



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen	10
Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	23
SSA/Public Issuers	29
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	32
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	34
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Stefan Rahaus // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Toronto Dominion emittiert Dual Tranche über EUR 5,0 Mrd.

Am Primärmarkt blieb es seit der Veröffentlichung unserer letzten Publikation vergangenen Mittwoch bis zum Ende der Woche ruhig. Die ersten Neuemissionen im März kamen dann diesen Montag an den Markt, das Volumen war dabei allerdings beachtlich. Die Toronto Dominion Bank (TD) ging mit einer Dual Tranche im Laufzeitbereich von drei und sieben Jahren (anfängliche Guidance: ms +25bp area bzw. ms +43bp area) auf die Investoren zu. Mit einem Orderbuch in Höhe von EUR 4,6 Mrd. in der kurzen Tranche wurde final ein Rekordvolumen von EUR 3,5 Mrd. für drei Jahren bei ms +22bp platziert. Emissionen in einer Größenordnung von EUR 3,0 Mrd. oder mehr gab es zuletzt in den Jahren 2005 (vier) und 2006 (drei), wobei alle sieben Anleihen ihre Endfälligkeit bereits erreicht haben. Nach ausstehendem Volumen rangiert die neue dreijährige TD-Emission bei insgesamt aktuell 1.146 ausstehenden EUR-Benchmarkanleihen auf Rang zwei. Nur eine Multi Cédulas-Emission aus dem Jahr 2006 (ISIN: ES0371622020) weist nach mehrfachen Aufstockungen mit EUR 3,805 Mrd. ein größeres Volumen aus. Die lange Tranche von TD kam mit einer Emissionsgröße von EUR 1,5 Mrd. bei einem finalen Spread von ms +40bp, sodass insgesamt ein Betrag von EUR 5,0 Mrd. bei Investoren eingesammelt wurde. Mit ytd EUR 7,75 Mrd. liegt die Jurisdiktion Kanada beim Emissionsvolumen von EUR-Benchmarkanleihen des laufenden Jahres 2023 nun gemeinsam mit Spanien auf Platz drei. Den Spitzenplatz (jetzt EUR 21,15 Mrd.) baute die Jurisdiktion Frankreich mit einer Emission der Cie de Financement Foncier (CFF; EUR 1,75 Mrd.; 8,5y; ms +26bp) aus. Aus Österreich kam am gestrigen Dienstag die Raiffeisen Bank International (RBI) mit einer dreijährigen gedeckten Anleihe an den Markt und platzierte EUR 500 Mio. bei ms +34bp. Damit summiert sich das Emissionsvolumen des laufenden Jahres im EUR-Benchmarksegment auf aktuell EUR 75,6 Mrd. Wie sich deutsche Pfandbriefe in diesem Umfeld präsentieren, haben wir in unserem Fokusartikel „[Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?](#)“ näher analysiert. Im EUR-Subbenchmarksegment erhöhte die finnische Ålandsbanken (AABFH) das diesjährige Emissionsvolumen um EUR 250 Mio. auf aktuell EUR 2,8 Mrd. (Laufzeit: 3y; Spread: ms +22bp). Trotz des Rückzuges der EZB vom Covered Bond-Primärmarkt zeigen Anzahl und Volumen von Transaktionen sowie Orderbücher und Neuemissionsprämien, dass der Primärmarkt weiterhin aufnahmefähig bleibt. Ein im Vergleich zu den Vorwochen nochmals gestiegenes Renditeniveau unterstützt sicherlich die Nachfrage von Investoren. Wir erwarten in den kommenden Wochen eine lebhaftere, wenn auch im Vergleich zu den Monaten Januar und Februar geringere Neuemissionstätigkeit, die im kurzen Laufzeitbereich aufgrund der weiterhin inversen Swapkurve (siehe auch unseren Artikel zu den Term Spreads in der [Ausgabe 06/2023](#)) auf das größte Interesse stoßen sollte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Raiffeisen Bank Inter.	AT	07.03.	XS2596528716	3.0y	0.50bn	ms +34bp	- / Aa1 / -	-
Toronto-Dominion Bank	CA	06.03.	XS2597408272	7.0y	1.50bn	ms +40bp	- / Aaa / -	-
Toronto-Dominion Bank	CA	06.03.	XS2597408439	3.0y	3.50bn	ms +22bp	- / Aaa / -	-
CFF	FR	06.03.	FR001400G173	8.5y	1.75bn	ms +26bp	- / Aaa / AAA	-

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

Sekundärmarkt: Aktuelle Kupons stärker gefragt

Mit den emissionsarmen ersten Märztagen blieb auch der Sekundärmarkt gut unterstützt. Die Spreads liegen zur Vorwoche auf einem vergleichbaren Niveau oder zum Teil knapp darunter. Wir sahen eine rege Nachfrage nach den Neuemissionen der vergangenen Wochen, die auf den Spreadkurven aufgrund von Neuemissionsprämien noch etwas Aufschlag zeigen. Zusätzlich hören wir auch aus der Kundschaft, dass verstärkt gedeckte Bonds mit einem aktuellen Kupon, gegenüber im Kurs sehr niedrig notierenden Anleihen, bevorzugt werden. In der Folge sind, ansonsten vergleichbare Covered Bonds, zum Teil unterschiedlich bepreist. Anleihen mit einem sehr niedrigen Kupon, die im Kurs bei 70 bis 80 Prozent notieren, weisen dabei einen höheren ASW-Spread auf, sind also billiger, als identische Covered Bonds mit einem aktuellen Kupon, die im Kurs in der Nähe von 100 Prozent stehen. Einige Investoren haben demnach eine Präferenz für höhere Zinserträge, die dem originären Ergebnis zugerechnet werden, gegenüber Kursgewinnen, die häufig im Handelsergebnis ausgewiesen werden.

EU Green Bond Standard: Vorläufige Einigung in Brüssel

Der wachsende Teilmarkt der ESG-Emissionen stellt auch für das Covered Bond-Universum eine bedeutende Entwicklung dar. Dies gilt insbesondere auch für die Green Covered Bonds. Die [jüngsten Meldungen aus Brüssel](#), nach denen im Hinblick auf den European Green Bond Standard (EUGBS) eine – zunächst vorläufige – Einigung zwischen dem EU-Rat und dem EU-Parlament zur Ausgestaltung des freiwilligen Standards erzielt wurden, sind auch relevant für das Covered Bond-Segment. Schließlich stellt nach unserem Verständnis der EUGBS, für den von uns im Fokus stehenden Teilmarkt der Green Covered Bonds, das Bindeglied zur im Juli 2020 in Kraft getretenen EU-Taxonomie für nachhaltiges ökonomisches Handeln dar. Die wesentlichen Kernelemente der Entscheidung zum EUGBS sind (1) eine Mindestquote von 85% bei der Allokation der Emissionserlöse auf Aktivitäten in Übereinstimmung mit den Anforderungen der EU-Taxonomie, (2) einheitliche Meldestandards auf Seiten der Emittenten und die Anforderung zum Anzeigen der Wirkung von Anleiheinvestments im Hinblick auf den Transitionsplan des emittierenden Instituts, (3) ein Registrierungssystem und Aufsichtsrahmenwerk für externe Dritte zum Review der grünen Anleihen (gemäß EUGBS) mit entsprechenden Transparenzangaben und zum Management von möglichen Interessenkonflikten sowie (4) aufsichtsrechtliche Kompetenzen der nationalen Aufsichtsbehörden bei der Überwachung der Übereinstimmung der Emittenten mit den Anforderungen des neuen Standards. Dem üblichen Gesetzgebungsprozess auf EU-Ebene folgend würden diese Regelungen frühestens Anfang 2024 in Kraft treten. Für den Covered Bond-Markt bleibt nach unserem Verständnis – wie auch für andere Segmente – die EU-Taxonomie deshalb eine Herausforderung, da die Erfüllung der Anforderungen, die aus dieser hervorgehen, und das Erbringen eines entsprechenden Nachweises aus Sicht der Covered Bond-Emittenten alles andere als trivial ist. Immerhin verschafft der minimale 85%-Anteil hier etwas Freiraum gegenüber der 100%-Lösung, die von EU-Kommission und EU-Parlament zunächst gefordert wurde. Wir rechnen nicht damit, dass die Covered Bond-Emittenten beim freiwilligen EUGBS eine Vorreiterrolle einnehmen werden. Diese Einschätzung fußt insbesondere auf der Tatsache, dass vor allem für Green Mortgage Covered Bonds die Anforderungen der EU-Taxonomie als vergleichsweise herausfordernd anzusehen sind. Hier haben es Emittenten aus anderen Sektoren bzw. Marktbereichen nach unserem Dafürhalten wesentlich einfacher, den Anforderungen an die Assets, aber auch an die Datenverfügbarkeit auf der vorgeschriebenen Detailebene gerecht zu werden. Letztlich wird es auch darauf ankommen, wie seitens der Investoren der Standard akzeptiert bzw. gefordert wird.

Moody's kommentiert neue Vorgaben des finnischen Finanzministeriums...

Bereits am 16. Februar hat das [Finanzministerium Finnlands](#) die maximale Laufzeit von Hypothekendarlehen auf 30 Jahre beschränkt. Außerdem wurde für Darlehen – der u. a. in Finnland nicht unüblichen „Housing Companies“ – der Zeitraum für tilgungsfreie Raten auf maximal ein Jahr nach Fertigstellung des Gebäudes begrenzt. Moody's stellt fest, dass dies das Risiko eines Zahlungsschocks bei Einsetzen der Tilgungsperioden mitigieren würde. Beim Modell der „Housing Companies“ treten diese als Intermediäre bei der privaten Immobilienfinanzierung auf und stellen über spezifische Darlehen dem Immobilienkäufer, neben den üblichen Hypothekendarlehen, zusätzliche Finanzierungsmittel bereit. Die allgemeine Begrenzung der Laufzeit von Hypothekendarlehen kommt nach Auffassung von Moody's eher einer Präventionsmaßnahme gleich. Noch sind lange Hypothekenlaufzeiten nicht die Regel in Finnland. Es soll aber einer Aufweichung der Finanzierungsstandards vorgebeugt werden, wobei das Finanzministerium auf Institutsebene ein Überschreiten der Obergrenze für 10% des Gesamtvolumens an Hypothekendarlehen zulässt. Moody's sieht hier insgesamt eine Reduzierung des Risikos, dass Darlehensnehmer noch eine hohe Schuldenlast aufweisen, wenn sie in den Ruhestand gehen. Aus Sicht der Covered Bond-Investoren stellt die Ratingagentur fest, dass es zu einer Reduzierung des Refinanzierungsrisikos der Anleihen käme, da der mögliche Mismatch zwischen der gewichteten Restlaufzeit von Cover Assets und ausstehenden Covered Bonds begrenzt würde. Auch wenn Finnland zu denjenigen Covered Bond-Jurisdiktionen zählt, die einen sehr hohen Anteil an variablen Zinsvereinbarungen (in der Regel eine Koppelung an den 12M EURIBOR) aufweist, sehen wir durch den signifikanten Zinsanstieg noch keine Verschlechterung der Kreditqualität der Cover Pools. Dies begründen wir nicht zuletzt mit dem robusten Arbeitsmarkt in der nordischen Volkswirtschaft. Einen Überblick über den finnischen Covered Bond-Markt finden Sie auch in unserem [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#).

... und stellt aktualisiertes Sektorprofil zu Covered Bonds aus Österreich vor

Der österreichische Covered Bond-Markt kann durchaus zu den großen Überraschungen in 2022 gezählt werden – zumindest in Bezug auf die Primärmarktaktivität. Auch in diesem Jahr rechnen wir mit einem stark wachsenden Volumen aus Österreich (Net Supply: EUR 12,3 Mrd.). Bereits EUR 5,8 Mrd. wurden in 2023 platziert. Die Risikoexperten von Moody's haben jüngst ein aktuelles Sektorprofil zum Covered Bond-Markt Österreich vorgelegt. Die Analysten gehen hier u. a. auch auf das Sovereign Rating (Aa1, stabil) ein und stellen fest, dass der Krieg in der Ukraine einen handhabbaren, aber temporär negativen Effekt auf das Wachstum und die Staatsfinanzen in Österreich haben wird. Das Makroprofil wird außerdem als „Strong+“ eingestuft. Der Bankensektor profitiere von einem offenen, stark diversifizierten, wettbewerbsfähigen und sehr stabilen Makroumfeld. Andererseits laste der Wettbewerb auf den Margen im Darlehensgeschäft. Aktieninvestments würden außerdem zu einer volatileren Ertragslage führen. Risiken auf Seiten der Hypothekenfinanzierung würden durch 2022 eingeführte Regelungen begrenzt. Neben der grundsätzlichen Vorgabe eines LTV-Maximums (90%) schreibt die Finanzaufsicht nunmehr ein maximales Verhältnis von Schuldendienst zum Einkommen (40%) vor und begrenzt die maximal zulässige Darlehenslaufzeit auf 35 Jahre. Moody's bewertet insgesamt 24 Covered Bond-Programme aus Österreich. Davon verfügen 16 über ein Aaa-Rating. Der Anteil der Mortgage Covered Bonds liegt bei 62%, wobei hier der Anteil der refinanzierten wohnwirtschaftlichen Darlehen näherungsweise bei 60% liegt. Rund 40% hätten demnach gewerblichen Charakter. Diese Verhältnisse schwanken jedoch stark zwischen einzelnen Programmen. Dem österreichischen Covered Bond-Markt haben wir uns in 2022 im Rahmen unserer Wochenpublikation in zwei Fokusartikeln gewidmet ([35/2022](#) und [16/2022](#)).

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Valentin Jansen

Investitionsbank des Landes Brandenburg erneut mit Toprating (AAA) bewertet

Die Ratingagentur Fitch hat die Investitionsbank des Landes Brandenburg (Ticker: ILBB) Ende Januar erneut mit der bestmöglichen Bonitätsstufe von AAA und einem stabilen Ausblick bewertet. Das höchstmögliche Rating begründen die Bonitätshüter unter anderem mit dem soliden Geschäftsmodell der ILB, der nachgewiesenen hohen Leistungsfähigkeit der Bank und der sehr guten Bonität des Landes Brandenburg. Zur Erläuterung: Die Geschäftstätigkeit erstreckt sich von der Vergabe von klassischen zinsgünstigen Förderdarlehen über die Bereitstellung von Risiko- und Beteiligungskapital sowie Bürgschaften bzw. Haftungsfreistellungen bis hin zu Beratungsleistungen. Das Rating von AAA spiegelt laut Fitch auch das sehr geringe Ausfallrisiko der ILB wider und kommt der Bank darüber hinaus bei ihren Refinanzierungsaktivitäten zugute. Seit 2018 tritt die ILB als Emittent von Inhaberschuldverschreibungen am Kapitalmarkt auf. 2022 war die ILB eine der drei Förderbanken, die erstmalig eine länderübergreifende gemeinsame Förderbankenleihe emittierten (Ticker: LFIESG). Ein weiterer maßgeblicher Faktor für das Rating ist die Unterstützung des Eigentümers (Land Brandenburg): Im Jahr 2014 wurde das ILB-Gesetz novelliert, welches die enge Verknüpfung der ILB mit dem Land verdeutlicht. Unter §2 (6) haftet das Land Brandenburg mit einer expliziten Garantie für die Verbindlichkeiten der ILB. Zudem setzt §1 (2) eine Anstaltslast und §2 (3) eine Gewährträgerhaftung der Anteilseigner gegenüber der ILB fest. Die Ratingagentur nimmt zudem auf das Solidarprinzip und das Finanzausgleichssystem Bezug, wodurch das Länderrating des Eigentümers – ebenfalls AAA bei stabilem Ausblick – an das der Bundesrepublik Deutschland gekoppelt ist.

Sächsische Aufbaubank führt „Nachhaltiges KommunalDarlehen“ ein

Mit dem neuen Förderbaustein SAB Sachsenkredit „Nachhaltiges KommunalDarlehen“ will die Förderbank dem steigenden Energie- und Ressourcenverbrauch in den Kommunen begegnen. Weil gerade diese in erster Linie gefordert sind, Klimaschutz eine hohe Priorität einzuräumen und selbst konkrete Maßnahmen zu ergreifen, will die Sächsische Aufbaubank (Ticker: SABFOE) Vorhaben mit Nachhaltigkeitsbezug künftig mit zinsvergünstigten Darlehen unterstützen. Konkret sollen sächsische Kommunen, kommunale Zweckverbände sowie deren Eigen- und Regiebetriebe ein Finanzierungsvolumen von bis zu EUR 20 Mio. bei einer Zinsbindung von bis zu 20 Jahren erhalten können. Die Höhe des Zinsvorteils (bis zu 0,5%) bestimmt sich kumulativ aus zwei Komponenten, dem sogenannten kunden- und dem vorhabenbezogenen Modul. Ersteres zielt auf die Ebene der kommunalen Verwaltung ab, wobei bspw. eine Zinsvergünstigung um zehn Basispunkte bei Inanspruchnahme vorab definierter Beratungsangebote im Bereich des kommunalen Energiemanagements möglich ist. Alternativ wird die Erstellung eines Nachhaltigkeitsberichts genannt. Beim zweiten Modul rückt das zu finanzierende Vorhaben in den Fokus. Werden darauf konkret bezogene Nachhaltigkeitskriterien eingehalten, erhält die Kommune einen Zinsvorteil von 15 Basispunkten. Beispiele für entsprechende Vorhaben sind in den Bereichen der erneuerbaren Energien, umweltschonender Mobilität oder Energieeffizienzmaßnahmen an Gebäuden zu finden. Nennenswert finden wir zudem: Bei der Vollerfüllung der EU-Taxonomie-Kriterien ist eine Zinsvergünstigung von 40 Basispunkten vorgesehen.

Kommunekredit legt Fundingziel 2023 auf EUR 5,0 Mrd. fest

Der dänische Kommunalfinanzierer Kommunekredit (Ticker: KOMMUN) hat sein Fundingziel für das laufende Jahr auf EUR 5,0 Mrd. festgelegt. Dieser war in 2023 bereits am Kapitalmarkt aktiv und sammelte im EUR-Benchmarksegment zuletzt am 19. Januar EUR 0,5 Mrd. bei einer zwölfjährigen Laufzeit ein. Das diesjährige Refinanzierungsvolumen entspricht dem des Vorjahres. Im Einklang mit der Emissionstätigkeit im vergangenen Jahr wird ein Finanzierungsbedarf sowohl im kurzen, mittleren als auch im langen Laufzeitbereich genannt. Im Jahr 2022 begab die KommuneKredit Benchmarks sowie Privatplatzierungen mit Laufzeiten von zwei bis 22 Jahren in den Währungen DKK, EUR, GBP, NOK, SEK und USD. Die Fundingstrategie entwickelt sich dabei zunehmend in Richtung Nachhaltigkeit: So wurde zur strategischen Priorität erhoben, Nachhaltigkeit in das Geschäftsmodell zu integrieren und das ESG-Profil des Instituts zu stärken. Erklärtes Ziel ist zudem, die Präsenz als Emittent von Sustainable bzw. Green Bonds weiter voranzutreiben. Zuletzt verzeichneten wir Aktivitäten der Kommunekredit in diesem Segment im Juni vergangenen Jahres mit einer EUR-Benchmark im Volumen von EUR 0,5 Mrd. Die Verstärkung der Emissionstätigkeit im ESG-Segment geht vor allem auf die Ambition zurück, die Eigentümerschaft (im Schwerpunkt sämtliche dänische Gemeinden und Regionen) bei der nachhaltigen Transformation zu unterstützen. Insgesamt werden bereits seit 2017 grüne Anleihen begeben und im Zuge der Geschäftstätigkeit ein stetiges Wachstum der „grünen“ Aktivseite erwartet, um auch in 2023 explizit eine weitere grüne Benchmark-Anleihe platzieren zu können. Vorgreifend wurde im Laufe des Jahres 2022 das [Green Bond Framework](#) aktualisiert und eine enge Verzahnung mit den etablierten ICMA Principles und Guidelines sichergestellt. Neben einer gesonderte Betrachtung des Emittenten finden Sie eine Übersicht des skandinavischen Agency-Marktes in unserem [NORD/LB Issuer Guide 2022 – Skandinavische Agencies \(Nordics\)](#).

