

NORD/LB Regulatory Update
16. Februar 2023, 9-16:45 Uhr
Friedrichswall 10, 30159 Hannover



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada	11
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien	18
26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)	22
Charts & Figures	
Covered Bonds	27
SSA/Public Issuers	33
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	36
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	38
Ausgaben im Überblick	39
Publikationen im Überblick	40
Ansprechpartner in der NORD/LB	41

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Melanie Kiene, CIAA // Stefan Rahaus

Primärmarkt schließt den Januar mit Rekordwert ab

Der Emissionsmonat Januar endete am gestrigen Dienstag und präsentierte ein Gesamtvolumen an Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat von EUR 39,7 Mrd. Mit Blick auf das von uns für das Jahr 2023 erwartete Emissionsvolumen von EUR 197,5 Mrd. wurden damit bereits rund 20% bei Investoren platziert. Inklusive des vergangenen Mittwochs wurden davon „nur“ EUR 2,75 Mrd. emittiert, sprich im Vergleich zu den vergangenen Wochen ist es am Primärmarkt etwas ruhiger zugegangen. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass einige Emittenten in der „blackout period“ sind. Zu den Emittenten der letzten Tage gehörten die niederländische Achmea Bank (ACHMEA; 7,0y; Bid-to-Cover: 2,6x), Tatra Banka (TATSK; 3,0y; Bid-to-Cover: 1,4x), Arkea Home Loans SFH (CMARK; 4,2y; Bid-to-Cover: 1,9x) und Lloyds Bank (LLOYDS; 3,0y; Bid-to-Cover: 4,0x). Hervorzuheben sind insbesondere der Deal der Tatra Banka, da es sich um die erste EUR-Benchmark der Bank (zuvor EUR-Subbenchmarkemittent) und den ersten EUR-Benchmark Covered Bond in diesem Jahr aus der Slowakei und gleichzeitig dem CEE-Raum handelt. Die Covered Bond-Märkte der Slowakei und Tschechien mit seinen Emittenten haben wir in dem Artikel [„Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien“](#) in dieser Ausgabe näher betrachtet. Weiterhin erwähnenswert war die Neuemission der Lloyds Bank. Nicht nur, dass es sich um ein Institut aus UK handelt und Covered Bond-Emissionen aus diesem Drittstaat seit dem Brexit etwas an Seltenheitscharakter gewonnen haben, mit einer Bid-to-Cover-Ratio von 4x kann der Bond durchaus als erfolgreich eingestuft werden. Die NIP lag bei vier Basispunkten, was in Bezug auf die Deals der letzten sieben Tage die untere Bandbreite war. Für Lloyds war es die erste öffentlich platzierte EUR-Benchmark seit 2019 und bezogen auf UK-Emittenten der erste Deal seit September 2022. Obwohl die Einstufung der Covered Bonds aus UK im Rahmen des LCR-Managements weiterhin nicht eindeutig ist, zählten Banken mit 61% zu den größten Investoren. Geographisch sind 33% der Emission Anlegern aus Deutschland und Österreich sowie 29% UK und Irland zuzuordnen. Nach diesem gelungenen Auftritt eines „National Champion“ ist damit zu rechnen, dass nun weitere, auch kleinere Adressen aus Großbritannien mit EUR-Benchmark Covered Bonds folgen könnten. Aus dem Segment der EUR-Subbenchmarks hat am vergangenen Montag die Sparkasse Hannover (SSPHAN) EUR 250 Mio. erfolgreich platzieren können. Der Bond mit einer Laufzeit von fünf Jahren ist mit einer Guidance von ms +12bp area in die Vermarktung gestartet und konnte bei einem Orderbuch von EUR 625 Mio. das Pricing mit einem finalen Spread von +8bp fixieren. Marktberichten zufolge war die EZB mit einer unveränderten Orderquote von 20% als Investor dabei.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Lloyds Bank	GB	26.01.	XS2582348046	3.0y	1.00bn	ms +24bp	AAA / Aaa / -	-
Arkea Home Loans SFH	FR	25.01.	FR001400FJM4	4.2y	0.75bn	ms +19bp	AAA / Aaa / -	-
Achmea Bank	NL	25.01.	XS2582112947	7.0y	0.50bn	ms +29bp	- / - / AAA	-
Tatra Banka	SK	25.01.	SK4000022430	3.0y	0.50bn	ms +48bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Neues Basisniveau gefunden?!

Auch wenn die Welle an Neuemissionen am Primärmarkt kleiner geworden ist, so wurde das Angebot gut absorbiert und stieß auf gutes Kundeninteresse, wobei der Schwerpunkt auf Emissionen bis zu fünf Jahren lag. Dies lässt sich an den fortgesetzt hohen Überzeichnungsquoten sowie der Performance nach dem Pricing festmachen. Sekundär konnten sich Neuemissionen im Durchschnitt um zwei bis drei Stellen einengen. Die oben bereits hervorgehobene Neuemission der Lloyds Bank engte sich sogar um mehr als zehn Basispunkte gegenüber dem Reoffer-Niveau ein. Die NIP war zuletzt wieder einstellig, aber immer noch bei mindestens 4bp. Hier präsentierte sich die Subbenchmarkemission der Sparkasse Hannover mit einer NIP von -2bp als die absolute Ausnahme. Am Sekundärmarkt suchen „real money“ Investoren immer noch Kurzläufer, verlängern aber leicht die Duration, wobei Anleihen mit aktuellem Kupon weiterhin bevorzugt werden. Gekauft wurden in der letzten Woche auch Bonds aus Skandinavien mit Laufzeiten von bis zu fünf Jahren, da sich diese Region wegen wenig Neuemissionen unterdurchschnittlich entwickelt hatte. Zu beobachten war, dass die Zentralbanken weiterhin als Käufer am Primärmarkt aktiv waren aber auch sekundär „neue“ wie „alte“ Ware nachfragten. Die Spreads am Sekundärmarkt haben sich stabilisiert, es scheint, als ist die Phase des Repricings der letzten Wochen damit abgeschlossen und der Markt hat hier ein neues Basisniveau gefunden. Neben dem kurzen Ende ist davon auszugehen, dass auch längere Laufzeiten (bspw. 10y) gut vom Markt aufgenommen würden.

DBRS European Covered Bond Outlook 2023: Rating-Stabilität im Hochzinsumfeld

Wir hatten Ende 2022 die Ausblicke der Ratingagenturen S&P, Fitch und Moody's für den Covered Bond-Markt kurz vorgestellt und möchten im Folgenden auch auf den Outlook für 2023 von DBRS Morningstar eingehen, der Anfang Januar veröffentlicht wurde. DBRS zufolge werden steigende Zinsen und die hohe Inflation die Fähigkeit der Hypothekenschuldner zur Rückzahlung erschweren. Daraus folgern die Analysten von DBRS, dass sich die Kreditqualität der Hypothekendarlehen in den Deckungsstöcken abschwächen wird, sehen jedoch weiterhin eine robuste Entwicklung der Covered Bond-Programme aufgrund des Dual-Recourse-Charakters und der Umsetzung der EU-Covered Bond-Richtlinie. Hierbei wird insbesondere auf den 180 Tage-Liquiditätspuffer und die Tests zur Deckung der Vermögenswerte verwiesen, die einen Anreiz bieten, Sicherheiten schlechter Qualität in den Deckungsstöcken auszutauschen. Die steigenden Zinsen werden sich in unterschiedlichem Maße auf die Covered Bond-Programme auswirken, je nach Ausgestaltung der Zinssätze (fest oder variabel) der Deckungsaktiva bzw. bei den emittierten Covered Bonds. Die Experten von DBRS erwarten jedoch, dass steigende Zinsrisiken erforderlichenfalls durch zusätzliche Sicherheiten, d.h. eine höhere Überdeckung ausgeglichen werden. Das Gesamtemissionsvolumen im Jahr 2023 wird nach Einschätzung von DBRS gegenüber den Rekordwerten von 2022 stagnieren oder leicht zurückgehen. Bei der Finanzierung von anstehenden TLTRO III-Rückzahlungen werden Covered Bonds erneut ein bedeutendes Instrument darstellen. Weiterhin geht DBRS davon aus, dass ein Teil der Covered Bond-Emissionen wie üblich für Repo-Zwecke einbehalten wird. Die Umsetzung der EU-Covered Bond-Richtlinie wird im Jahr 2023 einen neutralen bis positiven Einfluss auf die Ratings von Covered Bonds haben und dazu beitragen, dass der Anteil von Soft-bullet-Strukturen zu Lasten von Conditional-Pass-Through-Strukturen (CPT) weiter wachsen wird.

Fitch sieht Covered Bond Ratings durch steigende Zinsen nicht gefährdet

In einem Kommentar zur Veröffentlichung ihres Covered Bonds Surveillance Snapshot – 4Q22 Reports kommen die Experten der Ratingagentur Fitch zu ähnlichen Schlussfolgerungen wie das Ratingunternehmen DBRS Morningstar: Die steigenden Zinsen werden die Zinsinkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva bei ungesicherten Covered Bond-Programmen verschärfen, hohe Übersicherungspolster und Emittentenratings untermauern jedoch den im Dezember 2022 veröffentlichten neutralen Ausblick für den Covered Bond-Sektor für 2023. Die Zinsmarge könnte für nicht abgesicherte Programme zurückgehen, wenn die Verzinsung der Vermögenswerte nicht mit den gestiegenen Kosten der Covered Bond-Finanzierung Schritt halten. Dieses würde bei der von Fitch für Covered Bond-Ratings ermittelten „Break-even-OC“ zu einer größeren Asset-Liability-Mismatch-Verlustkomponente führen. Fitch plant daher die Aufnahme zusätzlicher Felder in seinen vierteljährlichen Covered Bonds Surveillance Snapshot-Datensatz aufzunehmen, um die Überwachung des Zinsrisikos zu erleichtern. Zum Ende des IV. Quartals 2022 war die nominale Übersicherung für die Covered Bond-Programme, bei der der Mismatch-Verlust die von Fitch kalkulierte Break-even-Übersicherung für das Rating bestimmt, im Durchschnitt siebenmal höher als die für das Rating erforderliche Break-even-Übersicherung.

Fitch erbittet Rückmeldungen zum Diskussionspapier „Klimapolitische Risiken für Wohnimmobilien“

Das Ratingunternehmen Fitch bittet die Marktteilnehmer um Feedback zur möglichen Einbeziehung von Energieeffizienzüberlegungen in die RMBS- und Pfandbriefanalyse der Agentur. In seinem neuen Bericht „Climate-Policy Risk for Residential Homes: Discussion Paper“ skizziert Fitch, wie die Verfügbarkeit und Transparenz von Daten über die Energieeffizienz von Wohnimmobilien die zugrundeliegenden Annahmen für den Verkauf von Wohnimmobilien in RMBS-Transaktionen und Covered Bond-Programmen beeinflussen könnten. Käufer von Wohnimmobilien berücksichtigen beim Kauf von Häusern zunehmend Überlegungen zur Energieeffizienz. Emissionswerte und die allgemeinen physikalischen Eigenschaften der Klimaresistenz einzelner Gebäude werden also auch bei der Verwertung von Sicherheiten in den Deckungsstöcken von Covered Bonds eine Rolle spielen. Obwohl die Verfügbarkeit und Transparenz von Daten weiterhin eine Herausforderung darstellt, sieht Fitch die Anpassungen des regulatorischen Rahmens in vielen Ländern als positive Entwicklungen hin zu einer breiteren Nutzung und Verfügbarkeit von Daten zum Energieausweis (u.a. Energy Performance Certificate; EPC). Fitch ist der Ansicht, dass die Energieeffizienz beim Kauf eines Hauses für Kreditnehmer in einer Reihe von Ländern eine immer wichtigere Rolle spielt, sowohl aus Sicht der Umwelt als auch der Lebenshaltungskosten. In Ländern, in denen die Verwendung von Energieausweisen üblicher ist, deuten Daten darauf hin, dass Kreditnehmer oft bereit sind, einen Aufschlag für Immobilien mit hohen Energieeffizienzmerkmalen (z.B. EPC-Klassen A oder B) zu zahlen. Umgekehrt werden für die energieineffizientesten Immobilien (z. B. EPC-Klassen F oder G) in der Regel Abschläge auf den Verkaufspreis gewährt. Um diesem Themengebiet bei der Ratinganalyse zukünftig verstärkt Rechnung zu tragen, bittet Fitch um Rückmeldung von den Marktteilnehmern.

Bank Lending Survey offenbart Verschärfung der Kreditstandards in allen Kategorien

Gestern hat die EZB die quartalsweise erhobene [Umfrage zur Kreditvergabe](#) veröffentlicht. Befragt wurden im Zeitraum Mitte Dezember 2022 bis 10. Januar 2023 insgesamt 151 Banken im Euro-Währungsgebiet, bei einer Antwortrate von 99%. Laut der Umfrage für Januar 2023 haben sich die Kreditstandards (interne Richtlinien oder Kreditgenehmigungskriterien) für Kredite an Unternehmen im IV. Quartal 2022 weiter deutlich verschärft. Rückblickend betrachtet war es die stärkste Nettoverschärfung der Kreditstandards seit der Staatsschuldenkrise im Euroraum im Jahre 2011. Ebenfalls deutlich angezogen haben die Standards bei der Kreditvergabe im Bereich privater Immobilien- und Konsumentenkredite. Die Banken gaben als zusätzliche Faktoren im Bereich der Unternehmen eine höhere Risikowahrnehmung in Bezug auf die wirtschaftlichen Aussichten, die branchen- oder unternehmensspezifische Situation, die abnehmende Risikotoleranz sowie höhere Finanzierungskosten als belastend an. Auch für das I. Quartal 2023 sehen die befragten Institute eine weitere Nettoverschärfung der Kreditstandards für Unternehmenskredite und den privaten Sektor (Wohnungsbau- und Verbraucherkredite). Die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ging jedoch auch aufgrund gestiegener Zinssätze, eines geringeren Verbrauchervertrauens und der sich verschlechternden Aussichten für den Wohnungsmarkt stark zurück. Neben den gestiegenen Zinsen für private wie gewerbliche Finanzierungen legten auch die Margen der Banken zu. Während sich der Zugang für Banken zu Retail-Funding und Verbriefungen im IV. Quartal 2022 leicht verschlechtert hat, hat er sich für Schuldverschreibungen und am Geldmarkt verbessert. Zudem meldeten die Banken des Euroraums für 2022 eine Stärkung ihrer Kapitalposition als Reaktion auf neue regulatorische oder aufsichtsrechtliche Anforderungen, wenn auch in geringerem Umfang als 2021.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

Was genau hat es eigentlich mit dem EZB-Schlüssel auf sich?

Im Rahmen unserer Wochenpublikation berichten wir seit 2015 unregelmäßig, aber beständig detailliert über die Ankaufprogramme des Eurosystems und weisen zudem wöchentlich im Anhang das Ankaufverhalten bzw. Reinvestitionsvolumen anhand eines adjustierten EZB-Kapitalschlüssels aus. Dieser (möglichst genau) einzuhaltende Parameter des Eurosystems ist der Schlüssel, der beispielsweise im Fall von Ankäufen im Rahmen der Programme der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten verwendet wird. Manche Marktakteure achten penibel auf die Einhaltung der anzukaufenden Summen, wir sehen das in einem atmenden Programm etwas entspannter. Wir verorten die Abweichungen jedoch nur im Bereich der Nachkommastellen. Der Kapitalschlüssel schließt nur die nationalen Zentralbanken des Euroraums ein. Aber woher stammt dieser? Das Kapital der EZB stammt von den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller EU-Mitgliedstaaten. Es beläuft sich auch 2023 unverändert auf EUR 10,8 Mrd. (genauer: EUR 10.825.007.069,61). Die Anteile der einzelnen Zentralbanken an diesem Kapital werden anhand eines Schlüssels berechnet. Dieser spiegelt den Anteil des jeweiligen Landes an der Gesamtbevölkerung sowie am Bruttoinlandsprodukt der EU wider. Diese Bestimmungsfaktoren sind gleich gewichtet. Die EZB passt diese Anteile alle fünf Jahre an. Der Schlüssel wird zudem auch immer dann angepasst, wenn sich die Anzahl der NZBen ändert, die Beiträge zum Kapital der EZB leisten. Dabei handelt es sich um die nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten. Daten der Europäischen Kommission bilden die Grundlage für die Anpassungen. Die letzte Anpassung wurde nach dem Brexit am 01. Februar 2020 vorgenommen, also nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Das von den nationalen Zentralbanken der Länder außerhalb des Euroraums bei der EZB eingezahlte Kapital beläuft sich auf exakt EUR 73.117.104,33. Dies ist ein Bruchteil der eingezahlten Anteile der nationalen Zentralbanken des Euroraums am Kapital der EZB, welches sich auf insgesamt EUR 8,9 Mrd. (exakt: EUR 8.875.217.621,22) beläuft. Die Summe setzt sich wie folgt zusammen:

Kapitalschlüssel (in %)

Belgien	2,9630	Litauen	0,4707
Deutschland	21,4394	Luxemburg	0,2679
Estland	0,2291	Malta	0,0853
Irland	1,3772	Niederlande	4,7662
Griechenland	2,0117	Österreich	2,3804
Spanien	9,6981	Portugal	1,9035
Frankreich	16,6108	Slowenien	0,3916
Kroatien	0,6595	Slowakei	0,9314
Italien	13,8165	Finnland	1,4939
Zypern	0,1750		
Lettland	0,3169	Insgesamt	81,9881

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

Und warum gibt es einen adjustierten Kapitalschlüssel?

Grundlegendes von der EZB-Seite vorweg: Seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion 1999 wurde der Kapitalschlüssel bislang acht Mal angepasst: In den Jahren 2004, 2009, 2014 und 2019 wurde jeweils am 01. Januar eine Anpassung im Rahmen der fünfjährigen Aktualisierung vorgenommen. Zusätzliche Anpassungen erfolgten am 01. Mai 2004 aufgrund des EU-Beitritts von Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowenien, der Slowakei, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern, am 01. Januar 2007 aufgrund des EU-Beitritts von Bulgarien und Rumänien, am 01. Juli 2013 aufgrund des EU-Beitritts von Kroatien sowie am 01. Februar 2020 infolge des EU-Austritts des Vereinigten Königreichs. Die kroatische Zentralbank (Hrvatska narodna banka), weshalb wir diese Woche hiermit länger über den Kapitalschlüssel berichten, wurde mit dem Beitritt Kroatiens zum Euroraum am 01. Januar 2023 Mitglied des Eurosystems. Daher zahlte sie an diesem Tag den noch ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein. Letzte grundsätzliche Anmerkung: Die von den NZBen des Euroraums einzuzahlenden Kapitalanteile haben sich infolge des Ausscheidens der Bank of England aus dem Europäischen System der Zentralbanken (d. h. vor dem Beitritt Kroatiens zum Euroraum) erhöht. Der zusätzliche Beitrag war in zwei jährlichen Raten einzuzahlen. Die erste der beiden Raten wurde am 29. Dezember 2021 eingezahlt, die zweite Rate dann vor gut einem Monat, genauer am 28. Dezember 2022. Unserer aufmerksamen Leserschaft ist es natürlich sofort aufgefallen: Oben fehlen 18,01%. Hier kommen die übrigen EU-Länder ins Spiel, die jedoch nicht in der Eurozone sind (Bulgarien, Tschechien, Dänemark, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden). Kleiner, aber feiner Zusatz: Die – nach Kroatiens Aufstieg – nun „nur“ noch sieben nationalen Zentralbanken der nicht dem Euroraum angehörenden EU-Länder sind verpflichtet, sich an den Betriebskosten der EZB zu beteiligen, da sie am ESZB teilnehmen. Dafür zahlen sie einen geringen Prozentsatz ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein. Seit dem 29. Dezember 2010 entsprechen ihre Beiträge 3,75% ihres Gesamtanteils am gezeichneten Kapital. Die nationalen Zentralbanken der Länder außerhalb des Euroraums haben weder Anspruch auf ausschüttbare Gewinne der EZB, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen. Für das APP ist nun noch zu berücksichtigen, dass Griechenland nicht erworben werden kann und Supranationals mit einem Prozentsatz von unverändert 10% angekauft werden. Folglich muss die obige prozentuale Aufstellung auf 100% reallokiert werden. Im PEPP wiederum ist Griechenland ankaufbar, sodass sich die Zielwerte bzw. Kapitalschlüssel dort abermals unterscheiden. Noch ist Kroatiens im Rahmen der Nettoankäufe bzw. Reinvestitionen nicht in Erscheinung getreten. Im Februar werden wir unseren Anhang dennoch inhaltlich mehr auf Kroatien abstimmen.

