

**Geschätzte Leserinnen und Leser,**

ach Du dickes Ei: Wir verabschieden uns in eine kurze Osterpause. Heute informieren wir Sie darüber, dass unsere Wochenpublikation am 20. & 27. April **nicht** erscheinen wird.

Viel mehr freuen wir uns darauf, Ihnen am **Mittwoch, den 04. Mai**, unseren Covered Bond & SSA View auf den gewohnten Wegen zur Verfügung zu stellen. Bleiben Sie gesund!

**Ihr Markets Strategy & Floor Research**

## 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>7</b>
<b>Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!?</b>	<b>10</b>
<b>PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus</b>	<b>14</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>22</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>27</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>30</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>31</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>37</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>40</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>41</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>42</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

**NORD/LB:**  
[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**  
[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**  
[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**  
[RESP NRDR <GO>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

#### Primärmarkt: Noch keine Osterferien

An den letzten fünf Handelstagen gingen drei Emittenten auf ihre Investoren zu. Am vergangenen Mittwoch war es die Deutsche Pfandbriefbank (pbb), die eine Benchmark über EUR 750 Mio. (4y) am Markt platzierte. Der Deal startete bei ms +5bp area und wurde schließlich mit einem Reoffer-Spread von ms +1bp gepreist (NIP: +2/3bp). Investoren aus Deutschland, Österreich und der Schweiz wurde mit 76% der größte Anteil des Volumens zugeteilt. Nach Investorenart dominierten Banks (46%) vor Fund Managers (34%). Auf Central Banks/OI entfielen noch 15%. Durchaus mit einem Ausrufezeichen war die am Donnerstag folgende Emission eines Grünen Pfandbriefs durch die Münchener Hypothekenbank (MUNHYP; vgl. [NORD/LB Issuer View vom 06. April](#)) zu versehen. Das Institut konnte erfolgreich ein Volumen von EUR 1 Mrd. (Orderbuch final: EUR 2,7 Mrd.) am Markt platzieren und dabei im Rahmen der Vermarktung immerhin um fünf Basispunkte gegenüber der Guidance (ms +7bp area) auf einen Reoffer-Spread von ms +2bp reinziehen (NIP: +2bp). Nach dann zwei eher ruhigen Handelstagen nutzte aus Österreich die Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien (RLB NÖ-Wien) das Emissionsfenster für eine Benchmarkplatzierung. Für den frischen Covered Bond öffneten die Bücher bei ms +12bp area. Der finale Spread lag bei ms +8bp, wobei sich das Orderbuch auf EUR 1,6 Mrd. summierte. Das Volumen lag bei EUR 750 Mio., wodurch sich die fünf im Jahr 2022 bisher platzierten EUR-Benchmarks aus Österreich zu EUR 3,25 Mrd. aufaddieren lassen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RLB NÖ-Wien	AT	12.04.	XS2469466390	5.0y	0.75bn	ms +8bp	- / Aaa / -	-
MUNHYP	DE	07.04.	DE000MHB30J1	7.8y	1.00bn	ms +2bp	- / Aaa / -	X
pbb	DE	06.04.	DE000A3TOYH5	4.0y	0.75bn	ms +1bp	- / Aa1 / -	-

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

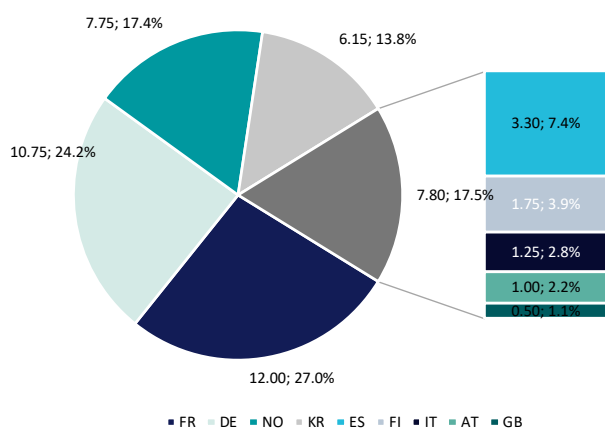
#### Dynamik im ESG-Teilmarkt: Grüne Pfandbriefe haben 2022 bisher die Nase vorn

Bereits vor einigen Wochen haben wir über die Dynamik im Teilmarkt der ESG Covered Bonds berichtet und hier den Zuwachs bei den Grünen Pfandbriefen thematisiert (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 16. Februar](#)). Mit ihrem Bond über EUR 1 Mrd. erhöht die MUNHYP das in 2022 bisher platzierte Volumen an Grünen Pfandbriefen auf EUR 2 Mrd. Damit entfällt der größte Anteil an ESG-Emissionen im Jahr 2022 auf Pfandbriefe. Auf dem zweiten Rang liegt Finnland. Hier hatte jüngst die OP Mortgage Bank eine Benchmark (ebenfalls über EUR 1 Mrd.) erfolgreich platzieren können. Bezogen auf den gesamten Markt für ESG-Benchmarks bleibt Frankreich (Volumen: EUR 12 Mrd.; Anteil: 27%) Spitzenreiter vor Deutschland (EUR 10,75 Mrd.; 24%) und Norwegen (EUR 7,75 Mrd.; 17%). Nach ESG-Typ liegen die Green Covered Bonds (EUR 30,25 Mrd.; 68%) vorn. Auf die Kategorie Social entfallen EUR 11,9 Mrd. bzw. 27%, während der Rest (EUR 2,3 Mrd.; 5%) der Covered Bond ESG-Kategorie „Sustainability“ zuzurechnen ist. Insgesamt sind wir der Auffassung, dass der Markt für ESG Covered Bonds im Benchmarkformat im weiteren Jahresverlauf noch etwas mehr an Fahrt aufnehmen wird.

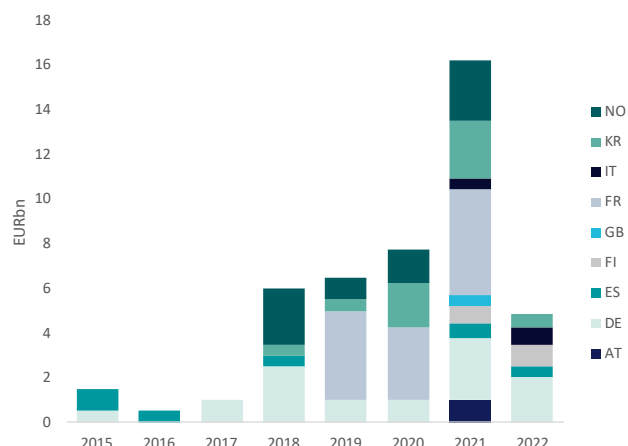
### Green Covered Bonds: Es gibt auch noch Anpassungsbedarf / Verweis auf die aktuelle Ausgabe des BONDGUIDE mit dem Fokusthema „Green & Sustainable Finance“

Insbesondere im Kontext der EU-Taxonomie und die daraus über den EU Green Bond Standard (EUGBS) perspektivisch erwachsenden Anforderungen an Green Covered Bonds entsteht aber gleichzeitig auch ein gewisser Nachholbedarf auf Seiten der Emittenten. Wir rechnen damit, dass in den kommenden Monaten und Quartalen immer mehr Emittenten über ihren Fortschritt bei der Angleichung der eigenen Rahmenwerke an die Taxonomie berichten werden. Dies ist durchaus zu begrüßen und insofern darf die EU-Taxonomie auch als Katalysator für den Green Bond-Markt im allgemeinen und dem Green Covered Bond-Markt im speziellen verstanden werden. Es bleiben aber noch offene Flanken wie beispielsweise eine Harmonisierung bzw. Angleichung des Impact Reportings. Diese Idee haben wir auch in unserem Beitrag im aktuellen **BONDGUIDE** mit dem Fokusthema „Green & Sustainable Finance“ aufgegriffen ([Link zur Publikation BONDGUIDE](#)).

#### ESG: Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



#### ESG: Emissionsverlauf nach Jahren (EUR Mrd.)

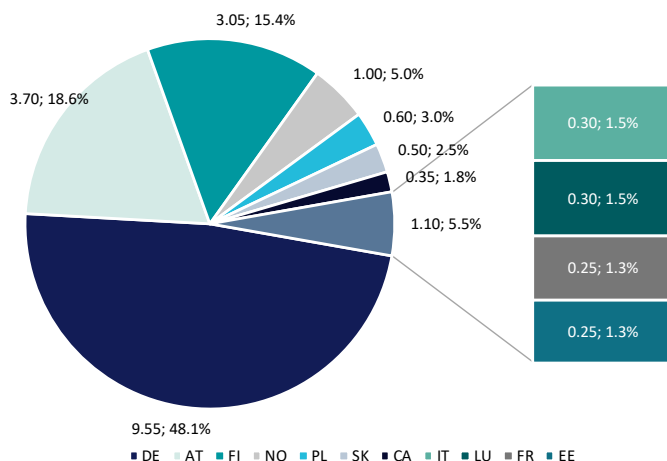


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

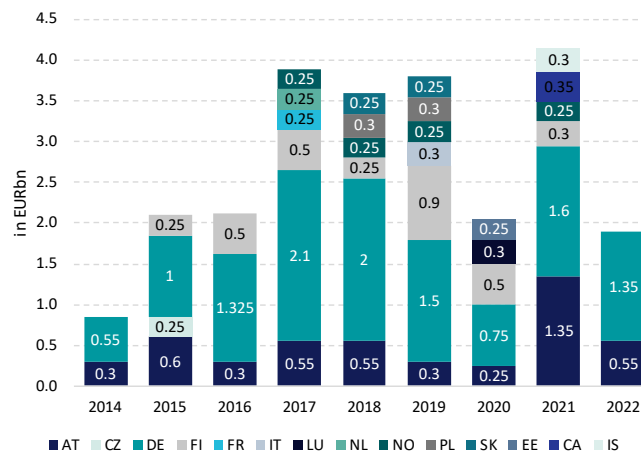
### Oldenburgische Landesbank mit EUR-Subbenchmark erfolgreich am Markt

Mit ihrem zweiten syndizierten Pfandbrief ging am 06. April die Oldenburgische Landesbank (OLB) auf die Investoren zu. Wie zuletzt im März 2021 lag das Volumen bei EUR 350 Mio. Die Überzeichnungsquote bei dem frischen Bond (7y; 2021: 10y) lag bei 1,7x (Orderbuch: EUR 580 Mio.) und damit noch einmal über dem Niveau aus 2021 (1,3x). Nach einem Start in die Vermarktungsphase bei ms +14bp lag der finale Reoffer-Spread bei ms +13bp. Die Allokation des Hypothekenspfandbriefs erfolgte zum größten Anteil in Richtung deutscher Accounts (72%); gefolgt von den Nordics (15%) sowie Österreich (11%). Den größten Anteil nach Investorengruppen erhielten darüber hinaus Banken (63%) vor Assets Managers & Funds (23%) sowie Central Banks/OI (14%). Das EUR-Subbenchmarksegment kommt nunmehr auf insgesamt sieben Emissionen im laufenden Jahr, die sich auf fünf deutsche Bonds (Volumen: EUR 1,35 Mrd.) und zwei Deals aus Österreich aufteilen lassen (EUR 550 Mio.). Wir rechnen im weiteren Jahresverlauf durchaus mit weiteren Auftritten im EUR-Subbenchmarksegment und gehen dabei davon aus, dass Deutschland und Österreich auch in den kommenden Quartalen die Dynamik maßgeblich tragen werden, bleiben aber auch optimistisch mit Blick auf Auftritte aus kleineren Subbenchmarkjurisdiktionen wie beispielsweise Finnland und Norwegen sowie Polen und Slowakei.

SBMK: Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



SBMK: Emissionsverlauf nach Jahren (EUR Mrd.)



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

### NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight am 25. April um 15:00 Uhr: Werfen Sie gemeinsam mit uns einen Blick auf zwei aktive Emittenten am Markt für Ship Covered Bonds

Basierend beispielsweise auf den Daten der ECBC-Jahresstatistik per Jahresende 2020 ist der globale Markt für Ship Covered Bonds mit einem Volumen in Höhe von EUR 7,9 Mrd. eher ein kleiner Teilmarkt (Public Sector: EUR 286 Mrd.; Mortgages: EUR 2.608 Mrd.). Diese Erkenntnis macht das Segment der mit Schiffsfinanzierungen besicherten Covered Bonds dadurch aber nicht gleichzeitig uninteressant. Tatsächlich würden wir von einem Nischenmarkt sprechen, bei dem sich für den einen oder anderen Investor eine genauere Betrachtung anbieten würde. Insofern freuen wir uns, Ihnen das Segment der Ship Covered Bonds und zwei in diesem Markt aktive Emittenten in einer virtuellen Kundenveranstaltung vorzustellen. Im Rahmen der interaktiven Session präsentieren sich nach kurzen Marktüberblicken durch die Research-Einheiten der NORD/LB die Emittenten Hamburg Commercial Bank (HCOB) sowie Danish Ship Finance (DSF) aus Dänemark. Die Emittenten aus beiden Jurisdiktionen begeben ihre Ship Covered Bonds auf Basis nationaler Gesetzgebungen. Während dem Deckungsstock der HCOB in Höhe EUR 2.279 Mio. Pfandbriefe im Volumen von EUR 1.938 Mio. gegenüberstehen (Stichtag: 31.12.2021), summieren sich die Cover Assets der DSF zum Jahresende auf DKK 9.738 Mio. (EUR 1.311 Mio.). Die Covered Bonds weisen ein Volumen von DKK 8.033 Mio. (EUR 1.081 Mio.) auf, wobei DSF mit einer Benchmark im iBoxx EUR Covered vertreten ist. Zudem steht eine EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.) noch im September 2022 zur Fälligkeit an, was die Wahrscheinlichkeit einer frischen Benchmark auf Sicht der kommenden zwölf Monate nach unserer Einschätzung erhöht. Die HCOB hat sich außerdem zuletzt in Richtung einer stärkeren Rolle von Covered Bonds ausgesprochen, was unseres Erachtens in Übereinstimmung mit dem Geschäftsmodell auch als Indiz möglicher Emissionen von Ship Covered Bonds im Benchmarksegment gedeutet werden kann. Sollten Sie Interesse am „NORD/LB Capital Markets Spotlight: Danish & German Ship Covered Bonds“ haben, kommen Sie gern direkt auf uns zu oder wenden Sie sich an [event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de).

**Wie schnell nimmt der Einfluss der EZB auf den Covered Bond-Markt ab?**

Bereits in der vergangenen Woche haben wir uns im Rahmen unserer Wochenpublikation mit den Implikationen der EZB-Geldpolitik auf den Covered Bond-Markt befasst und hier insbesondere auf das EZB-Orderverhalten am Primärmarkt fokussiert (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 05. April](#)). In der heutigen Ausgabe widmen wir uns im Rahmen von zwei Cross Asset-Artikeln dem [Ende der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP](#) bzw. der morgen anstehenden [EZB-Sitzung](#). Während das Ende der PEPP-Nettoankäufe für den Covered Bond-Markt eine eher nachgelagerte Relevanz aufweist, sind die Anpassungen der geldpolitischen Steuerungsparameter APP, TLTRO, Tiering und Leitzinsen von erhöhter Relevanz. Da wir konkrete Anpassungen auf der morgigen Sitzung eher ausschließen würden, richtet sich unser Fokus verstärkt auf die Junisitzung. Gleichwohl hat die Vergangenheit gezeigt, dass auch eine Pressekonferenz bzw. Q&A-Session das Sentiment bzw. die Markterwartungen drehen können, sodass wir nicht von einem „Non-Event“ sprechen würden. So oder so wird der Einfluss des Eurosystems auf den Covered Bond-Markt perspektivisch schwinden. Messbar wird diese Entwicklung sowohl an dem Orderverhalten der EZB als auch an der Entwicklung des CBPP3 im Rahmen der Wertpapierankäufe bzw. der Reinvestitionen sein. Inwiefern die Angebotsseite eine Entlastung erfährt, wird sich nach unserem Verständnis auch bei den (freiwilligen) Rückzahlungen der TLTRO III-Tender sowie bei den als Sicherheiten bei der EZB hereingegebenen „Own-use“ Covered Bonds ablesen lassen. Hier sprechen wir aber eher von Monaten bzw. Quartalen als von Wochen und würden das als Thema für 2023 ansehen.

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

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

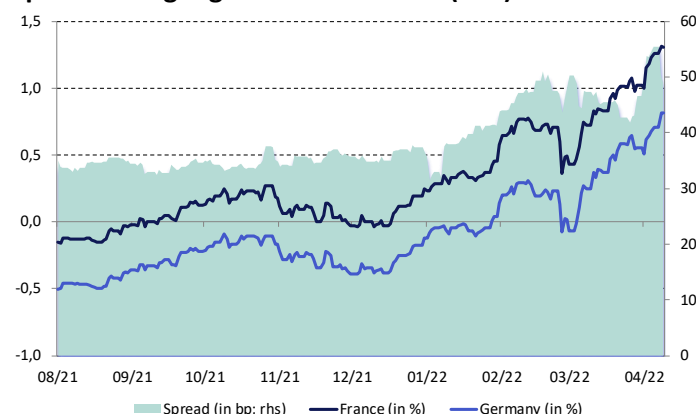
#### Frankreich hat gewählt – der Markt reagiert

Am Sonntag hat die erste Runde der Wahl zum Staatspräsidenten in Frankreich die prognostizierten und von vielen Marktteilnehmern erhofften Ergebnisse hervorgebracht. Mit Emmanuel Macron hat sich der europafreundliche Amtsinhaber durchgesetzt. Er geht nun gestärkt in die am 24. April stattfindende Stichwahl – jedoch nicht als klarer Favorit wie noch 2017. Dort wird seine Gegnerin erneut Marine Le Pen, die Kandidatin des rechtsgerichteten Rassemblement National, sein. Die Märkte – und auch die europäische Idee – reagierten durchaus erleichtert auf das Wahlergebnis. Auch am Rentenmarkt zeigten sich die Investoren beruhigt: Die Spreads französischer Anleihen engten sich ein.

#### Spreadbewegungen – VDP und IDF (vs. ms in bp)



#### Spreadbewegung – Bunds vs. OATs (10Y)



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

#### Frankreichwahlen sorgen stets für Spreadbewegungen, wie es sonst nirgends der Fall ist

Nachdem die Reputation der Demoskopien seit Trump und Brexit erheblich gelitten hatte, liegen die Wahlergebnisse diesmal ganz in der Nähe der vorab veröffentlichten Prognosen. So erhielt Emmanuel Macron 27,8% der Stimmen. Marine Le Pen kam auf 23,2%, gefolgt von Jean-Luc Mélenchon (22,0%), der sich kurz vor der Wahl im Aufwind befand und somit eine deutliche Parallele zu 2017 erkennbar ist. Die Ergebnisse lauteten damals: Macron (24,0%), gefolgt von Le Pen (21,3%), François Fillon (20,0%) und Mélenchon (19,6%). Viel enger kann es auf dem Weg zu einer Stichwahl kaum zugehen. Auch wenn die Erleichterung über den Erfolg Macrons an den internationalen Kapitalmärkten überwiegt, dürfen die Ergebnisse nicht darüber hinwegtäuschen, dass Le Pen 2017 immerhin das beste Ergebnis in der Geschichte des mittlerweile umbenannten „Front National“ erzielt hat – und dieses Ergebnis nun 2022 sogar übertraf. In knapp zwei Wochen kommt es zur Stichwahl zwischen Macron und Le Pen. Dabei geht der Amtsinhaber nicht als klarer Favorit ins Rennen. 2017 konnte er noch mit einer 2/3-Mehrheit rechnen. Macrons Achillesferse(n): Elitismus und Überheblichkeit. Le Pen gibt sich (Sorry: widerlich) volksnah und demütig. Die Stimmen der Anhänger des rechtsextremen Zemmour sind ihr weitgehend sicher. Er hat seine Anhänger aufgerufen, in der zweiten Runde Le Pen zu wählen. Zudem fischt sie derzeit sogar am ganz linken Rand – Extremisten unter sich.

**Rentenmärkte als Fieberkurve und Risikomaß wirksam**

Die Rentenmärkte reagierten erleichtert auf das Wahlergebnis. In den letzten Wochen und Monaten hatte sich der Spread zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen klar ausgeweitet und dann auf hohem Niveau stabilisiert. Zwischenzeitlich lag die Renditedifferenz im langen Laufzeitenbereich (10J) bei über 55 Basispunkten. Trotz der stabilen Umfragewerte für Macron war es aufgrund der Bedrohung der politischen Stabilität zugleich von rechts und links zu keiner Einengung gekommen. Im Gegensatz zu 2017 war auch keine sprunghafte Verringerung zu beobachten. Natürlich werden die Spreadbewegungen 2022 derzeit auch durch andere Einflüsse geprägt: Das schrittweise Zurückziehen des Eurosystems aus den Nettoankäufen und die Flucht in sichere Häfen aufgrund des Angriffskriegs in der Ukraine. Daher werfen wir auch einen Blick in den Bereich der Sub-Sovereigns. Hier sind die geschilderten Bewegungen ebenfalls zu erkennen – erst die Ausweitung mit dem Beginn der heißen Phase des Wahlkampfes und dann auch ein direktes „Abknicken“ nach der Wahl. Schaut man sich mit der Stadt Paris (VDP) und der Île-de-France (IDF) die beiden von der EZB im Rahmen ihrer Ankaufprogramme berücksichtigten Emittentinnen in diesem Segment an, ist ebenfalls ein merklicher Spreadrückgang festzustellen – unabhängig von der Restlaufzeit der Bonds. Kaum mehr vorstellbar, aber wahr: 2017 hatten wir darauf verweisen müssen, dass die Bewegungen insbesondere im Segment der französischen Agencies als guter Anhaltspunkt für die am Markt gepreiste Frexit-Wahrscheinlichkeit herangezogen werden können – also allen Ernstes ein möglicher Austritt Frankreichs aus der EU. Entsprechend hatte damals mit dem ersten Wahlgang die Angst vor einer Phase der politischen Instabilität in Frankreich deutlich abgenommen. Am aktuellen Rand liegen die Spreads französischer Agencies hier stabiler und dienen nicht mehr ganz so als Fieberkurve. In der Zeit bis zur Stichwahl dürfte die Volatilität dennoch etwas erhöht bleiben. Für die Zeit nach der Stichwahl rechnen wir mit einer nochmaligen moderaten Einengung. Unabhängig hiervon dürfte allerdings auch nach der Abstimmung ein heterogenes Bild für französische Emittenten bestehen bleiben. Dies hängt aus unserer Sicht in erster Linie damit zusammen, dass auch bei einem Wahlsieg Macrons noch nicht hinreichend klar ist, inwieweit er seine politischen Ideen in die Praxis umsetzen kann.