Erneuter Spitzenplatz für Baden-Württemberg im Moody's Nachhaltigkeitsrating

Die Ratingagentur Moody's ESG Solution hat Mitte Februar das Nachhaltigkeitsrating des Landes Baden-Württemberg erneut mit der Bestnote „advanced“ ausgezeichnet. Bereits zum dritten Mal hat sich das Land am externen ESG-Ratingprozess beteiligt – und erreichte bisher jedes Mal die Bestnote. Von den europaweit insgesamt 29 regionalen und lokalen Gebietskörperschaften, die ein Moody's ESG-Rating besitzen und unter denen sich auch 15 Bundesländer wiederfinden, belegt BADWUR (so der Ticker) damit weiterhin den Spitzenplatz. Besonders erfreulich zeigt sich Thekla Walker, Ministerin für Umwelt, Klima und Energiewirtschaft, über die Verbesserung des Energy Transition Scores von 77 auf 81 Punkte. In der Moody's ESG Solution-Nomenklatur bewertet diese Kennzahl, wie sich eine Region oder ein Unternehmen für den Übergang zu einer treibhausgasarmen Wirtschaft positioniert und seinen Energieverbrauch sowie seine Emissionen steuert. In Ergänzung zu einem klassischen Kreditrating berücksichtigt das Moody's ESG-Rating zusätzlich ein breites Spektrum an Indikatoren zur wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Nachhaltigkeit. Dabei werden neben Umweltschutz, Energiewende und biologischer Vielfalt auch Personalführung, Menschenrechte und Bürgerbeteiligung in Baden-Württemberg bewertet. „Das Ergebnis zeigt, dass Nachhaltigkeit bei uns sehr konkrete Politik ist. Das gilt auch für die Finanzen. Wir werden alle unsere Finanzanlagen konsequent nach nachhaltigen Kriterien anlegen und das als erstes Bundesland gesetzlich regeln“, kommentierte Finanzminister Dr. Danyal Bayaz die Entscheidung der Bonitätshüter.

Société de Financement Local: Haushaltsabschluss 2022 mit Rekord-Nettoergebnis

Am 22. Februar präsentierte die Société de Financement Local (SFIL; Ticker: SFILFR) ihren Jahresabschluss 2022 und erzielte mit einem Nettoergebnis von EUR 86 Mio. einen Rekordwert (+12% Y/Y). Trotz des schwierigen Marktumfeldes konnten französische Gebietskörperschaften auch im vergangenen Jahr mit EUR 4,8 Mrd. (+9% Y/Y) unterstützt werden. Ein besonderes Augenmerk legt der Emittent dabei auf Förderungen mit ESG-Bezug: Auf die Kategorie „Green loans to local authorities“ entfiel ein Anteil von rund 19%. Zum Vergleich: Im Jahr 2021 waren es noch 12%. Auf „Social loans to public hospitals“ entfielen 2022 15%, nach 13% im Vorjahr. Das übrige Neugeschäft wird mit „Non-thematic loans“ ausgewiesen. Das Wachstum von Aktiva mit ESG-Bezug spiegelt sich auch auf der Fundingseite wider. SFIL emittierte im Jahr 2022 ein Gesamtvolumen von EUR 6,4 Mrd., darunter EUR 1,3 Mrd. an Green und Social Bonds (rechnerischer Anteil rund 20%). Dies entspricht dem im Strategieplan „#Objectif2026“ vorgesehenen Ziel bereits in 2024 25% des Funding aus Emissionen mit ESG-Bezug zu generieren. Außerdem wurde im Oktober vergangenen Jahres auf Basis des Strategieplans das neue „Framework for Green, Social and Sustainable Bonds“ finalisiert. Der erste darauf basierende Bond wurde im vergangenen November platziert (EUR 750 Mio.). Die Erlöse werden für nachhaltige Investitionen des öffentlichen Sektors in Bereichen wie Mobilität, Abfallwirtschaft und Recycling sowie erneuerbare Energien verwendet. Eine wesentliche Neuerung im Framework ist zudem, dass SFIL nun auch im Geschäftsbereich Exportkredite grüne und soziale Finanzierungen verfolgen kann. Hintergrund: Anfang 2015 entschied die französische Regierung, ein öffentliches Modell zur Gewährung von Exportkrediten nach Vorbild der nordischen Staaten aufzubauen. Diese Aufgabe fiel fortan ebenfalls SFIL zu. Das vergangene Geschäftsjahr schloss SFIL in diesem Geschäftsbereich mit lediglich zwei Transaktionen in Volumen von EUR 0,7 Mrd. (-68% Y/Y) ab, wobei nach eigenen Angaben einige großer Projekte auf 2023 verschoben wurden.

CADES: Fitch bestätigt erneut Rating von AA bei negativem Ausblick

Die Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (Kürzel wie Ticker: CADES) wurde am vergangenen Mittwoch von der Ratingagentur Fitch erneut mit einem Rating von AA bewertet. Auch der Ausblick blieb erneut unverändert (nach Senkung von stabil auf negativ Ende Januar 2020). Weil CADES als staatliche Finanzagentur in der Rechtsform „Etablissement public à caractère administratif (EPA)“ agiert, gleichen die Bonitätshüter das Rating des Emittenten an das Rating des französischen Staates an (AA bei negativem Ausblick). Auftrag der CADES ist die Finanzierung und Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems, welche ihr unter anderem von der zentralen Verwaltung der Sozialversicherungsträger, Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS), übertragen wurden. Zur Tilgung der Verbindlichkeiten wurde explizit eine Sondersteuer eingeführt (Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale (CRDS), auf welche im Ratingbericht als positiver Einflussfaktor für die Einnahmeseite Bezug genommen wird. In 2021 erhielt CADES auf Basis der CRDS rund EUR 7,9 Mrd., was einen Anteil von 41% an der gesamten Einnahmeseite entsprach. Dazu kamen EUR 2,1 Mrd. aus dem ebenfalls staatlichen Retirement Reserve Fund. Auch die strategisch wichtige Rolle des Instituts für die in der Vergangenheit aufgelaufenen Defizite des französischen Versicherungssystems fasst die Ratingagentur positiv auf. Für CADES gibt es keinen Ersatz, dafür wäre zunächst eine Gesetzesänderung nötig, denn soziale Sicherheit ist letztlich eine verfassungsmäßige Aufgabe des Staates. Die Rolle der CADES wurde insbesondere während und nach der Pandemie deutlich, als der französische Staat das Mandat von 2024 bis Ende 2033 verlängerte, um neue Defizite in der Sozialversicherung aufzufangen.

Newfoundland and Labrador goes EUR (Ticker: NF)

Fünf kanadische Provinzen haben derzeit Bonds in EUR-denominiert ausstehen: ALTA, BRCOL, MP, ONT und Q. Da nicht jeder mit den Bloomberg-Tickern vertraut ist, planen wir für 2023 ein Update unserer Publikation für den kanadischen Sub-Sovereign-Markt. Und nicht nur das: Mit NF, so der Ticker von Newfoundland and Labrador, gesellt sich ganz frisch ein weiterer Emittent hinzu, der die Voraussetzungen geschaffen hat, nicht nur in CAD den heimischen Markt zu bespielen. Die Diversifizierung der Investorenbasis der Provinz und die Steigerung der Reichweite auf internationale Märkte bieten die Möglichkeit, die Kreditkosten weiter zu senken. Dies ist Teil der Verpflichtung der Regierung, die Verwaltung der Staatskasse zu verbessern. Die aufgenommenen Gelder werden zur Finanzierung von Regierungsprogrammen und -dienstleistungen sowie zur Bedienung der bestehenden Schulden verwendet. Wie alle kanadischen Provinzen finanziert auch Neufundland und Labrador seinen Kreditbedarf durch die Ausgabe von Anleihen auf den Kapitalmärkten. Diese Anleihen werden öffentlich gehandelt und hauptsächlich von einer breiten Basis institutioneller Anleger gehalten. Der [strategische Plan](#) der Regierung zur Rückkehr zu einem ausgeglichenen Haushalt, zur Senkung der Kreditkosten und zum Schuldenabbau wurde in London zusammen mit dem „EUR Borrowing Program“ vorgelegt. Hierfür kamen eigens der regionale Premierminister und sein Vize nach London an die LSE.

Primärmarkt

Den Auftakt für unseren Blick in den Rückspiegel machte die Kieler IBBSH. EUR 500 Mio. WNG waren für acht Jahre geboten. Der Bond kam nach anfänglicher Guidance (ms +4bp area) letztlich zu ms +2bp. Dies war unter anderem auch möglich, da das Orderbuch bis auf EUR 1,35 Mrd. anwuchs. Spannenderweise ging es direkt mit einer regionalen Förderbank weiter: Die Potsdamer ILBB dachte an EUR 500 Mio. WNG für sieben Jahre und bekam diese auch problemlos. Hier startete die Guidance bei ms +3bp area und der Deal ging final ebenfalls bei ms +2bp über die Bühne. Ebenfalls mit WNG kam die EU aus der Deckung und ging mit dem Wunsch nach EUR 6 Mrd. auf Investoren zu. Die Guidance lag eingangs bei ms +15bp area. Die Bücher sollen am Ende mehr als EUR 54,5 Mrd. betragen haben. Dies führte im Rahmen des Pricings auf einen Reoffer-Spread in Höhe von ms +13bp. Der Kupon liegt bei 3,25% für so einen Deal. In einer mittelpflichtig geschäftigen Woche („nur“ EUR 7,6 Mrd.) für das SSA-Segment kam der vierte Bond für unsere Benchmark-Tabelle aus Andalusien. Letzte Woche hatten wir bereits JUNGAL gesehen, nun folgte ANDAL: EUR 600 Mio. für zehn Jahre. Hierbei handelt es sich auch um den einzigen ESG-Bond in dieser von uns betrachteten Handelswoche. Im Rahmen des Bookbuilding-Verfahrens konnte eine Einengung um drei Basispunkte gegenüber der Guidance verzeichnet werden. Letztlich lag der Spread 29 Basispunkte über der spanischen Referenzanleihe. Den relevanten Spread zu Mid-Swap entnehmen Sie gern der untenstehenden Tabelle. Im Vergleich zu den Paris Regionen IDF und VDP (20% RW) handelt es sich bei autonomen spanischen Regionen um Kandidaten mit dem Risikogewicht 0%. Auch hier planen wir ein Update unserer bekannten Studie „Beyond Bundesländer“ im Jahresverlauf 2023. Unsere Passage zum Primärmarkt runden zwei Mandatierungen ab: Die BayernLabo wird zeitnah eine Subbenchmark (EUR 250 Mio., 12y) begeben und die KfW plant mit einem siebenjährigen Jumbo.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ANDAL	ES	06.03.	ES0000090904	10.1y	0.60bn	ms +72bp	- / Baa2 / BBB+	X
EU	SNAT	06.03.	EU000A3K4D41	11.3y	6.00bn	ms +13bp	AAA / Aaa / AA+	-
ILBB	DE	03.03.	DE000A351LE6	7.0y	0.50bn	ms +2bp	AAA / - / -	-
IBBSH	DE	28.02.	DE000A30VNP9	8.0y	0.50bn	ms +2bp	AAA / - / -	-

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

Cross Asset

EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen

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

EZB-Sitzung am 16. März: Bitte nicht abschnallen, die Reisegeschwindigkeit bleibt hoch

In der kommenden Woche tritt der EZB-Rat zur zweiten abzuhaltenden turnusmäßigen Leitzinssitzung des Jahres zusammen. Für das März-Meeting bietet sich keine wirklich breite Palette an möglichen Überraschungen an. Die Zinserhöhungen bei allen drei Leitzätzen um je 50 Basispunkte wirken längst wie ausgemacht. Bei einem „Meeting-by-meeting“-Ansatz darf es zudem per Definition keine (wirkliche) Vorfestlegung geben. Die Reduktion der Primärmarktankäufe auf 0% insbesondere bei Covered Bonds scheint auch geräuschloser zu verlaufen, als ggf. befürchtet. Zu den Reinvestitionen ist alles gesagt und bis Ende Juni hat sich die EZB (vorerst) ausreichend Zeit gekauft. Zudem erwarten wir die neuen Projektionen für BIP-Wachstum und Inflationsrate in der Eurozone. Somit versuchen wir heute, die Sitzung in den Kontext der konjunkturellen Abschwächung ohne allzu große Rezessionsorgen einzubetten. Dies wird landläufig als „Soft Landing“ bezeichnet, weshalb wir der Meinung sind, dass a) die Inflationsraten unerwünscht hoch bleiben und b) die Wirtschaft in der Eurozone robuster zu sein scheint, als zu erwarten war. Dies eröffnet der EZB bei den weiteren Zinserhöhungen die Möglichkeiten, „Hard Ball“ zu spielen. Dies deutet im Übrigen auch die US-amerikanische Federal Reserve Bank an, da dort diverse Meinungen derzeit eher ein Ende der Fahnenstange bei einem Zinssatz von 6% erwarten. Dies ist die sog. „Terminal Rate“, auf die dann alle in diesem Zyklus und weltweitem Zinserhöhungskanon schauen. Soweit ist es bei der EZB sicher nicht, wenngleich die Zinserhöhungen 2023 höher hinausgehen, als mithin erwartet wurde. Eine Zinssenkung später in 2023 erwarten wir indes nicht, um dies gleich vorweg zu nehmen und später auszuarbeiten.

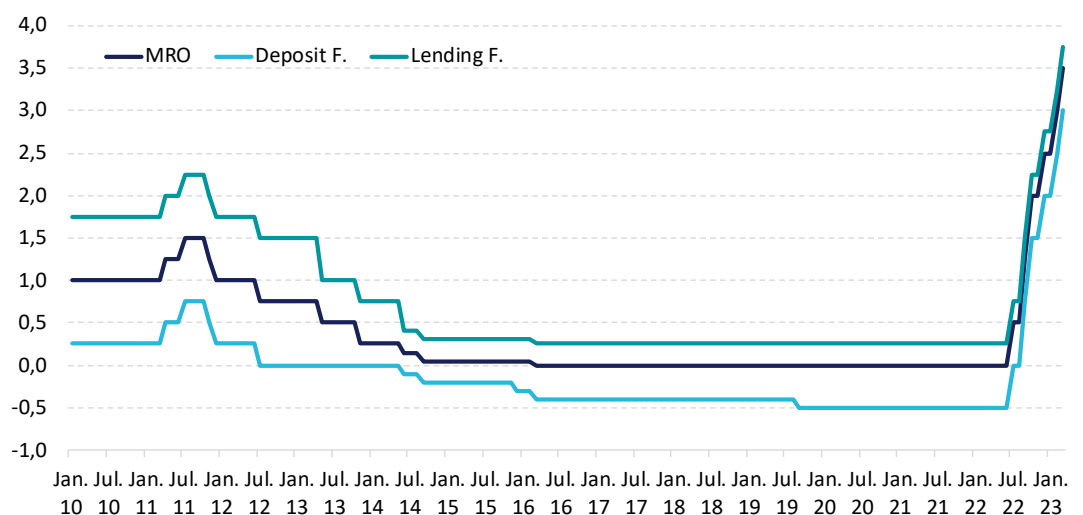
Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Der Holzmann-Effekt?

An dieser Stelle beschäftigen wir uns regelmäßig und fokussiert mit den Meinungen einzelner EZB-Ratsmitglieder, die öffentlich verlautbart wurden. Tatsächlich wäre es dieser Tage keine Übertreibung von einem „hawkischen Bias“ zu sprechen. Dies kommt auch sehr deutlich durch die Protokollierungen der letzten EZB-Sitzung zum Ausdruck. Deshalb widmen wir uns im Rahmen unseres Previews nachfolgend auch verstärkt den Aufzeichnungen der Februar-Zusammenkunft. Im Hinblick auf die aktuelleren Meinungen unterfütterte mit Robert Holzmann jüngst ein ausgewiesener Falke diesen restriktiven Unterton. Der Chef der Zentralbank Österreichs rechnet demnach damit, dass sich die Kerninflationsrate auch im Verlauf der ersten Jahreshälfte „nicht wesentlich abschwächt“. Blicke dieses Niveau erhalten, erwartet er sogar durch den EZB-Rat zu beschließende Zinsanhebungen in 2023, die sich auf weitere 200 Basispunkte summieren (noch vier Mal +50bp). Die prompte Reaktion der Kapitalmarktzinsen belegt schon fast einen regelrechten „Holzmann-Effekt“. Auch für Philip R. Lane gehen die Zinserhöhungen weiter, wenngleich er sich mehr an das Protokoll der Notenbank hält und die Datenabhängigkeit der zukünftigen Geldpolitik hervorhob. Der amtierende EZB-Chefvolkswirt versucht hier scheinbar auch in der Öffentlichkeit nicht den Eindruck haften zu lassen, der EZB-Rat würde verfrüht und endgültig in eine Richtung steuern und stellte klar, dass die Notenbank nicht „auf Autopilot“ schalten sollte. Etwas anders formuliert der Notenbankchef aus Portugal Mario Centeno seine Bedenken in Bezug auf eine zu restriktive Gangart und verwies auf die Beobachtung, dass die EZB-Projektionen nunmehr von der tatsächlichen Teuerung untertroffen würden.

Protokollierung der Februar-Sitzung: Viel zu früh, um von einem Sieg zu sprechen

Am 02. März hat die EZB die [Protokollierungen der Februar-Sitzung](#) vorgelegt. Der falkenhafte Grundton der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank blieb eindeutig erhalten. Dies ging Zweifelsohne aus den „ECB Minutes“ hervor. Was die Notenbanker des EZB-Rates insbesondere weiterhin zu beschäftigen scheint, ist die nach wie vor hohe Kerninflationsrate. So ist der Terminus „Core Inflation“ in den Sitzungsprotokollen weitaus häufiger zu finden als beispielsweise noch in den Aufzeichnungen der Dezember-Sitzung. Für einige Falken ist die Kerninflationsrate durchaus als Dreh- und Angelpunkt für die weitere geldpolitische Ausrichtung zu verstehen. Dies erscheint uns auch vor dem Hintergrund der diskutierten möglichen Risiken von Lohnanstiegen für das Inflationsgeschehen als nachvollziehbar. Mit Blick auf die ökonomische Aktivität wurde auf der Februar-Sitzung von einem „Soft Landing“ gesprochen und zugleich darauf hingewiesen, dass die aufzubringenden Opfer mit Blick auf den Wachstumspfad nicht übermäßig groß sein müssten. Auch wenn die Kerninflationsrate zu fest sei, wurde immerhin ein geringeres Aufwärtsrisiko für die Teuerungsraten insgesamt gesehen. Die Kombination der weniger ausgeprägten Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsaktivität mit der hohen Kerninflation bildet durchaus den Nährboden für eine weiterhin „hawkische“ Ausrichtung der Geldpolitik. Auch wenn nicht alle Ratsmitglieder diese Auffassung teilten, lesen wir aus den Minutes keine Anzeichen dafür heraus, dass die Falken das Heft des Handelns allzu schnell aus der Hand geben werden. Dies geht auch aus den Passagen hervor, die Vorbehalte in Bezug auf ein Überdrehen der Schraube („Overtightening“) als verfrüht erscheinen lassen. Schließlich wurde auf der Februar-Sitzung auch zu Protokoll gegeben, dass es noch verfrüht sei, von einem Sieg beim Kampf gegen die Teuerungsraten zu sprechen. Im Wortlaut hieß es sodann tatsächlich: „Therefore, it was much too early to declare victory“. Spannung birgt meist auch die Pressekonferenz nach dem Statement: Zu häufig hat die Notenbankchefin Christine Lagarde in der jüngeren Vergangenheit in ihren Ausführungen die Marktteilnehmer „eines Besseren belehrt“, nachdem sie zuvor stoisch das EZB-Statement verlesen hatte. Nach unserem Dafürhalten kann es auch so formuliert werden, dass es Madame Lagarde zuletzt wiederholt vermocht hat, die Nüchternheit der schriftlich niedergelegten Zinsentscheidung durch eine Stimmungsebene zu ergänzen, deren Einfluss keineswegs zu unterschätzen ist.