Verteilung der Nettogewinne und Verluste der EZB

Die Nettogewinne und Verluste der EZB werden auf die NZBen verteilt. Rechtsgrundlage hierfür ist Artikel 33 der Satzung des ESZB und der EZB. Der Nettogewinn wird in der folgenden Reihenfolge verteilt: Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20% des Nettogewinns nicht übersteigen darf, wird dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100% des Kapitals zugeführt; der verbleibende Nettogewinn wird an die Anteilseigner entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet. Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahrs im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden. Ein Verlust von gerundet EUR 100 Mrd. in 2022 würde uns nicht überraschen! Bei der weitaus kleineren Schweizerischen Nationalbank sollen es 2022 CHF 120 Mrd. gewesen sein. Auch in 2023 dürfte es zu einem erheblichen Fehlbetrag kommen.

Nordic Investment Bank: Fundingziel 2023

2022 war für die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) am Kapitalmarkt ein Rekordjahr: EUR 9,59 Mrd. wurden eingesammelt – das geplante Fundingvolumen musste hierfür im Laufe des Jahres um EUR 2 Mrd. nach oben korrigiert werden. In 2023 hat die NIB bisher zwei große öffentliche Transaktionen durchgeführt: Darunter einen Bond (GBP 600 Mio.) und eine EUR 500 Mio. schwere Nachhaltigkeitsanleihe, die wir in der [vergangenen Woche](#) kommentiert haben. Für das gesamte Jahr avisiert der supranationale Emittent ein Volumen von EUR 7,5-8,5 Mrd., wovon aufgrund interner Liquiditätsanforderungen bereits 70% (ca. EUR 5,6 Mrd.) vor den Sommerferien eingesammelt werden sollen. In trockenen Tüchern sind davon bereits jetzt rund EUR 1,6 Mrd. Wie im vergangenen Jahr plant die NIB zwei USD-Benchmarkanleihen am Markt zu platzieren. Der USD ist zum Jahresende 2022 die wichtigste Währung im Funding gewesen: 37,2% der ausstehenden Wertpapiere lauteten auf den Greenback, GBP lag mit 15,1% knapp vor dem EUR mit 15%. Auch in 2023 werden NIB Environmental Bonds (NEB) weiterhin eine hohe Bedeutung einnehmen. Bis dato wurden unter dem NEB-Framework rund EUR 7,3 Mrd. an Erlöse erzielt. Am 28. Februar wird hierzu der Impact Report veröffentlicht.

Investitionsbank Schleswig-Holstein: Bestnote AAA von Fitch bestätigt

Die Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH) wurde vergangenen Donnerstag von der Ratingagentur Fitch erneut mit der Bestnote AAA und einem stabilen Outlook bewertet. Die Bonitätshüter begründen das Rating mit der Eigentümerstruktur. Dadurch, dass das Land Schleswig-Holstein der alleinige Eigentümer ist (und explizit für die Verbindlichkeiten haftet), wird das Rating der IBBSH mit dem des Landes gleichgestellt. Doch auch das Länderrating wird aufgrund des Solidaritätsprinzips und des umfassenden Finanzausgleichssystems an das der Bundesrepublik Deutschland gekoppelt.

L-Bank: Nachhaltigkeitsstrategie

Die Förderbank Baden-Württembergs – L-Bank (Ticker: LBANK) – startet das Jahr mit einer neuen umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie, um sich im Fördergeschäft, am Kapitalmarkt und im Bankbetrieb stärker auf die nachhaltige Entwicklung auszurichten. Hierzu hat die L-Bank sechs übergeordnete Nachhaltigkeitsziele und ein neues, interdisziplinäres Kernteam „Sustainable Finance“ geschaffen. „Wir wollen Nachhaltigkeitsaspekte verstärkt in unser operatives Fördergeschäft integrieren, unsere Kapitalmarktaktivitäten und unser Risikomanagement unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten überprüfen und unsere Unternehmenskultur und Umweltbilanz nachhaltig weiterentwickeln“, fasste L-Bank-Vorstandsvorsitzende Edith Weymayr die Ziele zusammen. Förderbanken tragen nach Auffassung der L-Bank zu einem nachhaltigen Strukturwandel bei. Durch die Förderaktivitäten und Investitionsentscheidungen unterstützen diese einen nachhaltigen Strukturwandel und beeinflussen somit, wohin sich die Wirtschaft und die Gesellschaft entwickelt. Gleichzeitig stellen die Vorgaben der EU, des Bundes und der Landesregierung – vom Green Deal über die europäische Taxonomie-Verordnung bis hin zu den Klimaschutzzielen des Landes – einen verpflichtenden Auftrag für das Handeln, so Weymayr. Durch das neue Kernteam soll künftig die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten sowohl im Fördergeschäft, als auch bei den Kapitalmarktaktivitäten und im Risikomanagement vorangetrieben werden. Durch die personelle Stärkung kann die L-Bank sowohl das Monitoring, als auch die Einhaltung der umfassenden Berichtspflichten der Bank hinsichtlich der ESG-Kriterien im Bank- und Fördergeschäft erfüllen.

Primärmarkt

Auch vor der EZB-Leitzinssitzung am kommenden Donnerstag ist noch reges Treiben am Primärmarkt zu erkennen. Insgesamt sechs Anleihenemissionen von vier verschiedenen Emittenten mit einem Gesamtvolumen von EUR 9 Mrd. wurden platziert. Den Auftakt machte dabei Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB), die für die Planung und Bestellung des öffentlichen Nahverkehrs im Großraum Paris zuständig sind. Die Dual Tranche – bestehend aus zwei Green Bonds mit jeweils EUR 500 Mio. Volumen und Laufzeiten von zehn bzw. 20 Jahren – kam zu OAT +49bp (10Y, Guidance: OAT +52bp area; Orderbuch: EUR 2,6 Mrd.) und OAT +54bp (20Y, Guidance: OAT +57bp area, Orderbuch: EUR 2,4 Mrd.). Auch das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) ging mit einer Dual Tranche auf die Investoren zu. Bei einem Gesamtvolumen von EUR 5 Mrd. war dies die vom Volumen her größte Neuemission in der von uns betrachteten Handelswoche. Die Transaktion beinhaltete eine Anleihe mit neunjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 2,5 Mrd., welche zu ms +2bp (Guidance: ms +4bp area) gepreist wurde. Das Orderbuch summierte sich hierbei während der Vermarktungsphase auf die stolze Summe von EUR 8,5 Mrd. Der Bond mit 30-jähriger Laufzeit – und gleichem Volumen – konnte das Orderbuch allerdings noch toppen: EUR 10,5 Mrd. befanden sich im Topf, gepreist wurde die Anleihe zu ms +68bp und zog somit im Vergleich zur Guidance von ms +70bp area ebenfalls um zwei Basispunkte rein. Auch die französische Förderbank Bpifrance – unter dem neuen Ticker BPIFRA – hat ein Fundingfenster für sich entdeckt und platzierte eine EUR 1 Mrd. schwere Anleihe mit fast siebenjähriger Laufzeit zu OAT +45bp (Guidance: OAT +47bp area). Bei einem Orderbuch in Höhe von EUR 2 Mrd. beträgt die Bid-to-Cover-Ratio 2,0x. Am gestrigen Dienstag platzierte zudem das Land Hessen die erste EUR-Benchmarkanleihe des Jahres: EUR 2 Mrd. wechselten bei einer Laufzeit von zehn Jahren zu ms -1bp (Guidance: ms +1bp area) den Besitzer. Die Bid-to-Cover-Ratio des Deals betrug hinsichtlich eines Orderbuches von EUR 4,6 Mrd. folglich 2,3x. In der letzten Ausgabe haben wir außerdem auf die EU-Anleihenauktion hingewiesen. Diese Woche können wir nun das Ergebnis kommentieren: Zwei Bonds wurden mit Taps versehen. In die EU 2% 10/04/2027 flossen dabei weitere EUR 1,8 Mrd., sodass das neue ausstehende Volumen der Anleihe fortan EUR 11,065 Mrd. beträgt. Die Summe der Gebote betrug hierbei EUR 4,685 Mrd. Zudem wurde die EU 1% 07/06/2032 um EUR 1,765 Mrd. auf EUR 15,496 Mrd. aufgestockt (Volumen der Gebote: EUR 3,983 Mrd.). Da wir außerdem gerne einen Blick auf digitale Bonds werfen, möchten wir zum Schluss noch auf die jüngste Transaktion der Europäischen Investitionsbank (Ticker: EIB) aufmerksam machen. Der auf GBP lautende Bond mit einem Volumen in Höhe von GBP 50 Mio. und einer Laufzeit von zwei Jahren befindet sich zwar nicht in unserer Coverage, dennoch möchten wir ihn an dieser Stelle nicht unerwähnt lassen: Es ist die erste digitale Anleihe der EIB mit einem variablen Kupon. Die Auszahlung erfolgt dabei per Smart Contract an die jeweiligen Eigentümer. Insgesamt hat die EIB damit bisher drei digitale Bonds begeben. Weitere werden mit Sicherheit folgen – auch von anderen Emittenten!

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HESSSEN	DE	30.01.	DE000A1RQEH3	9.9y	2.00bn	ms -1bp	- / - / AA+	-
BPIFRA	FR	25.01.	FR001400FKA7	6.8y	1.00bn	ms +13bp	AA / Aa2 / -	-
NRW	DE	24.01.	DE000NRWONX1	29.9y	2.50bn	ms +68bp	AAA / Aa1 / AA	-
NRW	DE	24.01.	DE000NRWONW3	8.9y	2.50bn	ms +2bp	AAA / Aa1 / AA	-
IDFMOB	FR	24.01.	FR001400FIN4	20.3y	0.50bn	ms +86bp	AA- / - / -	X
IDFMOB	FR	24.01.	FR001400FIM6	10.0y	0.50bn	ms +31bp	AA- / - / -	X

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

Covered Bonds

Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada

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

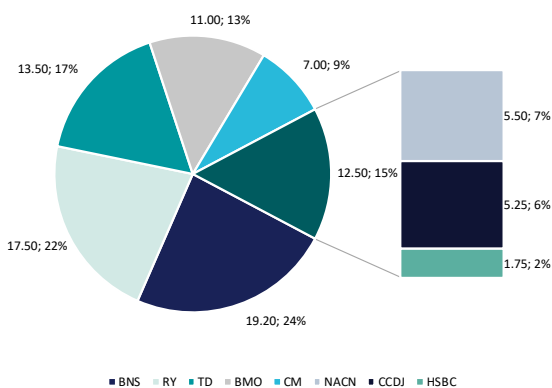
Covered Bond-Markt Kanada: Drittgrößter Markt für EUR-Benchmarks

Im Rahmen unserer Wochenpublikation gehen wir regelmäßig auf spezifische Covered Bond-Märkte ein. In der aktuellen Ausgabe lenken wir den Fokus auf den etablierten Teilmarkt der EUR-Benchmarkemissionen aus Kanada. Im Jahr 2022 gehörten die Emissionen aus Kanada nach unserer Auffassung zu den dynamischen Treibern am Primärmarkt für EUR-Benchmarks. Tatsächlich würden wir in diesem Zusammenhang von einer regelrechten Überraschung sprechen. Schließlich war bereits nach wenigen Handelswochen unsere Jahresprognose hinfällig und zum Jahresende 2022 standen neue Benchmarks aus Kanada im Volumen von EUR 30,25 Mrd. zu Buche. Im Hinblick auf das ausstehende Volumen rangiert Kanada nunmehr auf Rang drei mit EUR 80,7 Mrd. an EUR-Benchmarks. Auch für das Jahr 2023 rechnen wir mit einer dynamischen Primärmarktaktivität der kanadischen Institute – auch wenn der Jahresstart 2023 den Zahlen nach etwas zurückhaltender ausfiel. Im Januar 2022 wurden EUR 7 Mrd., verteilt auf sieben Emissionen platziert, während im laufenden Jahr bisher lediglich ein Deal (EUR 1,75 Mrd. der Bank of Nova Scotia) emittiert wurde. Doch hierfür gibt es auch Sonderfaktoren, die es zu berücksichtigen gilt. So lässt beispielsweise der Schwenk in der EZB-Geldpolitik und das nahende Ende der (vollumfänglichen) CBPP3-Reinvestitionen zunächst EMU-Emittenten auf den Primärmarkt drängen.

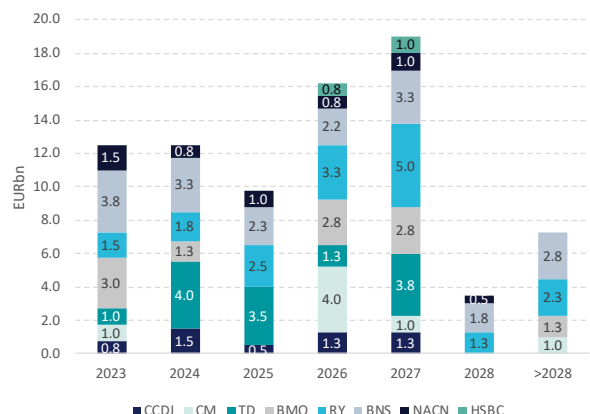
EUR-Benchmarksegment Kanada: Acht Institute emittieren

Im kanadischen EUR-Benchmarksegment sind mit Bank of Montreal (BMO), Bank of Nova Scotia (BNS), Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC), Fédération des Caisses Desjardins du Quebec (CCDJ), HSBC Bank Canada (HSBC), National Bank of Canada (NBC), Royal Bank of Canada (RBC) und Toronto-Dominion Bank (TD) acht Emittenten am Markt aktiv. Das ausstehende Volumen beläuft sich auf EUR 80,7 Mrd. (62 Bonds). Die Bank of Nova Scotia ist hier mit 19 Bonds sowie einem Volumen von EUR 19,2 Mrd. der größte Benchmarkemittent. Bei allen Covered Bonds aus Kanada handelt es sich zudem um hypothekarisch-besicherte Bonds. Dies ergibt sich bereits aus der Gesetzgebung, welche nur wohnwirtschaftliche Immobiliendarlehen als Cover Assets akzeptiert.

EUR-Benchmarks CA (ausstehend, EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks CA (Fälligkeiten, EUR Mrd.)



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

Emissionspotenzial in Kanada bleibt hoch

Auf Basis der [ECBC-Jahresstatistik](#) (basierend auf den Jahresendwerten für 2021) rangierte Kanada im Hinblick auf das insgesamt ausstehende Volumen an Covered Bonds an neunter Stelle (EUR 138,4 Mrd.) – vor Norwegen (EUR 132,0 Mrd.) und hinter der Schweiz (EUR 152,8 Mrd.). Auch in Kanada wurde die Emissionseite von den besonderen geldpolitischen Rahmenbedingungen im Zuge der COVID19-Pandemie geprägt. Beim Blick auf die ECBC-Daten wird dies nicht zuletzt durch den hohen Anteil an Private Placements offenkundig. Das hier per Jahresende 2021 angegebene Volumen in Höhe von EUR 33,0 Mrd. (2020: EUR 72,8 Mrd.) enthält der ECBC-Logik folgend auch einbehaltene Emissionen, die in kanadischen Dollar emittiert werden. Die Datengrundlage ist hier zugegebenermaßen vergleichsweise alt, erfüllt aber unseres Erachtens einen bedeutenden Zweck bei der Ableitung des Emissionspotenzials der kanadischen Institute. Durch das Auslaufen der Möglichkeit, die in CAD platzierten und einbehaltenen Covered Bonds bei der Bank of Canada als Sicherheit für spezifische Refinanzierungsgeschäfte zu hinterlegen, reduzierte sich auch das Volumen an ausstehenden Anleihen in heimischer Währung. Tatsächlich sind hier im Zuge der hohen Emissionsaktivität der kanadischen Geldhäuser die Cover Pools deutlich im Volumen gestiegen. Dieser Zuwachs war allerdings nur vorübergehend und die frei gewordene Deckung für die CAD-Emissionen konnte nunmehr durch EUR-Benchmarks belegt werden. Die hohe Primärmarktaktivität in 2022 ist nach unserem Dafürhalten auch so zu erklären. Auch für 2023 sehen wir weiterhin Potenzial zur Platzierung frischer Bonds. Schließlich ist die nominale Überdeckung bei den EUR-Covered Bond-Programme noch immer als hoch anzusehen. Und auch die OC gemäß CMHC Guide mündet in einer Auslastung des in Kanada geltenden Emissionslimits (5,5% der Total Assets dürfen durch Covered Bond-Emissionen belegt sein), welche noch umfangreiche neuerliche Platzierungen zulässt.

