



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</b>	<b>10</b>
<b>Beyond Bundesländer: Spanische Regionen</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>18</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>24</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>27</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>29</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>32</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

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

### SSA/Public Issuers

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

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

#### Primärmarkt: Nach der Wiederbelebung Italiens herrschte bis gestern gähnende Leere

Seit den drei Emissionen am vergangenen Mittwoch ist der Primärmarkt mit lediglich einer Neuemission relativ ruhig gewesen. So waren letzte Woche noch die Münchener Hypothekenbank, die Eika Boligkredit und Crédit Agricole Italia (CA Italia) aktiv. Hervorheben möchten wir an dieser Stelle die Crédit Agricole Italia, die einen EUR 1,0 Mrd. schweren Covered Bond (Orderbuch: EUR 1,3 Mrd., 6,6y, NIP 7bp) platzierte, nachdem am Tag zuvor die UniCredit den Auftakt am italienischen Covered Bond-Markt unter dem harmonisierten Covered Bond-Gesetz gemacht hatte. Bei dem Titel der Münchener Hypothekenbank handelte es sich um den dritten Green Pfandbrief der Emittentin, nachdem bereits in 2018 EUR 500 Mio. und in 2022 EUR 1,0 Mrd. emittiert wurden. Dem Emissionsvolumen von EUR 500 Mio. stand ein finales Orderbuch von EUR 620 Mio. gegenüber. Im Vergleich zur anfänglichen Guidance von ms +10bp konnte der finale Spread um zwei Basispunkte zurückgenommen werden, was am Ende zu einer NIP von 3bp führte. Mit der Eika Boligkredit betrat aus Norwegen in diesem Jahr erst der zweite Emittent (nach SpareBank 1 Boligkredit) das Parkett. Eika warb bei Investoren für einen Covered Bond mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Platziert wurden EUR 500 Mio. zu ms +37bp (NIP 5bp). Das Orderbuch lag bei über EUR 800 Mio. Insgesamt lässt sich für die vergangenen zwei Wochen festhalten, dass mit wenigen Ausnahmen das mittlere bis lange Laufzeitband bei den Emittenten im Fokus stand und diese Titel solide vom Markt aufgenommen wurden. So wurde die höchste Neuemissionsprämie mit je 7bp von den beiden italienischen Banken (UniCredit, CA Italia) bezahlt. Diese Woche wurde erst gestern mit einem fünfjährigen Green Covered Bond der UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia (Volumen: EUR 500 Mio. WNG, Orderbuch: EUR >900 Mio., Guidance: ms +85bp area) eröffnet. Der Bond wurde zu ms +77bp gepricing. Seit Jahresanfang sind damit insgesamt EUR 129,5 Mrd. an Neuemissionen platziert worden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UniCredit Bank CZ & SK	CZ	13.06.	XS2637445276	5.0y	0.50bn	ms +77bp	- / Aa2 / -	X
Münchener Hypo	DE	07.06.	DE000MHB35J0	7.2y	0.50bn	ms +8bp	- / Aaa / -	X
Credit Agricole Italia	IT	07.06.	IT0005549396	6.6y	1.00bn	ms +59bp	- / Aa3 / -	-
Eika Boligkredit	NO	07.06.	XS2636611332	10.0y	0.50bn	ms +35bp	- / Aaa / -	-

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

#### Sekundärmarkt: Wenig Umsätze, trotzdem relativ stabile Spreads

Am Sekundärmarkt sind bereits in den letzten knapp drei Wochen nur wenig Umsätze zu verzeichnen. Mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 8 Mrd. (seit 16. Mai 2023) im Laufzeitbereich sieben bis zehn Jahre scheint der Markt nunmehr gesättigt. Trotz der geringen Kundenumsätze im Sekundärmarkt sind die Spreads noch recht stabil. Dazu trug sicherlich auch das Reopening des italienischen Covered Bond-Marktes bei, bei dem für Investoren im Gegensatz zu Pfandbriefen höhere Spreads gezahlt werden. Betrachtet man den Neuemissionsmarkt der letzten Wochen rückwirkend, ist die Performance eher schwach, eine Anleihe weist sogar eine Spreadausweitung von einem Basispunkt auf.

**Moody's legt neuen Quartalsbericht zu Covered Bonds vor...**

Die Risikoexperten legen quartalsweise ihr globales „Covered Bond Update“ vor. Im Kontext der Publikationsreihe geht die Ratingagentur, nunmehr für das II. Quartal 2023, auf die globalen Rahmenbedingungen für den Covered Bond-Markt ein. Dabei sehen die Autoren der Studie im Rahmen ihrer Basiserwartungen – auch als Folge der Eingriffe von Regierungs- bzw. Regulatorenmenseite – den Bankensektor in einer stabilen Lage. Gleichwohl sieht Moody's im aktuellen Umfeld nach wie vor Gefahrenpotenziale für die Bankenlandschaft sowie die Realwirtschaft. Für die Assetklasse „Structured Finance“ – und damit auch für das Covered Bond-Segment – wirkt die vorgenannte Stabilität des Bankensektors stützend. In Bezug auf die für Covered Bonds relevanten Ratingeinschätzungen zu Staaten und Banken benennt die Agentur die Ausblicke als weitgehend stabil. Mit „Stable Outlooks“ versieht Moody's beispielsweise die Bankenmärkte in Frankreich, Deutschland, Spanien, Schweden, die Niederlande und UK. Auch für Australien, Kanada und Japan ergibt sich der gleiche Ausblick. Auf „negative“ hielt die Agentur hingegen Italiens Bankensektor. Die Stabilität gilt laut Moody's insbesondere auch für die gerateten Covered Bond-Emittenten. Ebenfalls Bestandteil des Quartalsberichts ist eine umfangreiche Datenbasis, in der relevante Kennziffern der von Moody's bewerteten Covered Bond-Programme zusammengefasst werden. Wie üblich stellen wir diese Kennzahlen im Rahmen eines [Covered Bond-Artikels](#) in unserer Wochenpublikation komprimiert vor.

**... und befasst sich mit Belastungsfaktoren an internationalen Immobilienmärkten**

Einen Fokus legte Moody's zudem in weiteren Sektor Reports auf die aktuellen Entwicklungen an den internationalen Immobilienmärkten. Nach unserer Auffassung sind diese Einblicke für das Covered Bond-Segment deshalb relevant, da die Implikationen, die insbesondere durch das aktuelle Zinsumfeld drohen, sowohl für die Ratingbeurteilung der Emittenten als auch die Beurteilung der Cover Assets von Relevanz sein können. Im Blickfeld – auch der Kapitalmarktteilnehmer – ist seit einigen Monaten der gewerbliche Immobilienmarkt, welcher durch die, als Folge der angezogenen Zinsen, rückläufigen Bewertungen der Objekte belastet wird. Die sich verschlechternden LTV-Quoten bei einigen Projekten erhöhen gleichzeitig das Risiko eines Ausfall-Events bei notwendiger Refinanzierung. Die Risikolandschaft ist dabei nach Meinung von Moody's durchaus heterogen, wobei die Agentur hier insbesondere Schweden benennt, da dort die Refinanzierungszeiträume vergleichsweise kurz und die Zinsen zu einem sehr hohen Anteil variabel sind. In diesem Zusammenhang führt Moody's hier auch die hohen Verschuldungsquoten der Banken und das bestehende Exposure gegenüber dem CRE-Sektor an. Für schwedische Covered Bonds, die zwar mehrheitlich eine wohnwirtschaftliche Deckung aufweisen, sehen wir bei einer dramatischen Verschärfung der Lage für die Geschäftsbanken eine erhöhte Gefahr von sentimentgetriebenen Spreadausweitungen. Direkte Einflüsse aus dem CRE-Segment auf die Kreditqualität von Deckungsstöcken mit hohem gewerblichen Anteil sind unweigerlich eine Folge des skizzierten Umfelds, wobei hier die Deckungsanforderungen als Risikomitigation anzuführen sind. Die Verschlechterung des Makroumfelds nahm Moody's zuletzt auch zum Anlass, um für ausgewählte Jurisdiktionen (UK, Schweden, Spanien, Italien, Frankreich, Deutschland und die Niederlande) die Dynamiken bei wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen spezifisch zu untersuchen. Die größten Risikopotenziale für Performance-Verschlechterungen werden hier ebenfalls für Schweden sowie für UK abgeleitet, was mit dem hohen Anteil an variablen oder kurzfristig fixierten Darlehensraten begründet wird. Wir sehen (auch für Schweden) weiterhin ein hohes Abfederungspotenzial gegenüber ökonomischen Verlusten aus den Cover Assets wohnwirtschaftlicher Deckungsstöcke, was insbesondere aus der Erwartung eines stabilen Arbeitsmarktes hervorgeht.

**Moody's: Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen und Hypothekenmärkte**

Indicator	FR	DE	IT	NL	ES	SE	UK
GDP 2023 (%)	0.4	0.0	0.8	0.5	1.7	-1.2	-0.1
Inflation 2023 (%)	6.0	6.2	6.4	3.2	3.2	6.5	7.5
Unemployment 2022 (%)	7.3	3.1	8.1	3.5	12.9	7.5	3.7
Unemployment 2023 (%)	7.8	3.1	8.1	3.9	12.8	8.0	4.5
2015-2022 house price increase (%; cum.)	28.8	51.7	-2.6	65.1	34.4	44.2	39.9
Mortgage rate (new; %; as of 12/21)	1.1	1.3	1.4	1.7	1.4	1.5	1.6
Mortgage rate (new; %; as of 03/23)	2.5	3.9	4.0	3.6	3.6	4.2	4.4
Residential mortgage to GDP (%; 2015)	39.4	42.3	21.9	100.6	61.2	82.4	65.9
Residential mortgage to GDP (%; 2021)	48.6	48.9	23.1	91.7	40.4	91.2	69.1
Mortgages floating & short-term fixed (%)	6.5	23.6	50.0	36.3	87.2	98.8	97.8
New mortgage vol. (%; 03/22 to 03/23)	-5.5	-27.6	1.2	-17.2	1.9	5.7	-17.5

Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; FR = Frankreich, DE = Deutschland, IT = Italien, NL = Niederlande; ES = Spanien, SE = Schweden, UK = Vereinigtes Königreich; 2023 = Moody's-Projektion

**Fitch: CB-Programme profitieren von Puffern im Falle von Emittenten-Herabstufungen**

Fitch veröffentlichte jüngst eine Analyse zu den bewerteten Covered Bond-Programmen (Stichtag Ende Mai 2023) und stellte dabei heraus, dass rund 88% der Ratings immun gegen eine Herabstufung des Emittenten um einem Notch sind. Der durchschnittliche Puffer gegen des Emittenten-Downgrades liegt bei 3,6 Stellen. Des Weiteren schreibt Fitch, dass die meisten Programme über hohe Überdeckungsquoten verfügten und bei 65% der beurteilten Programme wurde eine doppelt so hohe Break-even-OC ausgewiesen, als Fitch in seinen Analysen fordert. Der Durchschnitt für die Ratings lag hier bei 7,4%, tatsächlich hielten die Emittenten jedoch 33,8%. Zweimal in der Beobachtungsperiode beeinflussten Veränderungen beim Länderrating die Covered Bond-Ratings. Dies betraf Zypern (Upgrade von „BBB-“ auf „BBB“) und Frankreich (Downgrade von „AA“ auf „AA-“). Unter dem Strich schreibt Fitch, dass die meisten Covered Bond-Programme von komfortablen Puffern gegen Downgrades des Emittentenratings profitieren.

**Moody's nimmt belgisches Covered Bond-Gesetz unter die Lupe**

Moody's hat sich zu Wochenbeginn zu Belgiens Covered Bond-Gesetz geäußert und hier u.a. auf die Umsetzung des Covered Bond-Richtlinie verwiesen. Als Stärken gibt die Agentur an, dass das Gesetz Anforderungen zur Aufdeckung von Ungleichgewichten bei Zins- und Währungsrisiken enthält. Außerdem ist ein unabhängiger Verwalter für den Cover Pool bei Emittentenausfall einzusetzen, dem weitreichende Befugnisse sowie eine große Flexibilität bei der Refinanzierung der Covered Bonds zugesprochen werden. Ferner werden bei Insolvenz des Emittenten per Gesetz Beschränkungen in Bezug auf Rückforderung, Vermischung und Aufrechnung unmittelbar gültig. Als Schwachstelle sieht Moody's, dass dem Deckungsstock auch Hypothekendarlehen zugefügt werden dürfen, die das gesetzliche LTV-Limit von 80% überschreiten, auch wenn der über dem Schwellenwert liegende Anteil nicht in die Berechnung des Asset Coverage Tests mit einbezogen werden darf.

**In eigener Sache: Investorenfrage für das ECBC Factbook 2023**

Das vom European Covered Bond Council (ECBC) jährlich publizierte [Factbook](#) ist seit einigen Jahren ein etabliertes Nachschlagewerk für die internationalen Covered Bond-Märkte. Im Rahmen unserer aktiven Beteiligung an der Erstellung des Handbuchs möchten wir auch sicherstellen, dass die Belange der Investorenseite mit Blick auf die Assetklasse Covered Bonds adäquat abgebildet werden. Daher würden wir uns über Ihre aktive Beteiligung an der mit den Koautoren des Artikels erarbeiteten [Investorenfrage](#) freuen. Kommen Sie bei Fragen sehr gern auf uns zu.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### **EZB: Zinsentscheidung steht bevor**

Nach dem Rückblick auf die 25-jährige EZB-Geschichte sowie dem Preview für den weiteren Zinspfad in unserem [Leitartikel](#) in der vergangenen Woche sind morgen erneut alle Augen zur anstehenden Zinsentscheidung auf den Skytower im Frankfurter Ostend gerichtet. Große Überraschungen abseits einer Erhöhung der drei Leitzinsen um +25bp sowie ein Ende der Reinvestitionen im Rahmen des APP zum 30. Juni sind nicht zu erwarten. Doch wohin geht die Reise zukünftig? EZB-Direktorin Schnabel antwortete am 07. Juni im Interview mit der niederländischen De Tijd auf die Frage, ob zwei weitere Zinserhöhungen um jeweils +25bp realistisch seien: „Das hängt von den eingehenden Daten ab. [...] Ein Höhepunkt der zugrundeliegenden Inflation würde nicht ausreichen, um den Sieg zu verkünden: Wir müssen überzeugende Beweise dafür sehen, dass die Inflation nachhaltig und rechtzeitig zu unserem 2-Prozent-Ziel zurückkehrt. Wir sind noch nicht an diesem Punkt.“

#### **EIB: Grüner Hatrick in sieben Tagen**

Die European Investment Bank (EIB) hat am 12. Juni bekanntgegeben, dass sie im Rahmen des REPowerEU-Programms zur Verringerung der Importabhängigkeit bei fossilen Brennstoffen eine Finanzierungszusage über EUR 1 Mrd. mit dem spanischen Stromerzeugungs- und -vertriebsunternehmen Iberdrola S.A. unterzeichnet hat. Mithilfe dieser soll der Bau von 19 Solarkraftwerken sowie drei Onshore-Windparks mit einem Investitionsvolumen von insgesamt EUR 1,7 Mrd. sowie einer maximalen Gesamtleistung von 2,2 Gigawatt in Spanien, Portugal sowie Deutschland (mit-)finanziert werden. Damit ließen sich auskunftsgemäß durchschnittlich eine Million Haushalte mit grüner Energie klimaneutral versorgen. Bereits in der letzten Woche, am 8. Juni, hatte die EIB verkündet, ein weiteres Projekt in Spanien zu unterstützen: So beabsichtigt sie einen Covered Bond der Grupo Cajamar im Wert von EUR 350 Mio. zu kaufen. Die zugehörige Genossenschaftsbank Cajamar werde dadurch in die Lage versetzt, EUR 980 Mio. Finanzierungsmittel, davon EUR 784 Mio. an kleine und mittelständige Unternehmen sowie EUR 196 Mio. zur Finanzierung der Energiewende, zur Verfügung zu stellen. Der überwiegende Teil der Mittel soll dabei in Kohäsionsregionen fließen und so zum Hauptziel der EIB beitragen, ein ausgewogenes Wachstum sowie Konvergenz zwischen EU-Regionen zu fördern. Zusätzlich wurde erstmalig im Rahmen des Green Gateway-Programms eine Beratungsvereinbarung zwischen der EIB, genauer EIB Advisory, sowie einer spanischen Bank unterzeichnet. Begonnen wurde der grüne Hatrick nur drei Tage zuvor am 05. Juni: Wie bekanntgegeben wurde, stellt die EIB dem österreichischen Energieversorger EVN AG EUR 110 Mio. zur Finanzierung von Windparks mit einer Gesamtleistung von 103 Megawatt zur Verfügung. Österreich käme so dem Ziel ein Schritt näher, bis 2030 Strom zu 100% aus erneuerbaren Energien zu gewinnen. Zwischen EIB und EVN AG stellt diese Zusammenarbeit die bereits fünfte Finanzierung dar, jedoch die erste mit dem Label „grün“.