Erwartete EZB-Leitzinssätze Ende März (in %)

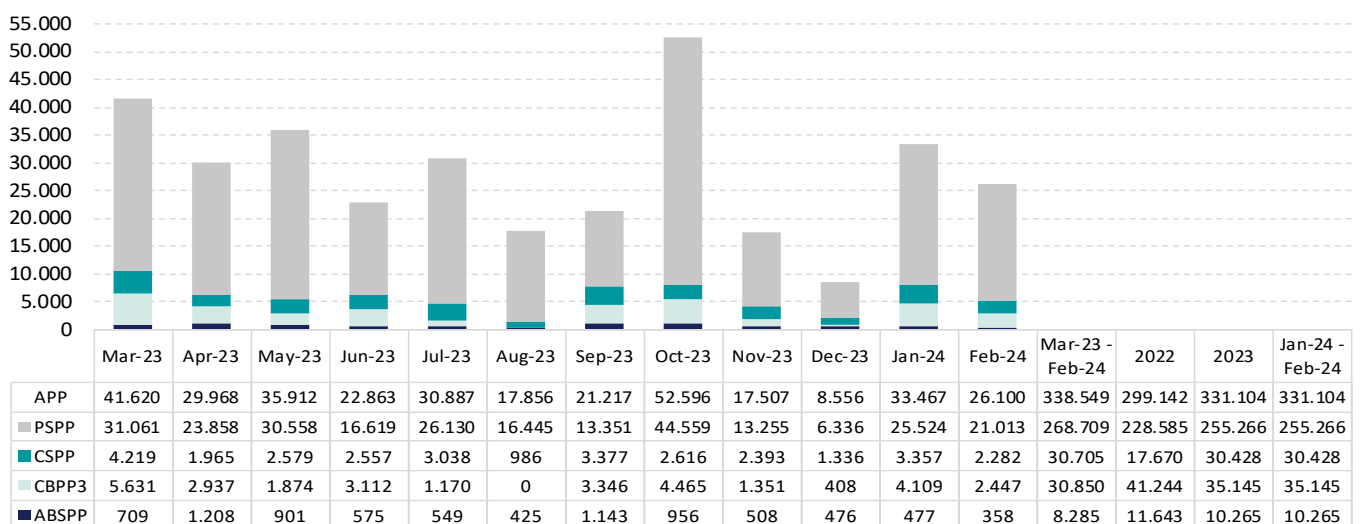


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Unsere Erwartungen: +50bp und ansonsten erstmal durchatmen und wirken lassen

Auch wenn wir in der Vergangenheit vom EZB-Rat das ein oder andere Mal überrascht wurden, sehen wir den Schritt in Höhe von 50 Basispunkten als äußerst wahrscheinlich an. Ansonsten wurden im Februar alle Grundsteine für die kommenden Wochen gelegt: Die Reduzierung der APP-Bestände um durchschnittlich monatlich EUR 15 Mrd. bis zum Ende des II. Quartals 2023 plus dann folgende Neubewertung der Lage ist seit wenigen Tagen im Gange. Bei der weiteren konkreteren Parametrisierung rechnen wir nicht mit starken „Verschiebungen“ zwischen den Programmen, welche zu einer Unwucht bei den noch zu tätigen Reinvestitionen führen würden. Das Portfolio dürfte auch künftig „atmen“, sprich, Verschiebungen zwischen den Jurisdiktionen bei Fälligkeiten und Ankäufen sind kurzfristig ebenso erwünscht wie zwischen zum Beispiel PSPP und CBPP3. Letztlich wird die EZB die Reaktion der Marktteilnehmer zunächst abwarten wollen. Hinsichtlich des PEPP erwarten wir keinerlei Überraschungen. Eine Abweichung des bisherigen Ansatzes – Fälligkeiten bis Ende 2024 zu reinvestieren – halten wir angesichts der ersten Verteidigungslinie für äußerst unwahrscheinlich und würde auch die letzte Forward Guidance ad absurdum führen. Mindestens genauso wichtig im März ist der Blick auf die Orderquote der EZB im Primärmarkt: Hier stellen wir vor allem auf die Covered Bonds im Rahmen unserer Publikation ab, da diese im SSA-Segment stets – zu Recht – verboten waren. Im Nachgang zur letzten Sitzung lässt sich festhalten, dass das Eurosystem keine Zeit verloren hat und im Februar zügig von 20% Orderquote auf 10% eingeschwenkt ist. Seit März sehen wir nun sogar umgehend keinerlei Ankäufe mehr bei frischen Bonds. Hier hat die EZB im Rahmen ihres selbstverordneten Phasing-outs weder gezögert noch gezaudert.

APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



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

Gedankenspiele zum weiteren QT-Fahrplan

In der vorstehenden Grafik haben wir die Fälligkeiten des Programms dargestellt. Aufsummiert ergeben sich von März bis Ende Juni Fälligkeiten in Höhe von EUR 130,4 Mrd. Der nicht wieder angelegte Betrag ergibt natürlich in Summe EUR 60 Mrd. (4x15 Mrd.) In einer prozentualen Betrachtung werden also nur noch rund 54% reinvestiert – nennenswert weniger als wir im alten Jahr vorab erwartet hätten.

Mögliche Szenarien für die zweite Jahreshälfte

Dies bringt uns wiederum zu neuen Hypothesen: Drückt die EZB auch bei den Reinvestitionen im Rahmen des APP auf die Tube? Lassen wir uns auf ein Gedankenspiel ein: Vorstellbar wäre einerseits, dass das Tempo des Bestandsabbaus im III. und IV. Quartal gleich hoch bleibt oder gar weiter angezogen wird. Falls die EZB auch in Q3 weiterhin im Monatsdurchschnitt „nur“ EUR 15 Mrd. weniger reinvestiert, wäre die Reinvestitionsquote bereits auf circa 36% gesunken. In Q4 sind aufgrund des Oktobers (EUR 52,7 Mrd. allein dann) Fälligkeiten in Höhe von EUR 78,7 Mrd. zu erwarten. Es ist daher durchaus vorstellbar, dass der nicht wieder angelegte Betrag dann auf durchschnittlich EUR 20 Mrd. erhöht wird, woraus sich eine Reinvestitionsquote von höchstens 24% (oder gar weniger) ergibt und ab 2024 schließlich keine Reinvestitionen mehr erfolgen. Keinesfalls von der Hand zu weisen wäre jedoch auch andererseits eine härtere Gangart: Damit meinen wir nicht zwingend ein Ende der Reinvestitionen direkt am 01. Juli, aber vorstellen können wir uns einen frühzeitigen Ausstieg schon, da der Markt bisher jeden Schritt der EZB gut verkräftet hat. Infos hierzu erwarten wir weder auf der jetzigen Sitzung noch am 04. Mai. Damit bleibt das Bild unserer Meinung nach bis zum 15. Juni diffus. Dann muss die EZB allerdings liefern, da nicht mehr viel Zeit bliebe bis zum Beginn des zweiten Halbjahres. Dafür spräche auch, dass sie sich im März und Mai rein auf die Zinserhöhungen konzentrieren könnte. Zudem fragen wir uns schon länger, wann der Tag kommt, an dem nicht alle drei Leitzinssätze um die identische Höhe angehoben werden und/oder ob es für die EZB überhaupt von Relevanz ist, über einen symmetrischen Korridor nachzudenken bzw. diesen anzupeilen, wie er früher einmal existierte. Noch vier Schritte je 50bp à la Holzmann halten wir indes für ausgeschlossen.

Anstehende EZB-Entscheidung: Auswirkungen auf öffentliche Emittenten (SSA)...

Der bevorstehende Zinsschritt in Höhe von +50bp wird von den meisten Marktteilnehmern bereits erwartet und ist somit eingepreist. Die Diskussion um die Bilanzreduzierung (sog. QT) kommt insbesondere im SSA-Segment an. Das APP besteht zu rund 80% aus öffentlichen Titeln. Da die direkte Staatsfinanzierung über den Primärmarkt seit 2015 stets verboten war, konnte sich das Eurosystem in den letzten acht Jahren ohnehin nur auf den Sekundärmarkt konzentrieren. Somit sehen wir hier keine zusätzlichen Verzerrungen der Spreadlandschaft. Was wir beobachten konnten, ist ein auskömmliches Eindecken mancher Investoren mit Anleihen, um sie sehr zeitnah an das Eurosystem mit Gewinn zu veräußern. Das führte uns vielfach zu der Aussage, die EZB agiere wie ein Staubsauger quasi zu jedem Spreadlevel. Spannend ist, dass zum Beispiel eine KfW am Markt tun muss, was sie eben zu tun hat. Das sind 2023 EUR 80-85 Mrd. einzusammeln – Spreadlevel hin oder her. Davon hat sie bereits mehr als 24% eingesammelt, wie sie vor wenigen Tagen bekannt gab. Tendenz täglich steigend! Jeder Emittent war und ist gut beraten, vor weiteren Zinserhöhungen noch an den Markt zu kommen, um sich das vergleichsweise günstige Zinsniveau sichern. Andererseits ist die Kurve derzeit ungewöhnlich invers, was in der Vergangenheit eine Rezession ankündigte, die nun aber auszubleiben scheint. Hinzu gesellt sich der allgemeine Ansatz, wie ein Portfolio zu steuern ist: Nach LCR-Gesichtspunkten, nach positiver Rendite, nach der Preisfindung zum Reoffer-Spread gegenüber Mid-Swap oder gar gegenüber dem Bund-Swap-Spread. KfW dient dabei als Platzhalter für EU, EIB, ESM etc. Sie agieren alle nicht im luftleeren Raum und zahlen natürlich höhere Kupons als noch 2021/22. Aber sie begeben eben auch keine „Retained Covereds“ oder haben massive Rückzahlungen in TLTRO III-Geschäften, die ihr Funding unmittelbar beeinflussen würden. Sie sind in weiten Teilen abhängig von ihrem Förder- und Geschäftszweck.

... sowie auf den Covered Bond-Markt

Für das Covered Bond-Segment sehen wir auf der kommenden Sitzung durchaus einige bedeutende Implikationen. Die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer in Bezug auf die künftige Ausgestaltung der Geldpolitik auch über die März-Sitzung hinaus bestimmen schließlich auch die Zinsstruktur. Wann beispielsweise mit einem Ende des inversen Verlaufs der EUR-Swapkurve zu rechnen ist, dürfte demnach auch eine Frage sein, die Covered Bond-Emittenten beschäftigt. Schon heute darf außerdem als gesichert angesehen werden, dass der Einfluss der EZB am Covered Bond-Markt sowohl angebots- als auch nachfrageseitig schwindet. Tatsächlich stellt sich allerdings die Frage, wie lange die EZB noch in welchem Umfang als Käufer im Sekundärmarkt agieren wird, nachdem sie sich vom Primärmarkt nunmehr vollumfänglich abgewandt hat. Wir bleiben bei der Auffassung, dass der Covered Bond-Markt die EZB nicht als Nachfrager braucht. So sollten sich nach unserem Dafürhalten die Kapitalmarktteilnehmer nicht auf eine allzu lange Präsenz der Notenbank im Sekundärmarkt einstellen. Diese hängt natürlich von dem tatsächlichen Verlauf des QT ab, für den wir oben mögliche Szenarien dargestellt haben. Wir sehen es weiterhin als das wahrscheinlichste Szenario an, dass die Spreads im von uns betrachteten Covered Bond-Universum bis zur Jahresmitte noch dezent ausweiten sollten. Möglicher Ausweitungsdruck dürfte – auch wenn er im Kontext mit der konkreten EZB-Geldpolitik steht – zu einem nennenswerten Anteil vom generellen Sentiment ausgelöst werden.

Fazit und Ausblick

Sorry für das „Denglisch“, aber so ist das manchmal bei der Einordnung von „Soft Landing“ und „Hard Ball“. Im März scheinen weitere +50 Basispunkte eingepreist zu sein und für Mai erwarten wir noch einmal +25 Basispunkte. Damit hätte die EZB die kommenden zwei Sitzungen noch genug an der Zinsfront zu schrauben. Der März brachte bereits viel Neues: Das Eurosystem ist zum einen in das QT eingestiegen und fährt ihre Bilanz ganz langsam zurück, nämlich um durchschnittlich EUR 15 Mrd. monatlich. Zum anderen hat sie sich komplett aus den Orderbüchern am Primärmarkt zurückgezogen. Die frischen Covered Bond-Transaktionen sind dennoch gut überzeichnet. Dies ist der lebhafteste Beweis, dass der Primärmarkt keine EZB-Orders für die Ankaufprogramme benötigt. Zugleich halten verstärkte Sekundärmarktaktivitäten auch die dortigen Spreads im Zaum. Daher darf spekuliert werden, ob sich das Eurosystem auch im zweiten Halbjahr im Rahmen des APP am Sekundärmarkt tummelt. Dies erfahren wir voraussichtlich am 15. Juni. Dann wissen wir auch, ob das Ende der Fahnenstange bei den Zinserhöhungen erreicht ist. Des Weiteren rechnen wir nicht mit Zinssenkungen zum Jahresende. Aber auch hier vermag die EZB uns zu überraschen und droht ggf. über das Ziel hinaus zu schießen. Daher lohnt bereits jetzt im März und dann wieder im Juni der Blick auf die EZB-Projektionen zu Wirtschaftswachstum und Inflation. Gern wieder treffsicherer als in 2022, liebe EZB. Schließlich bilden diese Vorhersagen die Basis der EZB-Strategie, bestehend aus der „wirtschaftlichen Analyse“ sowie der „monetären und finanziellen Analyse“. Beide einstigen eher alleinstehenden Säulen bilden seit Juli 2021 den integrierten Analyserahmen für sämtliche geldpolitische Beschlüsse. Dadurch wird erstmal per se nichts besser. Aber es gibt mehr Raum zur Entfaltung. Noch vier Schritte je +50bp, wie Ratsmitglied Robert Holzmann nun forderte, halten wir indes für ausgeschlossen.

Covered Bonds

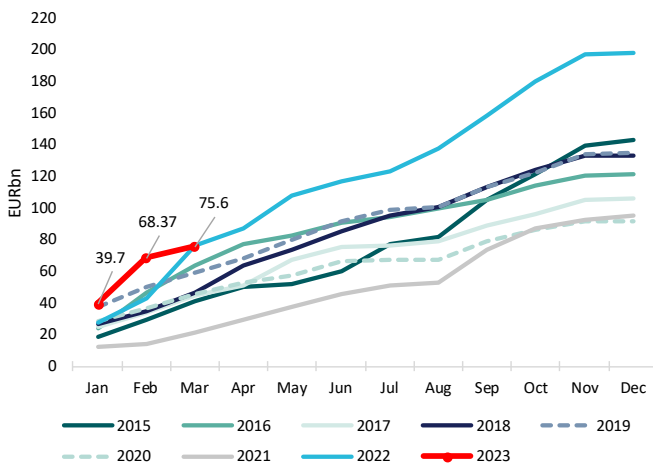
Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?

Autor: Stefan Rahaus

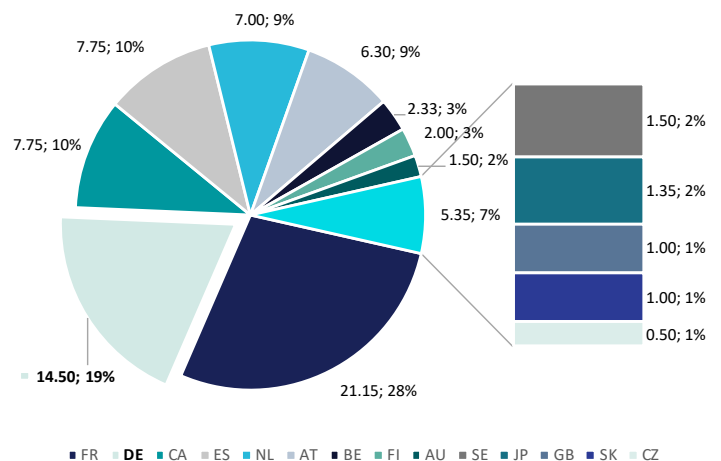
Dynamische Emissionstätigkeit rückt auch die Spreadlandschaft in den Fokus

Ohne Zweifel kann der bisherige Emissionsverlauf des Jahres 2023 im EUR-Benchmarksegment als sehr dynamisch bezeichnet werden. Bis zum gestrigen Dienstag wurden hier EUR 75,6 Mrd. über den Primärmarkt bei Investoren platziert. Damit übertrifft das bisherige EUR-Benchmarkemissionsvolumen im Jahr 2023 die anteiligen Zeiträume der Vorjahre zum Teil recht deutlich. Die Gründe für die rege Emissionstätigkeit der Covered Bond-Emittenten – wie u. a. das Quantitative Tightening der EZB ab März dieses Jahres – haben wir in unseren Wochenpublikationen wiederholt erläutert. In der heutigen Ausgabe des NORD/LB Covered Bond & SSA View möchten wir neben dem Emissionsgeschehen die aktuelle Spreadlandschaft thematisieren bzw. auf das erfolgte Repricing eingehen. Dabei fokussieren wir uns insbesondere auf deutsche Pfandbriefe und ordnen diese in das globale Covered Bond-Universum ein.

Primärmarkt: Emissionsverlauf (EUR BMK; in EUR Mrd.)



Primärmarkt: Emissionen 2023 (EUR BMK; in EUR Mrd.)

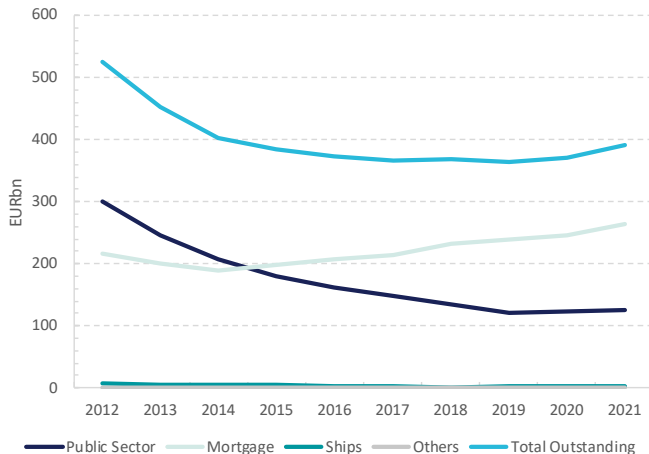


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

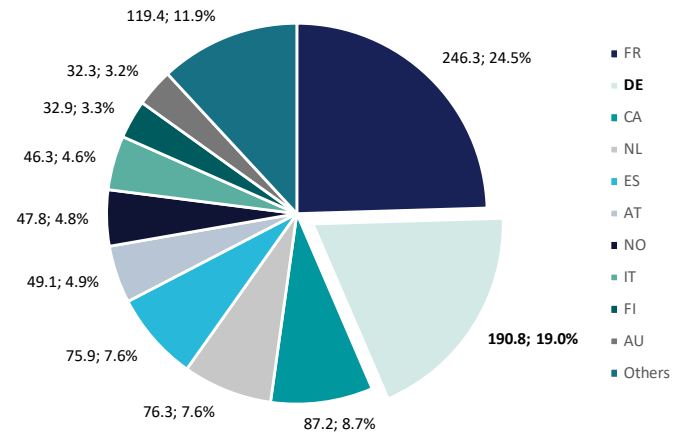
Emissionsvolumen an EUR-Benchmarks: Deutsche Pfandbriefe auf Rang zwei

Im Ranking der Primärmarktaktivitäten nach Emissionsvolumen im Jahr 2023 belegen gedeckte EUR-Benchmarkanleihen aus Deutschland mit EUR 14,50 Mrd. (19,2% des bisherigen Emissionsvolumens in 2023) hinter denjenigen aus Frankreich (EUR 21,2 Mrd.; 28,0%) den zweiten Rang. Mit einigem Abstand folgen aktuell Spanien und Kanada (EUR 7,8 Mrd.; 10,3%) auf dem dritten Platz. Insgesamt wurden bisher in diesem Jahr 22 Pfandbriefe emittiert, woraus sich eine durchschnittliche Emissionsgröße von EUR 659 Mio. ableiten lässt. Zwei Emissionen im Volumen von zusammen EUR 1,8 Mrd. wurden dabei als Öffentliche Pfandbriefe (Öpfe), die Verbleibenden als Hypothekenpfandbriefe (Hypfe) begeben. Damit haben Öpfe im EUR-Benchmarksegment mit 12,1% einen deutlich geringeren Anteil an den im bisherigen Jahresverlauf platzierten EUR-Benchmarkemissionen aus Deutschland als die hypothekarisch-besicherten Anleihen.