Übersicht: Kanadische EUR-Benchmarkemittenten¹

	Cover pool volume (in CADm)	Total outstanding (in CADm)	OC nominal	OC ² CMHC Guide	OSFI Limit ³	EUR BMK 2023ytd	EUR BMK 2022	EUR BMK 2021	EUR BMK 2020	EUR BMK 2019
						<i>EURbn / Number of deals</i>				
BMO	43.381	34.183	26,9%	7.00%	3.21%	- / -	5.50 / 3	1.25 / 1	1.25 / 1	1.25 / 1
BNS	85.012	48.111	76,7%	6.40%	3.79%	1.75 / 1	5.25 / 3	3.25 / 2	2.75 / 2	1.25 / 1
CCDJ	13.216	10.909	21.2%	4.37%	3.20% ⁴	- / -	2.25 / 3	0.50 / 1	0.50 / 1	1.25 / 2
CIBC	46.339	29.455	57.3%	7.43%	3.35%	- / -	2.50 / 1	2.00 / 2	0.75 / 1	1.00 / 1
NACN	17.461	11.700	49.2%	9.15%	3.16%	- / -	1.00 / 1	1.25 / 2	- / -	0.75 / 1
RY	117.557	67.477	74.2%	7.62%	3.23%	- / -	6.50 / 4	2.50 / 2	2.50 / 2	3.00 / 2
TD ²	55.716	34.582	61.1%	5.26%	1.90%	- / -	6.25 / 3	- / -	1.00 / 1	3.00 / 2
HSBC ²	7.651	3.875	97.4%	10.33%	3.27%	- / -	1.00 / 1	0.75 / 1	- / -	- / -
					Σ	1.75 / 1	30.25 / 19	11.50 / 11	8.75 / 8	11.50 / 10

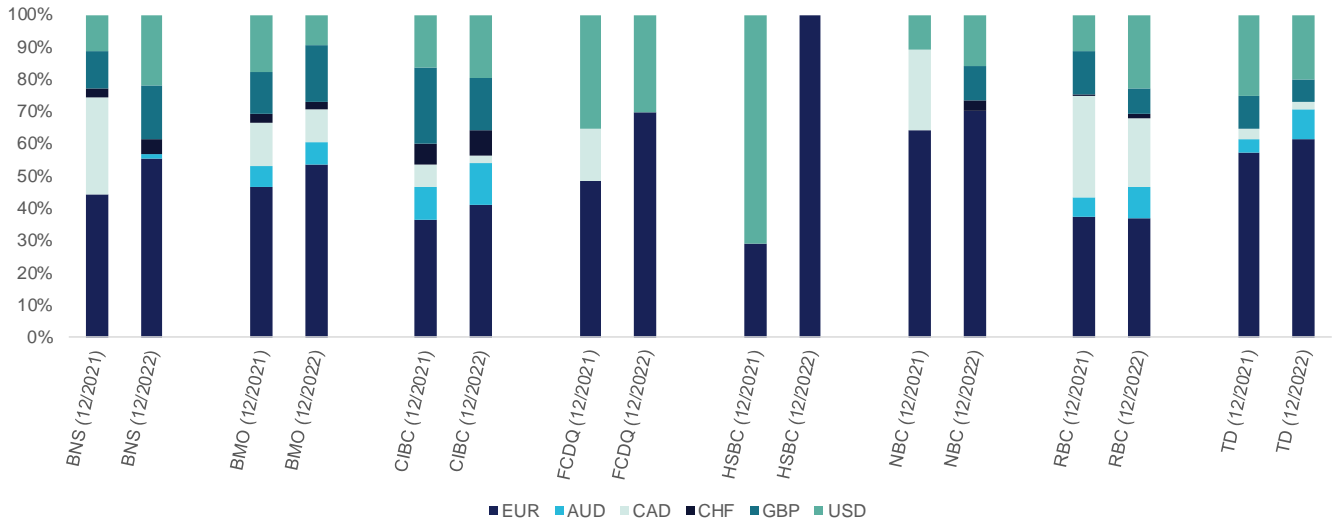
Quelle: Emittenten, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research;

¹ Stichtag 31.12.2022; ² OC als Grundlage für OSFI Limit; ³ OSFI Limit = 5.5%; ⁴ AMF Limit 5.5%

EUR-Benchmarkemittenten Kanada: Covered Bonds nach Währungen

Auch in der Währungszusammensetzung wird der durch die Benchmarkemittenten vollzogene Wechsel zurück zu öffentlich-platzierten Deals offenkundig. Der Anteil der CAD-Emissionen ist deutlich zurückgegangen. Aufgrund der regelmäßigen Primärmarktauftritte auch in anderen Währungen (vornehmlich USD aber auch AUD, CHF und GBP) begrenzte sich die Ausnutzung dieses Emissionspotenzials nicht nur auf den Euro. Gleichwohl ist offenkundig, dass die Euroanteile der ausstehenden Volumina zum Jahresende 2021 bzw. 2022 im Vergleich für fast alle Emittenten aus dem EUR-Benchmarksegment gestiegen sind.

Covered Bond-Emittenten Kanada: Ausstehendes Volumen nach Währungen (12/21 vs. 12/22)



Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Nachrichtlich zu kanadischen Emittenten, die nicht im EUR-Benchmarksegment aktiv sind: Laurentian Bank weist ausschließlich USD Covered Bonds im Reporting 12/22 aus (insgesamt: CAD 550 Mio.); Equitable Bank weist ausschließlich EUR Covered Bonds im Reporting 12/22 aus (insgesamt: EUR 900 Mio.)

Der Immobilienmarkt als Einflussfaktor auf das kanadische Covered Bond-Segment...

Ein wesentlicher Treiber des hohen Emissionsaufkommens aus Kanada war die Dynamik am heimischen Markt für Wohnimmobilien. Die Hypothekenfinanzierungen wurden nicht zuletzt von den Entwicklungen an den Haus- und Wohnungsmärkten getrieben. Allein der starke Preisauftrieb ließ schließlich die nominalen Finanzierungsvolumina spürbar anziehen. Für das Jahr 2023 ist hier zunächst mit einer geringeren Dynamik zu rechnen. So stellt u.a. die Ratingagentur Fitch einen nominalen Rückgang der kanadischen Häuserpreise in Aussicht (2023: -7% bis -5%). Der Zuwachs auf Seiten der rückständigen Forderungen wird hingegen auch im internationalen Vergleich als sehr gering angesehen und ist durch die stützende Wirkung einer niedrigen Arbeitslosigkeit, Lohnanstiegen sowie gebildetem Eigenkapital auf Seiten der Haushalte gesehen. Insbesondere die gestiegenen Finanzierungskosten durch die Kehrtwende in der kanadischen Geldpolitik werden hingegen für den Preisrückgang in der Zukunft als Auslöser gesehen. Der von der Bank of Canada vorgelegte „Housing Affordability Index“ spiegelt diese Entwicklung eindeutig wider.

Bank of Canada: Housing Affordability und New Housing Price Index



Quelle: Bank of Canada, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

... Stabilisierung bereits in 2023 erwartet

Der Anteil des verfügbaren Einkommens, den ein repräsentativer Haushalt für wohnungskontextuelle Ausgaben aufwenden muss, ist in den letzten Quartalen deutlich gestiegen. Was allerdings auch auffällt, ist ein Abflachen dieser Zuwachsbewegung, was nicht zuletzt auf die jüngsten Rückgänge bei den Wohnungspreisen (durch die Bank of Canada gemessen mit dem „New Housing Price Index“) zurückzuführen ist. Die Bodenbildung für den kanadischen Immobilienmarkt dürfte sich bereits in 2023 einstellen. So stellt auch die Bank of Canada in ihrem aktuellen [Monetary Policy Report](#) in Aussicht, dass das Wachstum in den Bereichen „New Construction“ und „Housing Resales“ in der zweiten Jahreshälfte 2023 an Dynamik gewinnen werden. Einige Einflussfaktoren auf den kanadischen Immobilienmarkt dürften sich gegenseitig aufheben. So sollte die steigende Nachfrage durch Bevölkerungswachstum und Zuwanderung einerseits das Finanzierungsvolumen anheizen, während die hohen Zinsen und nach wie vor erhöhten Wohnungspreise die Nachfrage nach neuen Hypothekenkrediten dämpfen. Tatsächlich dürften einige Haushalte, die den Kauf eines Eigenheims in Erwägung ziehen, irgendwann im Jahr 2023 den Punkt erreicht sehen, an dem einerseits die Zinsen nicht weiter steigen und andererseits ein lokaler Tiefpunkt bei den Immobilienpreisen erreicht wurde. Je nach Region kann diese „Kombination“ zu anderen Zeitpunkten im Jahresverlauf 2023 (oder erst in 2024) erreicht werden. Darüber hinaus ist zwischen den Arten der Wohnungen genau wie zwischen der Lage (urban vs. ländlich) zu differenzieren. Auf Gesamtmarktebene dürfte sich für das Gesamtjahr 2024 ein nominaler Zuwachs bei den nominalen Hauspreisen einstellen. So rechnen die Risikoexperten von Fitch hier in 2024 mit einem Plus von 3% bis 5%.

Rating und regulatorische Einstufung kanadischer Covered Bonds

Die Covered Bonds der kanadischen EUR-Benchmarkemittenten verfügen durchweg über die Bestratings der Ratingagenturen (Moody's, Fitch bzw. DBRS). Außerdem zeigt der Moody's Collateral Score für die relevanten Covered Bonds mit 5,0% eine auch im internationalen Vergleich zu attestierende hohe Kreditqualität der Deckungswerte an. Die hypothekarischen Deckungsstücke sind durchweg als granular zu bezeichnen, wobei sich die Primärdeckung, wie bereits erwähnt, ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen zusammensetzt. Die Deckungswerte sind darüber hinaus durchweg in Kanada zu verorten. In Bezug auf die regulatorische Einstufung gilt für die Covered Bonds (EUR-BMK) ein Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 20%. Zudem eignen sich die EUR-Benchmarks nach unserer Auffassung als Level 2A-Assets im Kontext des LCR-Managements. Die Ankauffähigkeit für die auslaufenden Programme CBPP3 bzw. PEPP ist nicht gegeben, gleichwohl aber aufgrund der G10-Zugehörigkeit die Eignung als Sicherheit im Kontext des ECB Collateral Managements.

Kernmerkmale der Covered Bond-Gesetzgebung

Die kanadische Covered Bond-Gesetzgebung zählt nach unserer Einschätzung auch im globalen Kontext zu den stärkeren nationalen Rechtsrahmen. Diese Sichtweise deckt sich nicht zuletzt mit der Betrachtung der Ratingagentur Moody's, welche neben dem eigentlichen Covered Bond-Gesetz auch den Marktstandard einbezieht, der aus der Emissionspraxis der Emittenten bzw. den entsprechenden Programmbeschreibungen hervorgeht. Die Insolvenzferne wird durch ein SPV-Modell sichergestellt. Der maximale Beleihungsauslauf wird mit 80% vorgegeben. Ab Juli 2024 müssen die Immobilienwerte mindestens vierteljährlich indiziert werden, um die Cover Assets im Pool bewerten zu können.

Gesetzgebungen im Überblick: Kanada und Deutschland

Land	Kanada	Deutschland
Bezeichnung	Canadian Registered Covered Bonds	Öffentliche Pfandbriefe, Hypotheken-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Spezialgesetz	Ja	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Wohnwirtschaftliche Immobiliendarlehen	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen
Eigentümer der Assets	SPV	Emittent
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Geografische Beschränkung – hypothekarische Deckung	CA	EUR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK ¹ , Schiffe und Flugzeuge weltweit
Geografische Beschränkung – öffentliche Deckung	-	EUR, CH, US, CA, JP, UK ¹⁰
Beleihungsgrenze – hypothekarische Deckung	Privat: 80%	60% des Beleihungswertes
Gesetzl. Konkursvorrecht	Ja	Ja
Deckungsregister	Nein	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	10%	15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipf, Flupfe
Mindestüberdeckung	3% nominal	Hypfe/Öpfe: 2% Schipfe/Flupfe: 5%
Asset Encumbrance	* Emissionslimit ** Cover Pool Limit	-
Fälligkeitsverschiebung	Ja	Ja
Auslöser Fälligkeitsverschiebung	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Weitere Ereignisse	Insolvenz Emittent / Abwicklung
CRD erfüllt	Nein	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja (wenn in Euro denominiert)	Ja

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

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

Artikel 14 der CB-Richtlinie auch mit Relevanz für kanadische Covered Bonds

Die Anpassungen der Covered Bond-Gesetzgebung im Zuge der EU-Harmonisierung bringen auch neue Anforderungen für kanadische Covered Bonds mit sich. So führt der Artikel 14 CBD die Vorgaben bzw. Kriterien im Hinblick auf die Transparenzangaben an, welche für die Jurisdiktionen mit EEA-Relevanz in den nationalen Gesetzgebungen zu verankern sind. Im Falle von „Drittstaaten“ wie Kanada ist im Sinne der EU-Richtlinie dabei die direkte Erfüllung der Anforderungen des Artikel 14 maßgeblich – insbesondere um eine Anrechnung als Level 2A-Asset im Kontext des LCR-Managements aufrecht zu erhalten. In diesem Zusammenhang erscheint es uns als bedeutend, darauf hinzuweisen, dass alle kanadischen EUR-Benchmarkemittenten dem ECBC Covered Bond Label angeschlossen sind und hier somit in Übereinstimmung mit dem Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie reporten. Auf der Covered Bond Label-Website erfolgt bei den entsprechenden Covered Bond-Emissionen die Spezifizierung als „Non-EEA, Art 14 CBD compliant“.

Emissionsprognose 2023: Kanada erneut mit ausgeprägten Nettoneuangebot...

Das Jahr 2023 wird nach unserer Erwartung, mit Blick auf das gesamte EUR-Benchmarksegment, erneut durch eine äußerst dynamische Primärmarktaktivität geprägt sein. Wir rechnen mit neu platzierten EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 197,5 Mrd. Bei Fälligkeiten in der Größenordnung von EUR 115,5 Mrd. ergibt sich daraus ein Nettoneuangebot im Umfang von EUR 82 Mrd. Dabei erwarten wir im Rahmen unserer Angebotsprognose im Bottom-up-Ansatz aus den drei „großen“ Jurisdiktionen Deutschland (EUR 33,0 Mrd.), Frankreich (EUR 42,5 Mrd.) und Kanada (EUR 25,0 Mrd.) das stärkste Emissionsvolumen. Bedingt durch Fälligkeiten von EUR 17,8 Mrd. in Deutschland, EUR 22,7 Mrd. in Frankreich und EUR 15 Mrd. in Kanada, ergibt sich der höchste Net Supply in diesen Ländern für Frankreich mit EUR 19,9 Mrd. Gemessen an der Größe des Gesamtmarktes steht für Kanada aber auch in 2023 erneut ein sehr starkes relatives Wachstum ins Haus.

... 2023 eher verhalten – bis jetzt!

Diese Erwartung würden wir auch nach dem eher verhaltenen Jahresstart keineswegs anpassen. Im Jahr 2022 wurden, wie bereits angeführt, von kanadischen Emittenten EUR 30,3 Mrd. an EUR-Benchmarks emittiert, diesen standen Fälligkeiten in Höhe von EUR 8,0 Mrd. gegenüber. Im Verlauf der vergangenen vier Jahre waren für das Emissionsaufkommen aus Kanada zwei Entwicklungen zu beobachten. So stieg einerseits die Anzahl der Primärmarktauftritte deutlich. Andererseits lag das Volumen der frischen Benchmarks insbesondere in 2022 signifikant über der „üblichen“ Emissionsgröße der Vorjahre. Dies wird auch beim Blick auf die obenstehende Tabelle „Übersicht: Kanadische EUR-Benchmarkemittenten“ offensichtlich. Wurden in 2021 beispielsweise noch EUR 11,5 Mrd. verteilt auf elf ISINs am Markt platziert, „reichten“ für das Volumen von EUR 20,25 Mrd. in 2023 19 Deals. Was nun für 2023 auffällt, ist die Beobachtung, dass bisher nur ein Deal am Markt platziert wurde, der aber mit einem Volumen von EUR 1,75 Mrd. dem neuen „Größenmuster“ entspricht. Das abweichende Timing der kanadischen Emittenten am Primärmarkt lässt sich insbesondere durch die Dynamik im Euroraum erklären. Der Wechsel in der EZB-Geldpolitik sorgte für einen regelrechten Ansturm der Institute aus dem Euroraum. Die Refinanzierung möglicher TLTRO III-Fälligkeiten bzw. -Rückzahlungen, aber auch die unweigerlich anstehende Reduzierung der Primärmarktorderquote sind hier neben dem darüber hinaus gehenden Refinanzierungsbedarf zwei äußerst bedeutende erklärende Variablen. In dieser Gemengelage dürften einige der kanadischen Kreditinstitute ein für sie besseres Emissionsumfeld im späteren Verlauf des I. Quartals 2023 sehen. Als länderspezifische Einflussfaktoren sehen wir die oben beschriebene Dynamik am Immobilienmarkt auch als mögliche Ursache für ein zunächst zurückhaltenderes Agieren am Primärmarkt an. Doch hier gilt für uns ebenso, dass eher von einem „Aufgeschoben“ als einem „Aufgehoben“ zu sprechen ist.

Refinanzierung auch abhängig von Kostenerwägungen: Deals in CHF und GBP in 2023

Wir haben in der Vergangenheit im Rahmen unserer Wochenpublikation vermehrt darauf hingewiesen, dass insbesondere die Covered Bond-Emittenten aus Kanada bei ihrer Primärmarktaktivität den Fokus nicht nur auf den Euro legen. Dies wird auch offenkundig bei der oben dargestellten Währungszusammensetzung. Bei der Wahl der Emissionswährung markieren auch die Kosten auf Seiten der Cross-Currency-Swaps eine bedeutende Entscheidungsvariable. Nach unserer Einschätzung dürften bei den in 2023 bisher zu beobachtenden Primärmarktauftritten in CHF bzw. GBP auch diese Variablen Einzug erhalten haben. So zeigte sich RBC am 09. Januar mit einem Deal über GBP 750 Mio. am Markt. CHF-Emissionen preisten mit der RBC (CHF 175 Mio.; 13. Januar) sowie CCDJ (CHF 325 Mio.; 11. Januar) in 2023 zwei Emittenten.

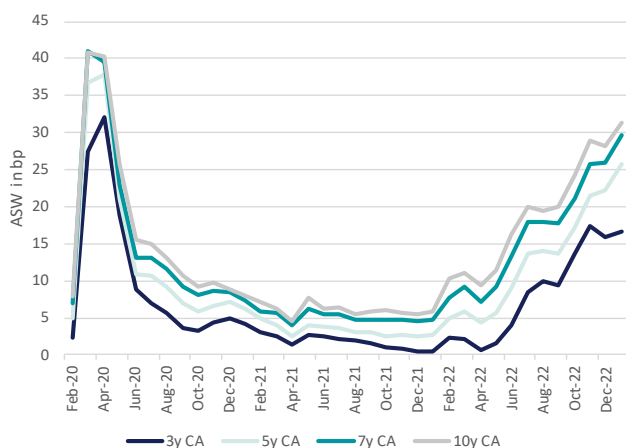
Kanadische Emittenten abseits des EUR-Benchmarksegments

Bezogen auf den Gesamtmarkt ist unseres Erachtens aber auch die zu erwartende Dynamik im EUR-Subbenchmarksegment von Relevanz. Dies gilt nicht zuletzt für die Diversifikationsmöglichkeiten auf der Investorenmöglichkeit. Die Equitable Bank ([vgl. auch NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)) ist im Segment der EUR-Subbenchmarks der einzige kanadische Emittent und dürfte im Jahr 2023 ebenso aktiv sein, wie die EUR-Benchmarkemittenten. Das Institut ging in 2022 zweimal auf die Investoren zu, nachdem es sein Debüt im Jahr 2021 begab. In der [CMHC Canadian Covered Bonds Registry](#) wird auch die Laurentian Bank geführt. Die Emittentin ist derzeit im Segment für öffentlich-platzierte Covered Bonds in kanadischer Währung aktiv und verfügt über ein ausstehendes Volumen von CAD 550 Mio.