**Landwirtschaftliche Rentenbank: Biogas nunmehr Teil des Green Bond Frameworks**

Bereits seit 2020 begibt die Landwirtschaftliche Rentenbank öffentliche Green Bonds zur Refinanzierung ihres Fördergeschäfts. Bislang konnten lediglich Kredite für Projekte aus den Bereichen der Wind- und Solarenergie mittels Green Bonds refinanziert werden, was insgesamt einem Kreditvolumen von rd. EUR 6,7 Mrd. entsprach. Am 31. Mai wurde das nunmehr überarbeitete und im Einklang mit den Green Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA) stehende Green Bond Framework vorgestellt: „Die Erweiterung um Biogas ermöglicht es uns jetzt, noch größere Anteile unseres laufenden Kreditgeschäfts dem Portfolio an grünen Krediten zuzuordnen“, sagte Nikola Steinbock, Sprecherin des Vorstands. Das zugehörige Kreditportfolio von insgesamt mehr als EUR 1,6 Mrd. diene zum überwiegenden Teil der Finanzierung von Biogasanlagen landwirtschaftlicher Betriebe. Im Jahr 2022 habe dies zu einer „Einsparung“ von rd. 7,4 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalent geführt, wie das Zentrum für Sonnenenergie- und Wasserstoff-Forschung in Baden-Württemberg ermittelte. Nach zuvor sieben erfolgreich platzierten Green Bonds plant die Landwirtschaftliche Rentenbank nun weitere Neuemissionen auf Basis des überarbeiteten Frameworks. Steinbock gab darüber hinaus einen Ausblick auf mögliche künftige Erweiterungen des Portfolios, insbesondere im Hinblick auf klimaschädliche Emissionen aus der Landwirtschaft und zur Stärkung der Biodiversität.

**KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Skepsis gewinnt die Überhand**

Am 06. Juni veröffentlichte die KfW die aktuellen Ergebnisse des [KfW-ifo-Mittelstandsbarometers](#). Nachdem das Geschäftsklima zuvor sechs Mal in Folge angestiegen war – im April war der langfristige Durchschnitt von Null und damit ein Vorkriegsniveau in greifbare Nähe gerückt – wird die Erholungsphase im Mai jäh unterbrochen. Mit -6,3 Saldenpunkten betrug der Verlust zum Vormonat -3,3 Zähler. Zurückzuführen ist das sich abkühlende Klima auf eine deutlich pessimistischere Einschätzung der Geschäftserwartungen. Diese sank um -6,1 Zähler auf nunmehr -14,0 Saldenpunkte, wogegen die Geschäftslageurteile (-0,1 Zähler) auf einem Niveau von 2,0 Saldenpunkten nahezu stagnierten. Die pessimistischen Geschäftserwartungen spiegeln insbesondere die Angst vor einer Rezession in Verbindung mit inflationsbedingten Kaufkraftverlusten wider. Bei der Betrachtung einzelner Branchen ergibt sich ein heterogenes Bild: Auf der einen Seite verzeichnen Bauhauptgewerbe (+0,5 Zähler; -12,5 Saldenpunkte) sowie Dienstleistungsunternehmen (+0,3 Zähler; 0,7 Saldenpunkte) einen leichten Geschäftsklimaanstieg, können damit jedoch die Verluste des Vormonats nicht kompensieren. Bei Letztgenanntem dürfte vornehmlich eine Rückverschiebung des globalen Konsums von Gütern hin zu Dienstleistungen ursächlich sein. Auf der anderen Seite gibt das Geschäftsklima der Industrie mit -5,4 Zählern auf -10,2 Saldenpunkte deutlich nach und befindet sich damit wieder annähernd auf dem Niveau von März 2022 kurz nach Beginn des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine. Ursächlich hierfür sind insbesondere das global restriktivere geldpolitische Umfeld sowie die enttäuschende konjunkturelle Erholung in China. Ein weiterer Faktor dürfte zudem die wachsende Unsicherheit in Bezug auf die künftige geopolitische Rolle Chinas sein. Auch im Einzelhandel zeigt das inflationsbedingt gesunkene reale Einkommen der privaten Haushalte und die verhaltene Konsumtätigkeit weiterhin Wirkung: Hier sinkt das Geschäftsklima um -9,5 Zähler auf -3,9 Saldenpunkte über alle Branchen betrachtet am stärksten. Positiv sei hingegen noch zu erwähnen, dass sich die Absatzpreiserwartungen der Unternehmen mit -3,8 Zählern bei 4,3 Saldenpunkten allmählich auf ein Vor-Corona-Niveau normalisieren.

**NGEU: Fundingupdate H1/2023**

Wie von uns bereits natürlich mehr als nur pflichtschuldig berichtet, hat die EU in der vergangenen Woche ihre siebte Konsortialtransaktion seit Jahresbeginn erfolgreich abgeschlossen und insgesamt EUR 7 Mrd. aufgenommen. Von dem Gesamtbetrag wurden EUR 3 Mrd. durch die Aufstockung der siebenjährigen Anleihe mit Fälligkeit am 4. Dezember 2029 und EUR 4 Mrd. durch die Aufstockung der 20-jährigen Anleihe mit Fälligkeit am 4. November 2042 eingeworben. Die Orderbücher summierten sich bekanntermaßen für die beiden Tranchen zusammen auf fast EUR 76 Mrd. Dies entsprach einer Überzeichnung von mehr als dem 10- bzw. 11-fachen. Die Erlöse aus dieser Transaktion werden für das NextGenerationEU-Konjunkturprogramm und das Makrofinanzhilfe+-Programm für die Ukraine verwendet, was dem Ansatz der Kommission entspricht, EU-Anleihen mit einheitlicher Kennzeichnung zu begeben, anstatt Anleihen mit separater Kennzeichnung für die einzelnen Programme. Die Verwendung von EU-Anleihen mit einheitlichem Markennamen war Ende 2022 einer der Schritte der Europäischen Kommission zur Erhöhung der Liquidität des Sekundärmarktes für ihre Wertpapiere. Mit der Dual-Tranche hat die Kommission 88% ihres Finanzierungsziels von EUR 80 Mrd. für die erste Hälfte des Jahres 2023 erreicht. Weitere EU-Anleiheauctionen waren bzw. sind für den 12. und 26. Juni 2023 geplant. Diese kommentieren wir wie gewohnt auf der Folgeseite im Rahmen unserer Primärmarktanalyse. Mit der Planung für H2/2023 rechnen wir in den kommenden zwei Wochen (Minimum EUR 55 Mrd. für NGEU und weitere EUR 8 Mrd. für die Ukraine).

**EU startet Umfrage unter Investoren**

Zwei Jahre nach dem Beginn der bekanntermaßen sehr groß angelegten Anleiheaufnahme im Rahmen einer souveränen Finanzierungsstrategie hat die Europäische Kommission, die im Namen der EU Anleihen begibt, eine Investorenbefragung gestartet. Mit der Umfrage, die bei großen Emittenten laut Pressemitteilung üblich ist, sollen Informationen von der weltweiten Anlegergemeinschaft eingeholt werden, um Fragen zu den Anleiheaktivitäten der Europäischen Kommission und ihrem Status als Emittent zu ermitteln und zu beantworten. Die Umfrage soll es der Kommission insbesondere ermöglichen, die Meinung der Anleger über den effektivsten Weg zur weiteren Verbesserung der Liquidität von EU-Anleihen einzuholen und ihnen zu ermöglichen, in ähnlicher Weise wie europäische Staatsanleihen gehandelt und bewertet zu werden. Die gesammelten Daten werden in anonymisierter Form analysiert und nicht öffentlich zugänglich gemacht. Die Europäische Kommission beabsichtigt jedoch, eine Zusammenfassung der eingegangenen Antworten zu veröffentlichen.

**Apropos EU: Haircut-Kategorie verbessert sich zum 29. Juni 2023**

Wie bereits vor einigen Monaten von uns mitgeteilt, begrüßte die Europäische Kommission Ende 2022 die Entscheidung der Europäischen Zentralbank, EU-Anleihen im Rahmen ihres Risikokontrollsystems genauso zu behandeln wie Anleihen von Zentralstaaten und Zentralbanken. Konkret werden EU-Anleihen ab dem 29. Juni 2023 im Risikokontrollrahmen der EZB in die Haircut-Kategorie I – anstelle der derzeitigen Haircut-Kategorie II – eingestuft. Damit gelten für EU-Anleihen die gleichen niedrigeren Sicherheitsabschläge wie für Schuldtitel, die von Zentralstaaten im Rahmen der besicherten Kreditgeschäfte der EZB begeben werden. Dadurch wird es billiger, EU-Schuldtitel bei Refinanzierungsgeschäften mit der EZB zu verwenden, und es entstehen keine zusätzlichen Kosten im Vergleich zur Verwendung von Staatsschuldtiteln. Der Beschluss der EZB spiegelt die gestiegene Liquidität von EU-Wertpapieren infolge der Emissionen im Rahmen ihrer großvolumigen Vorzeigeprogramme NGEU und SURE wider.

### Primärmarkt

Bevor die große Ferienzeit in vielen Staaten Europas und auch deutschen Bundesländern beginnt – NRW startet am 22.06. in die Sommerferien, die Bayern enden am 11.09. – schauen wir erneut auf den Primärmarkt, wo noch kein Sommerloch zu erkennen ist: Die Île-de-France Mobilités begab unter dem Ticker IDFMOB eine 15-jährige grüne Anleihe. Die Franzosen konnten EUR 500 Mio. zu OAT +45bp einsammeln (Referenzanleihe: FRTR 1.25% 05/25/38). Die Bücher waren mehr als neunfach überzeichnet. Die Guidance lag noch drei Basispunkte höher, sodass mit Fug und Recht von einem erfolgreichen Deal gesprochen werden kann. Ebenfalls aus dem ESG-Segment kam das soziale Debüt aus Sachsen-Anhalt: Wie in der vergangenen Woche berichtet, haben die Magdeburger ihr neues Social Bond Framework – einzigartig im Segment deutscher Länder – mit diversen Präsentationen und 1:1-Gesprächen flankiert. EUR 500 Mio. (WNG) waren für zehn Jahre angekündigt. Die Guidance lag anfangs noch bei ms +3bp area, konnte sich aufgrund des wachsenden Orderbuches aber schnell auf ms flat einengen. Der Deal war am Ende fast sechsfach überzeichnet. Ein gelungenes Debüt der Magdeburger! Sehr selten am EUR-Markt zu finden ist die Erste Abwicklungsanstalt. Die ERSTAA, so der Ticker, begab eine EUR-Benchmark (3y) zu ms -12bp. Die Guidance war bei ms -10bp area gestartet. Der Deal kam auf ein Ordervolumen in Höhe von EUR 1,1 Mrd. Hinzu kam noch ein Tap aus Berlin: BERGER stockte ihre 2028-er Anleihe um EUR 500 Mio. zu ms -9bp auf. Weitere Details dazu wurden nicht bekannt. Apropos Taps: Die EU ist diesen Monat wie weiter oben erwähnt mit zwei Auktionen am Start. Die eine fand am 12.06. statt, die andere wird am 26.06. das Fundingziel der EU (EUR 80 Mrd. in der ersten Jahreshälfte) beschließen. Aufgestockt wurden die EU-Bonds 04/10/2027 2.000% und 04/10/2038 3.375% um EUR 2,136 Mrd. bzw. EUR 1,756 Mrd. Damit dürften noch knapp EUR 6 Mrd. offen sein für das letzte Zeitfenster des ersten Halbjahres. Zudem „zwingt“ niemand die EU, das angepeilte Ziel vollständig auszuschöpfen, da sich zum Beispiel – wie von uns in der Vorwoche berichtet – Zahlungen an Italien verzögern. Zudem mandatierte 3CIF (Caisse Centrale Du Crédit Immobilier de France) ein Konsortium für eine physische Roadshow (13. bis 15. Juni) und Investorencalls (16. Juni). Wir rechnen mit einer zeitnahen Anleihe bei fünfjähriger Laufzeit. Der Rest der Woche wird im Zeichen der EZB stehen. Wie oben bereits kommentiert blicken alle Augen neben der EZB auch auf die EU: Laut Bloomberg dient die Umfrage der EU dazu, den Anleihemarkt zu sondieren, welches Verbesserungspotenzial in Bezug auf den Handel und die Preisbildung für ihre Anleihen gesehen wird. Bislang werden die EU-Papiere mit Renditeaufschlägen gegenüber Staatsanleihen gleichen Ratings gehandelt. Brüssel seien die höheren Kosten für die eigene Schuldenaufnahme ein Dorn im Auge.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SACHAN	DE	12.06.	DE000A351SC5	10.0y	0.50bn	ms flat	AAA / Aa1 / AA	X
ERSTAA	DE	12.06.	DE000EAA06B2	3.0y	0.50bn	ms -12bp	AAA / Aa1 / -	-
IDFMOB	FR	06.06.	FR001400IKC7	15.0y	0.50bn	ms +60bp	- / Aa3 / AA-	X

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

## Covered Bonds

# Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Dr. Frederik Kunze

### **Moody's nimmt weltweit Einschätzungen für 243 Covered Bond-Programme vor**

Die Ratingagentur Moody's hat vor wenigen Tagen die jüngste Ausgabe ihres „Covered Bond Sector Updates“ (Q2/2023) vorgelegt. Datengrundlage sind dabei mehrheitlich Ratingberichte des IV. Quartals 2022. Insgesamt wurden für 243 Covered Bond-Programme aus 30 Ländern Ratingeinschätzungen vorgenommen und detaillierte Kennziffern präsentiert. Damit deckt die Agentur einen signifikanten Anteil des gesamten globalen Covered Bond-Universums ab. Gemessen an der Anzahl stammen die meisten Programme aus Deutschland (40), dahinter rangieren Österreich (24) und Spanien (23). 13 Länder mit jeweils sieben oder mehr Programmen machen 80,7% (196 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 19,3% (47 Programme) verteilen sich auf 17 Jurisdiktionen mit fünf oder weniger Programmen. Hypothekarisch-besicherte Programme machen mit einer Anzahl von 202 (83,1%) einen Großteil der von Moody's bewerteten Programme aus. Weiterhin ratet Moody's 39 öffentliche Programme (16,0%) aus zehn Ländern, welche sich jedoch hauptsächlich auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4) konzentrieren. Ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ (beide aus Deutschland) komplettieren die insgesamt 243 Ratingeinschätzungen. Im Rahmen des heutigen Artikels in unserer Wochenpublikation möchten wir einzelne Kennziffern wie gewohnt vorstellen.