ECBC-Statistik: Ausstehende Pfandbriefe DE insgesamt



Volumen je Land (ausstehend; EUR BMK; in EUR Mrd.)



Quelle: ECBC Fact Book 2022, Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

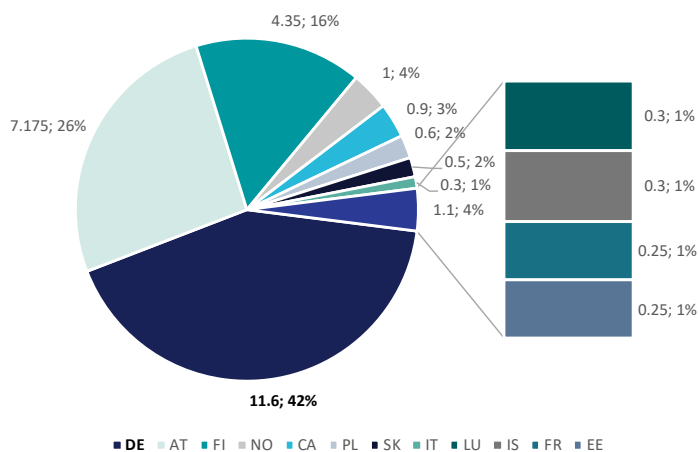
Der Gesamtmarkt für Covered Bonds aus Deutschland: Insgesamt ausstehendes Pfandbriefvolumen im Vergleich zu 2012 deutlich gesunken

Werfen wir außerdem einen Blick auf den Gesamtmarkt für Pfandbriefe, lässt sich durchaus eine nennenswerte Verknappung des Angebots ableiten. Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik zum globalen Covered Bond-Markt betrug das weltweit ausstehende Volumen an Covered Bonds in allen Währungen Ende des Jahres 2021 umgerechnet EUR 2.940 Mrd. Pfandbriefe aus Deutschland stellten davon mit EUR 391,4 Mrd. einen Anteil von 13,3%. Ende 2012 lag hier die Pfandbriefquote noch bei 18,7%. Das insgesamt ausstehende Pfandbriefvolumen in Deutschland ging seit Jahresende 2012 um gut 25,0% von EUR 524,9 Mrd. auf EUR 391,4 Mrd. per Ende 2021 zurück. Zu diesem Zeitpunkt waren EUR 168,6 Mrd. (43,1%) der ausstehenden Pfandbriefe öffentlich im Benchmarkformat platziert, bei EUR 191,4 Mrd. (49,0%) handelte es sich um Privatplatzierungen. Die verbleibenden 8,0% (EUR 31,3 Mrd.) entfielen auf öffentliche Platzierungen mit einem Emissionsvolumen von unter EUR 500 Mio. Aus der Jahresstatistik lässt sich ebenfalls ableiten, dass sich seit 2012 das Verhältnis von ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen zu ausstehenden Hypothekendarlehen deutlich veränderte. Machte der Anteil von Öffentlichen Pfandbriefen Ende des Jahres 2012 noch 57,4% (EUR 301,1 Mrd.) des insgesamt ausstehenden Pfandbriefvolumens aus, verringerte sich dieser auf nur noch 32,0% (EUR 125,3 Mrd.) per Ende 2021. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich der Anteil der Hypothekendarlehen von 41,1% (EUR 216,0 Mrd.) auf 67,5% (EUR 264,0 Mrd.). Die Bedeutung der hypothekarisch-besicherten Refinanzierung ist damit im Vergleich zu 2012 deutlich gestiegen. Aktuellere Daten aus den Transparenzangaben nach §28 Pfandbriefgesetz für das IV. Quartal 2022, die der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) für seine Mitglieder auf seiner [Internetseite](#) veröffentlicht, unterstreichen die beschriebenen Trends.

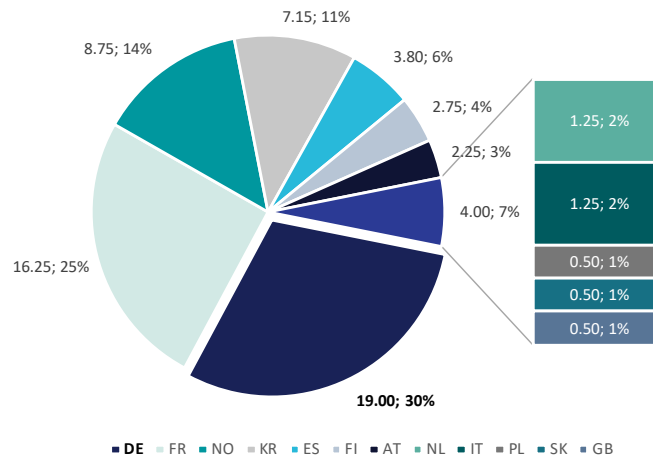
Pfandbriefe beim ausstehenden EUR-Benchmarkvolumen auf Platz zwei

Bei einem insgesamt ausstehendem EUR-Benchmarkvolumen von aktuell EUR 1004,1 Mrd. liegt der Anteil von deutschen Pfandbriefen mit EUR 190,8 Mrd. bei 19,0%. Deutschland befindet sich damit hinter Frankreich (24,5%) und vor Kanada (8,7%) auf Platz zwei. Gemessen an der Anzahl ausstehender EUR-Benchmarkanleihen belegen Pfandbriefe mit einer Stückzahl von 272 hingegen den ersten Rang vor Frankreich und Österreich mit 237 bzw. 84.

EUR-Subbenchmarks (ausstehend; in EUR Mrd.)



ESG-Covered Bonds (ausst.; EUR BMK; in EUR Mrd.)



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

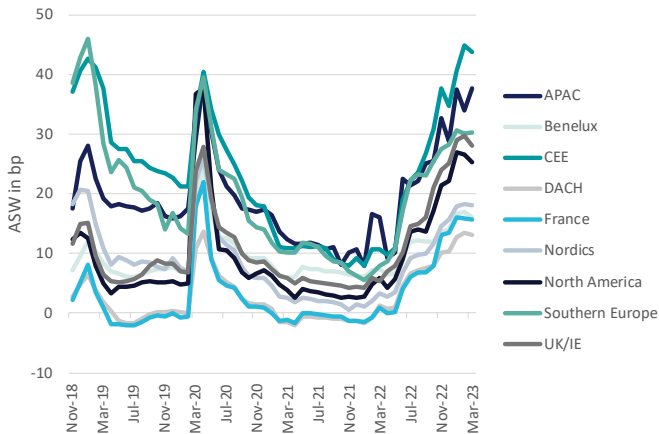
Deutsche Pfandbriefe: Größter Anteil bei EUR-Subbenchmarks und ESG-Benchmarks

Im Bereich der ausstehenden EUR-Subbenchmarkanleihen stellen gedeckte Anleihen aus Deutschland mit einem Volumen von EUR 11,6 Mrd. vor Österreich (EUR 7,2 Mrd.) die gewichtigste Jurisdiktion. Bei einem Gesamtvolumen von aktuell insgesamt EUR 27,5 Mrd. beträgt hier der Anteil von Pfandbriefen 42,0%. Auch im Bereich der ESG-Emissionen belegen deutsche Pfandbriefe, gemessen am ausstehenden EUR-Benchmarkvolumen, mit EUR 19,0 Mrd. den ersten Platz. Bei einem Gesamtvolumen ausstehender EUR-Benchmarkanleihen im ESG-Format von EUR 64,0 Mrd. beträgt der Anteil von ESG-Covered Bonds aus Deutschland damit 30,0%. Frankreich (EUR 16,3 Mrd.; 25,0%) und Norwegen (EUR 8,8 Mrd.; 14,0%) folgen auf den Plätzen zwei und drei.

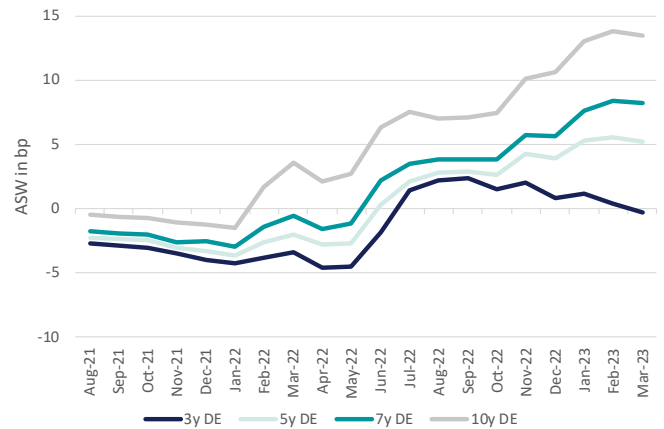
ASW-Spreads aus allen Covered Bond-Regionen deutlich ausgeweitet

Die ASW-Spreads haben sich über alle Jurisdiktionen hinweg seit Ende 2021 deutlich ausgeweitet und erreichen zum Teil die Höchststände aus den Jahren 2018 und 2020, wobei das Ausmaß der Ausweitung regional deutlich variiert. In den letzten Wochen sind Ansätze einer Konsolidierung bzw. leichten Korrektur nach unten erkennbar. Die Spreadausweitung bei Pfandbriefen fiel im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen augenscheinlich geringer aus. Neben qualitativen Faktoren, wie dem hohen Standard des PfandBG, ist nach unserer Meinung auch die breite Investorenbasis in Deutschland dafür verantwortlich. Doch auch zwischen anderen Jurisdiktionen stellte sich zuletzt eine – in der Zeit vor der starken EZB-Einflussnahme nicht unübliche – Differenzierung der ASW-Spreads ein. Neben der differenzierten Ausweitung in den unterschiedlichen Regionen haben sich auch die ASW-Spreads verschiedener Laufzeiten unterschiedlich entwickelt. So haben sich im Pfandbriefsegment die ASW-Spreads seit Anfang 2022 im Zehnjahressegment von -1,5bp um 15bp auf 13,5bp ausgeweitet, während es bei Laufzeiten von drei Jahren lediglich zu einem Anstieg von -4,2bp auf -0,3bp, also in Summe um nur 3,9bp gekommen ist. Die Folge sind aktuell deutlich steilere Term Spreads. So hat sich die ASW-Differenz zwischen Pfandbriefen mit drei und zehn Jahren Laufzeit von 3bp im Januar 2022 auf ca. 14bp im März 2023 ausgeweitet. Insgesamt hat sich auch das Renditeniveau von Pfandbriefen deutlich erhöht. Lag die Rendite deutscher Pfandbriefe im Juli 2021 bei Laufzeiten bis zehn Jahre zum Teil deutlich im negativen Bereich, können aktuell weit über 3% „erlöst“ werden. Dabei rentieren Papiere mit dreijährigen Laufzeiten im Moment über denen mit zehn Jahren Laufzeit.

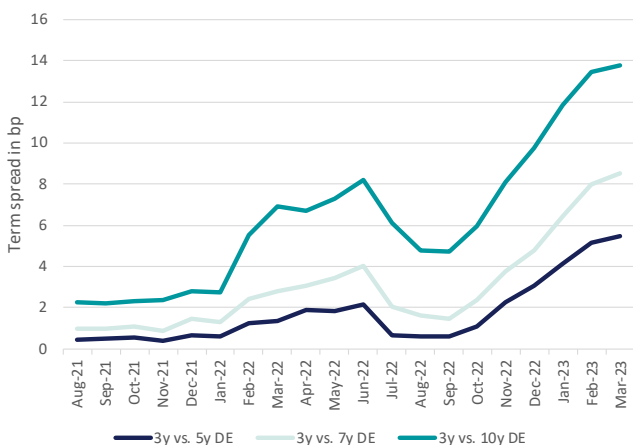
ASW-Spreads nach Regionen (5y generisch)



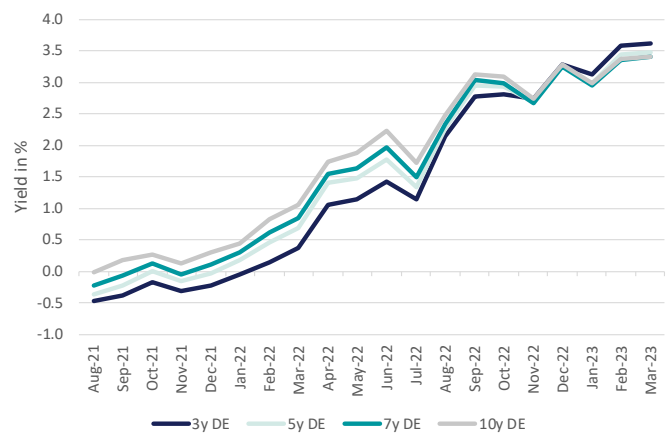
ASW-Spreads Pfandbriefe DE (generisch)



Term Spreads Pfandbriefe DE (generisch)



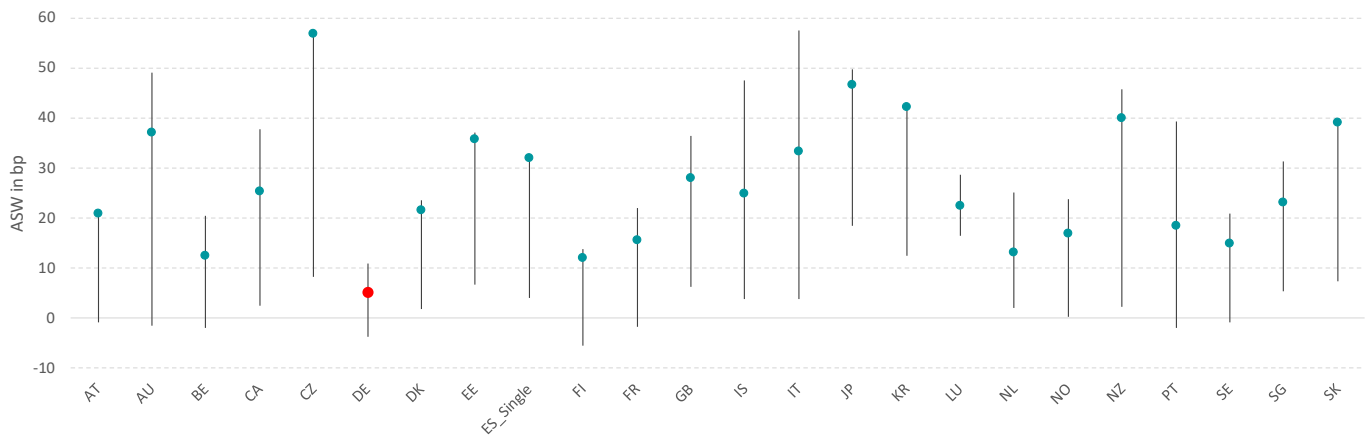
Rendite Pfandbriefe DE (generisch)



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

Spreadbewegung von Pfandbriefen im Covered Bond-Universum

Die nachfolgende Grafik gibt eine Übersicht über die Spanne der Spreadbewegung (Hoch; Tief; aktuell) von EUR-Benchmarkanleihen aus verschiedenen Jurisdiktionen in den vergangenen 36 Monaten im 5y-Laufzeitsegment. Dabei fällt zunächst auf, dass deutsche Pfandbriefe hier (gemeinsam mit dem nach ausstehendem Volumen recht kleinen Luxemburg) die geringste Handelsspanne (14,5bp) im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen aufweisen. Pfandbriefe unterstreichen damit unseres Erachtens ihre Stellung als „Low Beta“-Instrument innerhalb des Covered Bond-Universums (in Bezug auf EUR-Benchmarks). Vergleichbare Länder aus Kerneuropa wie Frankreich oder die Niederlande weisen hier Spannbreiten der ASW-Spreads von knapp 23,7bp bzw. 23,0bp über die vergangenen 36 Monate auf. Ebenfalls ersichtlich ist der Umstand, dass deutsche Pfandbriefe im generischen Fünfjahressegment ASW-Spreads um 5bp ausweisen und damit um ca. 10bp bzw. 8bp. unter den ASW-Spreads von Covered Bonds aus Frankreich oder den Niederlanden notieren. Einige Investoren scheinen damit unseres Erachtens auch eine Präferenz für die geringe Spreadvolatilität von deutschen Pfandbriefen zu haben.

ASW-Spread: Handelsspanne der vergangenen 36 Monate (5y generisch)

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; auf Basis von Monatsendwerten bzw. letzter Stichtag 06.03.2023; senkrechte Linie markiert Maximal- und Minimalwert; Punktmarke entspricht aktuellstem Wert

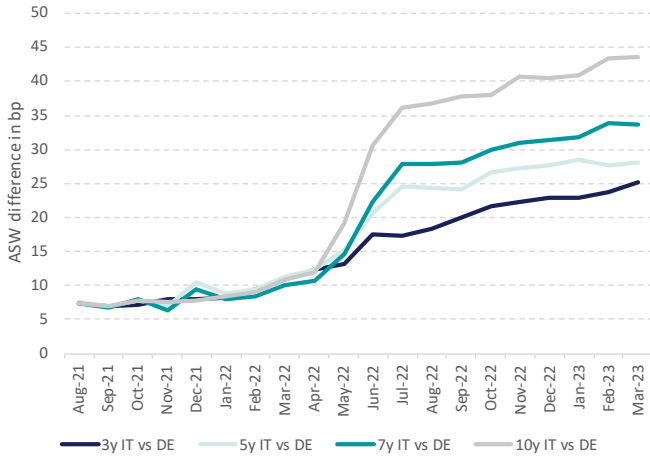
ASW-Spreads von Pfandbriefen gegenüber ausgewählten Jurisdiktionen

Aufbauend auf den im vorherigen Absatz beschriebenen Beobachtungen haben wir uns die Spreadentwicklung von deutschen Pfandbriefen gegenüber einigen Ländern etwas näher angeschaut. Die nachfolgenden Grafiken zeigen auf der linken Seite die Entwicklung der Spreadifferenz von italienischen, österreichischen, kanadischen und australischen Covered Bonds gegenüber deutschen Pfandbriefen in verschiedenen Laufzeitsegmenten. In der rechten Grafik haben wir die Spreadifferenz des jeweiligen Landes zu Pfandbriefen im generischen Laufzeitband von fünf Jahren abgebildet und mit dem gewichteten gleitenden 36 Monatsdurchschnitt der Differenz zuzüglich einer Spanne von $\pm 10\%$ unterlegt. Im Ergebnis erhalten wir eine Indikation, ob die Spreadabstände gegenüber Pfandbriefen oberhalb oder unterhalb des Durchschnitts der letzten 36 Monate liegen. So kann eine Aussage getroffen werden, ob sich die Spreadifferenz im fünfjährigen Bereich zum jeweiligen Zeitpunkt, im Vergleich zu den letzten 36 Monaten, überdurchschnittlich stark eingengt oder ausgeweitet hat.

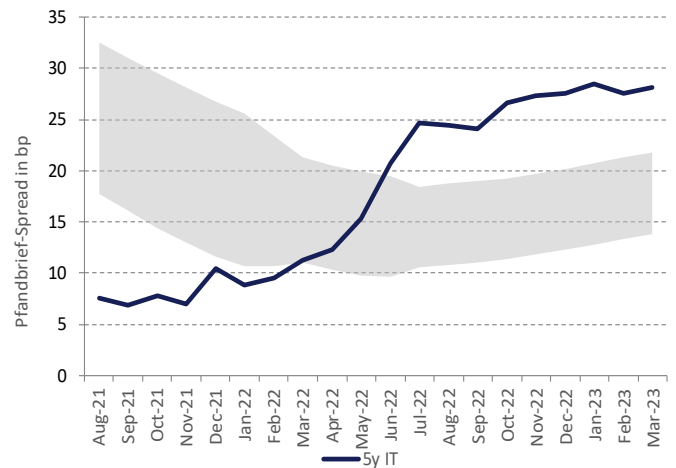
Spreadifferenz italienischer und österreichischer Covered Bonds zu Pfandbriefen

Die ASW-Spreadifferenz der beiden Eurozonenländer zu Pfandbriefen lag im Zeitraum August 2021 bis Februar 2022 mit zwei bis vier Basispunkten (AT) bzw. fünf bis zehn Basispunkten (IT) über alle generischen Laufzeitbänder hinweg in einer recht engen Spanne. Zu Beginn des Zeitfensters waren dabei die Spreadabstände zu Pfandbriefen geringer als der Durchschnitt ($\pm 10\%$) der vorherigen 36 Monate. Im Anschluss kam es bei der ASW-Spreadifferenz zu einer markanten Ausweitungsbewegung, die absolut gesehen, bei gedeckten Anleihen aus Italien deutlich größer ausfiel. Beiden Ländern gemeinsam ist jedoch die Tatsache, dass sich die Spreadabstände zu Pfandbriefen auch deutlich zum 36 Monatsdurchschnitt ausgeweitet haben und nun markant oberhalb der betrachteten Durchschnittsspanne liegen. Damit erscheinen die betrachteten Spreadabstände am aktuellen Rand relativ groß.

