.4		PT	8.0	13.0	14.0		PT	0.3	2.6	3.6	
SE	5.3	7.4	9.7	12.1	SE	6.0	10.0	13.0	16.5	SE	0.7	2.6	3.3	4.4
SG	8.6	12.7	16.2		SG	9.0	15.0	19.0		SG	0.4	2.3	2.8	
SK	17.1	20.1	21.6		SK	18.0	22.0	25.0		SK	0.9	1.9	3.4	

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

Fazit

Der Covered Bond-Markt bleibt auch für die verbleibenden Handelswochen und -monate intakt. Dies gilt insbesondere für das EUR-Benchmarksegment. Das bisherige Aufkommen am Primärmarkt sowie eine Fortschreibung einer Bevorzugung der gedeckten Refinanzierung durch die Emittenten kombiniert mit einer anhaltend robusten Investorennachfrage münden dabei in unsere aktualisierte Angebotsprognose von EUR 184,3 Mrd., welche noch einmal deutlich über der bisherigen Erwartung von EUR 156 Mrd. liegt. Gewissermaßen ist das Covered Bond-Segment durchaus als Profiteur des aktuellen Marktumfelds zu betrachten. Gleichwohl darf in diesem Kontext nicht außer Acht gelassen werden, dass aus diesen Entwicklungen auch Herausforderungen für den Teilmarkt der gedeckten Refinanzierung entstehen können. Im Rahmen unserer Prognose zur Entwicklung der Spreads sehen wir jedoch insbesondere eine nachhaltige fundamentale Verschlechterung der Verfassung der Emittenten bzw. der Cover Pools als wenig wahrscheinlich an. Die dezenten Ausweitungen, mit denen wir zum Jahresende 2022 rechnen, sind nach unserer Einschätzung vielmehr auf die Markttechnik und das Sentiment zurückzuführen.

SSA/Public Issuers

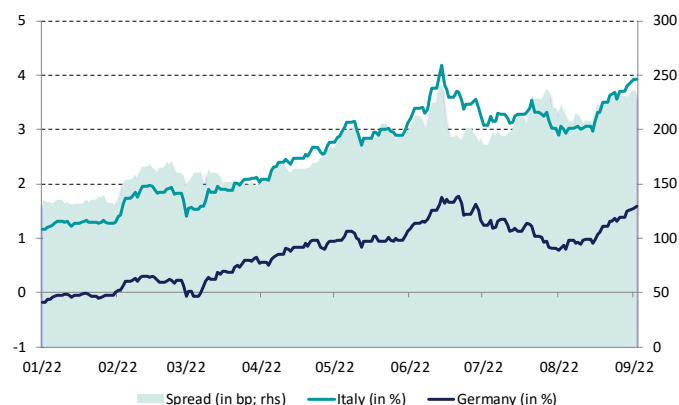
EZB: PEPP als erste Verteidigungslinie erkennbar aktiv

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

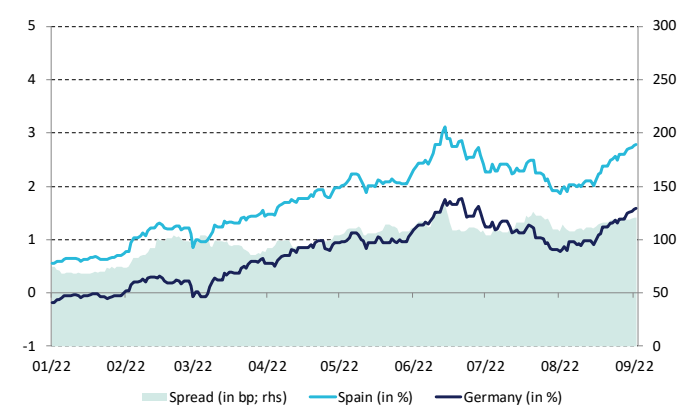
Trotz neuem TPI: PEPP-Reinvestitionen als erste Verteidigungslinie

Mit der Juli-Sitzung plus einer außerplanmäßigen Sondersitzung vorab hat der EZB-Rat das zuvor viel spekulierte Anti-Fragmentierungs-Tool an den Start gebracht und ihm direkt einen anderen Namen verpasst: Transmission Protection Instrument (TPI). Ziel des Instruments ist es, die wirksame Transmission der Geldpolitik zu unterstützen. Es könne aktiviert werden, um einer ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamik entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik im gesamten Euroraum darstellt. Die Ankäufe wären dabei volumenmäßig nicht beschränkt. In jedem Fall bliebe laut Präsidentin Lagarde ohnehin die Flexibilität bei der Wiederanlage der Tilgungsbeträge fällig werdender Wertpapiere im Portfolio des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) die erste Verteidigungslinie. Diesen PEPP-Reinvestitionen möchten wir uns in diesem Artikel gesondert widmen. Zur Erinnerung: Das PEPP wurde im März 2020 initiiert, um den Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und den Aussichten für die Eurozone zu begegnen, die durch den Ausbruch der COVID-Pandemie entstanden sind. Der ursprüngliche Umfang in Höhe von EUR 750 Mrd. wurde bereits am 04. Juni 2020 um EUR 600 Mrd. erhöht und am 10. Dezember 2020 um weitere EUR 500 Mrd. auf insgesamt EUR 1.850 Mrd. Ankauffähig für das PEPP sind dabei grundsätzlich alle Wertpapiere, welche ebenfalls im Rahmen des APP ankauffähig sind, zuzüglich griechischer Staatspapiere. Die Nettoankäufe wurden hierbei bis Ende März 2022 durchgeführt, die vollen EUR 1.850 Mrd. wurden allerdings nicht ausgeschöpft. Kumuliert beträgt das Portfolio per 26. August insgesamt EUR 1.690 Mrd. Spannend und im Vergleich zum APP verhältnismäßig transparent sind die Aussagen hinsichtlich der Reinvestitionen seitens der EZB: Die Tilgungsbeträge fällig werdender Anleihen sollen mindestens bis Ende 2024 flexibel reinvestiert werden, um Beeinträchtigungen des geldpolitischen Kurses zu vermeiden. Schleierhaft verbleiben allerdings die Volumina der anstehenden Fälligkeiten. Dies ist insbesondere für das SSA-Segment von Relevanz: 97% bzw. EUR 1.640 Mrd. beträgt das Volumen der Wertpapiere öffentlicher Emittenten. Die EZB wird also auch in den nächsten zwei Jahren durch Reinvestitionen zu den bedeutendsten Investoren am Sekundärmarkt zählen.

Spreadbewegung – Bunds vs. BTPs (Renditen, 10Y)



Spreadbewegung – Bunds vs. SPGs (Renditen, 10Y)



Reinvestitionen überwiegend in der Peripherie

Die von der EZB alle zwei Monate veröffentlichten Daten geben gewissermaßen Aufschluss darüber, wie das PEPP-Portfolio anhand Reinvestitionen umgeschichtet wird. In der Vergangenheit haben wir bereits mehrfach betont, dass die Portfolios „atmen“ und daher eine strikte Beobachtung der (historischen) Ankäufe nach EZB-Kapitalschlüssel wenig sinnvoll erscheint. Zudem betont EZB-Präsidentin Lagarde immer wieder die Flexibilität der PEPP-Ankäufe. Nichtsdestotrotz geben die Daten der Monate Juni und Juli Anlass zur Diskussion, ob die erste Verteidigungslinie funktioniert. Auffällig sind vor allem die hohen Fälligkeiten Deutschlands und der Niederlande – in Summe EUR 17,7 Mrd. – welche nahezu im gleichen Umfang (EUR 17,3 Mrd.) in Spanien, Italien, Griechenland und Portugal reinvestiert wurden. Zudem gibt es hinsichtlich der Supranationals wenig bis gar keine Veränderung – hier stehen schließlich keine Spreads im Fokus. Mit Blick auf die häufig diskutierten Rendite-Spreads deutscher Staatsanleihen zu italienischen oder spanischen Papieren ist seit Juli 2022 eine gewisse Volatilität zu beobachten, zuletzt wieder mit steigender Tendenz. In Italien tragen die derzeitigen politischen Unsicherheiten inkl. Neuwahlen sicher ihren Beitrag dazu bei. Mit großer Spannung erwarten wir daher die Veröffentlichung der neuen Reinvestitionsdaten Anfang Oktober. Erst dann wird sich herauskristalisieren, ob die Verteidigungslinie bereits vollumfänglich aktiviert ist, oder die jüngsten Zahlen als „Atmung“ im Portfolio verbucht werden können.

Public Sector Nettoankäufe im Rahmen des PEPP in ausgewählten Staaten (EUR Mio.)

Country	Net purchases Apr 22 – May 22	Net purchases June 22 – July 22	Cumulative net purchases at end-July 22
Germany	3.551	-14.279	398.212
Netherlands	953	-3.383	82.741
Spain	799	5.914	196.377
Italy	-1.724	9.762	289.065
Greece	173	1.089	39.765
Portugal	60	514	35.315
Supranationals	3	0	145.953

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

Fazit

Flexibilität hat die EZB bereits mehrfach unter Beweis gestellt. Mangelnde Transparenz hinsichtlich der Reinvestitionen und den fällig werdenden Volumina leider auch. Zu diesem Zeitpunkt (noch) fraglich erscheint uns, ob die erste Verteidigungslinie bereits vollumfänglich greift. Aufschluss hierüber werden erst neue Daten Anfang Oktober liefern können. Der am morgigen Tag anstehende Zinsentscheid könnte darüber hinaus neuen Zündstoff bezüglich einer möglichen Fragmentierung am Kapitalmarkt liefern. Unseres Erachtens hätte es dennoch kein neues Tool im Instrumentenkasten der EZB benötigt, wenn alle Freiheitsgerade der Reinvestitionen genutzt werden. Neben dem PEPP werden zusätzlich die fällig werdenden Papiere aus dem APP reinvestiert – wenngleich fraglich bleibt für welchen Zeitraum. Im Gegensatz zum PEPP sind hier jedoch die Volumina bekannt: Für 2023 ist bereits jetzt schon klar, dass der durchschnittliche Reinvestitionsbedarf in den ersten sechs Monaten bei monatlich EUR 30,5 Mrd. liegt. Genügend Pulver für die erste (PEPP) und zweite (APP) Verteidigungslinie ist also da.

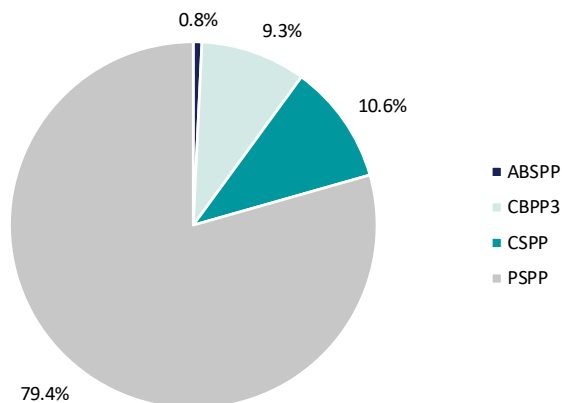
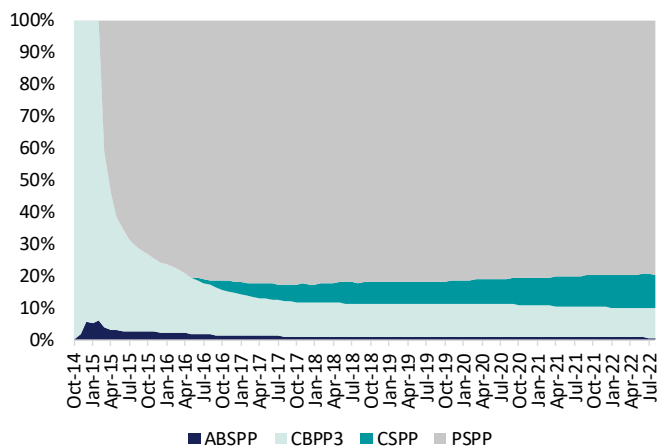
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

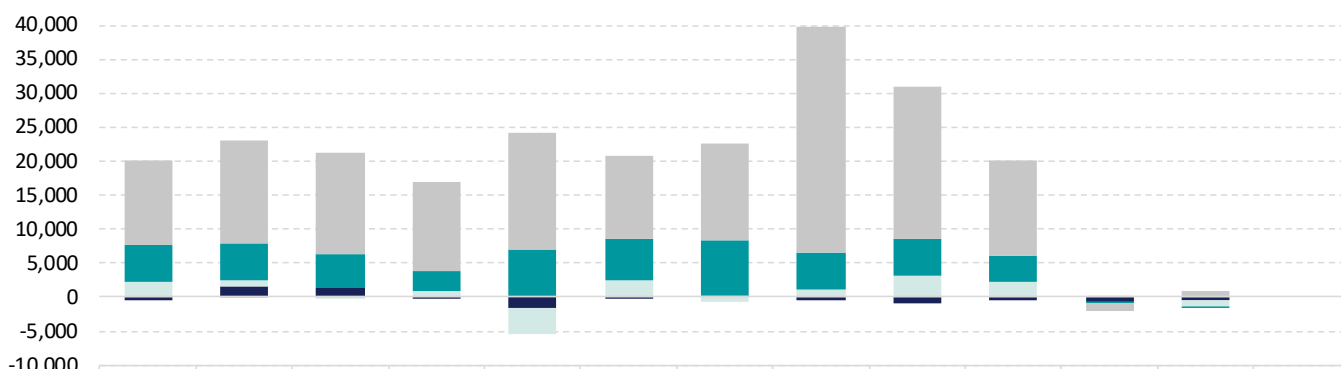
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jun-22	25,337	302,210	344,952	2,592,645	3,265,144
Jul-22	24,638	302,427	344,811	2,591,531	3,263,407
Δ	-699	+217	-141	-1,114	-1,737