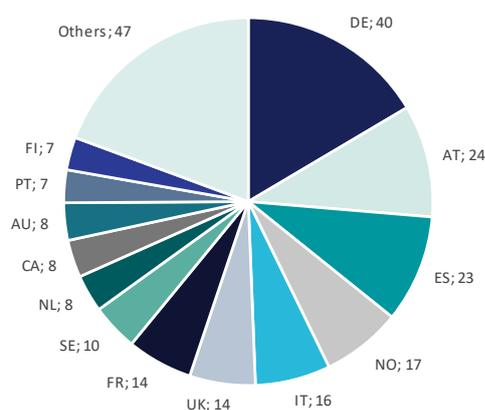
### **Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen**

Auch mit Blick auf Moody's Ratinguniversum liegt unser Fokus auf Mortgage-Programmen. Diese sind nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten. Aus Griechenland (4 Programme), der Türkei (2), Ungarn (2), Zypern (1) und Rumänien (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Aus diesen Gründen fokussieren wir uns nachfolgend auf jene hypothekarisch-besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den hierzu betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen.

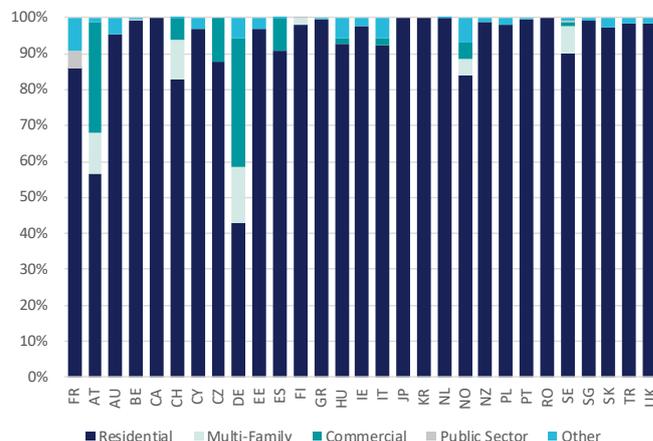
### **Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter**

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 84,4% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. In Deutschland (35,6%), Österreich (30,9%), Tschechien (12,2%) und Spanien (8,9%) ist dagegen der Anteil an gewerblichen Assets vergleichsweise hoch. Gleichzeitig verfügen Deutschland (15,6%) und Österreich (11,1%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets, ebenso wie Schweden (7,7%) und die Schweiz (11,1%). Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (85,8%) und Norwegen (84,1%) verfügen die Programme der verbleibenden 21 Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken zwischen 92,2% und 100%. In Frankreich ergänzen hypothekarisch-besicherte Deckungswerte des öffentlichen Sektors (5,0%) sowie das Segment „Andere“ (9,1%) die wohnwirtschaftlichen Vermögenswerte. Die beiden Programme aus Luxemburg haben jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte.

### Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



### Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

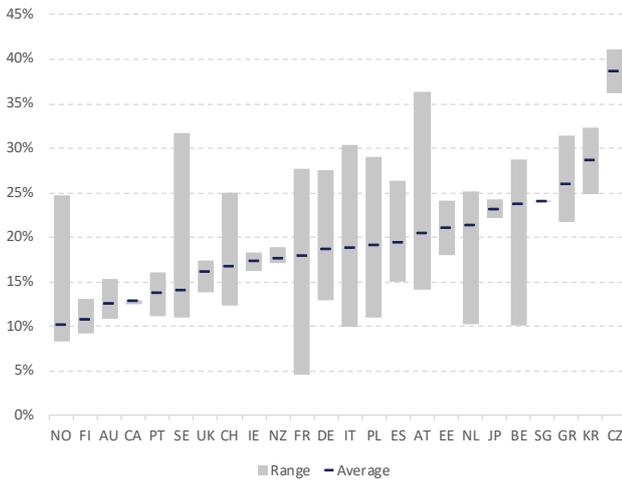
### Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine der wichtigsten Kennzahlen in Moody's Covered Bond-Universum betrachten wir den Collateral Score. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedriger Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Der Collateral Score misst den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Grundsätzlich erachten wir es als adäquat, auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend die Collateral Scores zu vergleichen. Gleichwohl sind hier einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen. So sieht Moody's bei den Mortgage-Programmen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores bei 5,0% vor. In Australien reichen die Collateral Scores hingegen auch runter auf 4,0%. In Japan werden – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – sogar Collateral Scores von 0% angesetzt werden. Mit den Niederlanden, UK, der Schweiz und Singapur weisen fünf Jurisdiktionen Scores von ausschließlich 5% auf. Auch Neuseeland und Finnland (Maximum jeweils: 5,1%) verfügen über eine sehr geringe Bandbreite. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores weisen Deutschland (12,2%), Österreich (12,1%) und Griechenland (20,0%) auf. Deutschland und Österreich zeigen gleichzeitig große Bandbreiten (25,5 bzw. 15,3 Prozentpunkte), was auch für Norwegen (16,3 Prozentpunkte) gilt. Wie oben aufgezeigt, haben Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

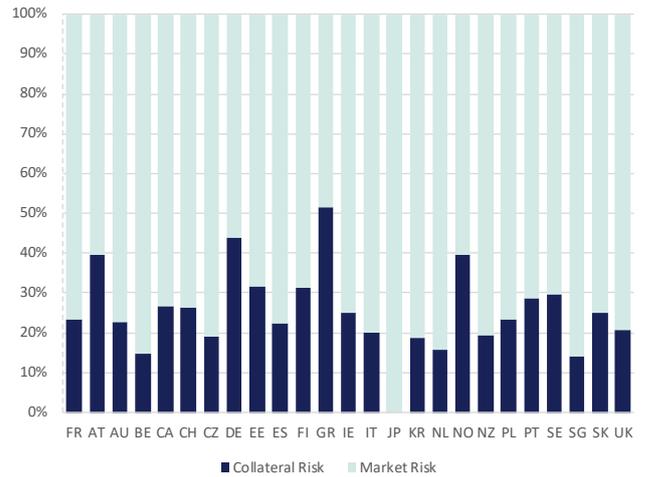
### Cover Pool Losses: Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

Mit der Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) zeigt Moody's die zu erwartenden Verluste in der Deckungsmasse nach einem Ausfall des Emittenten (Covered Bond Anker-Ereignis) auf. Das Risiko setzt sich dabei aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateral Risiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Ähnlich wie beim Collateral Score ist hier im globalen Vergleich erneut ein hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. So fallen die Cover Pool Losses in Norwegen, Finnland, Kanada und Australien besonders gering, in Tschechien dagegen recht hoch aus.

**Cover Pool Losses nach Land (Mortgage-Programme)**



**CP Losses: Markt- und Collateral Risiko nach Land (Mortgage-Programme)**

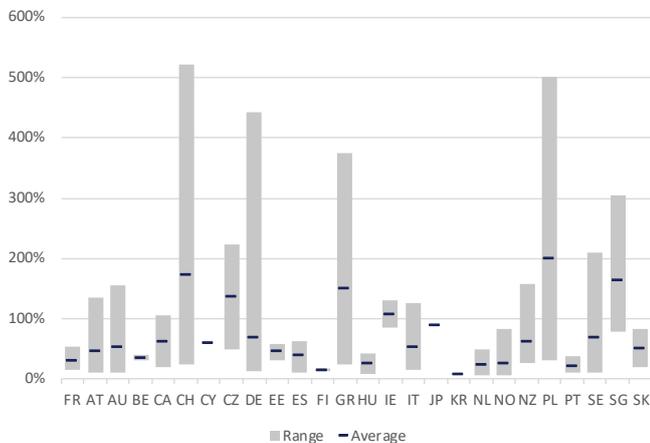


Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

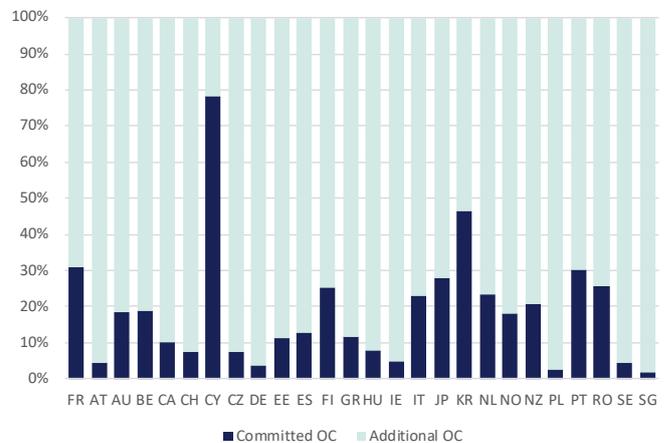
**Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste**

Der obere rechte Chart zeigt, dass der Beitrag der beiden Komponenten (Collateral Risiko und Marktrisiko) auf nationaler Ebene durchaus erhebliche Unterschiede aufweist. Eine Sonderrolle kommt dabei erneut den beiden Programmen aus Japan zu, die aufgrund ihrer Deckungsstockstruktur (ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets) über kein Collateral Risiko verfügen. Grundsätzlich lässt sich ableiten, dass die Cover Pool Losses mehrheitlich durch das Marktrisiko beeinflusst werden, also Verluste im Insolvenzfall des Emittenten den Kategorien Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko zuzuschreiben wären, und weniger der Qualität der Deckungswerte geschuldet sind.

**Übersicherung nach Land (Mortgage-Programme)**



**Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Spannbreiten bei Übersicherungen weiterhin heterogen**

Auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme zeigen sich im internationalen Vergleich wenig überraschend deutliche Unterschiede. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten sind für die vergleichsweise kleinen Covered Bond-Jurisdiktionen Polen, Schweiz, Griechenland oder Singapur zu konstatieren. Die Schweiz, Polen und Griechenland verzeichnen gleichzeitig große Bandbreiten, die wir daneben auch in Deutschland ausmachen. Kleinere Bandbreiten sind häufig auf eine geringere Anzahl an Emittenten in der jeweiligen Jurisdiktion zurückzuführen.

**Committed OC als Untergrenze der Übersicherung**

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese gegenüber der Ratingagentur zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein, oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Diese Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche durch Neuemissionen oder Fälligkeiten ggf. einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf die geringen Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs auch eine hohe Übersicherung nach sich zieht.

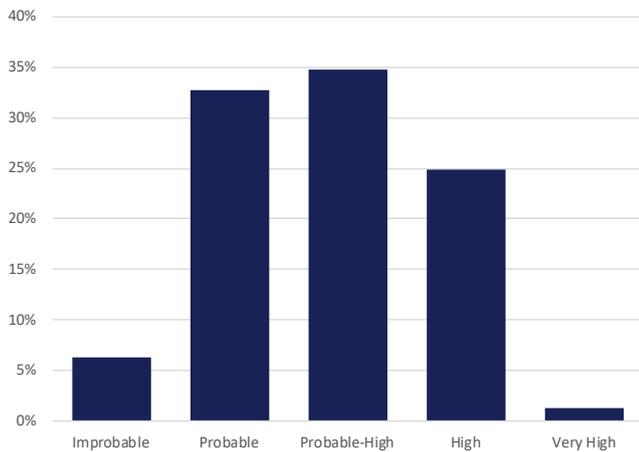
**TPI begrenzt Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating**

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Eine von Moody's hier bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird. Jeweils über 30% der von Moody's gerateten Mortgage-Programme fallen in die Kategorie „Probable“ oder „Probable-High“. Die Ränder sind mit Anteilen von 6,2% (Improbable) bzw. 1,2% (Very High) hingegen weniger stark vertreten. In insgesamt elf EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen die Programme über jeweils nur eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators (Grafik rechts). Jeweils ein Programm mit der Ausprägung „Very High“ existiert in den Ländern Italien, den Niederlanden und Portugal. In Deutschland (38 von 40 Programmen) und Norwegen (11 von 17) ist die Mehrzahl der gerateten Programme der Kategorie „High“ zugeordnet.

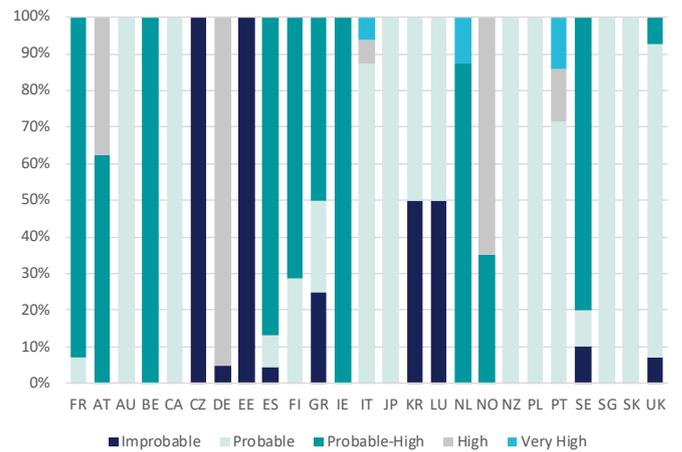
**Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen**

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen insgesamt acht (3,8%) der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Am häufigsten ist der TPI Leeway von vier Notches (54 Programme; 25,5%). Einen Puffer von sieben Stufen weisen fünf Programme auf, die alle in Deutschland zu verorten sind (2,4%). Sechs der insgesamt neun Programme mit einem TPI Leeway von sechs Notches stammen ebenfalls aus Deutschland.

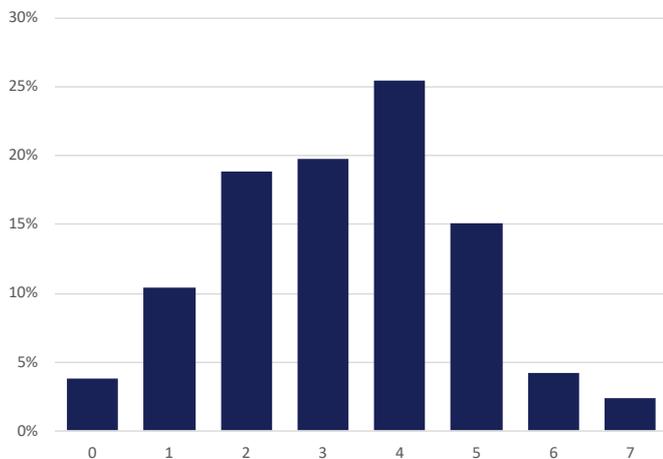
**Timely Payment Indicator (TPI)  
(Mortgage-Programme)**



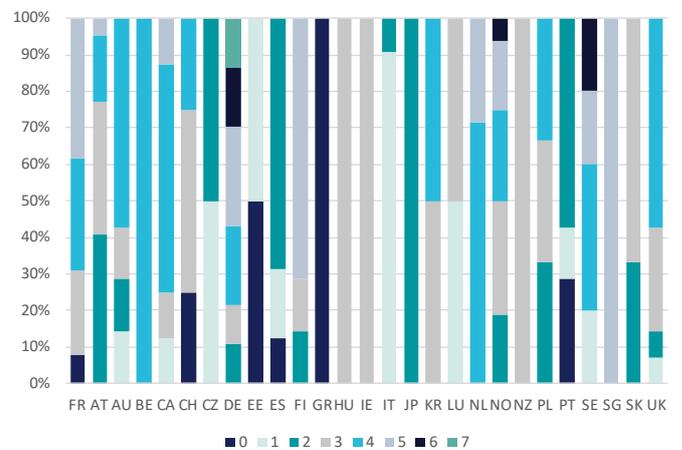
**TPIs nach Land  
(Mortgage-Programme)**



**TPI Leeways in Notches  
(Mortgage-Programme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land  
(Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Fazit**

Auch aus der aktuellen Ausgabe des Sector Reports sowie den zugrundeliegenden Daten von Moody's ist die am Covered Bond-Markt vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene ersichtlich. Insbesondere für den Fall eines Kreditereignisses auf Seiten des Emittenten, liefern die aggregierten Moody's-Parameter nunmehr seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Gleichwohl gilt es auch hier, eine Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen vorzunehmen, was auch das Beispiel Deutschlands zeigt. Von großer Relevanz für die Bewertung möglicher Spreadtreiber ist aber auch der Blick auf andere Bestimmungsfaktoren für das Covered Bond-Rating, die in dieser Datenbasis nicht enthalten sind. Für Spanien, Portugal und Italien hätte beispielsweise ein Sovereign Downgrade auch Implikationen auf das Covered Bond-Rating. Für die Ableitung von Risikogewicht oder auch LCR-Level kann dies wiederum, je nach Verfügbarkeit von Einstufungen durch andere Ratingagenturen, zu einer Neubewertung führen, aus der eine Verschlechterung hervorgeht.