**KfW 2021: Hohe Fördernachfrage**

Das Neugeschäft der KfW hat 2021 ein Volumen von EUR 107,0 Mrd. (2020: EUR 135,3 Mrd.; 2019: EUR 77,3 Mrd.) erreicht. Es liegt damit unter dem Niveau des Krisenjahres 2020, aber auch deutlich über dem Durchschnitt der Jahre vor Corona. Der Grund für den Rückgang des Neugeschäfts ist die deutlich gesunkene Nachfrage nach Corona-Hilfen sowohl im Inland als auch in den internationalen Geschäftsbereichen. Der größte Anteil an Neuzusagen entfiel auf das Geschäft in Deutschland mit einem Volumen von EUR 82,9 Mrd. (2020: EUR 106,4 Mrd.; 2019: EUR 43,4 Mrd.). Stark nachgefragt wurde laut KfW die Förderung von energieeffizienten Wohngebäuden, der gewerblichen Energieeffizienz und Erneuerbaren Energien. Die Zusagen von KfW Capital erreichten im Jahr 2021 insgesamt EUR 0,5 Mrd. Die Ertragslage hat sich im Geschäftsjahr 2021 im Zuge der Erholung des wirtschaftlichen Umfelds mit einem Konzerngewinn von EUR 2.215 Mio. deutlich besser entwickelt als im Vorjahr (EUR 525 Mio.). Dies sei laut KfW insbesondere auf ein ausnehmend gutes Bewertungsergebnis zurückzuführen, das durch eine Auflösung von Kreditrisikoversorge sowie deutliche Wertzuwächse im Beteiligungsportfolio gekennzeichnet ist. Im Vorjahr war das Bewertungsergebnis durch die ökonomischen Auswirkungen der Corona-Krise auf das Kredit- und Beteiligungsgeschäft der KfW erheblich belastet. Die aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten gingen mit einer Gesamt- und einer (harten) Kernkapitalquote von je 23,9 % aufgrund erhöhter aufsichtsrechtlicher Anforderungen minimal zurück.



### Positiver Start in das Förderjahr 2022

Das Neugeschäft der KfW startete mit EUR 22,3 Mrd. (2021: EUR 15,0 Mrd.) per 28.02. gut ins Jahr 2022. Vor allem die Neuzusagen des inländischen Fördergeschäfts lagen laut KfW mit EUR 19,4 Mrd. deutlich über dem Vorjahr (EUR 12,2 Mrd.). In nahezu allen Förderungsschwerpunkten und insbesondere in der Bundesförderung für effiziente Gebäude (BEG) wurden mehr Zusagen als im Vergleichszeitraum des Vorjahres getätigt. Aufgrund der Antragsflut im Januar, die zu einer Ausschöpfung der Bundesmittel führte, wurde das BEG-Programm kurzzeitig eingestellt. Seit dem 22. Februar können wieder Anträge für die energieeffiziente Sanierung gestellt werden. Eine Antragstellung für die Neubauförderung ist ab dem 20. April wieder möglich. Zum steigenden Neugeschäft im Inland trugen auch Finanzierungen im Auftrag des Bundes zur Sicherung der Energieversorgung in Deutschland angesichts des Kriegs in der Ukraine bei. Der Vorstandsvorsitzende der KfW, Stefan Wintels, sagt: „Die Nachfrage nach KfW-Förderung ist auch mit Beginn des Jahres 2022 sehr hoch. Dieses Jahr wird nicht minder herausfordernd. Die fortdauernde Pandemie und der furchtbare Krieg in der Ukraine lassen erhebliche Belastungen für Wirtschaft und Gesellschaft erwarten. Die KfW wird daher auch weiterhin mit ihren Programmen und Finanzierungen ihrer Verantwortung als Transformations- und Förderbank gerecht werden.“

### Primärmarkt

Die Osterzeit naht und entsprechend ruhiger verhält sich der Primärmarkt. Viele Neuemissionen konnten wir in dieser Handelswoche daher nicht beobachten – um genau zu sein sogar nur eine. In der letzten Ausgabe haben wir bereits auf die Mandatierung aufmerksam gemacht, vergangenen Mittwoch ging es für die Council of Europe Development Bank (Ticker: COE) direkt los: Begeben wurde ein siebenjähriger Bond mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. (WNG) zu ms -13bp (Guidance: ms -13bp area). Das Orderbuch des Deals betrug EUR 975 Mio. Es handelt sich hierbei um einen Social Inclusion Bond (SIB), dessen Erlöse in die Abmilderung der sozialen bzw. gesellschaftlichen Folgen des Angriffskriegs in der Ukraine fließen sollen. Finanzielle Unterstützung sollen unter anderem die Mitgliedsstaaten bei der Aufnahme und Eingliederung geflüchteter ukrainischer Mitmenschen finden. Seit 2017 hat die COE damit ihre achte Anleihe im SIB-Format emittiert – mit einem bisherigen Gesamtvolumen von EUR 5 Mrd. Unter dem im März 2022 aktualisierten Social Inclusion Bond Framework stellt dies sogar die erste Emission dar. Großes Interesse fand die Transaktion insbesondere unter SRI-Investoren, denen anteilig am Gesamtvolumen 90% zugeteilt wurden. In der regionalen Betrachtung kam der größte Anteil mit 35% aus Frankreich, gefolgt von 25% aus den Benelux-Staaten und 16% aus Deutschland/Österreich. Die restlichen 24% verteilen sich auf Skandinavien, Amerika, Asien und sonstige Europäische Staaten. Am gestrigen Dienstag vollzog das Saarland dann noch einen Tap ihrer SAARLD 1,02% 05/20/30 Anleihe zu ms -11bp (Guidance: ms -11bp area). Das Orderbuch betrug EUR 250 Mio., was bei einer Aufstockung von EUR 200 Mio. (WNG) folglich zu einer Bid-to-Cover-Ratio von 1,25x führt. Zudem erfolgte noch eine Mandatierung durch das Bundesland Rheinland-Pfalz für einen 30-jährigen Bond (EUR 500 Mio.). Bevor wir uns in die zweiwöchige Osterpause verabschieden, möchten wir diesmal mit etwas mehr Vorlauf auf die nächste Auktion der Europäischen Union aufmerksam machen. Wie üblich findet diese an dem vierten Montag eines jeden Monats statt, entsprechend ist der nächste Termin am 25. April. Wir wünschen Ihnen eine schöne Osterzeit und werden in der nächsten Ausgabe im Mai die Aktivitäten am Primärmarkt wie gewohnt für Sie zusammenfassend kommentieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
COE	SNAT	05.04.	XS2468525451	7.0y	1.00bn	ms -13bp	AA+ / Aa1 / AAA	X

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

## Cross Asset

# Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!?

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

### **Morgige EZB-Sitzung am 14. April: Geldpolitische Wende im Schatten der Zeitenwende**

Mit dem formalen Ende der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP, verschiebt sich der Fokus der Marktbeobachter mit Blick auf die geldpolitische Gangart im Euroraum verstärkt auf die Steuerungsgrößen der verbleibenden (Netto-)Ankäufe des APP, die Zinserhöhungen bei den Referenzzinsen der Notenbank sowie am aktuellen Rand auch auf die unkonventionellen Instrumente TLTRO III und Tiering. Gleichwohl sollte die Bedeutung des PEPP-Portfolios über das Ende der Nettoankäufe hinweg nicht unterschätzt werden. Im Mittelpunkt steht aber nunmehr längst nicht mehr allein die Frage, wie die EZB-Verantwortlichen die geldpolitische (Zeiten)Wende einleiten, sondern vielmehr, was die durch die Eskalation in der Ukraine ausgelöste Zeitenwende für Implikationen für die reale ökonomische Aktivität, die Preisentwicklungen aber auch die Stabilität der Finanzmärkte insgesamt mit sich bringt. Zu denken ist dabei insbesondere an die inflationären Impulse der dramatischen Entwicklungen. Für die morgen anstehende Vorstellung der Entscheidungen im Rahmen der jüngsten EZB-Sitzung sowie die diesen vorgelagerten Diskussionen innerhalb des Rats werden die Implikationen und Folgewirkungen des Angriffskriegs auf die Ukraine wenig überraschend einen hohen Stellenwert aufweisen. Gleichwohl müssen die Währungshüter in Frankfurt ihr Mandat im Blick behalten, dessen Erfüllung vor sich rasant verschärfenden Herausforderungen auf der Inflationsseite steht.

### **Protokoll der März-Sitzung: Positionen im EZB-Rat nähren Zinserhöhungserwartungen**

Aus den Erfahrungen der vergangenen Jahre möchten wir die Protokolle der EZB-Sitzung zwar nicht in ihrer grundsätzlichen Bedeutung für die Marktteilnehmer kleinreden. Gleichwohl würden wir mit Blick auf die jüngst veröffentlichten [EZB-Minutes](#) durchaus von einer ungewöhnlich starken Strahlkraft auf die Erwartungen an den Finanzmärkten sprechen. Schließlich offenbarten die Protokollierungen der März-Sitzung, dass es durchaus realistisch ist, anzunehmen, dass ein nochmals stärker ausgeprägter restriktiver Kurs der Notenbank alles andere als ausgeschlossen war (zur EZB-Entscheidung im Detail vgl. [NORD/LB Fixed Income Special](#) vom 10. März). Insbesondere der Verweis auf die Datenabhängigkeit und die fehlende Angabe zu einem konkreten Ende des APP entstammt nach unserer Auffassung eher einer „taubenhaften“ Feder. Dass die Minutes im Hinblick auf die Diskussion über den adäquaten Zeitpunkt von APP-Ende und ersten Zinsschritten vor dem Hintergrund der nunmehr immer stärker drohenden Zweitrundeneffekte (u.a. in Form von Lohnsteigerungen) durchaus einige Kontroversen offenlegten, werteten die Finanzmarktteilnehmer als Indiz für eine raschere Zinswende. Am aktuellen Rand preist der Markt ausgehend von der implizierten Policy Rate (-0,584%) für Mitte Dezember 2022 einen Anstieg um rund 68bp ein. Am 06. April, dem Tag vor Veröffentlichung der Minutes, stand hier noch ein Delta von +56bp zu Buche. Am 11. März, dem Tag nach der EZB-Sitzung, zeigte der marktimplizierte Zinsanstieg für Mitte Dezember noch ein Plus von „nur“ 41bp an, was jedoch bereits eine deutliche Erhöhung gegenüber dem Jahresanfang markierte. Hier deuteten die marktimplizierten Raten noch einen Anstieg von etwas weniger als zehn Basispunkten gegenüber dem damaligen Marktniveau (-0,491%) an. In Summe haben sich die seit dem Jahreswechsel anziehenden Zinserhöhungserwartungen nach unserem Verständnis durch die jüngst vorgelegten Minutes noch einmal erhöht.

**Was war zuletzt aus dem EZB-Rat zu vernehmen?**

Mit den drängenden Fragen in Bezug auf die adäquate Gangart der EZB mussten sich die Notenbanker wenig überraschend auch öffentlich auseinandersetzen. Für EZB-Chefvolkswirt und Ratsmitglied Philip R. Lane schien es in diesem Zusammenhang auch noch einmal wichtig, das bereits im Rahmen der EZB-Minutes gezeichnete Szenario einer drohenden Stagflation nachhaltig zu relativieren. Im Rahmen eines am [05. April](#) geführten Interviews unterstrich der Ökonom erneut, dass sich die europäische Wirtschaftsaktivität in der Erholungsphase nach der Pandemie befände und dass mit Blick auf die Inflation (anders als in den 1970er Jahren) eher von einem kürzeren Zeitraum hoher Preissteigerungsraten zu sprechen sei. Dies begründete er nicht zuletzt mit den Ursachen für den jüngsten Preisanstieg, welche außerhalb des Währungsraums zu verorten seien. Dass aus einer vorübergehenden Inflation als Folge der Pandemie sowie des Kriegs keine strukturelle werde, könnte und würde die EZB nach Auffassung Yannis Stouraras' sicherstellen. Der Chef der griechischen Notenbank verwies zuletzt in diesem Kontext aber zugleich auf die konjunkturellen Abwärtsrisiken, sollte man die Inflation zu schnell „vernichten“ wollen. Für den Präsidenten der niederländischen Notenbank, Klaas Knot, sei in Europa noch nicht von einem Umfeld der „davonlaufenden Inflation“ zu sprechen, sodass er auch noch keine Anzeichen für eine Lohnpreisspirale sehen würde. Dennoch sei nach seiner Auffassung die Geldpolitik zu locker. Auch für Bundesbankchef Joachim Nagel gilt es, die Verfestigung der hohen Teuerungsraten zu vermeiden. Er hob zugleich die Bedeutung neuer Daten bei der Ableitung der Entscheidungen hervor. Die Datenabhängigkeit der EZB-Geldpolitik bleibt auch nach unserer Auffassung ein bedeutender Eckpfeiler in der Kommunikation. Schließlich können darüber nicht nur kurzfristige Anpassungen der eigenen Ausrichtung, sondern auch die Notwendigkeit einer abwartenden Haltung erklärt werden. Bei der Bekämpfung der Preissteigerungen bedürfe es nach Auffassung des EZB-Direktoriumsmitglieds Fabio Panetta aber auch einer Kooperation mit der Fiskalpolitik. Allein mit einer restriktiven Geldpolitik der Inflation Herr werden zu wollen, wäre nach seiner Einschätzung volkswirtschaftlich zu kostspielig, da sich hier kein direkter Effekt auf die Kosten für importierte Lebensmittel- und Energiepreise erreichen ließe. Panetta verweist in diesem Zusammenhang auch auf Instrumente wie Transferzahlungen und Steuersenkungen. Neue geldpolitische Kriseninstrumente zur Bekämpfung möglicher sprunghafter Anstiege bei den Anleiherenditen einiger EMU-Staaten waren zum Ausklang der vergangenen Woche Thema an den Finanzmärkten, wurden aber von offizieller Seite nicht bestätigt. Das Risiko einer Defragmentierung der Staatsanleihenmärkte im Euroraum dürfte nach unserer Einschätzung auch einen maßgeblichen Anteil an den in der Vergangenheit getroffenen Entscheidungen zur Ausgestaltung der Ankaufprogramme gehabt haben. Mit dem Ende der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP (vgl. separater [Artikel](#)) könnte dieses Risiko durchaus erneut in den Fokus rücken. Es bleibt nach unserer Auffassung aber zumindest eine Herausforderung, ein solches neuerliches Instrument mit dem Mandat der EZB gänzlich in Einklang zu bringen.

**EZB-Projektionen: Aktualisierungen erst wieder im Juni**

Was uns nicht zuletzt die EZB-Minutes zur Märzsession zeigen, ist, dass die EZB-Projektionen im Zuge der aktuellen Entwicklungen gewissermaßen der Realität hinterherhinken. Das ist für Vorhersagen sicherlich ein hartes Urteil, aber vor dem Hintergrund der dramatischen Ereignisse durchaus nachvollziehbar. Die nächsten Projektionen stehen im Juni an (vgl. EZB-Kalender) und sollten weniger Wachstum und eine höhere Preisdynamik anzeigen. Diese Anpassungen könnten dann auch zusätzliche Impulse für bedeutende geldpolitische Entscheidungen sein, wie wir weiter unten ausführen werden.

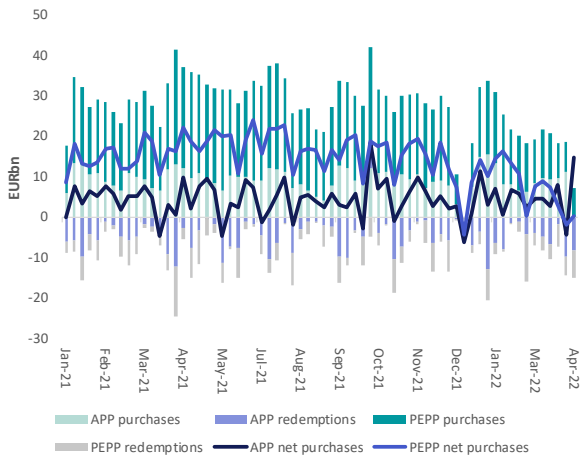
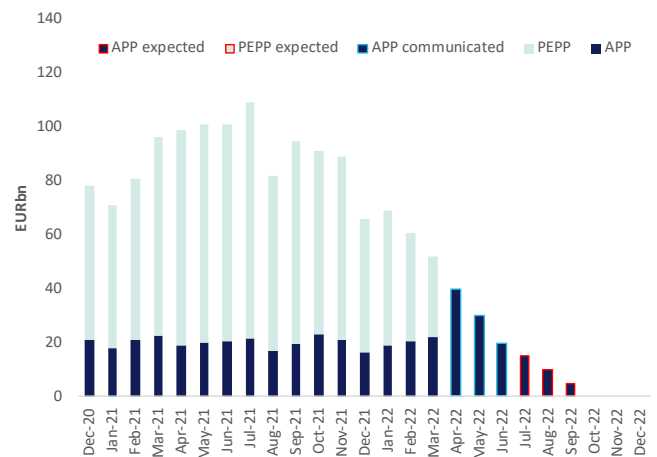
**EZB-Kalender: Alles eine Frage des Timings – EZB-Ratssitzungen 2022**

Die EZB veröffentlicht regelmäßig [unverbindliche Kalender](#) für die regulären Tenderoperationen und die Mindestreserve-Erfüllungsperioden des Eurosystems sowie ihre Sitzungstermine für das laufende Jahr. Am 09. Juni stehen aktualisierte EZB-Projektionen an. Der aktuelle und der zu erwartende Preisauftrieb bis in das Jahr 2024 sollten gewissermaßen den Druck zum Handeln für den EZB-Rat erhöhen. Gleichzeitig reduziert sich damit nach unserer Auffassung aber auch die Wahrscheinlichkeit für die Bekanntgabe richtungsweisender Entscheidungen am morgigen Donnerstag.

- 14. April
- 09. Juni (neue EZB-Projektionen)
- 21. Juli
- 08. September (neue EZB-Projektionen)
- 27. Oktober
- 15. Dezember (neue EZB-Projektionen, erstmalig für 2025)

**Was erwarten wir für morgen, was hält der Rest des Jahres bereit?**

In einer Rückwärtsbetrachtung steht bei der Annahme der Beibehaltung eines sequenziellen Vorgehens – also erst Ende der APP-Nettoankäufe und dann Zinsschritte – fest, dass die EZB maximal auf den zwei Sitzungen Ende 2022 Zeit hätte, die Zinserhöhungserwartungen für das laufende Jahr zu befriedigen. Hier stechen der 27. Oktober sowie der 15. Dezember hervor. Insofern ist die EZB aktuell nicht unter großem Zugzwang, sondern könnte unseres Erachtens den datenabhängigen, abwartenden Kurs zunächst beibehalten. Das heißt, dass wir in unserem Basisszenario u.a. nicht mit Ankündigungen zum konkreten Ende der APP-Nettoankäufe rechnen. Dies ist eine Orientierungsgröße, die erst auf der Junisitzung zu Protokoll gegeben werden dürfte. Andernfalls würde der EZB-Rat sich früh der allzu oft hervorgehobenen Flexibilität berauben. In Bezug auf die Ausrichtung des April-Statements sehen wir eine höhere Wahrscheinlichkeit für einen falkenhafteren Zungenschlag, welcher eine zügige in 2022 beginnende geldpolitische Straffung das Feld bereiten könnte. Im Rahmen der Pressekonferenz, wird es einmal mehr darum gehen, zu betonen, dass die Notenbank flexibel agieren müsse und eine geldpolitische Wende sukzessiv zu erfolgen hätte. Die Gefahr einer Stagflation dürfte in Analogie mit den oben genannten Ausführungen Lanes vor dem Hintergrund der grundsätzlichen Verfassung des Aufschwungs im Nachgang der Pandemie relativiert werden. Gefahrenpotenziale für neuerliche globale Rückschläge (zu denken ist hier insbesondere an die aktuelle pandemische Lage in China) dürfte der EZB-Rat aber ebenso diskutiert und bewertet haben. Was heißt das für die Zinsen? Im Einklang mit den Markterwartungen leitet sich die Erwartung für zwei Anhebungen bei der Einlagefazilität (um jeweils 25bp) noch in 2022 ab. Diesen Schritten sollten in 2023 zügig und beständig weitere Folgen und dann auch sukzessiv die Sätze der Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie der Hauptrefinanzierungsgeschäfte miteinschließen. Mit Blick auf andere geldpolitische Instrumente wie TLTRO III und den Staffelnzins sind theoretisch ebenso Anpassungen im Rahmen der Aprilsitzung denkbar. Das Ende der extrem attraktiven Verzinsung der TLTRO III-Tender (Sonderzinsperiode) bleibt aber unserer Auffassung nach besiegelt und eine Entscheidung zu Folgetendern wäre jetzt verfrüht. Gegebenenfalls könnte im EZB-Rat erwogen werden, den Faktor für die von den Negativzinsen ausgenommenen Teil der Überschussliquidität nach oben anzupassen, um den Geschäftsbanken hier etwas Freiraum zu verschaffen. Mit dem Ende der Nettoankäufe wird ein Treiber der Überschussliquidität perspektivisch wegfallen und die Zinswende hätte ohnehin eine Entlastung der Banken zur Folge. Sollte die EZB aber beispielsweise die Folgen des Endes der Sonderzinsperiode abfedern wollen, könnte ein höherer Tiering-Faktor Abhilfe schaffen.