Portfoliostruktur



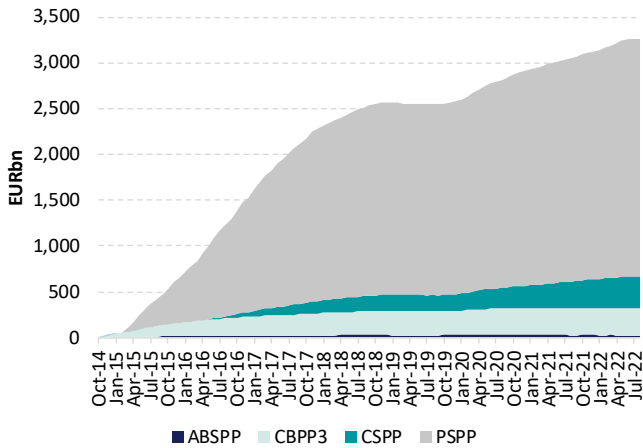
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



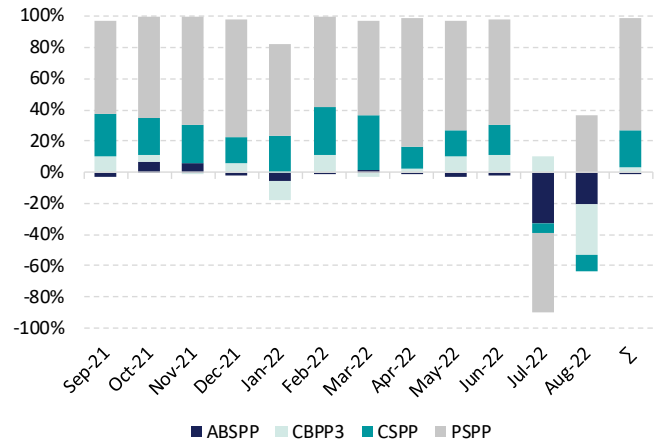
	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Σ
APP	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,232	19,722	-1,759	-655	228,874
PSPP	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	13,924	-1,114	869	168,184
CSPP	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	8,042	5,461	5,366	3,858	-141	-253	54,795
CBPP3	2,184	1,008	-12	942	-3,761	2,376	-606	1,074	3,247	2,339	217	-787	8,221
ABSPP	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	321	-376	-824	-399	-721	-484	-2,326

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

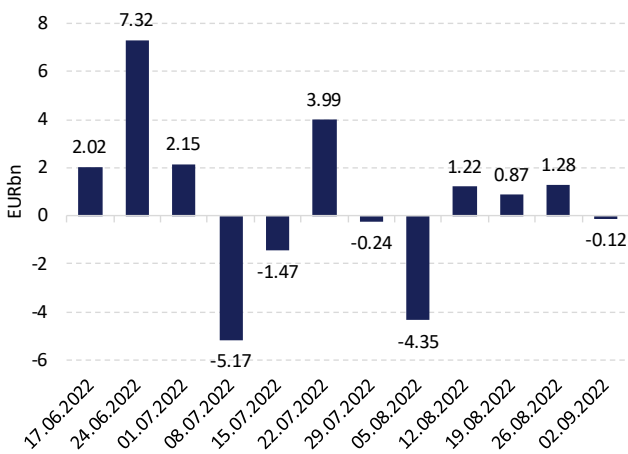
Portfolioentwicklung



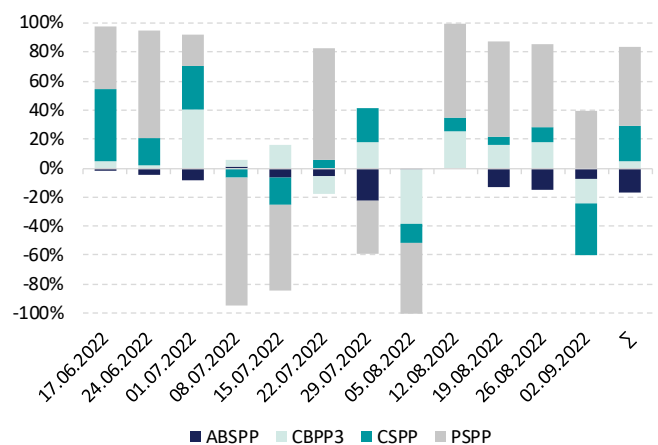
Verteilung der monatlichen Ankäufe



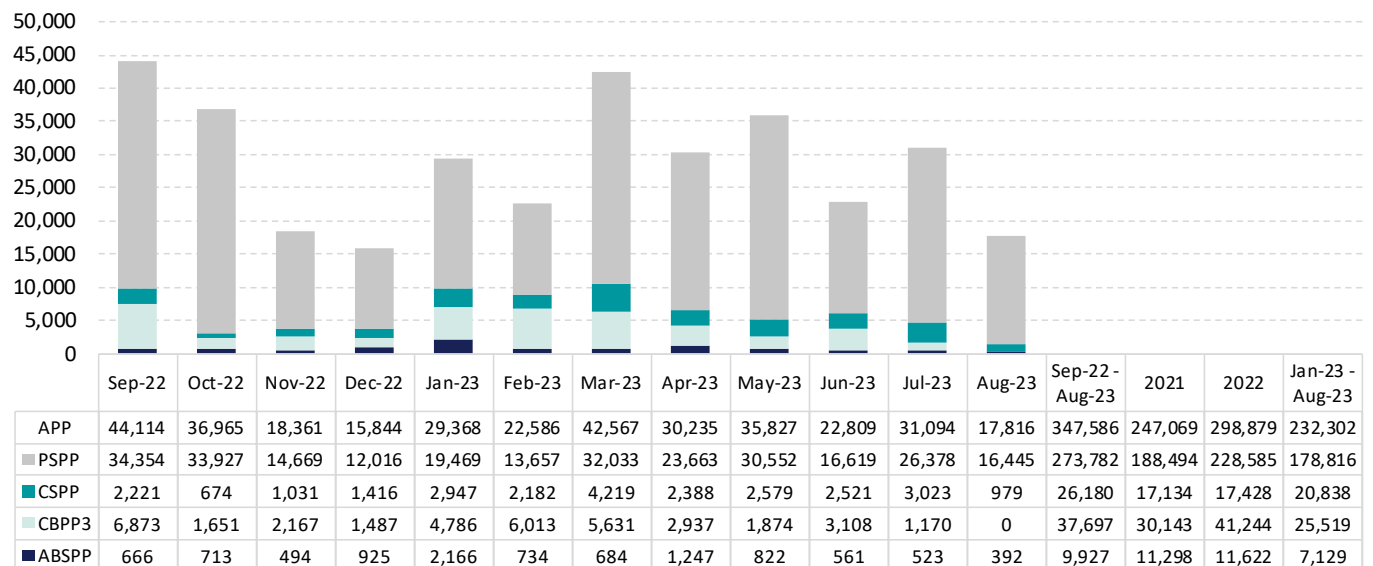
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



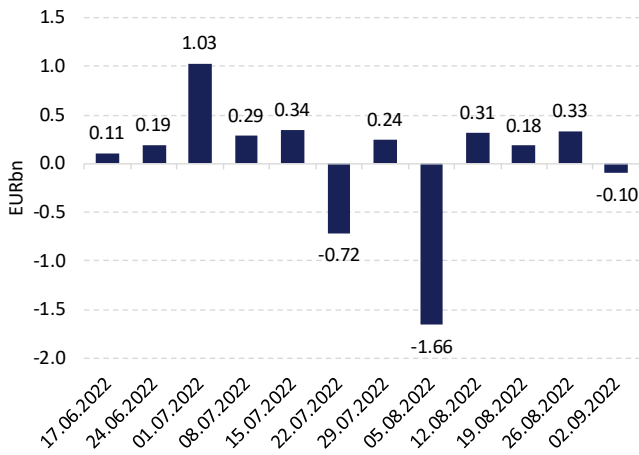
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



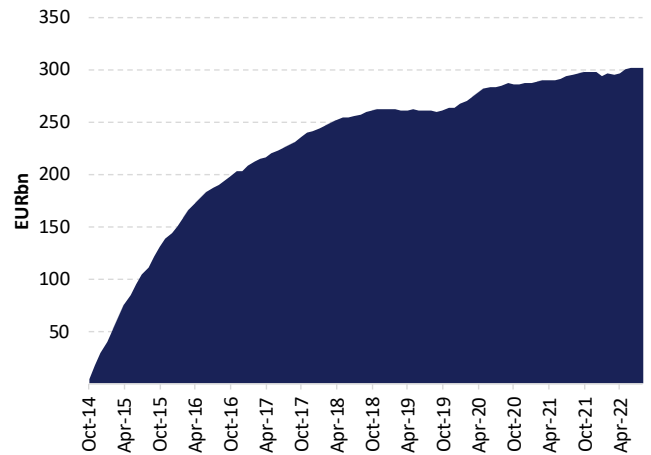
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

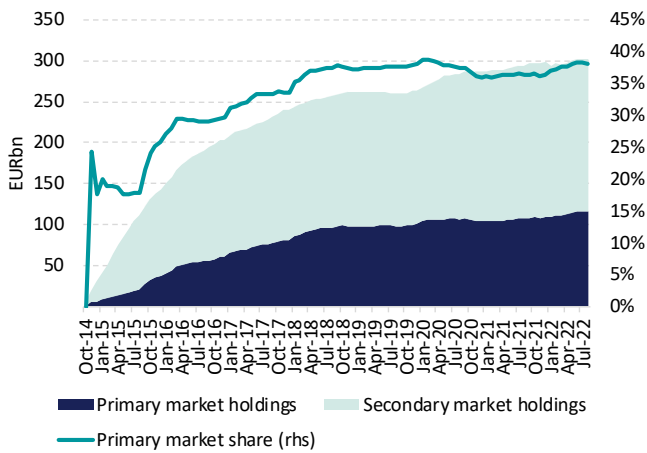
Wöchentliches Ankaufvolumen



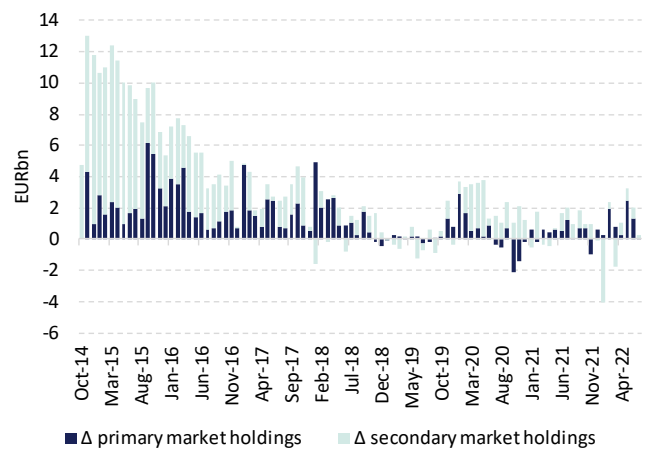
Entwicklung des CBPP3-Volumens



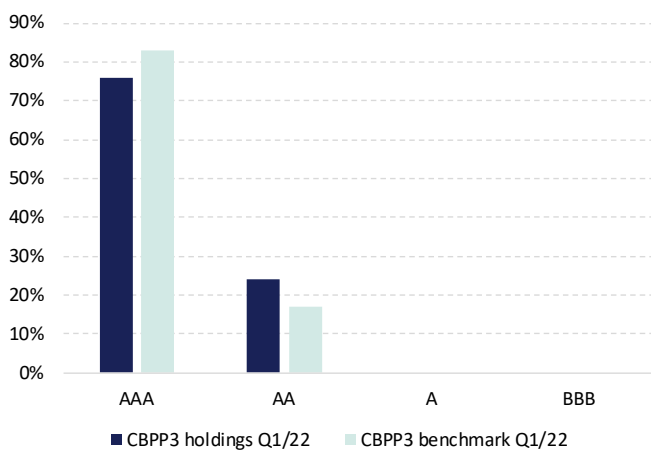
Primär-/Sekundärmarktanteile



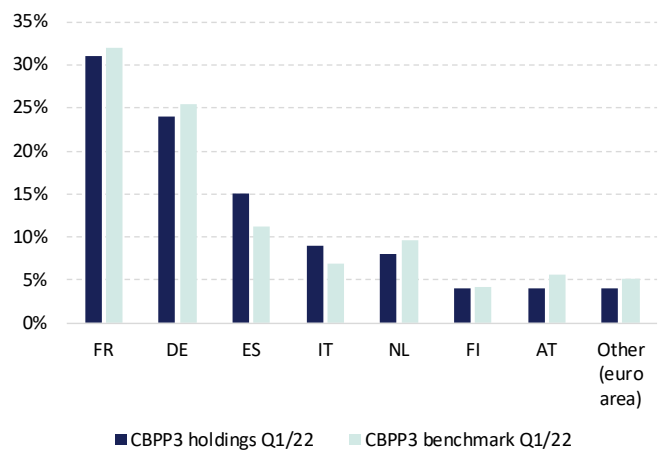
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