## SSA/Public Issuers

# Beyond Bundesländer: Spanische Regionen

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

### Public Issuer Special – Beyond Bundesländer: Spanische Regionen aktualisiert

Nachdem wir in diesem Jahr bereits unsere Studien zu [Amsterdam](#), [Belgien](#) bzw. [Paris](#) (Ville de Paris und Île-de-France) aktualisiert haben, werfen wir in der kürzlich erschienenen Ausgabe von [Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#) erneut einen Blick auf die kapitalmarktrelevanten autonomen Gemeinschaften Spaniens. Einige Emittenten stellen insbesondere für ESG-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Im Folgenden soll ein kurzer Überblick der Emittenten vermittelt werden, welche wir hinsichtlich wirtschaftlicher, politischer und regulatorischer Aspekte ausführlich in dieser Studie beleuchten.

### Einleitung und Gliederung Spaniens

Spanien gliedert sich in 17 Regionen, die als autonome Gemeinschaften bezeichnet werden und zwischen 1979 und 1983 mit Verabschiedung der Autonomiestatuten gebildet wurden. Hinzu kamen in 1995 die zwei autonomen Städte Ceuta und Melilla an der nordafrikanischen Küste. Die autonomen Gemeinschaften wiederum untergliedern sich in insgesamt 50 Provinzen, die in den meisten Fällen nach den jeweiligen Provinzhauptstädten benannt sind und sich eine Ebene darunter in 8.112 Gemeinden (Municipalities) unterteilen. Sieben der autonomen Gemeinschaften bestehen nur aus einer Provinz. Zusätzlich existieren die Inselgruppen der Balearen und Kanaren welche selbstverwaltet sind und aus jeweils vier bzw. sieben Inseln bestehen.

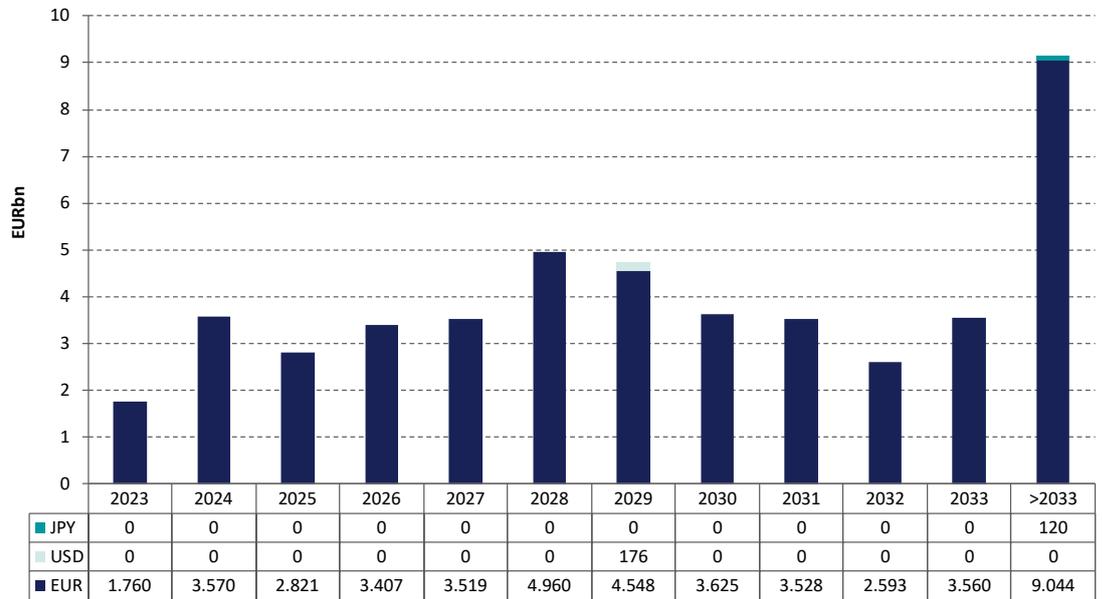
### Kapitalmarktauftritt der autonomen Gemeinschaften

Mit Ausnahme von Kantabrien haben derzeit alle autonomen Gemeinschaften Spaniens ausstehende Bonds. Neun der 17 Emittenten (**hervorgehoben**) werden wir im Folgenden genauer betrachten. Sortiert nach ihrem Bloombergticker sind dies:

- **ANDAL (Andalusien)**
- **ARAGON (Aragonien)**
- BALEAR (Balearische Inseln)
- **BASQUE (Baskenland)**
- CANARY (Kanarische Inseln)
- **CASTIL (Kastilien und León)**
- CCANTA (Kantabrien)
- **GENCAT (Katalonien)**
- **JUNGAL (Galicien)**
- JUNTEX (Extremadura)
- LRIOJA (La Rioja)
- **MADRID (Madrid)**
- MANCHA (Kastilien La Mancha)
- MURCIA (Murcia)
- **NAVARR (Navarra)**
- **PRIAST (Asturien)**
- VALMUN (Valencianische Gemeinschaft)

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

**Ausstehende Anleihen aller spanischen Regionen**

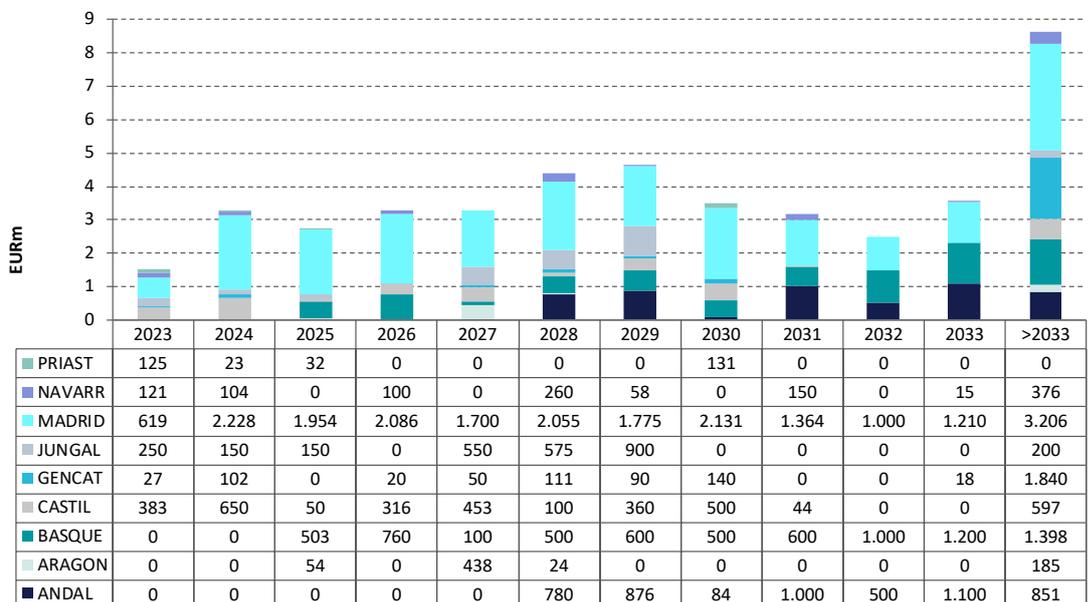


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Volumen des Sub-Segmentes spanische Regionen**

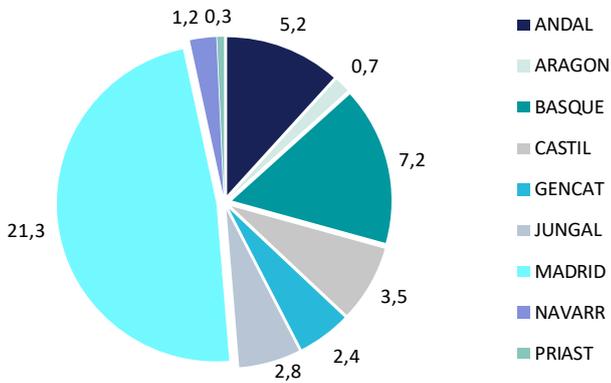
Der Gesamtmarkt spanischer Regionen umfasst EUR 47,2 Mrd. (EUR-Äquivalent) verteilt auf 189 Anleihen. Davon sind 187 Bonds (EUR 46,9 Mrd.) in EUR denominated und nur je eine Anleihe in USD bzw. JPY. MADRID dominiert das Marktgeschehen mit EUR 21,3 Mrd., gefolgt von BASQUE (EUR 7,2 Mrd.), ANDAL (EUR 5,2 Mrd.) und CASTIL (EUR 3,5 Mrd.). 40 der 189 Anleihen erfüllen das Benchmarkformat, umfassen also EUR 500 Mio. oder mehr. MADRID erreicht dabei zweimal fast EUR 2 Mrd., die kleinste Anleihe des Segments umfasst EUR 5 Mio. (JUNTEX).

**Ausstehende Anleihen ausgewählter spanischer Regionen**

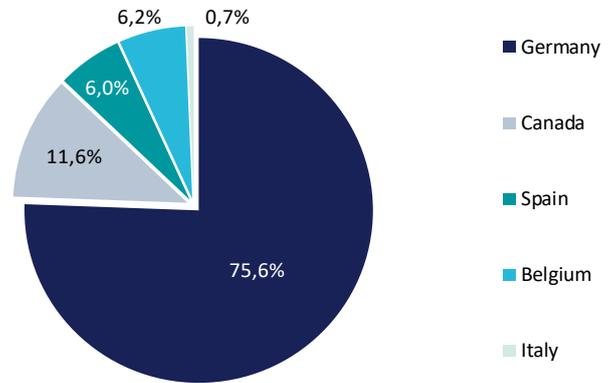


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Verteilung der betrachteten Regionen in EUR Mrd.**



**Staatengewichtung innerhalb des iBoxx EUR Regions**

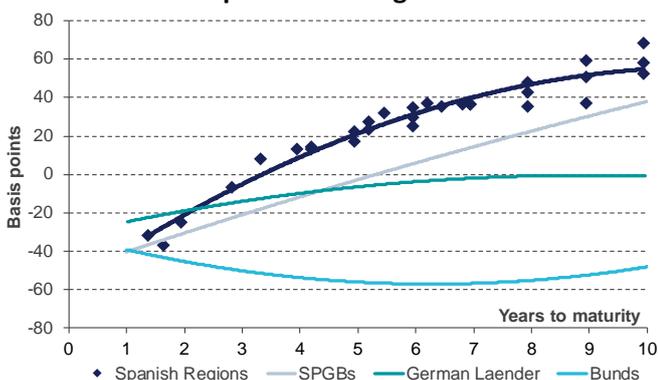


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

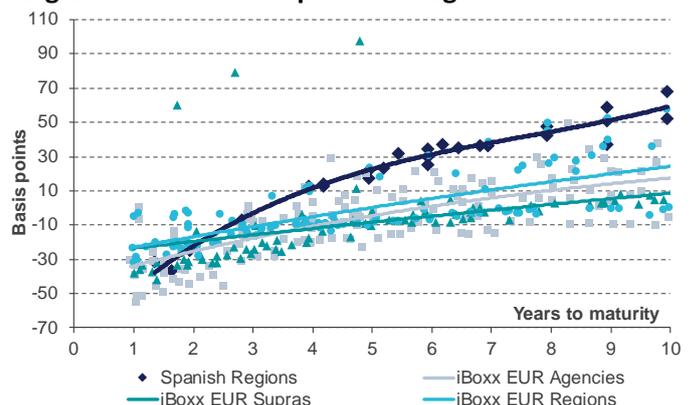
**Spanische Regionen im iBoxx EUR Regions und Spreadbetrachtung**

Wie oben dargelegt umfasst der gesamte spanische Markt für Regionalanleihen EUR 47,2 Mrd., wovon EUR 21,3 Mrd. auf den Ticker MADRID entfallen. Weltweit das Non-plusultra bleiben deutsche Bundesländer mit 75,6% in der iBoxx EUR Regions-Zusammensetzung. Spanische Regionen folgen mit 6,0% auf Platz drei nach Kanada (11,6%). Belgien und Italien folgen auf den Plätzen vier und fünf. Abgesehen von den Volumina eignen sich natürlich auch Spreadeinordnungen: Verglichen mit dem iBoxx EUR Regions handeln die spanischen Regionen ab zwei Jahren Laufzeit mit Aufschlägen. Am langen Ende (bis zehn Jahre) beträgt die Spreaddifferenz mitunter 30bp. Deutlicher fallen die Unterschiede versus Agencies und Supras aus. Verglichen mit den durchschnittlich noch besser gerateten Supras und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Insgesamt weisen spanische Regionen mit ihren Peers die weitesten Spreads auf und könnten so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-ups für Investoren generieren. Zudem sind wohlmöglich alle Emittenten abgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren. Einen Überblick hat auch unsere Veranstaltung „Beyond Bundesländer“ im März 2021 geliefert, bei der sich diverse Regionen als Investmentalternative vorgestellt haben.

**Generische ASW-Spreads im Vergleich**



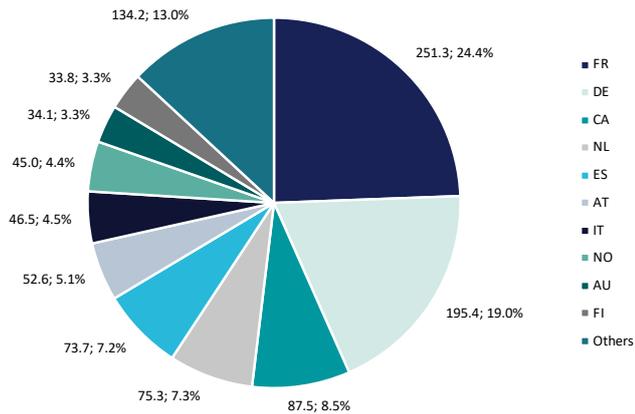
**Vergleich ASW-Kurven spanische Regionen vs. iBoxx**



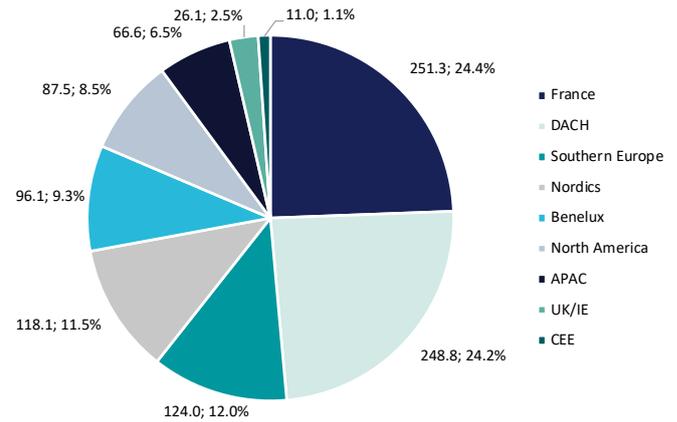
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 23.05.2023 eod

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



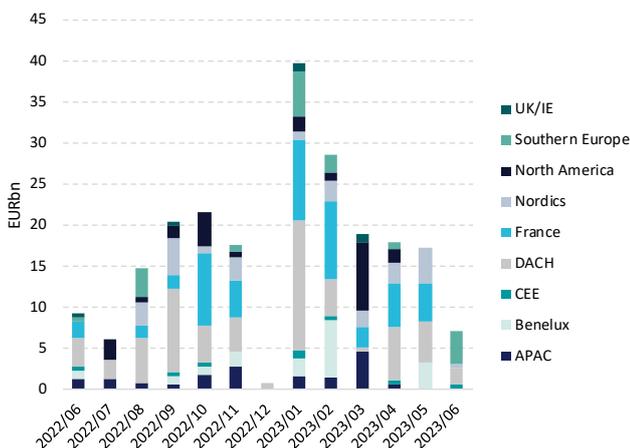
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