**Wöchentliche Ankäufe unter dem PEPP und dem APP****APP und PEPP: Monatliche Ankäufe und Basisszenario**

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

**Szenarioanalyse**

Die Nettoankäufe betragen im März 2022 knapp EUR 52,2 Mrd. Dies ist der niedrigste jeweils gemessene Wert in den zwei gemeinsamen Jahren der Koexistenz von APP und PEPP. Damit dürfte der „Schrecken“ für ein Zurückfallen auf EUR 40 Mrd. allein aus dem APP im April nicht übermäßig groß sein. Zudem ist für die Märkte planbar, dass im Mai EUR 30 Mrd. folgen werden sowie im Juni EUR 20 Mrd. Werte jenseits der EUR 90 Mrd. oder gar fast EUR 110 Mrd. gibt es bereits seit Mitte 2021 nicht mehr. Dementsprechend fühlen wir uns wohl mit der Kommunikationsstrategie der EZB zum graduellen Ausstieg aus dem PEPP und planen bis Ende September mit weiteren Reduzierungen der monatlichen Volumina, wie wir in der Grafik „Basisszenario“ zeigen.

**Fazit und Kommentar**

Die Zinserhöhungserwartungen an den Finanzmärkten haben sich in den vergangenen Tagen noch einmal verstärkt. Zwei Leitzinsschritte erscheinen demnach als Basisszenario zunehmend plausibler. Nicht zuletzt die in der vergangenen Woche vorgelegten Protokolle der März Sitzung stützen nach unserer Auffassung diese Sicht der Dinge. Für die morgige EZB-Leitzinsentscheidung würden wir aber keine hohen Erwartungen mit Blick auf konkrete Ankündigungen schüren wollen. Zunächst sollte die abwartende Haltung, welche sich stark auf neu kommende Daten bezieht, die dominante Strategie im EZB-Rat bleiben. In Bezug auf konkrete Entscheidungen sehen wir die Aprilsitzung eher als eine derjenigen Zusammenkünfte an, die als Zwischenschritt zu bezeichnen ist. Wie uns die jüngere Vergangenheit aber auch gelehrt hat, kann man mit dieser Erwartung zwar durchaus treffsicher sein, muss aber das Statement in Einheit mit der anschließenden Pressekonferenz sehen. Insofern hüten wir uns auch davor, die Aprilsitzung im Vorfeld als „Non-Event“ zu bezeichnen. Zudem verweisen wir auch mit Blick auf die neuen Projektionen im Juni eher auf einen Terminus namens „Slowflation“ statt „Stagflation“, da die Wachstumsprognosen allenthalben noch positiv auf 2022 blicken und gar keine Stagnation oder gar einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes prognostizieren – sondern eben eine Verlangsamung gepaart mit anziehenden Inflationsraten.

## Cross Asset

# PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus

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

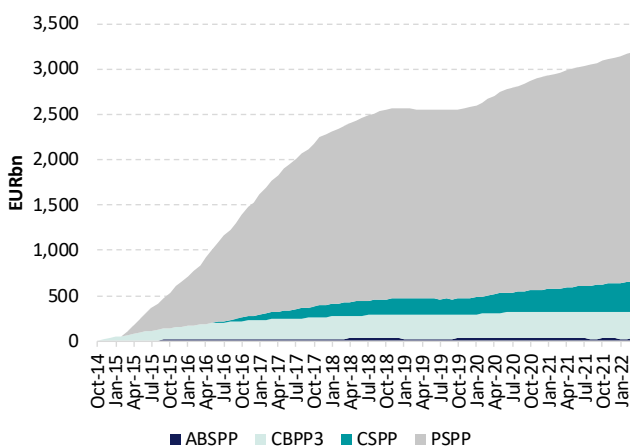
### **PEPP: (K)Ein Nachruf – Ankauf interruptus**

Dies soll kein Abgesang oder gar Nachruf auf das PEPP sein, zu relevant sind auch zukünftig noch die milliardenschweren Reinvestitionen in den kommenden Jahren (bis voraussichtlich mindestens Ende 2024), aber das bestimmende geldpolitische Programm der letzten zwei Jahre verdient zum Abschluss der Nettoankäufe einen gebührenden Rahmen. So definiert das Eurosystem sinngemäß: Bei dem Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) handelt(e) es sich um ein zeitlich befristetes Ankaufprogramm für Anleihen öffentlicher und privater Schuldner, wie sie bereits im Rahmen des APP angekauft werden. Zusätzlich zum APP sind bei dem PEPP Commercial Paper nichtfinanzieller Schuldner bereits ab einer Restlaufzeit von 28 Tagen zugelassen (APP: sechs Monate), sowie öffentliche Schuldtitel mit einer Restlaufzeit von mindestens 70 Tagen (APP: ein Jahr). Auch Papiere aus Griechenland sind im Rahmen des PEPP ankaufbar, jedoch nicht im APP. Im Gegensatz zum APP orientierten sich die (Netto-)Ankäufe beim PEPP zudem an einem maximal zulässigen Gesamtumfang, der nicht ausgeschöpft werden musste – Spoiler: Und auch nicht wurde. Der Umfang betrug ursprünglich EUR 750 Mrd. (März 2020). Am 4. Juni 2020 erhöhte der EZB-Rat das Volumen um EUR 600 Mrd., am 10. Dezember 2020 erneut um EUR 500 Mrd. auf dann insgesamt EUR 1.850 Mrd. Die (Netto-)Ankäufe im Rahmen des PEPP erfolgten zusätzlich zu den Ankäufen des APP, wie wir im Rahmen dieser Wochenpublikation insbesondere in der Anfangszeit wöchentlich berichteten und klarstellten. Die PEPP-Ankäufe starteten offiziell am 26. März 2020. Auch hier liefert die Bundesbank eine Definition und Abgrenzung: „Sie werden durchgeführt, soweit sie für notwendig und verhältnismäßig gehalten werden, um der Gefahr zu begegnen, dass die Fähigkeit des Eurosystems zur Erfüllung seines Mandats aufgrund der außergewöhnlichen Wirtschafts- und Marktverhältnisse beeinträchtigt wird.“ Bei den Ankäufen von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Staatsanleihen sowie Supranationals, aber auch Sub-Sovereigns und Agencies) richtet sich die Verteilung auf die einzelnen Länder nach dem jeweiligen Kapitalschlüssel der nationalen Zentralbanken. Weiter wird definiert: „Darüber hinaus sollen die PEPP-Ankäufe auch dazu beitragen, die geldpolitische Transmission im gesamten Euroraum zu gewährleisten, wenn durch die Pandemiefolgen bedingte Marktverwerfungen wie im Frühjahr 2020 auftreten, und insbesondere eine Marktfragmentierung verhindern. Für diesen Zweck werden die Käufe im Rahmen des PEPP flexibel durchgeführt. Dadurch sind Schwankungen bei der Verteilung der Ankäufe im Zeitverlauf hinsichtlich der Anlageklassen und der Länder möglich. Gemeinsam mit anderen Maßnahmen dient das PEPP dazu, die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie aufrechtzuerhalten. Vorgesehen ist die temporäre Maßnahme solange, bis der EZB-Rat die kritische COVID-19 Phase als abgeschlossen einschätzt.“ Mit dem Beschluss des EZB-Rats vom 16. Dezember 2021 wurden die Nettoankäufe des PEPP Ende März 2022 eingestellt. Reinvestitionen der fälligen Tilgungsbeträge aus PEPP-Beständen sollen mindestens bis Ende 2024 erfolgen. Wie bereits im APP, führen auch im PEPP nationale Zentralbanken des Eurosystems den Großteil der Ankäufe durch, ein kleiner Teil wird durch die EZB selbst angekauft. Auch die Risikoteilung erfolgt in gleichem Maße wie im APP.

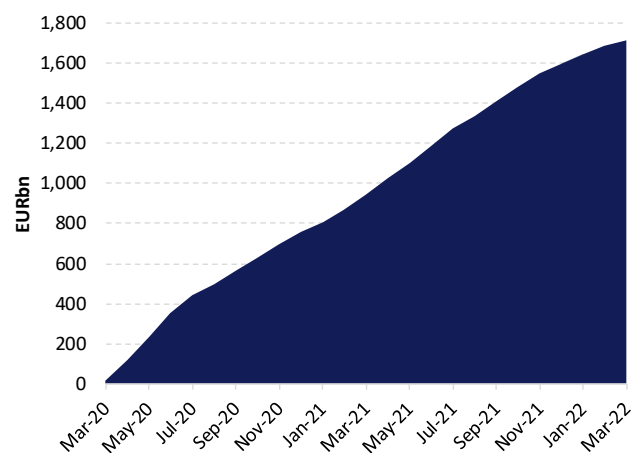
### PEPP-Reporting: Eine Berichterstattung mit perspektivisch abnehmender Relevanz?

Damit würden die neu getätigten Nettoankäufe, die seit dem März 2020 durch die EZB vorgenommen wurden, auf eine Laufzeit von zwei Jahren zurückblicken, da die Nettoankäufe zum 01. April 2022 eingestellt wurden. Auch für das zweimonatige, durch die EZB veröffentlichte PEPP-Reporting blicken wir auf eine gewisse Historie zurück. So wurden die durchaus detaillierten, wenn auch manchmal zu kurz springenden Angaben zum PEPP erstmals im Mai 2020 veröffentlicht. Mit der jüngsten Aktualisierung (für den Berichtszeitraum Februar und März) legte das Eurosystem am [06. April 2022](#) (verspätet) aktuelle Zahlen zur Verteilung der im Zuge des PEPP angekauften Wertpapiere vor. Wie wir im Rahmen dieses aktuellen Artikels zum PEPP-Reporting ausführen, legt der Blick auf die Zahlen keine nennenswerten Überraschungen offen. Gleichwohl erscheint uns der Blick auf Umfang und Zusammensetzung des PEPP im aktuellen Marktumfeld weiterhin als mehr als nur angeraten. Dies gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der breit gefächerten Handlungsalternativen der EZB in Bezug auf das weitere Ankaufverhalten auch im Rahmen des APP. Ebenso bedeutend ist in diesem Kontext unter anderem auch der Pfad der Reinvestitionen der PEPP-Fälligkeiten, wobei wir hier wiederholt angemerkt haben, dass die EZB zwar für das PEPP ein Reporting in Analogie zum APP anmoderiert hatte, dies aber – vor allem mit Blick auf die erwarteten Fälligkeiten unter dem PEPP – nie geliefert hat. Nachfolgend möchten wir diese Gedankengänge weiter ausführen und dabei auch einen vorsichtigen Blick in die Zukunft wagen, da nun die Reinvestitionen bis Ende 2024 in den Fokus rücken und das Reporting in Ermangelung an Nettoankäufen ohnehin abgeändert werden muss. Damit rücken unserer Ansicht nach sämtliche Fälligkeiten klar in den Fokus und zur Zentralbanktransparenz gehört eben auch diese Kommunikation aus unserer Sicht klar dazu.

#### Entwicklung APP-Volumen



#### Entwicklung PEPP-Volumen



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

### Nettovolumen erreicht 92,9%; Bruttoankäufe bereits bei über EUR 2.000 Mrd.

Zum letzten regulären Reportingstichtag der Nettoankäufe belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 1.718,1 Mrd., was einem Anteil am festgelegten Volumen von EUR 1.850 Mrd. von 92,9% entspricht. Da dieser Wert aufgrund der Quartalsendmortisierungen nicht einmal den aktuellen (Konto)Stand des Programms abbildet (Holdings: EUR 1.696,5 Mrd.), lohnt sich auch ein Blick auf die Bruttoankäufe. Hierbei wird ersichtlich, dass brutto bereits rund EUR 2.012,2 Mrd. unter dem PEPP angekauft wurden. Der Anteil der Fälligkeiten (EUR 295,5 Mrd.) beläuft sich auf 14,7% der Bruttoankäufe und ist damit nennenswert und relevant mit Blick auf die volle Reinvestitionstätigkeit bis voraussichtlich Ende 2024.

**Fälligkeiten damit stets im Auge behalten**

In 2021 wurden im Mittel jede Woche Assets im Volumen von EUR 3,7 Mrd. fällig, in 2022 year-to-date EUR 3,9 Mrd. Mit Blick auf die Reinvestitionsstrategie ist uns somit weiterhin wie bereits erwähnt nicht klar, warum die EZB ein so hohes Maß an Intransparenz an den Tag legt, da wir eine zweimonatliche Berichterstattung für zu selten und für nicht detailliert genug halten, da nun seit Beginn des Monats April 2022 nur noch Reinvestitionen und keine Nettoankäufe mehr getätigt werden.

**Wöchentliche Betrachtung: Durchschnittliches Ankauftempo sank Woche für Woche**

Wir wagen zudem einen weiteren Blick in den Rückspiegel: Seit Start des PEPP Ende März 2020 hat die EZB unter dem Programm durchschnittlich EUR 16,1 Mrd. pro Woche angekauft – bei zuletzt deutlich rückläufiger Tendenz. Wenngleich die zu beobachteten Volumina jede Woche somit durchaus nennenswerten Schwankungen – bspw. in Phasen einer geringen Marktaktivität (Weihnachten oder Sommerpause) – unterlagen, war uns bereits frühzeitig klar, dass sich bei einem schrumpfenden Mittelwert keine rechnerische Ausschöpfung der gesetzten EUR 1.850 Mrd. für Ende März 2022 ergeben würde. Zwischenzeitlich war zwar das frühestmögliche Ende der Nettoankäufe sogar noch etwas nach vorne gerückt, da dies durch das beschleunigte Tempo rechnerisch möglich wurde, jedoch wurde wie mehrfach an dieser Stelle beschrieben seit Monaten das Ankauftempo zurückgefahren bzw. gedrosselt. Hier lagen wir mit unserer Prognose richtig, wonach das Tempo insbesondere zum Ende des Programms erheblich an Fahrt verlieren würde. Allerdings behielt sich die EZB bis dato die größtmögliche Flexibilität mit Blick auf das PEPP vor und untermauerte stets im Rahmen ihrer Ratssitzungen, dass sowohl eine Nichtausschöpfung des EUR 1.850 Mrd. großen Volumens als auch eine weitere Aufstockung „gleichmäßig“ wahrscheinlich wäre. Sogar ein Wiederaufleben nach Beendigung wurde plötzlich in den Presstext eingearbeitet. Das PEPP hat in den zwei Jahren seine Schuldigkeit getan – die Effekte der Pandemie insbesondere auf öffentliche Emittenten wurden durch künstlich niedrige Renditen bzw. dementsprechend niedrige Refinanzierungskosten abgedeckt.

**Public Sector Asset-Anteil auf hohem Niveau bestätigt**

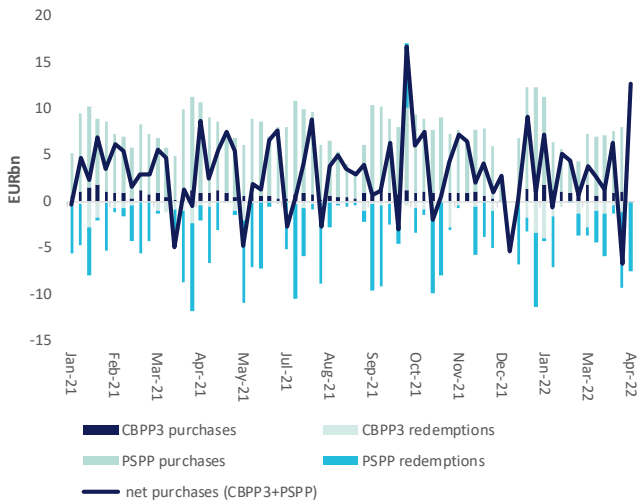
Auch aus den jüngsten Zahlen zum PEPP war weiterhin ein eindeutiger Trend abzulesen: Das PEPP dient von Start bis Ziel dem Ankauf von Assets des öffentlichen Sektors. So stieg der Anteil an Public Sector Assets auf mittlerweile 96,9% und bestätigte damit den bisherigen Höchstwert. Insgesamt wurden in den Monaten Februar und März 2022 EUR 68,3 Mrd. an Public Sector-Assets – nach EUR 99,2 Mrd. in der Vorperiode – unter dem PEPP angekauft.

**PEPP-Relevanz mit Blick auf Covered Bonds: In absoluten Zahlen marginal...**

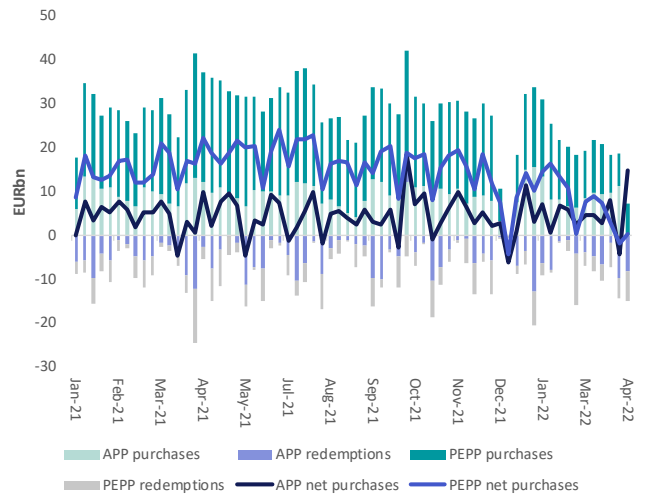
Es darf nach unserer Auffassung ohne Übertreibung konstatiert werden, dass das PEPP für das Covered Bond-Segment nahezu keine unmittelbare Relevanz hat(te). Darauf haben wir in der Vergangenheit wiederholt hingewiesen und werden auch nun nicht müde, dies hervorzuheben. Der PEPP-Anteil für die gedeckten Schuldverschreibungen liegt am aktuellen Rand bei gerade einmal 0,4% (EUR 6,1 Mrd.). Gleichwohl sehen wir eine unmittelbare Wirkung auf den Covered Bond-Markt nicht zuletzt durch Zweitrundeneffekte sowie aufgrund des möglichen Sachverhalts, dass die hohen angekauften Volumina insbesondere in der Kategorie „Public Sector Securities“ im Rahmen des PEPP den Covered Bonds im Rahmen des APP etwas mehr Raum verschaffen. Gewissen Interdependenzen zwischen den Programmen APP und PEPP sind allein aufgrund der identischen ISIN-Listen im Rahmen der Berichterstattung ohnehin nicht von der Hand zu weisen.



**Wöchentliche Ankäufe unter dem PSPP und CBPP3 (seit 2021)**



**Wöchentliche Ankäufe unter dem PEPP und dem APP (seit 2021)**



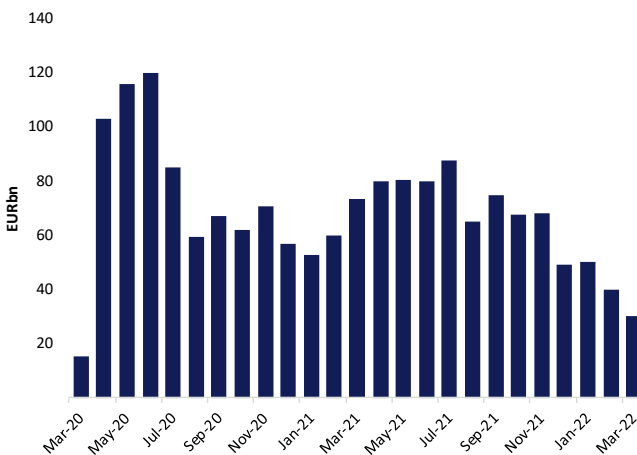
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

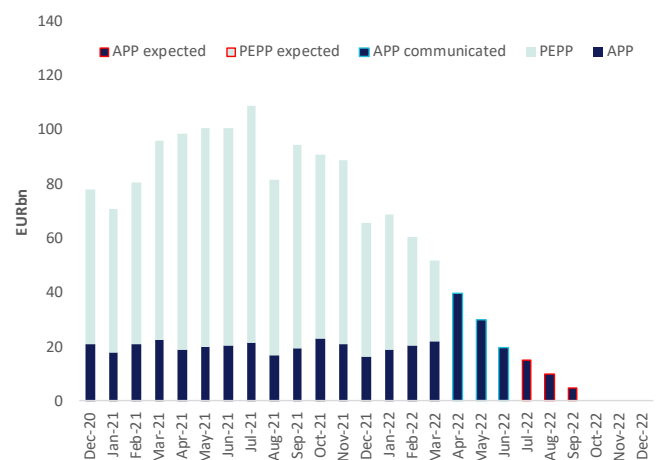
	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
<b>Jan-22</b>	0	6,073	40,301	3,857	1,580,547	1,630,779
<b>Mar-22</b>	0	6,067	40,313	5,862	1,644,247	1,696,489
<b>Δ (net purchases)</b>	0	0	+48	+2,007	+68,342	+70,398

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

**PEPP: Monatliche Ankäufe**

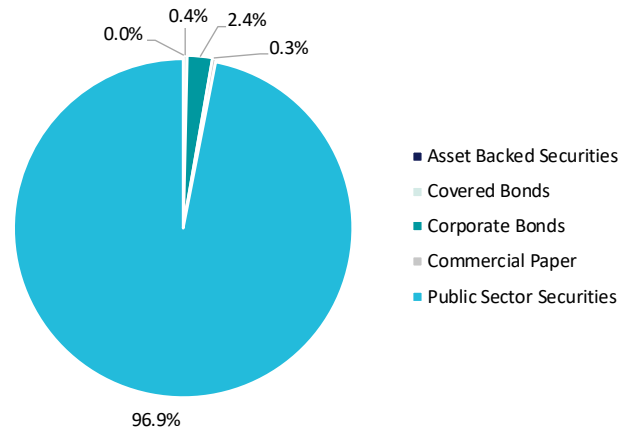
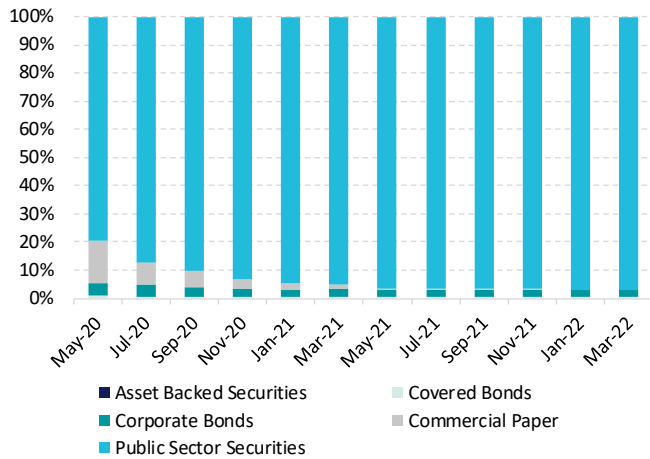