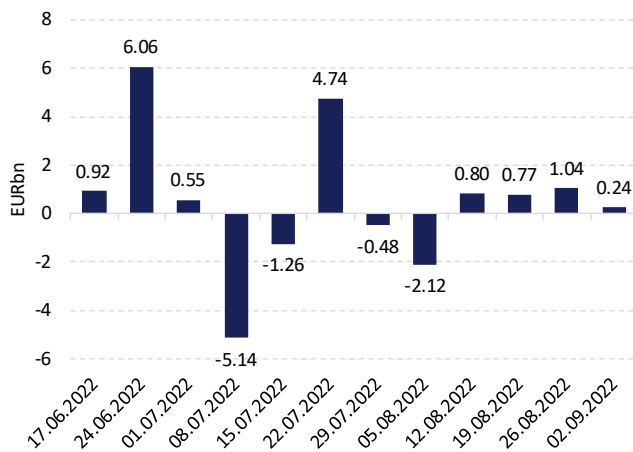


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

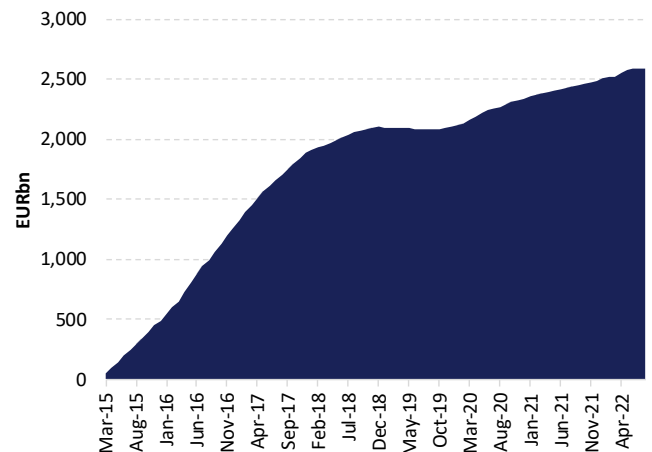


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

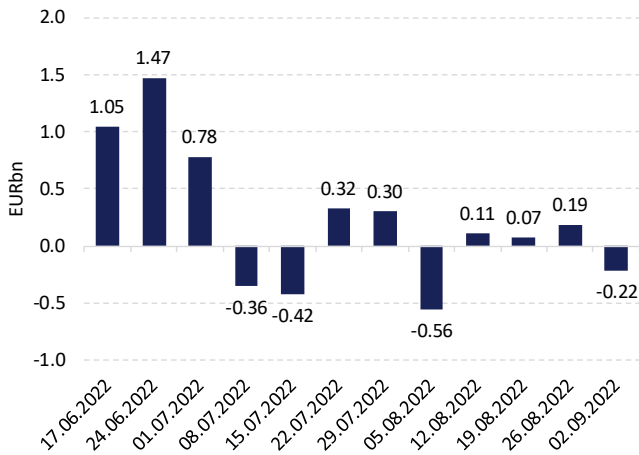
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	78,139	74,117	4,022	7.2	8.4	-1.2
BE	3.4%	95,598	92,256	3,342	7.2	10.3	-3.1
CY	0.2%	4,328	5,449	-1,121	8.8	9.2	-0.4
DE	24.3%	664,195	667,541	-3,346	6.6	8.0	-1.4
EE	0.3%	444	7,133	-6,689	7.8	7.8	0.0
ES	11.0%	316,826	301,962	14,864	7.8	8.2	-0.5
FI	1.7%	44,340	46,514	-2,174	8.0	9.4	-1.5
FR	18.8%	531,745	517,196	14,549	6.8	8.8	-2.0
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	42,964	42,881	83	8.2	8.6	-0.4
IT	15.7%	447,491	430,193	17,298	7.1	10.5	-3.4
LT	0.5%	5,967	14,656	-8,689	10.3	7.9	2.4
LU	0.3%	3,864	8,341	-4,477	5.7	10.3	-4.6
LV	0.4%	3,812	9,867	-6,055	9.1	7.8	1.2
MT	0.1%	1,411	2,656	-1,245	11.3	9.1	2.2
NL	5.4%	129,560	148,401	-18,841	7.8	9.7	-1.9
PT	2.2%	55,468	59,268	-3,800	7.3	9.7	-2.4
SI	0.4%	10,944	12,193	-1,249	9.5	7.6	1.9
SK	1.1%	18,332	29,000	-10,668	7.9	9.6	-1.7
SNAT	10.0%	288,595	274,403	14,192	7.9	8.5	-0.6
Total / Avg.	100.0%	2,744,026	2,744,026	0	7.2	8.5	-1.3

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP angekauften Anleihen⁴ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

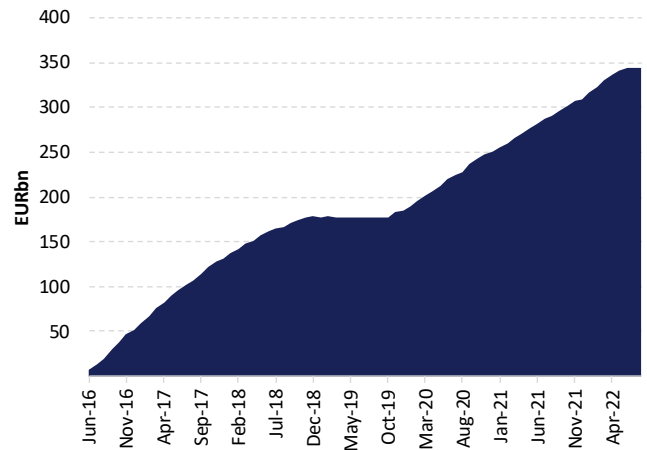
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

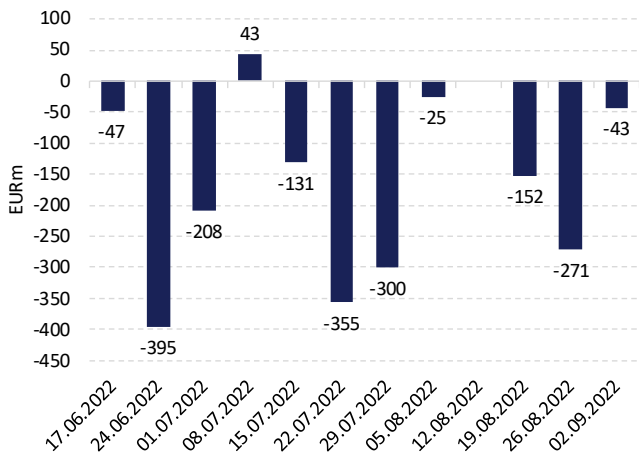


Entwicklung des CSPP-Volumens

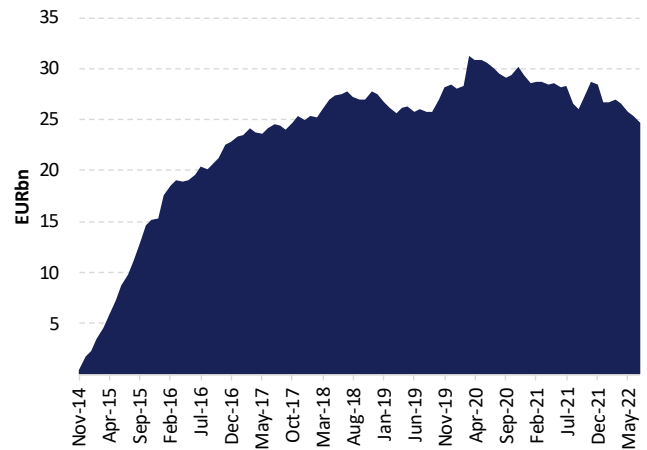


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



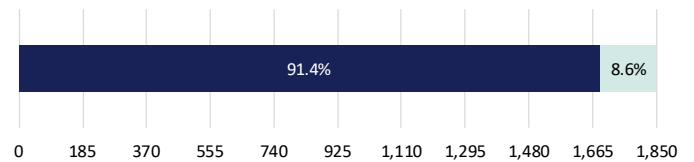
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

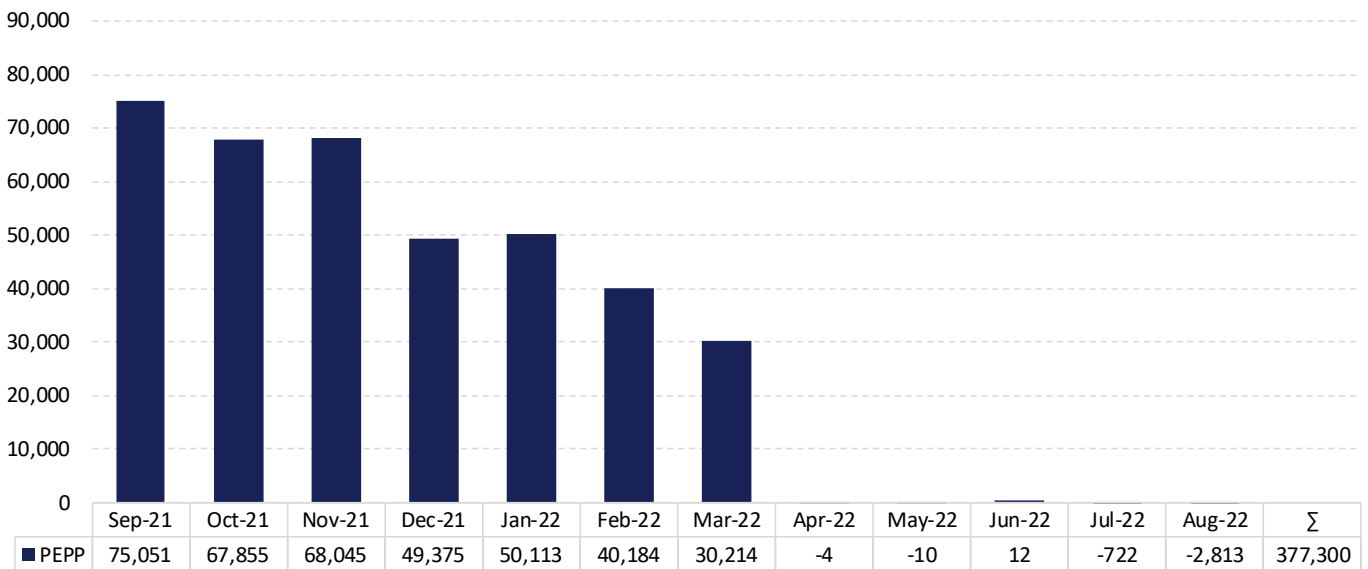
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jul-22	1,717,352
Aug-22	1,714,539
Δ (net purchases)	-2,813

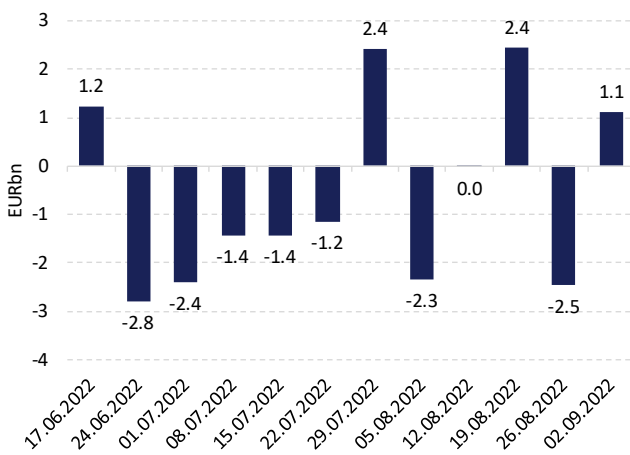
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



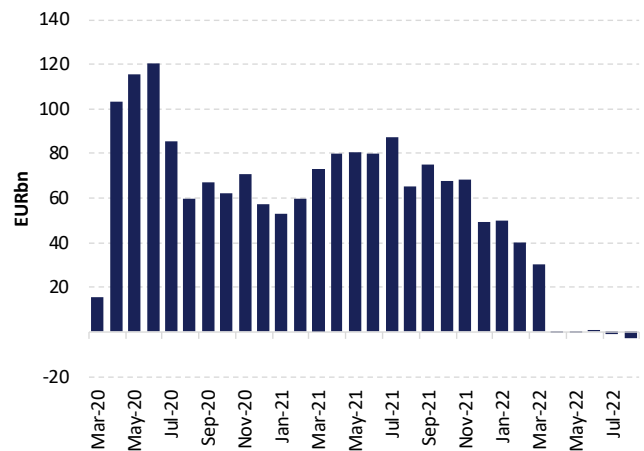
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

