



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Norwegen</b>	<b>10</b>
<b>NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner zehnten Auflage</b>	<b>15</b>
<b>Blitztabelle vor dem Endspurt: Das bisherige SSA-Jahr 2022</b>	<b>17</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>21</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>26</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>29</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>30</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>36</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>39</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>40</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>41</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

Melanie Kiene, CIIA  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

Stefan Rahaus  
[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Jan-Phillipp Hensing  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

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

### Primärmarkt: Jahresende noch nicht in Sicht

Feiertags- und notenbankbedingt erlebten wir in der vergangenen Handelswoche die ruhigste Emissionstätigkeit am Covered Bond-Markt seit Anfang August. Nur die Deutsche Bank (Ticker: DB) platzierte bereits ihre vierte gedeckte Anleihe in diesem Jahr bei ms +8bp (Laufzeit: 5,4y; Volumen: EUR 1,0 Mrd.; Buch: EUR 1,6 Mrd.; NIP: 8bp), nachdem sie seit Januar 2020 nicht am Primärmarkt aktiv war. Deutlich lebhafter begann die aktuelle Woche mit jeweils drei Emittenten am Montag (ANZ: EUR 2,0 Mrd., 2y, ms +14bp; Sparebanken Soer -SORBNO-: 3y, Green; CFF: EUR 1,35 Mrd., 4,5y, Hard Bullet) und Dienstag (MUNHYP: EUR 700 Mio., 4,7y; CAFFIL 5y, Green, Hard Bullet; Mortgage Society of Finland -SUOHYP- EUR 300 Mio. Subbenchmark, 5y, ms +23bp); weitere Details siehe Tabelle. Auffällig bleibt nach unserer Einschätzung, dass sich in den vergangenen Wochen kaum ein Emittent traut, das Laufzeitsegment sieben Jahre und länger zu bespielen. Seit Beginn des IV. Quartals gab es lediglich zwei Emittenten aus Frankreich, die frische Covered Bonds mit einer Laufzeit von sieben Jahren oder länger brachten (lediglich 3,58% des bisherigen Emissionsvolumens im IV. Quartal in Höhe von EUR 27,9 Mrd.). Weiterhin beobachten wir, dass die Neuemissionsprämien, welche zum Teil im zweistelligen Bereich lagen, vergleichsweise hoch waren. Erfreulich ist, dass wir mit der SORBNO und der CAFFIL erneut zwei Emissionen mit ESG-Hintergrund begrüßen durften.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
MUNHYP	DE	08.11.	DE000MHB32J7	4.7y	0.70bn	ms +1bp	- / Aaa / -	
CAFFIL	FR	08.11.	FR001400DXR9	5.0y	0.75bn	ms +11bp	- / Aaa / AA+	X
CFF	FR	07.11.	FR001400DXH0	4.5y	1.35bn	ms +14bp	- / Aaa / AAA	
ANZ	AU	07.11.	XS2555209035	2.0y	2.00bn	ms +14bp	AAA / Aaa / -	
Sparebanken Soer	NO	07.11.	XS2555209381	3.0y	0.50bn	ms +11bp	- / Aaa / -	X
Deutsche Bank	DE	03.11.	DE000A30V2V0	5.3y	1.00bn	ms +8bp	- / Aaa / -	

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

### Sekundärmarkt: Neuemissionen belasten Spreads

Wie von uns in den letzten Wochen befürchtet, lastet der Primärmarkt zunehmend auf dem Pricing des Sekundärmarktes, der sich in der vergangenen Woche im Durchschnitt ein bis zwei Basispunkte ausweitete. Abnehmende Risikobereitschaft der Händler sowie anhaltendes Angebot vom Primärmarkt lässt auch für die kommenden Wochen keine Trendwende erwarten. Speziell das lange Laufzeitende sollte unter Druck bleiben, da hier kaum belastbare Geldseiten bei Bloomberg auf ALLQ zu finden sind und die gehandelten Preise aktuell deutlich unter den indikativ gezeigten Geldseiten liegen.

### NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022 veröffentlicht

Anfang der Woche haben wir unseren NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022 in [deutscher](#) und [englischer](#) Sprache veröffentlicht. Diese Ausgabe stellt nach ihrer Erstauflage im Jahr 2013 die zehnte Publikation dieses Formats dar und ermöglicht seit jeher einen umfangreichen Überblick über den Covered Bond-Markt. Der unten stehende Artikel gibt Ihnen einen ersten Einblick zum Aufbau und Inhalt des 509 Seiten starken Nachschlagewerks.

**EZB-Sitzung am vergangenen Donnerstag: Neue TLTRO III-Konditionen dürften auch am Covered Bond-Primärmarkt ihren Einfluss geltend machen**

Im Nachgang zu seiner Leitzinssitzung am 27. Oktober hat der EZB-Rat erwartungsgemäß einen weiteren Zinsschritt in der Größe von 75 Basispunkten – und zwar für alle drei Sätze – angekündigt (vgl. auch [NORD/LB Fixed Income Special](#)). Nach Auffassung der Notenbanker sei die Teuerungsrate nach wie vor zu hoch, sodass mit weiteren Anhebungen auf den nachfolgenden Sitzungen zu rechnen ist. Dabei wird der EZB-Rat nach eigenen Angaben aber auch weiterhin seinem „Meeting-by-Meeting“-Ansatz treu bleiben. Weniger „treu“ blieben die Entscheidungsträger jedoch den überaus großzügigen Konditionen der laufenden TLTRO III-Tender. Hier wird für die letzte Zinsberechnungsperiode (nunmehr beginnend ab 23. November) bestenfalls nicht mehr der rückwirkende Durchschnitt der Deposit Facility Ratio (DFR), sondern vielmehr das nach vorn gerichtete Mittel maßgeblich sein. Damit werden ab diesem Datum, welches gleichzeitig das Settlementdatum für den ersten von drei auf der Sitzung verlautbarten zusätzlichen freiwilligen TLTRO III-Rückzahlungsterminen ist, die „Carry“-Erträge der Geschäftsbanken negiert. Das Settlement für die beiden weiteren Rückzahlungstermine fällt auf den 25. Januar 2023 sowie den 22. Februar 2023. Auch wenn über eine verstärkte und frühzeitigere Rückführung der TLTRO III-Tender stets auch auf Basis institutsspezifischer Faktoren entschieden wird, sehen wir in Summe einen zusätzlichen Impuls für das Emissionsverhalten der Covered Bond-Emittenten im EUR-Benchmarksegment. Bereits in diesen Tagen dürften einige Institute hier ihre Schlüsse gezogen haben, sodass wir auch aufgrund der kurzen Frist bereits in 2022 zusätzliche Primärmarktauftritte nicht ausschließen würden. Der Schwung der TLTRO III-Entscheidung sollte auch in das Jahr 2023 hineinwirken, wodurch wir hier zusätzliches gedecktes Funding als Folge der Konditionenanpassung erwarten.

**NORD/LB Angebotsprognose 2023: Mit EUR 196,5 Mrd. an frischen EUR-Benchmarks rechnen wir erneut mit einem „starken Jahr“**

Auch als Folge der jüngsten EZB-Entscheidung rechnen wir im Jahr 2023 mit einem neuerlich sehr hohen Angebot an Covered Bonds. Über die von uns betrachteten EUR-Benchmarkjurisdiktionen hinweg stünden demnach EUR 196,5 Mrd. zu Buche. Bei gegebenen Fälligkeiten im Volumen von EUR 115,5 Mrd. ergäbe sich erneut ein ausgeprägter positiver Net Supply von EUR 81 Mrd., wobei dieser Wert sogar noch über dem von uns für 2022 erwarteten Niveau (EUR 62,6 Mrd.) liegen würde. Spreadseitig sollte die Markttechnik für ein dezentes Widening sorgen. Wir rechnen hier isoliert betrachtet mit steigenden Neuemissionsprämien (NIP) und einem dezenten Rauslaufen der Kurven über alle Jurisdiktionen hinweg. Zusätzlich rechnen wir aber auch mit sentimentgetriebenen Spreadanstiegen. In diesem Kontext wird abermals der weitere Kurs der EZB maßgeblich sein. So hat der Rat für die diesjährige Dezembersitzung zumindest eine Diskussion des Quantitative Tightenings (QT) in Aussicht gestellt. Eine Abkehr von der derzeitigen Vorgehensweise, die Rückflüsse der unter dem APP fällig werdenden Bonds vollumfänglich zu reinvestieren, sollte insbesondere auch auf den Primärmarkt für Covered Bonds durchschlagen. Schließlich würde hier sukzessive eine bedeutende Order aus den Büchern der Primärmarkttransaktionen aus dem gemeinsamen Währungsgebiet verschwinden. Damit einhergehend steigt für Neuemissionen das Exekutionsrisiko, was schließlich in einer Ausgleichsbewegung in Richtung zusätzlich anziehender NIPs führen sollte.

## EUR-Benchmarksegment: NORD/LB-Angebotsprognose 2022 und 2023

Jurisdiction	Current outstanding volume	Maturities 2022e	Issues 2022e	Issues 2022 ytd	Net supply 2022e	Maturities 2023e	Issues 2023e	Net supply 2023e
AT	42.8	3.0	13.5	13.3	10.5	1.8	14.0	12.3
AU	33.1	7.5	9.0	10.7	1.5	3.8	4.5	0.8
BE	17.0	2.8	2.5	2.5	-0.3	2.5	3.0	0.5
CA	82.2	8.0	30.5	29.5	22.5	15.0	25.0	10.0
CH	0.0	1.3	0.0	-	-1.3	0.0	1.0	1.0
CZ	1.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.0	1.0	1.0
DE	178.7	19.5	42.0	40.4	22.5	17.8	33.0	15.3
DK	5.0	2.5	0.5	0.5	-2.0	0.8	1.5	0.8
EE	1.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5
ES	71.8	13.7	5.0	5.0	-8.7	9.4	9.0	-0.4
FI	30.3	4.8	6.0	6.0	1.3	5.8	8.0	2.3
FR	233.4	24.7	40.0	38.9	15.4	22.7	42.5	19.9
GB	21.9	8.0	4.0	3.3	-4.0	4.0	4.0	0.0
GR	0.5	0.0	0.0	-	0.0	0.5	0.5	0.0
HU	0.0	0.0	0.5	-	0.5	0.0	0.5	0.5
IE	1.8	1.8	0.0	-	-1.8	1.0	0.0	-1.0
IS	0.5	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.5	0.5
IT	48.8	7.8	3.8	3.3	-4.0	7.3	9.0	1.8
JP	4.9	0.0	1.5	-	1.5	1.0	1.5	0.5
KR	7.2	0.0	1.6	1.6	1.6	0.5	2.5	2.0
LU	1.5	0.0	0.0	-	0.0	0.5	0.0	-0.5
NL	67.1	5.3	8.5	8.0	3.3	3.8	10.0	6.3
NO	52.4	8.0	8.5	8.3	0.5	10.3	9.0	-1.3
NZ	10.0	1.8	3.0	2.3	1.3	1.5	4.0	2.5
PL	2.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.5	1.0	0.5
PT	3.0	2.8	0.0	-	-2.8	0.0	0.0	0.0
SE	29.8	5.0	6.0	5.3	1.0	4.5	6.0	1.5
SG	8.0	1.5	3.0	2.3	1.5	1.0	3.0	2.0
SK	5.0	0.0	1.5	1.5	1.5	0.0	2.0	2.0
Σ	960.3	129.8	192.4	183.8	62.6	115.5	196.5	81.0

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

### Moody's ändert bei einigen europäischen Ländern den Ausblick für den Bankensektor

Die Ratingagentur Moody's hat Anfang November gleich acht Bankensektoren überprüft und den Ausblick für den Bankensektor in Tschechien, Deutschland, Ungarn, Italien, Polen und der Slowakei von stabil auf negativ gesetzt. Mit Österreich und UK blieben lediglich zwei Bankensektorausblicke stabil. Der schwächere Ausblick für die sechs genannten Länder ist auf die verlangsamte Wirtschaft in den jeweiligen Ländern zurückzuführen. So geht die Agentur davon aus, dass steigende Preise und Zinsen die Kreditwürdigkeit vieler Unternehmen und Haushalte beeinträchtigen werden und es zu neuen Problemkrediten kommen wird. Für Österreich und UK sieht Moody's eine stärkere Resilienz durch eine starke Kapitalausstattung und verbesserte Margen der Banken gegen den makroökonomischen Gegenwind. Eine nachlassende Kreditqualität kann sich auch auf Covered Bonds auswirken. Wir rechnen hier aber nicht mit Änderungen bei den Covered Bond-Ratings oder nennenswerten Verschlechterungen bei der Kreditqualität, da Problemkredite in den Deckungsstöcken meist zeitnah gegen neue Deckungswerte ausgetauscht werden. Die Deckungsstöcke der EUR-Benchmark- und Sub-Benchmarkemittenten haben wir uns erst kürzlich in unserem [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#) genauer angesehen. Hier finden Investoren zu den jeweiligen Emittenten u.a. auch eine Angabe zu den Problemkrediten in den Deckungsstöcken. Wir erachten Covered Bonds unabhängig der Eintrübung in einigen Bankensektoren weiterhin als hochqualitatives Produkt auch in Krisenzeiten.

## Marktüberblick

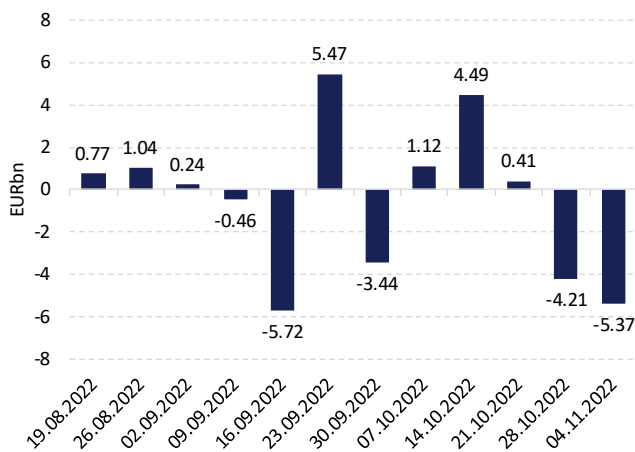
### SSA/Public Issuers

Autor: Jan-Phillipp Hensing

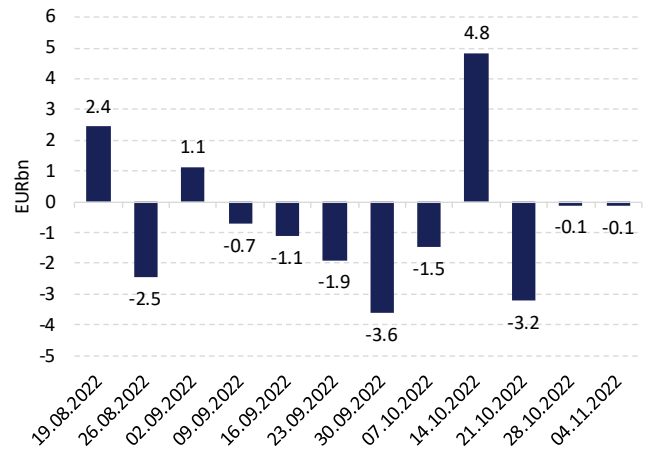
#### EZB-Sitzung: Geliefert wie erwartet?

Am 27. Oktober hat der EZB-Rat in seiner jüngsten turnusmäßigen Sitzung erwartungsgemäß beschlossen, alle drei Leitzinssätze um jeweils 75 Basispunkte heraufzusetzen. Zeitgleich wurde auf die bestehende Notwendigkeit für weitere Zinsanhebungen hingewiesen, da sich die Inflation nach wie vor deutlich jenseits des Ziels von 2% befindet. Die Inflation werde weiterhin stark von steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreisen, Lieferengpässen und die nach der Pandemie gestiegene Nachfrage getrieben, so die Währungshüter. Die Geldpolitik zielt daher darauf ab, die Unterstützung der Nachfrage zu reduzieren und zu verhindern, dass sich die Inflationserwartungen nachhaltig nach oben verschieben. Die Zahlen der Schnelleinschätzung von Eurostat bauen den Druck auf die Währungshüter nicht gerade ab: Für Oktober wird eine Inflation von 10,7% erwartet. Hinsichtlich der Ankaufprogramme APP und PEPP gab es indes keine neuen Nachrichten: Die Reinvestitionen im Rahmen des APP werden „in jedem Fall so lange wie erforderlich“ vorgenommen, um genügend Liquidität zu gewährleisten und den geldpolitischen Kurs aufrechtzuerhalten. Für das PEPP heißt es ferner unverändert, dass die erworbenen Titel mindestens bis Ende 2024 wieder angelegt werden. Neue Informationen bezüglich der Reinvestitionen erwarten wir für die nächste turnusmäßige Sitzung im Dezember. Welche Auswirkung hat der Zinsentscheid auf unsere Coverage im SSA-Segment? Wir sind der festen Überzeugung, dass sich die Zinsentscheidung nicht besonders negativ auf die Refinanzierungsbedingungen von Supranationals, Bundesländern oder z.B. die KfW auswirken wird. Supras agieren zwar nicht im luftleeren Raum der o.g. politischen Spannungen, doch wenn Orderbücher mehrfach überzeichnet sind, dann hier in diesem Subsegment. Außerdem wurde der Zinsschritt in Höhe von +75bp ohnehin von den meisten Marktteilnehmern bereits erwartet und eingepreist. Die deutschen Bundesländer üben sich derzeit in Zurückhaltung, wenngleich die eine oder andere Emission durchaus noch zu erwarten ist.

PSPP: Wöchentliches Ankaufvolumen



PEPP: Wöchentliches Ankaufvolumen



**Investitionsbank Schleswig-Holstein: Mittelstandssicherungsfonds Energie gestartet**

In Schleswig-Holstein können kleine und mittelständische Unternehmen seit dem 01. November über ihre Hausbank auf den Mittelstandssicherungsfonds Energie (MSFE) der Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH) zurückgreifen. Der Fonds weist dabei ein Volumen von EUR 200 Mio. auf und ist Teil des von der Kieler Landesregierung beschlossenen EUR 500 Mio. schweren Entlastungspakets. Gefördert werden Betriebe, die aufgrund der Energiekrise im Vergleich zum Vorjahr mindestens doppelt so hohe Energiekosten aufweisen und dadurch jetzt – oder in absehbarer Zeit – in Liquiditätsschwierigkeiten geraten. Die Darlehensbeträge liegen zwischen EUR 15.000 und EUR 750.000 und die Antragsfrist läuft bis Oktober 2023. Aufgrund der gestiegenen Zinsen am Kapitalmarkt liegt der Zinssatz für die Förderdarlehen derzeit bei rund 3,5%, Anpassungen aufgrund steigender Refinanzierungskosten seien nicht auszuschließen und eine Zinsbindung für die ersten fünf Jahre wird gewährt. Darüber hinaus sind die ersten beiden Jahre tilgungsfrei. „Die Darlehen sind zugeschnitten auf Unternehmen, die einen akuten Liquiditätsbedarf haben, aber bei ihrer Hausbank alleine unter den aktuellen Rahmenbedingungen keinen Kredit bekommen würden“, so der Landeswirtschaftsminister Claus Ruhe Madsen. Ferner sieht der Minister das Programm – mit dem Schleswig-Holstein als erstes Land startet – als Ergänzung zu den Unterstützungen des Bundes an. Auf lange Frist seien die betroffenen Unternehmen nach Ansicht des Ministers nur in der Lage zu überleben, wenn die Energiepreise sinken.

**Schuldenbremse: Bund und Länder uneins**

Es klingt nach einem Dilemma: Die 16 Länder plädieren nahezu geschlossen für eine Aussetzung der Schuldenbremse für 2023. Der Grund: Ohne eine Notlagenklärung sehen sich viele Länder nicht in der Lage, das dritte Entlastungspaket zu stemmen. Es gibt jedoch eine Person, die das Ganze anders sieht: Bundesfinanzminister Christian Lindner. Nach Informationen des Handelsblatts kämen seine Hausjuristen zu dem Entschluss, dass ein Feststellen der Notlage juristisch nicht einfach sei. Zudem können die Bundesländer per Landesverfassung selbst eine Notlage ausrufen. In der vergangenen [Ausgabe](#) haben wir hierzu einen Artikel verfasst und dabei die unterschiedliche Implementierung der Schuldenbremse auf Landesebene näher beleuchtet. Die Länder argumentieren wiederum, dass das Erklären einer Notlage auf Landesebene rechtlich heikel sei und deshalb der Bund vorgehen müsse. Ferner begründen die Länder, dass der Bund eine Notlage ausrufen und gleichzeitig die Schuldenbremse einhalten könne. Das Bundesfinanzministerium sieht dies allerdings nicht als notwendig an und verweist auf die aktuelle Finanzlage von Bund und Ländern. Der Bund plant in diesem Jahr mit rund EUR 140 Mrd. neuen Schulden, während die Länder in den ersten acht Monaten einen Überschuss von rund EUR 24 Mrd. erzielt hätten. Es zeichne sich daher ein hoher Überschuss in diesem Jahr für die Länder ab und für finanziell schlechtere Zeiten stehen häufig umfangreiche Reserven zur Verfügung.