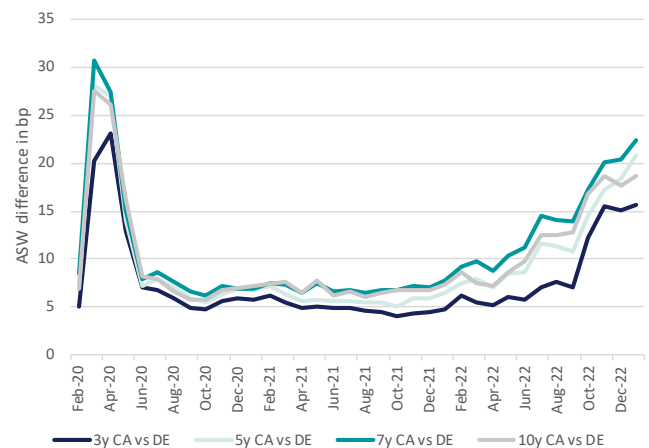
Spreadentwicklung 2023: Markttechnik als Treiber, Kreditqualität bleibt robust

In Bezug auf die Spreadniveaus im EUR-Benchmarksegment hat sich die Differenz zu den generischen Pfandbriefspreads seit dem IV. Quartal bzw. Jahresende 2022 spürbar vergrößert. Diese Bewegung ist nach unserem Dafürhalten tatsächlich vielmehr eine Rückkehr zu einem üblichen Spreadgefüge und dabei nicht einer generellen fundamentalen Neubewertung geschuldet. Das heißt die Kreditqualität wird für kanadische Covered Bonds unverändert als äußerst robust angesehen. Spreadtreibend hat daneben das hohe Nettoneuangebot gewirkt. Auch die von uns erwartete Emissionsaktivität sollte in der Tendenz ein starkes Einengen der Spreads verhindern. Aufgrund des dynamischen Wachstums des Covered Bond-Marktes sind „Zugeständnisse“ beim Spread auf Seiten der kanadischen Emittenten als notwendiges Mittel anzusehen. Wir rechnen aber auch damit, dass auf der Investorenseite im Rahmen des Limitierungsprozesses das neue Markt- bzw. Renditeumfeld zu Anpassungen führen sollte, die auch den kanadischen Emittenten zugutekommen.

Covered Bonds: ASW CA (generisch)



Covered Bonds: ASW CA vs. DE (3y, 5y, 7y, generisch)



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

Fazit

Der Covered Bond-Markt Kanada gehört im EUR-Benchmarksegment zweifelsohne zu den etablierten Jurisdiktionen. Sowohl mit Blick auf das Emissionsvolumen in 2022 als auch in Bezug auf das Volumen an ausstehenden Covered Bonds zählt das Land zu den „Top 3“-Jurisdiktionen. Auch für 2023 rechnen wir erneut mit einem dynamischen Wachstum des EUR-Benchmarksegments. Im Hinblick auf den verhaltenen Jahresstart würden wir eher von einem Aufschieben der zu erwartenden Emissionstätigkeit sprechen. Die Kreditqualität der Cover Pools hat sich trotz der Entwicklungen an den Immobilienmärkten keineswegs verschlechtert und wird nicht zuletzt durch die starke Gesetzeslage unterstützt. Eine Bodenbildung bei den Wohnimmobilienpreisen wird für 2023 erwartet, während für 2024 mit nominalen Preisanstiegen zu rechnen ist. Die vergangenen Spreadausweitungen sind auf den allgemeinen Markttrend sowie das hohe Angebot an EUR-Benchmarks zurückzuführen. Auch bis zur Jahresmitte 2023 sehen wir das Potenzial für neuerliche Ausweitungen, wobei abermals die vorgenannten Faktoren für diese Bewegung verantwortlich sein sollten. Ein nicht zu vernachlässigender Faktor für ein „kanadaspezifisches“ Prognoserisiko auf der Angebotsseite bleibt auch am aktuellen Rand die komfortable Situation der Kreditinstitute des Landes, sich vergleichsweise günstig in verschiedenen Währungen zu refinanzieren und dabei die eigenen Fundingkosten zu optimieren.

Covered Bonds

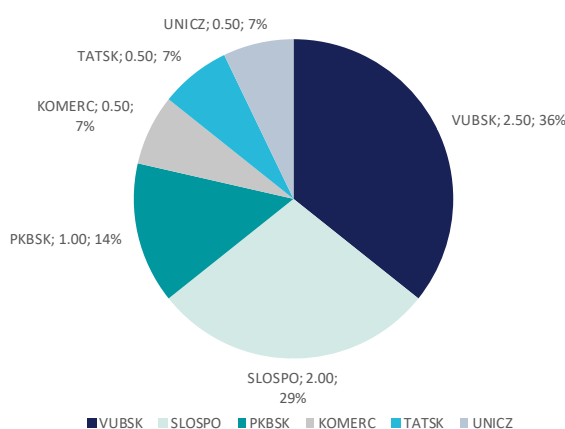
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien

Autor: Stefan Rahaus

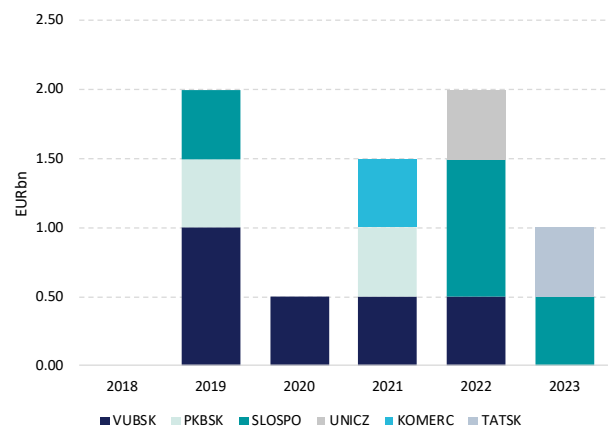
Covered Bond-Märkte Slowakei und Tschechien : Klein, aber wachsend

Mittwoch vergangener Woche gab die slowakische Tatra Banka ihr EUR-Benchmark Covered Bond-Debüt, nachdem bisher eine EUR 250 Mio. große, 2026 fällige EUR-Subbenchmarkanleihe im Jahr 2019 öffentlich platziert wurde. Aus diesem Anlass möchten wir den Fokus in den nachfolgenden Absätzen auf die aufstrebenden Teilmärkte der EUR-Benchmarkemissionen aus der Slowakei (SK) und Tschechien (CZ) lenken. Auf Basis der jüngsten ECBC-Jahresstatistik rangierten die Länder Ende 2021 im Hinblick auf das insgesamt ausstehende Volumen an Covered Bonds mit EUR 8,9 Mrd. (SK) bzw. EUR 22,6 Mrd. (CZ) im unteren Drittel. Beide Länder können jedoch auf ein beträchtliches Wachstum blicken und haben ihr ausstehendes Volumen seit 2012 von EUR 3,8 Mrd. (SK) bzw. EUR 9,1 Mrd. (CZ) mehr als verdoppelt. In Tschechien waren Ende 2021 96,4% der ausstehenden Covered Bonds in der Heimatwährung CZK begeben. Beim Blick auf die ECBC-Daten wird ein hoher Anteil an Private Placements offenkundig (SK: 48,6%; CZ:97,8%). Auch wenn die Datengrundlage vergleichsweise alt ist, leiten wir aus aktuellen Bloomberg Daten weiterhin einen hohen Anteil an „own use Covered Bonds“ ab. Im Zusammenhang mit den restriktiveren Kursen der Zentralbanken (die tschechische Nationalbank erhöhte ihren Leitzins von 0,25% Mitte 2021 auf aktuell 7,00%) sehen wir durchaus weiteres Wachstumspotenzial für öffentlich-platzierte EUR-Benchmarks aus der Slowakei und Tschechien.

EUR-Benchmarks SK und CZ (ausstehend, EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks SK und CZ (Emissionen, EUR Mrd.)



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

EUR-Benchmarksegment Slowakei: Vier Institute emittierten seit 2019 EUR 6,0 Mrd.

Slowakische Kreditinstitute sind seit 2019 im EUR-Benchmarksegment aktiv. Das ausstehende Volumen am Gesamtmarkt beläuft sich auf EUR 6,0 Mrd. (12 Bonds). Dabei hat die Všeobecná úverová banka (VUBSK) EUR 2,5 Mrd. (5 Bonds), die Slovenská sporiteľňa (SLOspo) EUR 2,0 Mrd. (4 Bonds), die Prima Banka Slovensko (PKBSK) EUR 1,0 Mrd. (2 Bonds), sowie die Tatra Banka (TATSK) nun EUR 500 Mio. (1 Bond) emittiert.

EUR-Benchmarksegment Tschechien: Zwei Institute emittierten seit 2021 EUR 1,0 Mrd.

Im tschechischen EUR-Benchmarksegment verzeichnen wir mit der Komerční banka (KOMERC) und der UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia (UNICZ) aktuell zwei aktive Emittenten. Die KOMERC platzierte 2021 EUR 500 Mio., ebenso wie die UNICZ im Oktober 2022. Zwischen 2014 und 2021 waren tschechische Institute nicht am Primärmarkt tätig.

Slowakische EUR-Benchmarkemittenten (vgl. auch [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#))

Issuer (Link)	As of	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk Weight	Maturity Type	Covered Bond Rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Prima Banka Slovensko (PKBSK)	31.12.2022	M	3,664	2,000	83.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Slovenská sporiteľňa (SLOSPQ)	30.09.2022	M	5,314	2,801	89.7	BMK/SBMK	1/2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Tatra Banka (TATSK)	30.09.2022	M	2,366	1,948	21.5	BMK/SBMK	1/2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Všeobecná Uverová Bka (VUBSK)	30.09.2022	M	4,502	3,982	13.1	BMK	1 / 10%	SB	/ Aa1 / - / -

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

Slowakische Deckungsstöcke ausschließlich mit wohnwirtschaftlichen Assets

Die Primärdeckung der Cover Pools slowakischer Emittenten besteht durchweg aus wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen, die alle auf Euro lauten und in der Slowakei zu verorten sind. Hypothekendarlehen, die mehr als 90 Tage überfällig sind, wurden in keinem der Deckungsstöcke berücksichtigt. Die nominalen Übersicherungsquoten der hier betrachteten slowakischen Programme liegen zum Teil deutlich über der gesetzlichen Mindestanforderung in der Slowakei von 5% (vgl. auch Tabelle).

Tschechische EUR-Benchmarkemittenten (vgl. auch [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#))

Issuer (Link)	As of	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk Weight	Maturity Type	Covered Bond Rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Komerční banka (KOMERC)	31.12.2022	M	622	499	24.7	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
UniCredit Bank Czech Re (UNICZ)	30.09.2022	M	5,836	3,936	48.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -

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

KOMERC mit 100% wohnwirtschaftlichen Assets, UNICZ mit gemischtem Pool

Die Komerční banka weist in ihrem Deckungsstock 100% wohnwirtschaftliche Hypothekenfinanzierungen und eine NPL-Quote von 0% auf. Die Deckungswerte sind durchweg in Tschechien zu verorten. Cover Pool-Assets der UNICZ sind sowohl wohnwirtschaftlichen als auch gewerblichen Ursprungs und stammen aus Tschechien und der Slowakei. Ausgefallene oder länger als 90 Tage in Verzug stehende Hypothekendarlehen sind nicht enthalten.

Regulatorische Einstufung: Risikogewicht 10% und LCR Level 1 für EUR-Benchmarks

Die Prima Banka Slovensko, die Slovenská sporiteľňa, die Tatra Banka und die Komerční banka verfügen jeweils über die Bestnoten der Ratingagenturen Moody's bzw. Fitch. Die Všeobecná úverová banka (Aa1) und die UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia (Aa2) weisen ein bzw. zwei Notches tiefere Bewertungen für ihre gedeckten Anleihen auf. Alle Ratings sind jedoch dem Credit Quality Step 1 (CQS 1) zugeordnet. Somit können die Covered Bonds von einem bevorzugten Risikogewicht gemäß CRR von 10% profitieren. Zudem eignen sich die EUR-Benchmarks nach unserer Auffassung als Level 1-Assets im Kontext des LCR-Managements, während wir die beiden ausstehenden EUR-Subbenchmarks der SLOSPQ und der TATSK als Level 2A-Asset ansehen. Für beide Länder sehen wir die Eignung als Sicherheit im Kontext des ECB Collateral Managements. Die Ankauffähigkeit für die auslaufenden Programme CBPP3 bzw. PEPP ist aufgrund der Zugehörigkeit zur Eurozone nur für slowakische Covered Bonds gegeben.

EU Covered Bond-Richtlinie in beiden Ländern umgesetzt

Im Zuge der EU-Harmonisierung haben sowohl die Slowakei als auch Tschechien die EU-Covered Bond-Richtlinie umgesetzt und entsprechende Anpassungen an ihren Covered Bond-Gesetzgebungen vorgenommen. Folglich können aus beiden Ländern gedeckte Anleihen mit dem Label „European Covered Bond (Premium)“ emittiert werden. Der Nachweis der regulatorischen Einordnung kann hierdurch für Investoren deutlich vereinfacht werden. In Summe erscheint uns die slowakische Gesetzgebung strenger, was nicht zuletzt an der höheren vorgeschriebenen Mindestüberdeckung festgemacht werden kann (siehe untenstehende Tabelle). Eine Besonderheit in den slowakischen Regularien ist die Möglichkeit, dass die Nationalbank der Slowakei (NBS) die ursprüngliche Möglichkeit der Laufzeitverlängerung um weitere zwölf Monate ausdehnen kann, wenn davon auszugehen ist, dass die Ansprüche der Inhaber gedeckter Schuldverschreibungen durch die spätere Erfüllung besser befriedigt werden. Für slowakische Covered Bonds ist es somit möglich, dass sich eine Laufzeitverlängerung auf insgesamt zwei Jahre ausdehnen kann.

Gesetzgebungen im Überblick: Slowakei und Tschechien

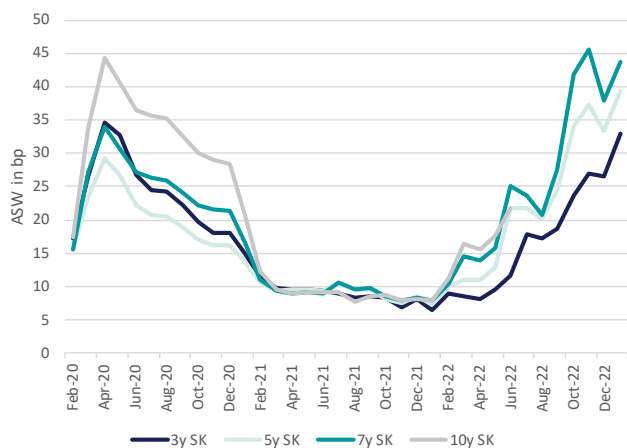
Land	Slowakei	Tschechien
Bezeichnung	Krytý Dlhopis	Hypoteční zástavní listy / veřejnoprávní zástavní listy / Smíšené zástavní listy
Spezialgesetz	Ja	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Andere	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen
Eigentümer der Assets	Emittent	Emittent
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung	Slowakei	CZ, EWR
Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung	Slowakei, EU	CZ, OECD
Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung	Privat: 80%, Gewerblich 60%/70%, Andere: 70%	100%
Gesetzl. Konkursvorrecht	Ja	Ja
Deckungsregister	Ja	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	10% / 20%	15%
Mindestüberdeckung	5% CRR Assets / 10% andere (nominal)	2% / 10% bei mind. 85% öffentlicher Deckung (statutory limit) (nominal)
Asset Encumbrance	-	-
Fälligkeitsstruktur	Soft bullet	Hard bullet / Soft bullet
Auslöser Fälligkeitsverschiebung	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Widerruf des Covered Bond-Programms	Insolvenz, Zahlungs-ausfall Emittent, Mangelnde Liquidität
CRD erfüllt	Ja	Ja
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

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

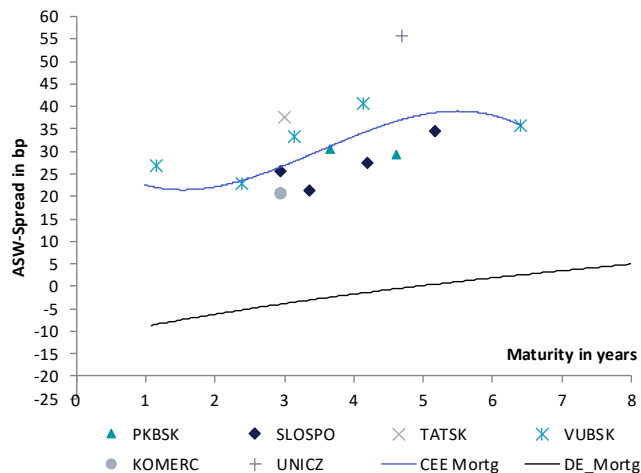
Spreadentwicklung

Das Spreadniveau gedeckter Anleihen slowakischer, aber auch anderer CEE-Emittenten, hat sich im Jahr 2022 deutlich ausgeweitet. Ebenso hat sich die Differenz zu den generischen Pfandbriefspreads spürbar vergrößert. Diese Bewegungen stellt für uns jedoch keine generelle fundamentale Neubewertung slowakischer oder tschechischer Emittenten dar. Vielmehr sehen wir hier nach unserer Einschätzung eine Rückkehr zu einem üblichen Spreadgefüge im EUR-Benchmarksegment. Wenngleich sich die aktuellen geld- und geopolitischen Treiber auf das Makroprofil, den Bankensektor sowie die Cover Assets auswirken, interpretieren wir die Bewegung als Normalisierung in Richtung der Spreadniveaus, die vor den außerordentlichen monetären Unterstützungsmaßnahmen der Zentralbanken vorherrschten.

Covered Bonds: ASW SK (generisch)



Covered Bonds: ASW CEE vs. DE (generisch)



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

EUR-Benchmark Emissionsprognose für 2023

Für das Jahr 2023 rechnen wir mit neu platzierten EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 197,5 Mrd. Daraus ergibt sich bei Fälligkeiten in der Größenordnung von EUR 115,5 Mrd. ein Nettoneuangebot im Umfang von EUR 82 Mrd. Nach dem Rekordvolumen in 2002 erwarten wir demnach auch für das Jahr 2023 eine äußerst dynamische Primärmarktaktivität. Während es die „großen“ Jurisdiktionen wie Deutschland, Frankreich und Kanada sein werden, die Angebot und Net Supply voraussichtlich treiben werden, ist unseres Erachtens aber auch die zu erwartende Dynamik aus der „Central and Eastern European“ Region (CEE) von Bedeutung. Dies gilt nicht zuletzt für die Diversifikationsmöglichkeiten auf der Investorenmenseite. Im Rahmen unserer Angebotsprognose erwarten wir ein Emissionsvolumen aus der Slowakei von EUR 2,0 Mrd. und aus Tschechien von EUR 1,0 Mrd. Da keine Fälligkeiten für 2023 anstehen, entsprechen diese Werte auch dem Net Supply.

Fazit

Die Covered Bond-Märkte in der Slowakei und Tschechien gehören im EUR-Benchmarksegment zu den noch jüngeren und mit einem ausstehenden Volumen von zusammen EUR 7,0 Mrd. zu den eher kleineren Jurisdiktionen. Gleichwohl sehen wir die CEE-Region im Allgemeinen und damit auch den Markt für gedeckte Anleihen aus der Slowakei und Tschechien als Wachstumsregion mit Potenzial für frische EUR-Benchmarks an. Im Hinblick auf die Spreaderwartungen für slowakische und tschechische EUR-Benchmarks haben wir bereits eine ansehnliche Spreadausweitung gesehen und können uns technisch getrieben bis zur Jahresmitte eine Fortsetzung dieser Tendenz, allerdings mit deutlich verlangsamtem Tempo, durchaus vorstellen.