**APP und PEPP: Monatliche Ankäufe und Basisszenario**



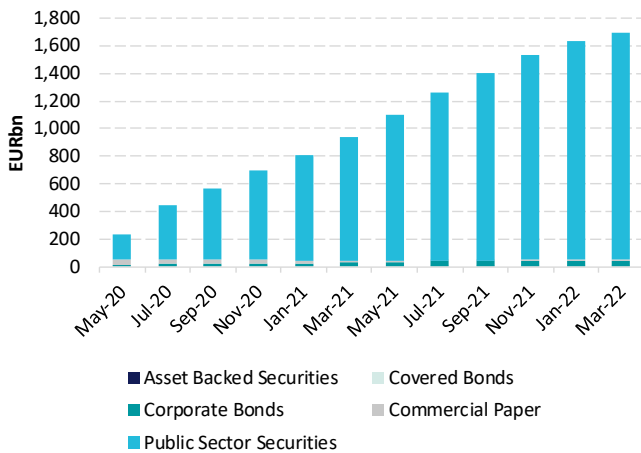
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**PEPP-Portfoliostruktur**

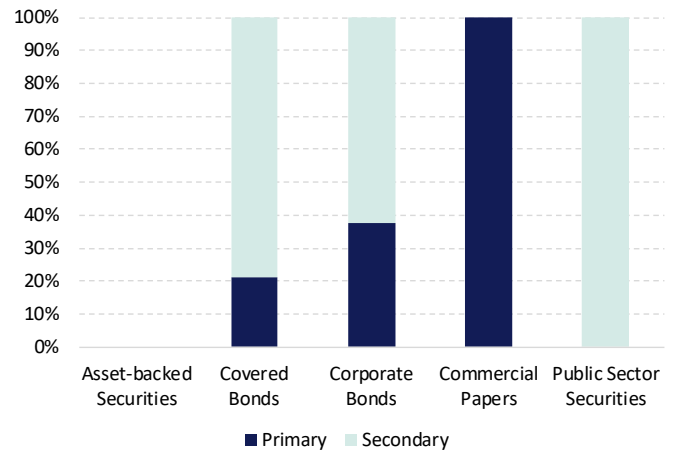


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**PEPP-Portfolioentwicklung**



**Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe**



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

## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel <sup>1</sup>	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	43,980	2.6%	2.6%	0.0%	7.9	7.1	0.8
BE	56,797	3.3%	3.4%	0.1%	6.6	9.1	-2.5
CY	2,633	0.2%	0.2%	0.0%	8.6	8.5	0.1
DE	408,941	23.7%	24.6%	0.8%	6.3	6.8	-0.4
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.2	6.6	1.6
ES	189,664	10.7%	11.4%	0.7%	7.7	7.6	0.1
FI	28,183	1.7%	1.7%	0.0%	6.8	8.0	-1.2
FR	302,287	18.4%	18.1%	-0.2%	8.0	7.6	0.4
GR	38,504	2.2%	2.3%	0.1%	8.7	9.5	-0.7
IE	25,532	1.5%	1.5%	0.0%	9.2	9.3	-0.1
IT	281,026	15.3%	16.9%	1.6%	7.1	6.9	0.1
LT	3,215	0.5%	0.2%	-0.3%	10.3	9.9	0.4
LU	1,833	0.3%	0.1%	-0.2%	6.5	6.2	0.3
LV	1,887	0.4%	0.1%	-0.2%	8.7	8.9	-0.2
MT	610	0.1%	0.0%	-0.1%	11.1	9.2	1.9
NL	85,172	5.3%	5.1%	-0.2%	7.8	8.4	-0.6
PT	34,742	2.1%	2.1%	0.0%	6.8	7.2	-0.3
SI	6,499	0.4%	0.4%	0.0%	9.3	9.3	-0.1
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.9	8.3	0.6
SNAT	145,950	10.0%	8.8%	-1.2%	10.3	8.5	1.8
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,665,676</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</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 der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

**Monatliche Abweichungen im PSPP oft Gegenstand von Diskussionen**

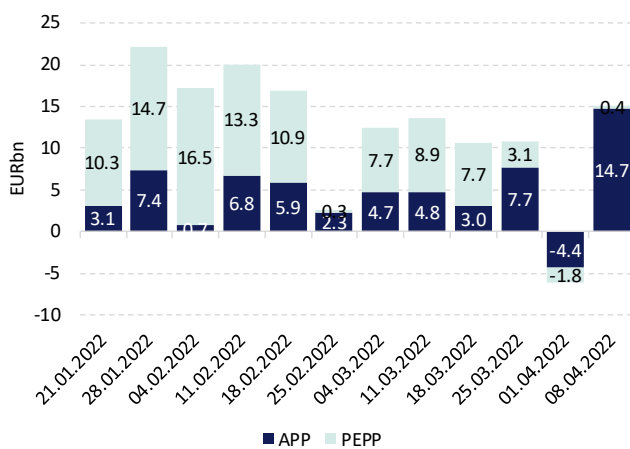
Unserem Verständnis nach atmet das Portfolio des PSPP seit 2015 permanent. So kommuniziert es die EZB auch und sieht sich zudem in keinem Monat verpflichtet, exakt den Kapitalschlüssel bei den Beständen bzw. vor allem auch nicht in den Neugeschäften zu erfüllen. Dies gilt somit nicht nur für die im Berichtsmonat getätigten Nettoankäufe, sondern auch für die Zahlen seit Auflegung des Programms in 2015. Dies ist allein schon dem Umstand geschuldet, dass es Fälligkeiten in einzelnen Jurisdiktionen gibt, die ggf. erst mit zeitlichem Verzug wieder aufgefüllt werden, sodass es netto kurzfristig sogar zu Portfolioabflüssen kommen kann, anstatt zu Nettoankäufen, wie es das Vokabular eigentlich vermuten lässt. Nichtsdestotrotz gab und gibt es immer wieder eine Diskrepanz bei den Zielwerten für deutsche, italienische und französische sowie supranationale Anleihen: Hier bleibt der Marktbeobachter unverändert ratlos zurück, warum für das eine Programm im Namen des Eurosystems angekauft wurde und nicht im Namen des anderen Konstrukts, um solche medialen Diskussionen (oder unter Marktbeobachtern) zu vermeiden. Mal ist der Wert entweder im PEPP übererfüllt und im PSPP untererfüllt (oder vice versa). Wir appellieren hier erneut an eine positive Änderung des Reportings seitens der EZB, um zum Beispiel auch über das Volumen der Fälligkeiten und somit der daraus resultierenden Reinvestitionen Auskunft zu geben oder gewisse Marktknappheiten rechtzeitig erahnen zu können.

## Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP (in EURm)

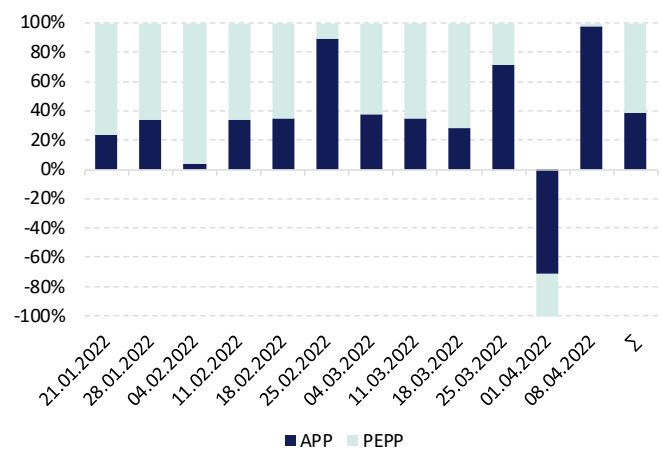
	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Feb-22</b>	3.162.920	1.687.862	4.850.782
<b>Mar-22</b>	3.179.056	1.718.076	4.897.132
<b>Δ (net purchases)</b>	+21,943	+30,214	+52,157

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

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



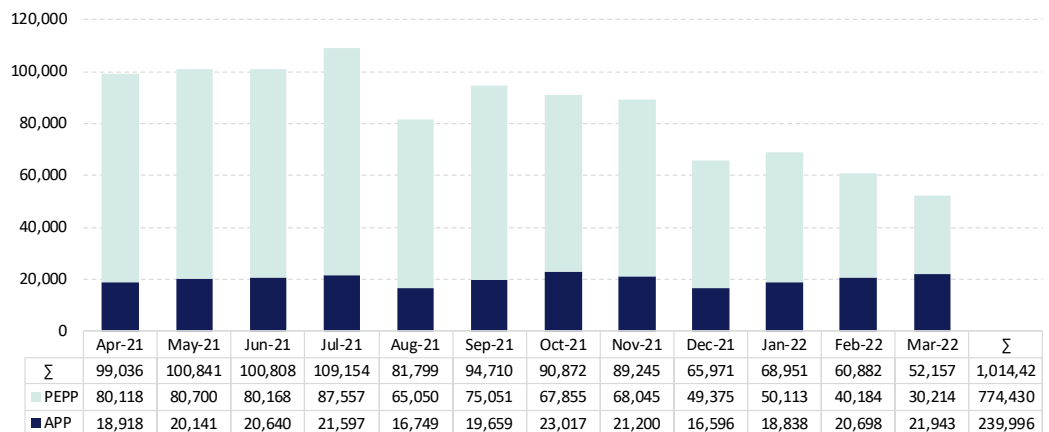
## Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



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

**Reinvestitionsphasen des PEPP und auch des APP als langfristig angelegte Flankierung**

Im Rahmen unserer Berichterstattungen zum PEPP, aber auch zum APP haben wir regelmäßig auf die unterschiedlichen Zielsetzungen der beiden Ankaufprogramme abgestellt und konnten damit auch die unterschiedlichen Portfoliostrukturen erklären. Während das APP mit der Absicht betrieben wurde und wird, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, ist die Zielsetzung des PEPP deutlich kurzfristiger angelegt und soll den negativen Folgen der Pandemie entgegenwirken. In der Vorausschau sehen wir für die beiden Reinvestitionsphasen eine grundsätzliche Beibehaltung dieser Unterschiede. Wie bereits erwähnt sieht die EZB derzeit eine Wiederanlage der fälligen Wertpapiere des PEPP mindestens bis Ende 2024 vor, während die Fälligkeiten des APP „für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er [der EZB-Rat] mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt“ vollumfänglich wieder anzulegen beabsichtigt. Vor dem Hintergrund der jüngsten Preisentwicklungen aber auch der nicht mehr vollumfänglich gegebenen Einigkeit des EZB-Rats mit Blick auf die Notwendigkeit einer akkommodierenden Geldpolitik sehen wir auch hier eine steigende Wahrscheinlichkeit für Adjustierungen. Gleichwohl dürfte hier vor allem die EZB-Präsidentin Christine Lagarde abermals auf einen graduellen Ansatz versuchen hinzuwirken. Eine zu rasante Reduzierung der EZB-Bilanz hätte tatsächlich ein nicht zu vernachlässigendes Störpotenzial auch für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Zur Erinnerung: APP-Volumen und PEPP-Volumen belaufen sich per Monatsende Januar 2022 in Summe auf EUR 4.897 Mrd. Im Umkehrschluss sollten beide Portfolios, unabhängig vom weiteren Verlauf der Ankäufe in den kommenden Monaten, noch für einen langen Zeitraum die Nachfrageseite der von uns betrachteten Assetklassen prägen (Stichwort: Reinvestitionen bis mindestens Ende 2024).

**PEPP vs. APP: Monatliche Nettoankäufe**

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

**Fazit und Ausblick**

Das PEPP-Ende der Nettoankäufe ist besiegelt. Der zuletzt formulierte Rahmen von EUR 1.850 Mrd. wurde bis zum Ende Q1/2022 nicht ausgeschöpft. Die zwischenzeitliche Frage, inwiefern dieser „Envelope“ ausreichen würde oder noch einmal größer ausfallen müsste, wurde aufgrund der gebremsten Ankaufstätigkeit bereits in den letzten Monaten Woche für Woche mit nennenswertem Vorlauf beantwortet. Das Ankauftempo wurde angabegemäß zuletzt signifikant zurückgenommen, was auch eine Folge der Inflationsentwicklungen im Euroraum ist. Nun läuft also die neue Ära und möglicherweise sehr kurze Phase, in dem das APP die Ankäufe allein stemmen müssen. Zudem wird aller Voraussicht nach spätestens ab September der Fokus allein nur noch auf den Reinvestitionen liegen. In Bezug auf die Unterschiede der PEPP- bzw. APP-Portfolien spielen die ursprünglichen Motive zur Aufsetzung der unkonventionellen geldpolitischen Instrumente eine bedeutende Rolle. Ausschlaggebend ist daher auch die Frage, inwiefern die EZB die eigene Flexibilität auch in der Zukunft sicherstellt. Wir blenden dabei auch nicht die Möglichkeit aus, dass beispielsweise dem Covered Bond-Segment auch in der Reinvestitionsphase eine noch etwas kleinere Aufmerksamkeit in Form von Ankäufen bzw. Wiederanlagen zuteilwird. Für öffentliche Anleihen rechnen wir auch für die Reinvestitionsphasen mit einer weiterhin bestehenden Informationslücke bzw. „blinden Flecken“ im Hinblick auf die Transparenz – und würden hier eine größere Transparenz seitens des Eurosystems erneut einfordern. Auch nach dem Ende der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP bleibt das PEPP-Reporting von Relevanz, wenngleich die tatsächliche Berichterstattung und die daraus zu lesenden Impulse sich nach unseren Vorstellungen durchaus üppiger darstellen sollten.

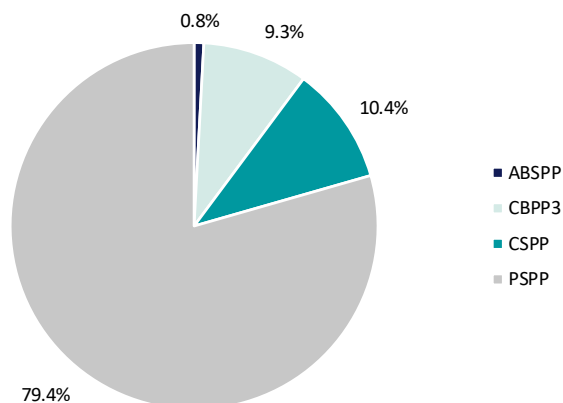
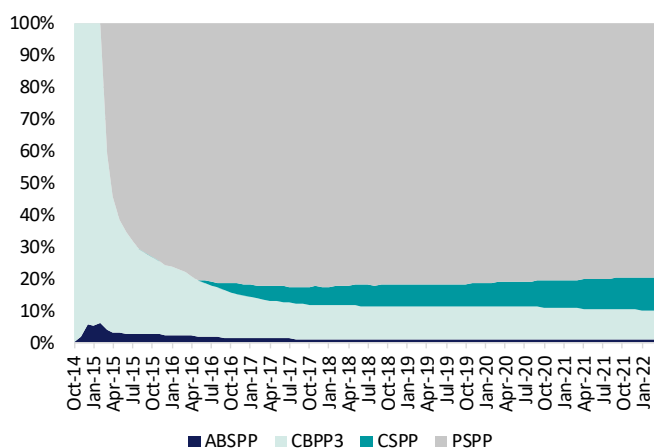
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

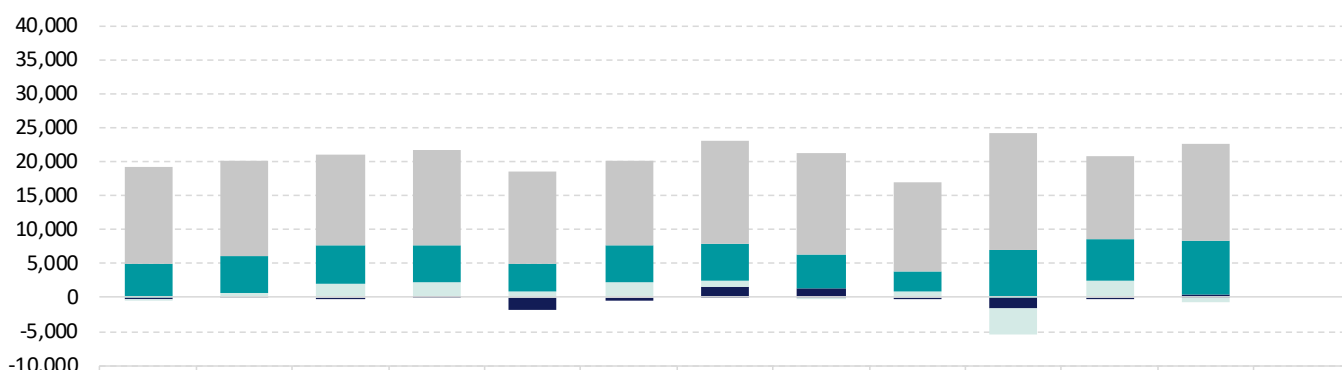
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Feb-22</b>	26,696	296,783	322,918	2,516,523	3,162,920
<b>Mar-22</b>	26,992	295,849	330,605	2,525,610	3,179,056
<b>Δ</b>	+335	-606	+8,042	+14,172	+21,943

### Portfoliostruktur



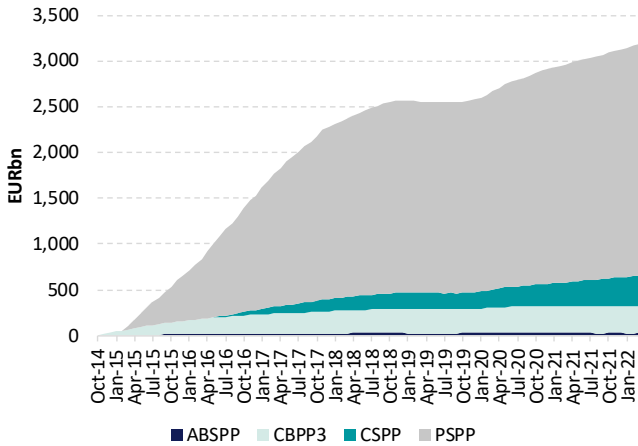
### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



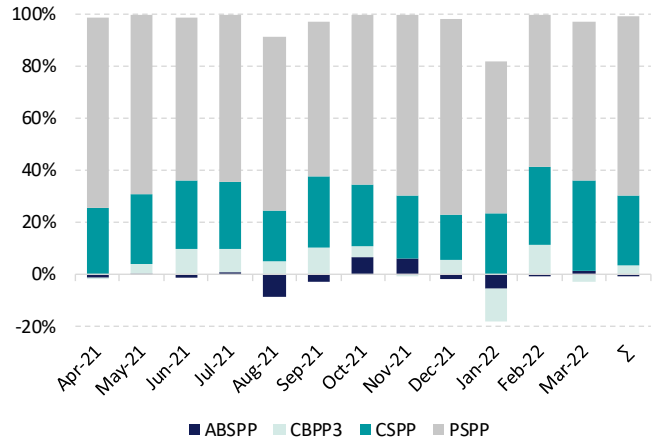
	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Σ
APP	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,943	239,996
PSPP	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	167,809
CSPP	5,015	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	8,042	65,953
CBPP3	-5	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	2,376	-606	7,859
ABSPP	-278	88	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	335	-1,625

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

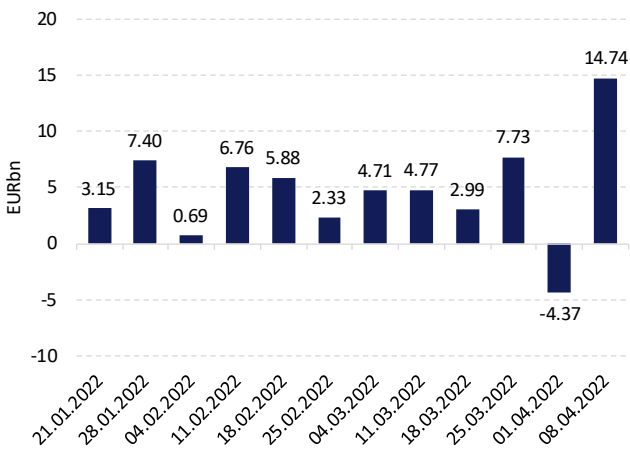
**Portfolioentwicklung**



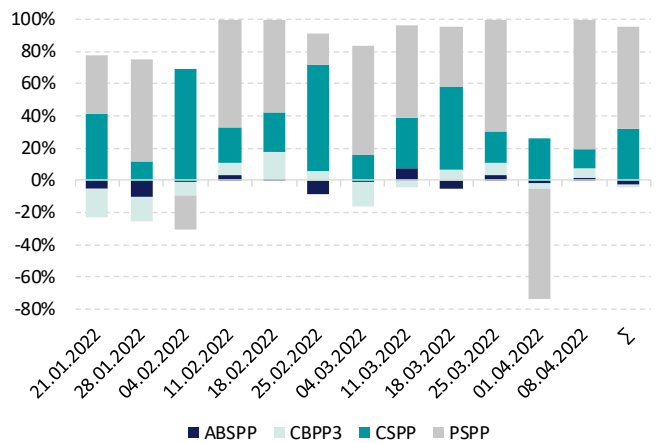
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