**Nordic Investment Bank: Rekord an ESG-Emissionen in 2022**

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) hat am 28. Oktober mit einer NOK 1 Mrd. hohen Aufstockung eines Green Bonds seit Jahresbeginn mehr als EUR 1 Mrd. (EUR-Äquivalent) an ESG-Funding durchgeführt. Seit der ersten Emission eines Green Bonds im Jahr 2011 stellt dies einen Rekordwert für den Emittenten dar. Dieser begibt NIB Environmental Bonds (NEB) in den Währungen EUR, SEK, DKK sowie NOK und ermöglicht somit den globalen und nordisch-baltischen Investoren in umweltfreundliche Projekte in den Ländern der Anteilseigner zu investieren.

**In eigener Sache: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2022 erschienen**

Vergangenen Freitag haben wir den [Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2022](#) für unsere deutschsprachigen Leser veröffentlicht (Englische Ausgabe folgt). Mit ausstehenden Anleihen im Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet etwa EUR 213,4 Mrd., die sich auf die sechs enthaltenen Agencies auf sage und schreibe 1.666 Bonds verteilen, gehört der skandinavische Agency-Markt zu den mittelgroßen in Europa. Die Akteure innerhalb dieses Marktes ähneln sich dabei zum Teil sehr. Prägend sind insbesondere Institute, deren Aufgabe in der Finanzierung regionaler Gebietskörperschaften liegt. Auf die norwegische Kommunalbank (KBN), die schwedische Kommuninvest i Sverige, die dänische KommuneKredit und die finnische Municipality Finance (MuniFin) entfällt ein Großteil der sich aktuell im Umlauf befindlichen Bonds skandinavischer Agencies. Aufgrund ihrer Kreditvergabe an Kommunen, Kommunalverbände, Regionen oder öffentliche Unternehmen besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, der zu großen Teilen über den Kapitalmarkt gedeckt wird

**Debüt: IDB Invest emittiert erstmals eine EUR-Benchmark-Anleihe**

Die IDB Invest (Ticker: IDBINV) – ein Mitglied der Inter-American Development Bank Group (Ticker: IADB) – ist eine multilaterale Entwicklungsbank und fördert in dieser Funktion die Wirtschaftsentwicklung durch den Privatsektor in ihren Mitgliedsstaaten in Lateinamerika und der Karibik. Hierbei finanziert die IDB Invest vorrangig in nachhaltige Unternehmen und Projekte, um die wirtschaftliche, soziale und ökologische Entwicklung in der Region zu maximieren. Zu den größten regionalen Anteilseignern gehören Argentinien (12,1%), Brasilien (10,9%) und Mexiko (7,7%). Außerhalb der Region zählen die Vereinigten Staaten von Amerika mit einem Anteil von 14,9% zu den größten Anteilseignern. Die Bilanzsumme der IDB Invest wurde in den vergangenen Jahren stets vergrößert, ist im Vergleich zu anderen multilateralen Förderbanken jedoch verhältnismäßig gering: Lag die Summe in 2017 noch bei USD 2,2 Mrd., stieg sie seitdem stetig auf zuletzt USD 7,6 Mrd. an. Das Ergebnis betrug in 2021 USD 131 Mio. Die Ratingagentur Fitch verleiht der IDB Invest die Bestnote AAA bei stabilem Ausblick. Fitch hebt insbesondere die „exzellente“ Kapitalisierung hervor, wenngleich sich diese im Zuge der Pandemie und der daraus resultierenden erhöhten Kreditvergabe verringerte. Die Ratingagentur S&P verlieh der IDB Invest die Note AA+ bei stabilem Ausblick und verweist auf das sehr geringe finanzielle Risikoprofil. Moody's beurteilt den Emittenten mit Aa1 (Ausblick: stabil) ebenfalls einen Notch unter der Bestnote und betont die starke Asset Performance und die enge Beziehung zur IADB. Am Kapitalmarkt hat die IDB Invest derzeit 17 Anleihen in vier verschiedenen Währungen ausstehend. Das Volumen beträgt hierbei in EUR-Äquivalente EUR 5,0 Mrd. Der Löwenanteil wurde bisher in USD emittiert (umgerechnet EUR 3,9 Mrd.), mit Abstand folgt AUD mit EUR 727 Mio. MXN und COP weisen mit umgerechnet EUR 360 Mio. und EUR 29 Mio. eher geringe Volumina auf. Die Laufzeiten der ausstehenden Anleihen sind eher kurz: Bis einschließlich 2026 beträgt das Volumen summiert EUR 4,5 Mrd. Mit der gestrigen EUR-Benchmark-Emission gesellt sich somit eine weitere Währung dazu: Es wurde hierbei ein Social Bond mit fünfjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 650 Mio. begeben. Die anfängliche Guidance betrug ms +15bp area, konnte im Rahmen der Vermarktungsphase allerdings um drei Basispunkte auf ms +12bp reinziehen. Das korrespondierende Orderbuch betrug hierbei EUR 1 Mrd. und verdeutlicht das Interesse der Investoren an dem Emittenten.



### Primärmarkt

Nach der EZB-Sitzung haben sich einige Emittenten aus der Deckung gewagt. Aufgrund unserer kurzen Publikationspause kommentieren wir in dieser Ausgabe die Deals der vergangenen zwei Wochen. Den Auftakt vollzog hierbei die KfW in Form eines Taps: Der Green Bond KfW 1,375% 06/07/32 wurde um EUR 1 Mrd. zu ms -16bp aufgestockt. Das Orderbuch betrug EUR 1,2 Mrd. Ebenfalls mit einer Aufstockung am Primärmarkt unterwegs: Die European Investment Bank (Ticker: EIB). Die multilaterale Förderbank tappte den Climate Awareness Bond EIB 0,05% 11/15/29 ebenfalls um EUR 1 Mrd. auf. Der Spread zum Mid-Swap betrug hierbei -17bp (Guidance: ms -17bp area) und die Bücher summierten sich auf EUR 1,35 Mrd. auf. Als nächstes folgte das Bundesland Hessen mit einer fünfjährigen Anleihe. Die Vermarktung der Anleihe mit einem Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) startete bei ms -19bp area, eine Einengung erfolgte nicht. Die Bücher wiesen ein Volumen von EUR 840 Mio. auf. In Form eines Green Bonds konnten wir die Eurofima auf den Bildschirmen beobachten. Die Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisenbahnmaterial (Ticker: EUROF) sammelte EUR 500 Mio. (WNG) für die Finanzierung des elektrischen Personenverkehrs ein. Die Vermarktung startete bei ms +22bp area, engte sich im Zuge dessen jedoch um drei Basispunkte auf ms +19bp ein. Die Laufzeit der Anleihe beträgt neun Jahre und das Orderbuch wies beachtliche EUR 1,5 Mrd. auf. Bleiben wir bei Green Bonds: Auch die Nederlandse Waterschapsbank (Ticker: NEDWBK) begab eine ESG-Anleihe. Das Volumen betrug EUR 500 Mio. und die Laufzeit fünf Jahre. Die Anleihe kam zu ms -11bp (Guidance: ms -11bp area) und das korrespondierende Orderbuch belief sich auf EUR 700 Mio. Den nächsten Deal haben wir bereits seit einiger Zeit erwartet. Die Agence France Locale (Ticker: AFLBNK) mandatierte bereits vor einigen Wochen, am Montag erfolgte dann die Platzierung am Primärmarkt. EUR 500 Mio. (WNG) wechselten bei einer Laufzeit von neun Jahren zu OAT +67bp (Guidance: OAT +70bp area) den Besitzer. Unserer Berechnung nach entspricht dies circa ms +25bp. Das Warten schien sich gelohnt zu haben: Das Orderbuch betrug EUR 1,6 Mrd. Aus Deutschland ging zudem die Rentenbank (Ticker: RENTEN) mit einer zwölfjährigen Anleihe auf die Investoren zu. Mit einem Volumen von EUR 500 Mio. kam der Deal zu ms -5bp. Hinsichtlich Guidance und Orderbuch wurden keine Angaben gemacht. Am gestrigen Dienstag erfolgten dann zwei Platzierungen am Kapitalmarkt. Auf den Deal der IDB Invest sind wir bereits auf der vorherigen Seite eingegangen. Die andere Anleihe begab die französische Bpifrance (Ticker: OSEOFI): EUR 1 Mrd. wechselten bei einer Laufzeit von vier Jahren zu OAT +56bp (Guidance: OAT +60bp) den Besitzer. Die Bücher betrugen in Summe EUR 1,95 Mrd. Mandatierungen erfolgten ebenfalls: Zum einen ließ die EU – so auch der Ticker – ausgewählten Banken RfPs zukommen für weiteren Fundingbedarf der NGEU- und MFA-Programme. Außerdem beabsichtigt CADES, in Kürze einen Social Bond mit fünfjähriger Laufzeit zu begeben. Spannend: Die EIB plant weitere digitale Anleihen. Ein Debüt in der Währung GBP sowie die zweite auf EUR lautende digitale Transaktion in der Geschichte der Bank.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
OSEOFI	FR	08.11.	FR001400DXK4	3.8y	1.00bn	ms -1bp	AA / Aa2 / -	-
IDBINV	SNAT	07.11.	XS2547604715	5.0y	0.65bn	ms +12bp	AAA / Aa1 / AA+	X
AFLBNK	FR	07.11.	FR001400DLI3	9.2y	0.50bn	ms +25bp	- / Aa3 / AA-	-
RENTEN	DE	07.11.	XS2555166128	12.0y	0.50bn	ms -5bp	AAA / Aaa / AAA	-
NEDWBK	NL	01.11.	XS2553554812	5.0y	0.50bn	ms -11bp	- / Aaa / AAA	X
EUROF	SNAT	01.11.	XS2552880838	9.0y	0.50bn	ms +19bp	AA / Aa2 / AA	X
HESSEN	DE	01.11.	DE000A1RQEG5	4.8y	0.50bn	ms -19bp	- / - / AA+	-

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

# Covered Bonds

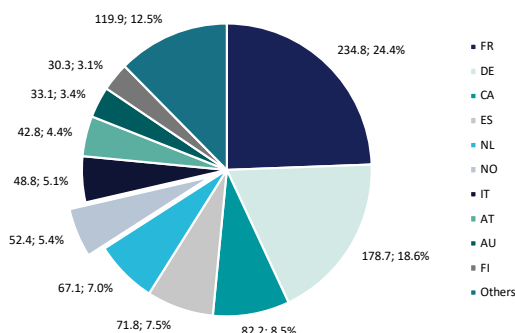
## Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Norwegen

Autor: Melanie Kiene, CIAA

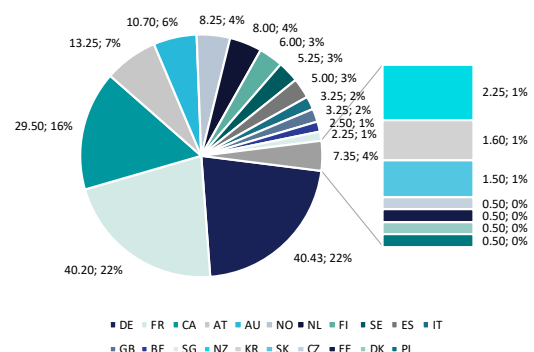
### Norwegen: Eine besondere Covered Bond-Jurisdiktion

Gemeinsam mit Dänemark und Schweden zählt Norwegen zu denjenigen Volkswirtschaften, die relativ zum BIP die größten hypothekarisch-besicherten Covered Bond-Märkte aufweisen. Während in Dänemark das ausstehende Volumen an Mortgage Covered Bonds im Jahr 2021 129% der jährlichen Wirtschaftsleistung ausmachte, waren es für Schweden 45% und Norwegen 32%. Zum Vergleich: In Deutschland (7%), Frankreich (9%) sowie Spanien (18%), Finnland (19%) und den Niederlanden (22%) stehen hier durchaus deutlich niedrigere Werte zu Buche. Insofern überrascht es nicht, dass Norwegen zu den großen Covered Bond-Jurisdiktionen, gemessen an dem Volumen an insgesamt ausstehenden Covered Bonds, zählt. Wobei der Wert in Norwegen gegenüber dem Vorjahr 2020 (41%) deutlich zurückgegangen ist. Der aktuellen ECBC-Jahresstatistik (Stichtag 31. Dezember 2021) folgend lag Norwegen hier mit EUR 131 Mrd. auf dem zehnten Rang; vor UK (EUR 92 Mrd.) sowie durchaus knapp hinter Kanada (EUR 138 Mrd.). Die systemische Relevanz von Covered Bonds steht in Norwegen damit tatsächlich außer Frage. Mit Blick auf das für uns im Fokus stehende EUR-Benchmarksegment ist das skandinavische Land den Top 10 Emissionsländern zuzurechnen. So liegt Norwegen hier, gemessen am ausstehenden Volumen (EUR 52,4 Mrd.), auf dem sechsten Rang. Nichtsdestotrotz spielen die in heimischer Währung begebenen Emissionen eine große Rolle. Laut der ECBC-Statistik für das Jahr 2021 stellen die in Euro-denominierten Bonds nahezu dasselbe Emissionsvolumen wie jene in heimischer Währung (EUR 62,2 Mrd. vs. EUR 62,5 Mrd. in NOK). Im laufenden Jahr zeigten sich bereits fünf der sieben aktiven Benchmark Emittenten am Markt (EIKBOL, insgesamt EUR 1,0 Mrd.; SPABOL, EUR 3,5 Mrd.; SVEGNO, EUR 1,5 Mrd. und SRBANK, EUR 1,75 Mrd., SORBNO; EUR 500 Mio.) am Markt. Aufgrund der Anforderungen durch das norwegische Covered Bond-Gesetz und der von der Aufsicht ersuchten strengen Kreditvergabekriterien in Verbindung mit der soliden Verfassung des norwegischen Bankenmarktes erscheinen die „Obligasjoner med fortrinnsrett“ als Covered Bonds nach norwegischen Recht für einige Investoren unseres Erachtens durchaus als willkommene Beimischung. Nicht zuletzt deshalb beleuchten wir in diesem Artikel den norwegischen Covered Bond-Markt inkl. der Gesetzgebung und dem EUR-Benchmarksegment.

**Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR BMK; in EUR Mrd.)**



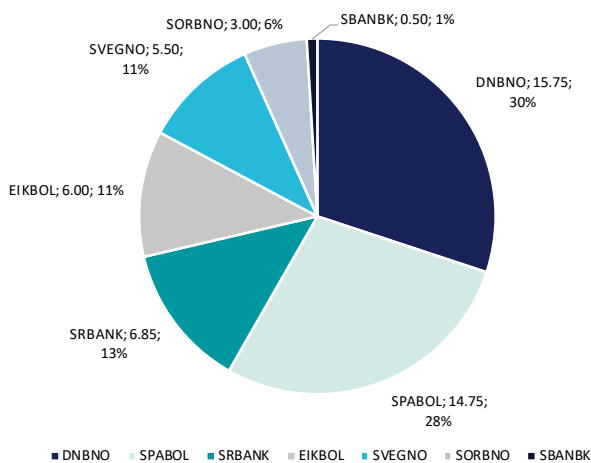
**Primärmarkt (2022ytd; EUR BMK; in EUR Mrd.)**



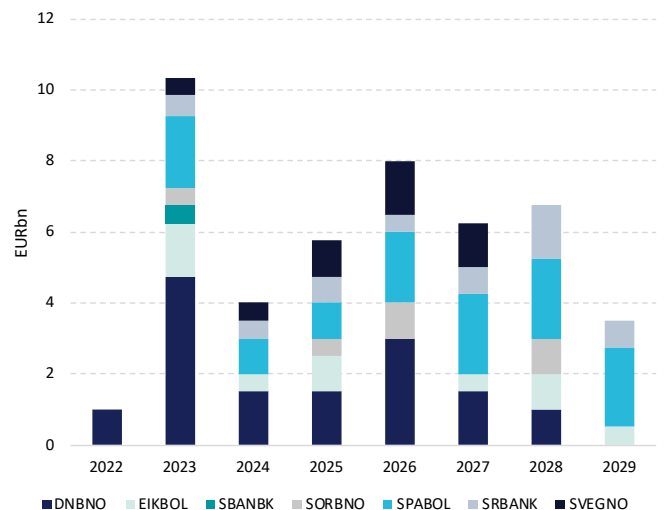
**Covered Bond-Markt Norwegen**

Wie eingangs bereits thematisiert, besteht der norwegische Covered Bond-Markt nahezu gleichbedeutend aus NOK-Emissionen. Die Gleichwertigkeit des prozentualen Anteils mit denjenigen Covered Bonds, die in der heimischen Währung begeben werden, sehen wir als Indiz dafür, dass die erweiterte Investorenbasis für die norwegischen Emittenten eine hohe Relevanz darstellt, weshalb die norwegischen Emittenten neben ihrer Heimatwährung vermehrt auf das EUR-Benchmarksegment zurückgreifen. Während streckenweise währungsspezifische Aspekte wie die Cross Currency Basis ein Argument für Emittenten sein mögen, würden wir vor allem die Adressierung eines bedeutenden Investorenkreises als Verkaufsargument von EUR-Benchmarks verstehen.

**EUR-Benchmarks NO (ausstehend, EUR Mrd.)**



**EUR Benchmarks NO (Fälligkeiten, EUR Mrd.)**



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

**EUR-Benchmarksegment Norwegen: Sieben aktive Emittenten mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 52,4 Mrd.**

Das Volumen an ausstehenden EUR-Benchmarks aus Norwegen beziffern wir aktuell auf EUR 52,4 Mrd., verteilt auf sieben Emittenten. Die beiden größten Emittenten DNB (EUR 15,75 Mrd. bzw. 30%) und SPABOL (EUR 14,75 Mrd. bzw. 28%) stellen zusammen fast 70% der ausstehenden EUR-Benchmarks aus Norwegen. In diesem Jahr sind die Emittenten, wie eingangs beziffert, bereits mit insgesamt EUR 8,25 Mrd. bzw. zehn Emissionen auf die Investoren zugegangen. Alle Institute fokussieren sich dabei auf das Soft Bullet (SB)-Teilsegment. In der nachfolgenden Tabelle werden wesentliche Eckdaten der fünf Emittenten bzw. sieben Programme vorgestellt. Über den größten Deckungsstock verfügt mit Abstand die DNB mit Cover Assets im Volumen von umgerechnet EUR 66,2 Mrd. Diesen stehen Covered Bonds im Volumen von EUR 36,3 Mrd. gegenüber. Größter EUR-Benchmarkemittent gemessen am Volumen ist ebenfalls die DNB mit EUR 15,75 Mrd. (11 Bonds), gemessen an der Anzahl der ausstehenden Covered Bonds ist es die SpareBank 1 Boligkreditt mit 14 Titeln. Der Anteil der wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken ist vergleichsweise hoch. Die Covered Bonds verfügen durchweg über ein Bestrating von Moody's (Aaa) bzw. im Falle von DNB auch über eine zusätzliche AAA-Bewertung von S&P. Die Übersicherungsquoten liegen deutlich über der gesetzlichen Mindestanforderung (2%) sowie oberhalb der für das jeweilige Rating aufzubringende Übersicherung.

### Auszug aus dem [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#): Norwegische EUR-Benchmarkemittenten

Institut ( <i>Link</i> )	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
<a href="#">DNB Bank</a> (DNBNO)	M	66,242	36,259	82.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
<a href="#">Eika Boligkreditt</a> (EIKBOL)	M	10,847	9,973	8.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
<a href="#">Sbanken</a> (SBANBK)	M	3,622	3,011	20.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
<a href="#">Sparebanken 1</a> (SPABOL)	M	26,009	24,630	5.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
<a href="#">Sparebank 1 SR-Bank</a> (SRBANK)	M	9,832	7,857	25.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
<a href="#">Sparebanken Sør</a> (SORBNO)	M	5,438	4,753	14.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
<a href="#">Sparebanken Vest</a> (SVEGNO)	M	12,211	9,486	28.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -

Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Norwegens Covered Bond-Gesetzgebung

Die gesetzliche Grundlage zur Emission von Covered Bonds in Norwegen ist der Norwegian Act on Financial Institutions und die dazugehörige Verordnung, welche im Juni 2007 in Kraft traten und im Januar 2016 sowie im Juli 2022 überarbeitet wurden. Auf dieser rechtlichen Basis entsteht auch der vorrangige Anspruch der Covered Bond-Investoren auf die Deckungswerte. Für die Emission von Covered Bonds gilt in Norwegen das Spezialbankprinzip, wonach die Banken sogenannte Special Purpose Vehicles (SPV) zur Platzierung von Covered Bonds nutzen, dies ist in Norwegen am Zusatz „Boligkreditt“ zu erkennen. Dies zeigt sich an den Emittenten: DNB Bank – DNB Boligkreditt, Eika Gruppen AS – Eika Boligkreditt, SpareBank 1 Alliance – SpareBank 1 Boligkreditt, SpareBank 1 SR-Bank – SR-Boligkreditt, Sparebanken Sør – Sparebanken Sør Boligkreditt, Sparebanken Vest – Sparebanken Vest Boligkreditt. Zu den geeigneten Deckungswerten zählen in Norwegen Mortgage, Public Sector Assets und Kredite, die mit anderen Vermögenswerten besichert sind (dies können unter anderem Forderungen an Kreditinstitute oder Derivate sein). Die LTV-Grenzen bei den hypothekarischen Assets hängen von der Art der Deckung ab und liegen zwischen 60% und 75%, wobei Cover Assets mit höheren LTV-Quoten bis zu den Grenzen in Deckung genommen werden können. Der geographische Fokus liegt auf dem EWR und den OECD-Staaten, dies gilt sowohl für Hypothekenforderungen als auch die öffentliche Deckung. Der Emittent ist verpflichtet, mindestens einmal jährlich zu prüfen und zu analysieren, wie sich Änderungen der Immobilienwerte auf die Beleihungsquoten und den Wert des Deckungsstocks auswirken. Das Limit für mögliche Ersatzdeckungswerte liegt bei 20%. Im Hinblick auf die Rückzahlungsstruktur sind in Norwegen alle Platzierungen als Soft Bullets erfolgt. Die norwegischen Covered Bonds erfüllen die Anforderungen des alten Artikel 52(4) OGAW sowie die Anforderungen des Artikels 129 der CRR. Im Kreditrisikostandardansatz können die Covered Bonds entsprechend im besten Fall von einem Risikogewicht in Höhe von 10% profitieren. Außerdem sind die von uns betrachteten EUR-Benchmarkanleihen der Emittenten EZB-fähig.