SSA/Public Issuers

26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)

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

Vorwort zum Stabilitätsrat und zur konjunkturellen Lage

Der Stabilitätsrat, ein gemeinsames Gremium des Bundes und der Länder, ist am 16. Dezember 2022 unter dem Vorsitz der Finanzministerin des Landes Rheinland-Pfalz, Doris Ahnen, und des Bundesfinanzministers, Christian Lindner, zu seiner 26. Sitzung zusammengetreten. Seine Gründung geht auf die Föderalismusreform II zurück, mit der die Existenz des Rates durch den Art. 109a des Grundgesetzes geregelt wird. In der Pressemitteilung zur 26. Sitzung wird erneut auf die erhebliche Belastung der öffentlichen Haushalte hingewiesen: Die durch den Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine verursachte Energiekrise beeinträchtigt die konjunkturelle Entwicklung und zieht nach den Maßnahmen zur Bewältigung der Pandemie weitere Belastungen nach sich. Bund und Länder arbeiten daher gemeinsame daran, die negativen Auswirkungen der Energiekrise auf die Volkswirtschaft abzufedern. „Bund und Länder haben umfangreiche Maßnahmen beschlossen und dafür auch kreditfinanziert Mittel zur Bewältigung der multiplen Krisen bereitgestellt. Das ist richtig, denn Bevölkerung wie Privatwirtschaft dürfen in einer solch angespannten Lage nicht alleingelassen werden“, so Monika Heinhold, Landesfinanzministerin aus Schleswig-Holstein.

Abnahme des strukturellen Defizits bis 2026

Für das Jahr 2022 erwartet der Stabilitätsrat für den Staatshaushalt ein strukturelles Defizit von 2,5% des BIP. In 2023 könnte der Wert auf bis zu rund 3,25% ansteigen. Die weitere Prognose sieht dabei einen Abbau des strukturellen Defizits vor, auch wenn durch die Entwicklung in den vergangenen Monaten die Herausforderungen für Deutschland, die gesamtstaatlichen Defizitvorgaben in den nächsten Jahren einzuhalten, spürbar gestiegen sind. Das europäische mittelfristige Haushaltsziel – ein gesamtstaatliches strukturelles Defizit von maximal 0,5% des BIP – wird voraussichtlich im Durchschnitt der Jahre 2024 bis 2026 eingehalten. Die aktuellen Abweichungen sind nach Ansicht des Stabilitätsrats aufgrund der europäischen Ausnahmeregel respektive aufgrund der regulären Vorgaben der europäischen Haushaltsüberwachung zum Abbau des strukturellen Defizits zulässig. Der Beirat des Stabilitätsrates hält die Ergebnisse der Finanzprojektionen für vertretbar. Ferner urteilt dieser, dass die günstige Entwicklung im Jahr 2022 für niedrigere Defizite beitragen könnte, als vom Stabilitätsrat angenommen. Zudem betont der Beirat, dass die Projektion der Staatsfinanzen derzeit außergewöhnlich unsicher sei.

Überwachung der Schuldenbremse

Der Stabilitätsrat hat bei seiner 26. Sitzung weiterhin die Schuldenbremse gemäß Artikel 109 Abs. 3 Grundgesetz überwacht. Auf Basis des an den europäischen Vorgaben orientierten harmonisierten Analysesystems ergeben sich für die Jahre 2022 und 2023 beim Bund und bei allen Länder keine Beanstandungen. Das harmonisierte Analysesystem verwendet dabei als Zielgröße die strukturelle Nettokreditaufnahme. Hierbei wird der Finanzierungssaldo des Haushalts standardmäßig um besondere Finanzierungsvorgänge in Form von Rücklagenbewegungen, um die in den bereinigten Einnahmen und Ausgaben enthaltenen finanziellen Transaktionen sowie um die konjunkturellen Effekte bereinigt.

Stabilitätsrat prüft auf Basis der jeweiligen Stabilitätsberichte

Im Rahmen der regelmäßigen Haushaltsüberwachung hat der Stabilitätsrat die haushaltswirtschaftliche Lage von Bund und Ländern auf der Grundlage ihrer Stabilitätsberichte geprüft. In 2020 sind die im Dezember 2017 beschlossenen Sanierungsprogramme mit den Ländern Bremen und Saarland ausgelaufen. Laut Stabilitätsbericht ergeben sich für Bremen weiterhin (kennzahlenbasierte) Hinweise auf eine drohende Haushaltsnotlage. Um dies festzustellen, hatte der Stabilitätsrat bereits in der 24. Sitzung einen Evaluationsausschuss eingerichtet. Zum Zeitpunkt der 25. Sitzung konnte der Ausschuss das Vorliegen einer Haushaltsnotlage weder mit hinreichender Sicherheit feststellen noch widerlegen, weshalb die Prüfung fortgesetzt wurde. Der aktuelle Evaluationsbericht zeigt weiterhin keine Besserung der Haushaltssituation Bremens, weshalb der Freistaat dem Stabilitätsrat zu seiner Sitzung zum Jahresende 2023 Vorschläge für ein Sanierungsprogramm vorlegen wird.

Zahl der Auffälligkeiten weiterhin auf historischem Tiefstand

Die Zahl der Auffälligkeiten bleibt unverändert gegenüber dem Vorjahr auf 16. Der Höchstwert von 29 Auffälligkeiten wurde 2011 erzielt, der historisch geringste Wert wurde erstmals 2019 mit ebenfalls 16 Auffälligkeiten festgestellt. Damit hat die aktuelle Anzahl an Auffälligkeiten trotz der anhaltenden Krisen erneut den historischen Tiefstand erreicht. Eine Auffälligkeit stellt das Gremium fest, sobald eine der relevanten Kennzahlen (Finanzierungssaldo, Kreditfinanzierungsquote, Zins-Steuer-Quote, Schuldenstand) in einem der Betrachtungszeiträume (1. Aktuelle Lage = letzte beide Haushaltsjahre sowie laufendes Haushaltsjahr; 2. Planung = Finanzplanung der kommenden Jahre) mehrfach den zulässigen Grenzwert verletzt. Seit dem Jahr 2020 wird für die Beurteilung der Haushaltslage ein aktualisiertes System verwendet. Die neue Version kann [hier](#) abgerufen werden. Zur Funktion des Stabilitätsrats, seiner Kennzahlen und unveränderten Definitionen verweisen wir auf die aktuellste Version unseres [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#).

Identifizierte Auffälligkeiten des Stabilitätsrats

	Finanzierungssaldo		Kreditfinanzierungsquote		Zins-Steuer-Quote		Schuldenstand	
	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung
Baden-Württemberg	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Bayern	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Brandenburg	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Hessen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Niedersachsen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Nordrhein-Westfalen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Rheinland-Pfalz	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Saarland	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Sachsen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Sachsen-Anhalt	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein
Schleswig-Holstein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Ja
Thüringen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Berlin	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Ja	Nein	Nein
Bremen	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Hamburg	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein

Struktureller Finanzierungssaldo EUR je Einwohner

	Ist		Soll	Überschrei- tungen	2023	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2020	2021				2022	2024	2025	
Baden-Württemberg	-484	233	53	Nein	65	29	186	-	Nein
Bayern	-433	-4	-596	Nein	-42	-6	36	-	Nein
Brandenburg	-579	-219	-692	Ja	-384	-249	-51	-7	Nein
Hessen	-398	158	-305	Nein	64	51	49	67	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	-1.806	485	-148	Nein	24	72	203	212	Nein
Niedersachsen	-609	-49	40	Nein	67	34	37	42	Nein
Nordrhein-Westfalen	-651	-180	-42	Nein	-30	21	36	-	Nein
Rheinland-Pfalz	-310	390	-234	Nein	-81	-21	39	28	Nein
Saarland	-210	-4	-277	Nein	137	137	199	200	Nein
Sachsen	-378	156	-318	Nein	-39	63	416	428	Nein
Sachsen-Anhalt	-384	-867	-120	Nein	111	154	215	-	Nein
Schleswig-Holstein	-50	161	-192	Nein	-206	-130	-92	-	Nein
Thüringen	-498	-66	-232	Nein	-216	131	134	138	Nein
Berlin	-196	84	-752	Nein	-450	-269	-110	71	Nein
Bremen	-568	-230	-1.149	Ja	317	535	725	725	Nein
Hamburg	-167	514	-649	Nein	268	237	49	-227	Nein
Ø *	-492	23	-242		-25	49	129	152	
Schwelle	-692	-177	-442		-492	-492	-492	-492	

* Der Länderdurchschnitt ab 2023 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Kreditfinanzierungsquote in %

	Ist		Soll	Überschrei- tungen	2023	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2020	2021				2022	2024	2025	
Baden-Württemberg	18,0	3,6	-3,1	Nein	-1,9	-2,3	-2,3	-	Nein
Bayern	10,3	3,1	19,3	Nein	-0,3	-0,9	-1,8	-	Nein
Brandenburg	10,4	8,8	1,1	Nein	2,2	-0,2	-0,3	1,3	Nein
Hessen	7,0	-0,7	2,2	Nein	-0,8	-1,1	-1,0	-0,9	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	21,8	-2,5	-1,5	Nein	-1,7	-1,7	-3,2	-3,2	Nein
Niedersachsen	19,6	-4,2	-1,9	Nein	0,0	-0,3	-0,5	-0,7	Nein
Nordrhein-Westfalen	10,3	3,2	0,8	Nein	-0,1	-0,3	-0,6	-	Nein
Rheinland-Pfalz	7,1	-2,6	4,3	Nein	-0,8	-1,0	-0,9	-0,7	Nein
Saarland	5,9	0,9	5,8	Nein	-1,4	-1,4	-2,2	-2,2	Nein
Sachsen	4,1	-2,7	2,3	Nein	-4,6	-5,7	-7,0	-7,1	Nein
Sachsen-Anhalt	5,7	11,7	0,4	Nein	-2,3	-3,2	-3,3	-	Nein
Schleswig-Holstein	39,4	-4,5	-2,3	Nein	-0,1	-0,6	-0,8	-	Nein
Thüringen	9,8	-0,8	-0,2	Nein	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	Nein
Berlin	17,4	-7,1	2,7	Nein	-1,5	0,4	0,5	-0,3	Nein
Bremen	6,9	7,8	10,9	Ja	-1,0	-5,2	-6,9	-6,9	Nein
Hamburg	9,6	1,5	9,5	Nein	0,7	1,6	2,5	4,3	Nein
Ø *	12,9	1,0	4,2		-1,0	-1,5	-1,9	-1,7	
Schwelle	15,9	4,0	7,2		9,2	9,2	9,2	9,2	

* Der Länderdurchschnitt ab 2023 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Zins-Steuer-Quote in %

	Ist		Soll 2022	Überschrei- tungen	Finanzplanung				Überschrei- tungen
	2020	2021			2023	2024	2025	2026	
Baden-Württemberg	3,0	3,6	2,9	Nein	3,1	3,0	3,1	-	Nein
Bayern	1,0	0,8	1,1	Nein	1,2	1,3	1,4	-	Nein
Brandenburg	2,2	2,4	2,2	Nein	2,5	2,5	2,6	2,6	Nein
Hessen	4,0	3,3	3,3	Nein	2,9	3,2	3,6	4,2	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	3,4	2,8	2,9	Nein	3,6	2,7	2,6	2,6	Nein
Niedersachsen	2,2	1,9	3,1	Nein	3,0	3,2	3,3	3,4	Nein
Nordrhein-Westfalen	2,2	2,2	2,0	Nein	2,3	2,8	3,0	-	Nein
Rheinland-Pfalz	2,6	2,0	2,5	Nein	2,2	2,5	2,9	3,0	Nein
Saarland	8,0	6,2	8,3	Ja	6,1	6,6	7,0	7,5	Ja
Sachsen	0,2	0,4	0,4	Nein	0,3	0,5	0,7	1,1	Nein
Sachsen-Anhalt	3,9	3,6	3,1	Nein	3,5	3,0	2,8	-	Nein
Schleswig-Holstein	3,1	2,9	3,3	Nein	3,8	4,4	4,8	-	Nein
Thüringen	3,5	3,0	3,0	Nein	2,6	2,7	2,8	3,0	Nein
Berlin	4,3	4,1	3,9	Ja	3,9	4,7	5,0	5,4	Ja
Bremen	14,2	12,0	12,6	Ja	10,3	9,8	9,3	9,3	Ja
Hamburg	3,4	2,7	3,6	Nein	2,8	2,9	3,3	3,9	Nein
Ø *	2,7	2,6	2,7		3,4	3,5	3,6	4,2	
Schwelle Flächenländer	3,8	3,6	3,7		4,7	4,7	4,7	4,7	
Schwelle Stadtstaaten	4,1	3,8	4,0		5,0	5,0	5,0	5,0	

* Der Länderdurchschnitt ab 2023 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Schuldenstand in EUR je Einwohner

	Ist		Soll 2022	Überschrei- tungen	Finanzplanung				Überschrei- tungen
	2020	2021			2023	2024	2025	2026	
Baden-Württemberg	5.042	5.370	5.284	Nein	5.260	5.217	5.178	-	Nein
Bayern	2.597	2.810	4.009	Nein	4.005	3.970	3.890	-	Nein
Brandenburg	6.699	6.905	6.967	Nein	7.089	7.065	7.041	7.119	Nein
Hessen	7.211	6.388	6.545	Nein	6.545	6.528	6.516	6.508	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	7.603	7.595	7.595	Nein	7.595	7.595	7.507	7.419	Nein
Niedersachsen	8.595	8.484	8.396	Nein	8.396	8.384	8.362	8.327	Nein
Nordrhein-Westfalen	8.649	8.917	8.975	Nein	8.975	8.964	8.936	-	Nein
Rheinland-Pfalz	7.900	7.732	7.950	Nein	7.911	7.858	7.809	7.770	Nein
Saarland	14.772	14.840	15.235	Ja	15.183	15.162	15.044	14.916	Ja
Sachsen	3.033	3.171	3.485	Nein	3.440	3.342	3.195	3.043	Nein
Sachsen-Anhalt	9.462	10.179	10.308	Ja	10.298	10.252	10.206	-	Nein
Schleswig-Holstein	10.331	10.829	10.740	Ja	10.894	11.026	11.149	-	Ja
Thüringen	7.029	7.444	7.363	Nein	7.251	7.136	7.017	6.895	Nein
Berlin	16.329	16.318	16.615	Nein	16.489	16.555	16.630	16.623	Nein
Bremen	31.646	62.682	33.700	Ja	33.526	32.920	32.140	31.360	Ja
Hamburg	13.552	13.777	14.641	Nein	14.674	14.794	15.012	15.431	Nein
Ø *	7.454	7.580	7.844		10.471	10.423	10.352	11.401	
Schwelle Flächenländer	9.690	9.854	10.197		10.297	10.397	10.497	10.597	
Schwelle Stadtstaaten	16.398	16.676	17.257		17.357	17.457	17.557	17.657	

* Der Länderdurchschnitt ab 2023 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Bremen: Potenziell drohende Haushaltsnotlage

Zusammen mit dem Saarland befand sich auch Bremen seit 2011 in einem Sanierungsprogramm, das Ende 2020 ausgelaufen ist. Wie weiter oben bereits berichtet, wies Bremen schon zur 24. Sitzung (Dezember 2021) erneut auffällige Haushaltskennzeichen auf, weshalb ein Evaluationsausschuss auf Staatssekretärsbene eingesetzt wurde. Zur 25. Sitzung des Rates konnte im Bericht des Evaluationsausschusses weder eine Haushaltsnotlage mit hinreichender Sicherheit festgestellt noch widerlegt werden, weshalb eine weitere Prüfung im Herbst 2022 erfolgte. Bremen hat hierbei dem Evaluationsausschuss am 18. Oktober 2022 eine Neuberechnung der Kennziffern unter Berücksichtigung des zu diesem Zeitpunkt noch in der parlamentarischen Beratung befindlichen Nachtragshaushalts für das Jahr 2022 übersandt. Durch die Neuberechnung verringerten sich zwar die Kennziffern-Werte, jedoch deuteten diese trotzdem auf eine drohende Haushaltsnotlage hin. Im Fazit des Evaluationsberichtes wird begrüßt, dass Bremens Kennziffern im Finanzplanungszeitraum perspektivisch nicht mehr auffällig sind. Jedoch berücksichtige die Finanzplanung noch nicht die Haushaltsrisiken, die aus den stark gestiegenen Energiepreisen und den hohen Inflationsraten resultieren. Auch die Einrichtung eines kreditfinanzierten Klimafonds auf Grundlage des Ausnahmetatbestands der Schuldenbremse sieht der Ausschuss mit Sorge. Der Ausschuss empfiehlt daher dem Stabilitätsrat, für Bremen eine drohende Haushaltsnotlage festzustellen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Krisenlage hält der Evaluationsausschuss allerdings die Einreichung für den Vorschlag eines Sanierungsprogramms von Bremen für die Sitzung des Rates zum Jahresende 2023 für vertretbar. Der Stabilitätsrat folgte daraufhin den Vorschlägen und stellte für Bremen eine drohende Haushaltsnotlage fest.

Niedersachsen: Ausgeglichene Haushalte und stabile Verschuldung

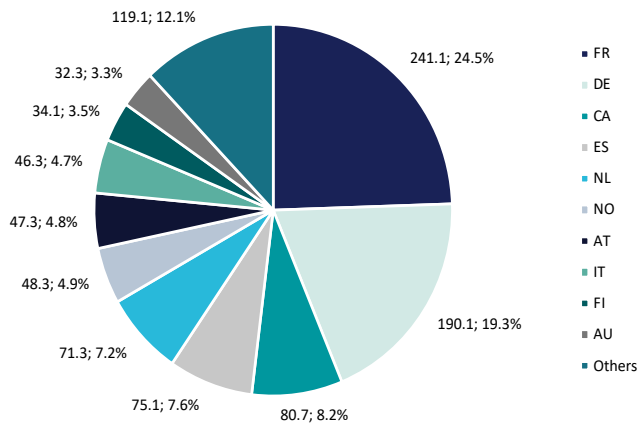
Und wie ergeht es unserem Hauptanteileigner? Das Land Niedersachsen überschreitet bei keiner vom Stabilitätsrat berücksichtigten Kennzahl den Schwellenwert und befindet sich nach wie vor nicht in einem Sanierungsverfahren. Niedersachsen weist dementsprechend weiterhin keine Auffälligkeiten auf. Durch eine solide Haushaltsführung in den letzten Jahren kann Niedersachsen die Herausforderungen aus Pandemie und der Energiekrise bewältigen. Die aktuelle Situation belege, dass trotz Schuldenbremse die Handlungsfähigkeit des Landes gewährleistet bleibt. Gemäß aktueller Haushaltslage und Finanzplanung weist Niedersachsen bereits seit 2022 wieder einen positiven strukturellen Finanzierungssaldo auf.