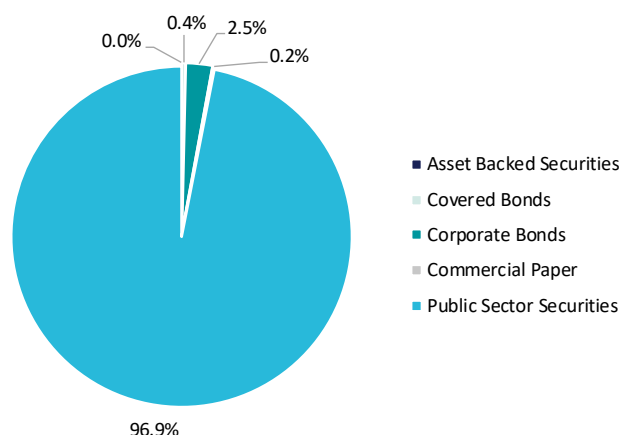
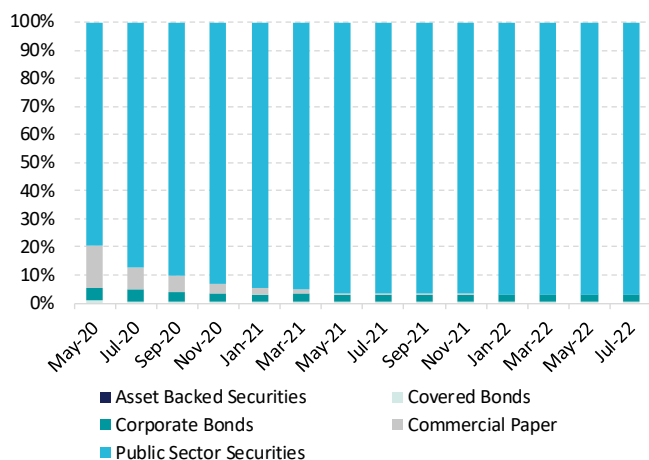


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

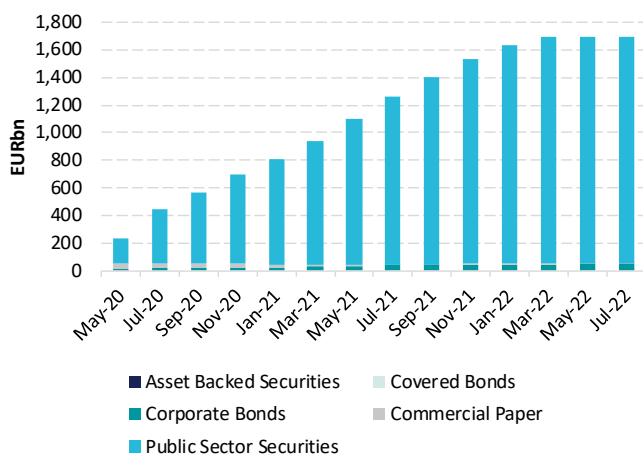
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
May-22	0	6,067	41,825	4,352	1,644,230	1,696,474
Jul-22	0	6,062	42,814	3,322	1,639,774	1,691,971
Δ (net purchases)	0	0	+1,025	-1,029	-705	-709

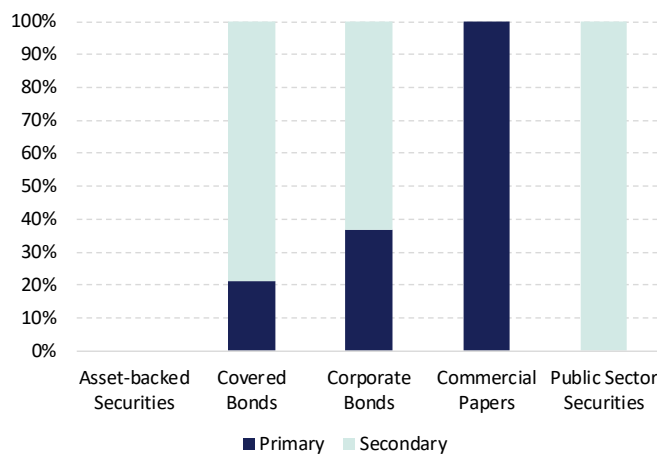
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

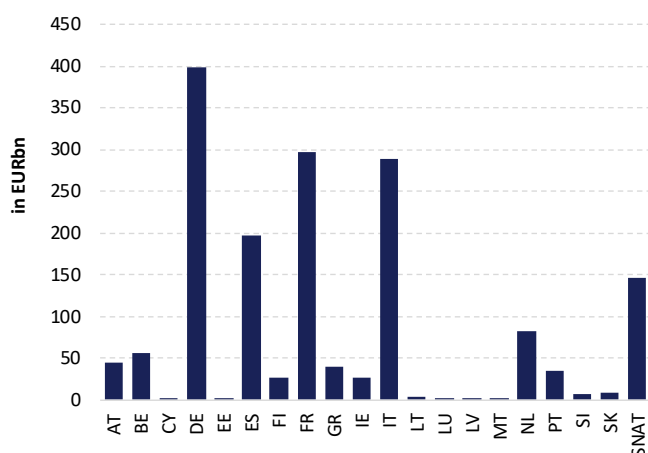
Juli 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,764	15,262	27,552	3,322	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.7%	64.4%	100.0%	0.0%

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

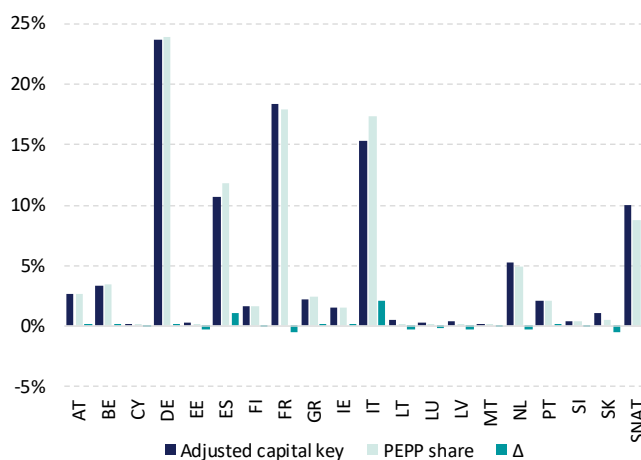
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	44,424	2.6%	2.7%	0.0%	7.7	7.3	0.3
BE	57,057	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.6	-3.2
CY	2,464	0.2%	0.1%	0.0%	8.9	8.2	0.7
DE	398,212	23.7%	23.9%	0.2%	6.6	7.0	-0.3
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	7.9	6.5	1.4
ES	196,377	10.7%	11.8%	1.1%	7.5	7.4	0.1
FI	27,454	1.7%	1.6%	0.0%	7.1	8.2	-1.2
FR	297,766	18.4%	17.9%	-0.5%	8.0	7.8	0.2
GR	39,765	2.2%	2.4%	0.2%	8.4	9.4	-1.0
IE	26,004	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.7	-0.8
IT	289,065	15.3%	17.4%	2.1%	7.1	7.0	0.1
LT	3,235	0.5%	0.2%	-0.3%	9.9	9.6	0.4
LU	1,865	0.3%	0.1%	-0.2%	6.2	7.0	-0.8
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.4	8.3	0.1
MT	603	0.1%	0.0%	-0.1%	10.9	9.0	2.0
NL	82,741	5.3%	5.0%	-0.3%	7.9	8.7	-0.7
PT	35,315	2.1%	2.1%	0.0%	6.6	7.0	-0.4
SI	6,542	0.4%	0.4%	0.0%	9.0	9.2	-0.2
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.6	8.1	0.5
SNAT	145,953	10.0%	8.8%	-1.2%	10.5	8.7	1.8
Total / Avg.	1,664,955	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.6	0.0

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen⁴ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

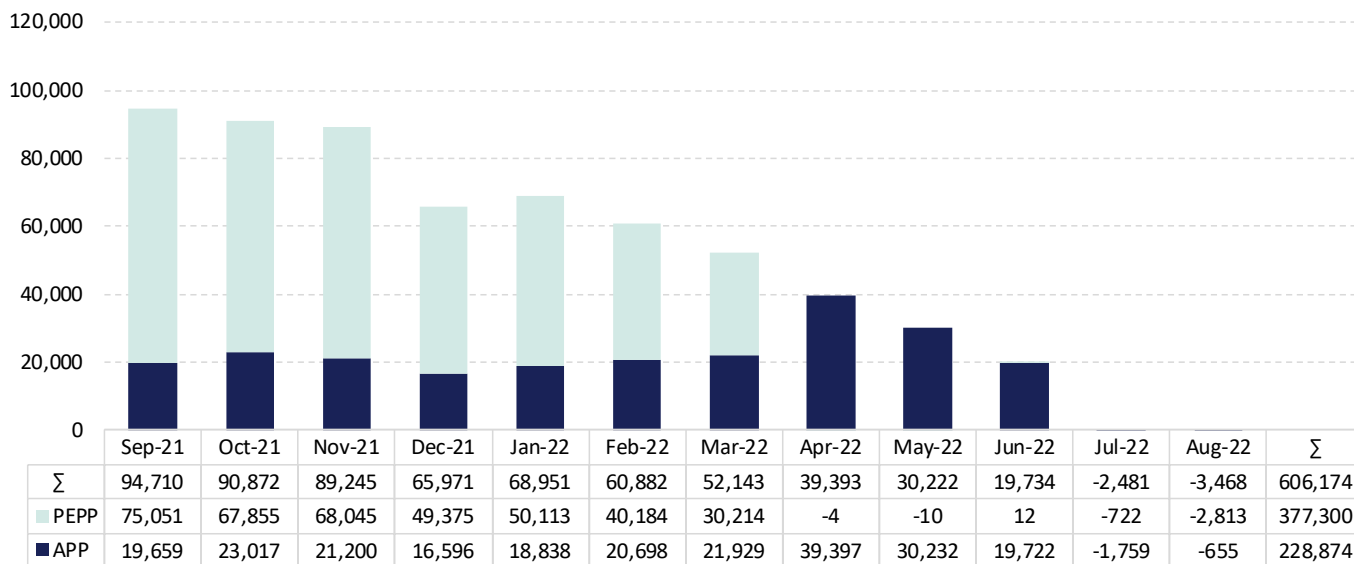
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

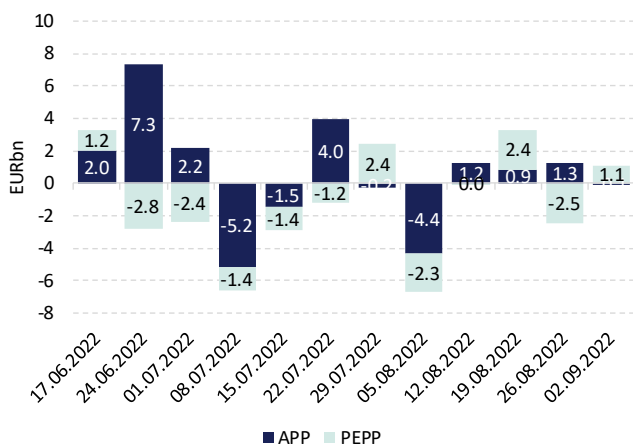
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Jul-22	3,263,385	1,717,352	4,980,737
Aug-22	3,262,730	1,714,539	4,977,269
Δ	-655	-2,813	-3,468

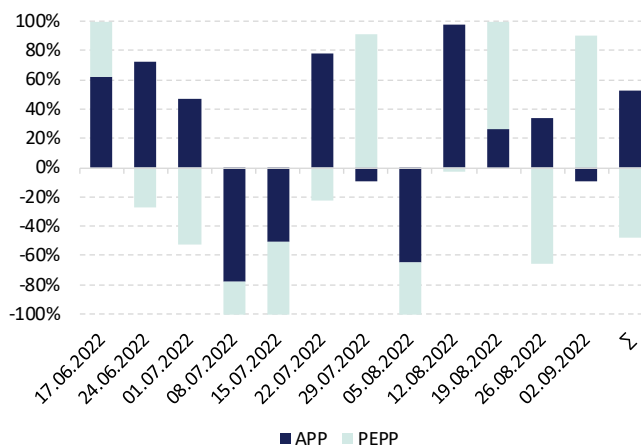
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



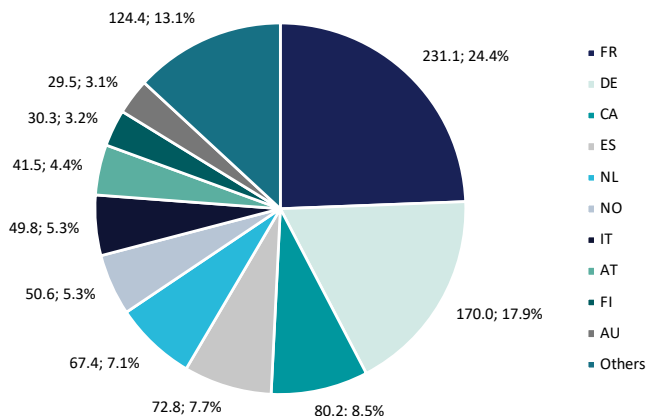
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