#### Auch Norwegen passte sein Covered Bond-Gesetz an

Norwegen gehört zu den Ländern, die, obwohl sie nicht zur europäischen Währungsunion gehören, die europäischen Rahmenwerke wie die CRR, CRD und nun auch die Covered Bond-Richtlinie umgesetzt haben. Im Vergleich zum vorherigen nationalen Covered Bond-Gesetz gibt es kaum wesentliche Veränderungen. Anpassungen wurden unter anderem an den Themengebieten der Minimalanforderungen an die Mindestübersicherung vorgenommen (2% bzw. 5%; sowohl barwertig als auch nominal) und des vorzuhaltenden Liquiditätspuffers (180 Tage).

**CB-Richtlinie umgesetzt: „European Covered Bonds (Premium)“ auch aus Norwegen**

Die Anpassungen der Covered Bond-Gesetzgebung im Zuge der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes stellen auch für norwegische Covered Bonds in Summe eine Verbesserung der Kreditqualität dar, wie es auch für die anderen am Markt aktiven Jurisdiktionen zu konstatieren ist. Beispielsweise verbessern die vorgenannten Anpassungen die Abschirmung vor Liquiditätsrisiken. Die neuen Anforderungen an die Übersicherungsquoten manifestieren zwar eine höhere gesetzliche Mindestgröße, allerdings lagen die OC-Quoten der in Norwegen am Markt aktiven Emittenten bereits vorher über diesen Anforderungen. Hervorzuheben ist zudem, dass auch Norwegen zu denjenigen Jurisdiktionen zählt, die keine neuen Arten von möglichen Cover Assets eingeführt haben, was letztlich auch zu der Einschätzung führt, dass ab dem 08. Juli 2022 emittierte norwegische Covered Bonds das Label „European Covered Bond (Premium)“ führen dürfen.

**Gesetzgebungen im Überblick: Norwegen und Deutschland**

Land	Norwegen	Deutschland
Bezeichnung	Obligasjoner med fortrinnsrett	Öffentliche Pfandbriefe, Hypotheken-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Kurzfassung	OMF	Öpfe, Hypfe, Schipfe, Flupfe
Spezialgesetz	Ja	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, mit anderen Assets besicherte Kredite	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen
Eigentümer der Assets	Emittent	Emittent
Spezialbankprinzip	Ja	Nein
Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung	EUR, OECD	EUR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK <sup>1</sup> , Schipfe und Flupfe weltweit
Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung	EUR, OECD	EUR, CH, US, CA, JP, UK <sup>10</sup>
Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung	Privat: 75%, Gewerblich: 60%, Urlaub/Freizeit-Immobilien: 60%	60% des Beleihungswertes
Gesetzl. Konkursvorrecht	Ja	Ja
Deckungsregister	Ja	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	20%	15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipf, Flupfe
Mindestüberdeckung	2% / 5% nominal	Hypfe/Öpfe: 2% Schipfe/Flupfe: 5%
Asset Encumbrance	-	-
Fälligkeitsverschiebung	Ja	Ja
Auslöser Fälligkeitsverschiebung	Insolvenz Emittent / Abwicklung	Insolvenz Emittent / Abwicklung
CRD erfüllt	Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Research

<sup>1</sup>Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

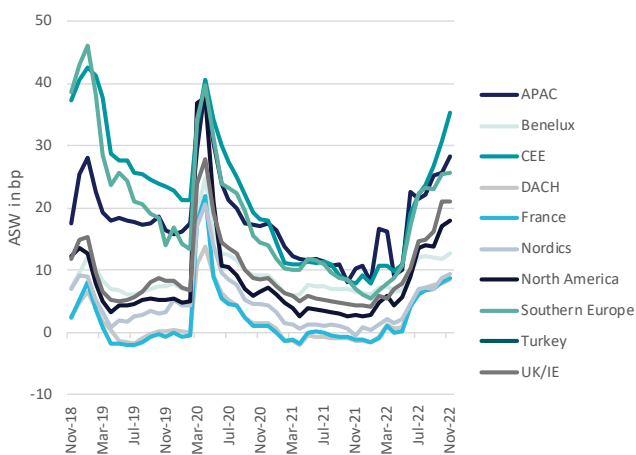
**Spreadentwicklung im aktuellen Umfeld**

In Bezug auf die Spreadentwicklung im norwegischen EUR-Benchmarksegment war in wesentlicher Übereinstimmung mit anderen Covered Bond-Jurisdiktionen eine Ausweitung im Zuge des Angriffskriegs von Russland auf die Ukraine und der eingeleiteten Zinswende zu beobachten. Während durch die nicht gegebene Ankauffähigkeit norwegischer EUR-Benchmarks im Rahmen des CBPP3 bzw. PEPP ein Spread unterstützender Faktor theoretisch fehlt, könnte die Knappheit auf der Angebotsseite eher für engere Spreads gesorgt haben; zumindest als Ergebnis einer rein technischen Marktbetrachtung. Insgesamt gab es für Covered Bonds aus Norwegen keine marktspezifische Entwicklung, die für eine markante Ausweitung gesprochen hätte.

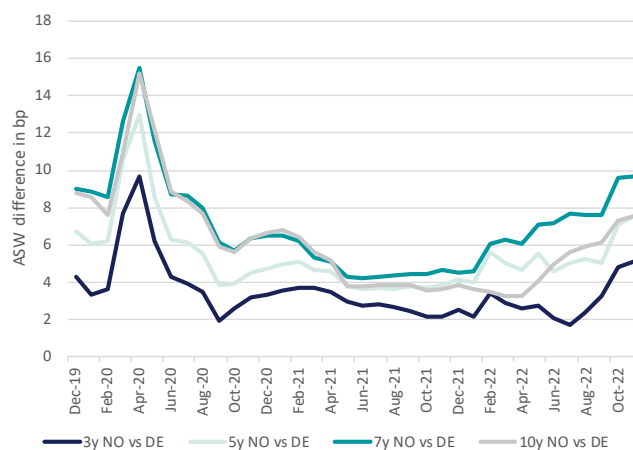
**Spreadentwicklung und Emissionsprognose für 2022/2023**

Mit Blick auf das zukünftige Angebot bis zum Jahresende 2022 rechnen wir nur noch mit rund EUR 500 Mio. Primärmarktware aus Norwegen. Für das Jahr 2023 prognostizieren wir bei Fälligkeiten von EUR 10,3 Mrd. ein Neuemissionsvolumen von EUR 9,0 Mrd., sodass sich ein negativer Net Supply ergeben wird. Mit Blick auf die Spreads zur Jahresmitte 2023 rechnen wir vom aktuellen Level aus mit leichten Ausweitungen. Allerdings sollte hier das kurze Laufzeitband von 3y nur knapp einen Basispunkt ausweiten. Dagegen rechnen wir mit einem Spreadwidening von 2bp bei 5y, und 5bp bei 10y.

**Covered Bonds: Spreads (generisch)**



**Covered Bonds: ASW NO vs. DE (3y, 5y, 7y, generisch)**



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

**Fazit**

Mit Blick auf die Größe des norwegischen Covered Bond-Markts insgesamt erscheint das EUR-Benchmarksegment des Landes gut positioniert, wenngleich es sich beim Euro nicht um die Heimatwährung handelt. Gleichwohl gehört das Land auch zu den etablierten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Wir rechnen nur noch selektiv mit Primärmarktauftritten im laufenden Jahr und erwarten für das Jahr 2023 einen leicht negativen Net Supply. Grundsätzlich lässt sich für die Covered Bonds der norwegischen Emittenten ein solides Bild der Lage zeichnen, was insbesondere auf die gesetzlichen Rahmenbedingungen sowie die Kreditqualität, Profitabilität der Emittenten im EUR-Benchmarksegment sowie das solide wirtschaftliche Umfeld zurückzuführen ist. Die Lage am Immobilienmarkt, auch als Folge der Zinswende, gepaart mit einem rasanten Preisauftrieb, ist zwar als herausfordernd anzusehen, dürfte aber zumindest bei den Covered Bond-Ratings vorerst ein stabiles Bild zeichnen.

## Covered Bonds

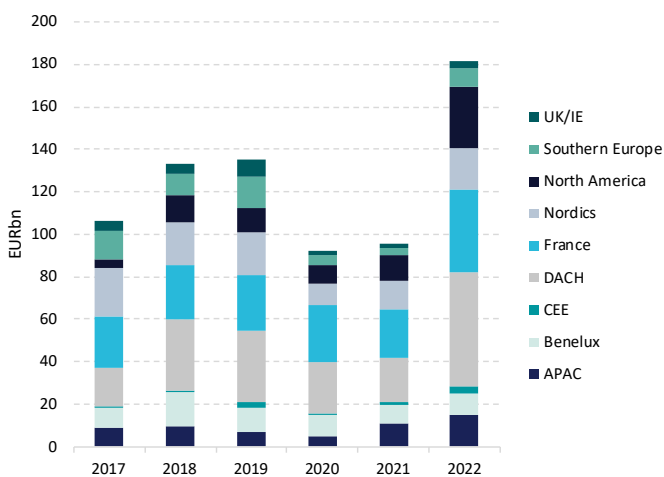
# NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner zehnten Auflage

Autor: Stefan Rahaus

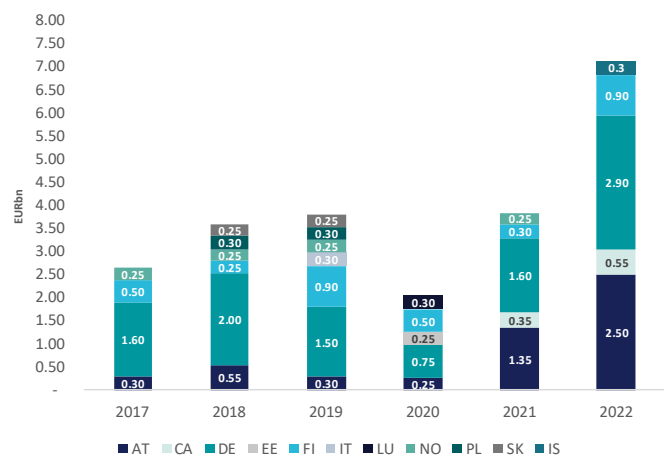
### Der Covered Bond-Markt: Zeitenwende(n) auch hier

Gleich auf mehreren Ebenen ist auch der globale Covered Bond-Markt im Jahr 2022 von dem viel zitierten Wort der „Zeitenwende“ gekennzeichnet: Zu erwähnen ist hier natürlich zunächst der Stichtag 08. Juli 2022, seitdem mit der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie einheitliche Mindeststandards für Covered Bonds in den Staaten des Euroraums, sowie in jenen Ländern, die freiwillig eine Umsetzung vorgenommen haben, gelten. Neu eingeführt wurden zu diesem Zeitpunkt auch die Bezeichnungen „European Covered Bond“ sowie „European Covered Bond (Premium)“. Auch wenn sich die nationalen Gesetzgebungen in Teilen noch immer deutlich voneinander unterscheiden, begrüßen wir die vereinheitlichten Mindeststandards und ausdrücklich auch die erweiterten Reportinganforderungen. Mit der eingeläuteten Zinswende und der Abkehr von unkonventionellen Maßnahmen (TLTRO III-Konditionen, EZB-Orderquote) beeinflusste auch die Geldpolitik der EZB den Covered Bond-Markt im erheblichen Umfang. Das gestiegene Zinsniveau führte zusammen mit hohen Swap Spreads für Investoren zu attraktiven Endrenditen, die über mehrere Jahre nicht gesehen wurden. Neben dem allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld kam von Seiten der Geopolitik (maßgeblich durch den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine) ein hohes Maß an Unsicherheit in die Märkte, in der Covered Bonds im Jahr 2022 ihrem Status als sicherer Hafen gerecht werden und ihre Attraktivität für Emittenten und Investoren unter Beweis stellen konnten: Im Vergleich zu den beiden Vorjahren kann in Bezug auf das Emissionsvolumen an EUR-Bench- und Subbenchmarkanleihen durchaus von einer massiven Gegenbewegung gesprochen werden. So hat sich das Neuemissionsvolumen in beiden Teilmärkten gegenüber dem Vorjahr (bis heute) nahezu verdoppelt.

EUR-Benchmark-Emissionen im Zeitablauf



EUR-Subbenchmark-Emissionen im Zeitablauf



**NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022: Globaler Überblick über 216 Cover Pools von insgesamt 182 Instituten aus 27 Jurisdiktionen**

Im Jahr 2022 umfasst der Issuer Guide die Informationen von insgesamt 182 Instituten, die zum Berichtszeitpunkt jeweils über ausstehende EUR-Benchmark- und/oder Subbenchmarkemissionen verfügten. Wir haben im Zuge unserer Auswertung die Daten von 216 Cover Pools aus 27 Jurisdiktionen zusammengetragen. Das Cover Pool-Volumen der dargestellten Deckungsstöcke umfasst umgerechnet EUR 2.993,97 Mrd., denen umgerechnet EUR 2.031,73 Mrd. an Emissionen gegenüberstehen. Dabei liegt das Volumen der ausstehenden Benchmarks bei EUR 943,12 Mrd. (1.092 Bonds), wobei den Emittenten aus Frankreich mit einem Volumen von EUR 233,42 Mrd. (224 Bonds) wiederum der größte Anteil zuzurechnen ist; gefolgt von Deutschland mit EUR 177,71 Mrd. bzw. 254 Bonds. Mit Blick auf den zunehmend an Bedeutung gewinnenden Markt für ESG-Covered Bonds offenbart sich mit EUR 55,95 Mrd. aus 78 Bonds verteilt auf Deutschland (26), Frankreich (14), Südkorea (12), Norwegen (10), Spanien (5), Österreich (3), Finnland, Italien (je 2) sowie Niederlande, Polen, Slowakei und UK (je 1) die noch bestehende Nischenrolle des Teilsegments.

**Aus Deutschland erhielten mit 42 die meisten Deckungsstöcke Einzug in den NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022**

Die unterschiedlichen Charakteristika in Bezug auf die in den Issuer Guide einbezogenen Jurisdiktionen kommen auch beim Blick auf die aus unseren Auswahlkriterien resultierenden Länderprofile zum Ausdruck. Demnach sind Deutschland die meisten Deckungsstöcke zuzurechnen. So haben wir 42 Cover Pools für das Land erfasst, welche in Summe (EUR 476,39 Mrd.) noch vor Frankreich (EUR 458,06 Mrd. aus 17 Pools) rangieren. Aus Österreich haben 21 Pools (Vorjahr 17) Einzug erhalten. Die anhand des Cover Pools- und des ausstehenden Volumens berechnete Übersicherung schwankt auf Länderebene zwischen 124,02% in Singapur und 11,73% in Dänemark. Der einfache Durchschnitt der Übersicherung liegt für alle Länder bei 50,75%. Auch hinsichtlich der Emissionsgröße lassen sich interessante Rückschlüsse ziehen: So beträgt das Durchschnittsvolumen aller EUR-Benchmarks EUR 745 Mio., wobei aus den Ländern Kanada (EUR 1,305 Mrd.), Spanien (EUR 1,143 Mrd.) und Frankreich (EUR 1,042 Mrd.) im Durchschnitt großvolumige Bonds über EUR 1,0 Mrd. begeben wurden. Deutschland bewegt sich hier bei EUR 700 Mio.

**Fazit**

Der Covered Bond-Markt befindet sich aktuell wieder vermehrt im Fokus von Anlegern und Emittenten. Der NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022 bietet nach unserer Auffassung auch in „Zeitenwenden“-Zeiten eine gute Möglichkeit, sich einen Überblick über den Markt zu verschaffen. Neben Marktüberblicken zu 27 Jurisdiktionen ermöglichen die insgesamt 182 Emittentenprofile sowie die standardisierte Aufbereitung von 216 Cover Pools auch Rückschlüsse auf der Mikroebene. Ergänzend dazu finden Sie im regulatorischen Kapitel auch eine Aufstellung der Klassifizierung von Covered Bonds im Sinne der CRR bzw. des LCR-Managements. Durch den Abschluss der Umsetzungsphase zu den Anpassungen der europäischen Covered Bond-Gesetzgebungen findet auch wieder eine aktualisierte Gesetzesübersicht im tabellarischen Vergleich in den regulatorischen Kapiteln Einzug in den Issuer Guide 2022. Wir sind davon überzeugt, dass der [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#) für Sie in Ihrer täglichen Arbeit erneut einen Mehrwert darstellt.



## SSA/Public Issuers

# Blitztabelle vor dem Endspurt: Das bisherige SSA-Jahr 2022

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

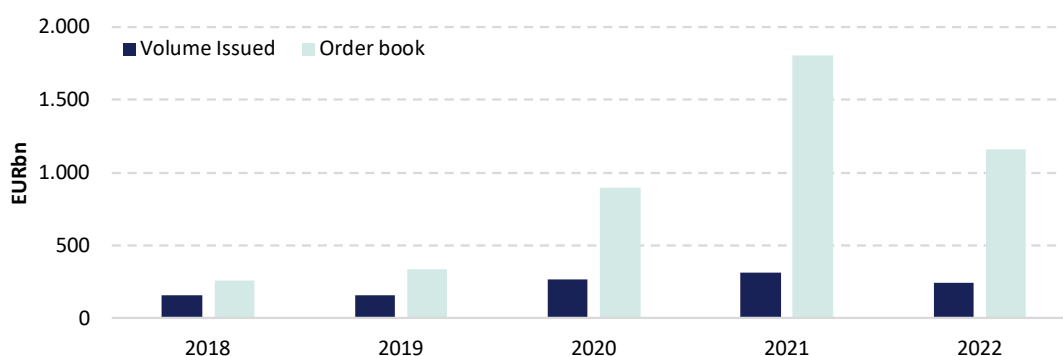
### Emissionsvolumina erwartungsgemäß hoch

Nachdem wir bereits einen Blick auf den stets aktiven Januar in unserer [Ausgabe #04](#) vom 02. Februar geworfen und auch das erste Jahresdrittel sowie die erste Jahreshälfte angemessen gewürdigt haben ([Ausgabe #17](#) bzw. [Ausgabe #22](#) dieser Publikation), möchten wir den zeitlichen Horizont in dieser Ausgabe auf zehn Monate erweitern. Bis Ende Oktober 2022 addierten sich für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmark-Emissionen in Höhe von EUR 243,7 Mrd. (2021: EUR 313,2 Mrd.; 2020: EUR 266,0 Mrd.; 2019: EUR 154,5 Mrd.). Die Orderbücher waren mit kumulierten EUR 1.163,1 Mrd. deutlich größer als in 2020 (EUR 893,5 Mrd.). An das Niveau des Rekordjahr 2021 (EUR 1.806,1 Mrd.) konnte 2022 erwartungsgemäß allerdings nicht anknüpfen.

### Marktumfeld

Das bisherige Jahr hätten sich sicherlich viele anders vorgestellt: Hohe Corona-Fallzahlen während der Omikron-Welle sowie geopolitische Schocknachrichten aus der Ukraine gepaart mit steigenden Inflationsraten. Maximal die geldpolitische Zeitenwende war zum Jahresanfang eingepreist. Schließlich startete dann auch am 21. Juli der Zinserhöhungszyklus mit dem ersten Schritt einer längeren Reise. Wenig verwunderlich dürfte es daher sein, dass Kapitalanleger vermehrt in „Safe Haven“-Anleihen investieren. Die Nettoankäufe des Pandemieankaufprogramms PEPP wurden Ende März planmäßig eingestellt, dafür flankierte bis zum 01. Juli das APP (Asset Purchase Programme) mit Nettoankäufen in Höhe von EUR 40 Mrd. im April, EUR 30 Mrd. im Mai und (wieder) EUR 20 Mrd. im Juni das ausgelaufene PEPP. Zur Erinnerung: Im Rahmen des PSPP und PEPP sind Primärmarktankäufe der EZB (und den verbundenen Notenbanken) im SSA-Segment nicht möglich. Die Zinsanhebung strebte die EZB wie angekündigt nach dem Auslaufen der letzten Nettoankäufe an, welche am 01. Juli gestoppt wurden. Die Anzahl und vor allem auch die Höhe der Zins-schritte stellen bzw. stellen bis dato den Casus knacksus dar. Angesichts der höchsten Inflationsraten der letzten Dekaden ließ sich bereits nichts Gutes erahnen, was durch bisher drei starke Zinserhöhungen (+50bp, 2x +75bp) zum Ausdruck kam.