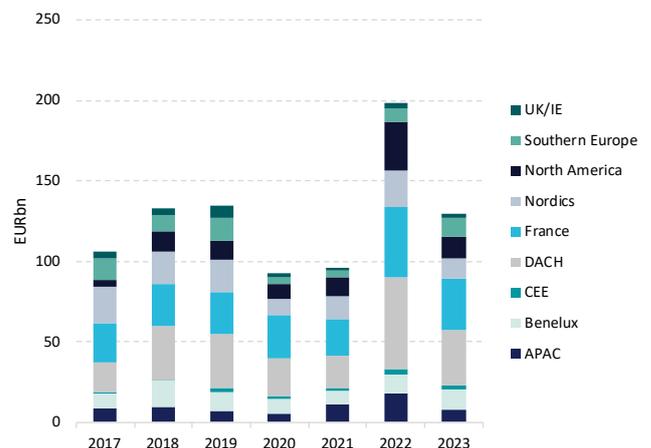
Top-10 Jurisdiktionen

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	251.3	241	18	0.97	9.6	5.2	1.19
2	DE	195.4	278	33	0.65	8.1	4.3	1.01
3	CA	87.5	65	0	1.32	5.5	2.9	0.92
4	NL	75.3	75	2	0.94	10.9	6.7	1.05
5	ES	73.7	59	6	1.14	11.1	3.6	1.93
6	AT	52.6	89	4	0.58	8.4	5.2	1.25
7	IT	46.5	56	2	0.81	9.1	3.7	1.32
8	NO	45.0	54	12	0.83	7.4	4.0	0.62
9	AU	34.1	33	0	1.03	7.3	3.5	1.35
10	FI	33.8	37	3	0.89	7.2	3.8	1.10

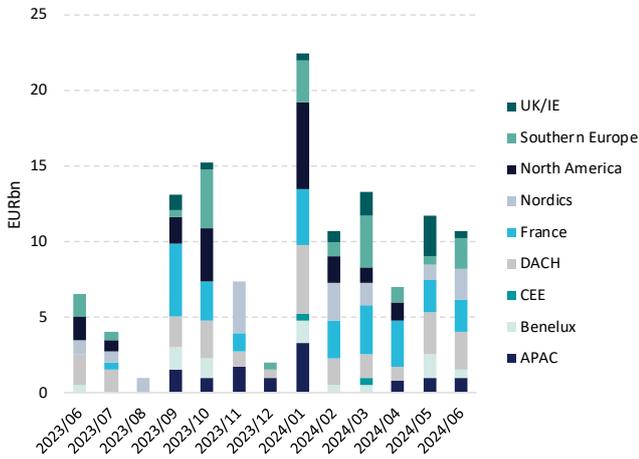
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



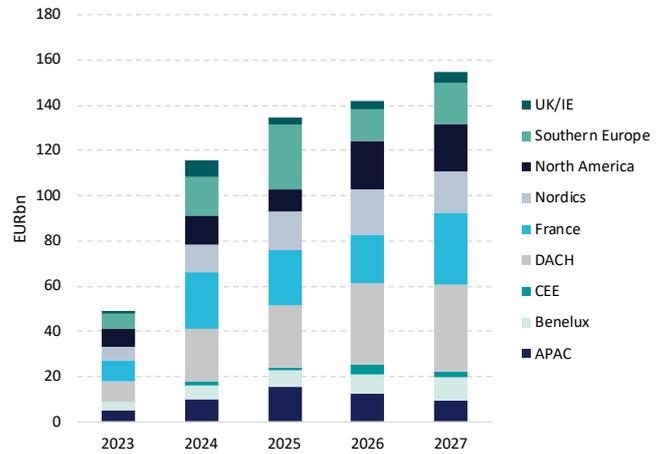
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



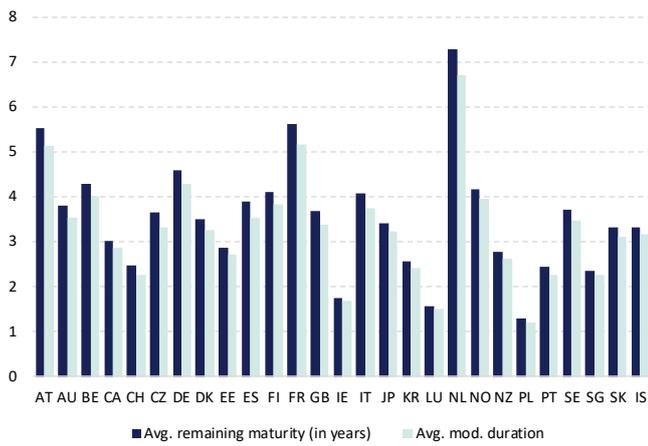
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



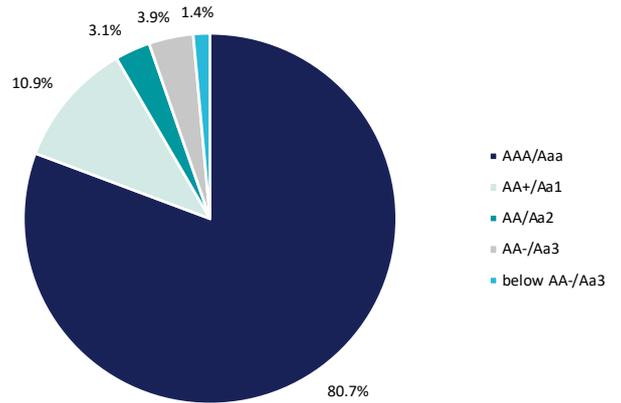
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



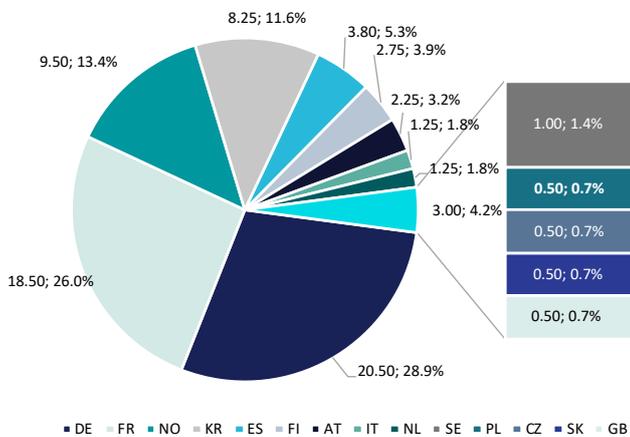
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



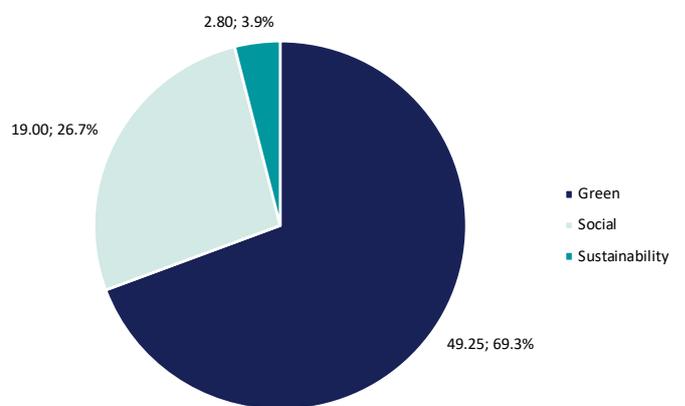
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

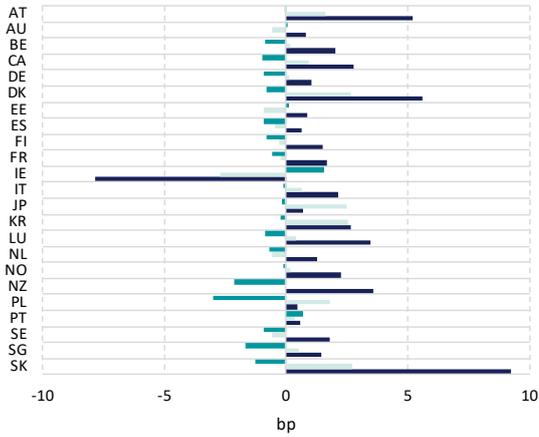


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

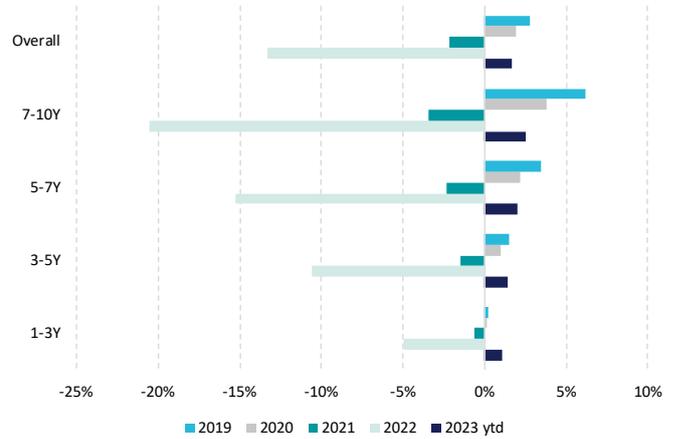


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

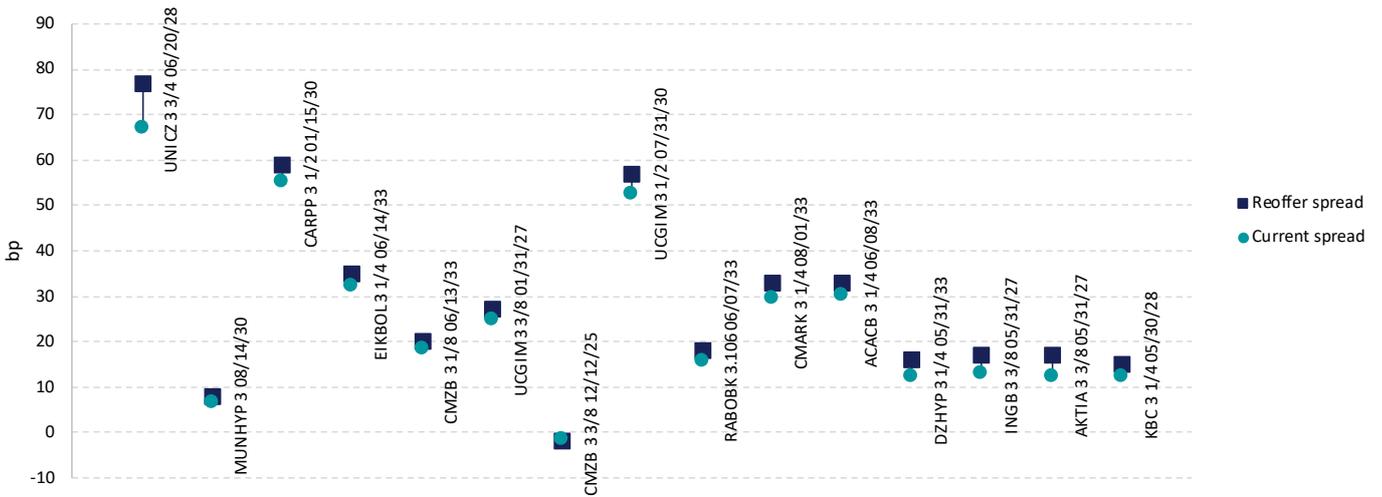
**Spreadveränderung nach Land**



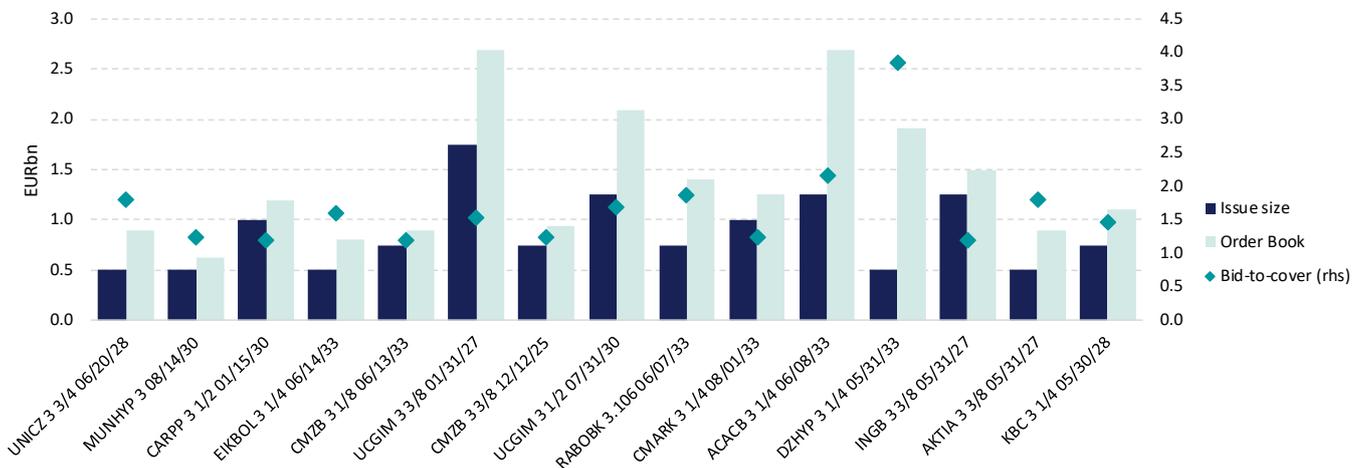
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