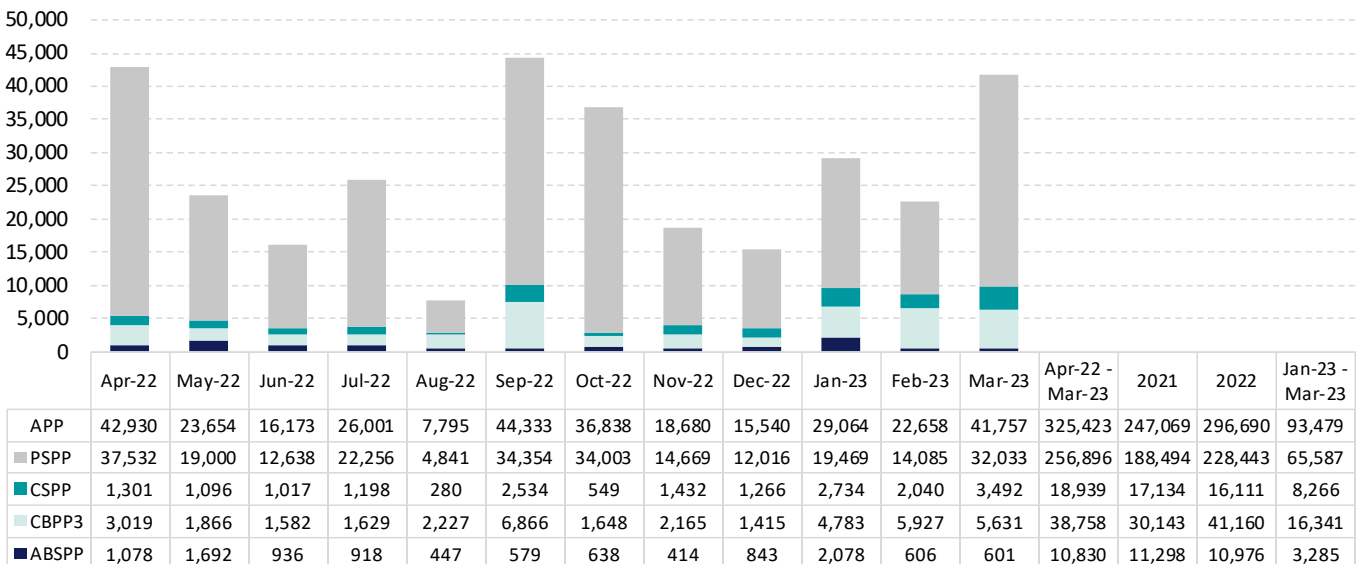
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



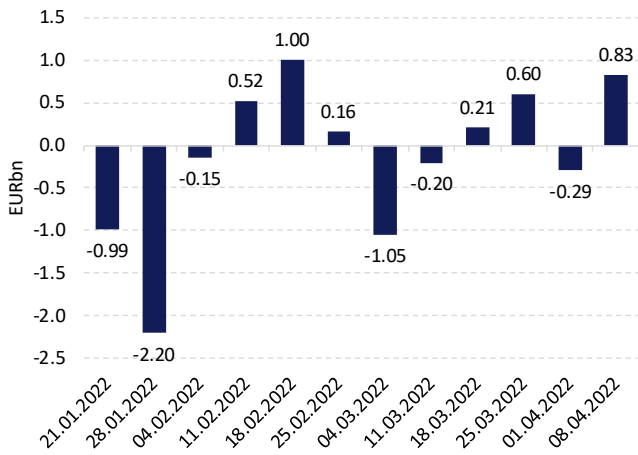
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



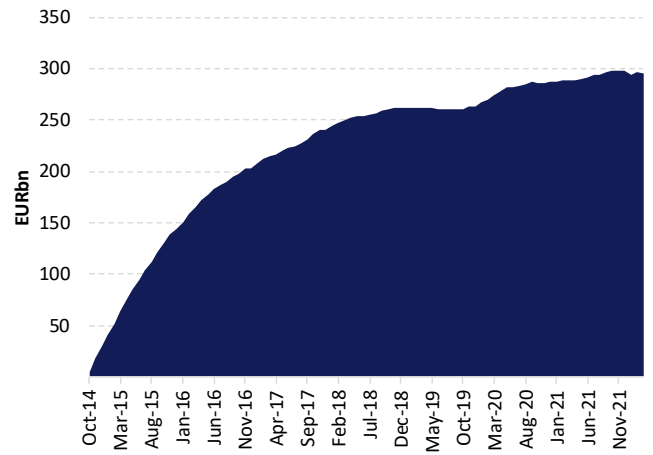
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

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

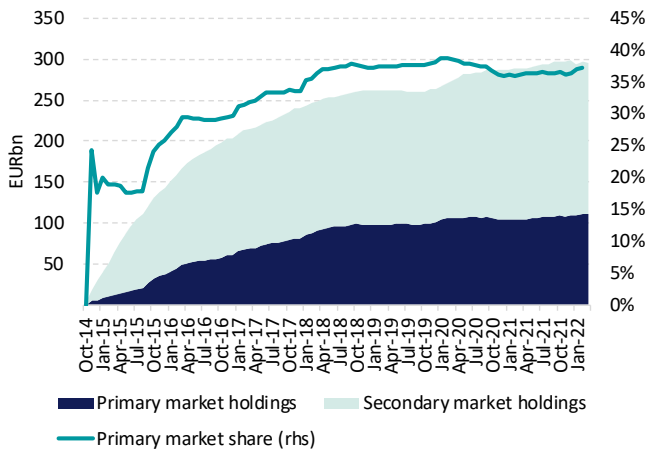
**Wöchentliches Ankaufvolumen**



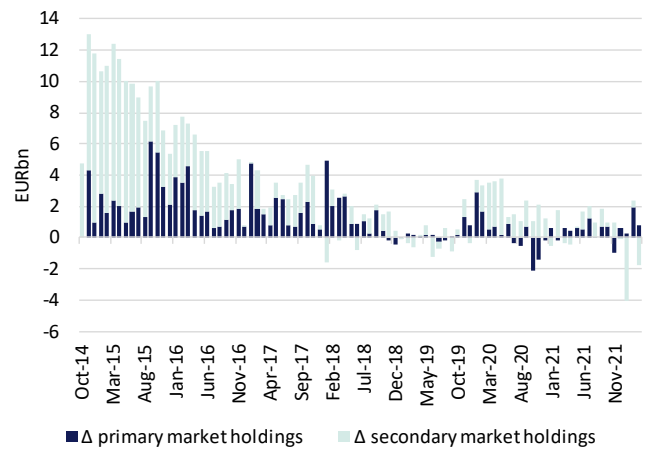
**Entwicklung des CBPP3-Volumens**



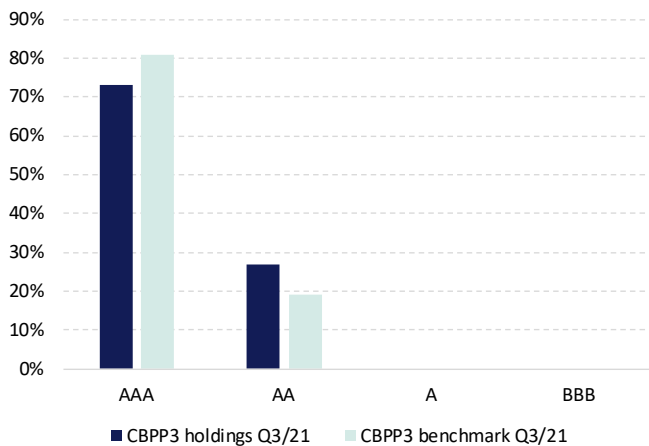
**Primär-/Sekundärmarktanteile**



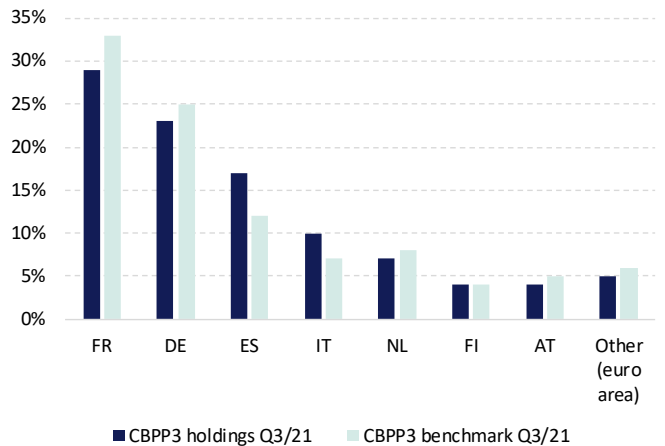
**Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile**



**CBPP3-Struktur nach Ratings**



**CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen**

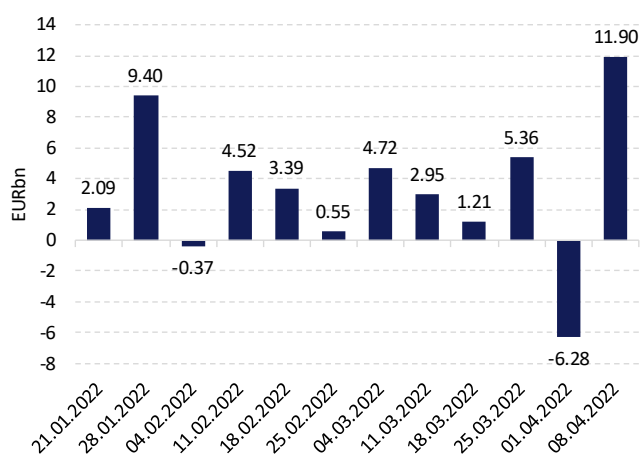


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

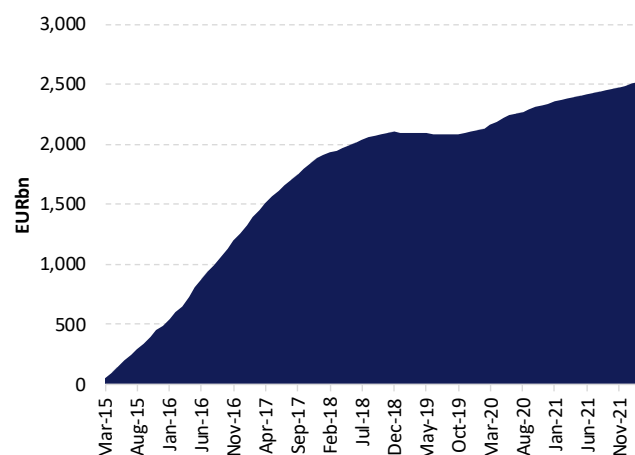


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

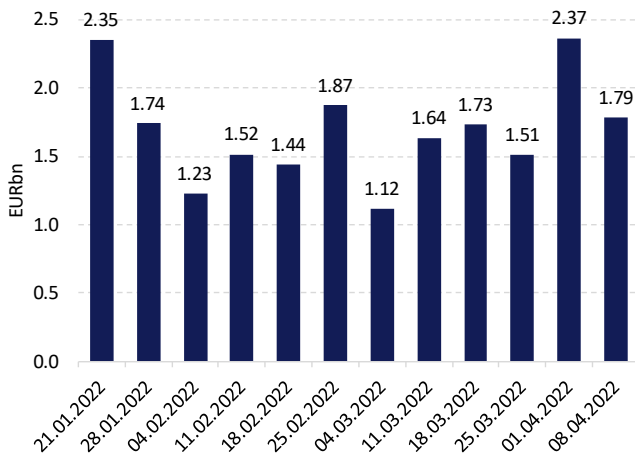
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	74,671	72,243	2,428	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	90,759	89,924	835	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,340	5,311	-971	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	644,889	650,667	-5,778	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	414	6,953	-6,539	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	307,664	294,329	13,335	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	43,031	45,339	-2,308	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	526,943	504,123	22,820	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	40,200	41,797	-1,597	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	441,026	419,319	21,707	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,640	14,285	-8,645	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,634	8,131	-4,497	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,528	9,618	-6,090	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,403	2,589	-1,186	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	125,512	144,650	-19,138	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	52,593	57,770	-5,177	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,367	11,885	-1,518	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	17,465	28,267	-10,802	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	280,586	267,467	13,119	7.7	8.9	-1.2
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,674,666</b>	<b>2,674,666</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

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

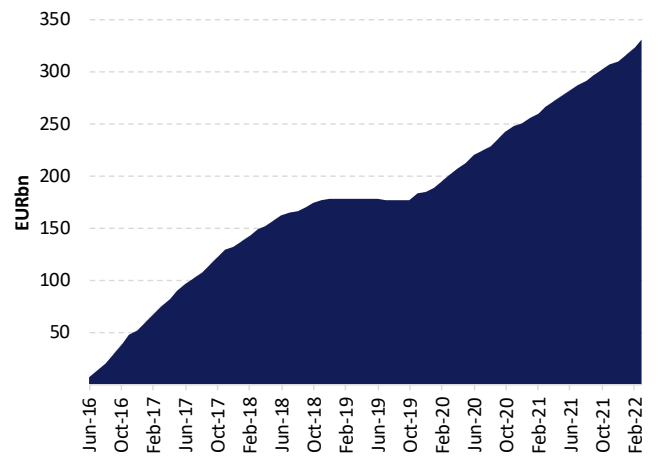
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

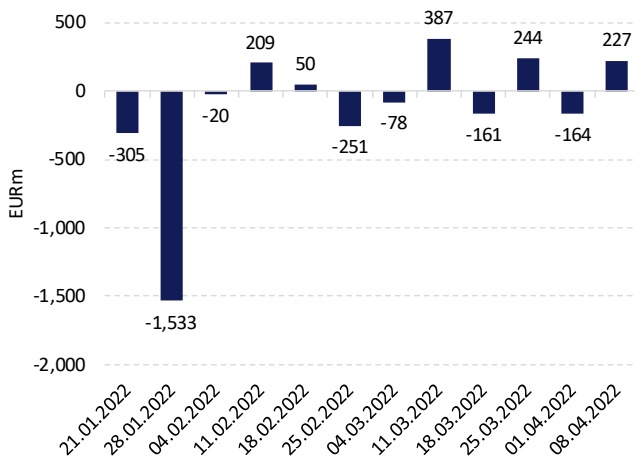


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

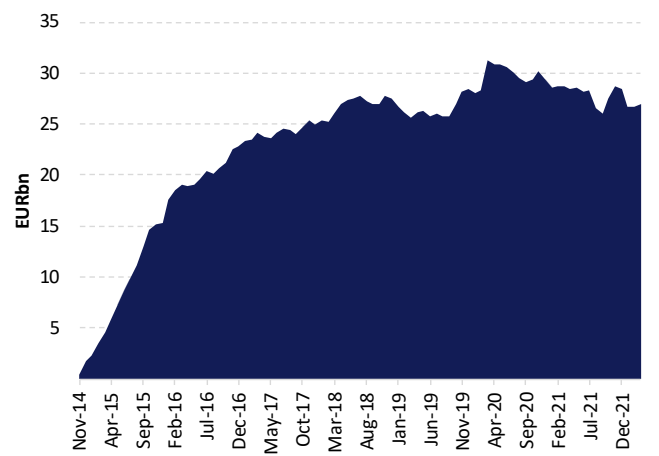


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



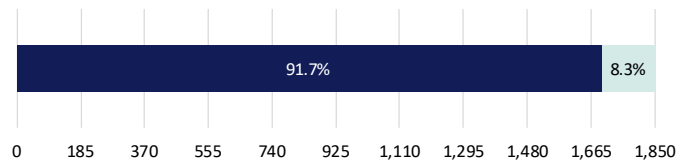
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

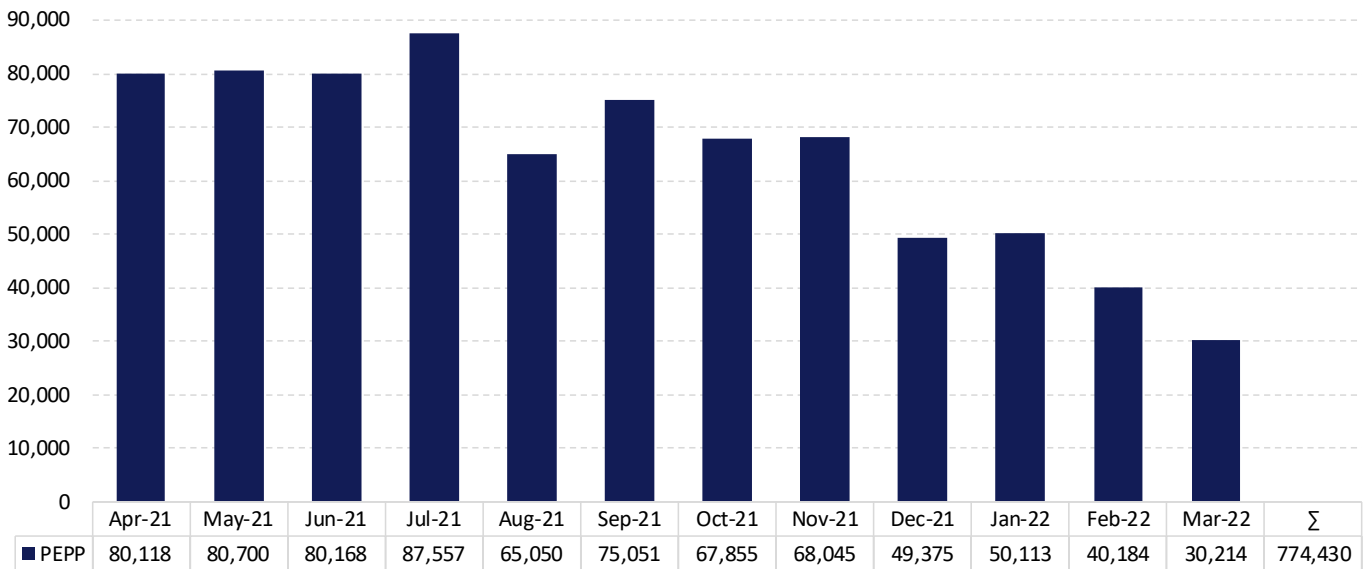
**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

	PEPP
Feb-22	1,687,862
Mar-22	1,718,076
<b>Δ (net purchases)</b>	<b>+30,214</b>

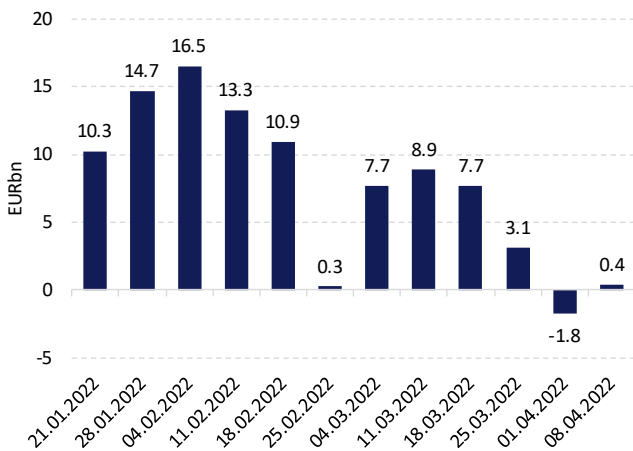
**Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)**



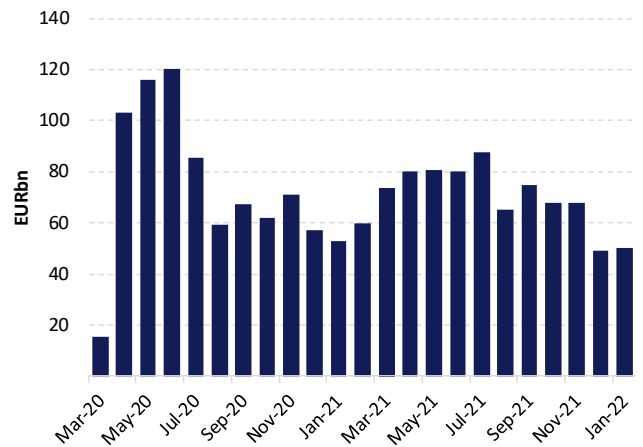
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Entwicklung des PEPP-Volumens**

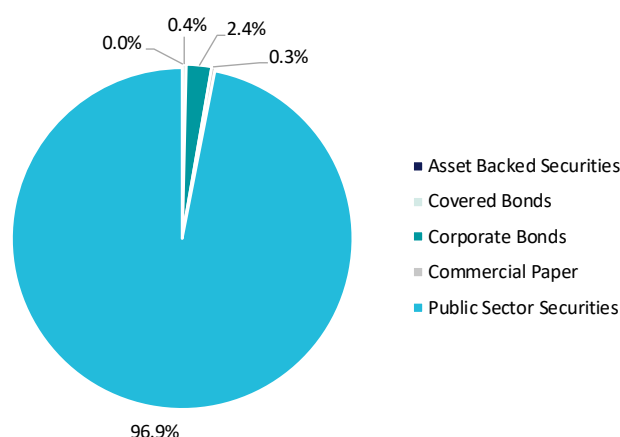
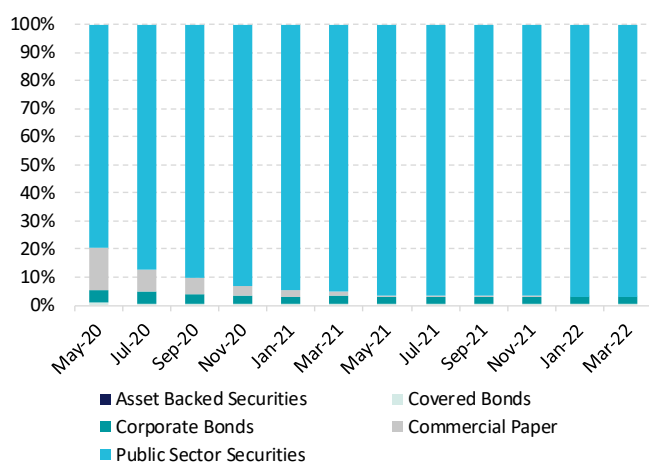