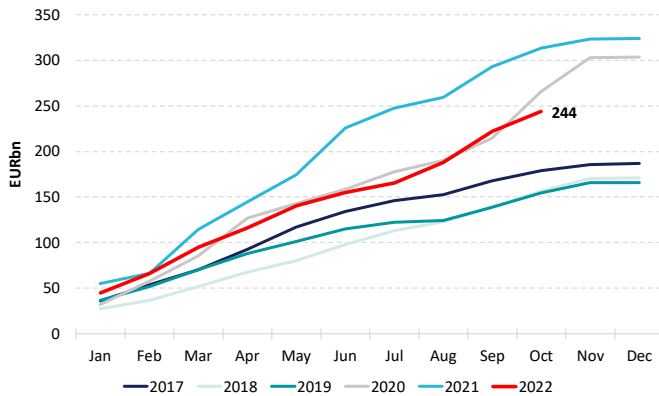
### EUR-Benchmarks in EUR Mrd. zur Jahresmitte der jeweiligen Jahre versus Orderbücher\*



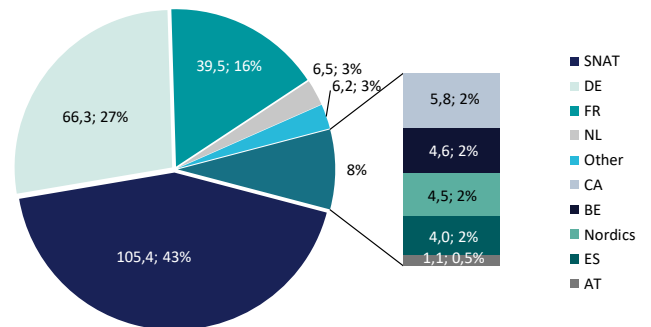
\* ohne Taps

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

## Primärmarkt: EUR-BMK Emissionsverlauf



## Primärmarkt: EUR-BMK Emissionen



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

### Das große Ganze

Starten wir unsere Rückschau mit einem Vergleich der Emissionsvolumina der vergangenen Jahre: Bis Ende Oktober verzeichneten wir in unserem eingangs definierten SSA-Segment EUR-BMK-Emissionen mit einem Gesamtvolumen von EUR 243,7 Mrd. Der Wert liegt zwar unter den Pandemie Jahren 2020 und 2021, weist aber dennoch eine signifikant größere Summe auf, als in den Jahren vor der Pandemie. Der größte Anteil entfiel dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 35 frische Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 105,4 Mrd. emittiert. Die Orderbücher der Supranationals waren in diesem Jahr bisher stets prall gefüllt: Zusammenaddiert über alle Emissionen kommen wir auf einen Wert von EUR 697,4 Mrd. – mehr als in allen übrigen Teilsegmenten zusammen. Aus Deutschland konnten wir zwar die größte Anzahl an Anleihen registrieren (43 Stück), das Gesamtvolumen befindet sich mit EUR 66,3 Mrd. jedoch hinter dem der Supranationals. Letztere agieren naturgemäß großvolumiger als [regionale Förderbanken](#) oder auch [deutsche Länder](#). Das aggregierte Orderbuchvolumen in Höhe von EUR 275,8 Mrd. war dennoch beachtlich. Haupttreiber war hier naturgemäß die KfW. Frankreich platzierte sich mit einem Emissionsvolumen von aggregiert EUR 39,5 Mrd. auf Rang drei in unserer Liste. 25 Anleihen wurden hier bis Ende Oktober emittiert, das größte Interesse in Form von Orderbucheinträgen zog im französischen SSA-Segment stets der Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds CADES auf sich. Aus Kanada (nicht nur aus den von uns gecoverten Provinzen) konnten wir unverändert gegenüber Ende April EUR-BMK-Emissionen in Höhe von EUR 5,8 Mrd. verzeichnen, wobei mehr als die Hälfte aus von uns nicht näher analysierten Pensionskassen stammt. Vergangenes Jahr wurden im gleichen Zeitraum Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 5,5 Mrd. geprintet. Im Benchmark-Ranking hinter Kanada positionierte sich [Belgien](#) mit einem Volumen von EUR 4,6 Mrd. Der belgische SSA-Markt weist die Besonderheit auf, dass er ausschließlich aus Regionen besteht. Aus den [Niederlanden](#) konnten wir im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls eine Steigerung feststellen: Wurden in 2021 Anleihen in Höhe von EUR 5,0 Mrd. emittiert, belief sich das Volumen im gleichen Zeitraum für 2022 auf EUR 6,5 Mrd. Unsere Coverage aus den [Nordics](#) betrug Ende Oktober EUR 4,5 Mrd. in Form von sechs Anleihen. Damit landeten spanische Emittenten im Benchmark-Ranking auf dem vorletzten Platz (EUR 4,0 Mrd. aus sieben Bonds). Das geringste Emissionsvolumen (EUR 1,1 Mrd.) konnten wir in [Österreich](#) ausfindig machen, unter anderem dadurch bedingt, dass sich die ÖBB-Infrastruktur seit 2017 ausschließlich über den Staat refinanziert. Aus allen anderen Jurisdiktionen (zum Beispiel Portugal und Polen, aber auch Asien) kamen weitere EUR 6,2 Mrd. in fünf EUR-Anleihen.

**Übersicht der Emittenten mit den meisten Transaktionen und dem größten Volumen**

Emittent	# Benchmark- Transaktionen	Emittent	EUR-Benchmarks (in Mrd.)
EU	10	EU	54,4
KFW	9	KFW	36,0
EFSF	6	CADES	21,0
NRWBK	5	EFSF	18,0
CADES	5	EIB	16,0
EIB	5	NRW	7,5
BERGER	4	IDAWBG	6,0
NIESA	4	OSEOFI	4,3
OSEOFI	4	BNG	4,3
NRW	4	NRWBK	4,0

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

**Ein Blick auf Deutschland: Wer war am Primärmarkt aktiv, wer fehlte in 2022 bislang?**

Werfen wir einen detaillierten Blick auf die Emissionen in Deutschland. Aus den „17“ Bundesländern (inkl. der Gemeinschaft deutscher Länder) konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen in Höhe von EUR 20,5 Mrd. in unsere Datenbank einpflegen. Vom Volumen her war bisher das Land Nordrhein-Westfalen (EUR 7,5 Mrd.) am aktivsten, von der Anzahl der Anleihen her sind die Bundesländer Niedersachsen (EUR 3,0 Mrd.), Berlin (EUR 2,2 Mrd.) und Nordrhein-Westfalen mit jeweils vier Anleihen gleichauf. Bisher nicht mit EUR-BMK-Anleihen in Erscheinung getreten sind die sechs Bundesländer Bayern, Baden-Württemberg, Sachsen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern und das Saarland. Hierbei gilt es allerdings zu beachten, dass die Länder HAMBURG, MECVOR und SAARLD bei dem Länder-Jumbo (Ticker: LANDER) beteiligt waren. Auch einige regionale Förderinstitute unserer Coverage fehlen bis dato: Im bisherigen Jahresverlauf waren hier nur die LBANK, die NRWK, die IBB sowie IBBSH im Volumen ab EUR 500 Mio. aktiv. KFW und RENTEN agieren aktiv wie eh und je. Zudem konnte erstmals ein Emissionskonsortium regionaler Förderbanken beobachtet werden: EUR 500 Mio. sammelten die IFBHH, ISBRLP und die ILBB gemeinsam durch einen Social Bond ein (Ticker: LFIESG).

**E-Supras mit Abstand vorne**

Im Teilssegment der Supranationals stachen vor allem die E-Supras (EU, EIB und EFSF) hervor: Im Fall des Mega-Emittenten EU haben wir ein EUR-BMK-Emissionsvolumen von EUR 54,4 Mrd. anhand zehn Emissionen ermittelt (ohne Auktionen und Taps). Die Orderbücher zeigten dabei die Beliebtheit des Emittenten: Aggregiert umfassten diese EUR 452,8 Mrd. Von der EFSF und der EIB stellten wir Emissionen von EUR 18,0 Mrd. bzw. EUR 16,0 Mrd. fest. Die EIB wies dabei im Durchschnitt eine mehr als achtfache Überzeichnung auf, die Orderbücher betragen in Summe EUR 135,5 Mrd. Auch der ESM zeigte sich mit einem neuen Bond (EUR 2,0 Mrd.). Somit kamen alle vier Luxemburger E-Supras auf bisher stattliche EUR 90,4 Mrd. Außerhalb der E-Namen verzeichneten wir noch Emissionen der AFDB, der COE, der IDAWBG, der NIB, ASIA, CAF sowie EUROF. Diese Emittenten sammelten EUR 15,0 Mrd. ein. Von der EU erwarten wir noch die ein oder andere Emission, seitens der EFSF und des ESM haben wir bereits vernommen, dass das Funding für 2022 abgeschlossen sei.

**ESG nimmt weiter Fahrt auf**

Werfen wir noch einen Blick auf das stetig wachsende Angebot an ESG-Anleihen: In 2022 konnten wir bisher insgesamt 22 Green Bonds in unsere Datenbank einpflegen, dessen aggregiertes Volumen EUR 37,9 Mrd. betrug. Einen etwas kleineren Umfang wiesen die Social Bonds auf: Hier konnten wir anhand von 16 Anleihen ein Gesamtvolumen von EUR 32,3 Mrd. verzeichnen. In diesem Segment hebt sich (naturgemäß) vor allem die französische CADES hervor, welche im betrachteten Zeitraum fünf Social Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 21,0 Mrd. emittierte. Im Sustainability-Format ermittelten wir insgesamt 21 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 23,3 Mrd. Für weiterführende Informationen bezüglich der Entwicklung des ESG-Marktes verweisen wir gern auf unser [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#) aus dem Frühjahr sowie auf [Ausgabe #18](#) im Rahmen dieser Publikation.

**Ebenfalls von Bedeutung: Taps**

Bevor wir zum Fazit gelangen, möchten wir uns noch kurz dem Thema Taps widmen. Diese sind in den oben betrachteten Datenkranz nicht eingeflossen, da sie keine Neuemission von EUR-BMK-Anleihen darstellen. Dennoch wollen wir sie nicht unter den Teppich kehren: Insgesamt haben wir bis Ende Oktober 50 Aufstockungen in unserer Coverage verzeichnen können. Das Gesamtvolumen kann sich dabei durchaus sehen lassen und betrug in Summe EUR 72,3 Mrd. Die Europäische Union (EU) macht hierbei mit EUR 42,5 Mrd. den Löwenanteil aus.

**Fazit**

Das Jahr 2022 wird schon jetzt aufgrund der Ereignisse in die Geschichtsbücher eingehen. Während es um die Hilfsprogramme zur Eindämmung der Corona-Pandemie langsam abebbt, stehen sowohl die Emittenten als auch die Investoren angesichts des Angriffskriegs Russlands und der daraus resultierenden Energiekrise vor neuen Herausforderungen. Ablesbar ist dies auch am Primärmarkt: Zwar finden deutsche Bundesländer ihren Weg zurück zur „Normalität“, einige Länder waren jedoch beispielsweise year-to-date noch nicht am Primärmarkt aktiv bzw. nur unter dem Ticker LANDER anstelle einer eigenen EUR-Benchmark. Nichtsdestotrotz befinden sich bereits neue Entlastungspakete und Sondervermögen in der Planung, was im kommenden Jahr für erhöhte Fundingzahlen sorgen kann. Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit keinen größeren Überraschungen mehr. Die Europäische Union wird gemäß ihres Fundingplans noch mehrmals in Erscheinung treten. Außerdem könnte noch die eine oder andere Agency strategisches Prefunding für 2023 betreiben.

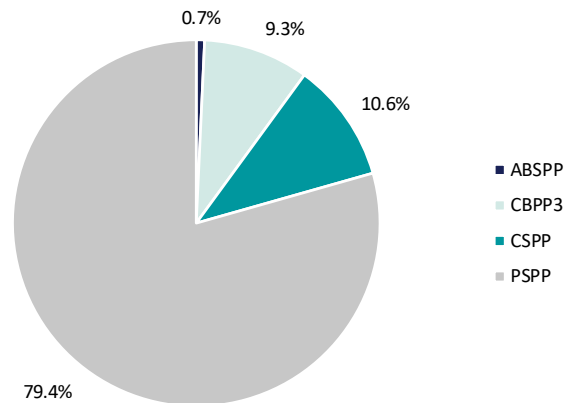
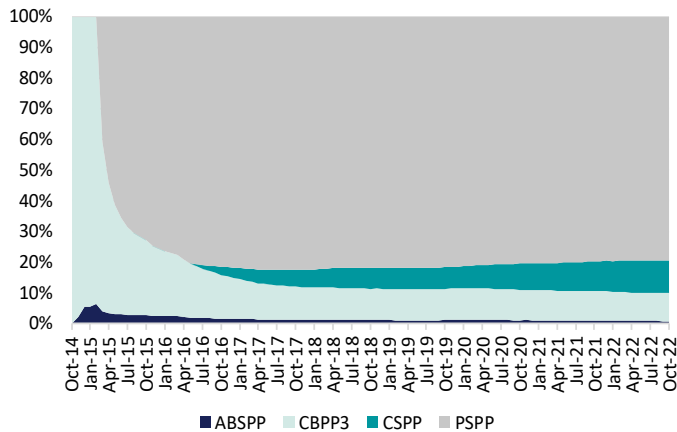
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

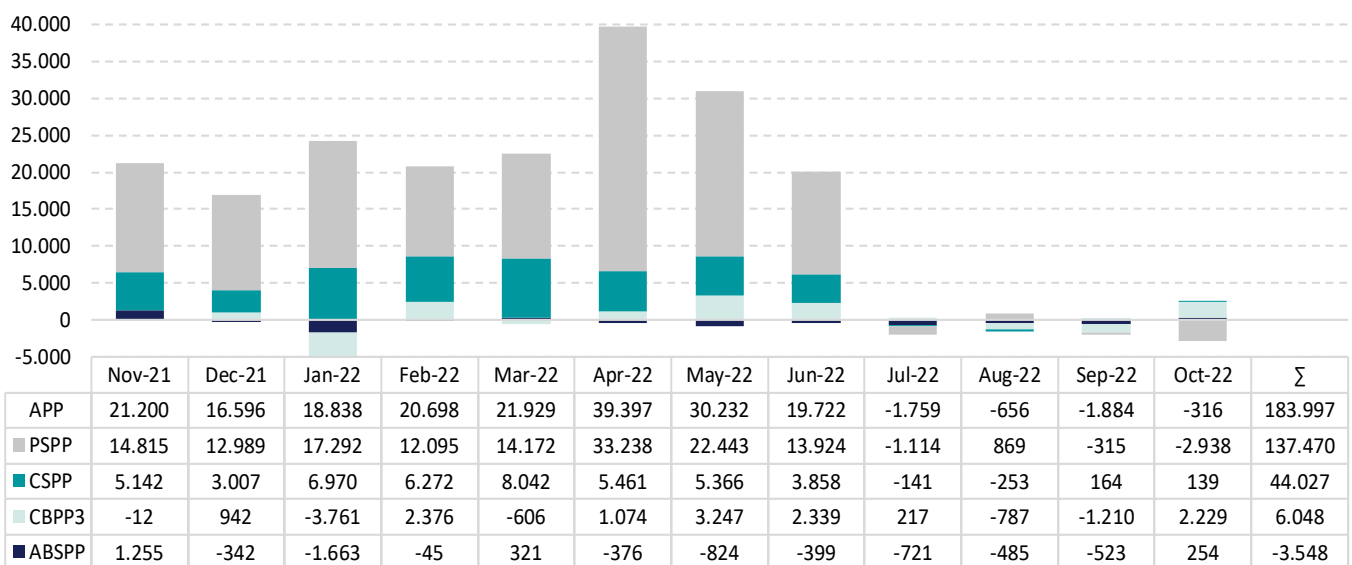
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Sep-22	23.594	300,157	344,388	2,588,118	3,256,257
Oct-22	23.849	302,385	344,527	2,585,180	3,255,941
Δ	+254	+2,229	+139	-2,938	-316

### Portfoliostruktur

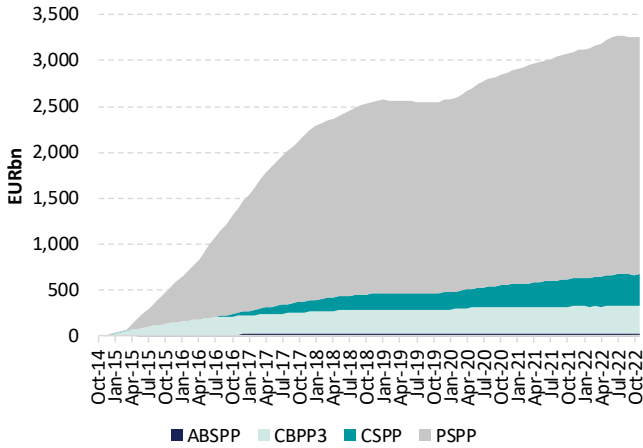


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

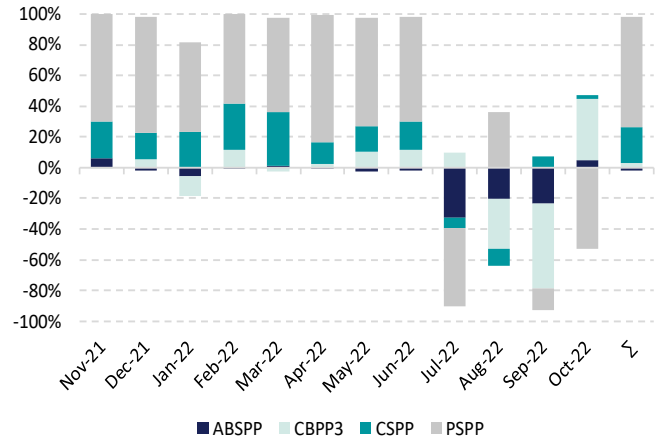


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

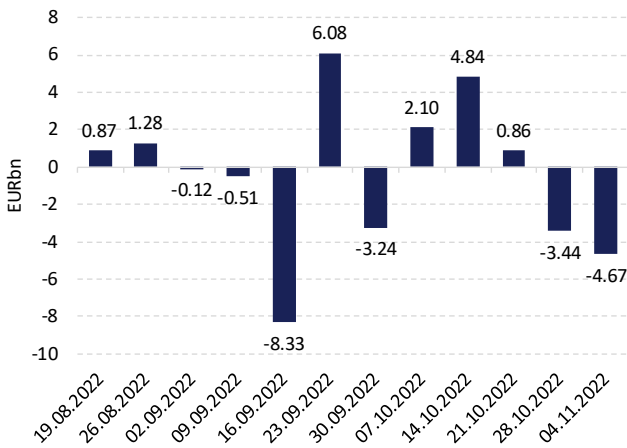
**Portfolioentwicklung**



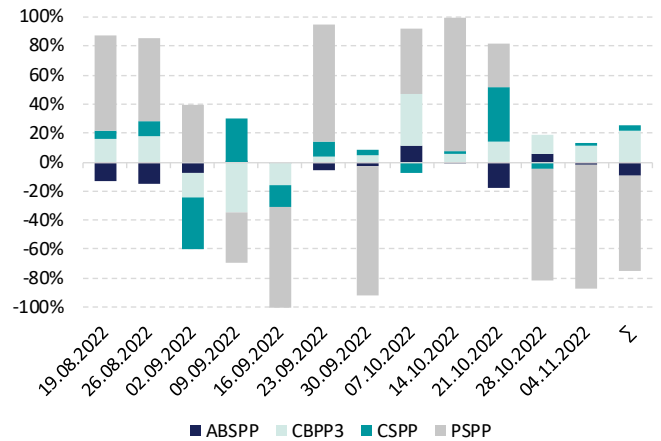
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



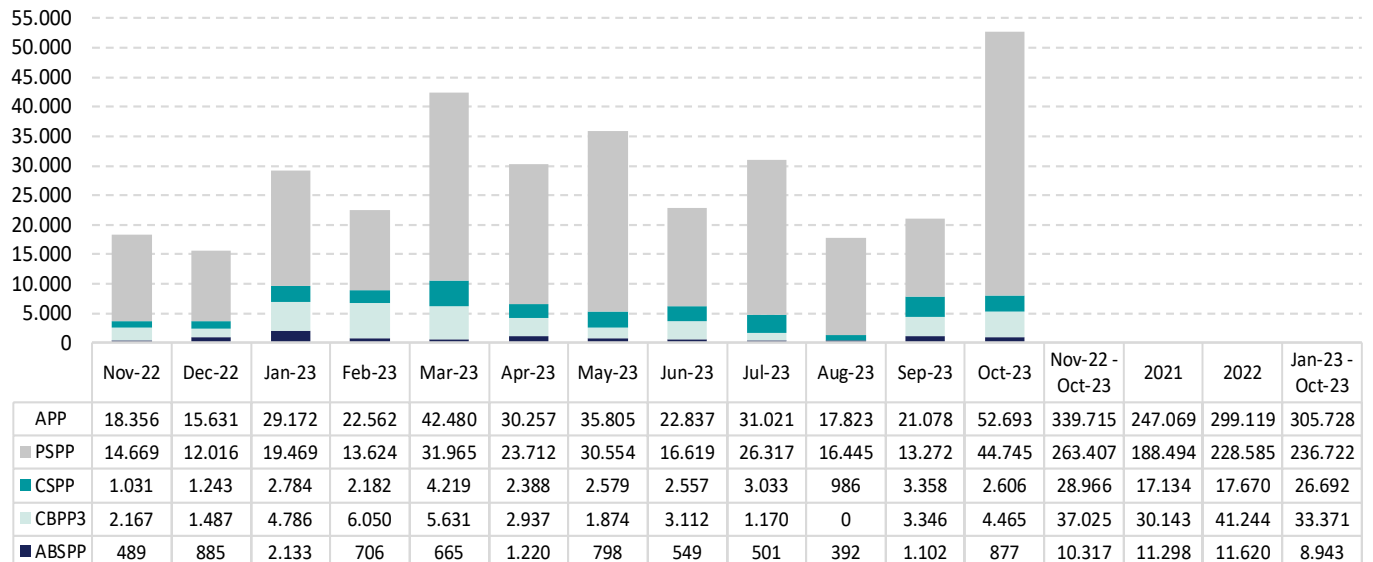
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