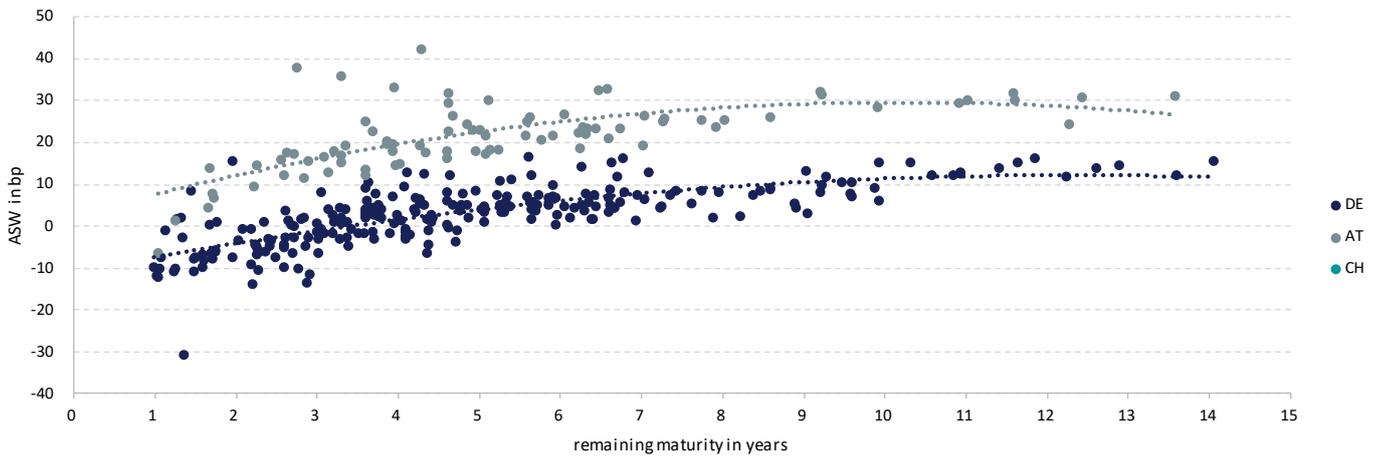


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

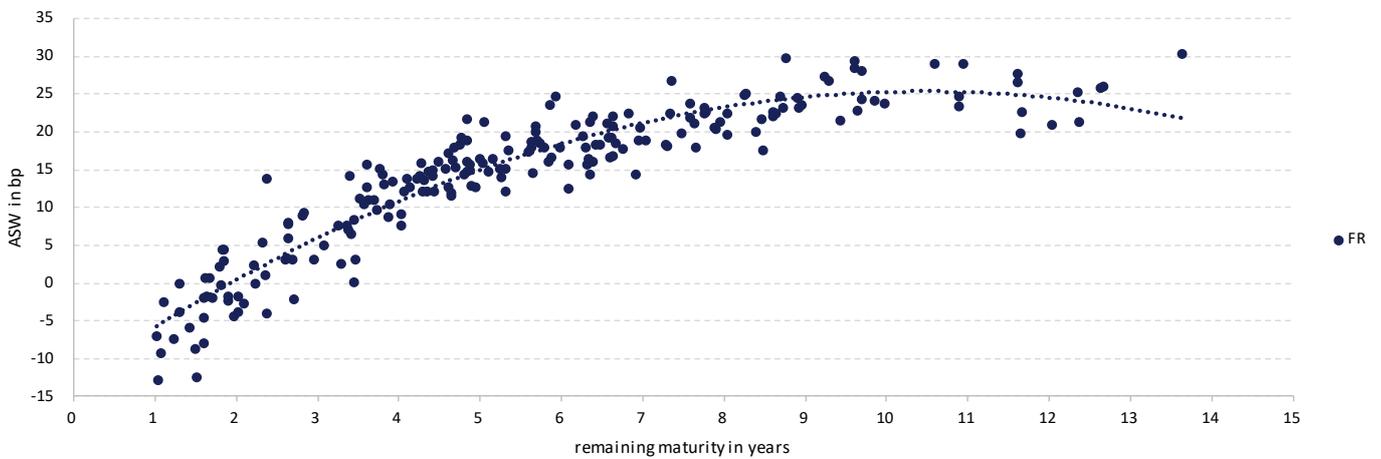


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

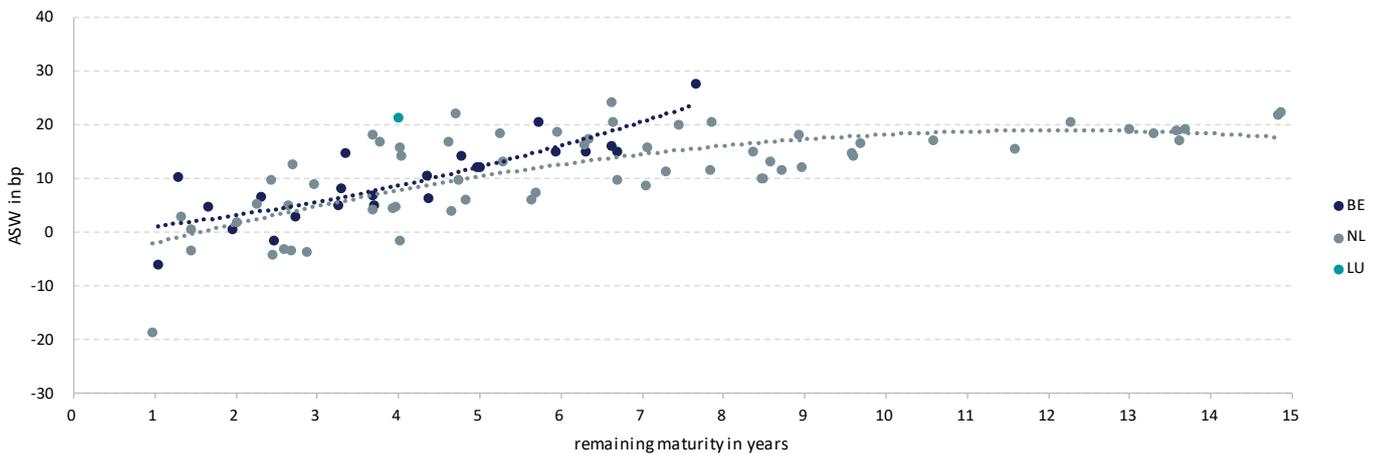
**DACH** 



**France** 

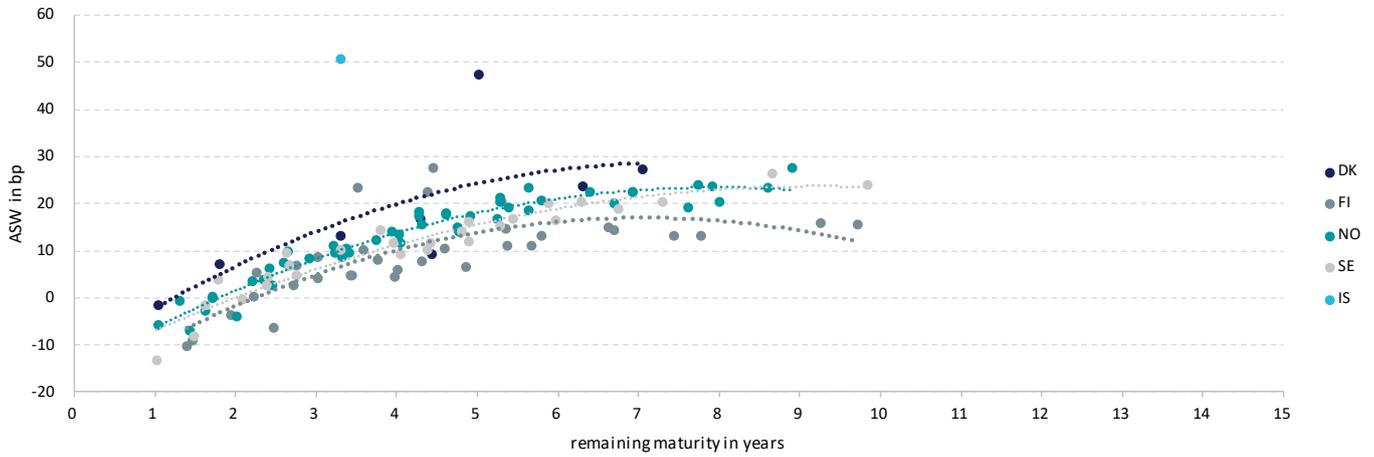


**Benelux** 

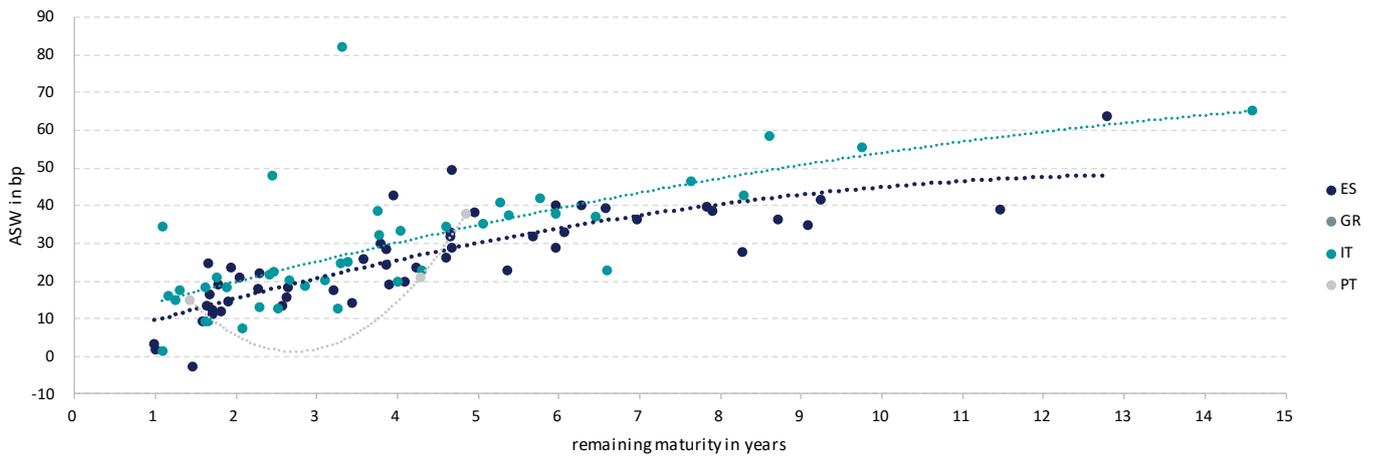


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

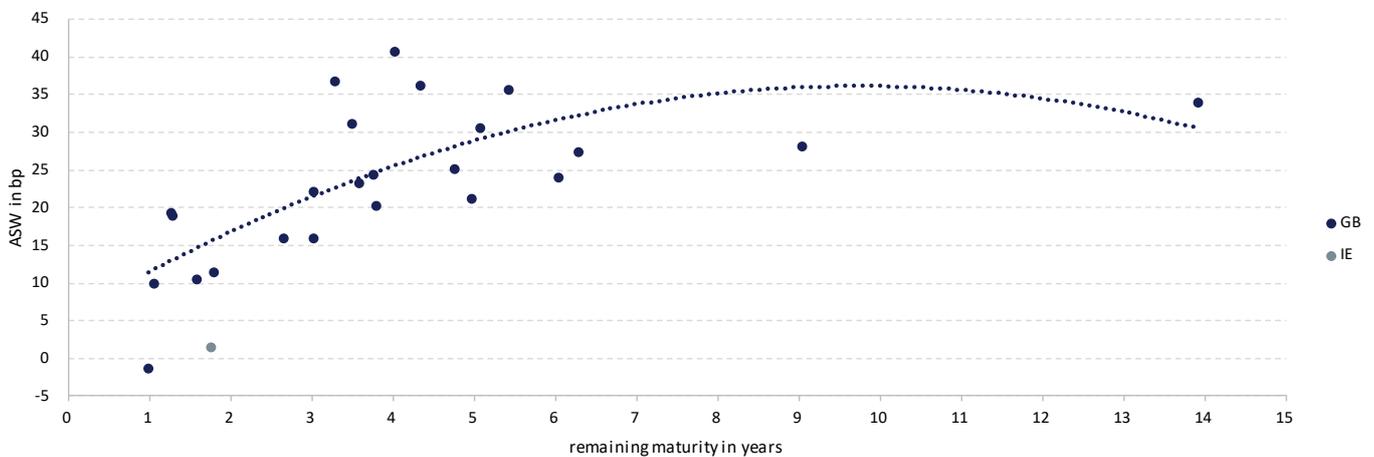
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



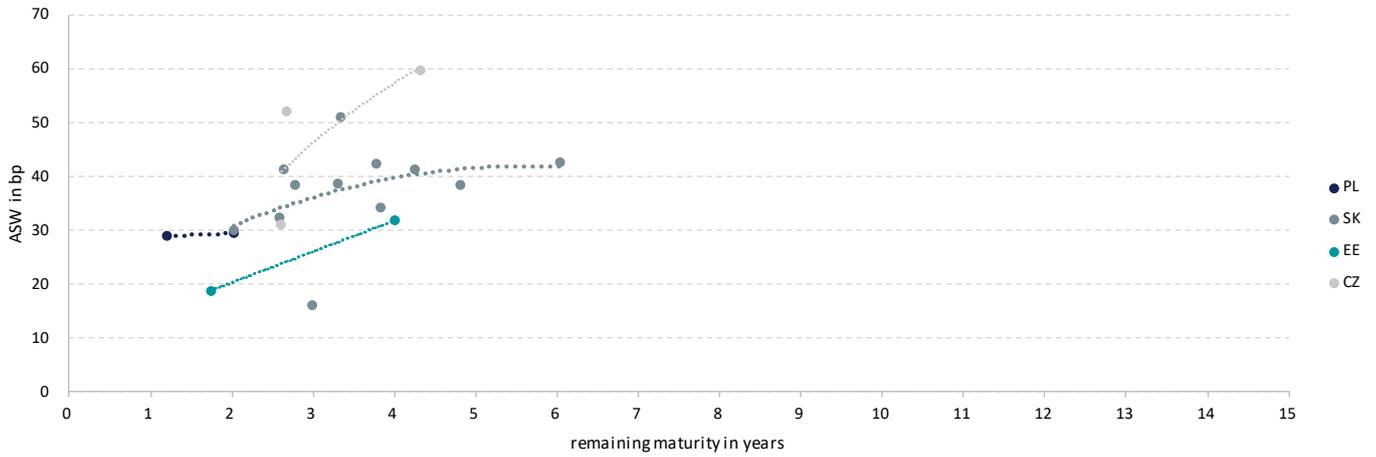
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



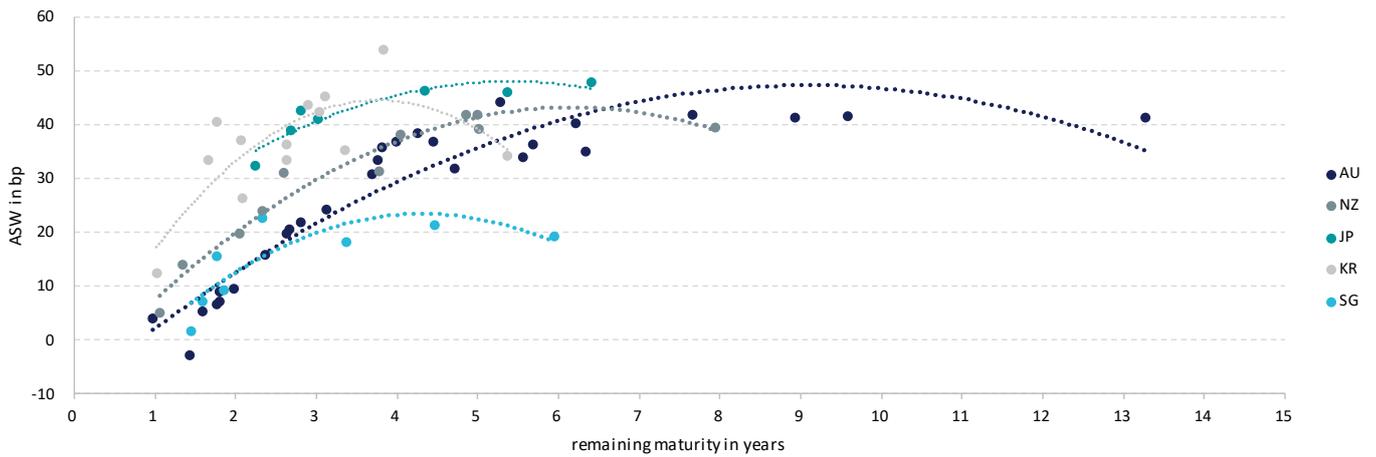
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



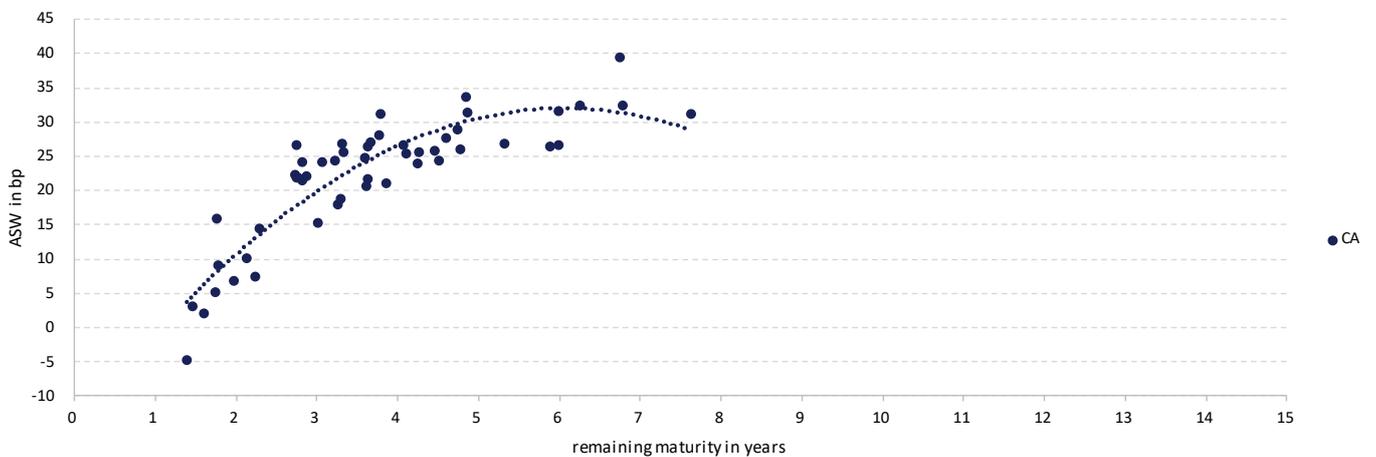
**CEE** 



**APAC** 



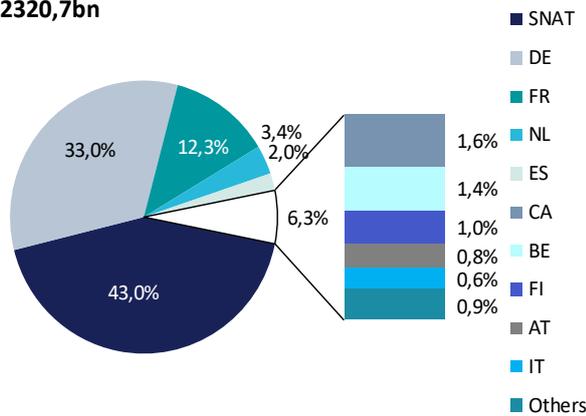
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