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

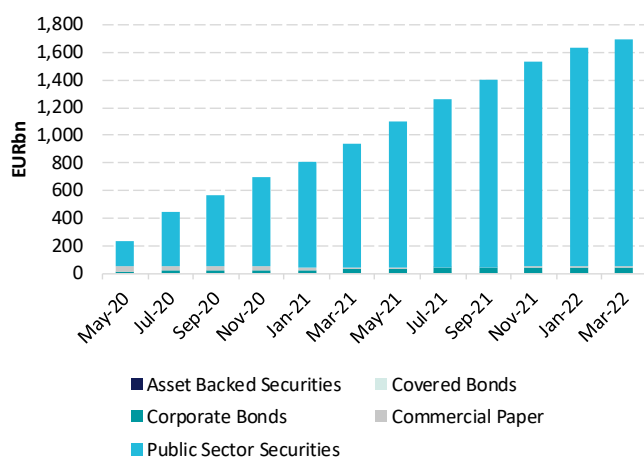
## Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jan-22	0	6,073	40,301	3,857	1,580,547	1,630,779
Mar-22	0	6,067	40,313	5,862	1,644,247	1,696,489
Δ (net purchases)	0	0	+48	+2,007	+68,342	+70,398

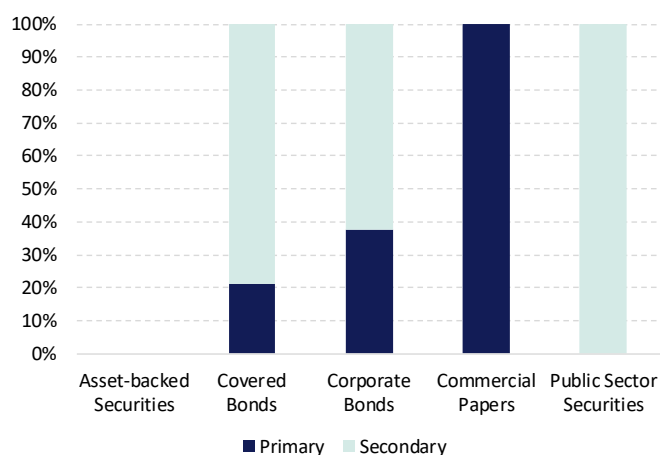
## Portfoliostruktur



## Portfolioentwicklung



## Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



## Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

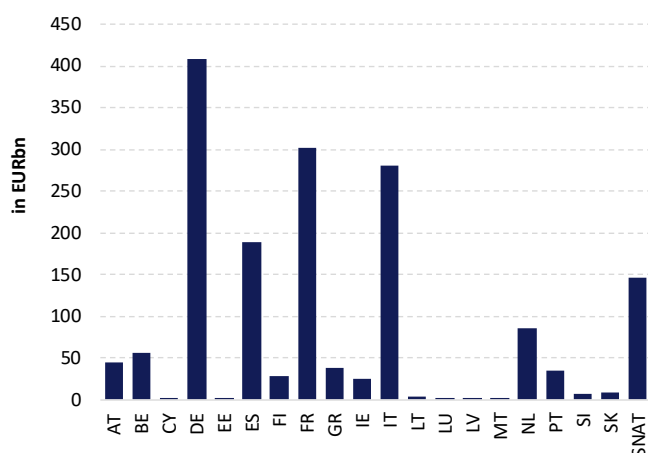
März 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,769	15,162	25,151	5,862	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.6%	62.4%	100.0%	0.0%

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

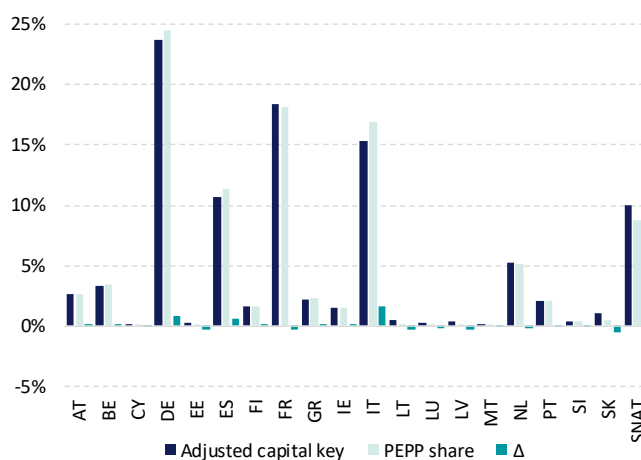
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	43,980	2.6%	2.6%	0.0%	7.9	7.1	0.8
BE	56,797	3.3%	3.4%	0.1%	6.6	9.1	-2.5
CY	2,633	0.2%	0.2%	0.0%	8.6	8.5	0.1
DE	408,941	23.7%	24.6%	0.8%	6.3	6.8	-0.4
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.2	6.6	1.6
ES	189,664	10.7%	11.4%	0.7%	7.7	7.6	0.1
FI	28,183	1.7%	1.7%	0.0%	6.8	8.0	-1.2
FR	302,287	18.4%	18.1%	-0.2%	8.0	7.6	0.4
GR	38,504	2.2%	2.3%	0.1%	8.7	9.5	-0.7
IE	25,532	1.5%	1.5%	0.0%	9.2	9.3	-0.1
IT	281,026	15.3%	16.9%	1.6%	7.1	6.9	0.1
LT	3,215	0.5%	0.2%	-0.3%	10.3	9.9	0.4
LU	1,833	0.3%	0.1%	-0.2%	6.5	6.2	0.3
LV	1,887	0.4%	0.1%	-0.2%	8.7	8.9	-0.2
MT	610	0.1%	0.0%	-0.1%	11.1	9.2	1.9
NL	85,172	5.3%	5.1%	-0.2%	7.8	8.4	-0.6
PT	34,742	2.1%	2.1%	0.0%	6.8	7.2	-0.3
SI	6,499	0.4%	0.4%	0.0%	9.3	9.3	-0.1
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.9	8.3	0.6
SNAT	145,950	10.0%	8.8%	-1.2%	10.3	8.5	1.8
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,665,676</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

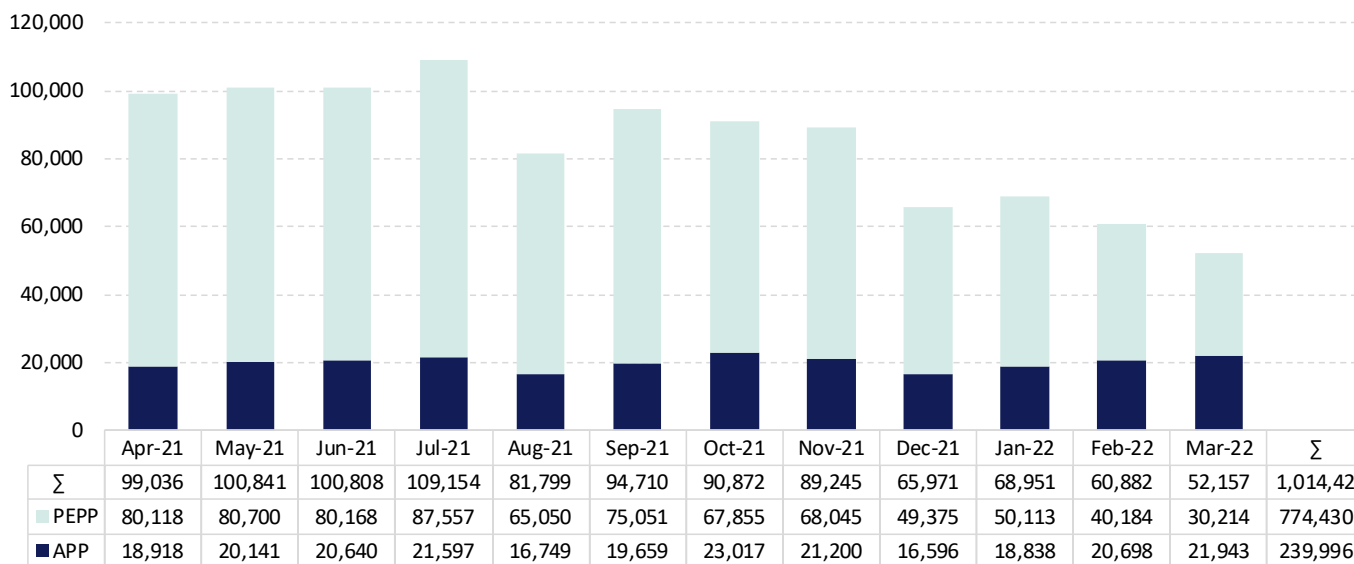
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP**

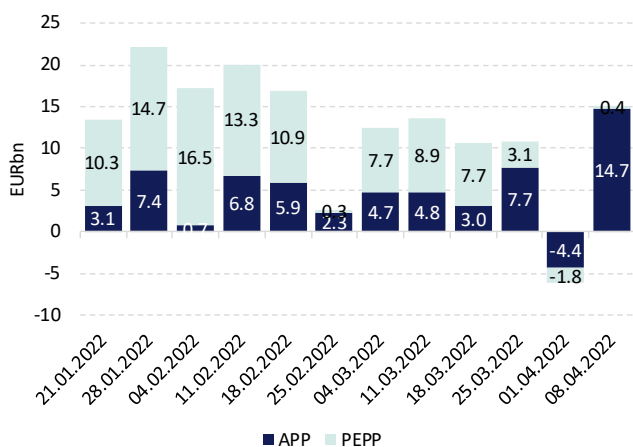
**Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)**

	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Feb-22</b>	3,162,920	1,687,862	4,850,782
<b>Mar-22</b>	3,179,056	1,718,076	4,897,132
<b>Δ</b>	+21,943	+30,214	+52,157

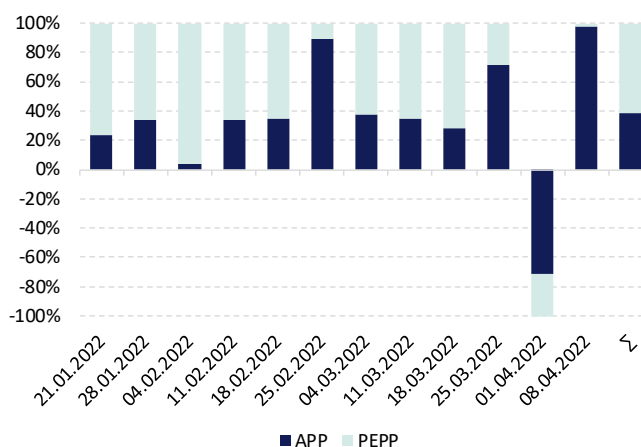
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



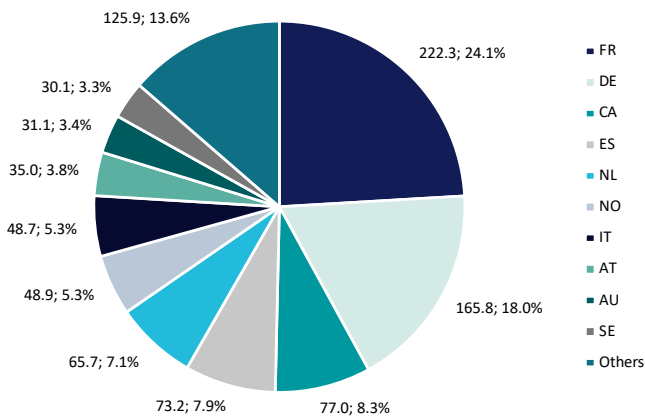
**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



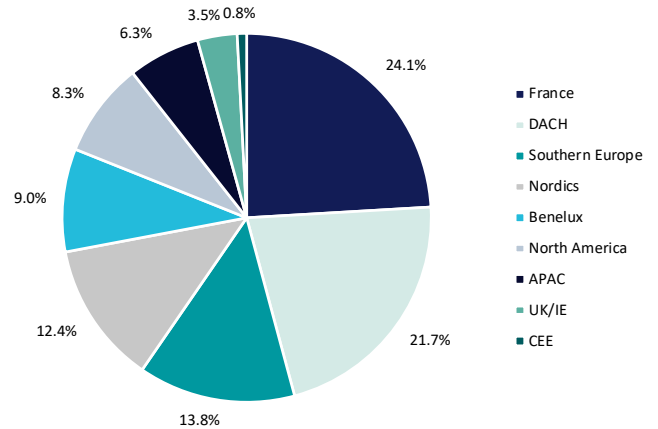
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



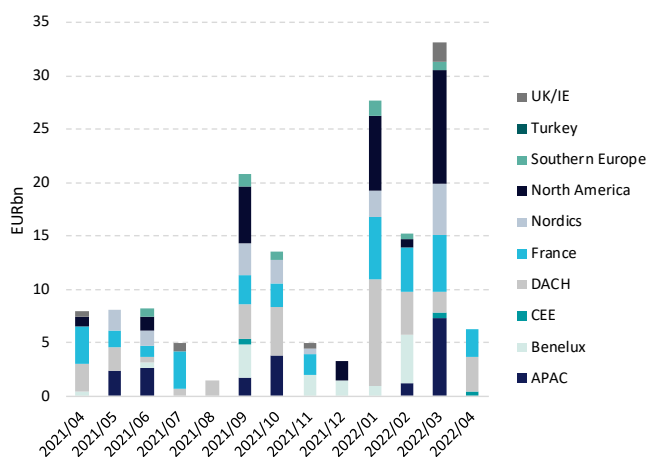
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



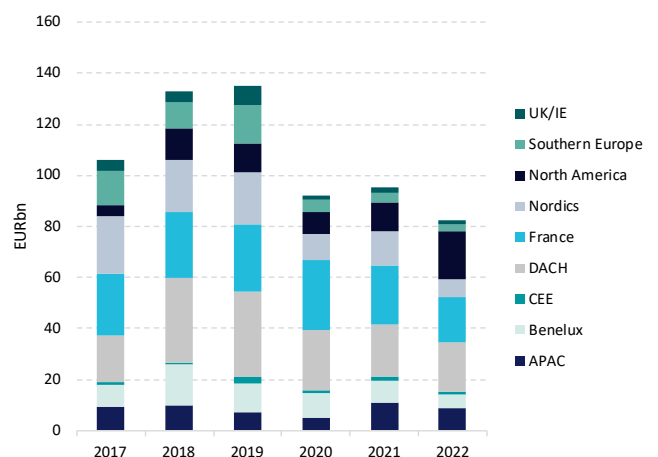
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	222.3	213	11	0.94	10.0	5.6	0.80
2	DE	165.8	240	18	0.63	8.4	4.5	0.41
3	CA	77.0	60	0	1.24	5.9	3.2	0.25
4	ES	73.2	59	5	1.13	11.8	3.8	1.78
5	NL	65.7	67	0	0.93	11.6	7.6	0.71
6	NO	48.9	58	9	0.84	7.4	3.9	0.35
7	IT	48.7	58	2	0.81	9.3	4.3	1.25
8	AT	35.0	64	2	0.54	9.8	6.2	0.55
9	AU	31.1	31	0	1.00	8.4	4.0	0.92
10	SE	30.1	36	0	0.83	7.5	3.3	0.42

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

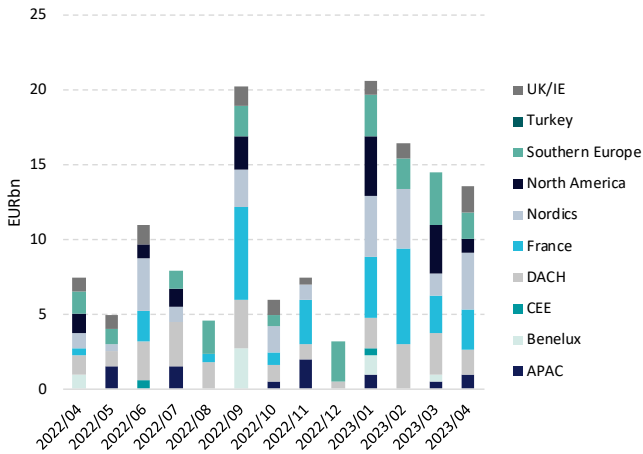


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

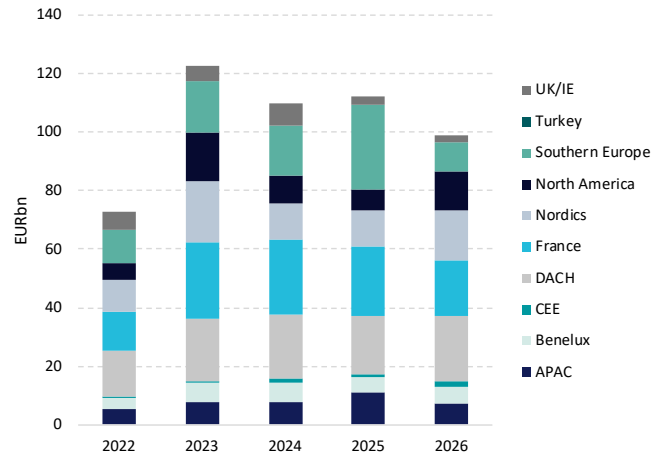


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

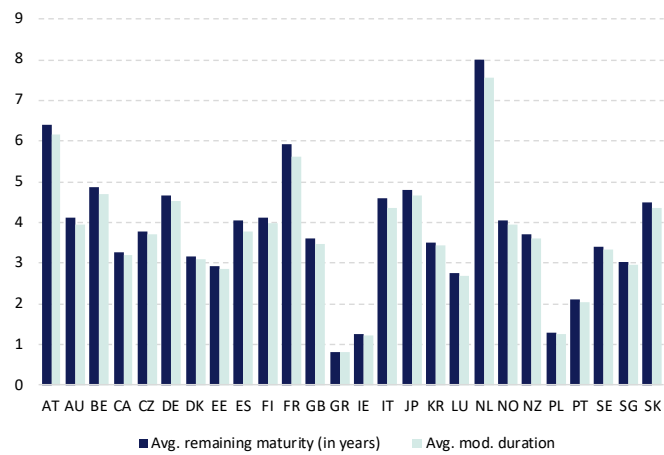
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



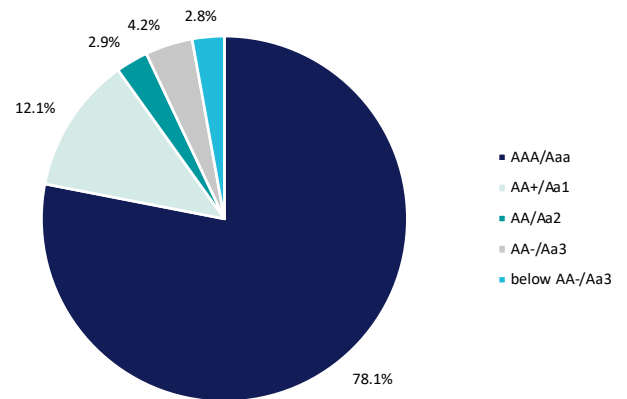
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



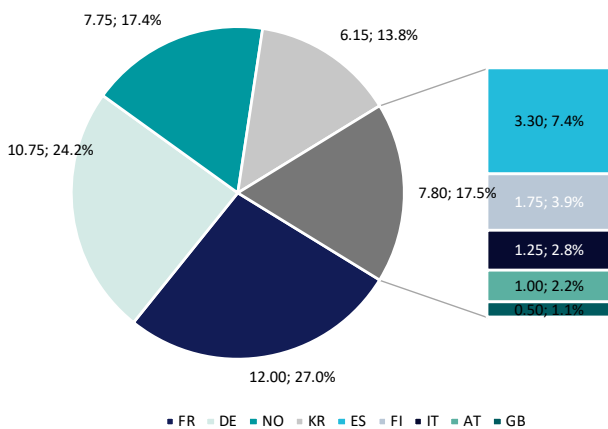
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



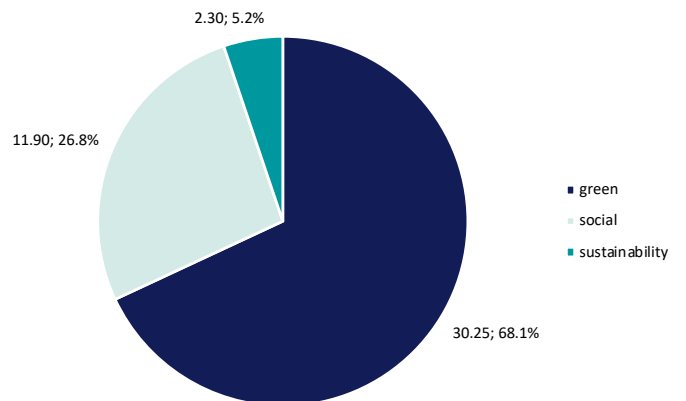
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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



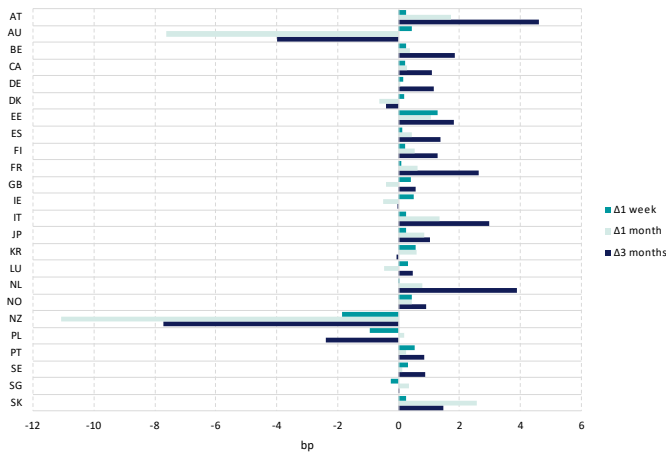
**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**



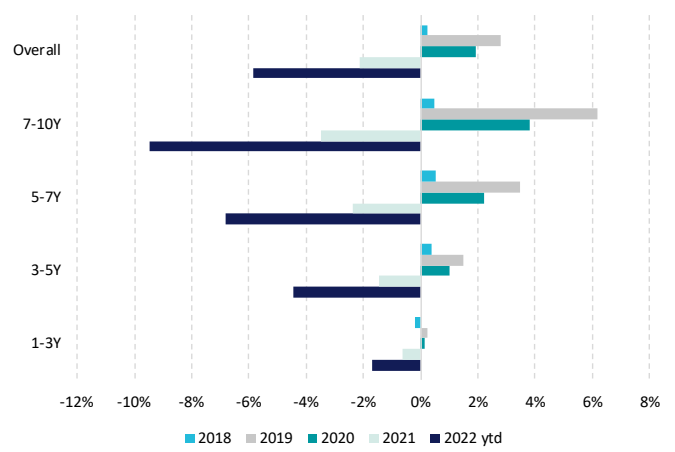
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