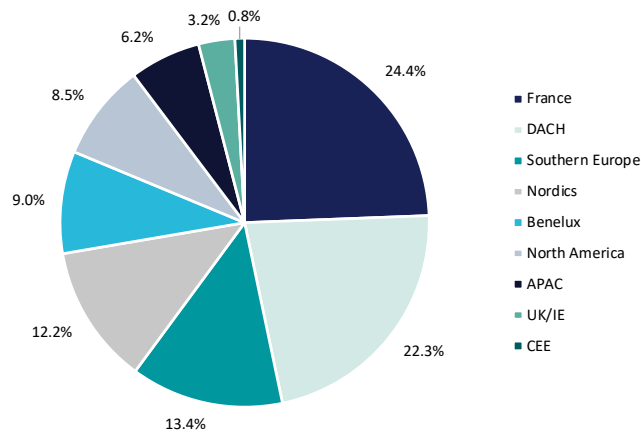
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



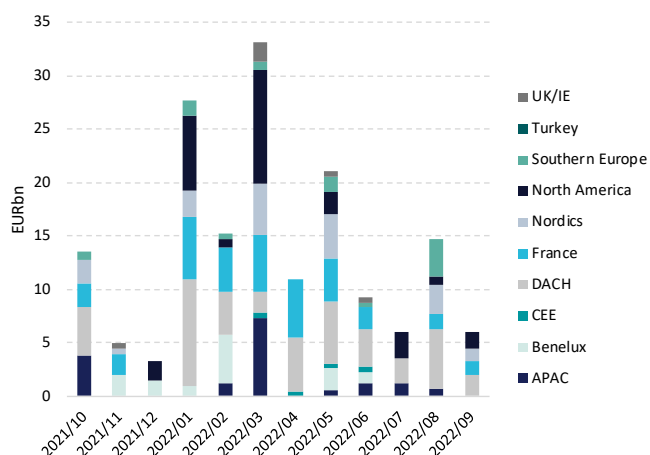
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



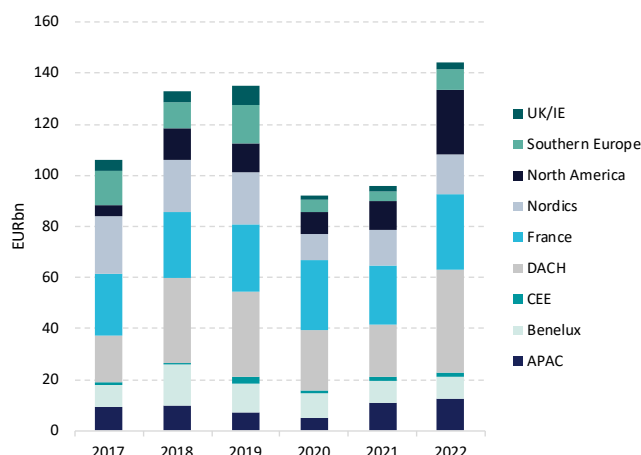
Top-10 Jurisdiktionen

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	231.1	222	14	0.94	10.0	5.4	0.85
2	DE	170.0	245	23	0.64	8.4	4.5	0.52
3	CA	80.2	62	0	1.25	5.8	3.0	0.37
4	ES	72.8	58	5	1.14	11.7	3.8	1.73
5	NL	67.4	69	1	0.91	11.5	7.3	0.79
6	NO	50.6	59	9	0.86	7.4	3.9	0.44
7	IT	49.8	60	2	0.80	9.2	3.9	1.27
8	AT	41.5	74	3	0.56	9.3	5.8	0.71
9	FI	30.3	32	2	0.95	7.5	3.7	0.45
10	AU	29.5	30	0	0.98	8.2	4.0	0.85

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

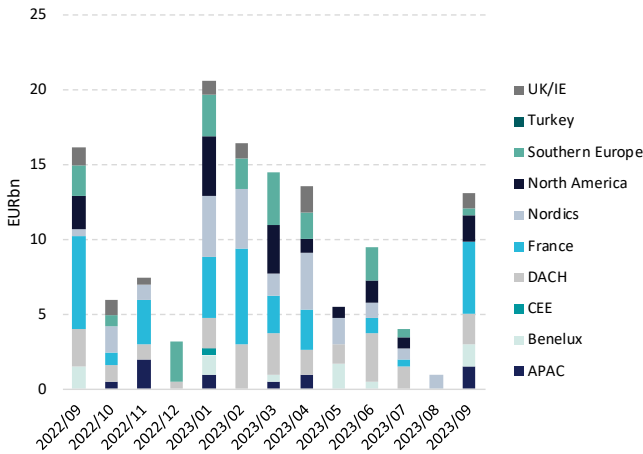


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

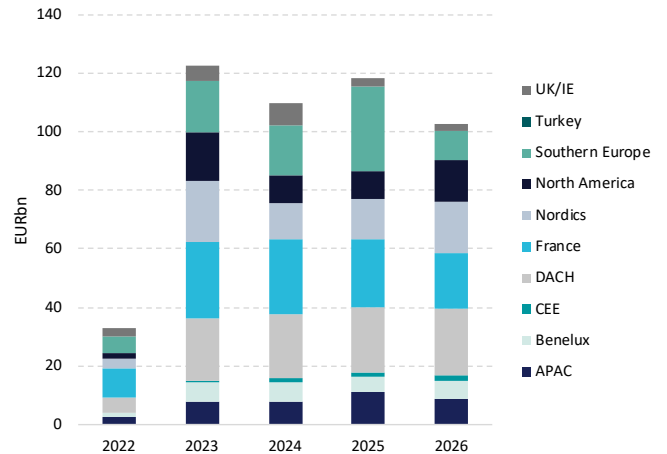


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

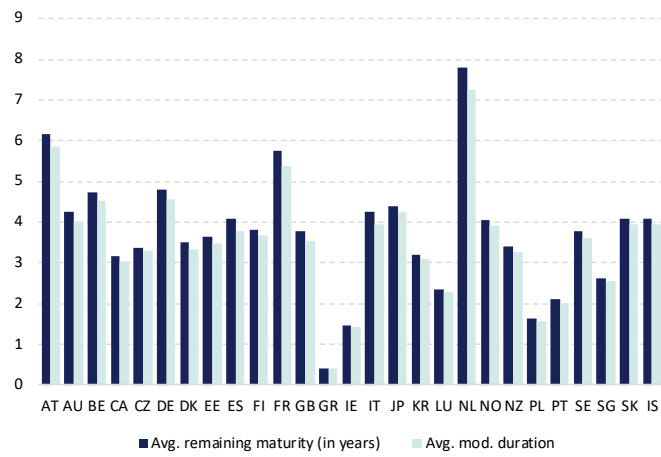
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



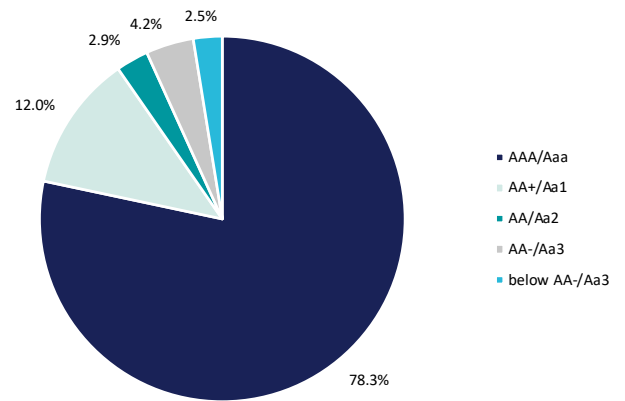
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



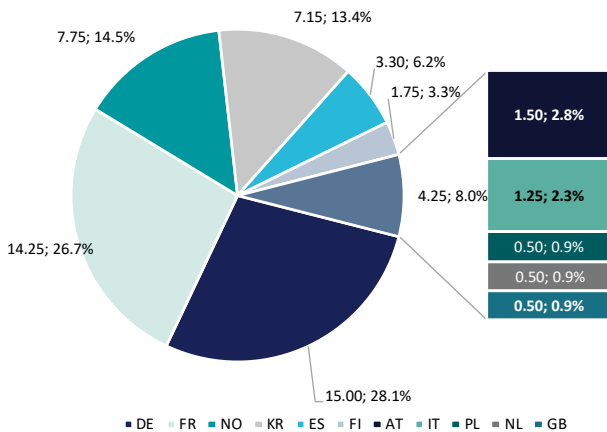
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



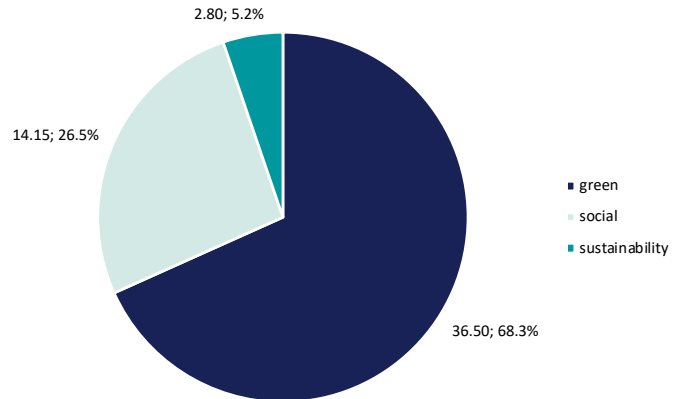
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