Fazit

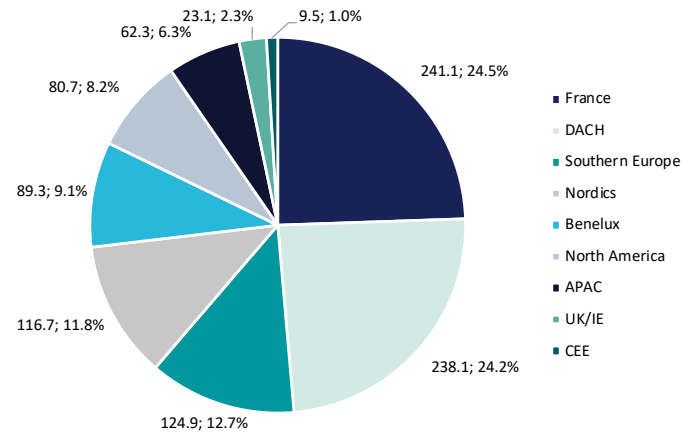
Die 26. Sitzung des Stabilitätsrates war geprägt von den Herausforderungen der multiplen Krisen. Seit der ersten Sitzung des Stabilitätsrats im April 2010 hat sich die finanzielle Lage der deutschen Bundesländer stetig verbessert, was an der sinkenden Zahl der vom Stabilitätsrat identifizierten Auffälligkeiten bzw. Überschreitungen zu erkennen ist. Wurden während der Sitzung im Jahr 2011 noch 29 Auffälligkeiten verbucht, waren es 2022 trotz der Pandemie und Energiekrise nur noch 16 – erneut auf dem historischen Allzeittief. Daher ist insgesamt eine positive Entwicklung festzustellen. Lediglich für das Land Bremen wurde eine drohende Haushaltsnotlage festgestellt. Vorschläge für ein Sanierungsverfahren sind zur Sitzung am Jahresende 2023 zu erwarten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



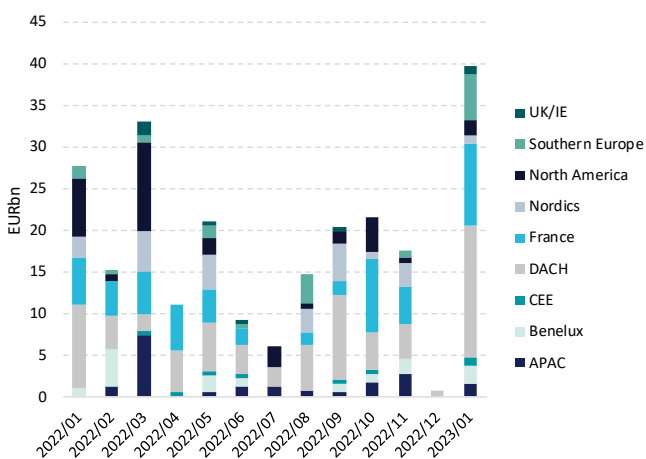
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



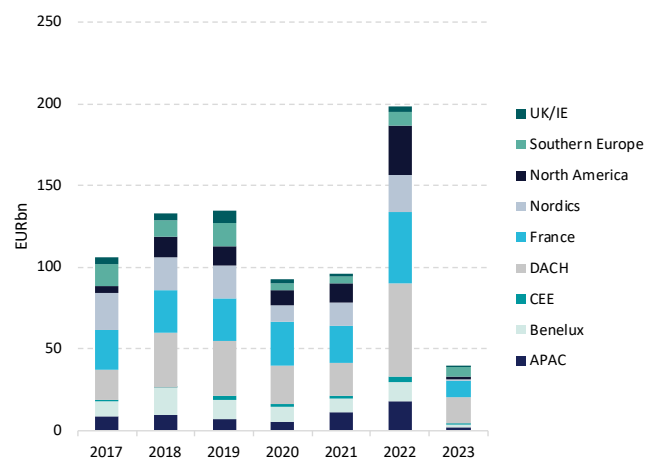
Top-10 Jurisdiktionen

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	241.1	232	16	0.96	9.7	5.3	1.04
2	DE	190.1	272	31	0.64	8.1	4.4	0.82
3	CA	80.7	62	0	1.26	5.6	2.9	0.59
4	ES	75.1	59	6	1.16	11.2	3.7	1.81
5	NL	71.3	73	1	0.91	11.1	6.9	0.90
6	NO	48.3	58	11	0.83	7.2	3.8	0.50
7	AT	47.3	82	3	0.57	8.8	5.6	1.03
8	IT	46.3	57	2	0.79	9.2	3.8	1.24
9	FI	34.1	36	3	0.94	7.3	3.7	0.80
10	AU	32.3	32	0	1.01	7.6	3.9	1.19

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

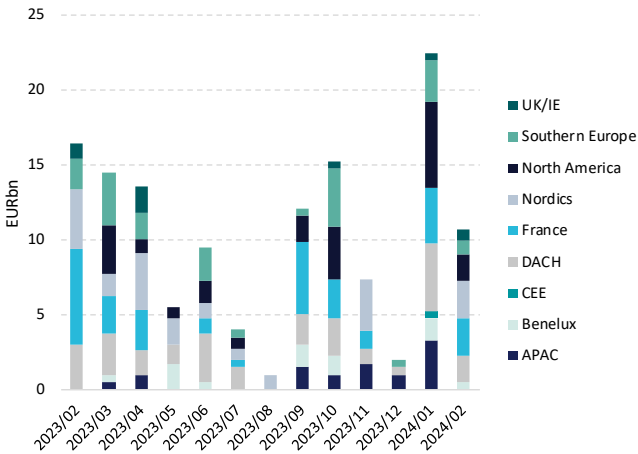


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

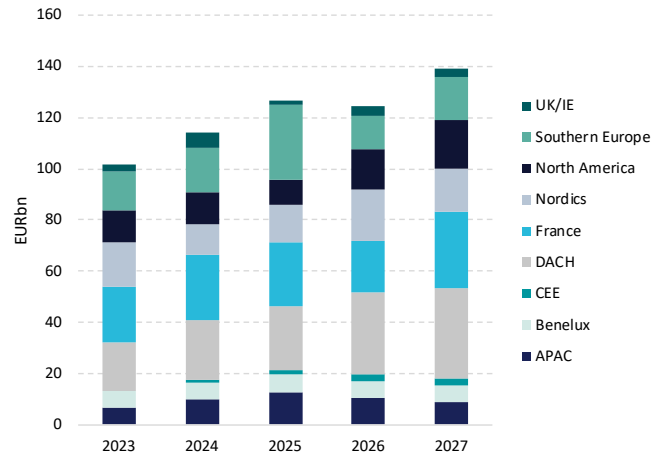


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

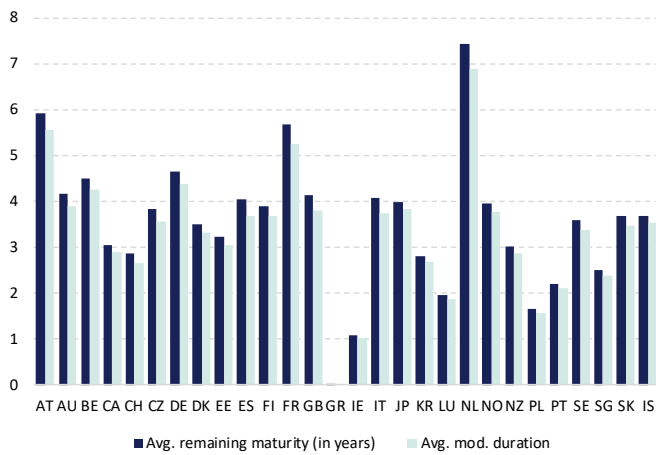
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



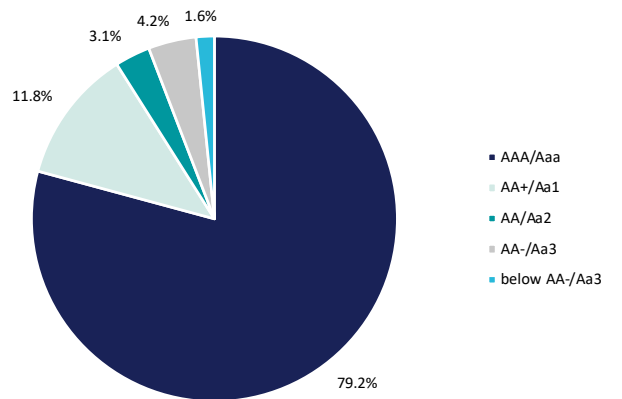
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



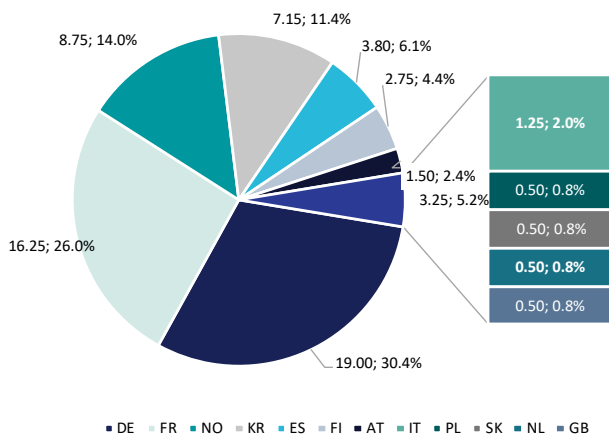
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



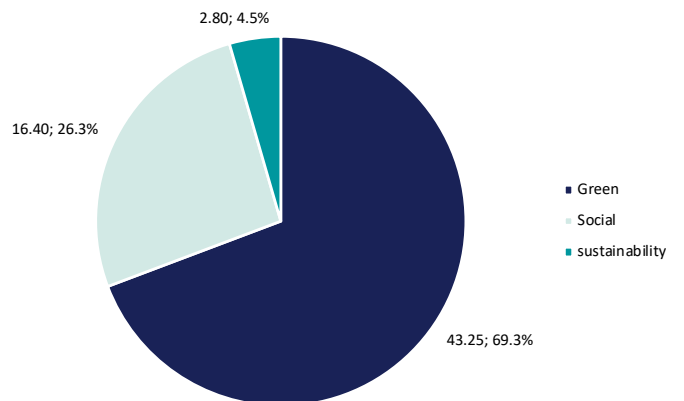
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

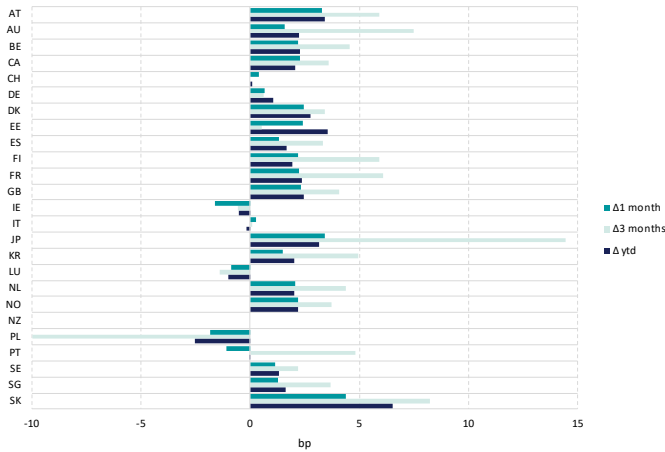


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

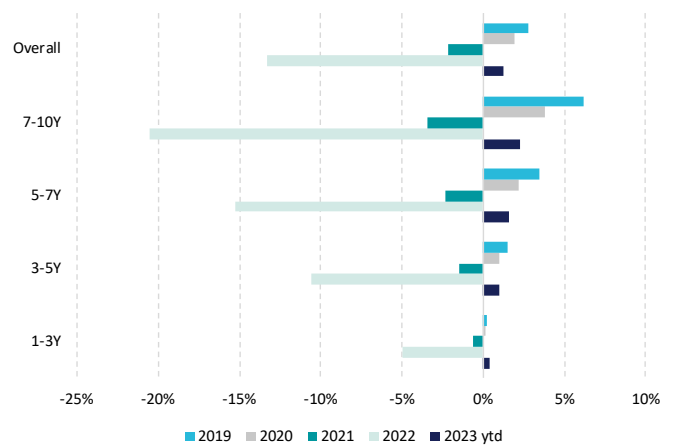


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

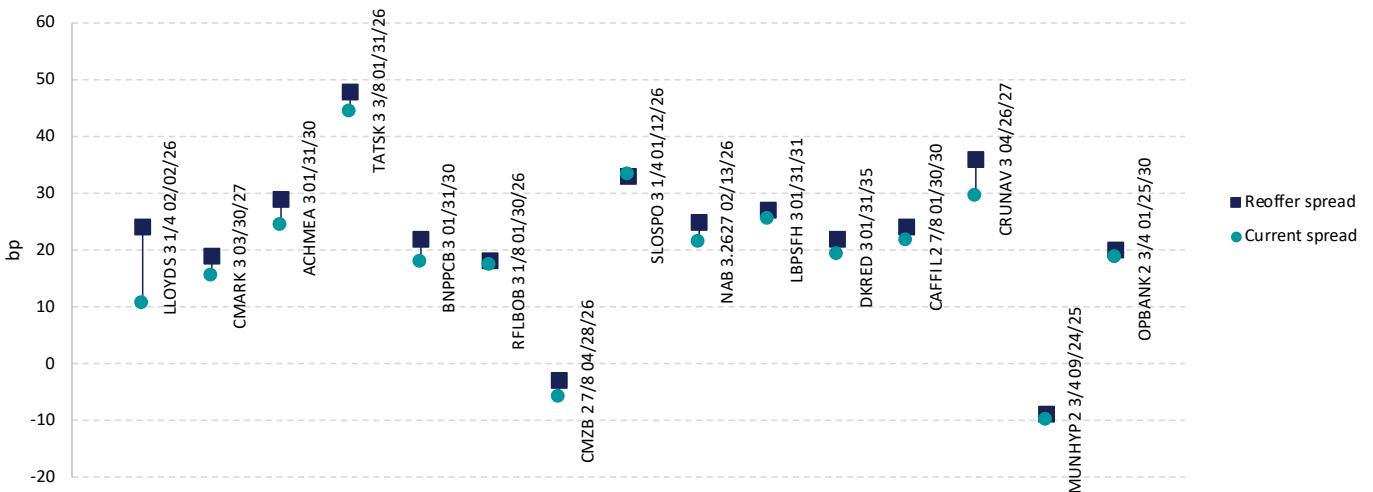
Spreadveränderung nach Land



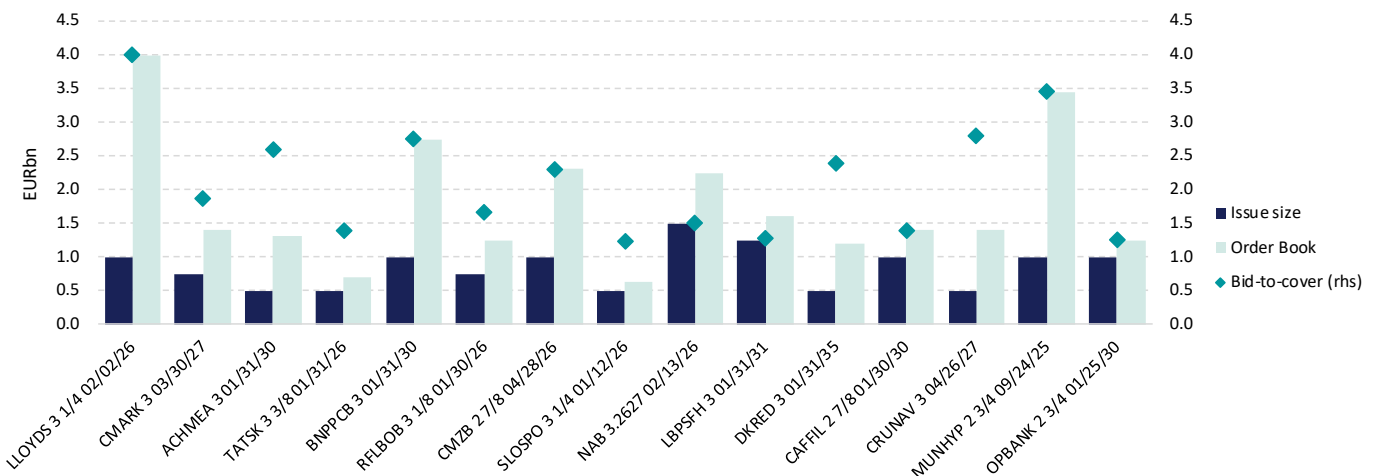
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