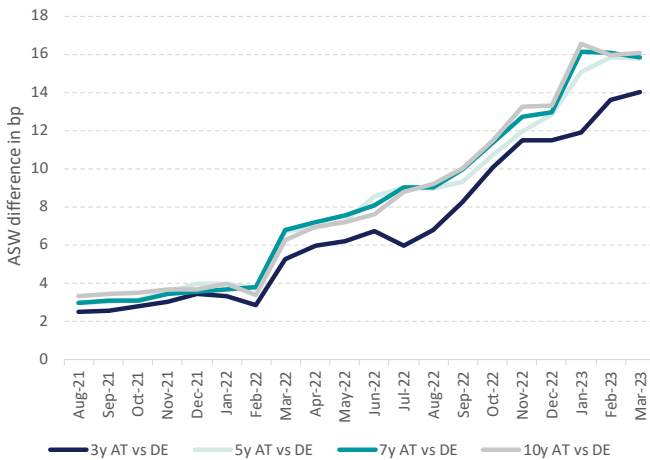
ASW-Spreads: IT vs. DE (generisch)



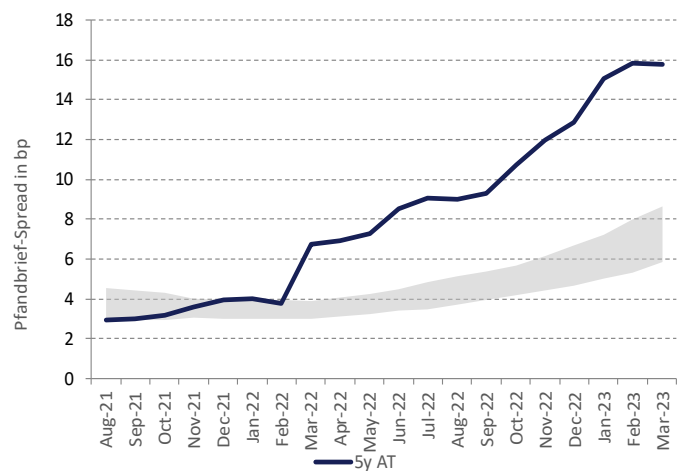
ASW-Spreads: IT vs. DE (36M Durchschnitt; 5y; gen.)



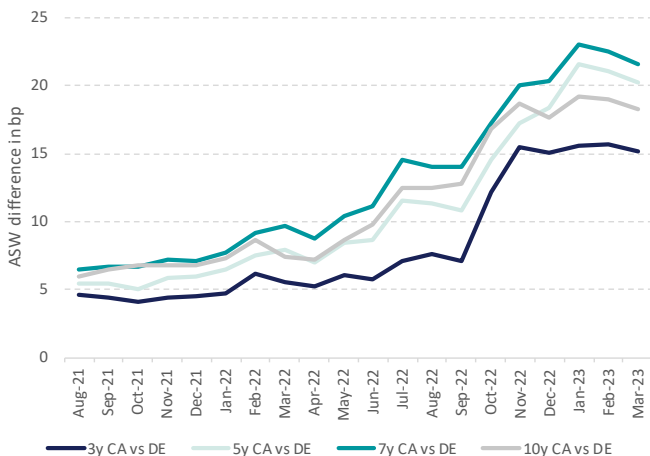
ASW-Spreads: AT vs. DE (generisch)



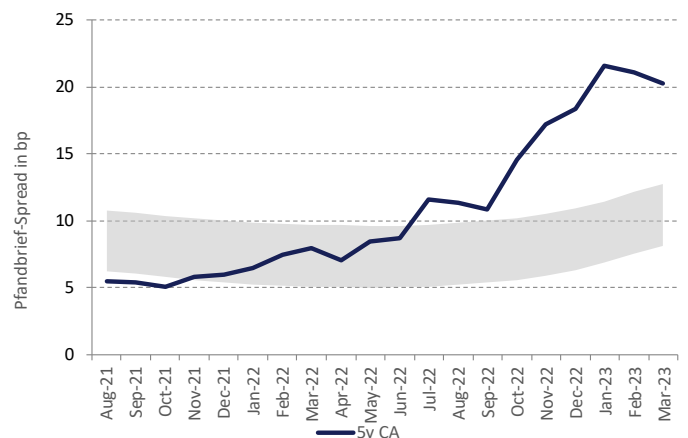
ASW-Spreads: AT vs. DE (36M Durchschnitt; 5y; gen.)

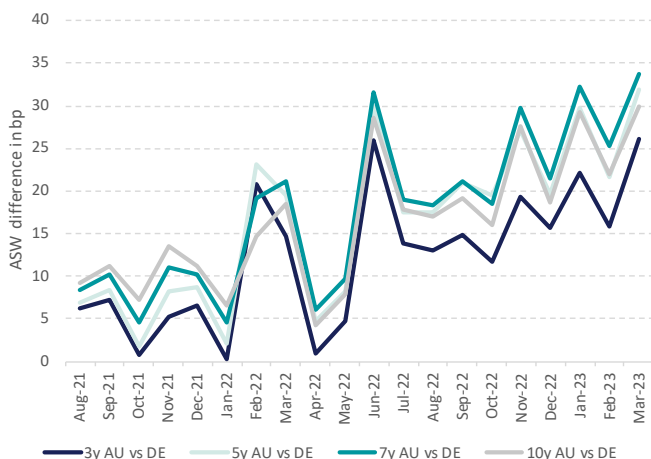
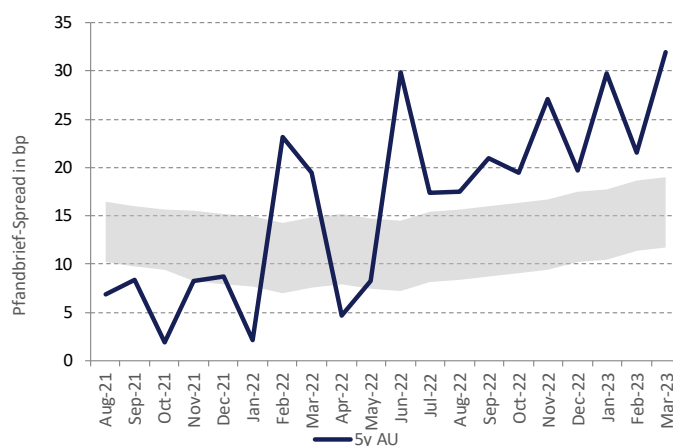


ASW-Spreads: CA vs. DE (generisch)



ASW-Spreads: CA vs. DE (36M Durchschnitt; 5y; gen.)



ASW-Spreads: AU vs. DE (generisch)**ASW-Spreads: AU vs. DE (36M Durchschnitt; 5y; gen.)**

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

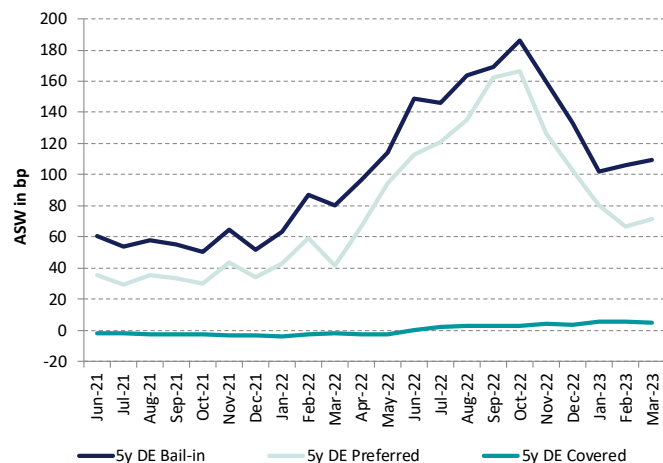
Spreaddifferenz kanadischer und australischer Covered Bonds zu Pfandbriefen

Die ASW-Spreaddifferenz von Covered Bonds aus den beiden Overseas-Märkten Kanada und Australien zu gedeckten Anleihen aus Deutschland hat sich in den vergangenen Monaten ebenfalls deutlich ausgeweitet. Deutsche Pfandbriefe profitieren dabei von einer besseren LCR-Einstufung und der Ankauffähigkeit im Rahmen der EZB-Programme CBPP3 und PEPP, auch wenn das Volumen der Reinvestitionen für das CBPP3 nun ab März 2023 geringer geworden ist. Die Spanne der Spreaddifferenz des 36 Monatsdurchschnitts ± 10 bp liegt aktuell für Kanada bei 8,2bp bis 12,8bp, wohingegen die aktuelle Spreaddifferenz bei 20,2bp liegt. Für Australien liegen diese Werte bei 11,7bp bis 19,0bp sowie 31,9bp. Beiden Ländern gemein ist, dass der Spreadabstand zu Pfandbriefen im Moment deutlich oberhalb der 36 Monatsdurchschnittsspanne notiert, während er zwischen August 2021 und Oktober 2021 noch unterhalb gelegen hatte. Auch hier kann demnach abgeleitet werden, dass die Differenz zu Pfandbriefen am aktuellen Rand im Vergleich zum gewichteten gleitenden Durchschnitt der letzten 36 Monate relativ groß ist.

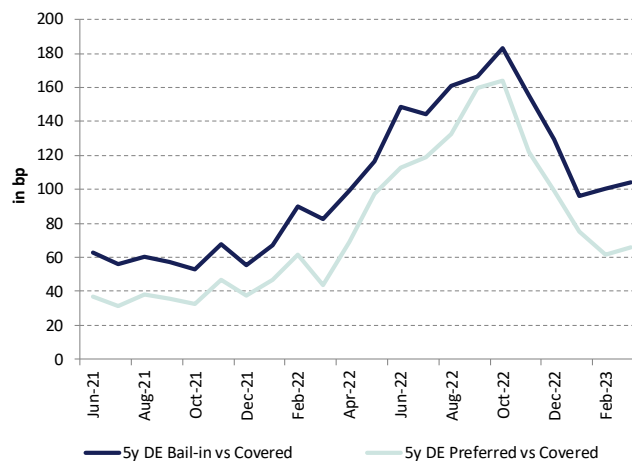
Pfandbriefe gegen Seniors

Abschließend möchten wir einen Blick auf die Entwicklung von Pfandbriefen gegenüber Senior Unsecured Bonds (Preferred und Bail-in) aus Deutschland werfen. Die ASW-Spreads von Senioranleihen im generischen Laufzeitband von fünf Jahren waren im vergangenen Jahr aufgrund von Kriegs-, Inflations- und Konjunkturängsten bis auf über 165,0bp (Preferred) bzw. 185,0bp (Bail-in) angestiegen. Da sich Pfandbriefspreads dagegen nur minimal nach oben bewegt haben, hat sich auch der Abstand der ASW-Spreads zwischen gedeckten und ungedeckten Anleihen fast im Einklang mit der Ausweitung der Spreads bei Seniors bewegt und lag in der Spitze im Herbst vergangenen Jahres bei gut 160,0bp bzw. 180,0bp. Diese Differenz hat sich im Anschluss wieder deutlich verringert. Der Aufschlag von Bail-in Bonds zu Pfandbriefen beträgt aktuell noch gut 100,0bp, bei Senior Preferred-Anleihen liegt der ASW-Aufschlag nur noch bei ca. 66,0bp. Im Vergleich zum Herbst 2022 haben sich Senior-Anleihen gegenüber Pfandbriefen demnach deutlich verteuert.

Covereds vs. Seniors (DE; 5y generics)



Spreaddifferenz Covered vs. Seniors (DE; 5y gen.)



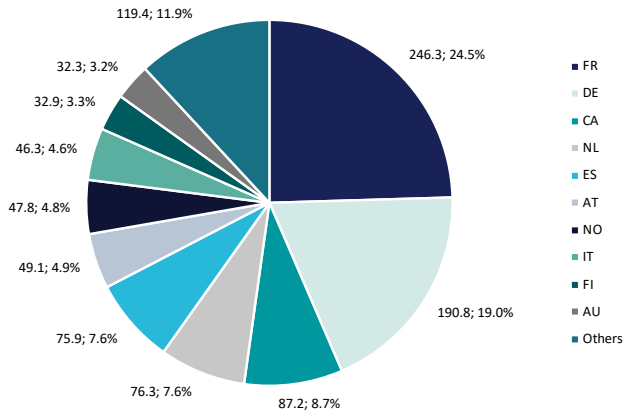
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit

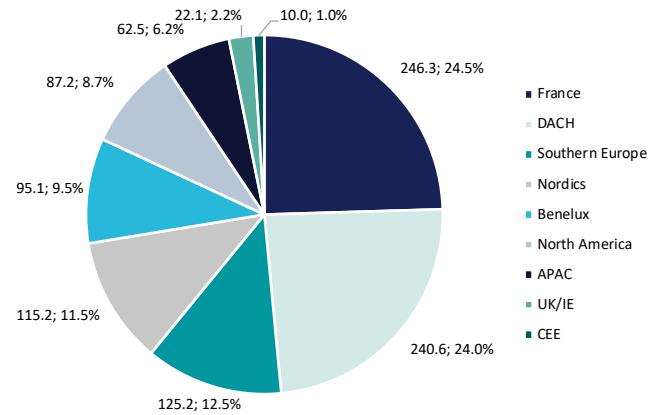
Auch wenn sich das insgesamt ausstehende Volumen von Pfandbriefen in Deutschland im Vergleich zu 2012 deutlich verringert hat, präsentieren sich die gedeckten Anleihen im EUR-Benchmarksegment hinter Frankreich auf Platz zwei. Den gleichen Rang belegen Pfandbriefe aktuell in der diesjährigen Neuemissionsstatistik nach Volumen. Gemessen an der Anzahl der insgesamt ausstehenden Emissionen sind sie im Moment führend. Spitzenplätze nach Volumen belegen Pfandbriefe im EUR-Subbenchmarksegment sowie bei EUR-Benchmarkanleihen im ESG-Format. Die ASW-Spreads von Pfandbriefen haben sich im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen nur unterproportional ausgeweitet und im Vergleich zum gewichteten gleitenden 36 Monatsdurchschnitt erscheinen Pfandbriefe gegenüber Covered Bonds aus einigen anderen Ländern am aktuellen Rand relativ teuer. Der Abstand des ASW-Spreads von Pfandbriefen zu Senior Unsecured Bonds hat sich hingegen gegenüber Oktober 2022 deutlich eingengt, sodass ein Tausch von unbesicherten in besicherte Anleihen zu deutlich besseren Konditionen als noch im vergangenen Herbst vorgenommen werden kann. Trotz leichter Preisrückgänge am deutschen Immobilienmarkt und Belastungen der Kreditnehmer durch Inflation und hohe Zinsen, sehen wir die Qualität der deutschen Deckungsstöcke u. a. aufgrund strenger regulatorischer Vorgaben nicht als gefährdet an. Pfandbriefe sollten ihren Status als „Asset of Choice“ auch in Zukunft verteidigen können. Eine breite Investorenbasis mit ausgeprägtem Home Bias unterstützt unseres Erachtens das aktuell recht teuer erscheinende Niveau von deutschen Pfandbriefen. Bei Renditen zwischen 3,4% und 3,6% ziehen zudem einige Investoren den „Save Haven“-Status von Pfandbriefen den potenziellen Headline-Spreadrisiken anderer Jurisdiktionen vor. Trotz des begonnenen QT-Zeitalters erwarten wir weiterhin einen lebhaften Neuemissionsmarkt. Wir hatten in unserer letzten [Ausgabe 08/2023](#) das Emissionspotenzial für 2023 näher beleuchtet und bekräftigten unsere Primärmarktprognose von EUR 189,5 Mrd. (Net Supply in Höhe von EUR 74,0 Mrd.). Aus Deutschland erwarten wir für dieses Jahr ein Neuemissionsvolumen an Pfandbriefen im EUR-Benchmarksegment von EUR 33,0 Mrd., woraus sich bei Fälligkeiten in Höhe von EUR 17,8 Mrd. ein Nettoneuangebot von EUR 15,2 Mrd. ableitet. Mit Blick auf die Spreads können wir uns, obwohl in den vergangenen Monaten bereits ein nennenswertes Repricing stattgefunden hat, im Hinblick auf das von uns erwartete Neuemissionsvolumen noch eine leichte, technisch bedingte Ausweitung bis zur Jahresmitte vorstellen.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



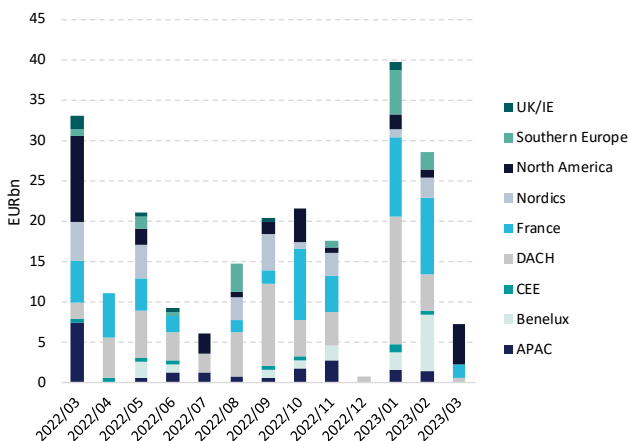
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



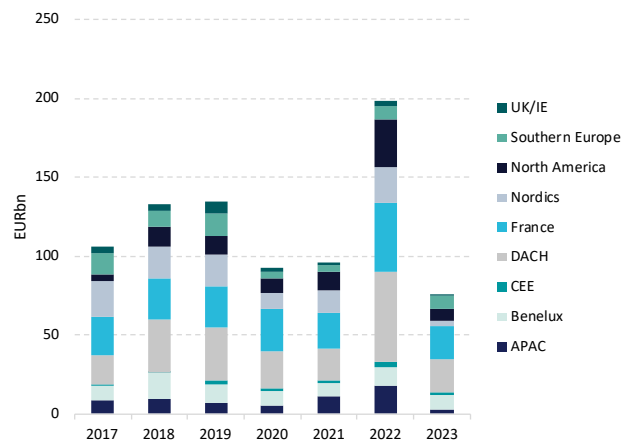
Top-10 Jurisdiktionen

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	246.3	237	16	0.97	9.6	5.3	1.10
2	DE	190.8	272	31	0.65	8.1	4.3	0.88
3	CA	87.2	65	0	1.30	5.6	2.9	0.74
4	NL	76.3	76	2	0.94	10.9	6.7	0.98
5	ES	75.9	61	6	1.14	10.9	3.7	1.90
6	AT	49.1	84	4	0.58	8.7	5.4	1.09
7	NO	47.8	57	11	0.84	7.2	3.7	0.50
8	IT	46.3	57	2	0.79	9.2	3.6	1.24
9	FI	32.9	35	3	0.93	7.4	3.9	0.90
10	AU	32.3	32	0	1.01	7.6	3.8	1.19