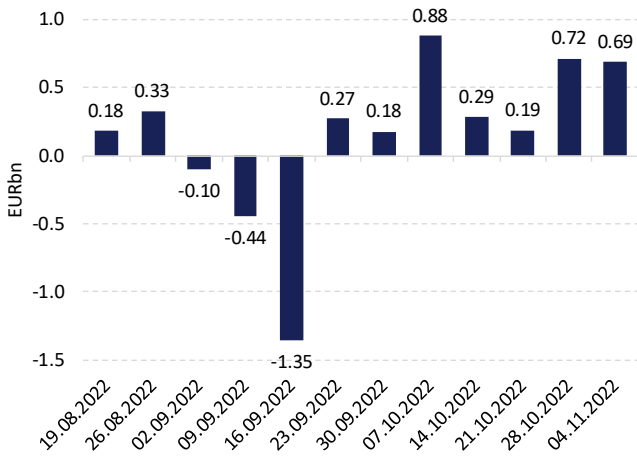
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



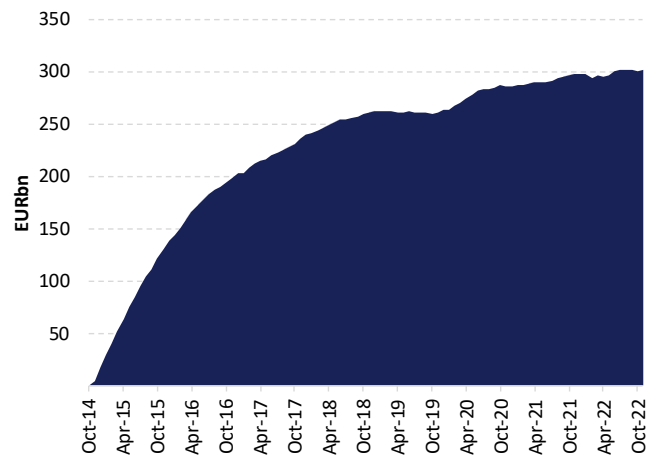
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)**

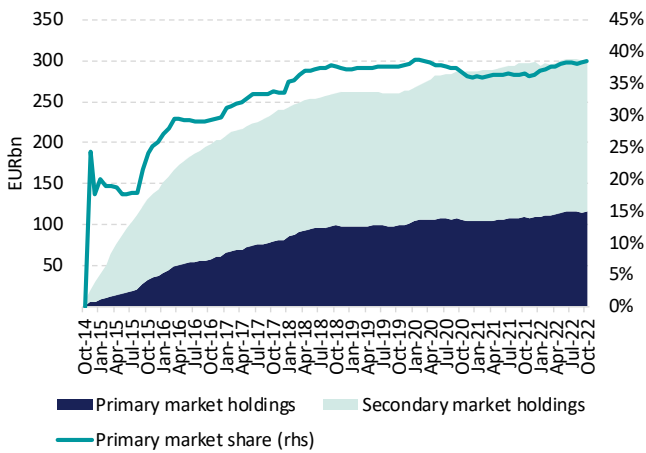
**Wöchentliches Ankaufvolumen**



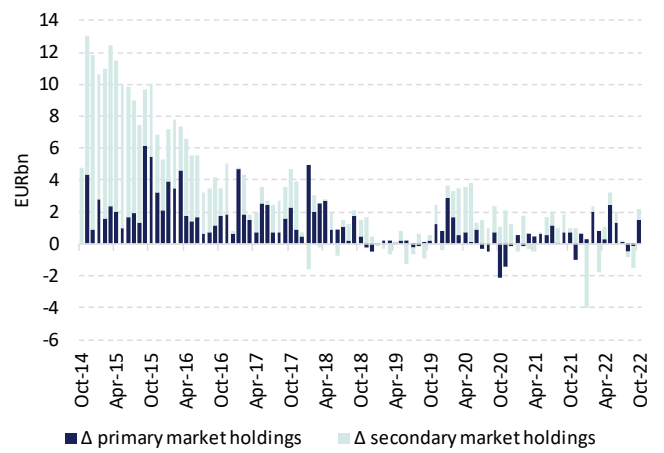
**Entwicklung des CBPP3-Volumens**



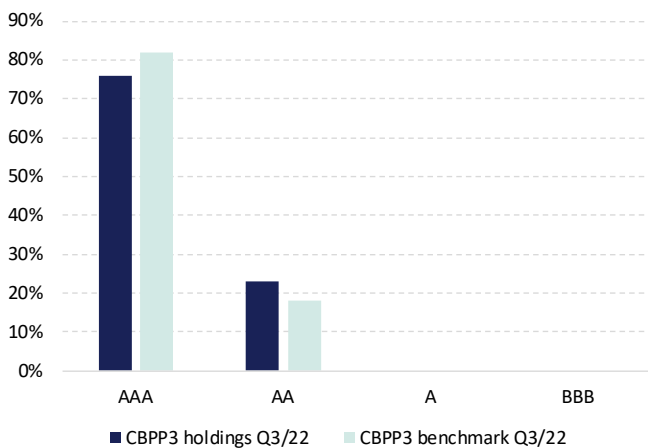
**Primär-/Sekundärmarktanteile**



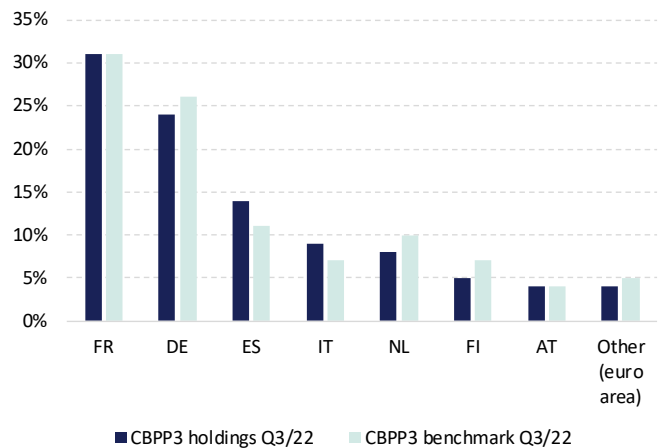
**Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile**



**CBPP3-Struktur nach Ratings**



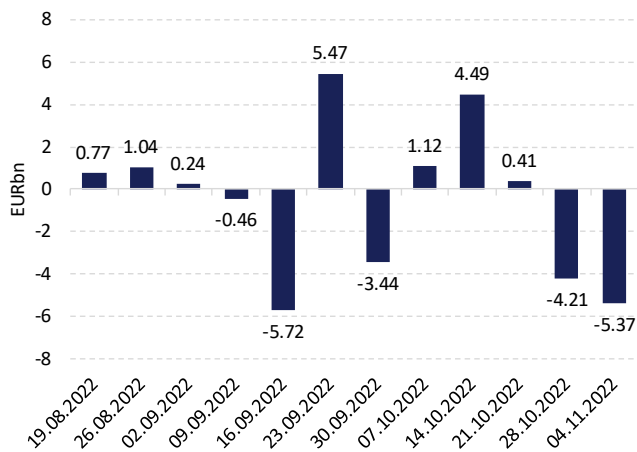
**CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen**



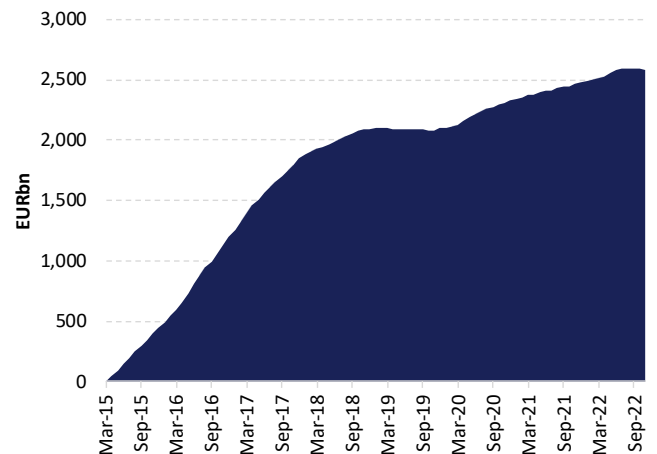
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	77,742	74,029	3,713	7.3	8.2	-0.9
BE	3.4%	93,770	92,147	1,623	7.5	10.3	-2.8
CY	0.2%	4,452	5,442	-990	8.6	9.1	-0.5
DE	24.3%	665,502	666,749	-1,247	6.7	8.0	-1.3
EE	0.3%	488	7,125	-6,637	7.7	7.7	0.0
ES	11.0%	315,038	301,604	13,434	7.7	8.2	-0.5
FI	1.7%	43,825	46,459	-2,634	8.2	8.9	-0.7
FR	18.8%	531,880	516,583	15,297	6.7	8.6	-1.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	42,476	42,830	-354	8.2	10.5	-2.4
IT	15.7%	448,664	429,683	18,981	7.2	7.9	-0.7
LT	0.5%	5,964	14,638	-8,674	10.4	10.2	0.2
LU	0.3%	3,913	8,331	-4,418	5.8	7.8	-2.0
LV	0.4%	3,878	9,855	-5,977	8.9	9.0	-0.1
MT	0.1%	1,423	2,653	-1,230	11.2	9.6	1.6
NL	5.4%	132,873	148,225	-15,352	7.8	9.6	-1.8
PT	2.2%	53,609	59,197	-5,588	7.2	7.5	-0.3
SI	0.4%	11,125	12,178	-1,053	9.4	9.5	-0.1
SK	1.1%	18,494	28,966	-10,472	7.9	8.4	-0.5
SNAT	10.0%	285,655	274,077	11,578	8.1	9.4	-1.4
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,740,773</b>	<b>2,740,773</b>	<b>0</b>	<b>7.2</b>	<b>8.5</b>	<b>-1.2</b>

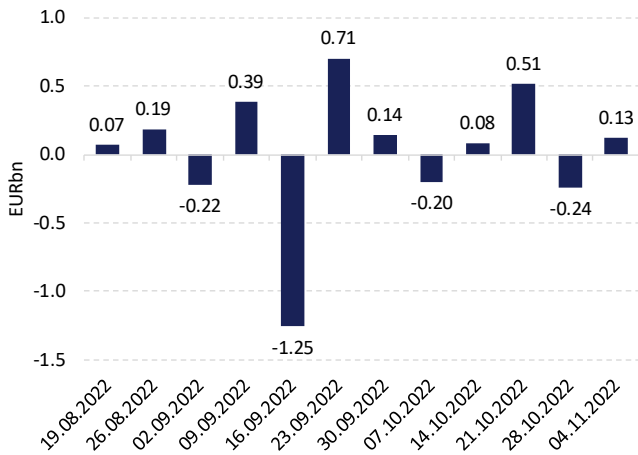
<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP angekauften Anleihen<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

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

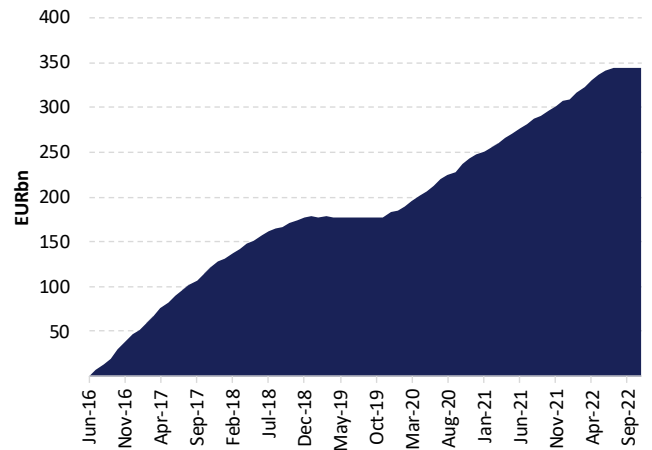


**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

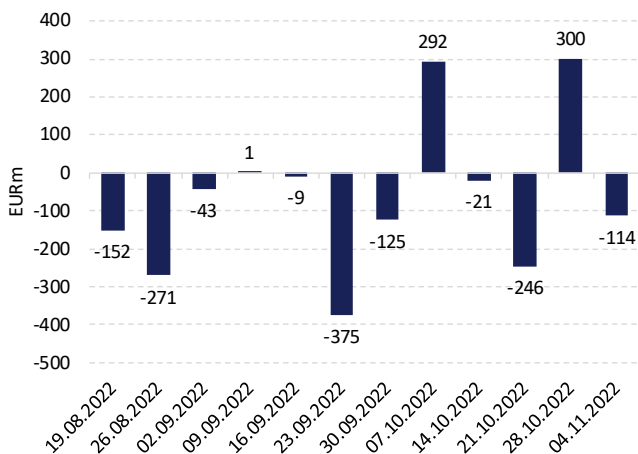


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

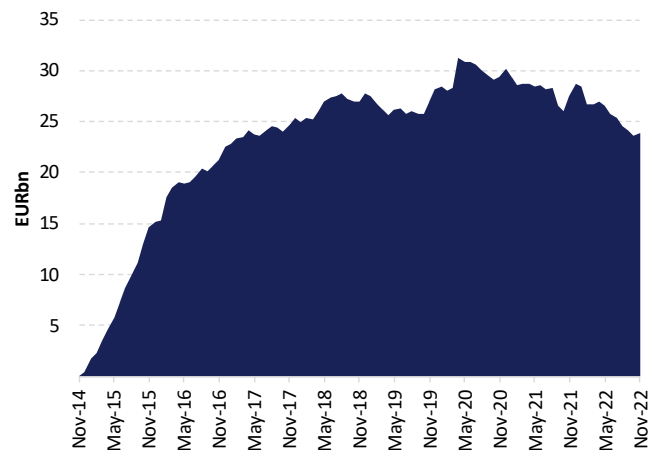


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



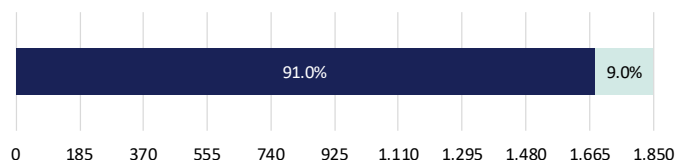
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

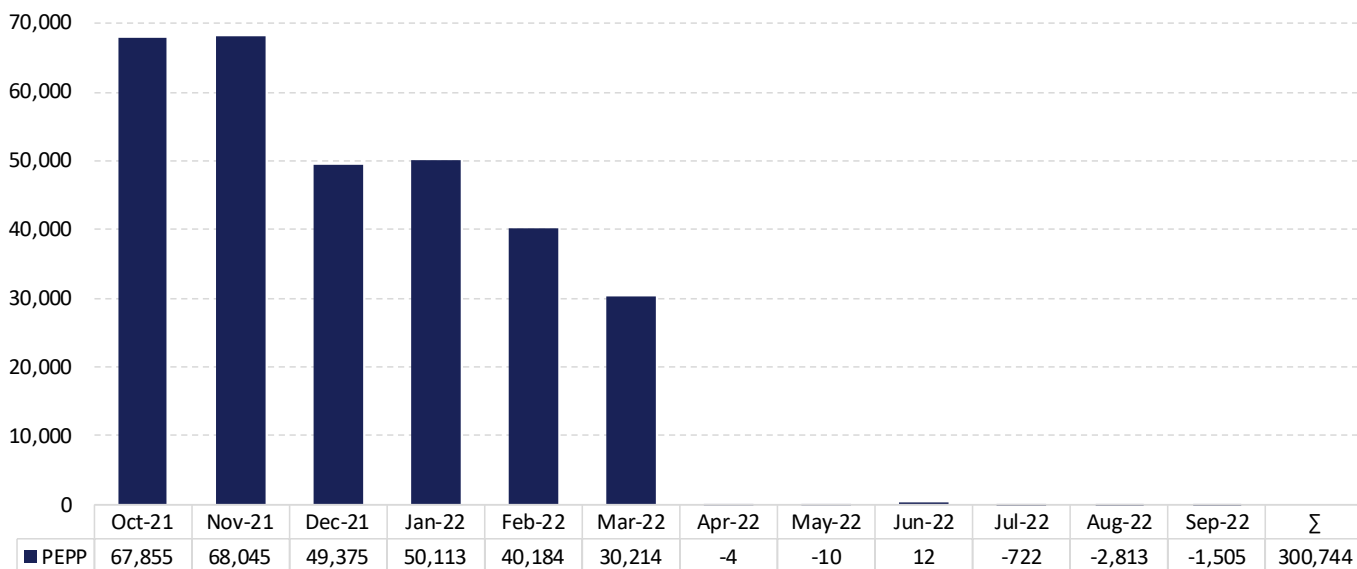
**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

	PEPP
Aug-22	1,714,539
Sep-22	1,713,035
<b>Δ (net purchases)</b>	<b>-1,505</b>

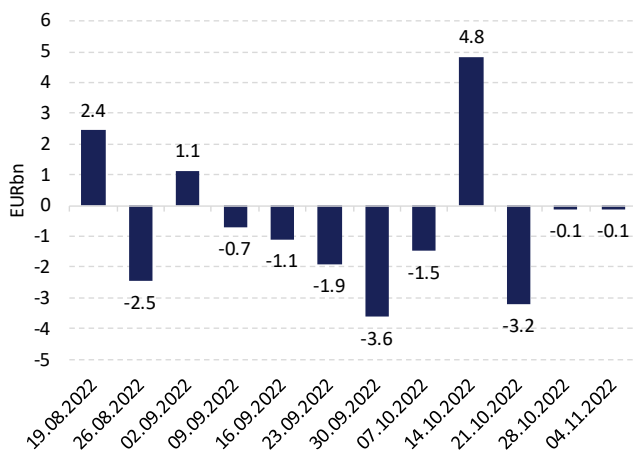
**Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)**



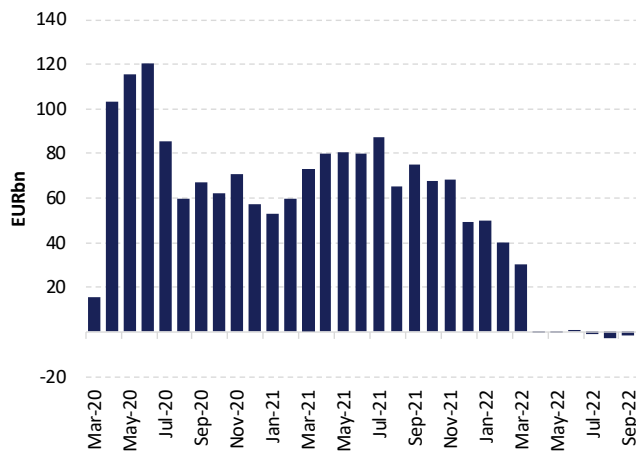
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des PEPP-Volumens**

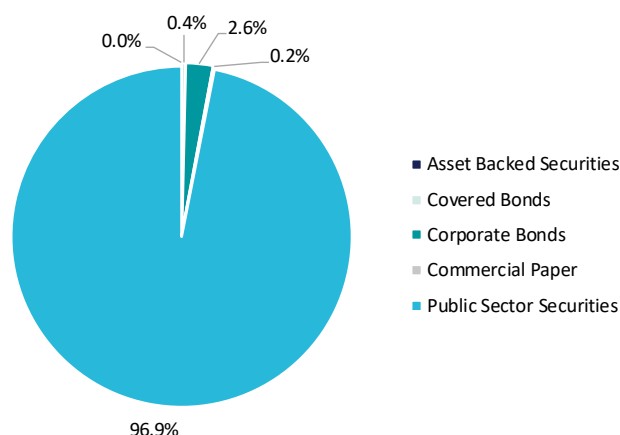
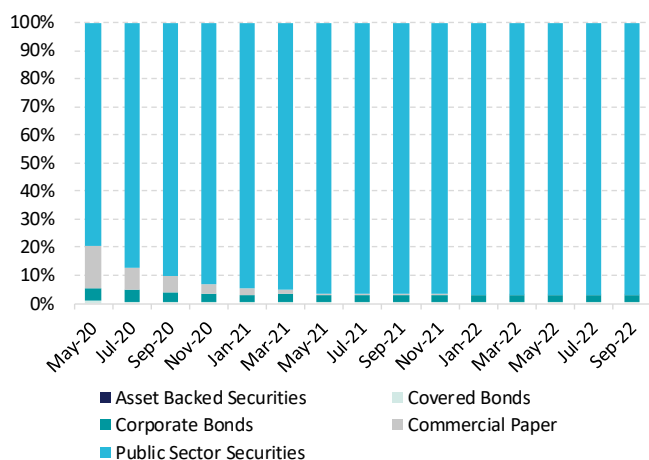