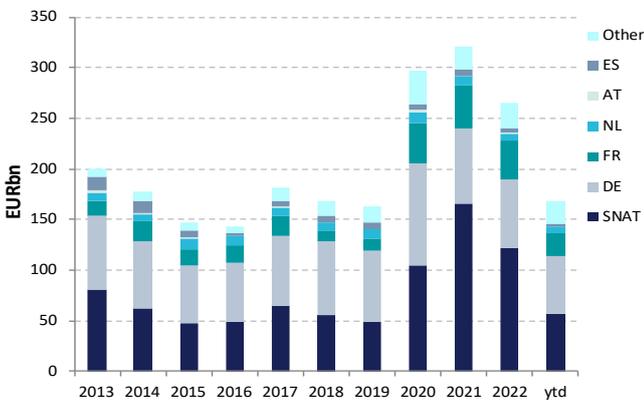
EUR 2320,7bn



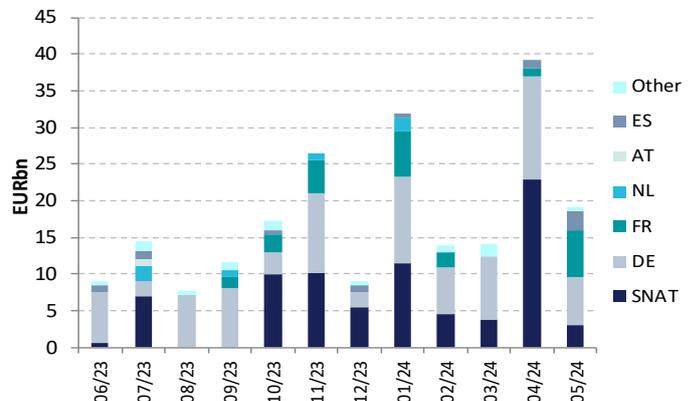
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	997,2	226	4,4	8,1
DE	765,3	565	1,4	6,3
FR	285,5	191	1,5	6,2
NL	79,4	69	1,2	6,6
ES	47,4	64	0,7	4,7
CA	37,2	26	1,4	4,4
BE	31,8	35	0,9	11,1
FI	22,6	25	0,9	5,0
AT	17,8	21	0,8	4,5
IT	15,0	19	0,8	4,7

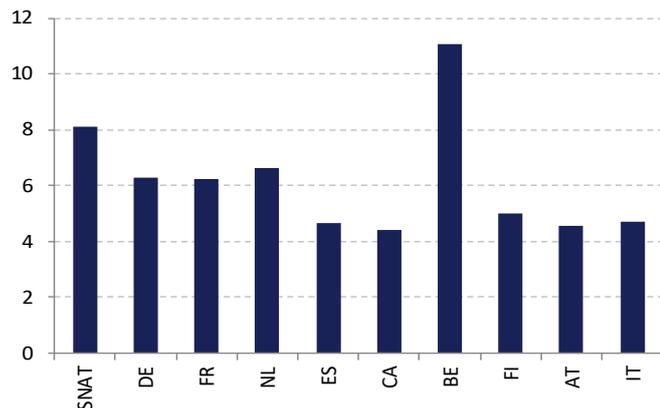
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



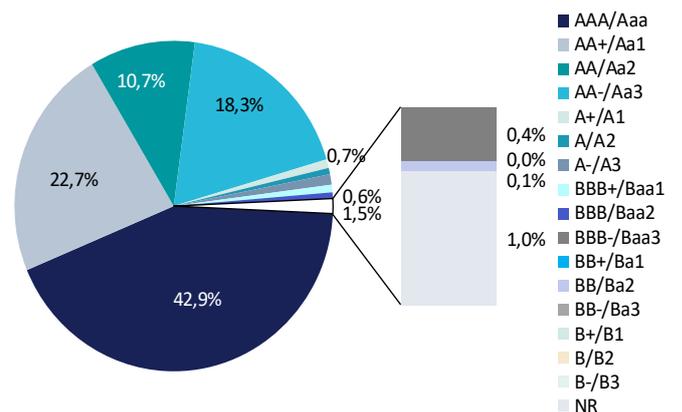
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



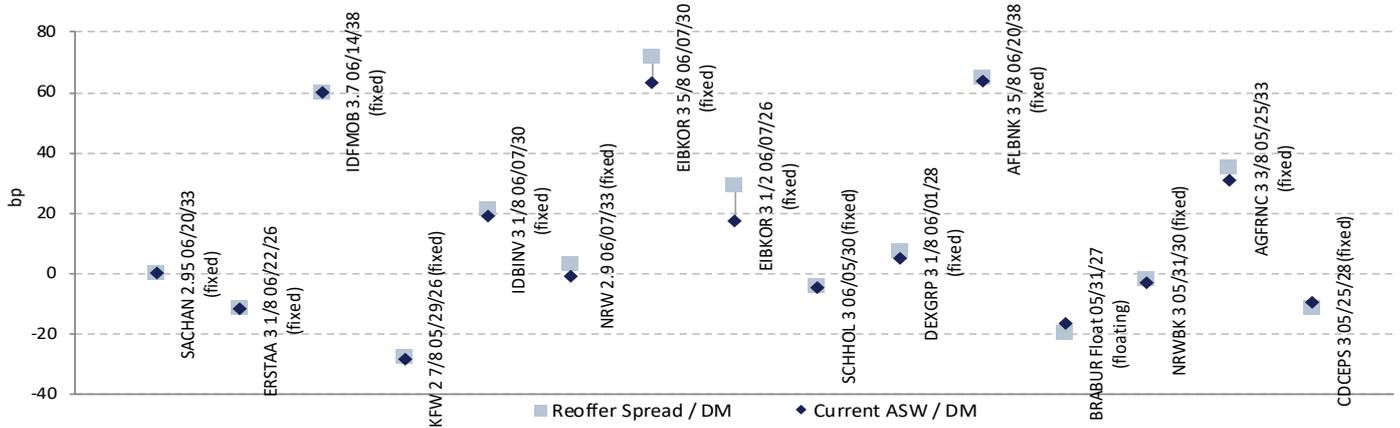
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



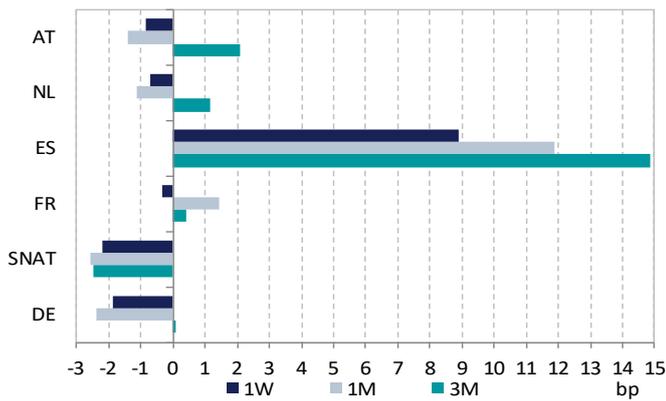
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



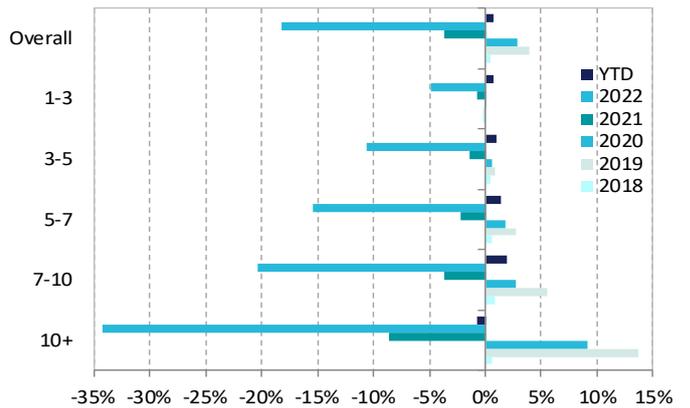
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



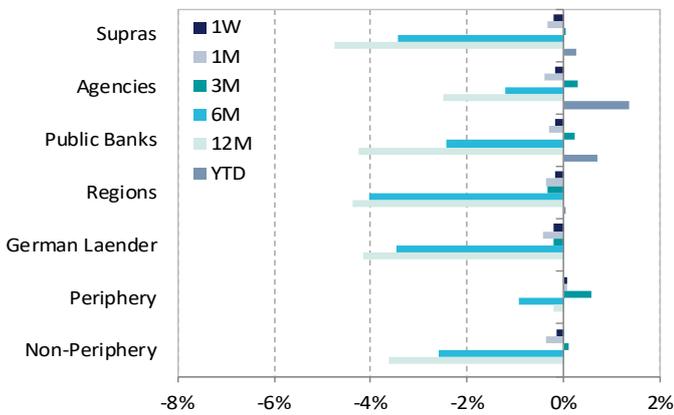
**Spreadentwicklung nach Land**



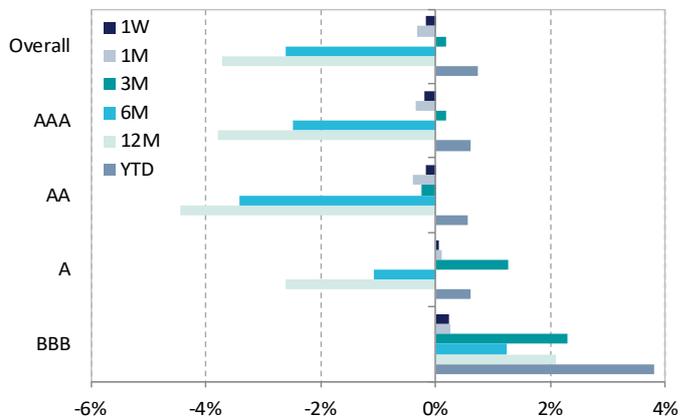
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

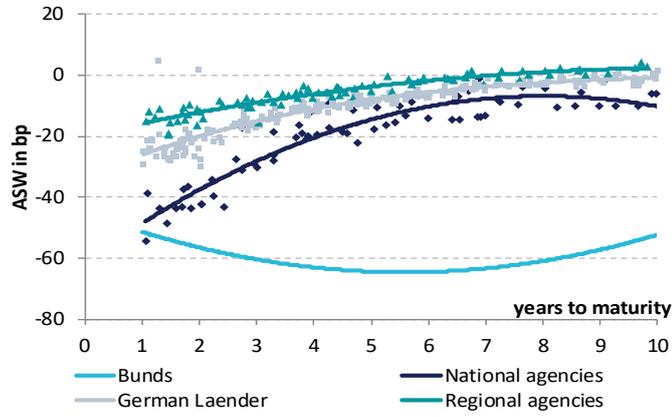


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

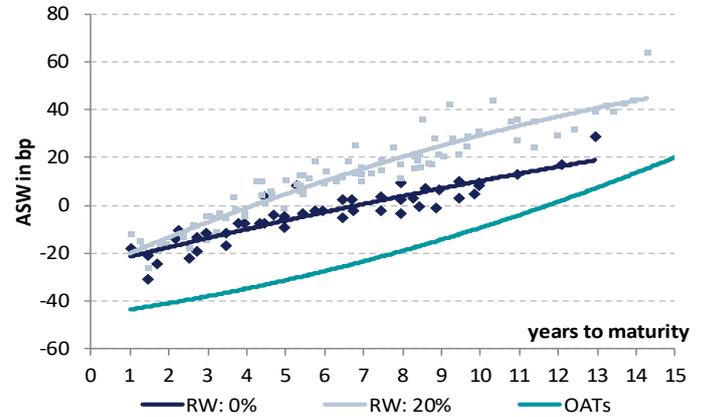


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

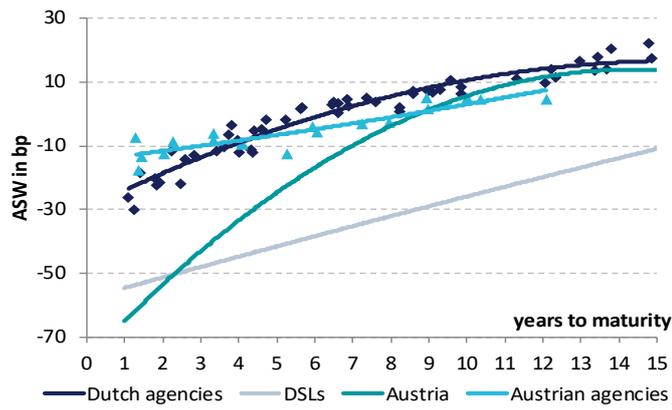
**Germany (nach Segmenten)**



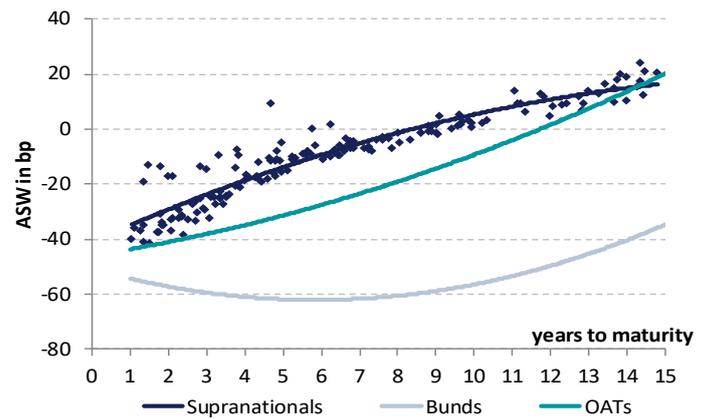
**France (nach Risikogewichten)**



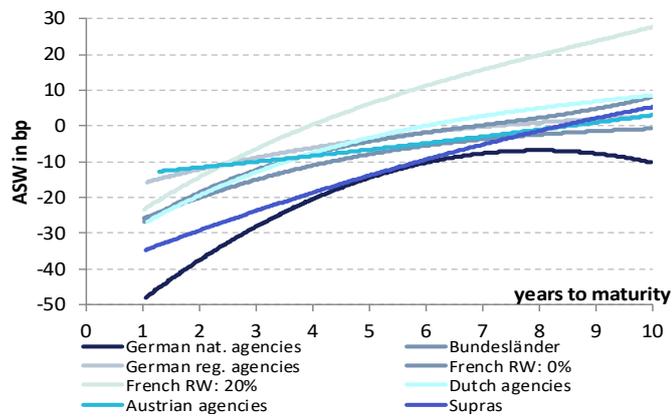
**Netherlands & Austria**



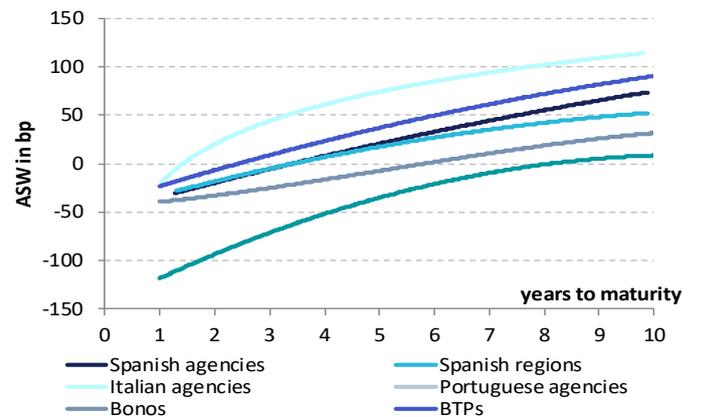
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