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

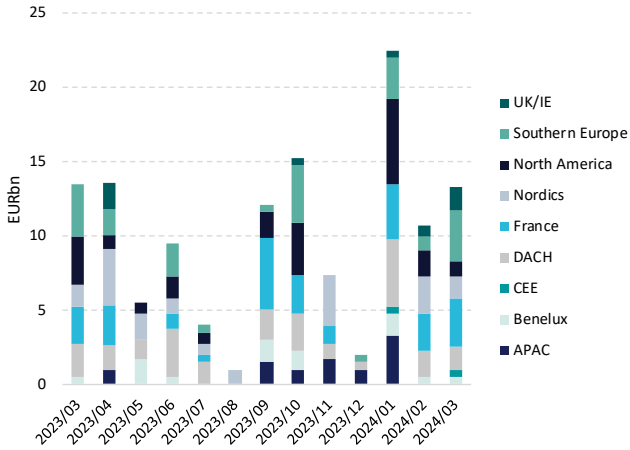


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

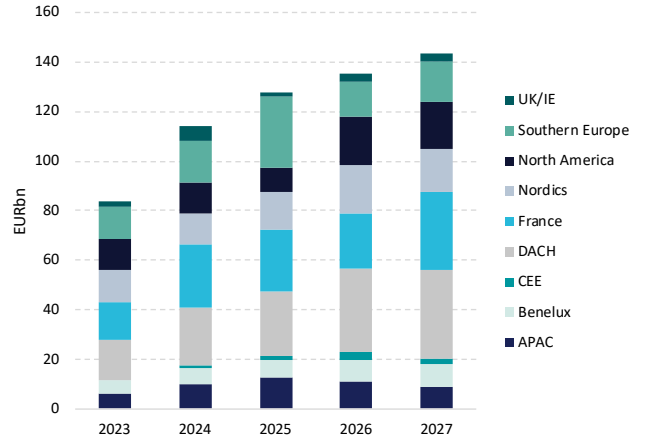


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

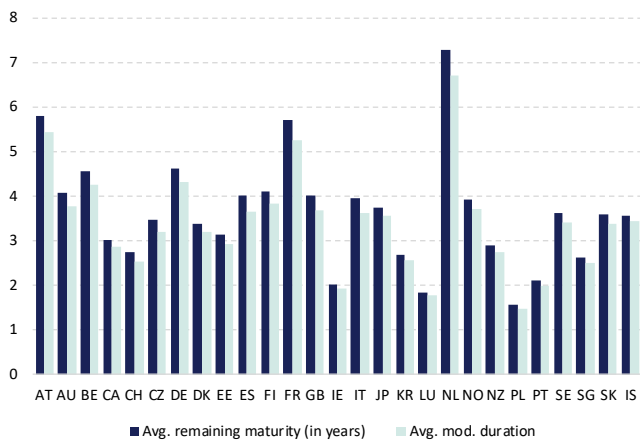
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



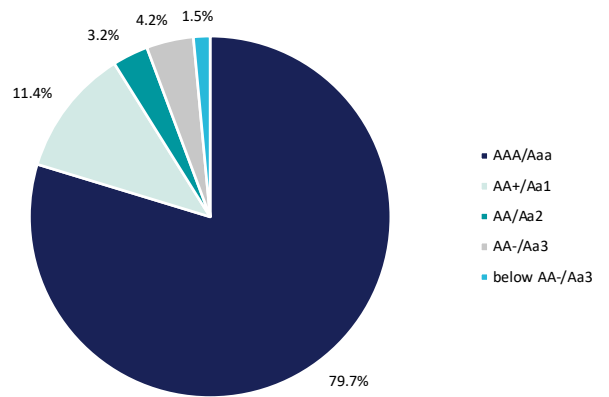
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



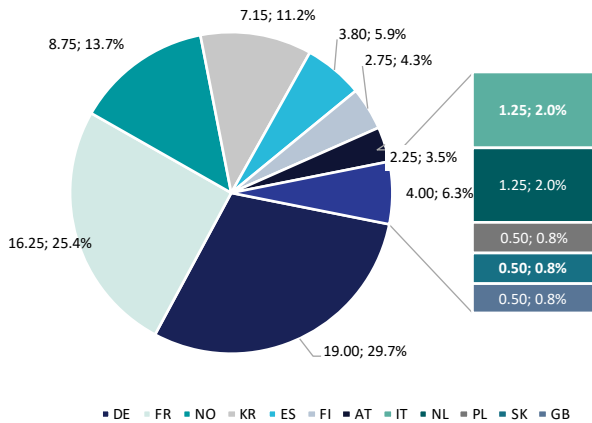
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



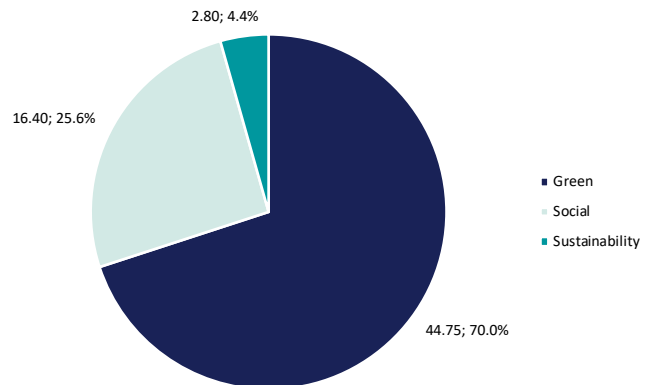
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

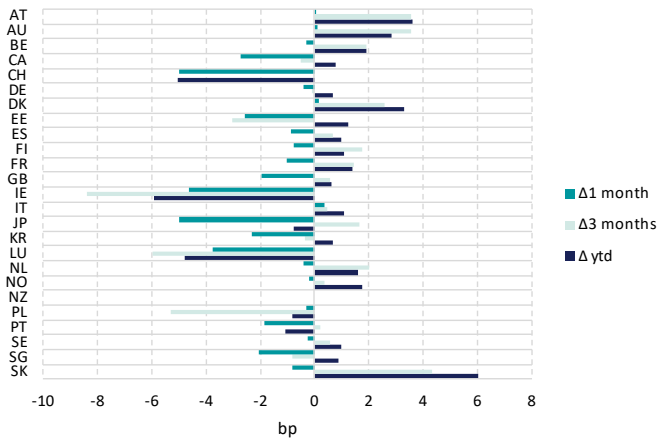


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

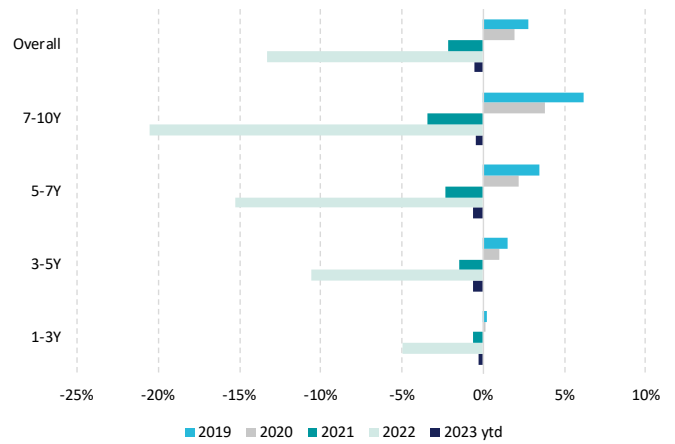


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

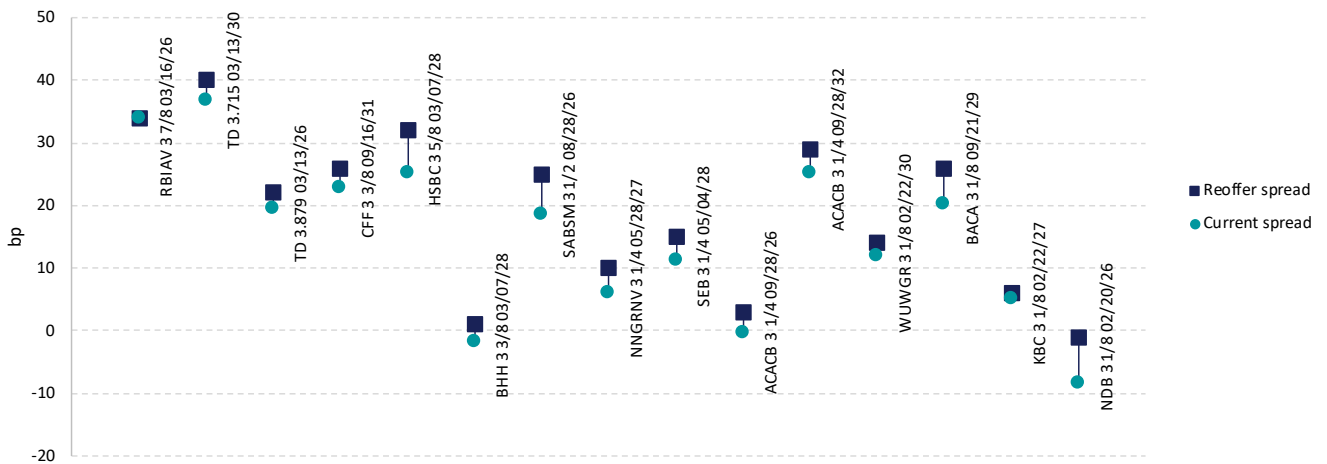
Spreadveränderung nach Land



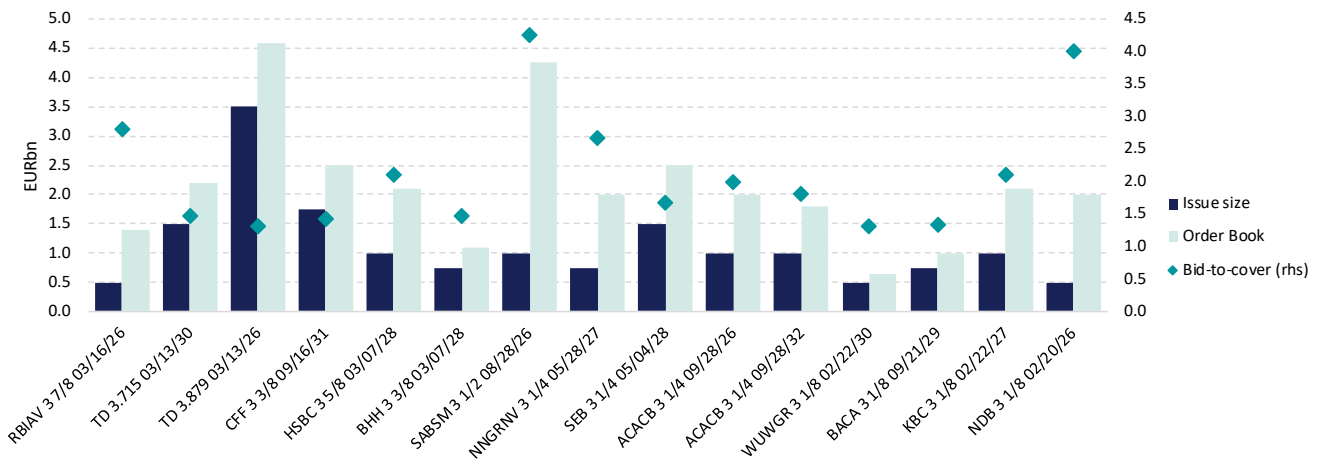
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

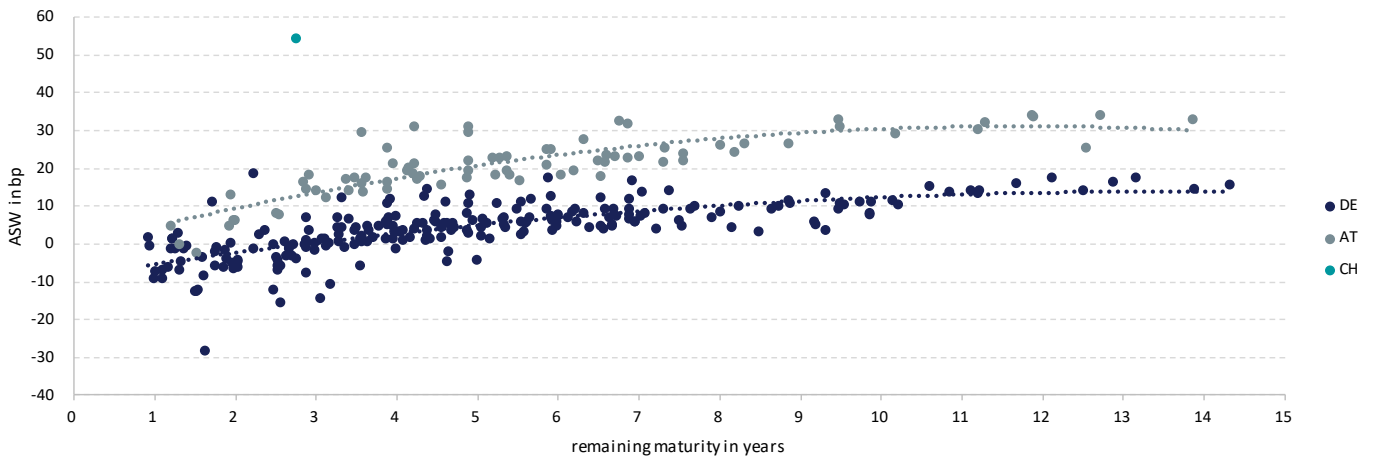


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

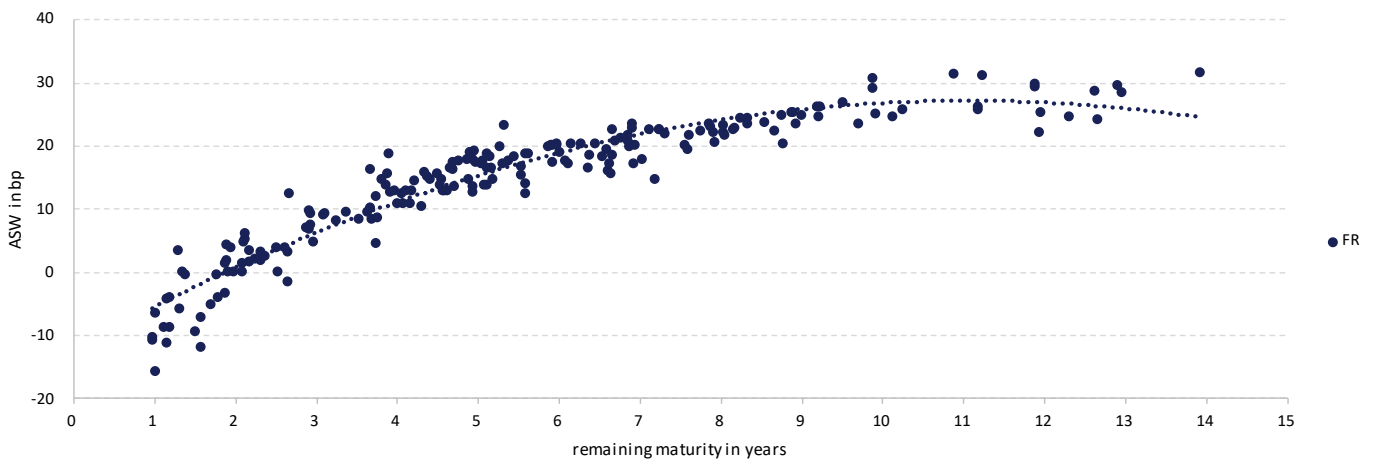


Spreadübersicht¹

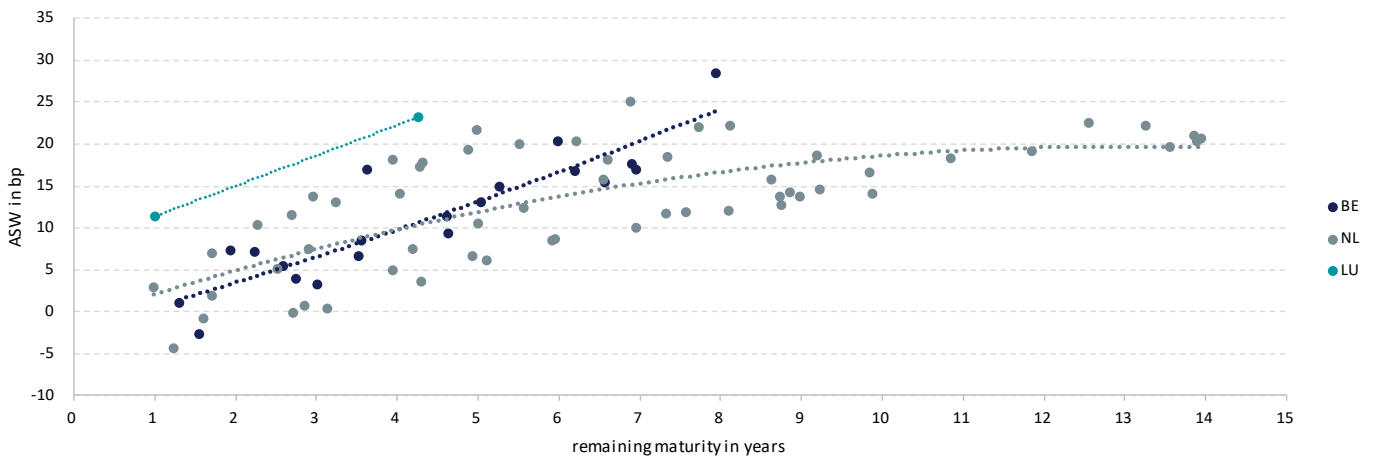
DACH 



France 

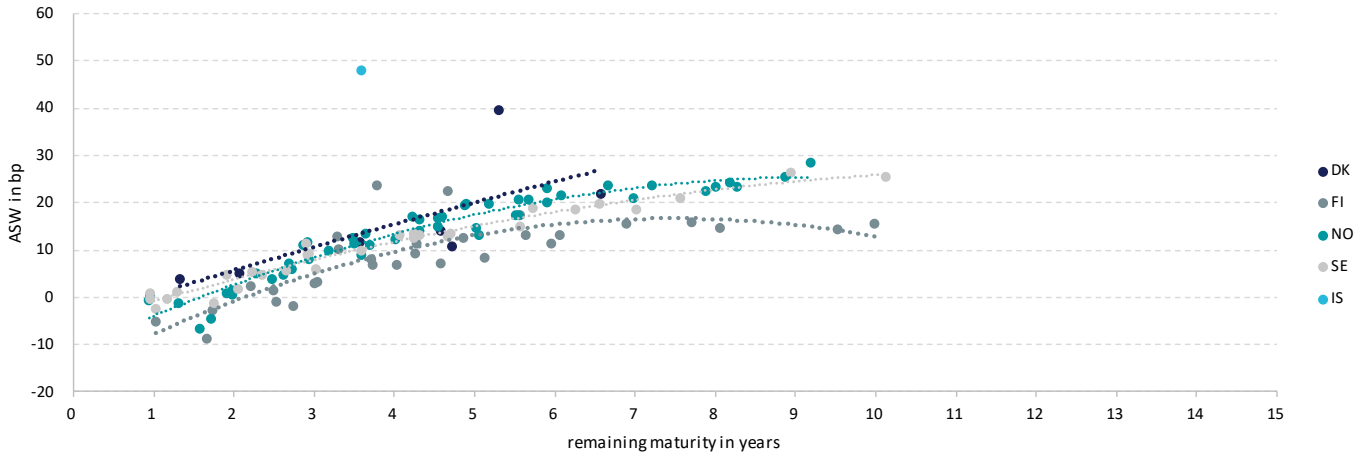


Benelux 

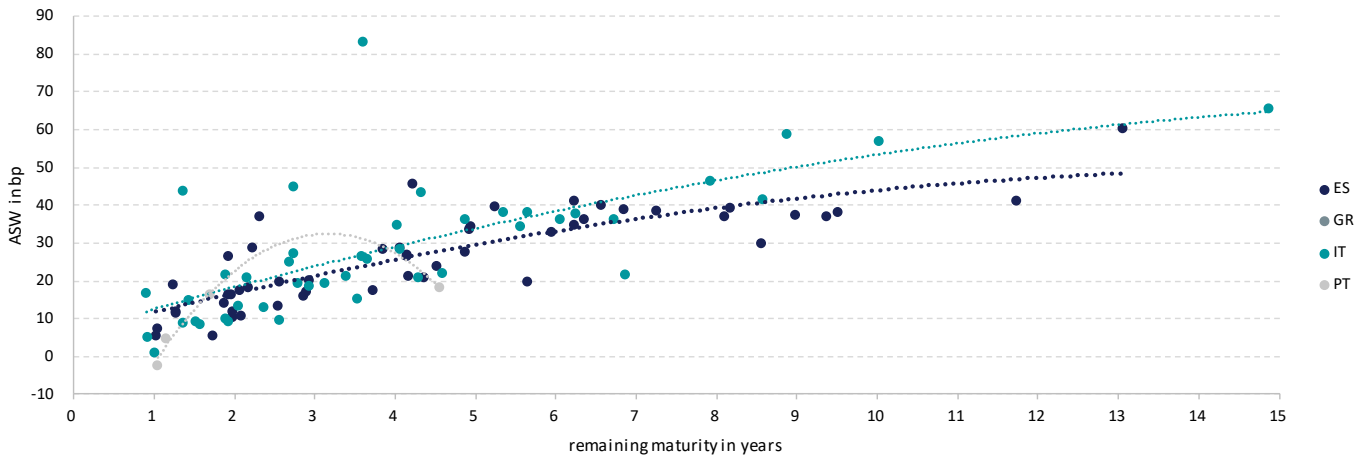


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

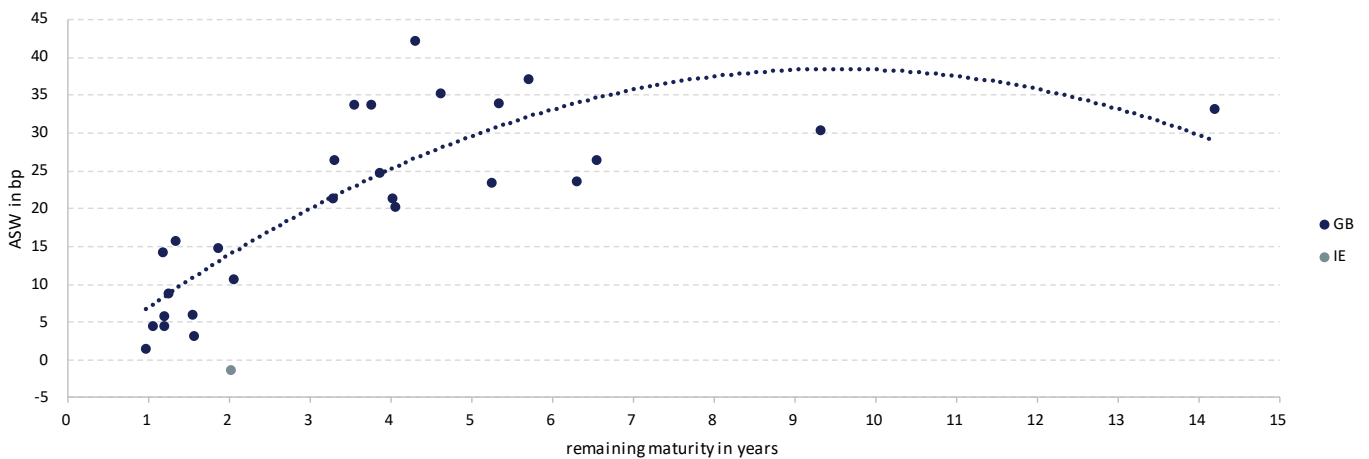
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