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

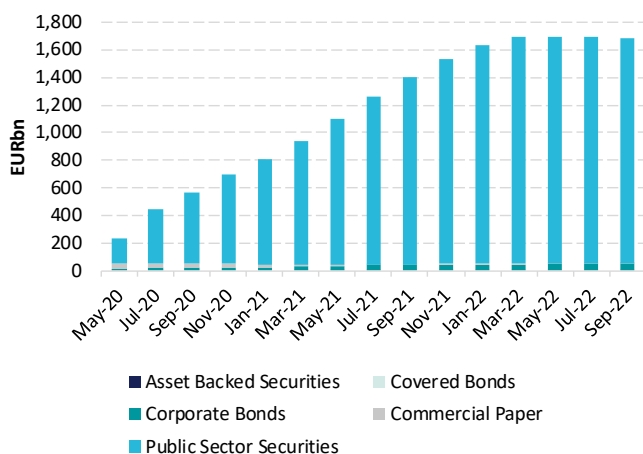
**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
<b>Jul-22</b>	0	6,062	42,814	3,322	1,639,774	1,691,971
<b>Sep-22</b>	0	6,056	43,233	2,871	1,631,176	1,683,336
<b>Δ (net purchases)</b>	0	0	+453	-450	-4,320	-4,317

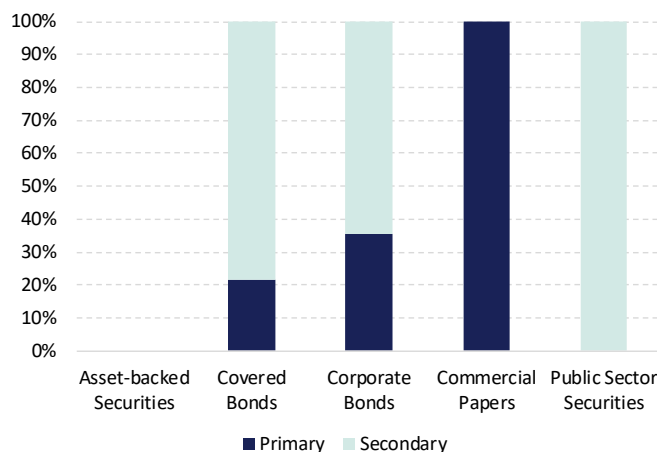
**Portfoliostruktur**



**Portfolioentwicklung**



**Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe**



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

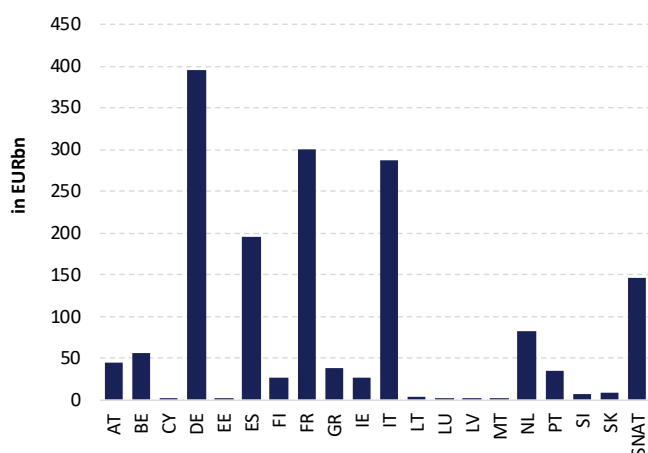
September 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	1,298	4,758	15,407	27,826	2,873	0
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.6%	64.4%	100.0%	0.0%

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

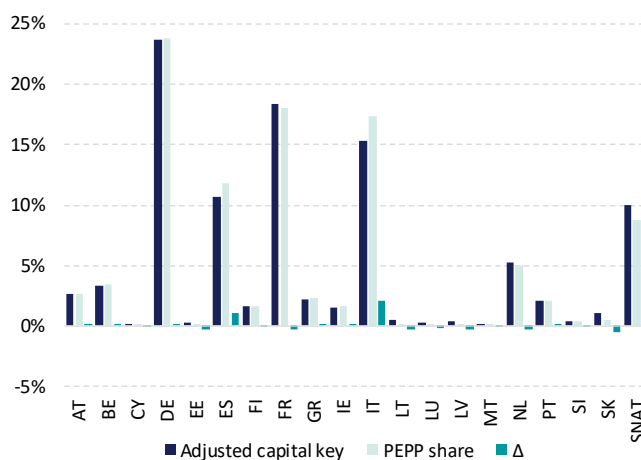
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren) <sup>3</sup>	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	44,120	2.6%	2.7%	0.0%	7.6	7.4	0.3
BE	56,872	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.5	-3.2
CY	2,483	0.2%	0.1%	0.0%	8.6	8.0	0.6
DE	395,153	23.7%	23.8%	0.1%	6.8	6.9	-0.1
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	7.7	6.3	1.4
ES	196,176	10.7%	11.8%	1.1%	7.4	7.4	0.0
FI	26,381	1.7%	1.6%	-0.1%	7.5	7.9	-0.4
FR	299,737	18.4%	18.0%	-0.3%	7.8	7.8	0.0
GR	38,877	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.3	-0.8
IE	26,328	1.5%	1.6%	0.1%	8.6	10.0	-1.3
IT	287,821	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	7.0	0.3
LT	3,208	0.5%	0.2%	-0.3%	9.9	9.3	0.6
LU	1,879	0.3%	0.1%	-0.2%	6.1	6.9	-0.7
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.2	8.1	0.1
MT	605	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	8.8	2.0
NL	82,869	5.3%	5.0%	-0.3%	7.9	8.6	-0.7
PT	35,492	2.1%	2.1%	0.0%	6.5	7.2	-0.7
SI	6,567	0.4%	0.4%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.4	8.0	0.5
SNAT	145,914	10.0%	8.8%	-1.2%	10.5	8.7	1.8
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,660,594</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>0.0</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

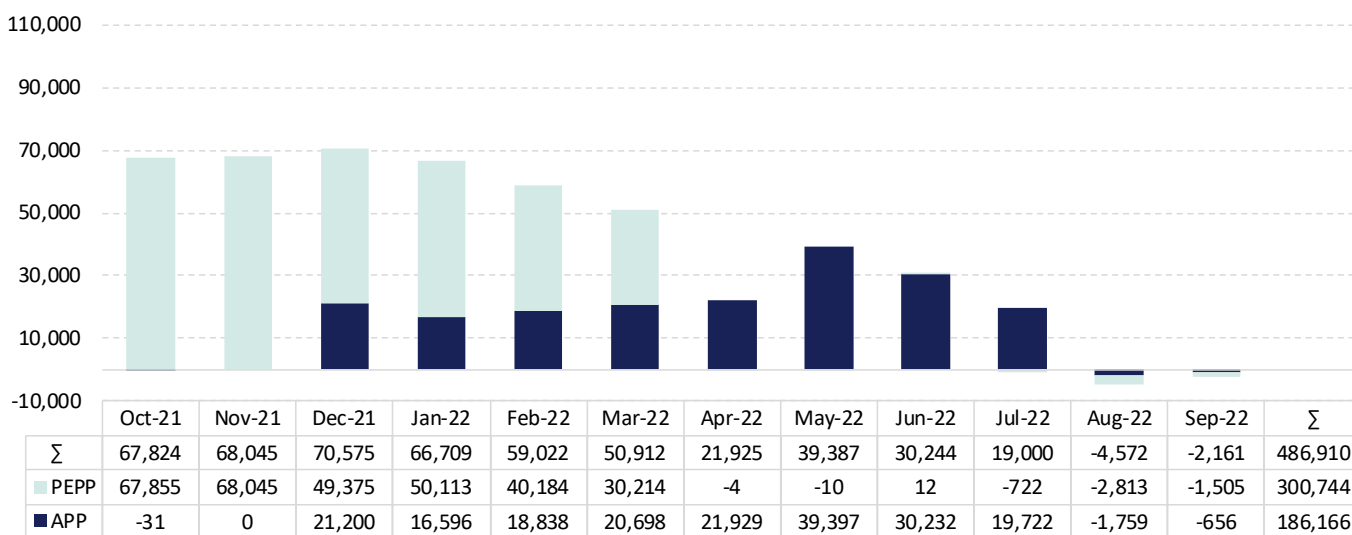
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP**

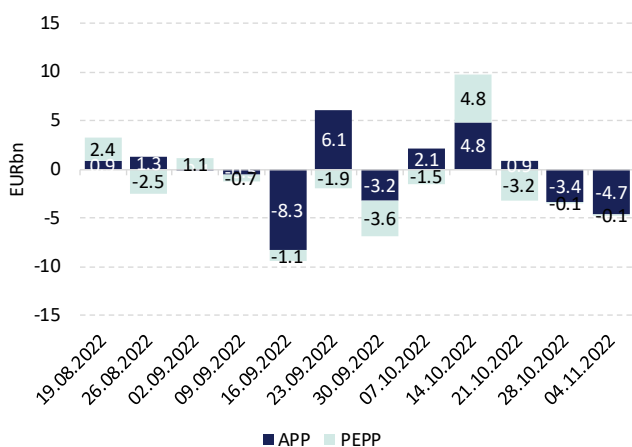
**Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)**

	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Aug-22</b>	3,256,257	1,714,539	4,970,796
<b>Sep-22</b>	3,255,941	1,713,035	4,968,976
<b>Δ</b>	-316	-1,505	-1,821

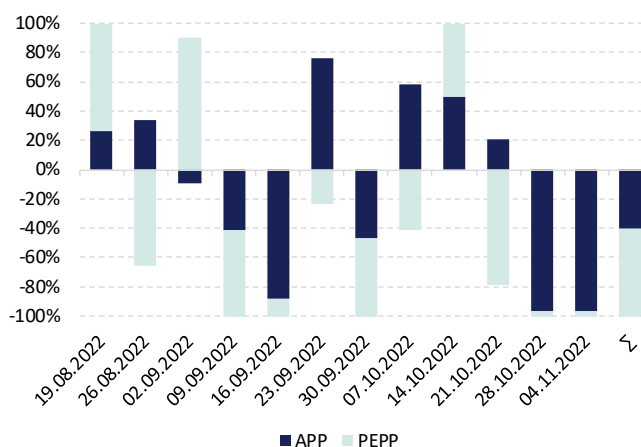
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



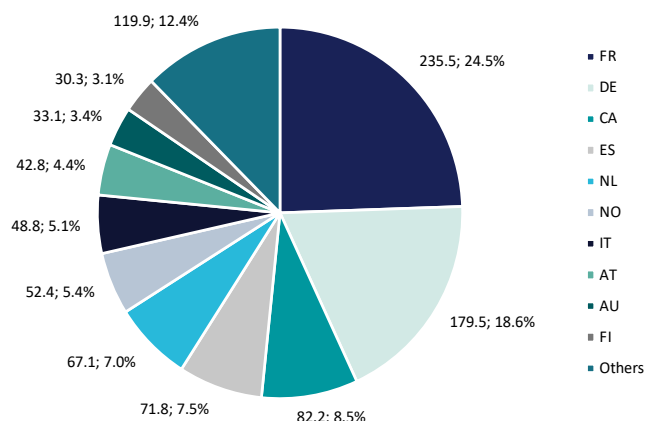
**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



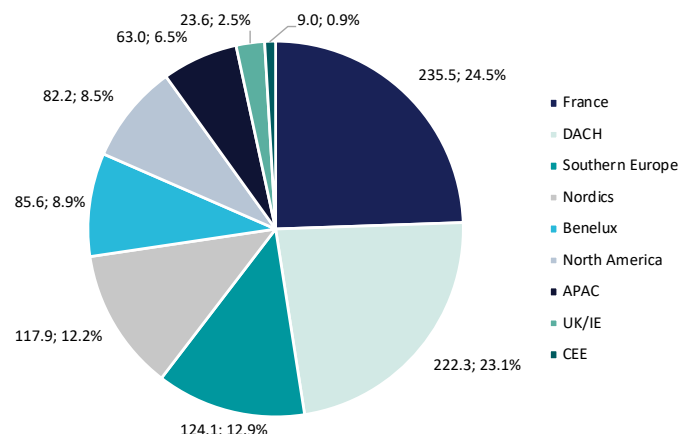
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



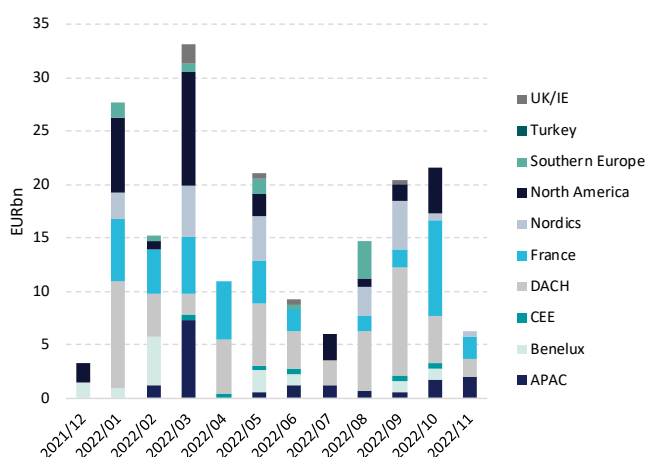
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



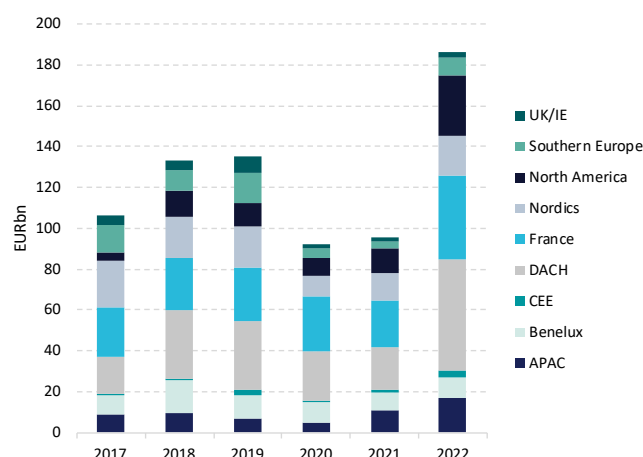
Top-10 Jurisdiktionen

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	235.5	226	15	0.95	9.8	5.3	0.95
2	DE	179.5	256	26	0.64	8.3	4.5	0.66
3	CA	82.2	63	0	1.27	5.6	3.0	0.49
4	ES	71.8	57	5	1.15	11.7	3.6	1.74
5	NL	67.1	69	1	0.91	11.4	7.1	0.78
6	NO	52.4	62	11	0.84	7.3	3.7	0.55
7	IT	48.8	59	2	0.79	9.2	3.8	1.28
8	AT	42.8	76	3	0.56	9.2	5.7	0.80
9	AU	33.1	33	0	1.00	7.7	3.8	1.05
10	FI	30.3	32	2	0.95	7.6	3.9	0.60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

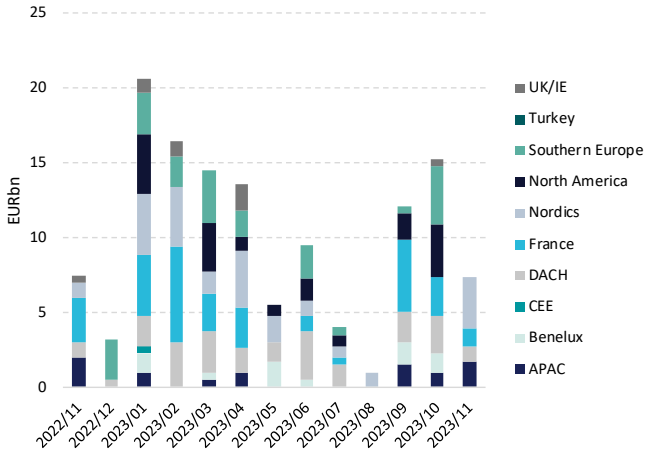


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

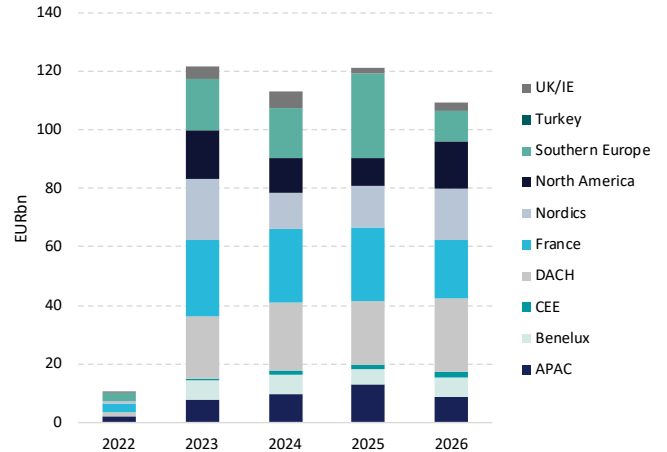


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

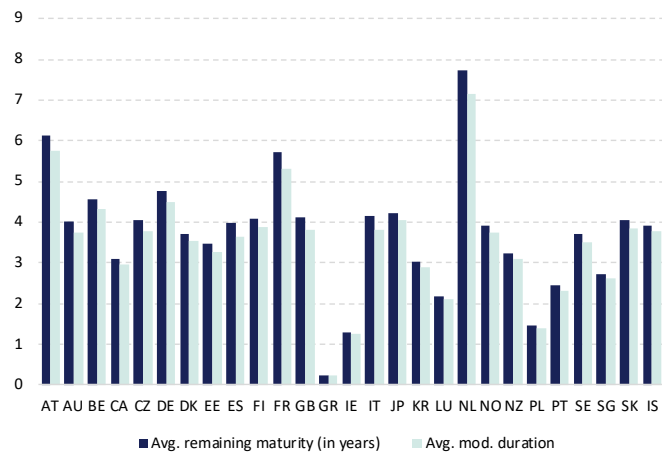
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



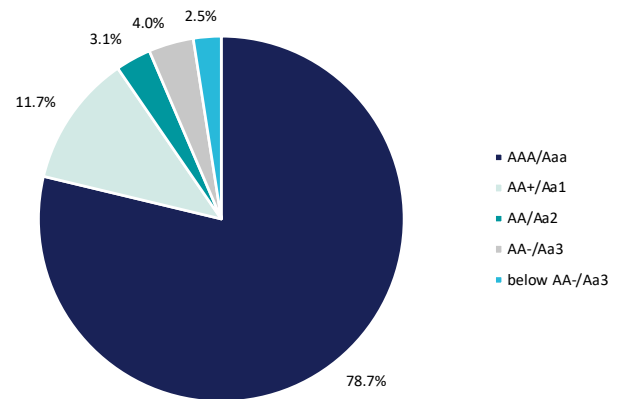
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



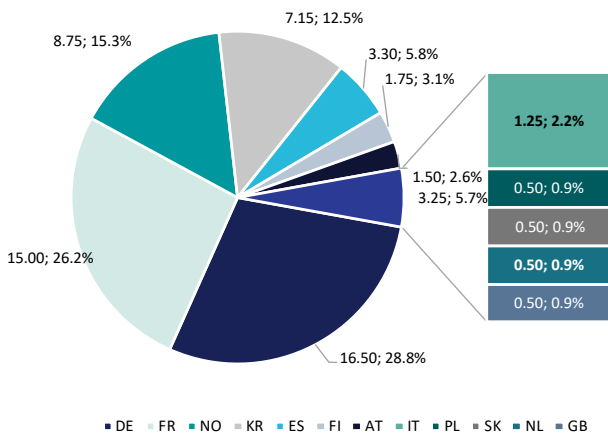
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



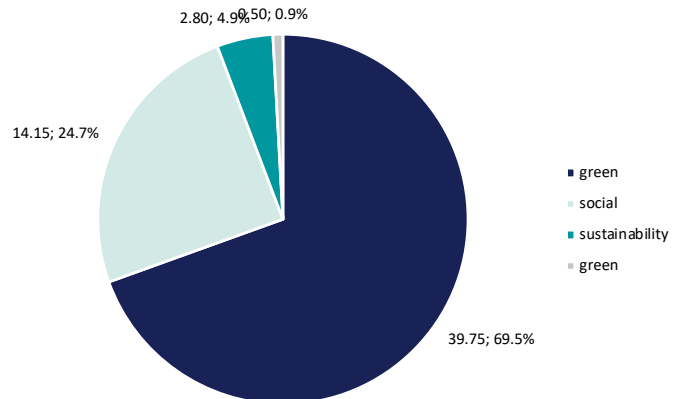
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