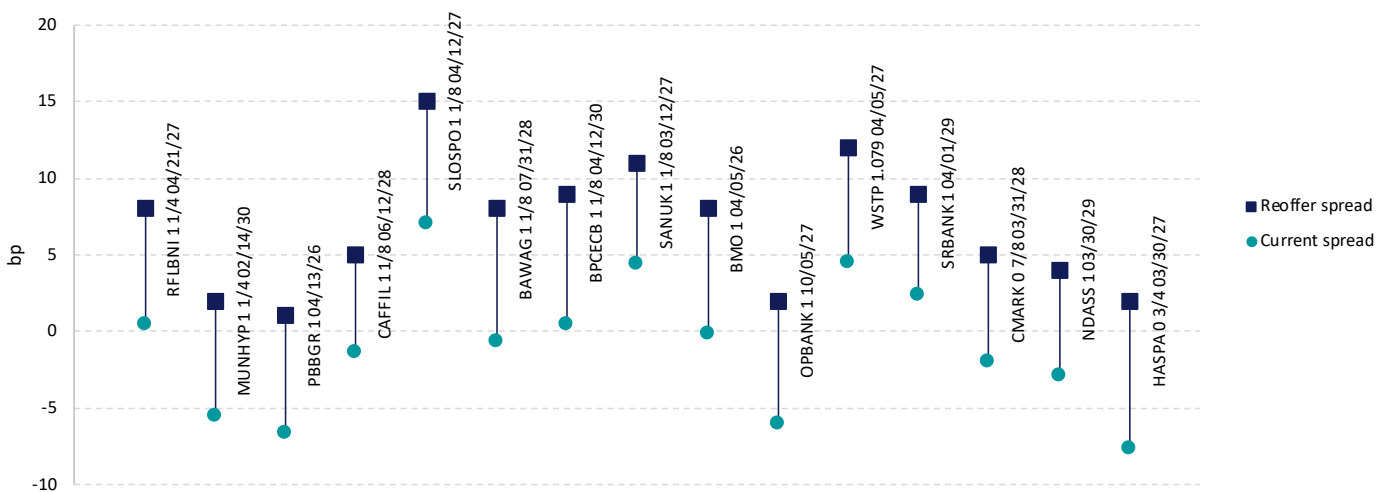
**Spreadveränderung nach Land**



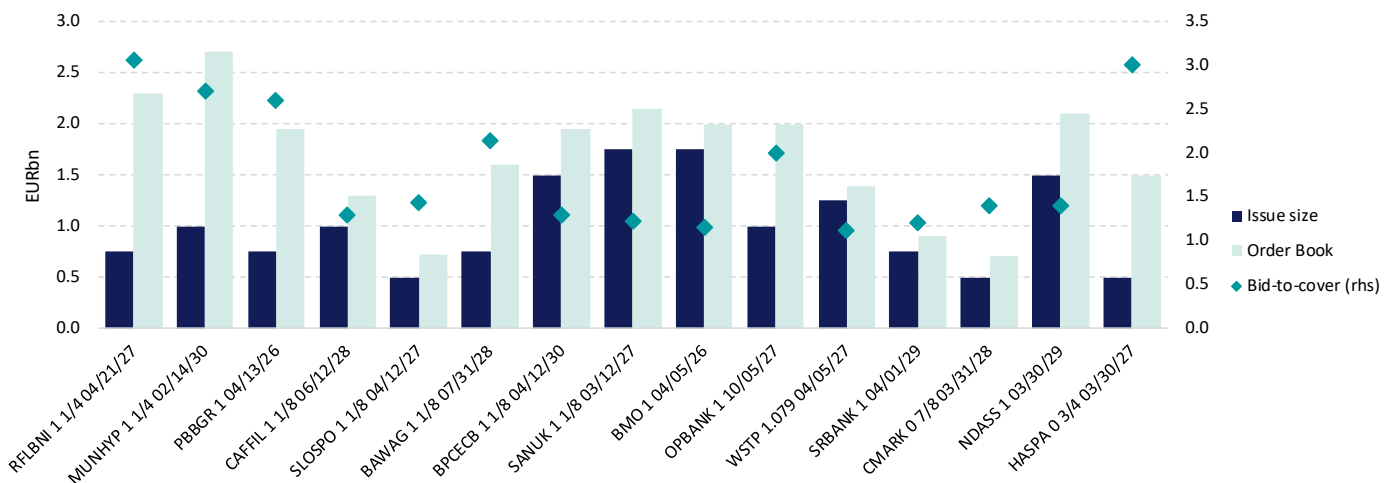
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

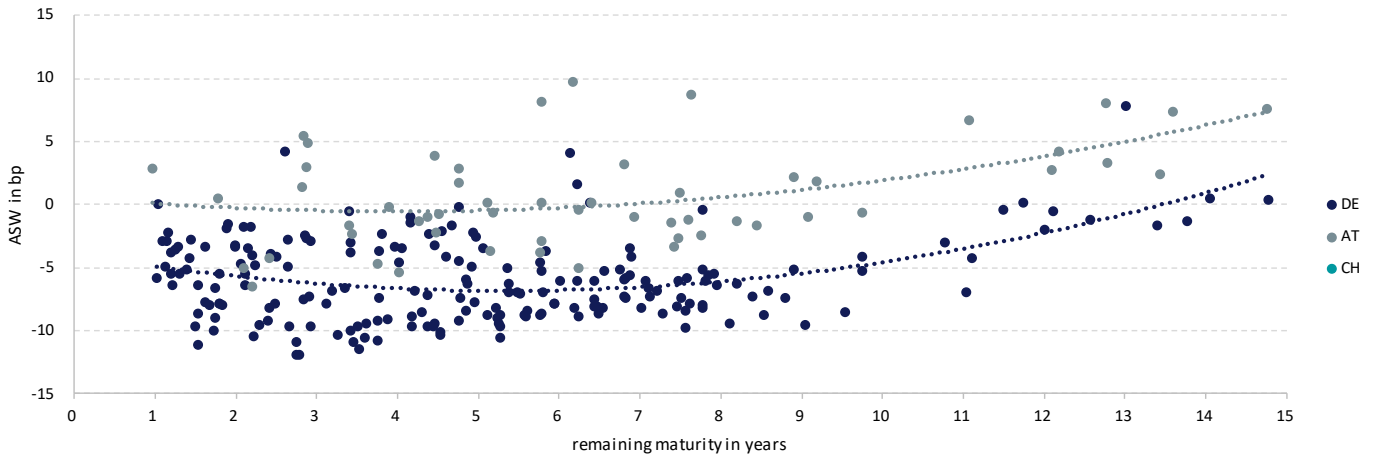


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

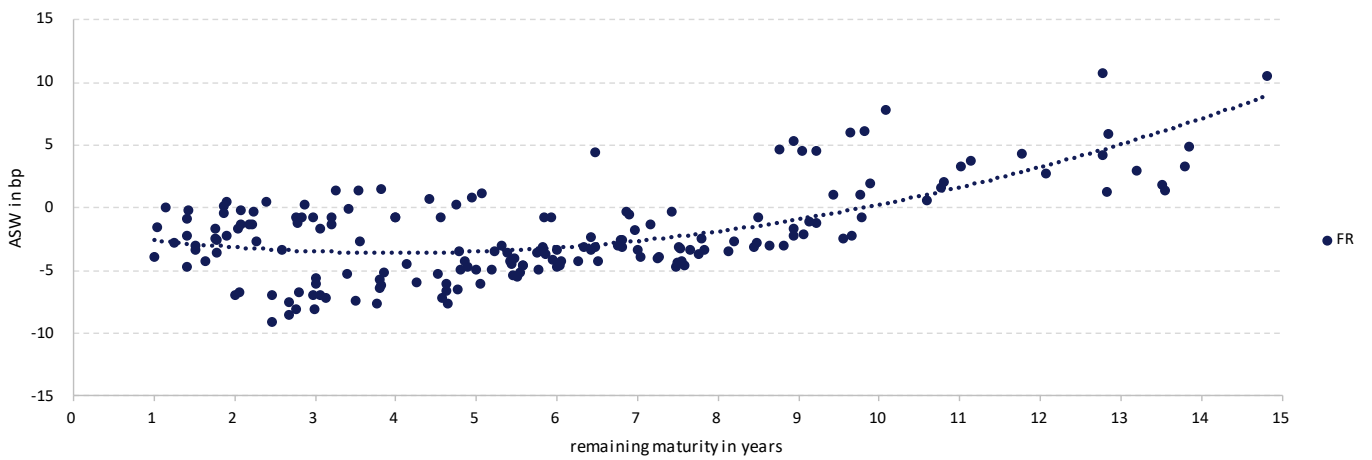


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

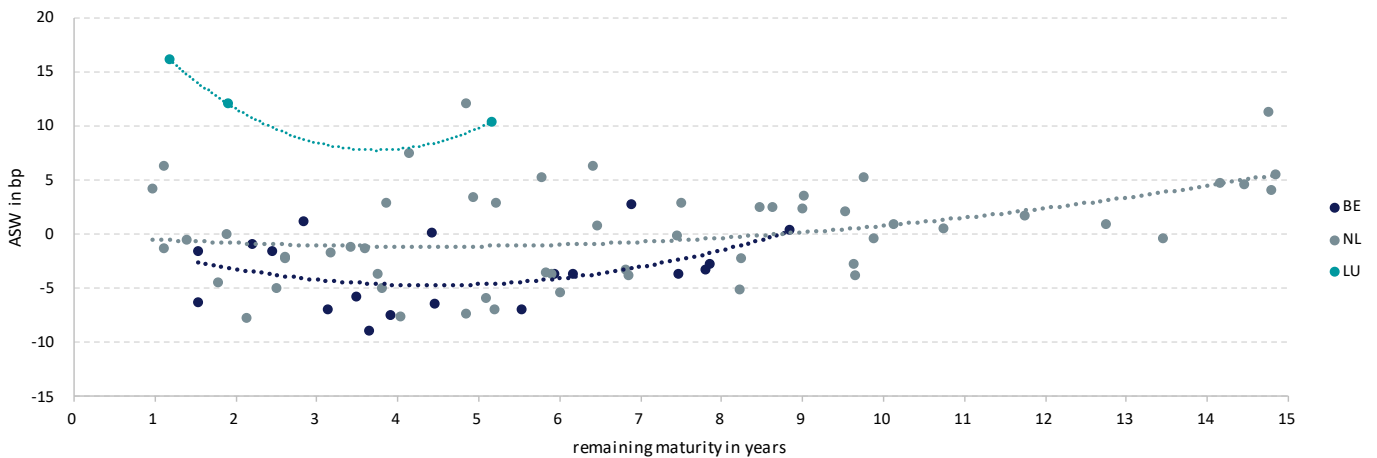
**DACH** 



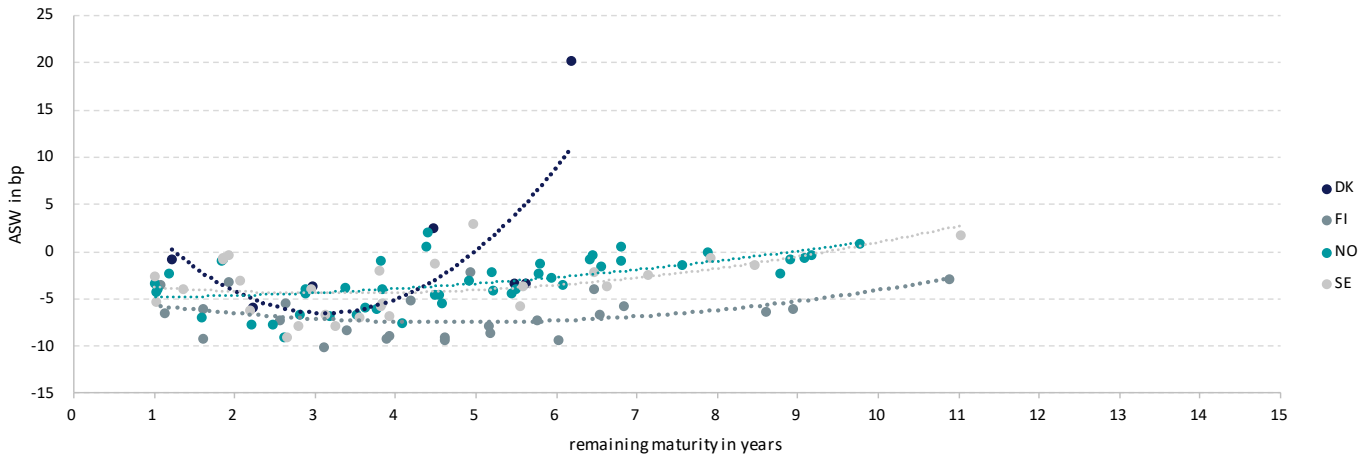
**France** 



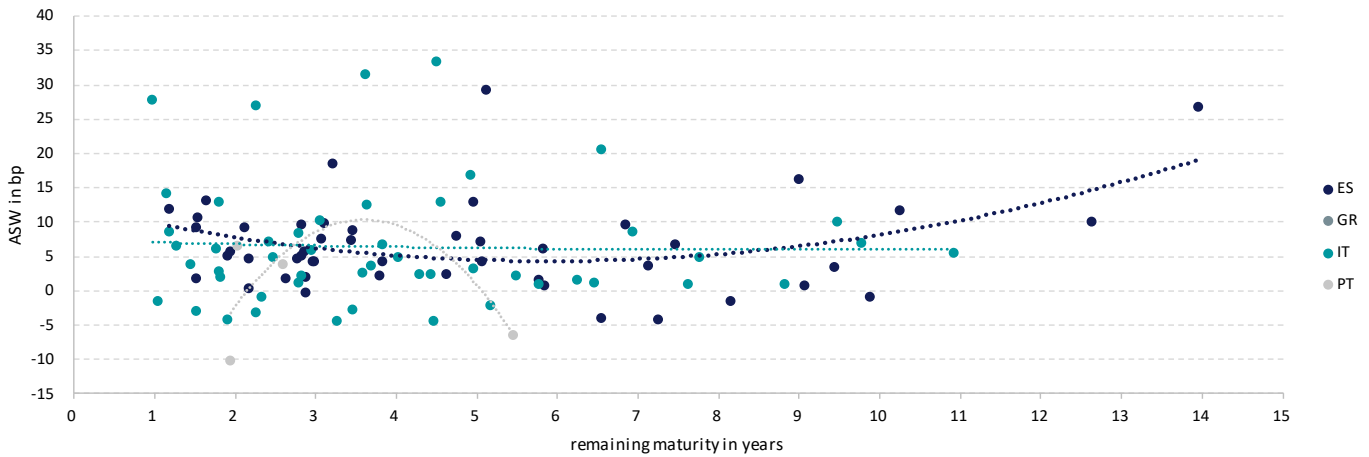
**Benelux** 



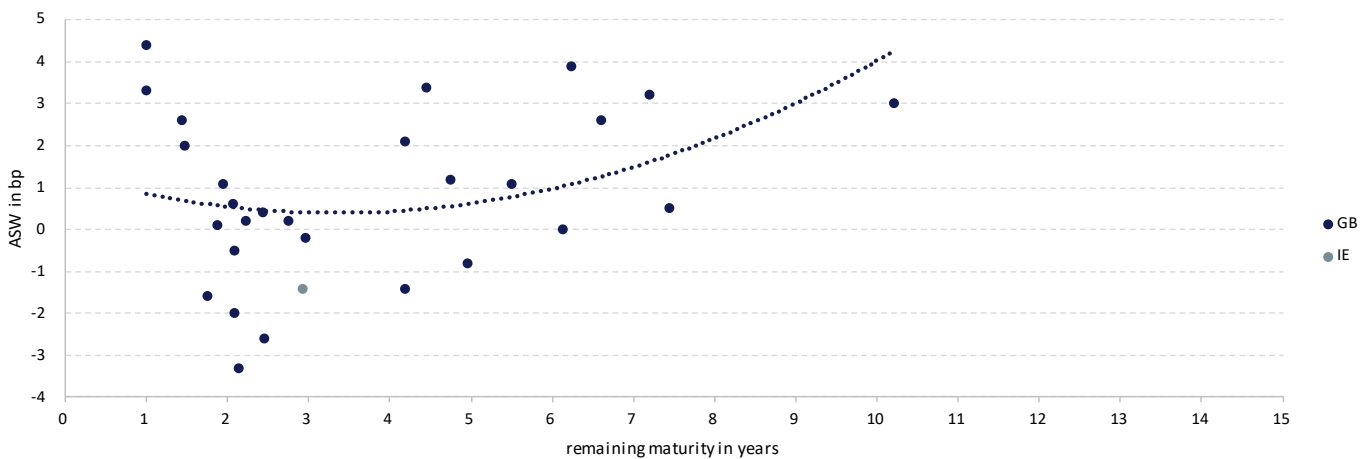
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



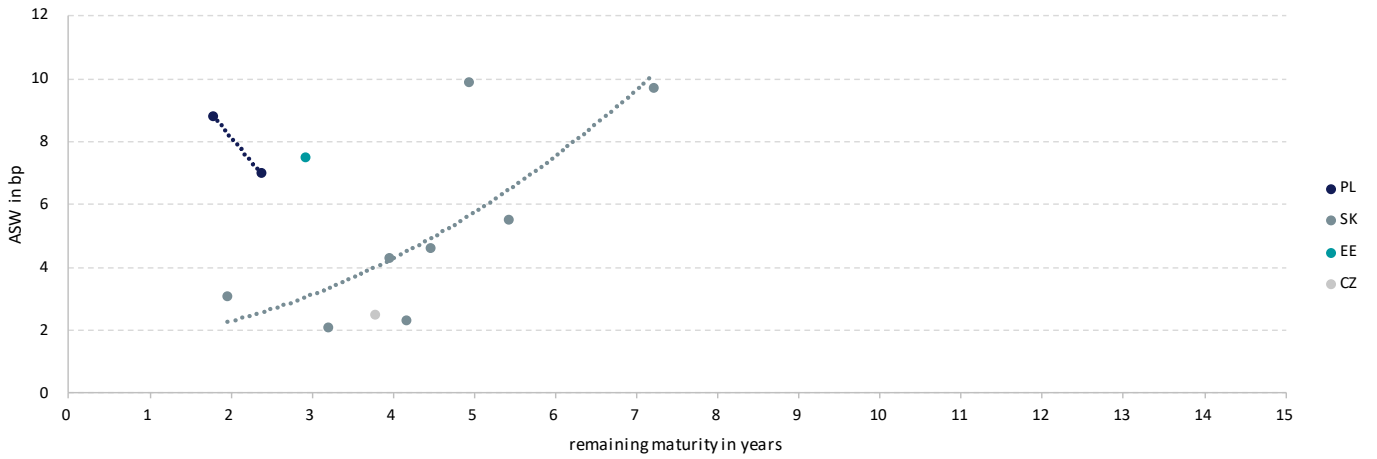
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



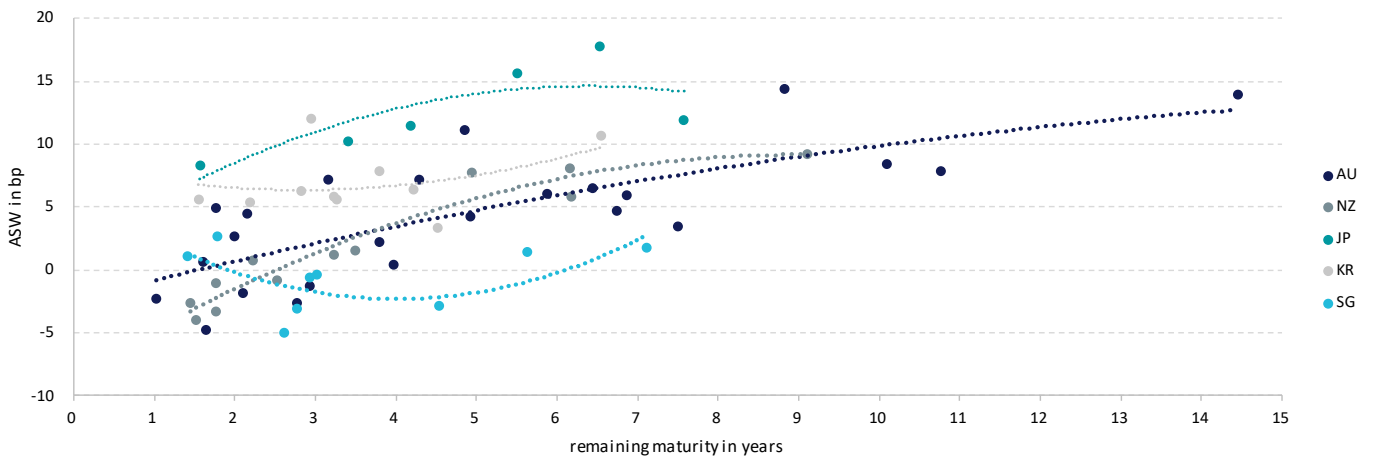
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