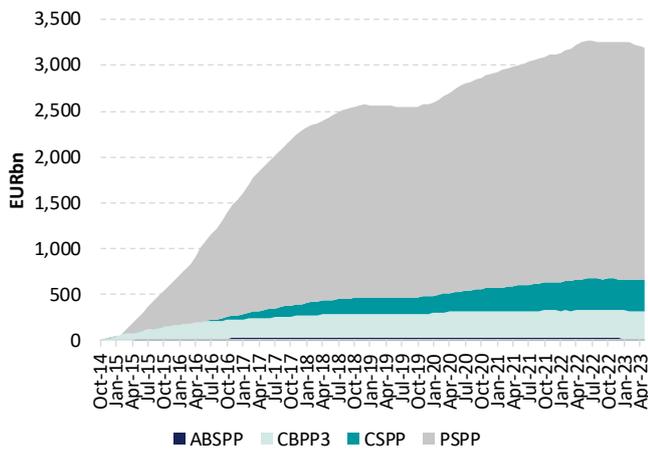
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

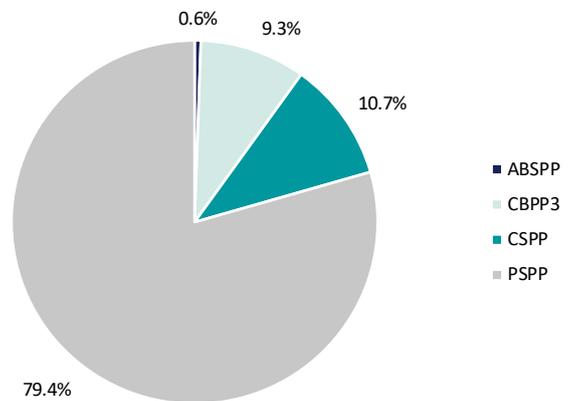
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Apr-23</b>	18,462	298,627	341,574	2,557,798	3,216,461
<b>May-23</b>	17,821	299,134	341,010	2,543,603	3,201,568
<b>Δ</b>	-641	+507	-564	-14,195	-14,893

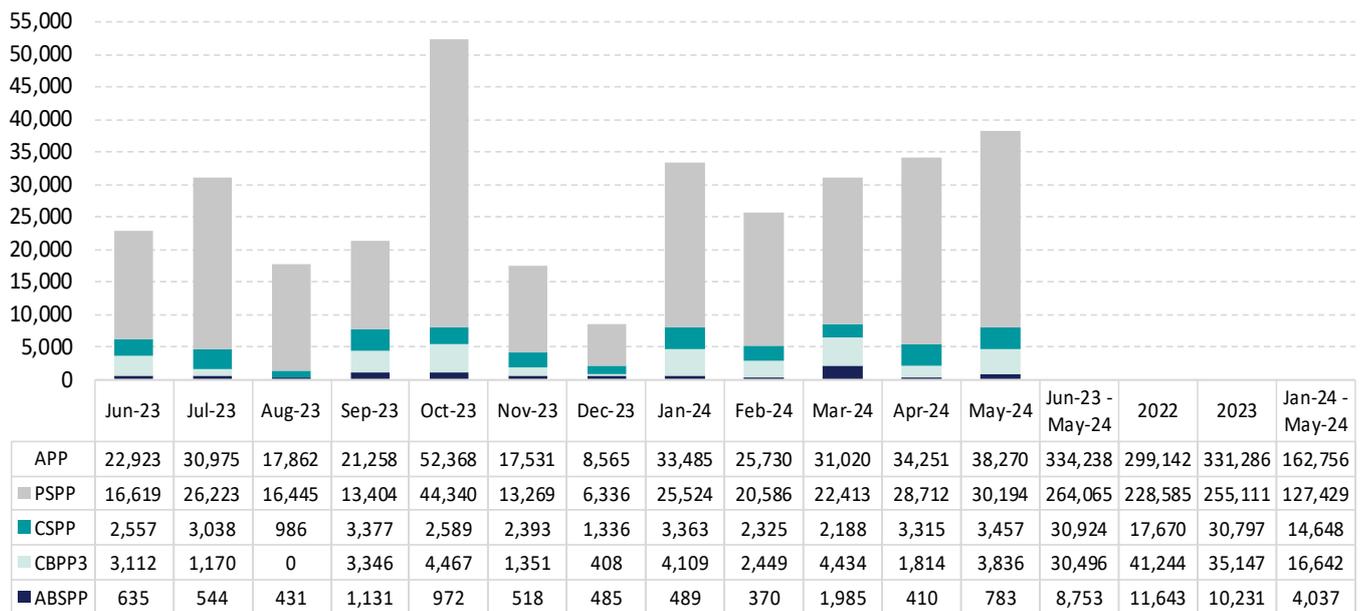
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



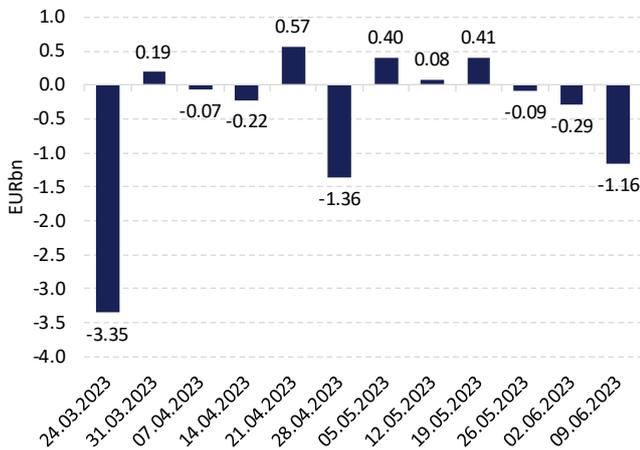
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



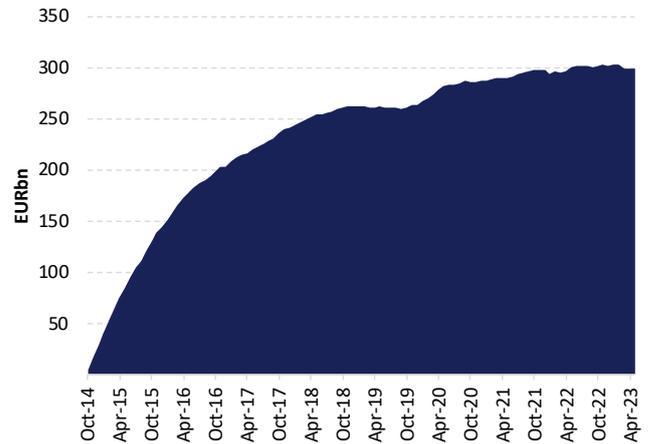
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



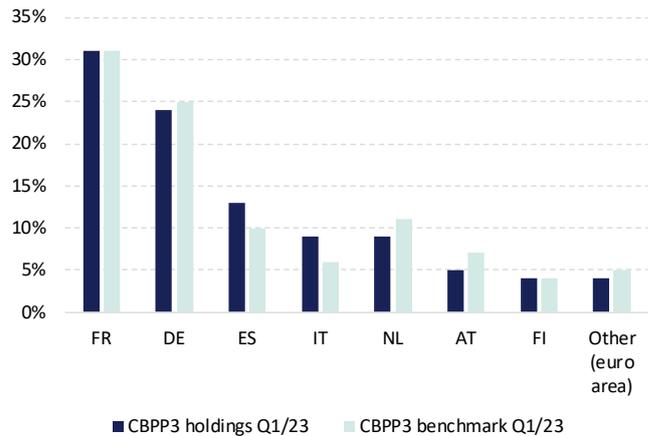
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

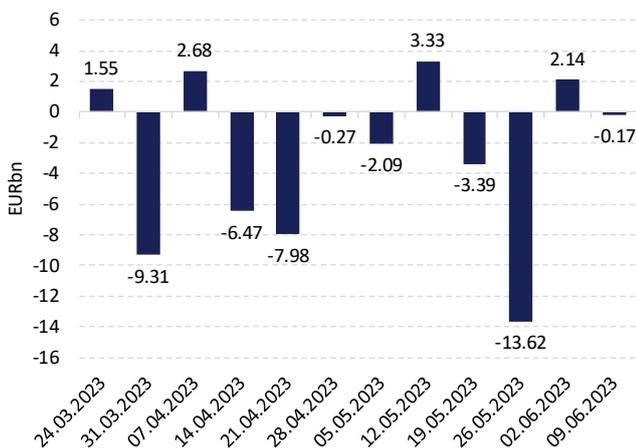


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

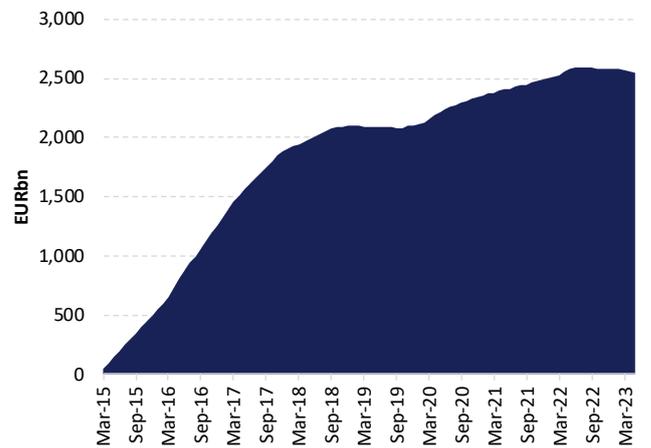


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

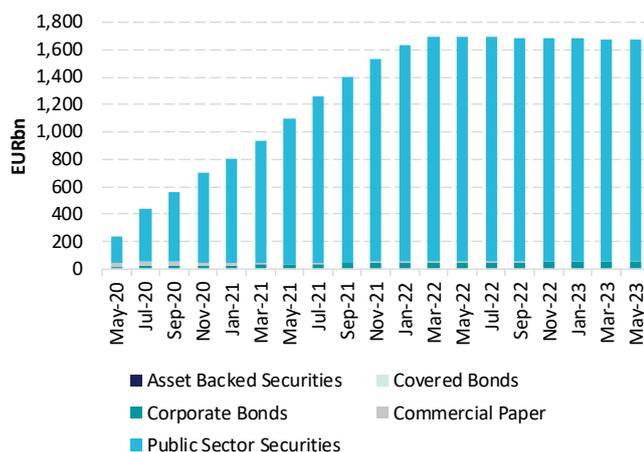


Entwicklung des PSPP-Volumens

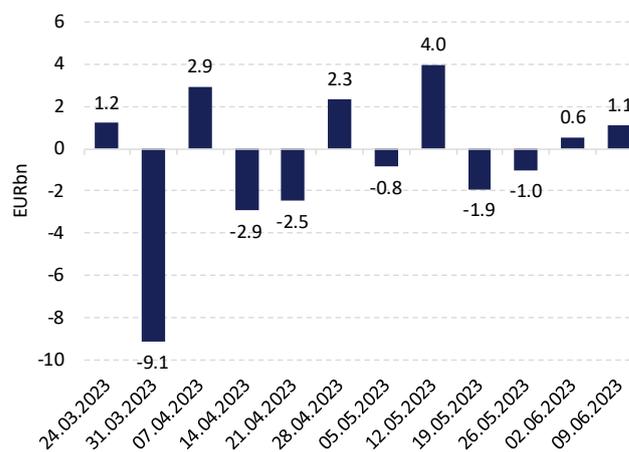


## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### Portfolioentwicklung



### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren) <sup>3</sup>	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (in Jahren)
AT	44,688	1,070	2.6%	2.7%	0.1%	7.3	7.8
BE	57,078	630	3.3%	3.4%	0.2%	6.1	9.4
CY	2,543	0	0.2%	0.2%	0.0%	8.0	8.5
DE	396,449	627	23.7%	23.9%	0.1%	6.8	7.0
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.0	7.0
ES	194,312	2,502	10.7%	11.7%	1.0%	7.3	7.4
FI	26,195	-64	1.7%	1.6%	-0.1%	7.6	7.7
FR	294,956	-4,954	18.4%	17.8%	-0.6%	7.6	7.8
GR	38,150	-34	2.2%	2.3%	0.1%	8.4	9.2
IE	25,280	-893	1.5%	1.5%	0.0%	9.1	9.7
IT	292,896	2,069	15.3%	17.6%	2.3%	7.1	6.9
LT	3,237	49	0.5%	0.2%	-0.3%	9.3	8.7
LU	1,955	19	0.3%	0.1%	-0.2%	5.7	8.6
LV	1,801	44	0.4%	0.1%	-0.2%	8.3	7.6
MT	607	0	0.1%	0.0%	-0.1%	10.1	8.5
NL	81,957	-1,771	5.3%	4.9%	-0.3%	7.7	9.1
PT	33,861	54	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.5
SI	6,406	-283	0.4%	0.4%	0.0%	8.7	9.1
SK	7,918	-192	1.0%	0.5%	-0.6%	8.2	8.4
SNAT	150,090	1,000	10.0%	9.0%	-1.0%	10.1	9.0
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,660,635</b>	<b>-127</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.5</b>	<b>7.7</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras

<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen

<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">19/2023 ♦ 07. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EZB-Preview: 25 Jahre EZB und kein bisschen müde</li> <li>▪ Gesetzliche Vorgaben für Covered Bonds im Fokus</li> </ul>
<a href="#">18/2023 ♦ 24. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>▪ Stabilitätsrat zur 27. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">17/2023 ♦ 17. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ESG-Update 2023 ins Spotlight gerückt</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023</li> </ul>
<a href="#">16/2023 ♦ 10. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die EZB und der Covered Bond-Markt: Alte und neue Einflüsse</li> <li>▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
<a href="#">15/2023 ♦ 26. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EZB-Preview: Zwei Herzen in einer Brust?</li> <li>▪ EBA Risk Dashboard zeichnet solides Bild im IV. Quartal 2022</li> </ul>
<a href="#">14/2023 ♦ 19. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland</li> <li>▪ Der französische Agency-Markt im Überblick</li> </ul>
<a href="#">13/2023 ♦ 05. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Angebotsprognose ohne großen Anpassungsbedarf</li> <li>▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">12/2023 ♦ 29. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">11/2023 ♦ 22. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken?</li> <li>▪ EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023</li> </ul>
<a href="#">10/2023 ♦ 15. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022</li> <li>▪ Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023</li> </ul>
<a href="#">09/2023 ♦ 08. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen</li> <li>▪ Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?</li> </ul>
<a href="#">08/2023 ♦ 01. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten?</li> <li>▪ Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus</li> </ul>
<a href="#">07/2023 ♦ 22. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Italiens Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat</li> <li>▪ Europäische Supranationals im Überblick</li> </ul>
<a href="#">06/2023 ♦ 15. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>▪ Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten</li> </ul>
<a href="#">05/2023 ♦ 08. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Januar 2023: Rekordstart ins neue Covered Bond-Jahr</li> <li>▪ SSA-Monatsrückblick: Emissionsstark in das neue Jahr gestartet</li> </ul>
<a href="#">04/2023 ♦ 01. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada</li> <li>▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien</li> <li>▪ 26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

[Covered Bond-Gesetze](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Alles neu macht der Mai... Oder: Die Macht vergangener Zinsschritte!](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)

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

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

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



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

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



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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

### 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	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

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

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, 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 und Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht 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:** 14. Juni 2023 08:53 Uhr