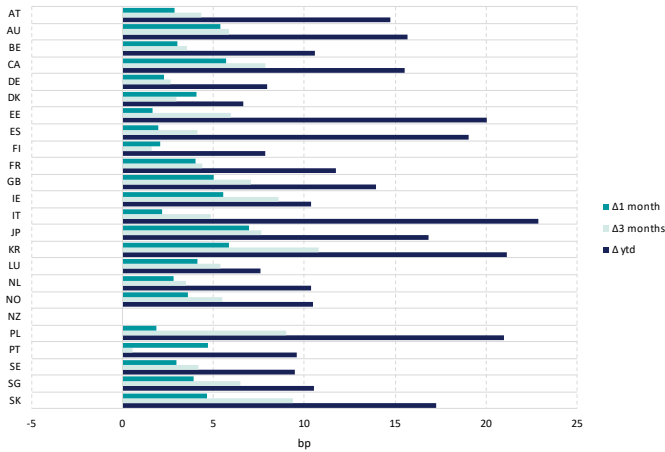


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

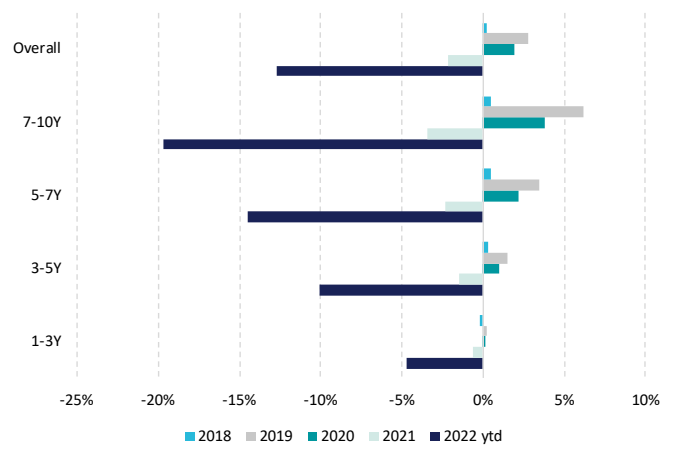


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

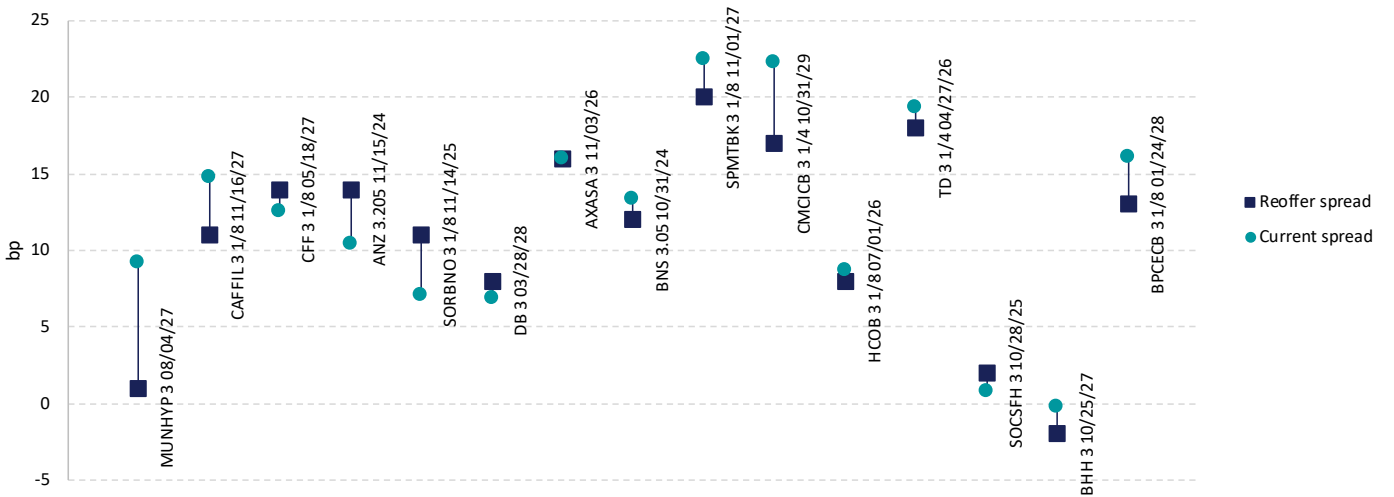
**Spreadveränderung nach Land**



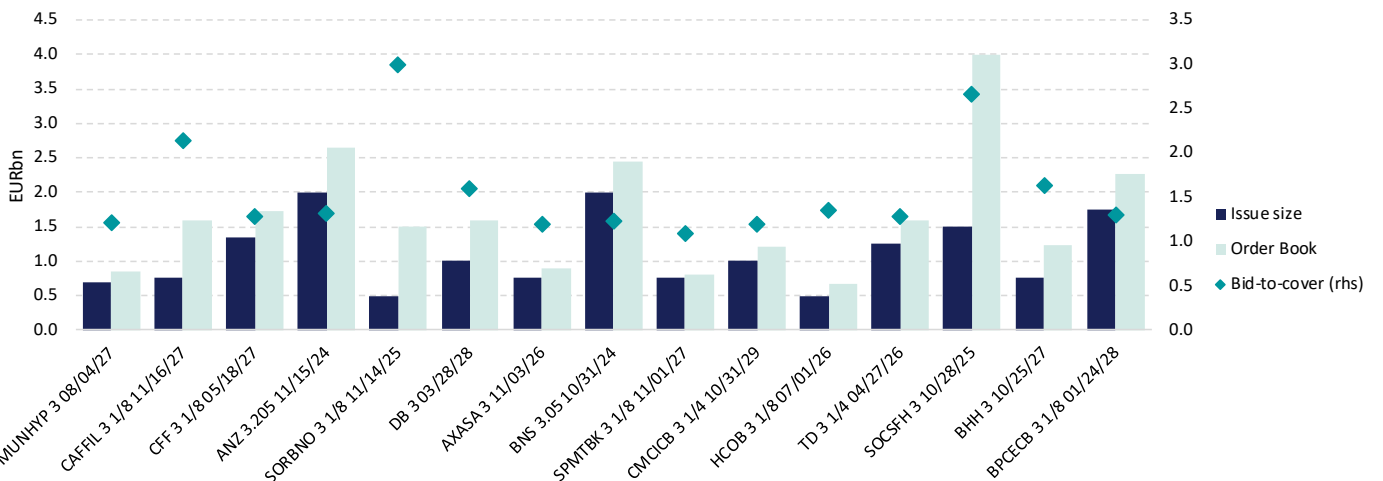
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

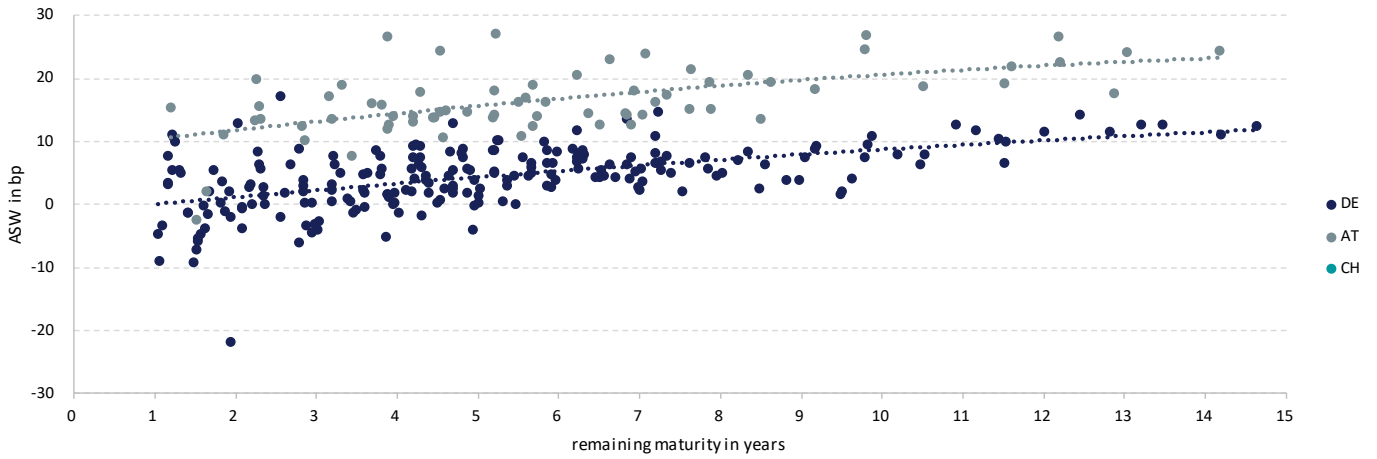


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

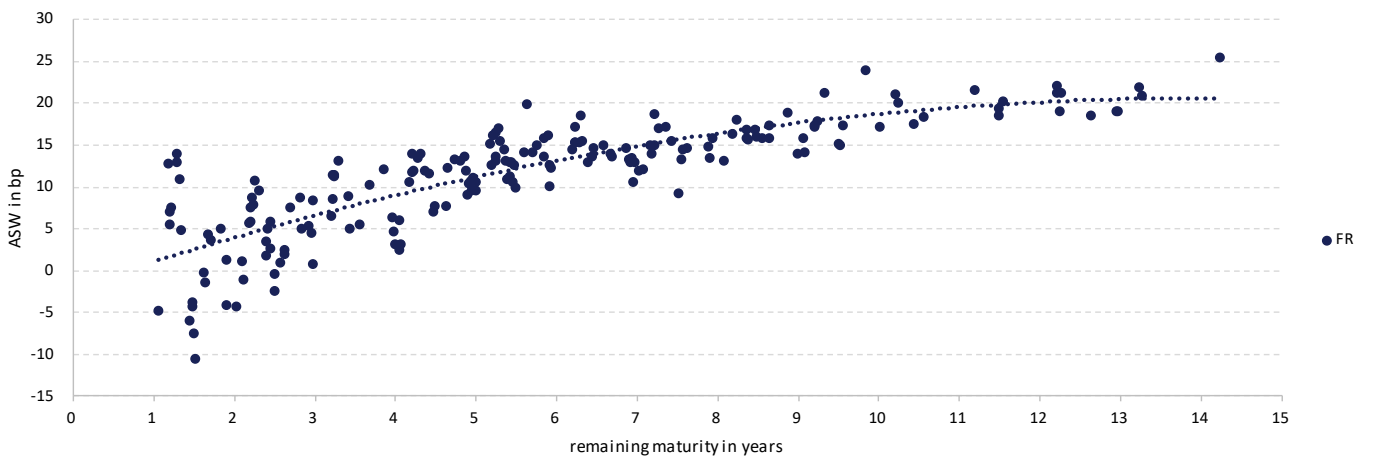


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

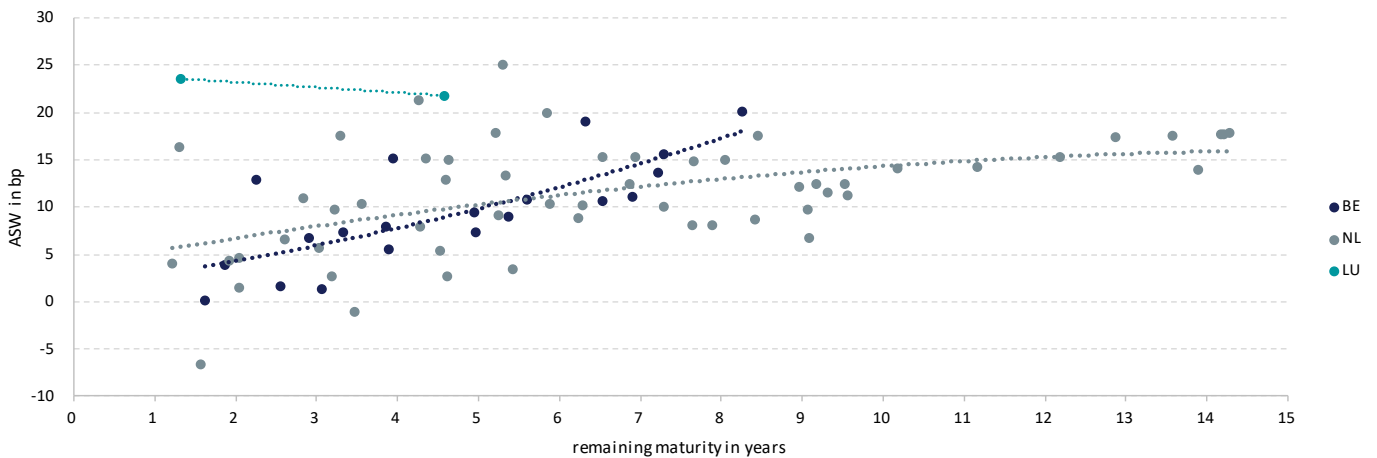
**DACH** 



**France** 

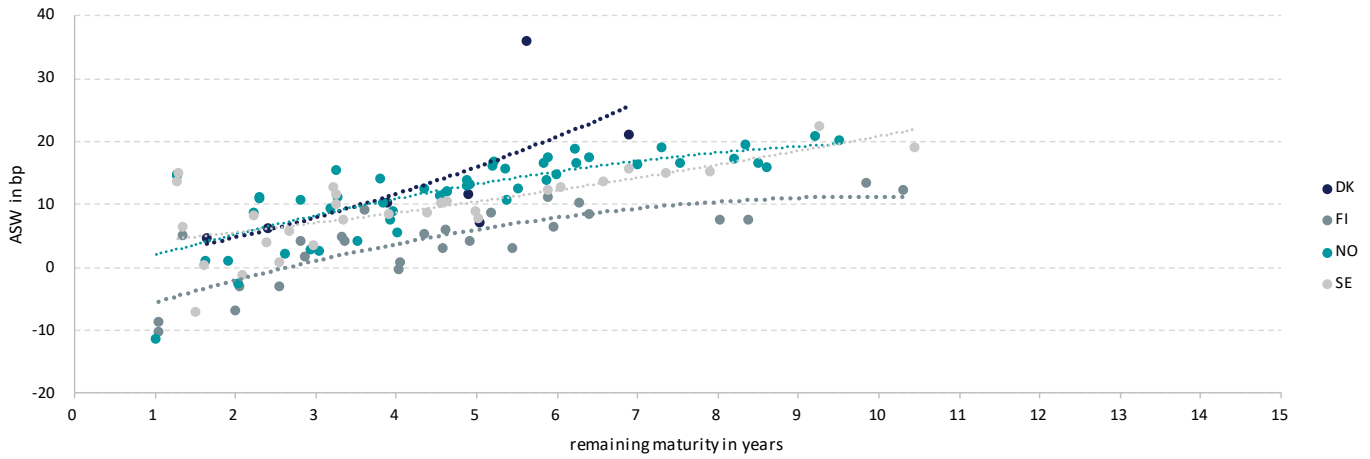


**Benelux** 

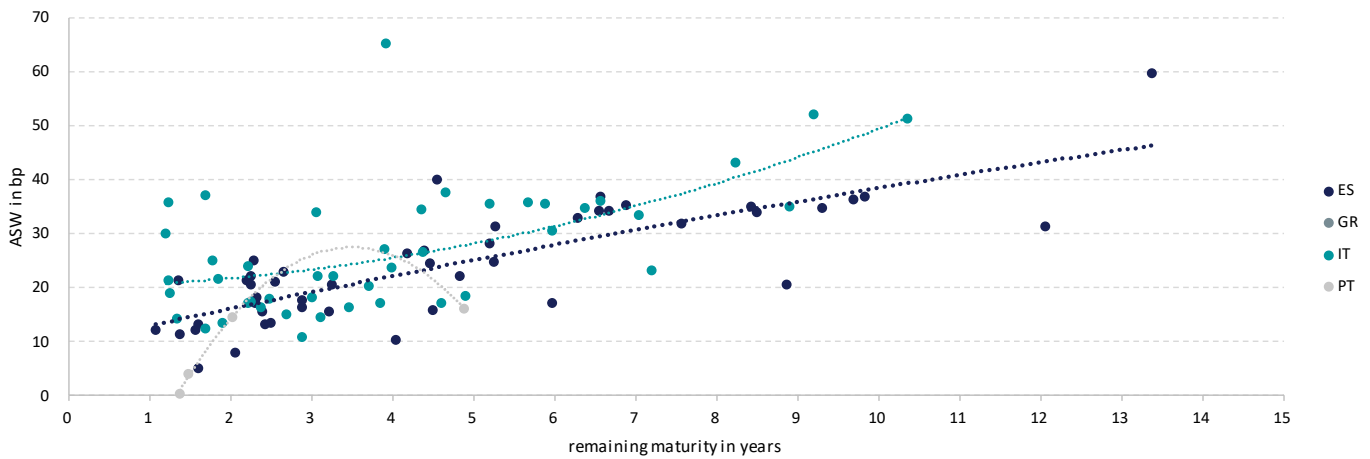


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

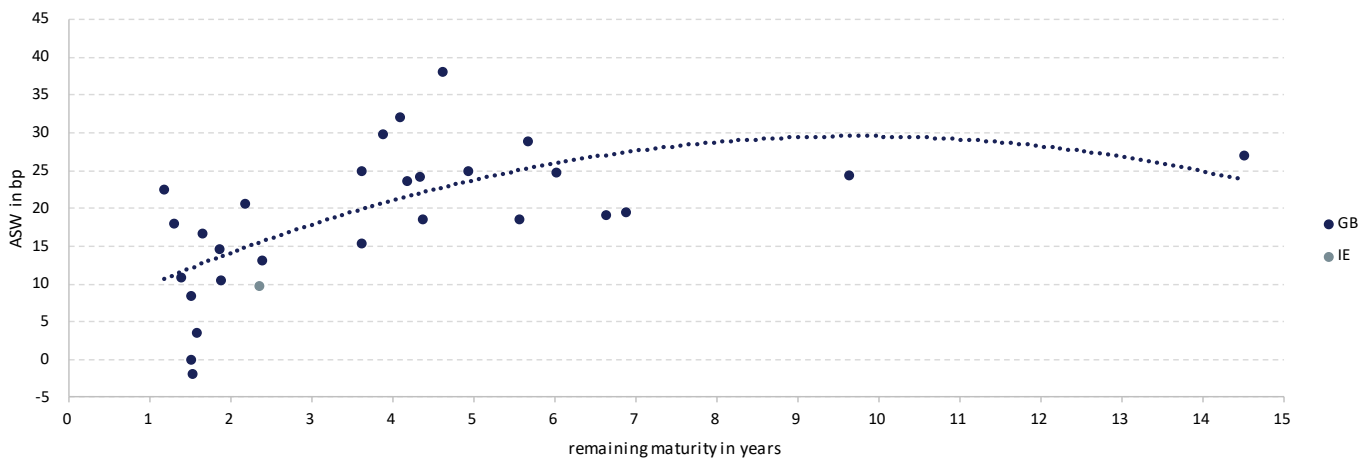
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



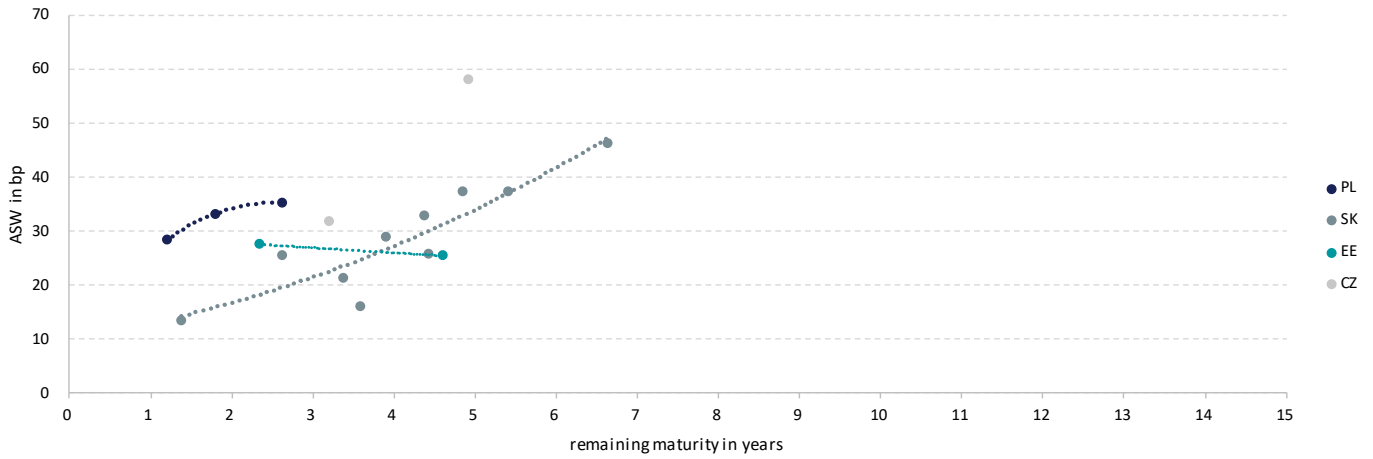
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



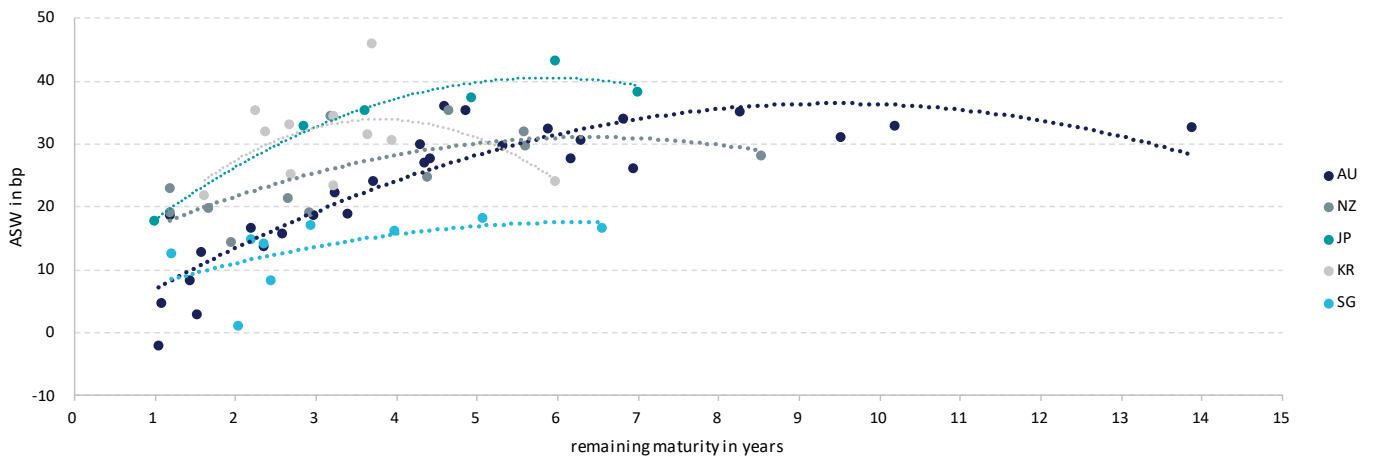
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