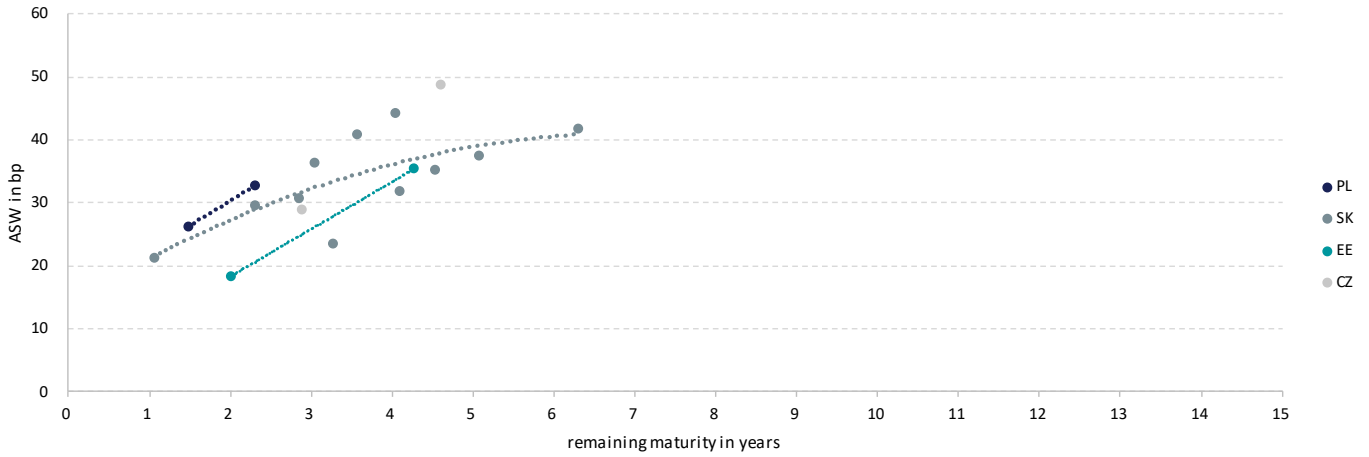
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



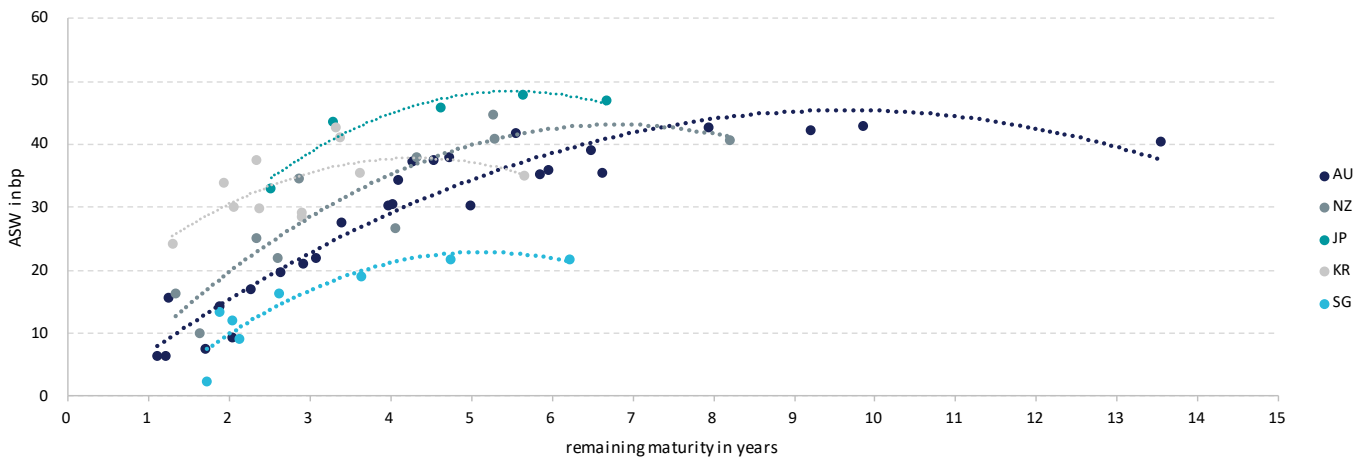
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



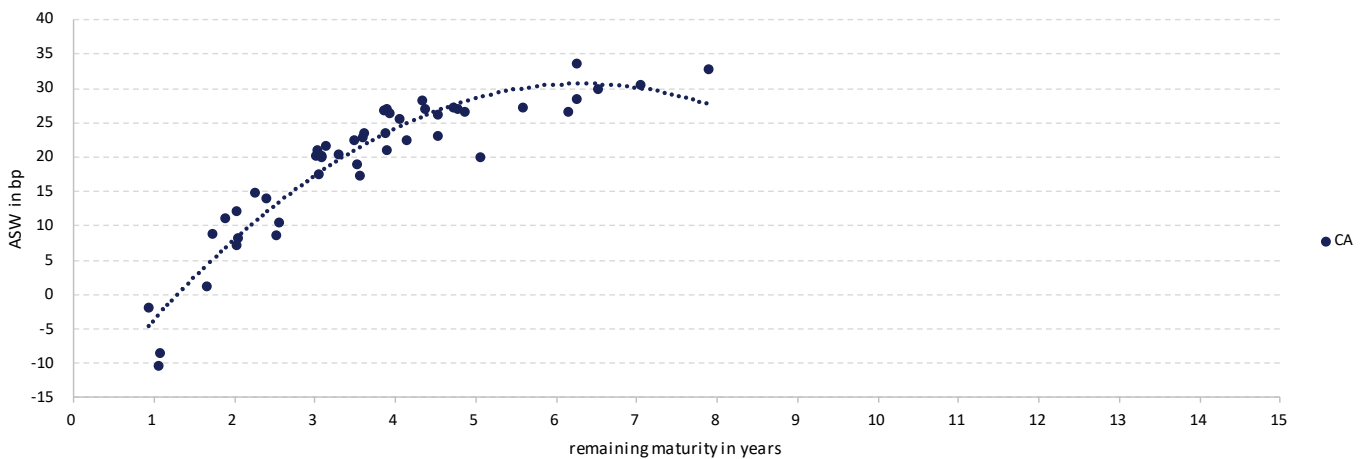
CEE 



APAC 



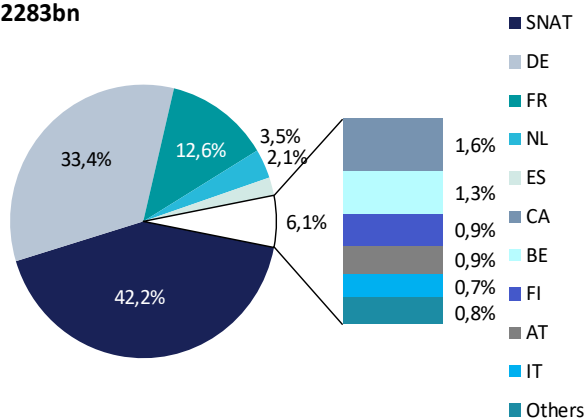
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

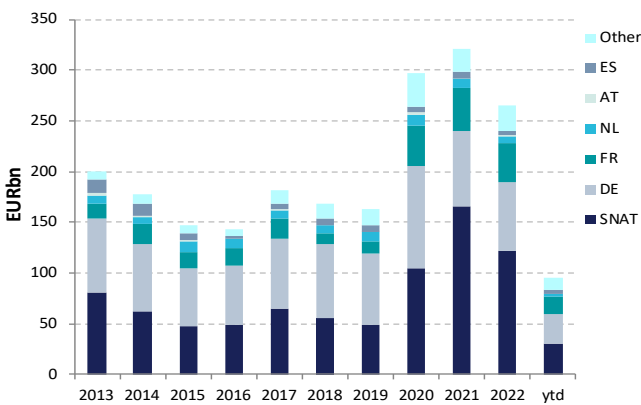
EUR 2283bn



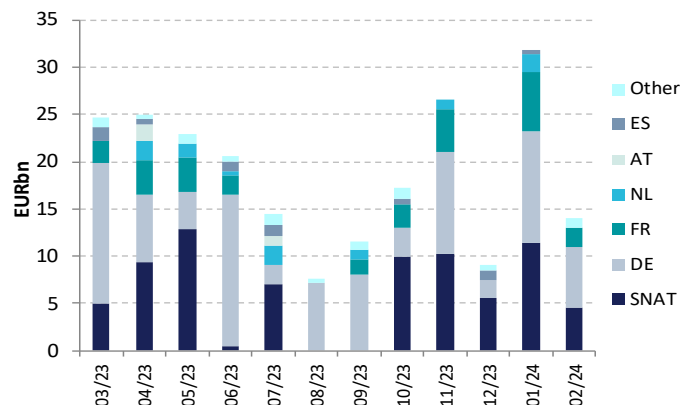
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	964,4	226	4,3	8,0
DE	762,8	566	1,3	6,3
FR	288,1	190	1,5	6,1
NL	79,2	70	1,1	6,5
ES	48,9	65	0,8	4,6
CA	35,5	25	1,4	4,5
BE	29,5	33	0,9	11,5
FI	21,2	24	0,9	5,2
AT	19,6	22	0,9	4,3
IT	15,5	20	0,8	4,7

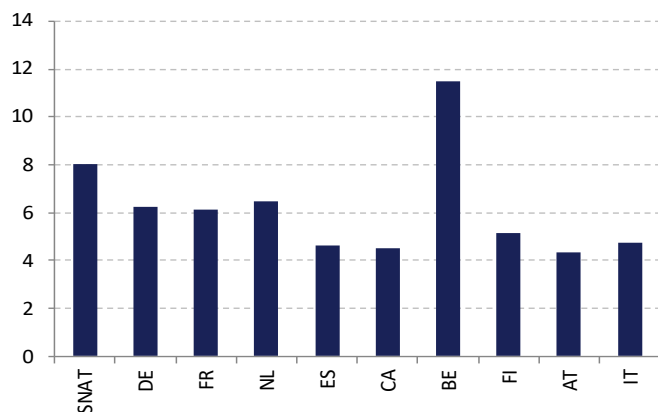
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



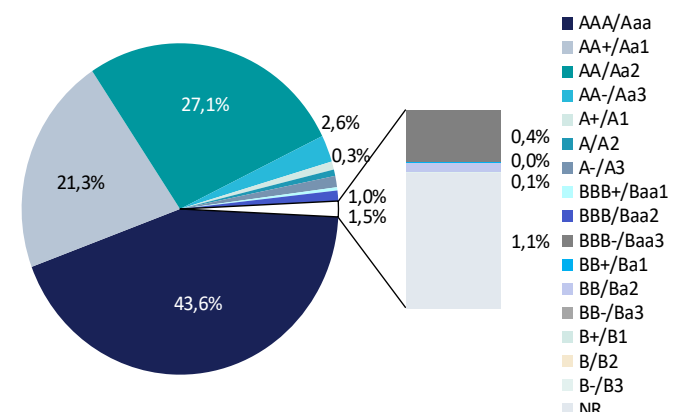
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



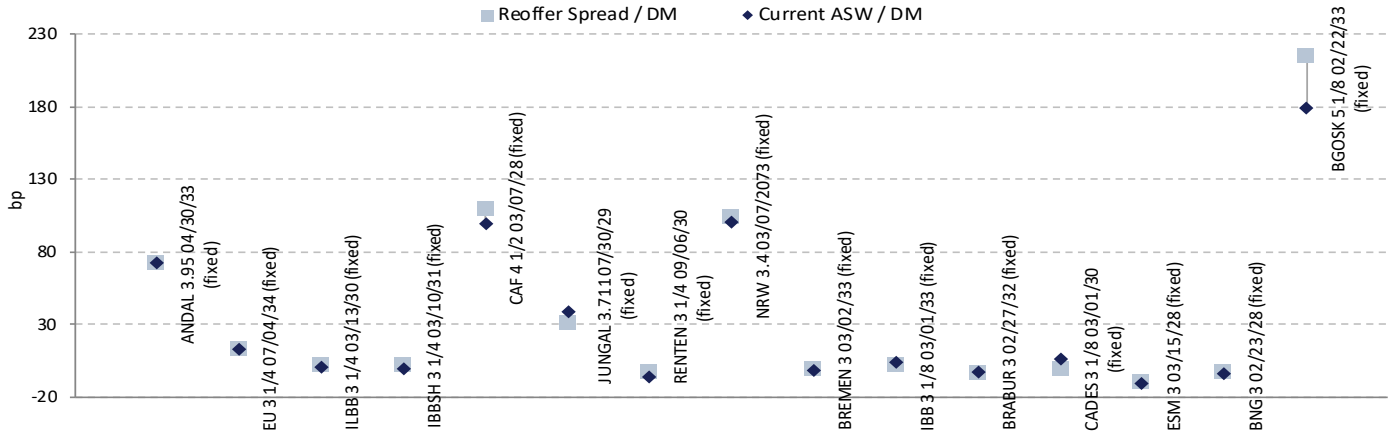
Vol. gew. Modified Duration nach Land



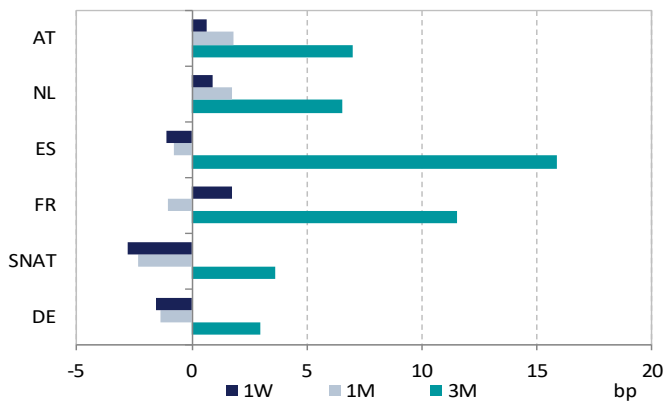
Ratingverteilung (volumengewichtet)



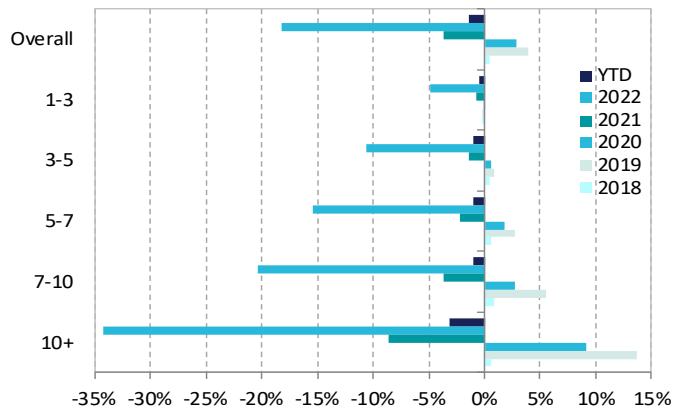
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



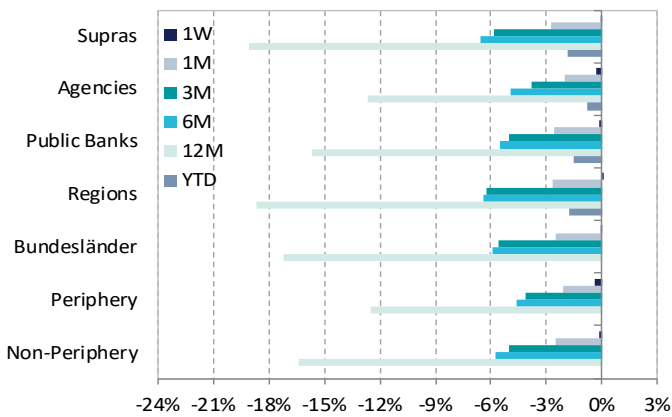
Spreadentwicklung nach Land



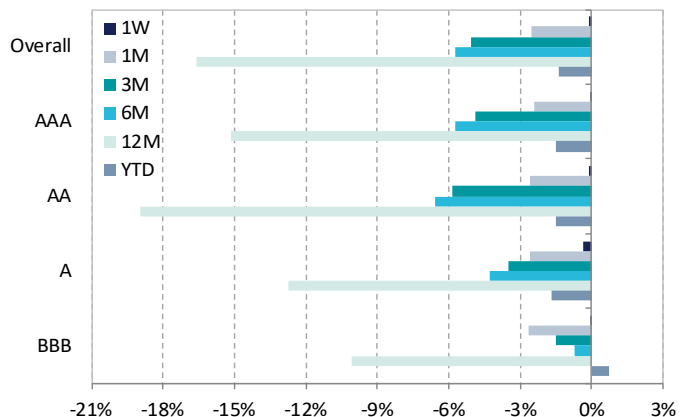
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