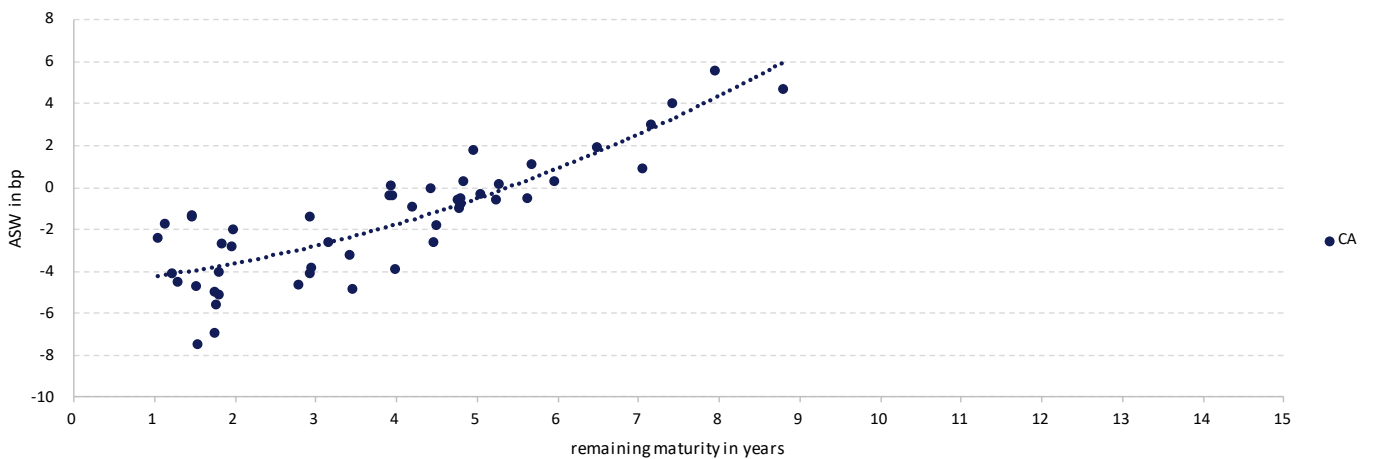
**CEE** 



**APAC** 



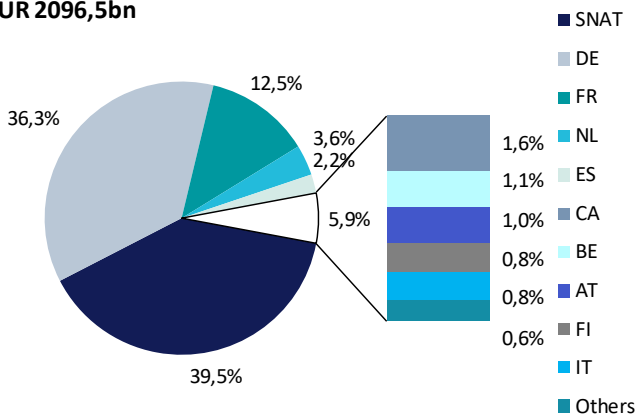
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

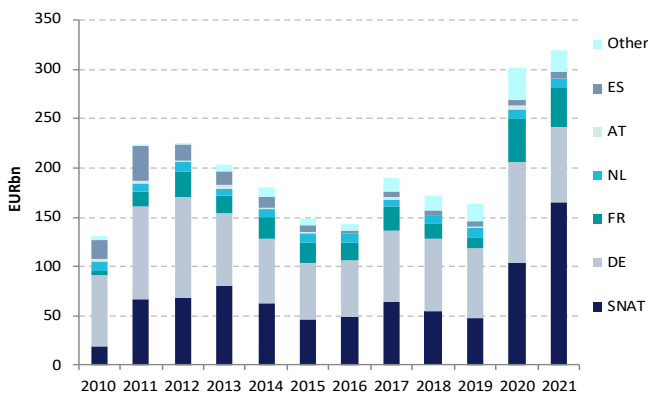
EUR 2096,5bn



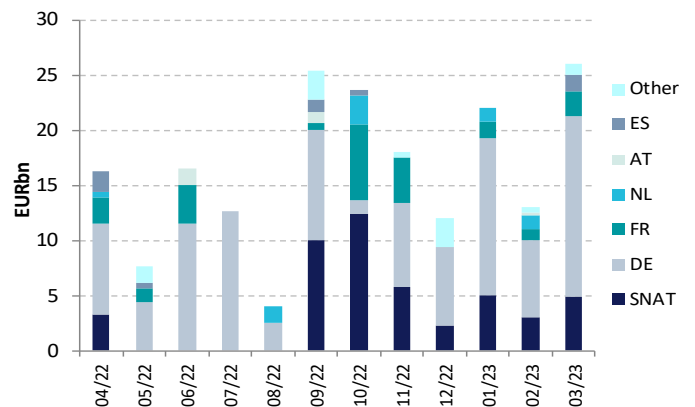
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	827,3	203	4,1	8,6
DE	761,7	574	1,3	6,6
FR	261,3	182	1,4	6,5
NL	75,7	69	1,1	6,7
ES	46,7	59	0,8	4,9
CA	33,2	22	1,5	5,2
BE	22,7	26	0,9	13,0
AT	21,2	23	0,9	4,6
FI	17,5	21	0,8	5,9
IT	16,8	20	0,8	5,2

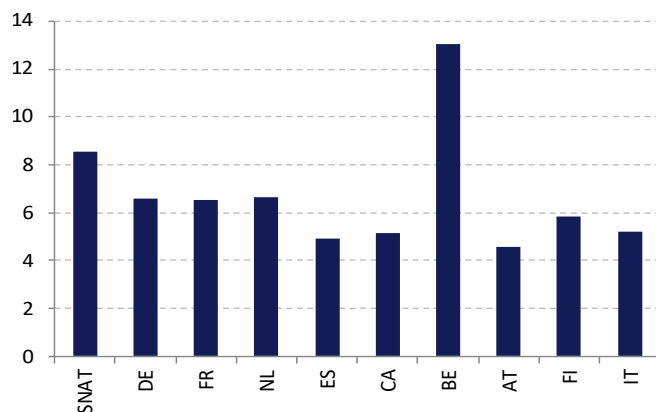
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



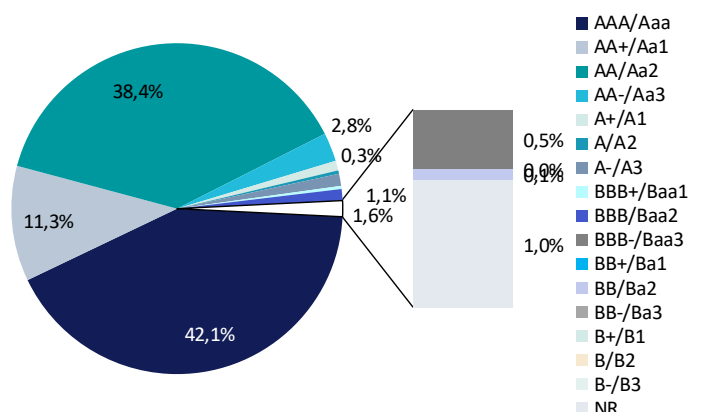
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



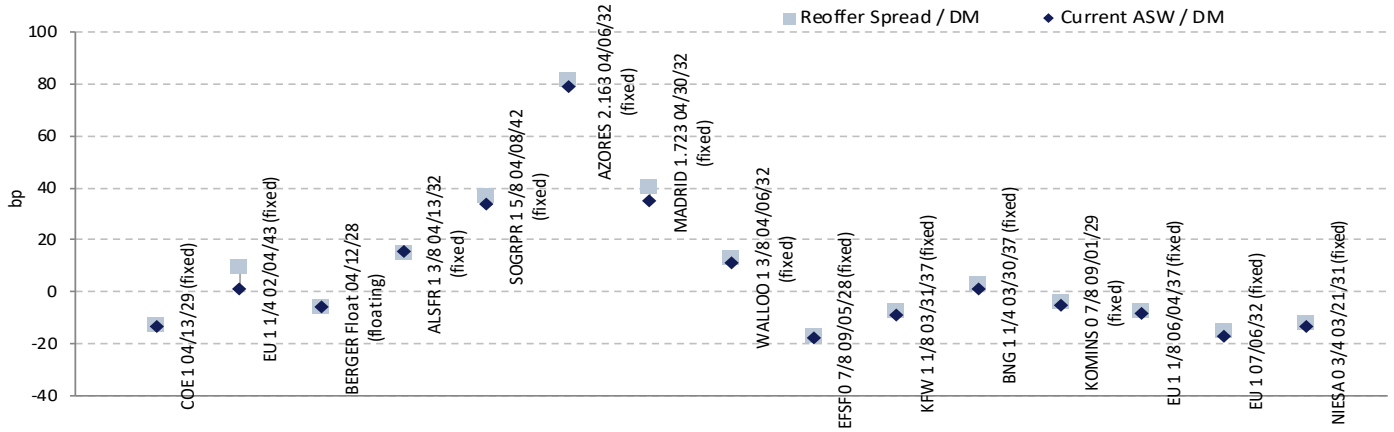
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



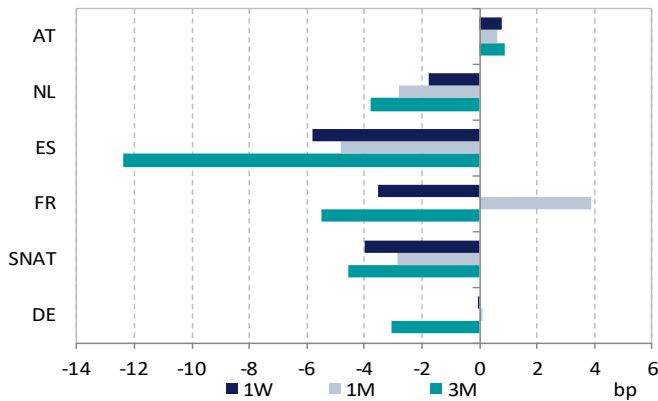
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



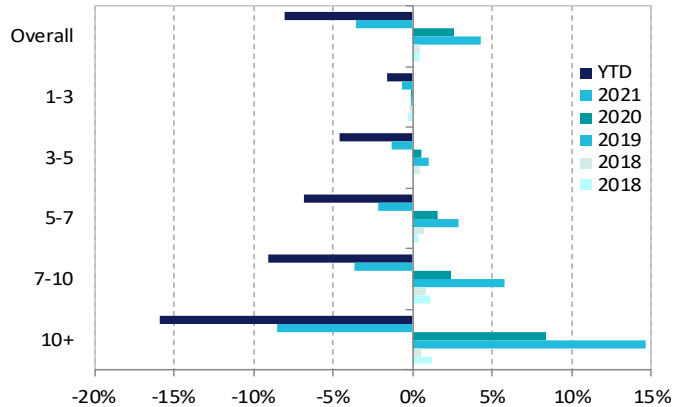
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



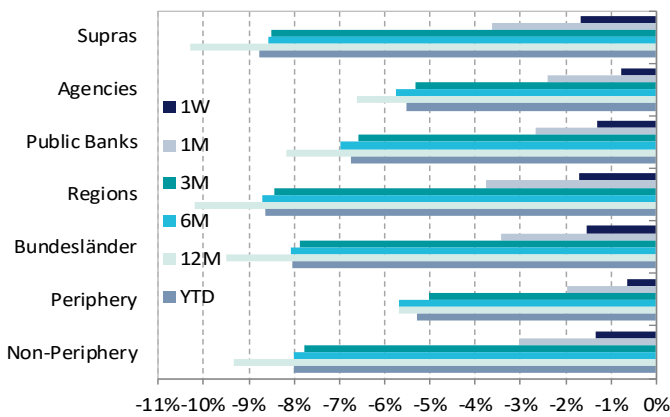
**Spreadentwicklung nach Land**



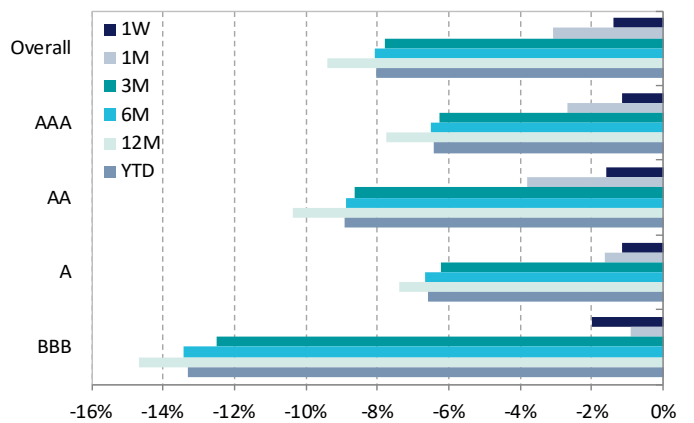
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

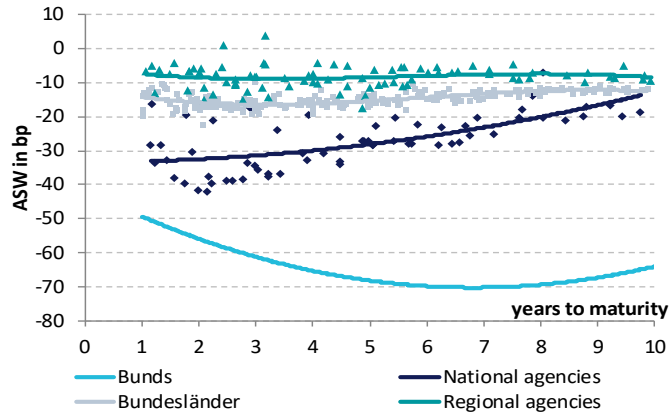


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

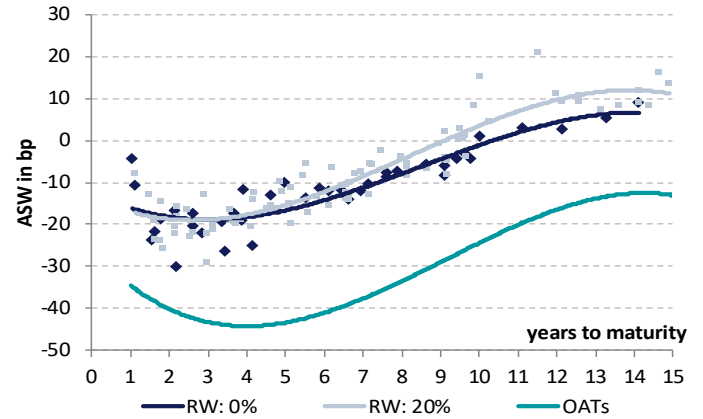


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

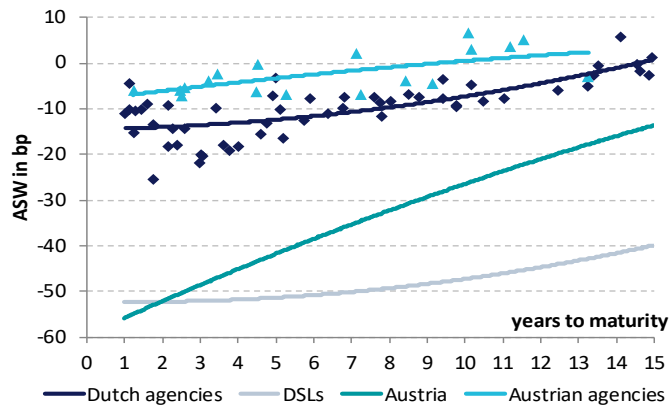
**Germany (nach Segmenten)**



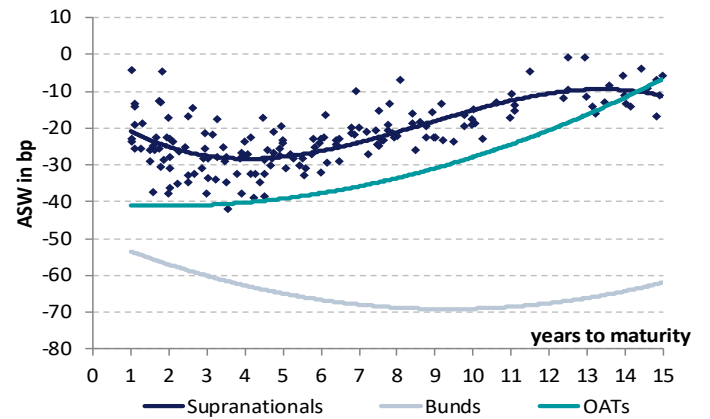
**France (nach Risikogewichten)**



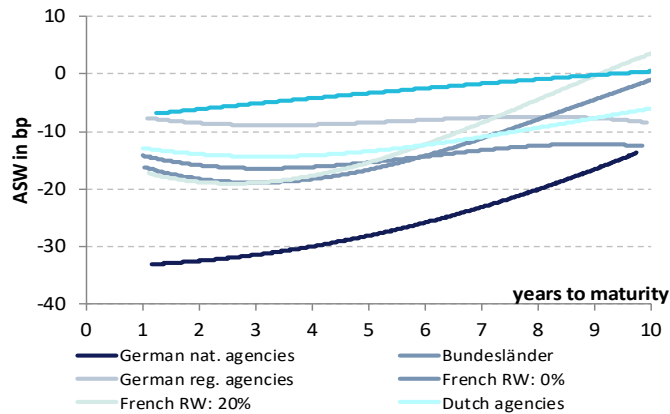
**Netherlands & Austria**



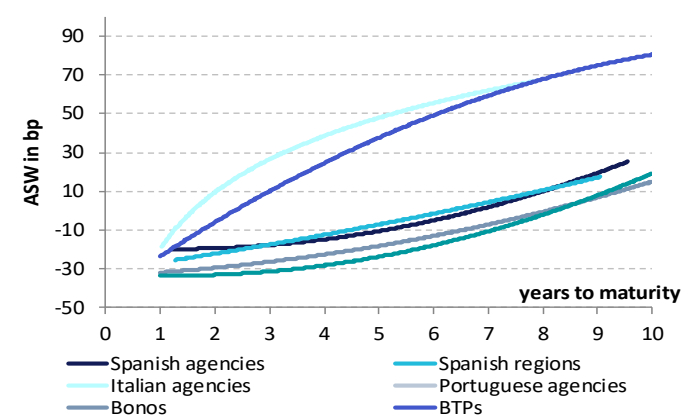
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">13/2022 ♦ 06. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an</li> <li>Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">12/2022 ♦ 30. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der österreichische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">11/2022 ♦ 23. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt</li> <li>Der Ratingansatz von DBRS</li> </ul>
<a href="#">10/2022 ♦ 16. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds?</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022</li> </ul>
<a href="#">09/2022 ♦ 09. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">08/2022 ♦ 02. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve</li> <li>Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond</li> <li>Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft</li> </ul>
<a href="#">07/2022 ♦ 23. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Bankenaufsicht sieht auch den Wohnimmobilienmarkt als potenziellen Risikotreiber für Kreditinstitute an</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)</li> </ul>
<a href="#">06/2022 ♦ 16. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP-Reporting: Ziellinie in Sicht, kein Fotofinish zu erwarten</li> <li>DZ HYP debütiert mit Grünem Pfandbrief: Der ESG-Markt in Deutschland bleibt auf Wachstumskurs</li> </ul>
<a href="#">05/2022 ♦ 09. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Auf der Schussfahrt gewendet</li> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Der Banken-Versicherungen-Nexus</li> </ul>
<a href="#">04/2022 ♦ 02. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückblick auf den Januar 2022: Ein Rückfall in alte Muster muss nicht immer schlecht sein</li> <li>Neues Jahr, neues Glück? Weniger Wumms zum Jahresauftakt</li> </ul>
<a href="#">03/2022 ♦ 26. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: 10y Bund testete positive Rendite. Und nun?</li> <li>EUR-Benchmarksegment Kanada: Unsere Angebotsprognose ist bereits hinfällig</li> </ul>
<a href="#">02/2022 ♦ 19. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande</li> <li>24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)</li> </ul>
<a href="#">01/2022 ♦ 12. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2021 – Covered Bonds</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2021: Rekorde über Rekorde</li> </ul>
<a href="#">40/2021 ♦ 15. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: PEPP am Ende, APP mit Booster?!</li> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2022</li> <li>SSA-Ausblick 2022: Öffentliche Hand zwischen EZB &amp; Corona</li> </ul>
<a href="#">39/2021 ♦ 08. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung</li> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> </ul>



## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2021](#)

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021](#)

Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020

Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019 (Update in 2022 geplant)

Issuer Guide – Down Under 2019

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

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

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

[EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 4252877

[jan-philipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-philipp.hensing@nordlb.de)



**Melanie Kiene, CIAA**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

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



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

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

**Disclaimer:**

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

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

**Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Gleichzeitig stellt diese Information eine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar und erfüllt die anwendbaren Bestimmungen dieser Verordnung sowie der Del. VO (EU) 2016/958 sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (vgl. hierzu die Zusätzlichen Angaben am Ende dieser Information).

Diese Information ist erstellt worden vom Bereich Markets Strategy & Floor Research, der innerhalb der NORD/LB organisatorisch dem Handelsbereich (Markets) zugeordnet ist und der den Kunden der Bank gegenüber umfangreiche Wertpapierdienstleistungen anbietet. Diesbezüglich können daher zwischen dem Floor Research und dem Handelsbereich Informationen ausgetauscht werden, die ggf. den Inhalt der vorliegenden Information beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist weiterhin nicht auszuschließen, dass die NORD/LB eigene Bestände in den in dieser Information beschriebenen Finanzinstrumente oder von den hierin beschriebenen Emittenten hält, sich an der Emission solcher Finanzinstrumente beteiligt, sonstige Dienstleistungen gegenüber solchen Emittenten erbringt oder andere finanzielle Interessen an diesen Finanzinstrumenten oder Emittenten hat. Es ist ebenfalls nicht auszuschließen, dass die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research indirekt an den Gesamterfolg des Bereichs Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

Die NORD/LB hat allerdings umfangreiche Vorkehrungen zum Umgang mit etwaigen Interessenkonflikten und deren Vermeidung getroffen:

**Vorkehrungen zum Umgang mit und zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten:**

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft und funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Handelsbereich (Markets) ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft. Der Austausch von Informationen zwischen einzelnen Vertraulichkeitsbereichen bedarf der Genehmigung der Compliance-Stelle.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Die Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch diese Mitarbeiter zu identifizieren.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 13. April 2022 08:53h

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958**

Keine

**Quellen und Kursangaben**

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Information nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

**Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus**

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Information. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Information Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Information wird wöchentlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Informationen besteht nicht. Nähere Angaben zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter [www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren](http://www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren).

**Empfehlungssystematik**

**Positiv:** Positive Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihtypen oder eine Anleihe des Emittenten.

**Neutral:** Neutrale Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihtypen oder eine Anleihe des Emittenten.

**Negativ:** Negative Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihtypen oder eine Anleihe des Emittenten.

**Relative Value (RV):** Relative Empfehlung gegenüber einem Marktsegment, einem einzelnen Emittenten oder Laufzeitenbereich.

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 37%

**Neutral:** 55%

**Negativ:** 8%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter [www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht\\_renten](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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