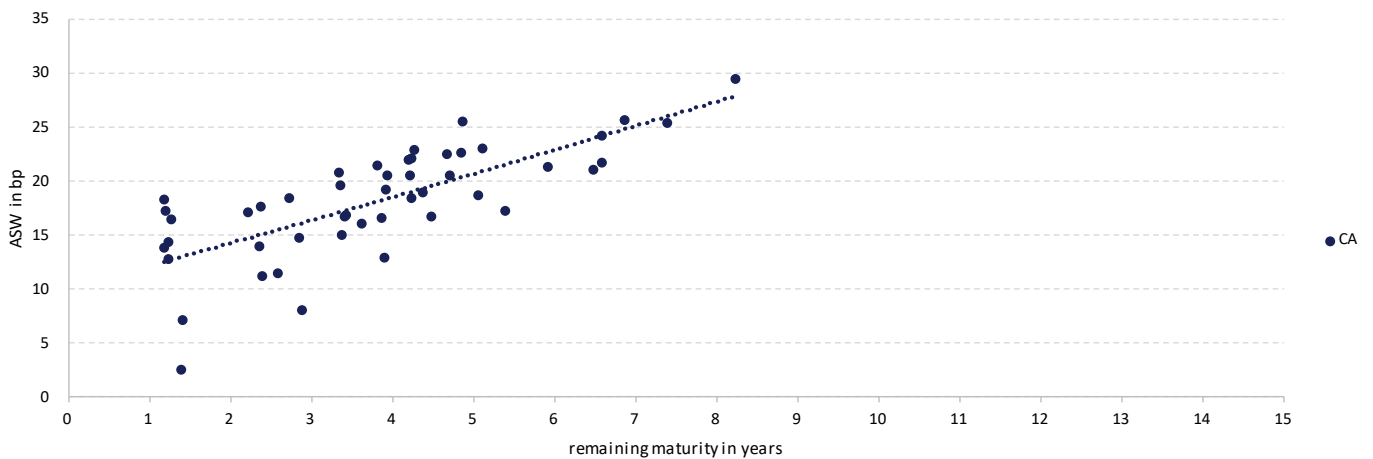
**CEE** 



**APAC** 



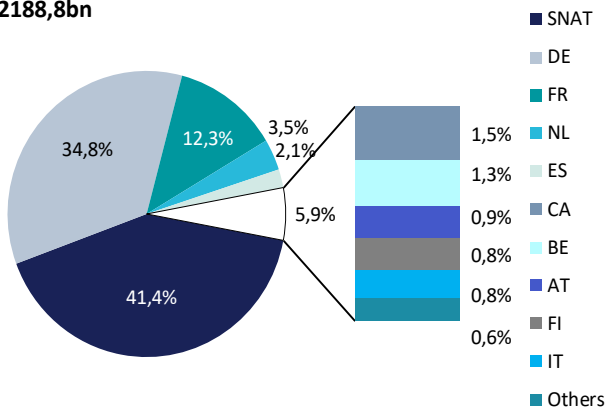
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

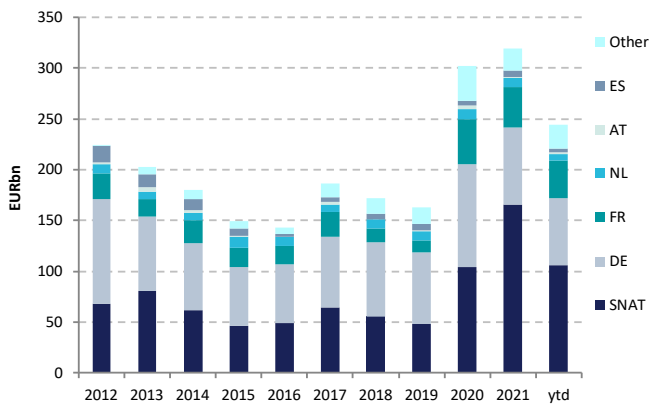
EUR 2188,8bn



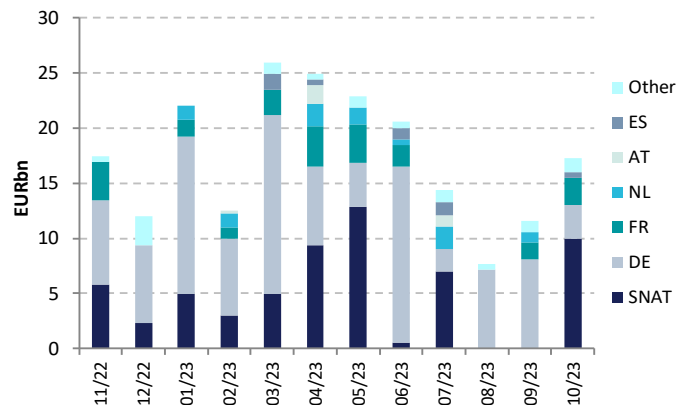
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	906,0	217	4,2	8,2
DE	760,7	566	1,3	6,3
FR	269,7	181	1,5	6,3
NL	77,2	69	1,1	6,6
ES	45,6	60	0,8	4,8
CA	32,6	23	1,4	4,7
BE	27,5	31	0,9	12,0
AT	19,8	23	0,9	4,6
FI	18,5	22	0,8	5,6
IT	17,3	21	0,8	4,9

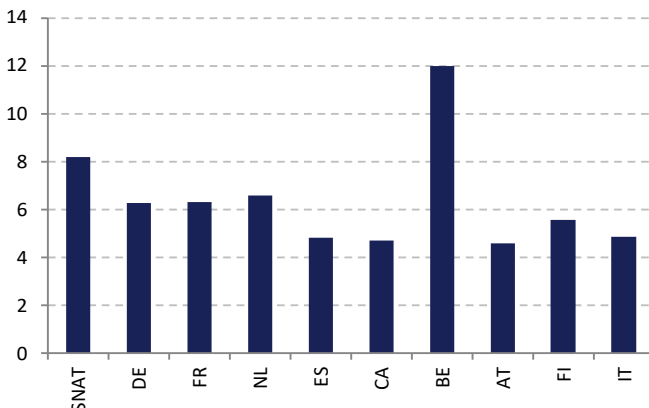
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



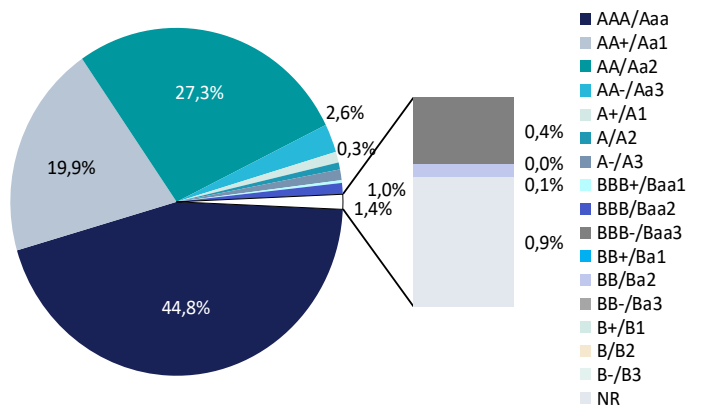
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



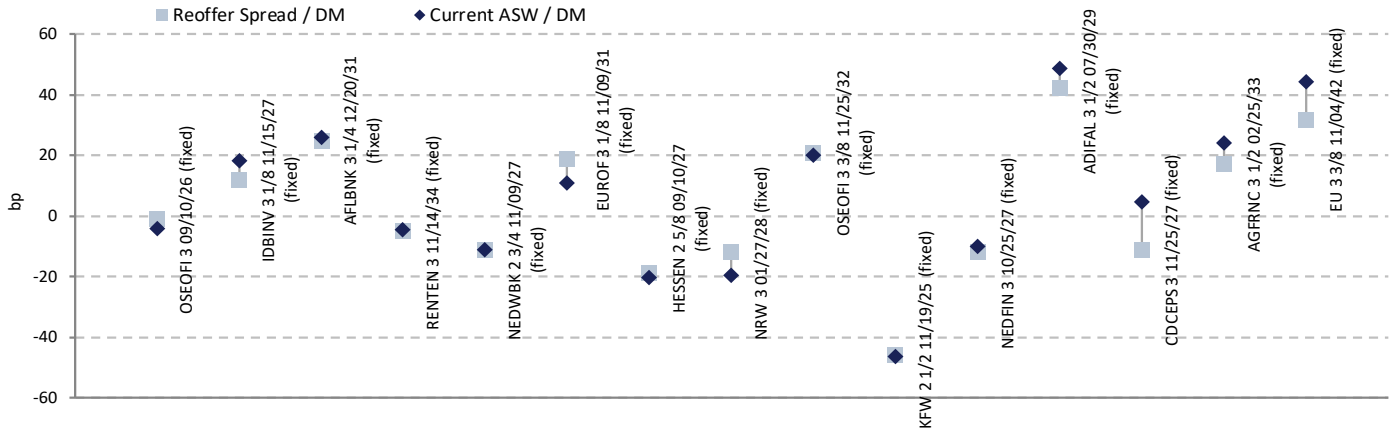
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



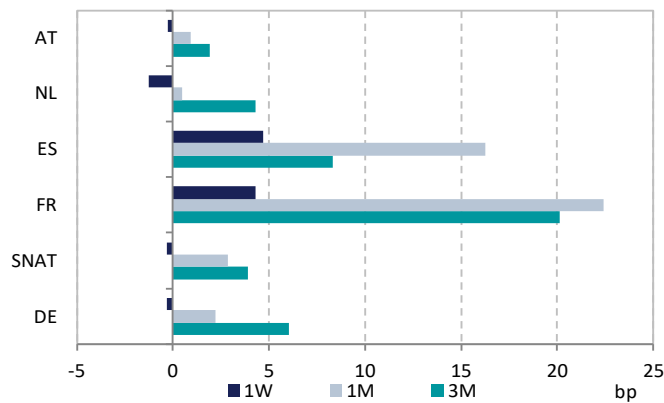
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



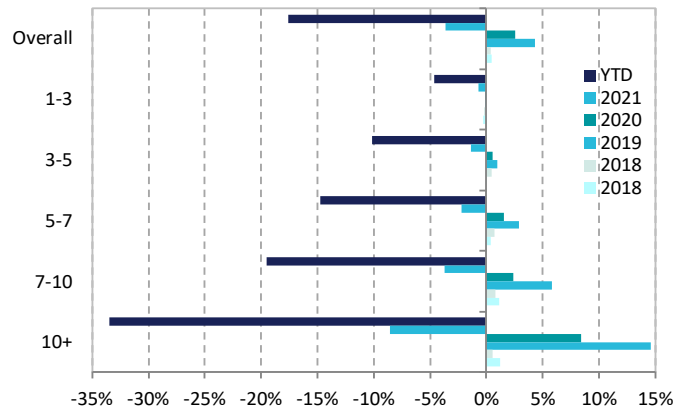
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



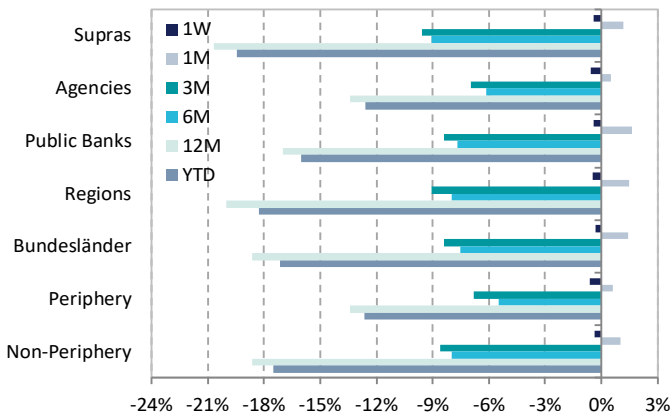
**Spreadentwicklung nach Land**



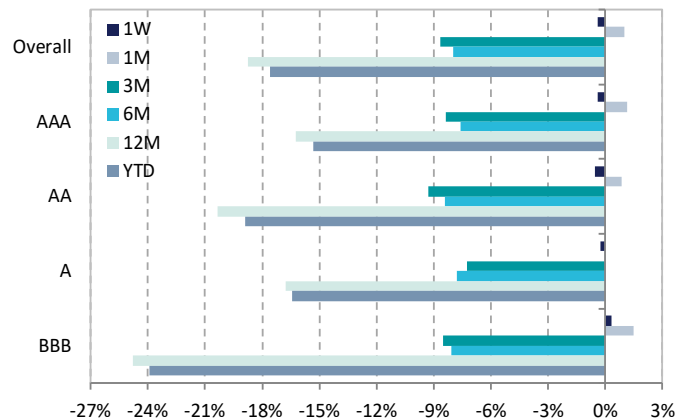
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

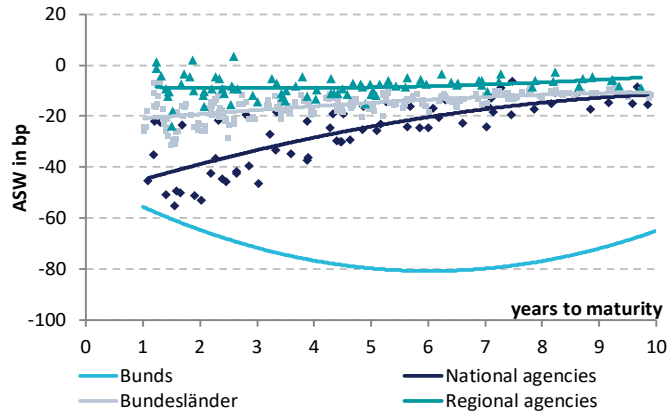


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

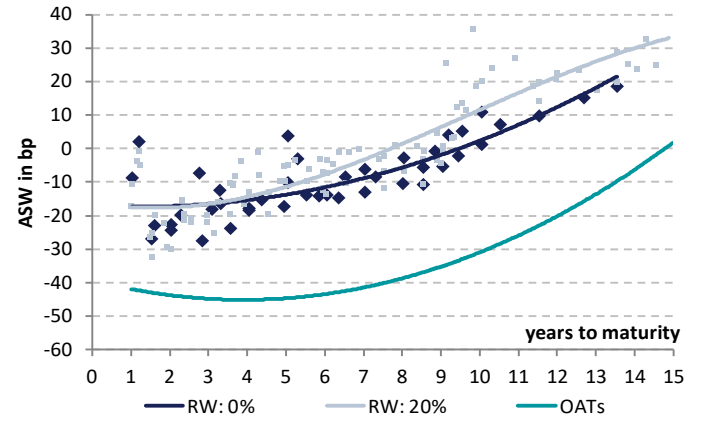


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

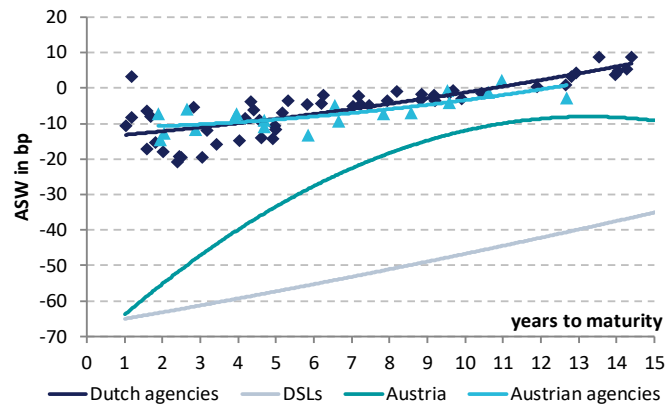
**Germany (nach Segmenten)**



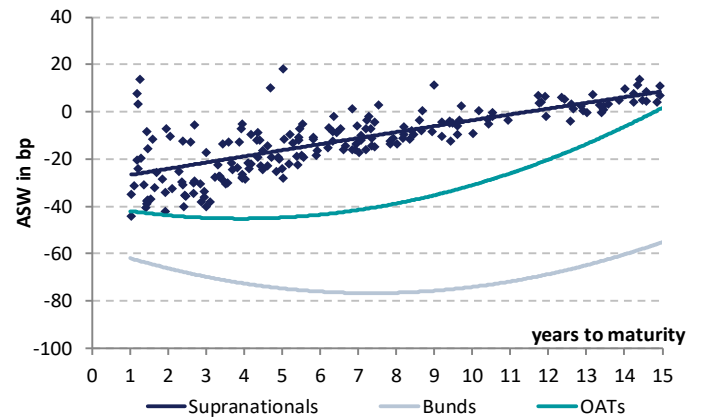
**France (nach Risikogewichten)**



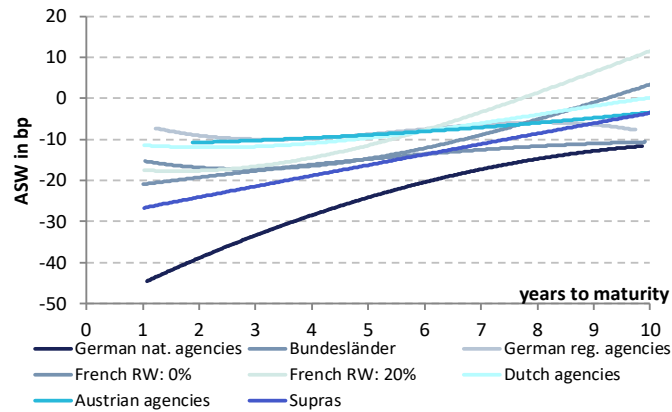
**Netherlands & Austria**



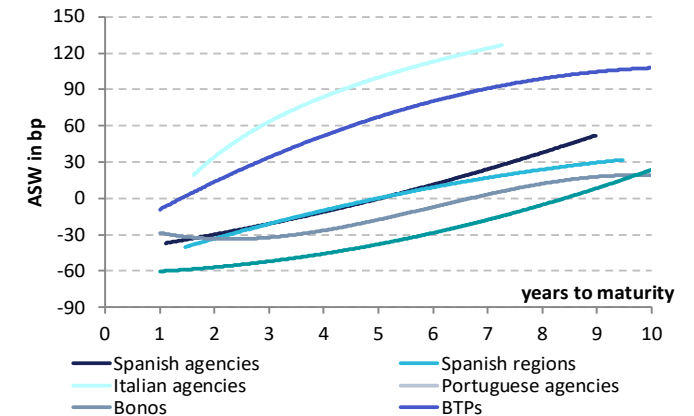
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">33/2022 ♦ 26. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung stellt Hard Bullets in den Schatten</li> <li>Die Schuldenbremse auf Länderebene</li> </ul>
<a href="#">32/2022 ♦ 19. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: +75bp und die Frage nach der Zentralbankbilanz</li> <li>EBA Risk Dashboard zeichnet robustes Bild im II. Quartal 2022</li> <li>Deutsche Länder im Überblick</li> </ul>
<a href="#">31/2022 ♦ 12. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Covered Bond-Ratingansatz von Standard &amp; Poor's</li> <li>Benchmark-Indizes für deutsche (Bundes-)Länder</li> </ul>
<a href="#">30/2022 ♦ 28. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Singapur</li> <li>Deutsche Bundesländer: Darf es ein bisschen mehr ESG sein?</li> </ul>
<a href="#">29/2022 ♦ 21. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2021</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
<a href="#">28/2022 ♦ 07. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt: Etwas mehr kommt da noch!</li> <li>EZB: PEPP als erste Verteidigungslinie erkennbar aktiv</li> </ul>
<a href="#">27/2022 ♦ 31. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Zinserhöhungen: Minimum noch +100bp bis Jahresende</li> <li>Fokus Australien: Macquarie zurück im EUR-Benchmarksegment</li> </ul>
<a href="#">26/2022 ♦ 24. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2022</li> </ul>
<a href="#">25/2022 ♦ 27. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB und ihre Abkürzungen: Nach OMT und SMP kommt nun TPI</li> <li>Covereds vs. Senior Unsecured</li> </ul>
<a href="#">24/2022 ♦ 20. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein kurzes Schlaglicht auf das Segment für EUR-Subbenchmarks</li> <li>Deutsche Hypo Immobilienklima: Index sinkt erneut</li> </ul>
<a href="#">23/2022 ♦ 13. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: Darf's auch ein bisschen mehr sein?!</li> <li>EBA Report on Asset Encumbrance: Belastung nimmt zu</li> </ul>
<a href="#">22/2022 ♦ 06. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022</li> <li>Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung</li> </ul>
<a href="#">21/2022 ♦ 22. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB</li> <li>Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">20/2022 ♦ 15. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Australien und Neuseeland</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">19/2022 ♦ 01. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Klopff, klopff – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds</li> </ul>
<a href="#">18/2022 ♦ 25. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022</li> <li>EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[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-Zinsentscheidung: Geliefert wie erwartet?](#)

[EZB: Der große Schluck aus der Pulle](#)

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

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



# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

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



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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 Angebotes zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der 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:** 10. November 2022 08:50