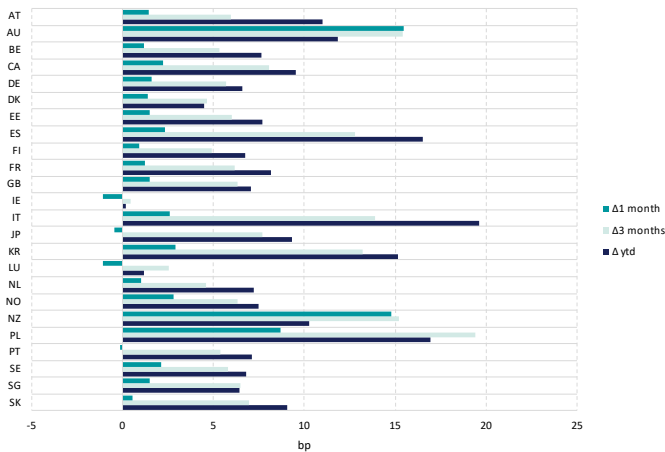


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

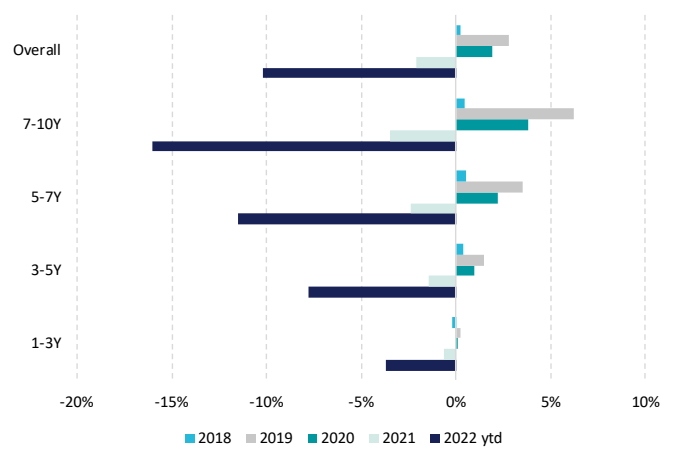


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

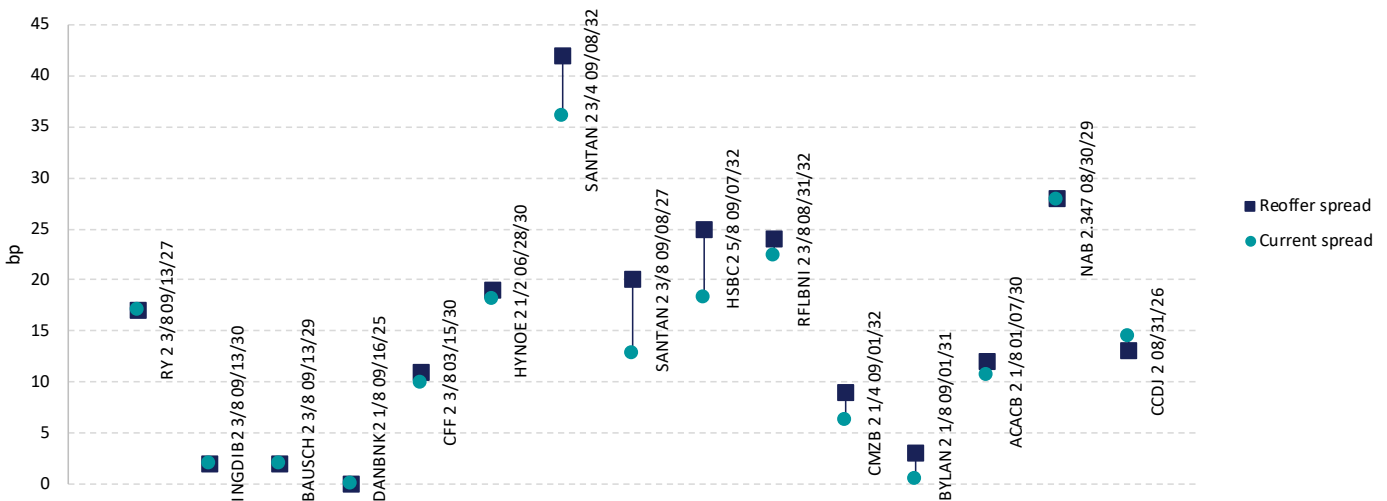
Spreadveränderung nach Land



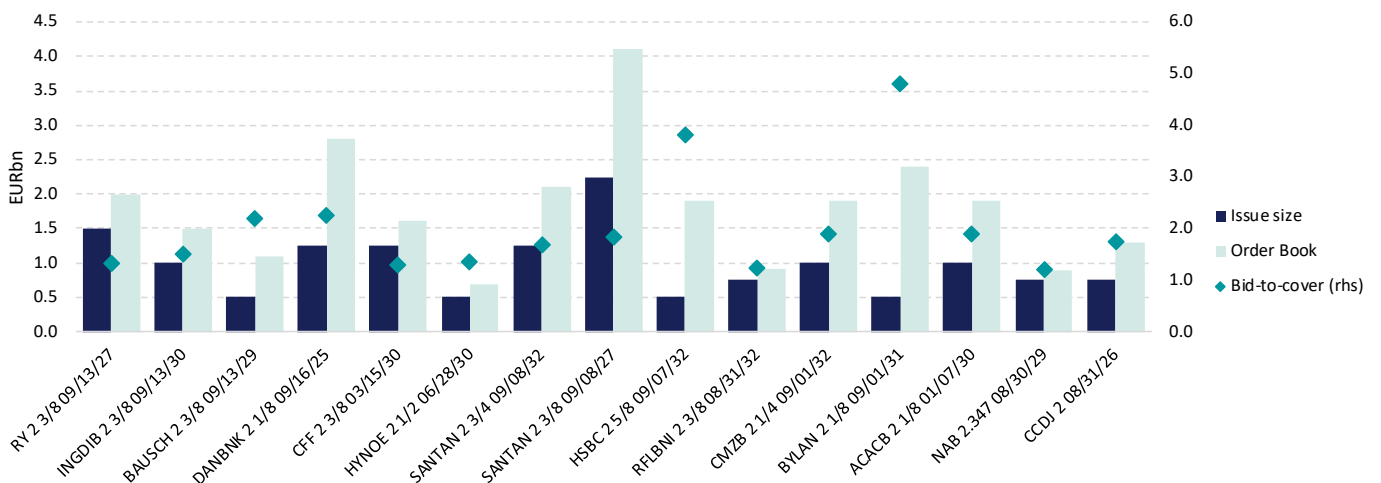
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

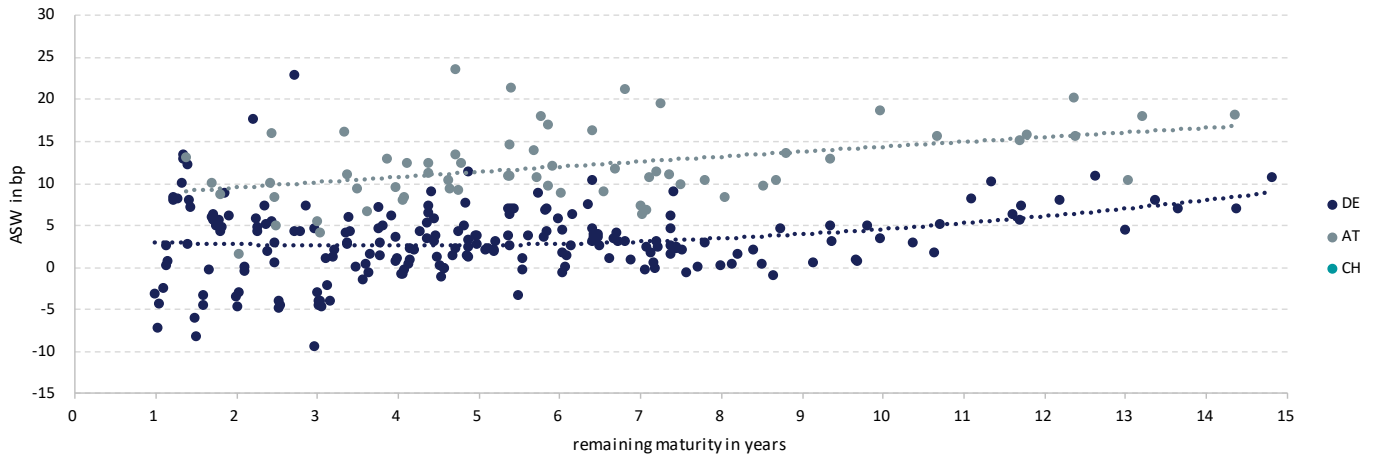


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

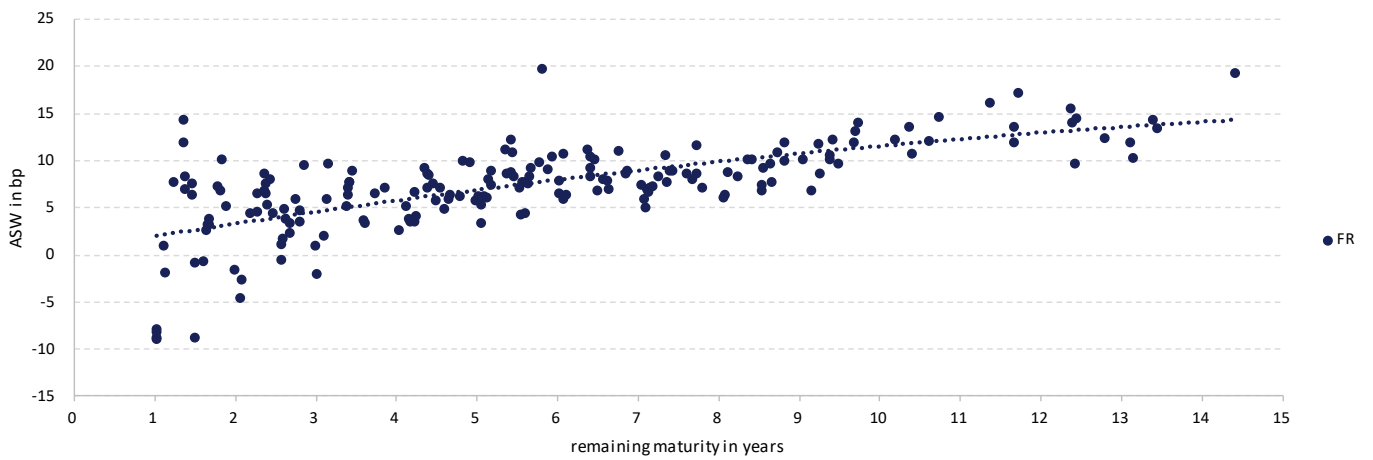


Spreadübersicht¹

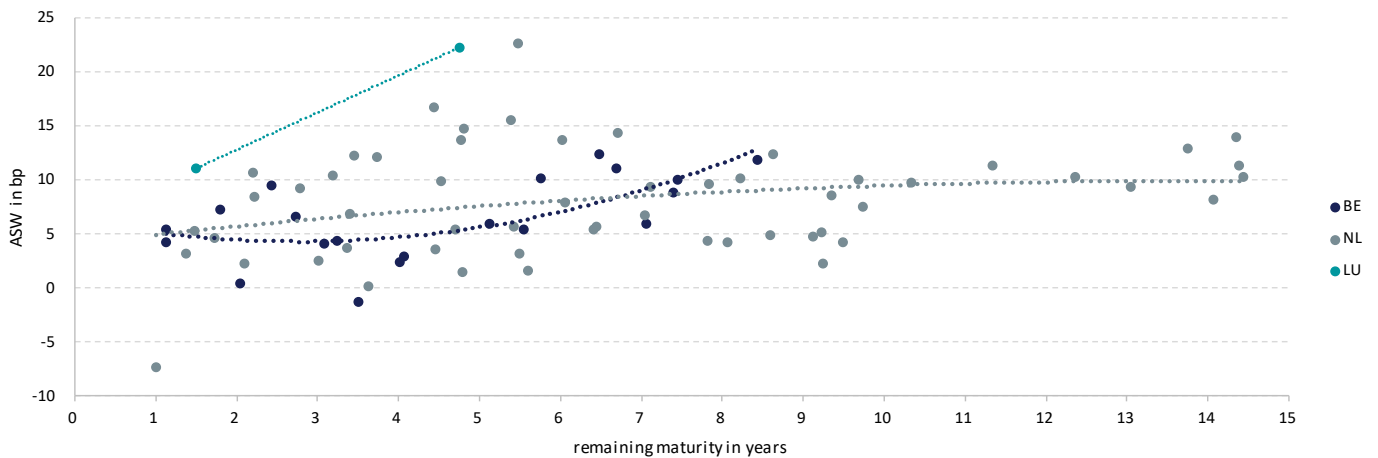
DACH 



France 

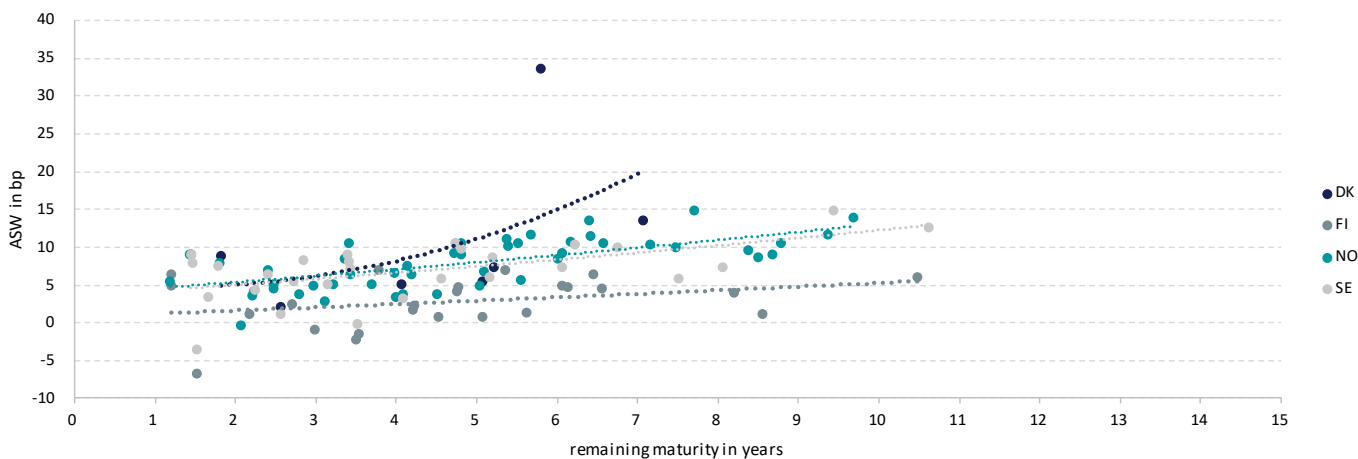


Benelux 

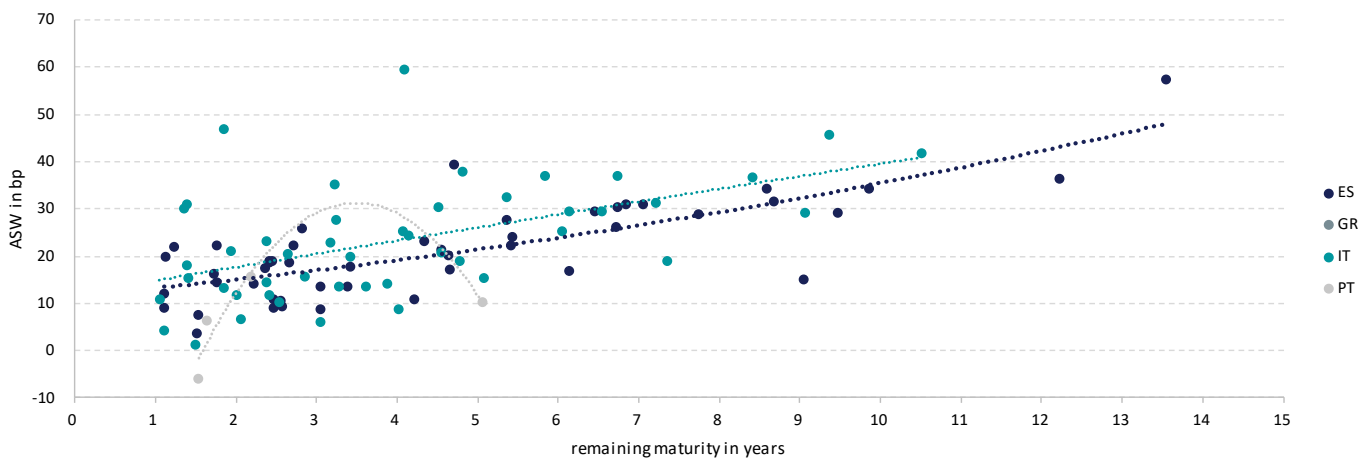


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

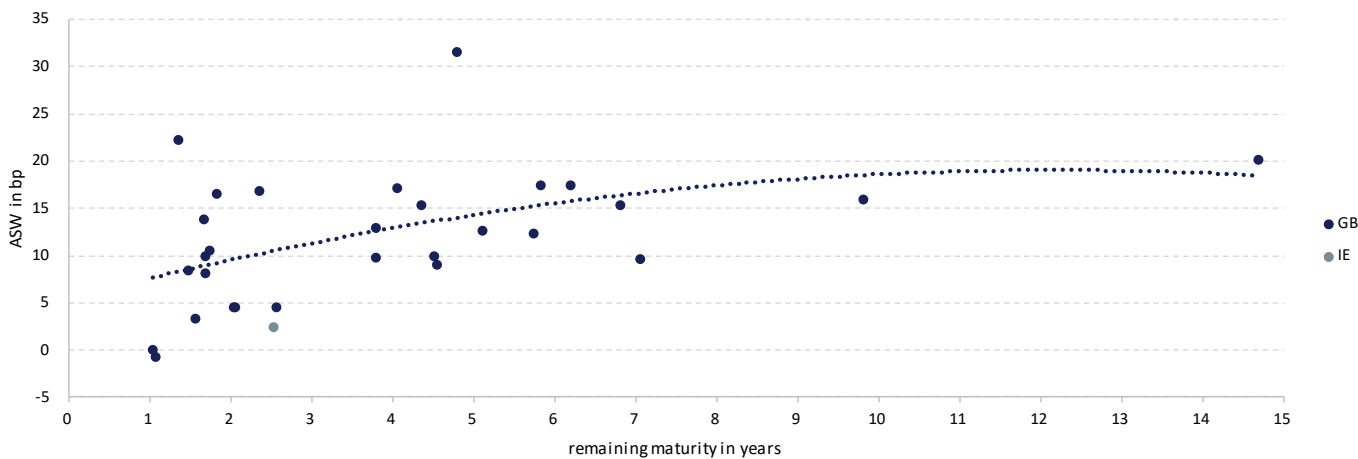
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