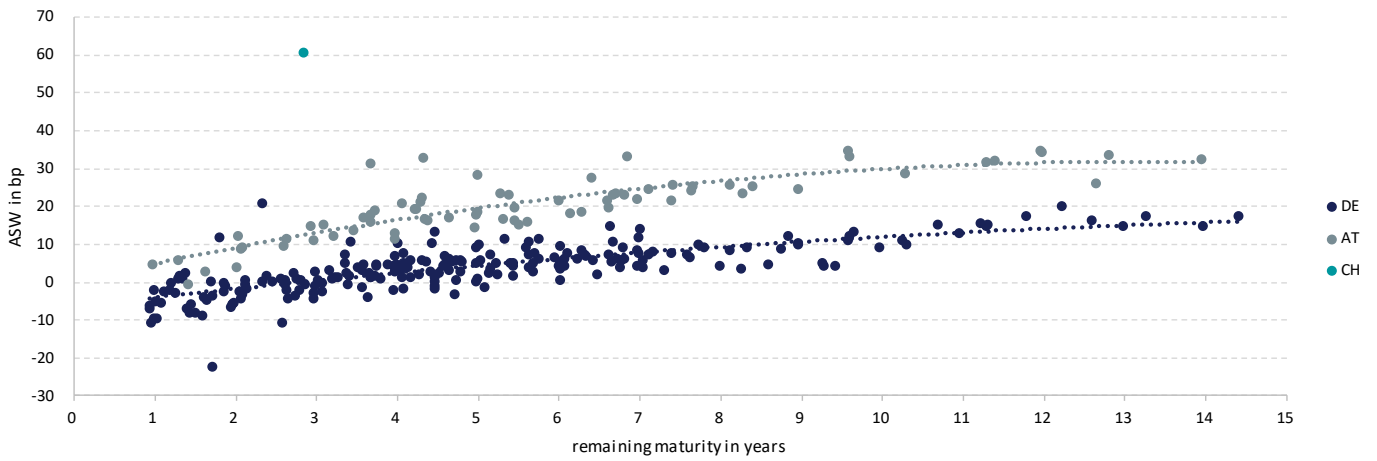


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

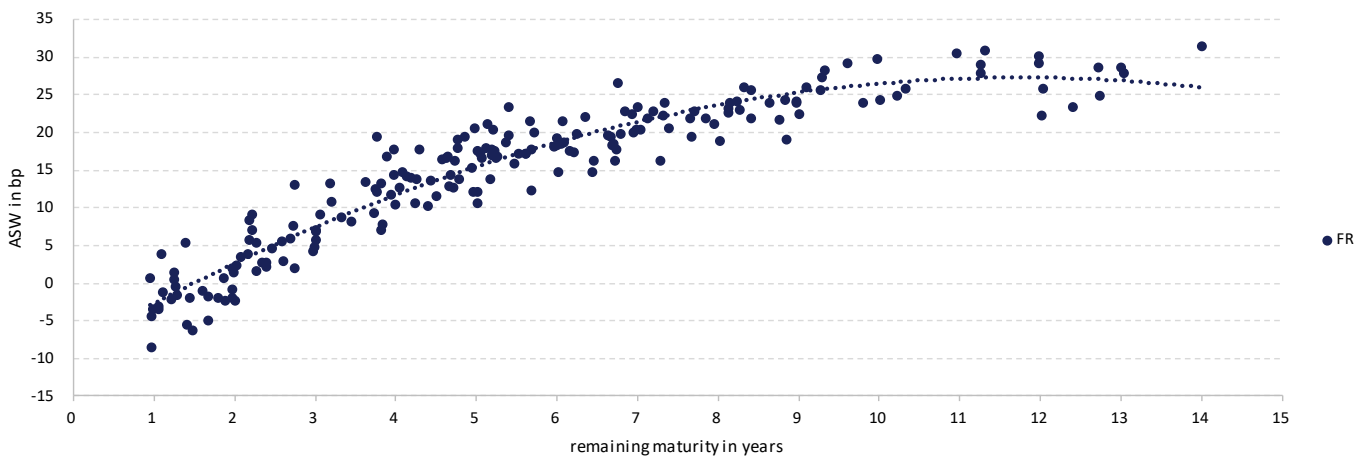


Spreadübersicht¹

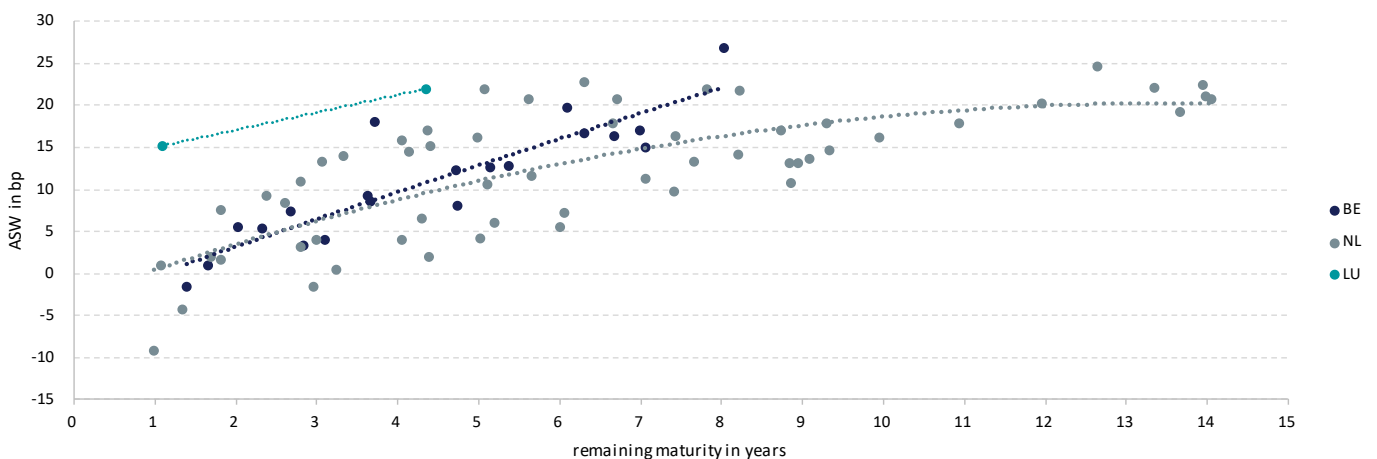
DACH 



France 

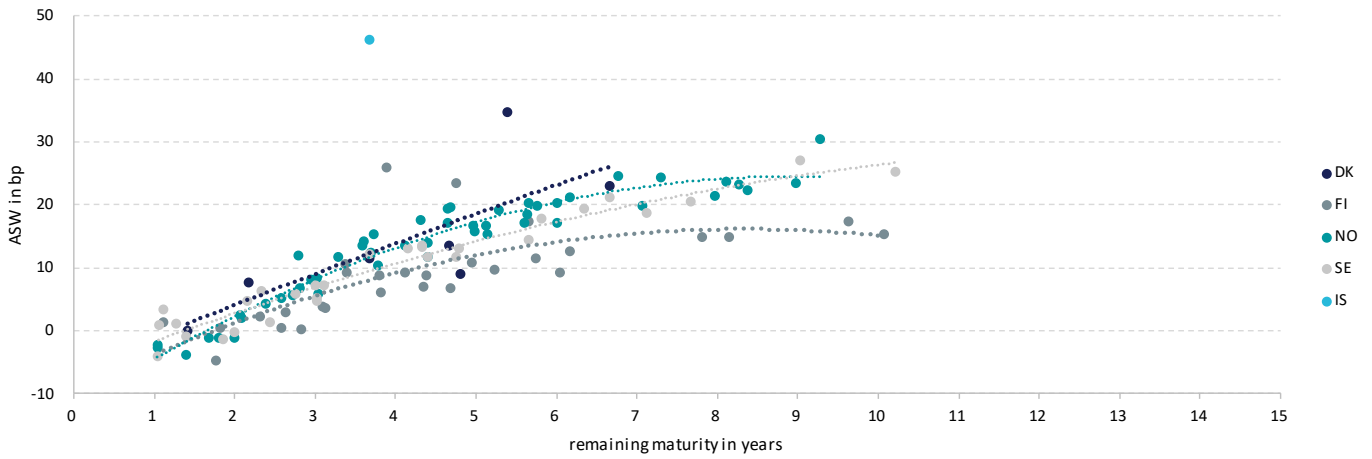


Benelux 

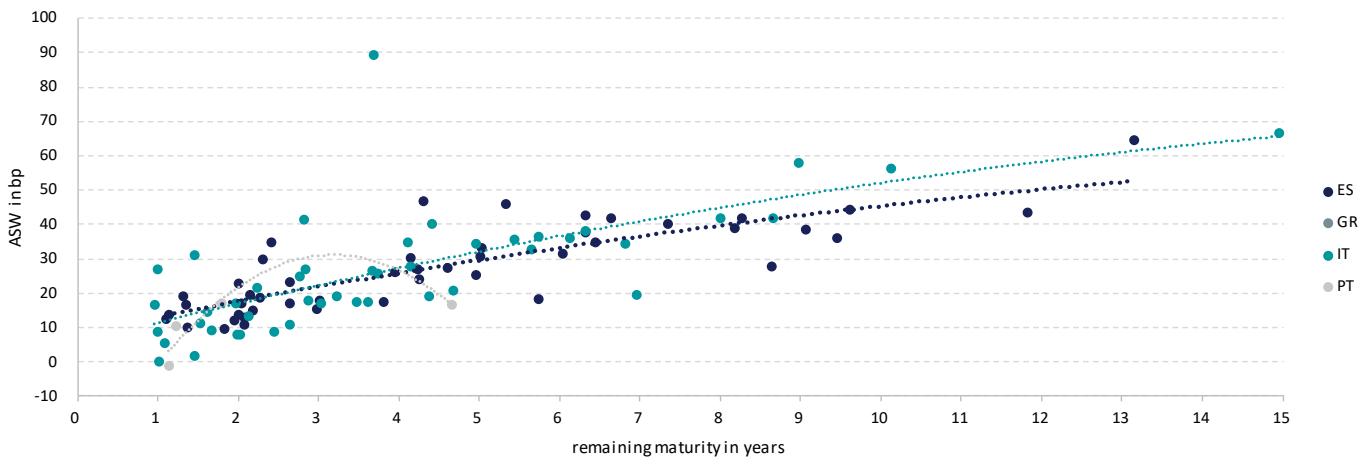


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

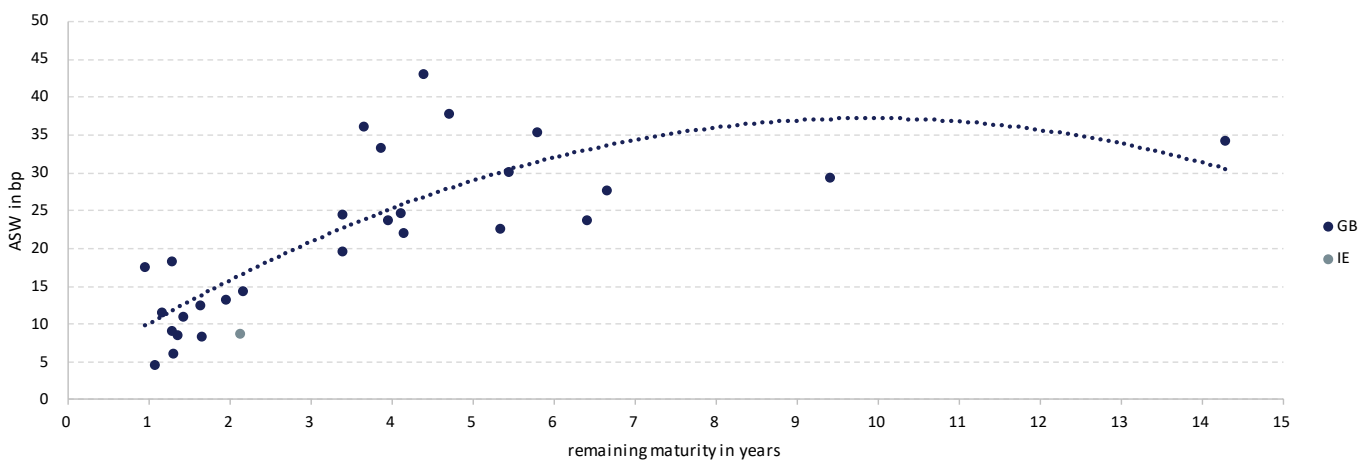
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



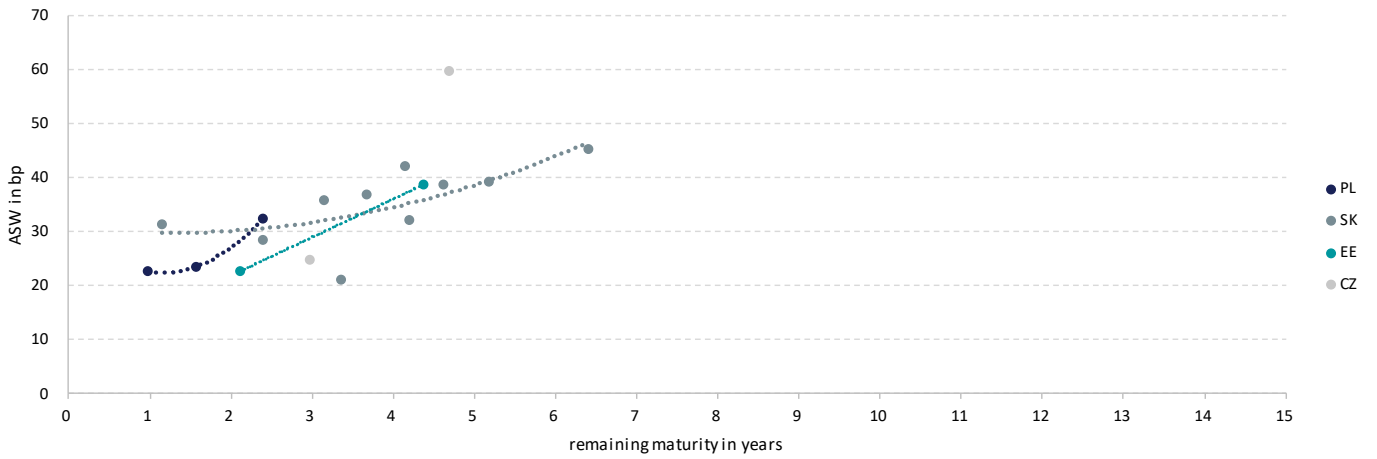
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



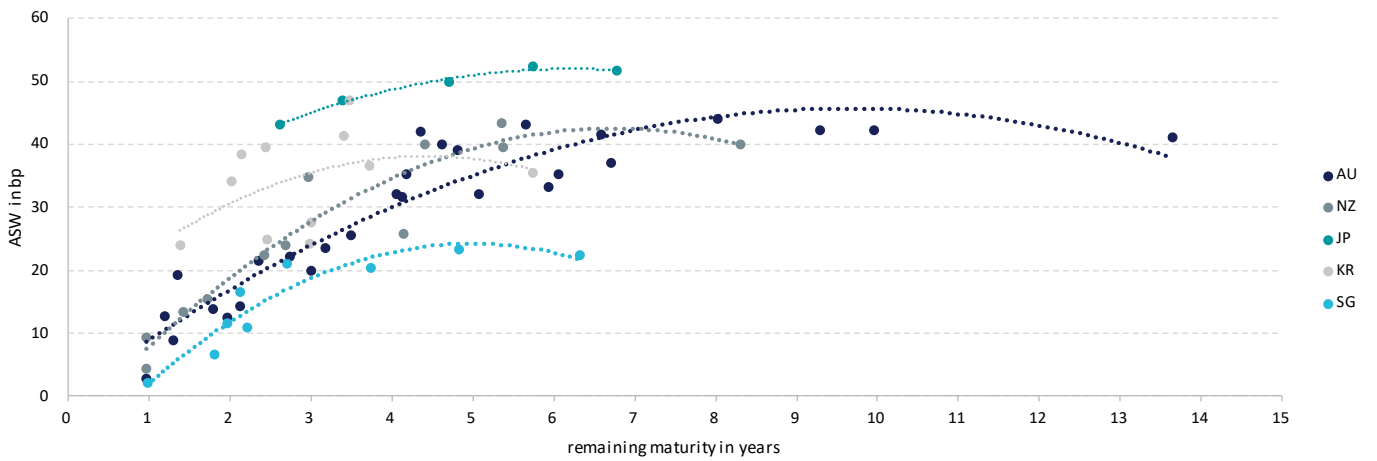
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



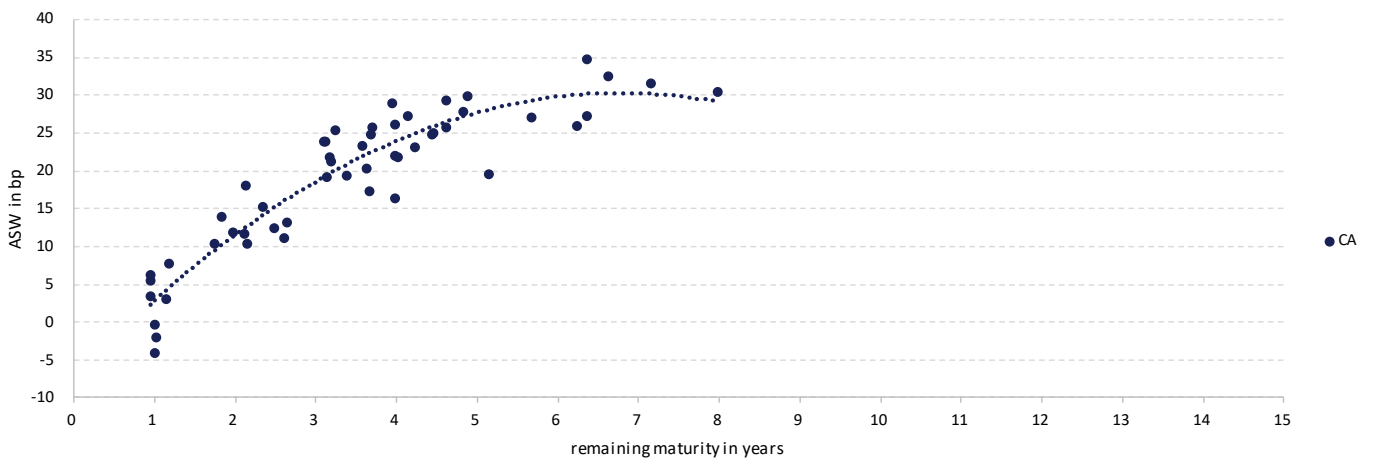
CEE 



APAC 



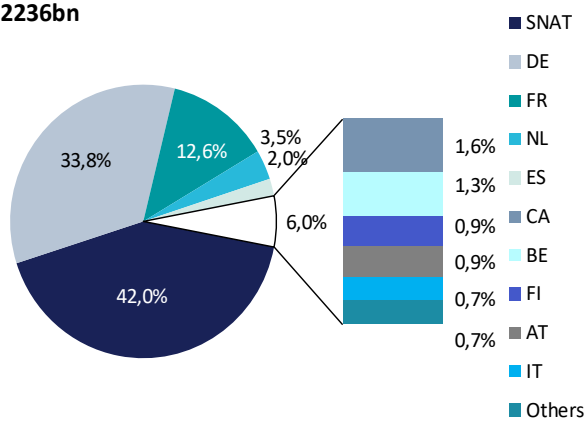
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

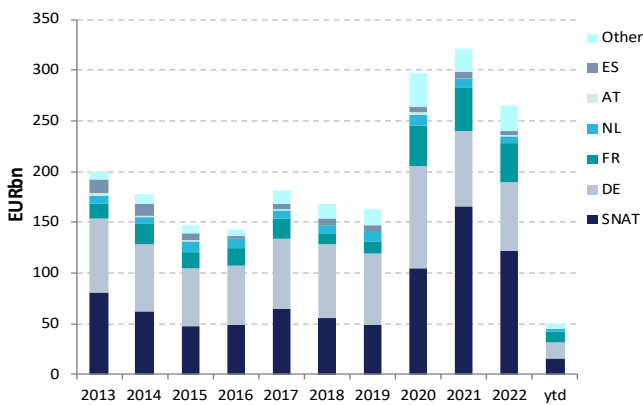
EUR 2236bn



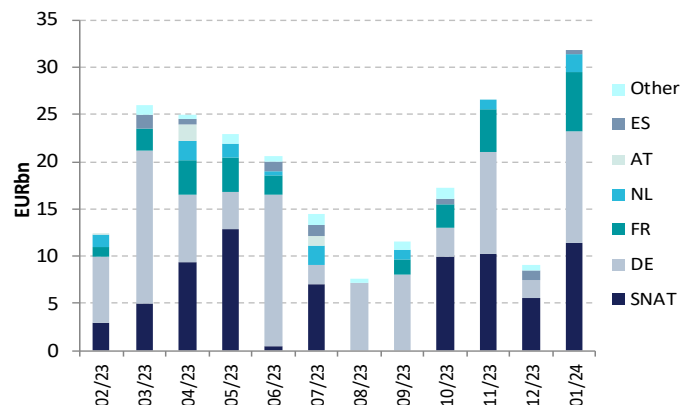
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	940,1	222	4,2	8,2
DE	754,9	556	1,4	6,3
FR	282,6	187	1,5	6,2
NL	78,3	70	1,1	6,5
ES	45,6	60	0,8	4,6
CA	35,7	25	1,4	4,6
BE	28,0	31	0,9	11,8
FI	20,0	23	0,9	5,3
AT	19,8	23	0,9	4,4
IT	15,0	19	0,8	4,8