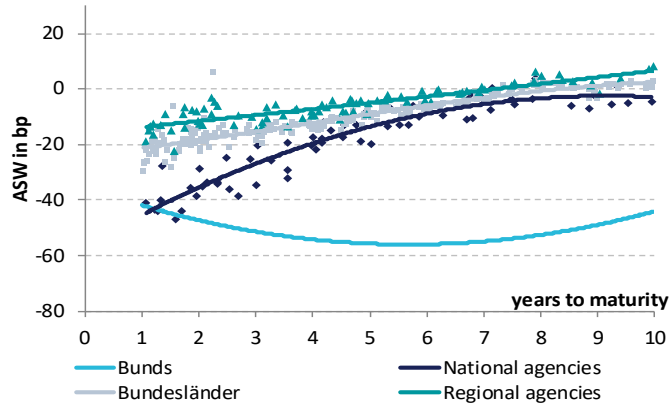


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

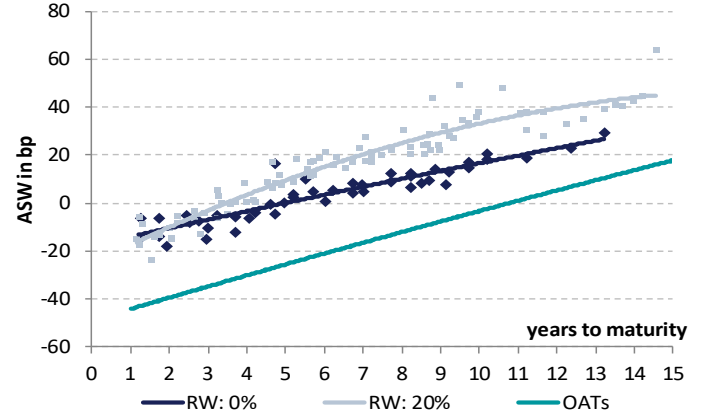


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

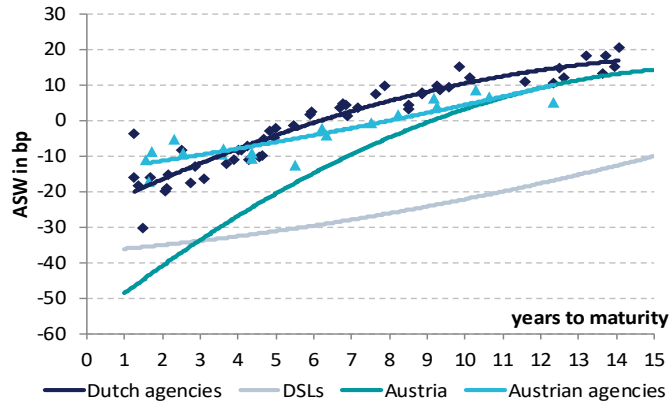
Germany (nach Segmenten)



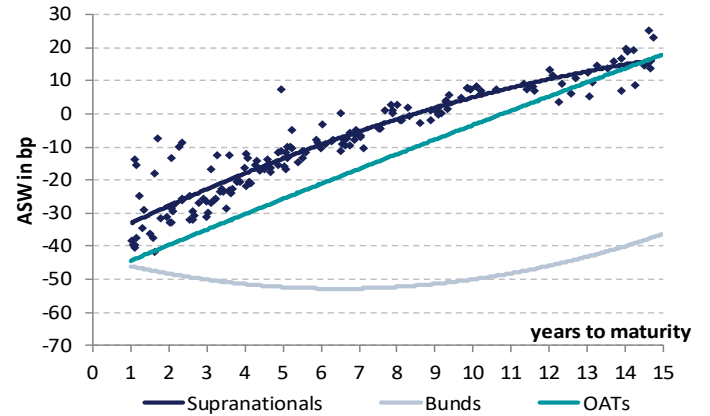
France (nach Risikogewichten)



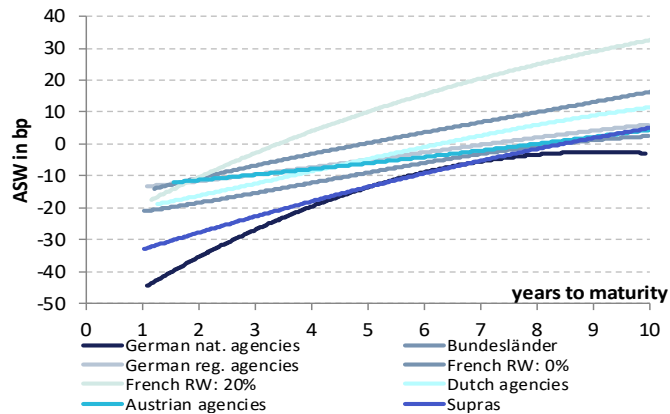
Netherlands & Austria



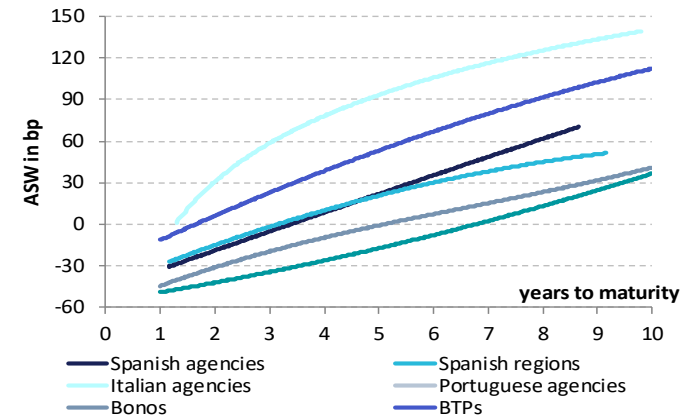
Supranationals



Core



Periphery



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

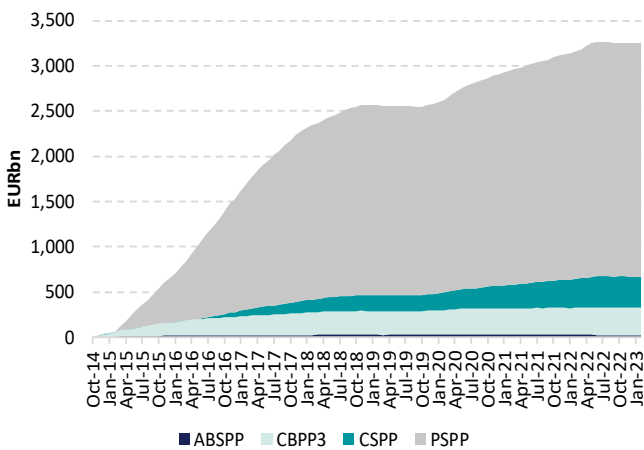
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

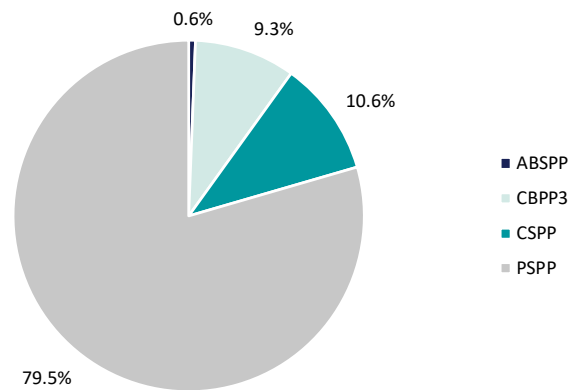
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jan-23	20,829	303,269	344,010	2,584,798	3,252,906
Feb-23	20,191	302,677	344,102	2,584,935	3,251,905
Δ	-638	-592	+92	+137	-1,001

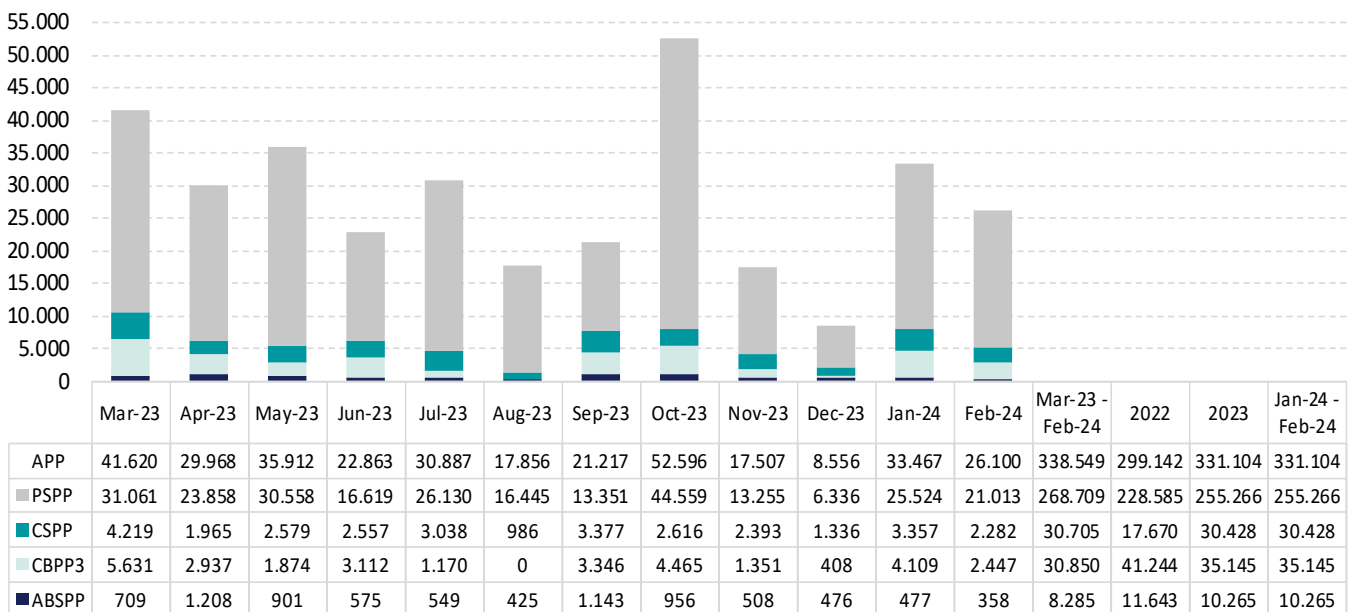
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



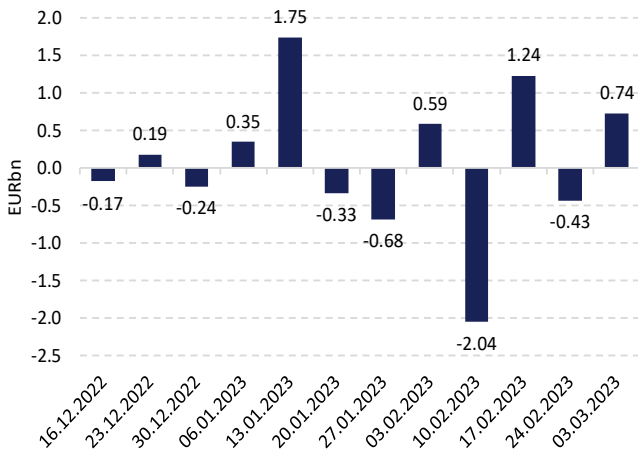
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



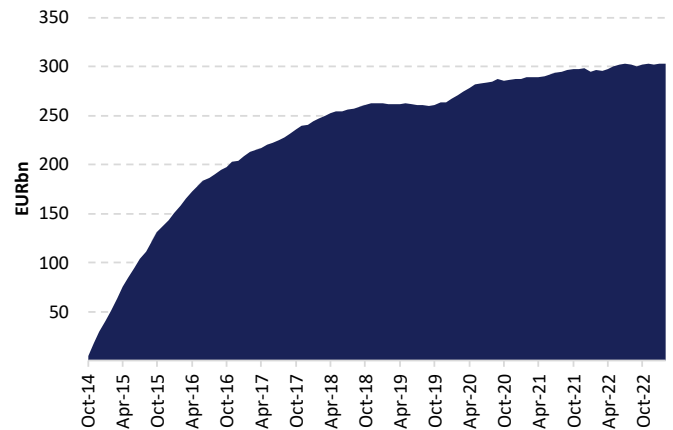
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

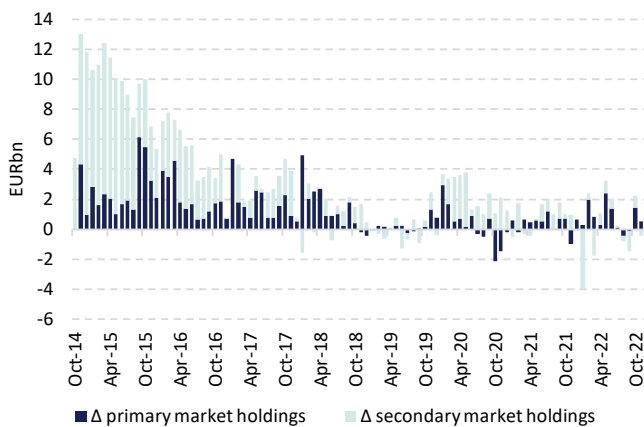
Wöchentliches Ankaufsvolumen



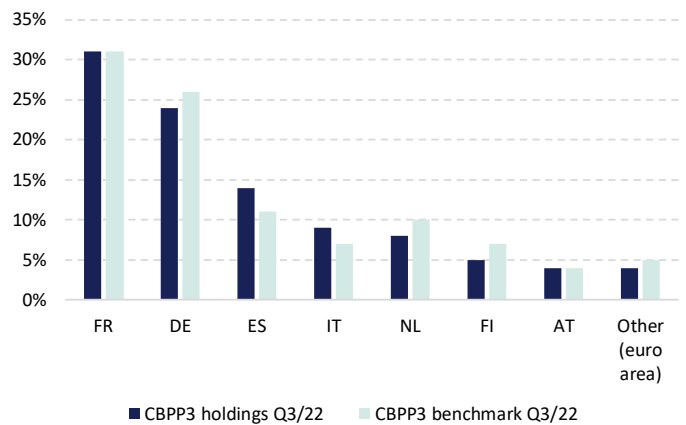
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

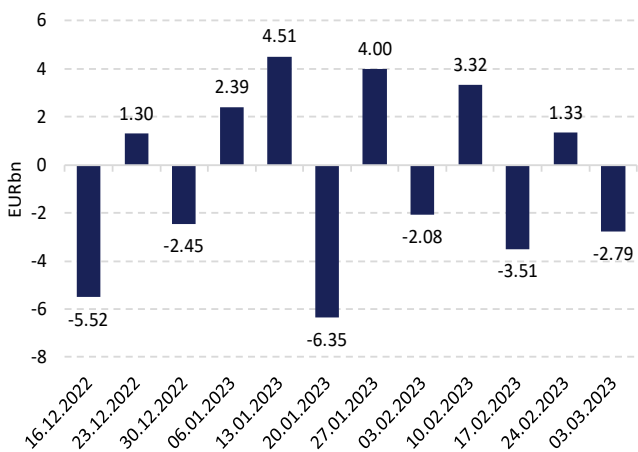


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

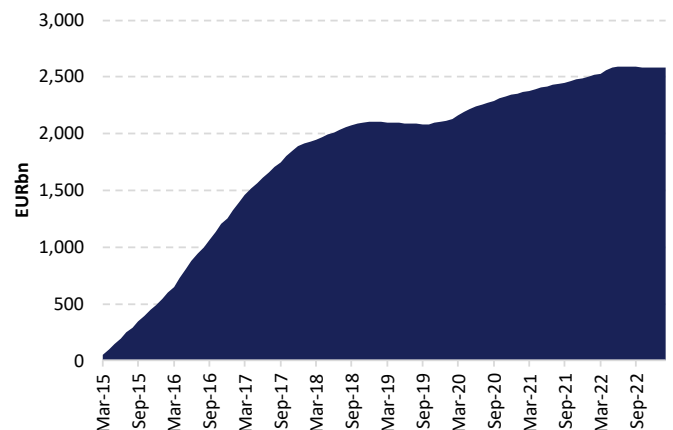


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

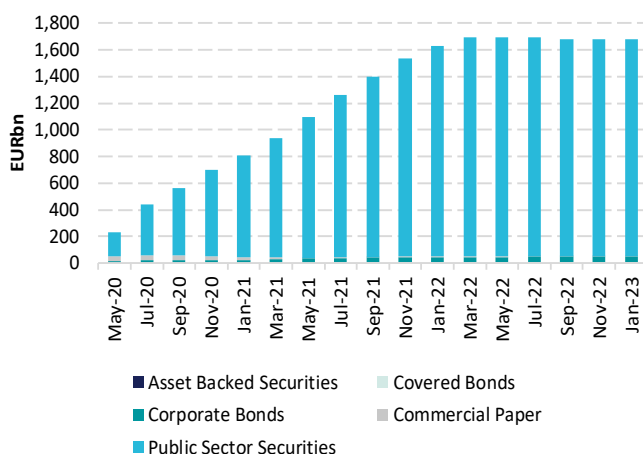


Entwicklung des PSPP-Volumens

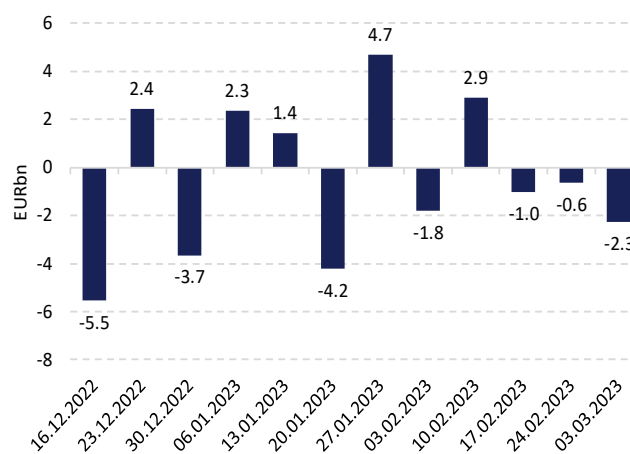


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	44,037	-671	2.6%	2.7%	0.0%	7.5	7.4
BE	55,795	-698	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.3
CY	2,493	4	0.2%	0.2%	0.0%	8.3	8.1
DE	398,297	2,551	23.7%	24.0%	0.3%	6.7	6.9
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.4	8.0
ES	193,376	-1,418	10.7%	11.6%	0.9%	7.4	7.3
FI	26,953	-173	1.7%	1.6%	0.0%	7.4	7.5
FR	301,844	14	18.4%	18.2%	-0.2%	7.6	7.8
GR	37,760	729	2.2%	2.3%	0.0%	8.5	9.4
IE	25,998	-503	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	10.2
IT	287,658	-794	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	6.9
LT	3,256	14	0.5%	0.2%	-0.3%	9.5	9.1
LU	1,922	19	0.3%	0.1%	-0.2%	5.9	6.5
LV	1,911	0	0.4%	0.1%	-0.2%	7.9	7.4
MT	607	1	0.1%	0.0%	-0.1%	10.4	8.6
NL	83,388	1,689	5.3%	5.0%	-0.3%	7.7	8.7
PT	33,909	-1,068	2.1%	2.0%	-0.1%	6.8	7.3
SI	6,627	19	0.4%	0.4%	0.0%	8.5	9.4
SK	8,031	0	1.0%	0.5%	-0.5%	8.1	8.2
SNAT	147,088	0	10.0%	8.9%	-1.1%	10.2	8.8
Total / Avg.	1,661,205	-281	100.0%	100.0%	0.0%	7.5	7.6

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
08/2023 ♦ 01. März	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten? Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus
07/2023 ♦ 22. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Italiens Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat Europäische Supranationals im Überblick
06/2023 ♦ 15. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten
05/2023 ♦ 08. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Januar 2023: Rekordstart ins neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsstark in das neue Jahr gestartet
04/2023 ♦ 01. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien 26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)
03/2023 ♦ 25. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz! Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond
02/2023 ♦ 18. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus
01/2023 ♦ 11. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Rückblick: 2022 brachte jede Menge geldpolitische Action Jahresrückblick 2022 – Covered Bonds SSA-Rückblick 2022
39/2022 ♦ 14. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2023 SSA-Ausblick 2023: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
38/2022 ♦ 07. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Zins erneut rauf, EZB-Bilanz (endlich) runter?! Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Spanien
37/2022 ♦ 30. November	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2022 Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
36/2022 ♦ 23. November	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds - ein weiteres Rekordjahr Aktuelle LCR-Klassifizierungen unserer SSA-Coverage
35/2022 ♦ 16. November	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes EIB goes Blockchain... again!
34/2022 ♦ 09. November	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Norwegen NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner zehnten Auflage Blitztabelle vor dem Endspurt: Das bisherige SSA-Jahr 2022

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 Q3/2022](#) (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: Belgien](#)

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

[Spanische Regionen im Spotlight](#) (Update 2023 geplant)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Der Fahrplan in Richtung QT](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Tischlein, deck Dich für 2023](#)

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

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines 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 Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 8. März 2023 08:52 Uhr