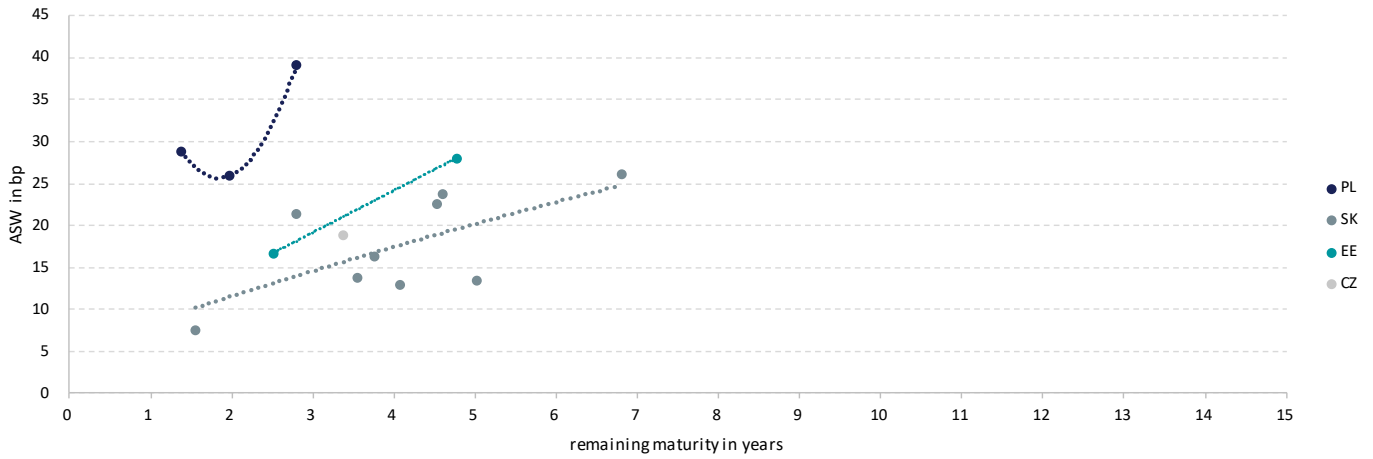
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



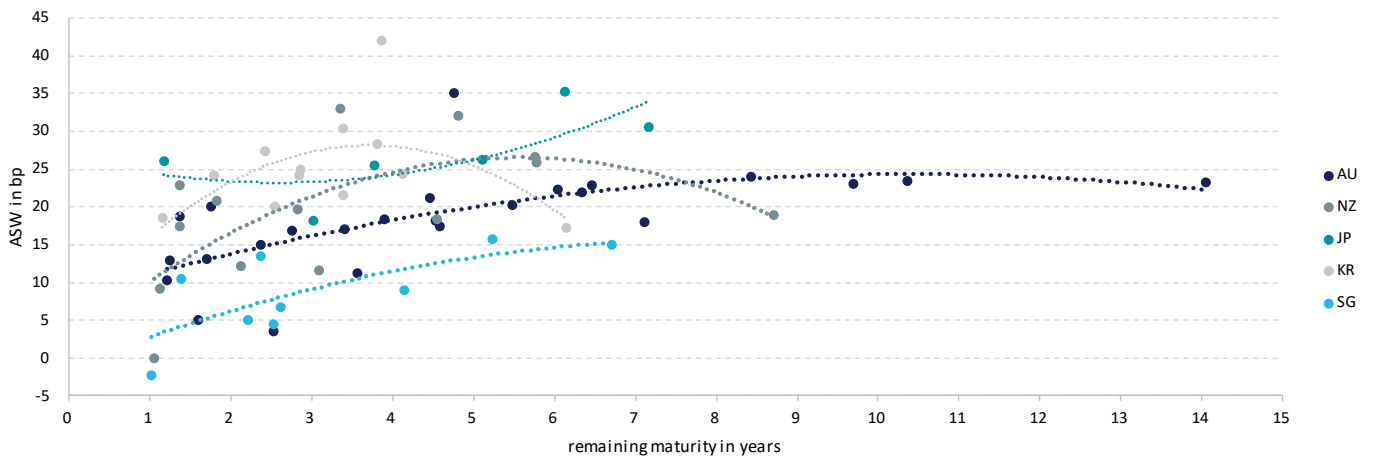
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



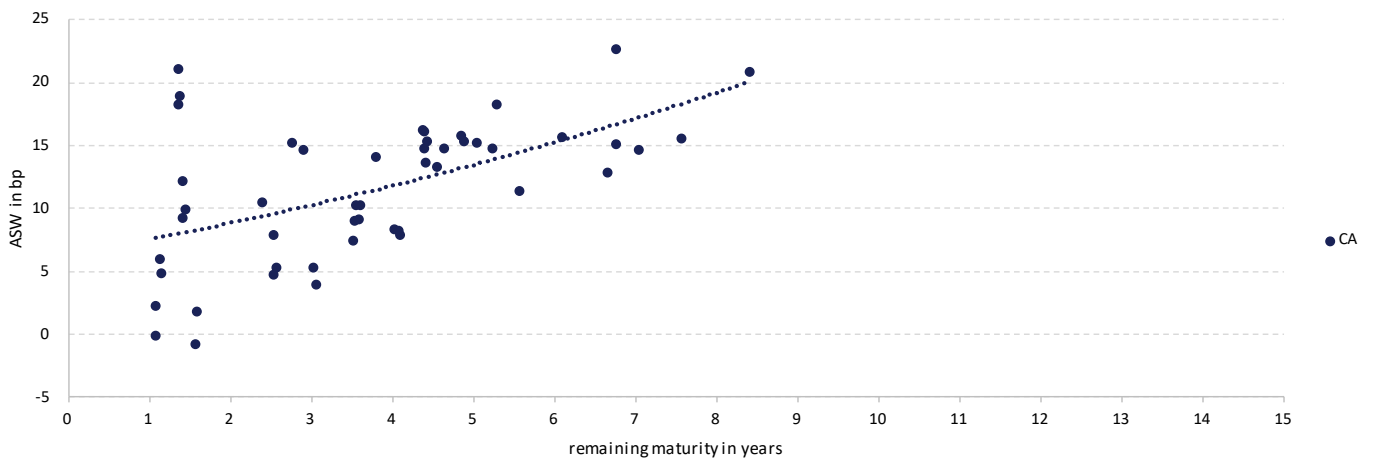
CEE 



APAC 



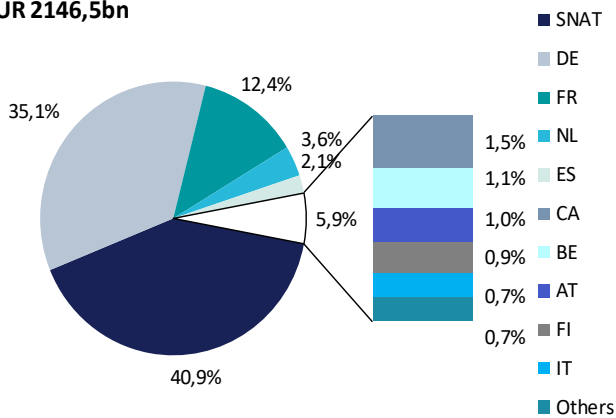
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

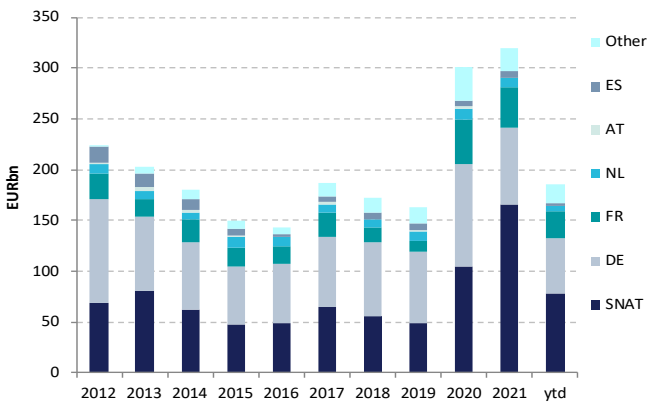
EUR 2146,5bn



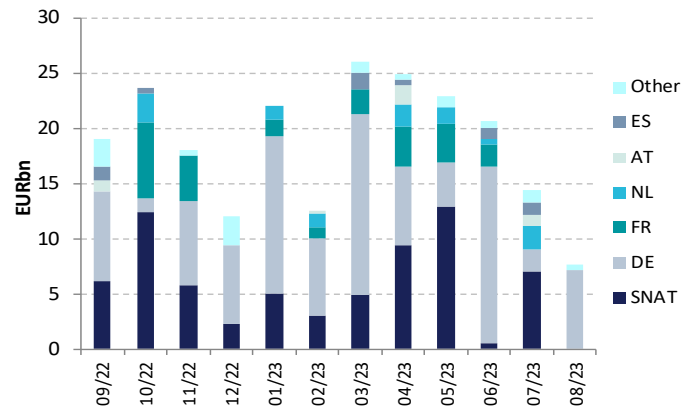
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	877,3	216	4,1	8,2
DE	753,4	565	1,3	6,5
FR	265,6	180	1,5	6,3
NL	76,9	67	1,1	6,6
ES	45,8	59	0,8	4,8
CA	32,6	23	1,4	4,9
BE	24,5	28	0,9	12,3
AT	20,8	24	0,9	4,4
FI	19,2	23	0,8	5,5
IT	16,0	19	0,8	5,1

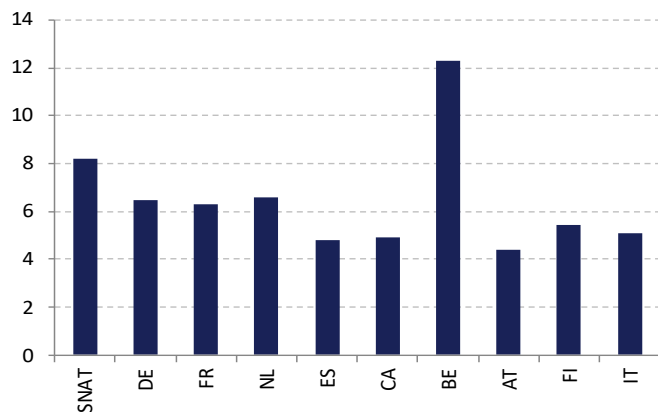
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



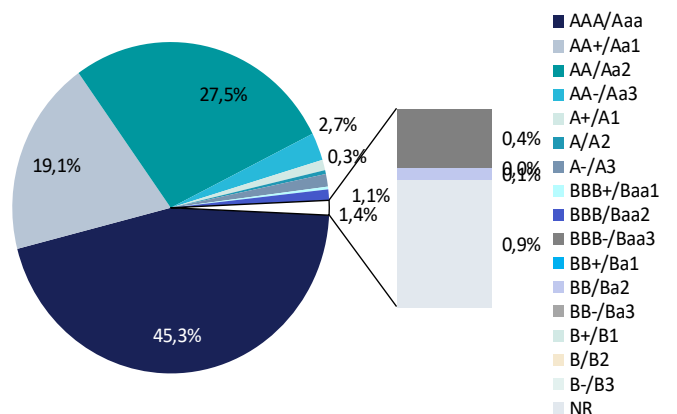
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



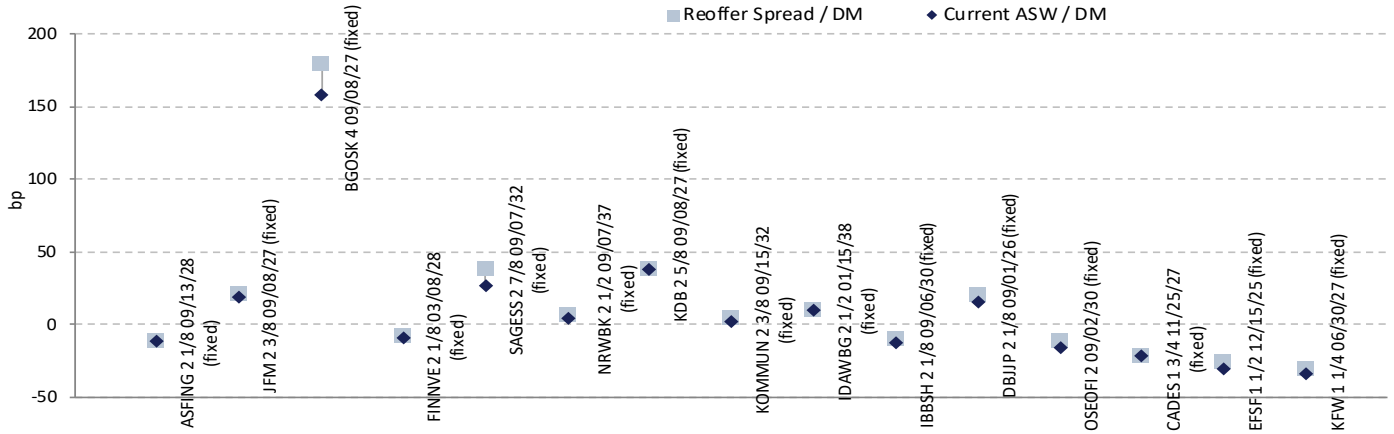
Vol. gew. Modified Duration nach Land



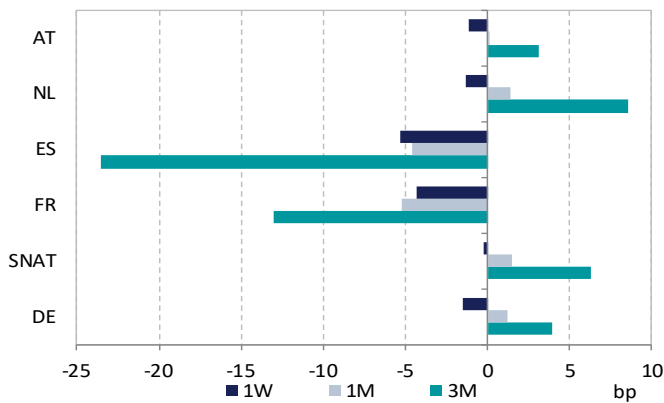
Ratingverteilung (volumengewichtet)



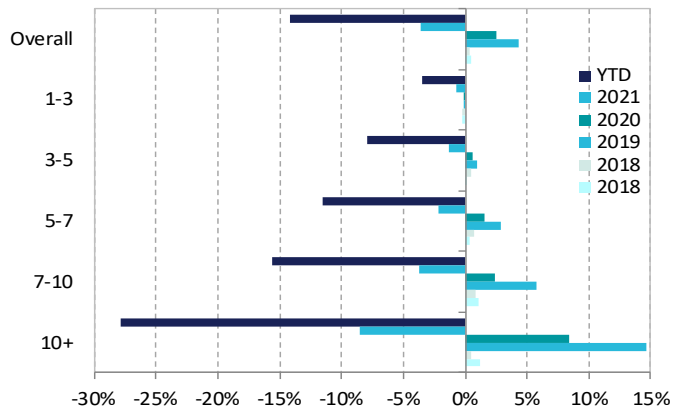
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



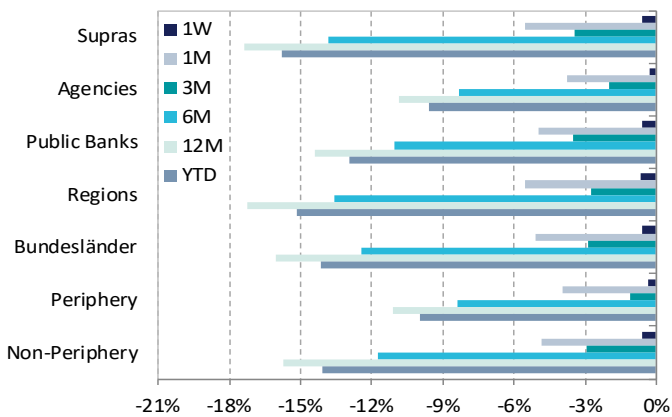
Spreadentwicklung nach Land



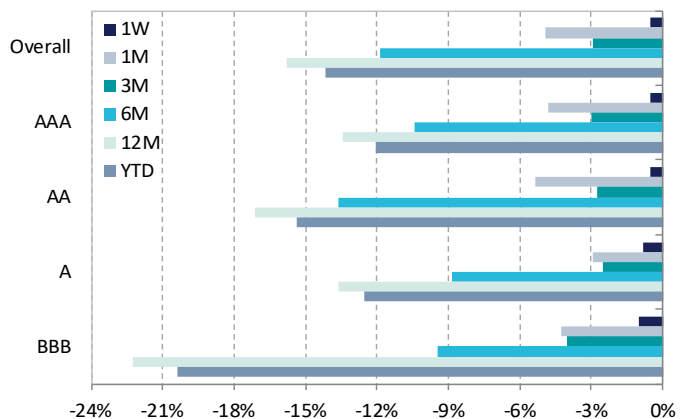
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

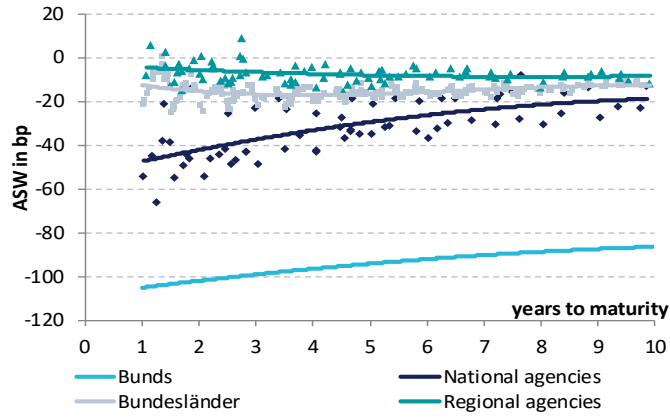


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

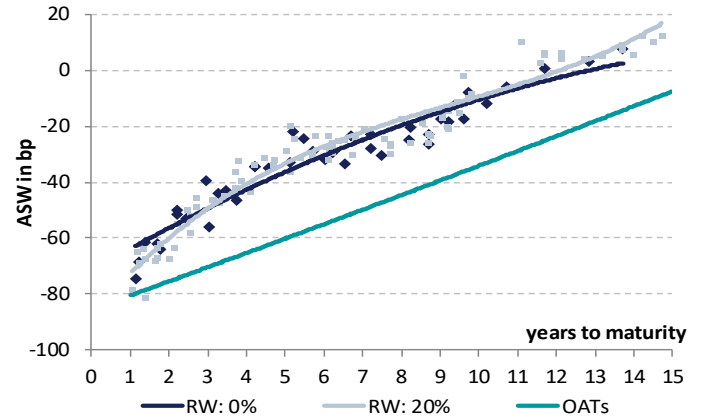


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

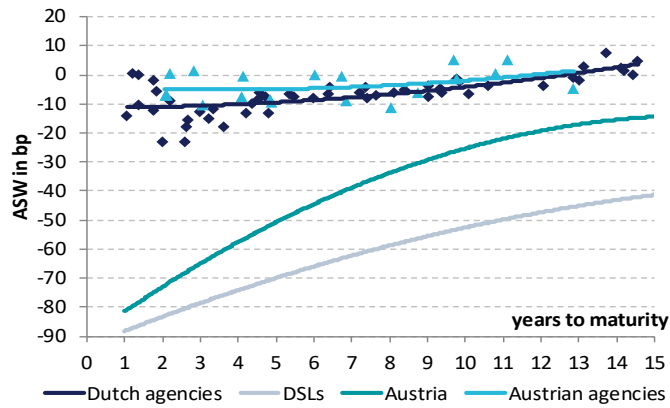
Germany (nach Segmenten)



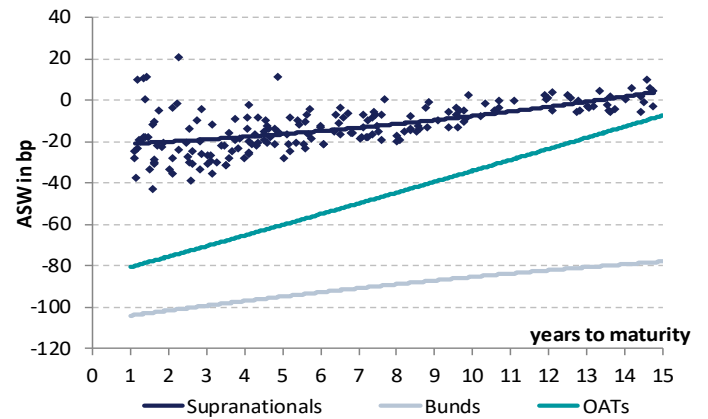
France (nach Risikogewichten)



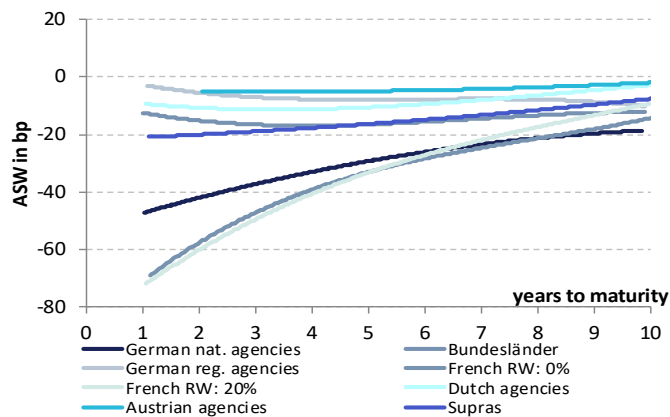
Netherlands & Austria



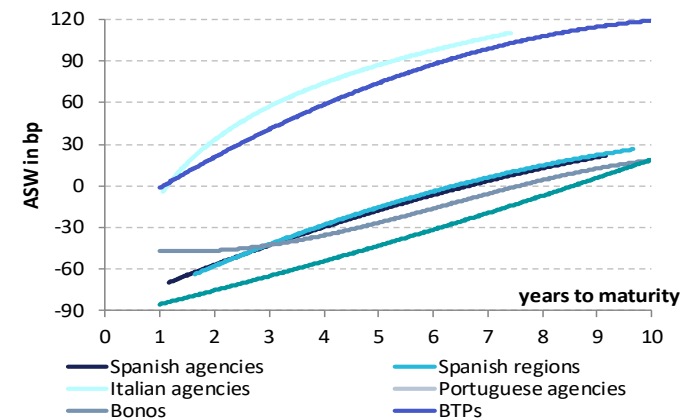
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
27/2022 ♦ 31. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Zinserhöhungen: Minimum noch +100bp bis Jahresende ▪ Fokus Australien: Macquarie zurück im EUR-Benchmarksegment
26/2022 ♦ 24. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2022
25/2022 ♦ 27. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB und ihre Abkürzungen: Nach OMT und SMP kommt nun TPI ▪ Covereds vs. Senior Unsecured
24/2022 ♦ 20. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein kurzes Schlaglicht auf das Segment für EUR-Subbenchmarks ▪ Deutsche Hypo Immobilienklima: Index sinkt erneut
23/2022 ♦ 13. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Preview: Darf's auch ein bisschen mehr sein?! ▪ EBA Report on Asset Encumbrance: Belastung nimmt zu
22/2022 ♦ 06. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022 ▪ Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung
21/2022 ♦ 22. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB ▪ Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten
20/2022 ♦ 15. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Australien und Neuseeland ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
19/2022 ♦ 01. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB: Klopff, klopff – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds
18/2022 ♦ 25. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022 ▪ EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022
17/2022 ♦ 18. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ Ein Rückblick auf das erste Drittel des SSA-Jahres 2022
16/2022 ♦ 11. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich ▪ Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
15/2022 ♦ 04. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden ▪ ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“ ▪ Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt
14/2022 ♦ 13. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!? ▪ PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus
13/2022 ♦ 06. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an ▪ Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus ▪ Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

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

[Issuer Guide Covered Bonds 2021](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG \(Quartalsupdate\)](#)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021 \(jährlich aktualisiert\)](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

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

[Belgische Regionen](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB legt Kickstart hin – Spurt oder Marathon zum New Normal?](#)

[EZB läutet zur Zinswende: Nicht ein Schritt, sondern eine Reise](#)

[Gesichtswahrende EZB-Entscheidung: Falkenhafte Rolle rückwärts](#)

[EZB-Entscheidung: PEPP auf die Reservebank, APP in den Sturm](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

jan-philipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 7. September 2022 08:46h