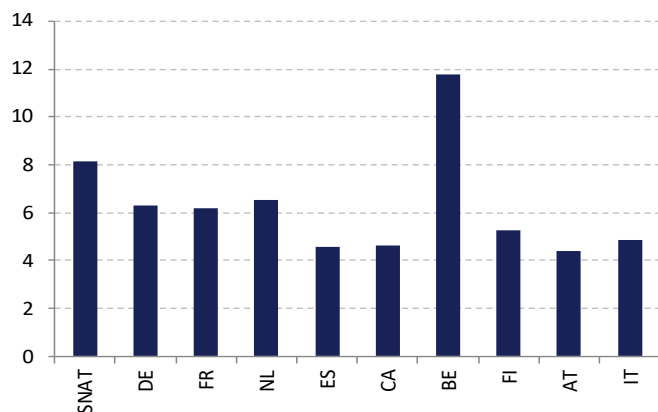
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



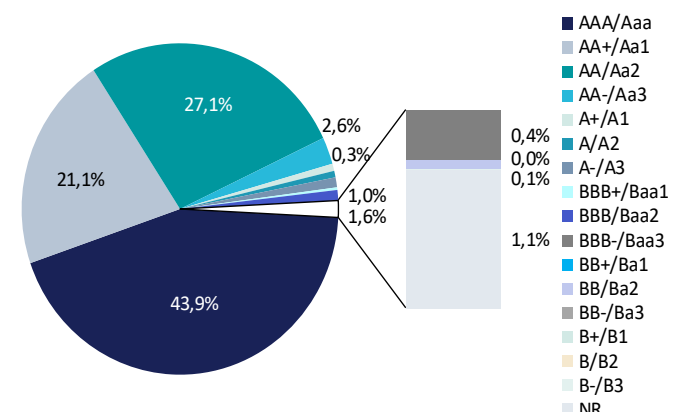
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



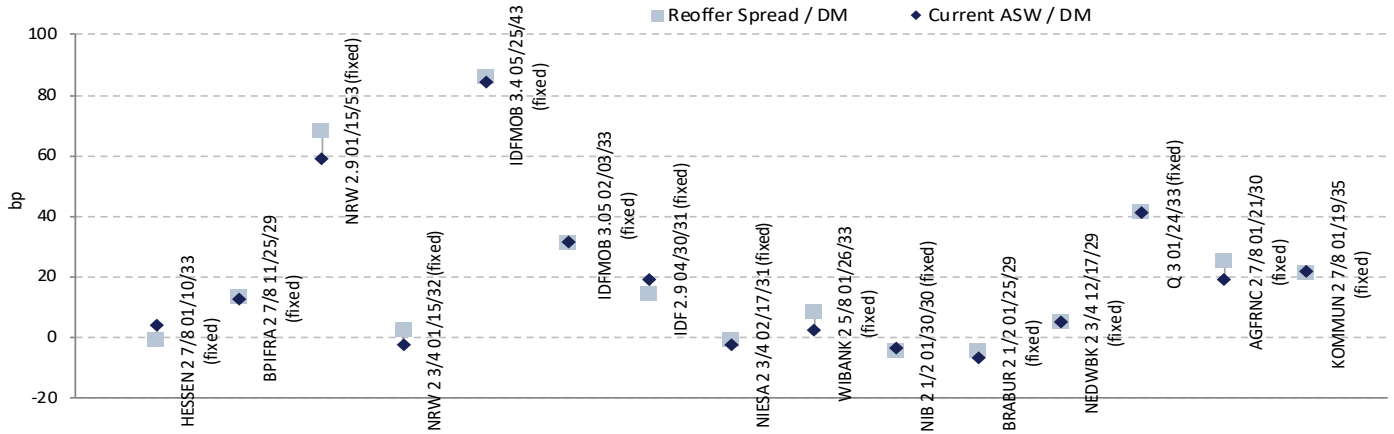
Vol. gew. Modified Duration nach Land



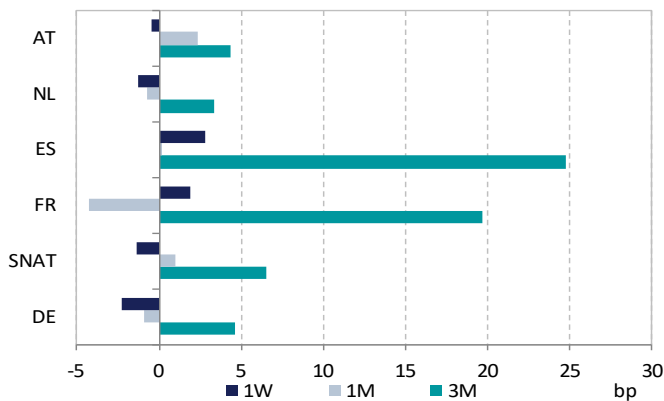
Ratingverteilung (volumengewichtet)



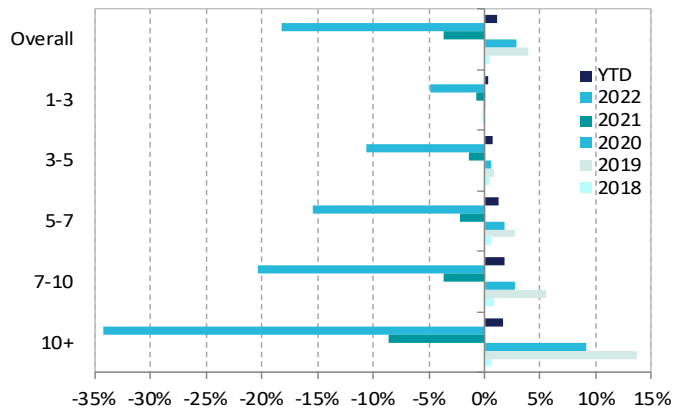
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



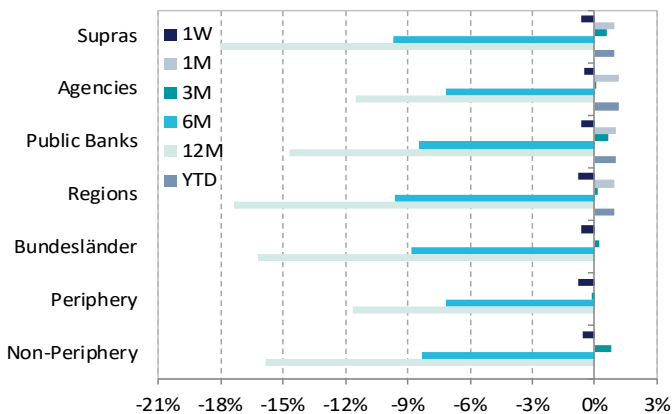
Spreadentwicklung nach Land



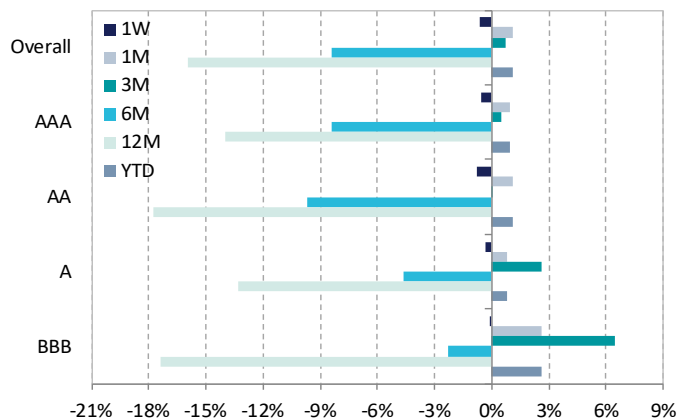
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

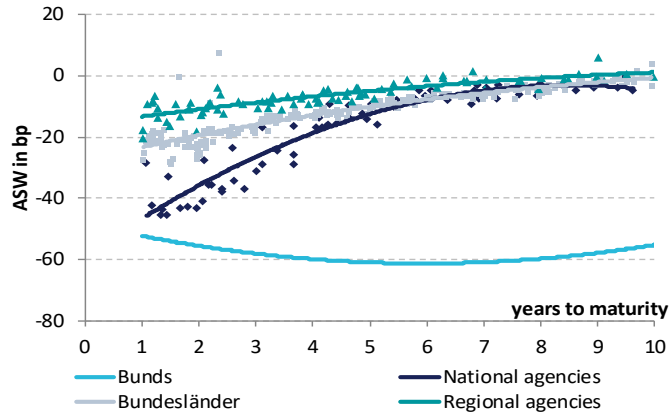


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

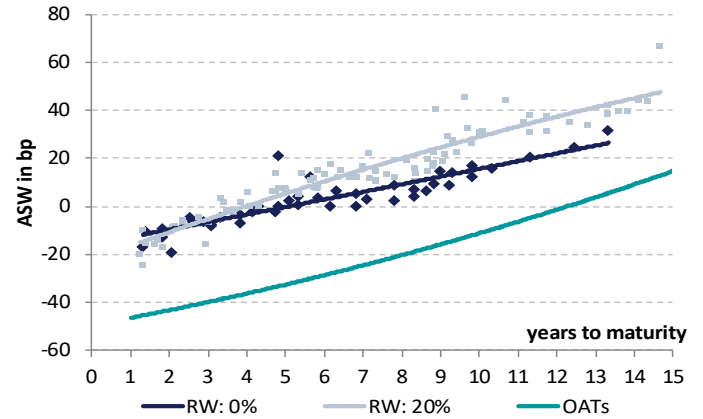


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

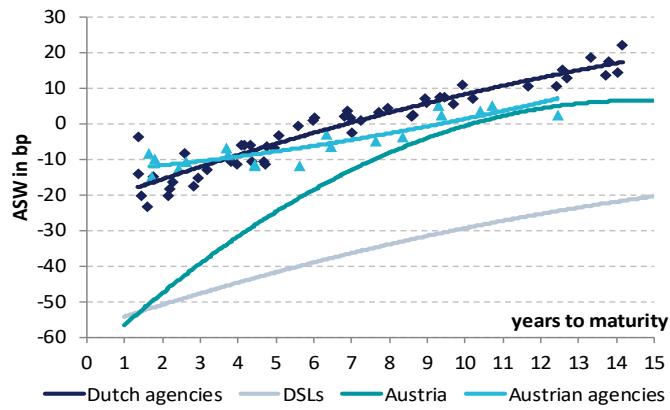
Germany (nach Segmenten)



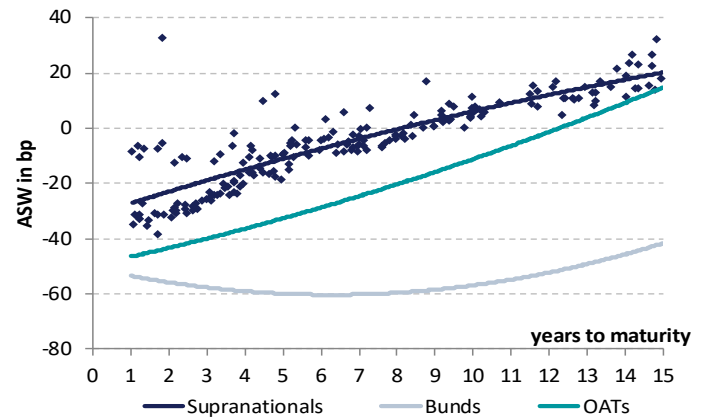
France (nach Risikogewichten)



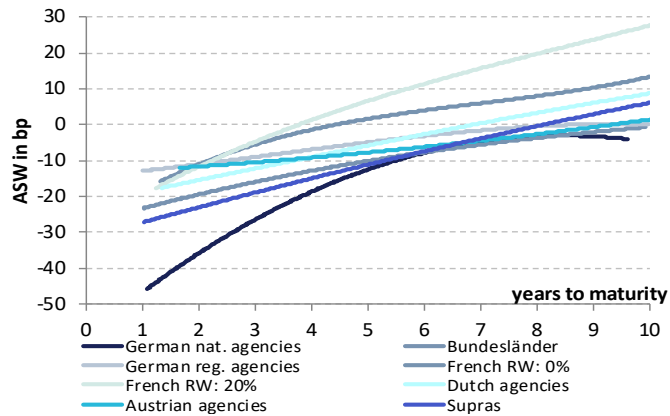
Netherlands & Austria



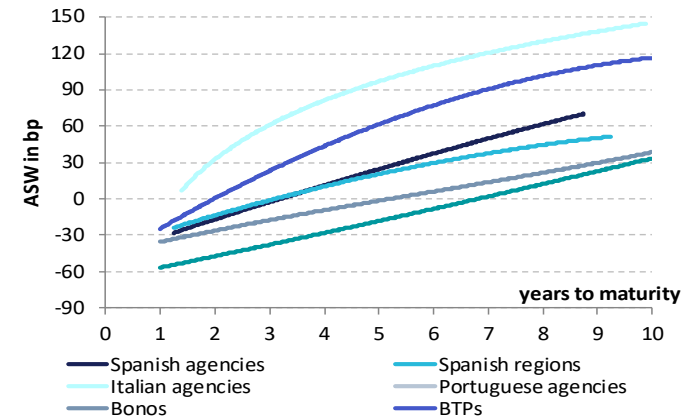
Supranationals



Core



Periphery



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

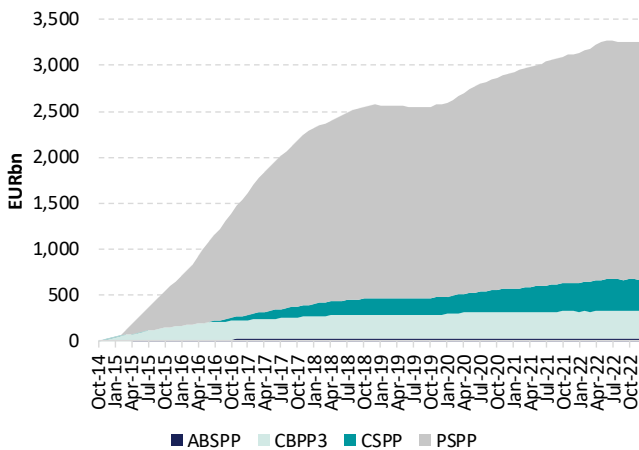
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

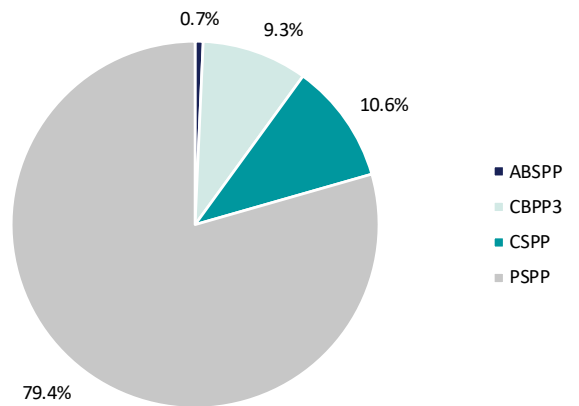
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Nov-22	23,822	302,482	345,039	2,585,720	3,257,063
Dec-22	22,915	301,973	344,119	2,584,666	3,253,673
Δ	-893	-269	-609	+1,398	-373

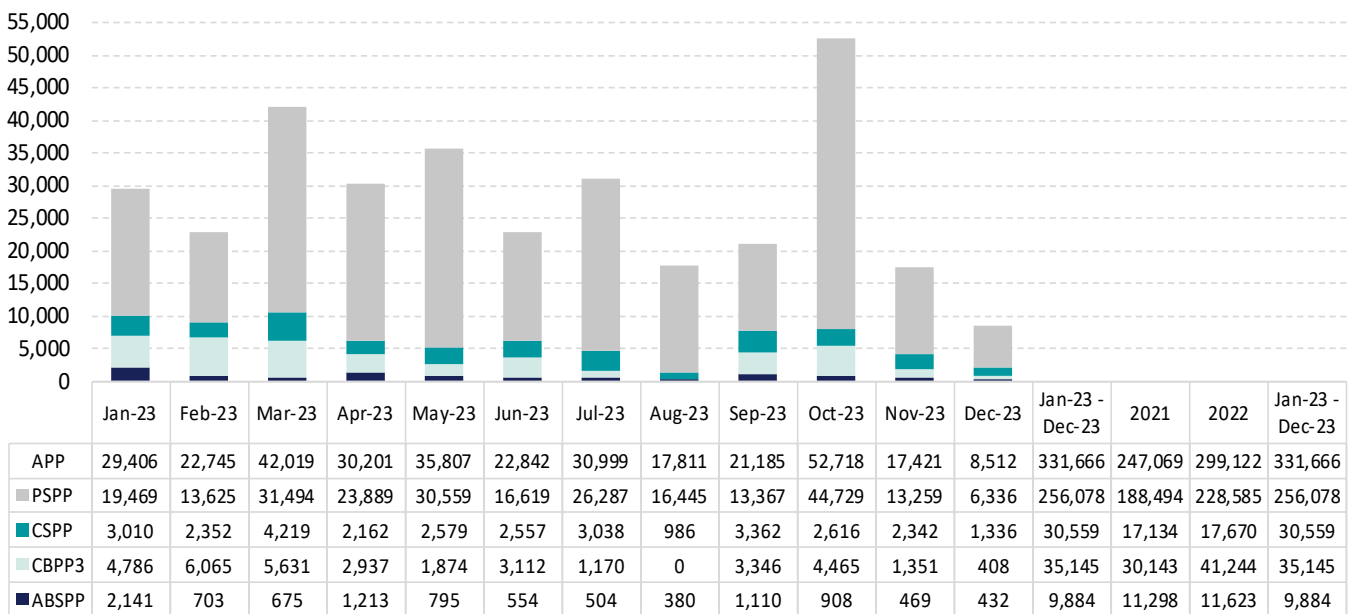
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



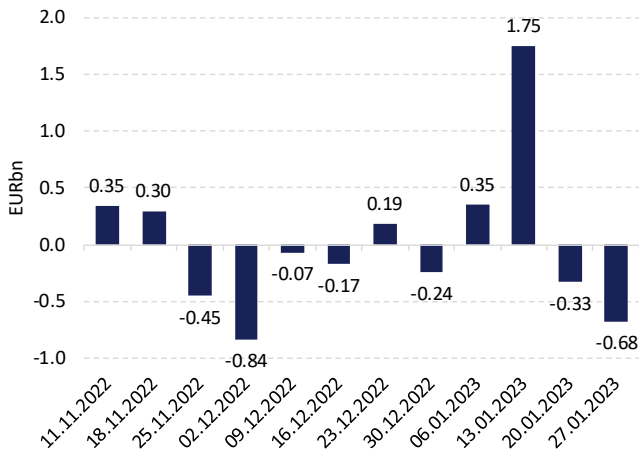
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



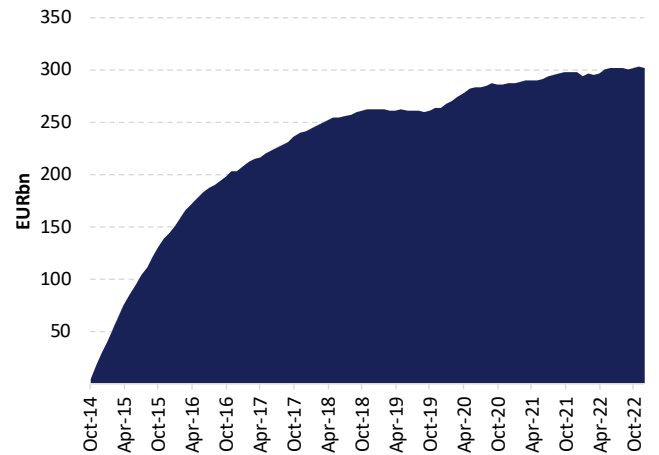
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

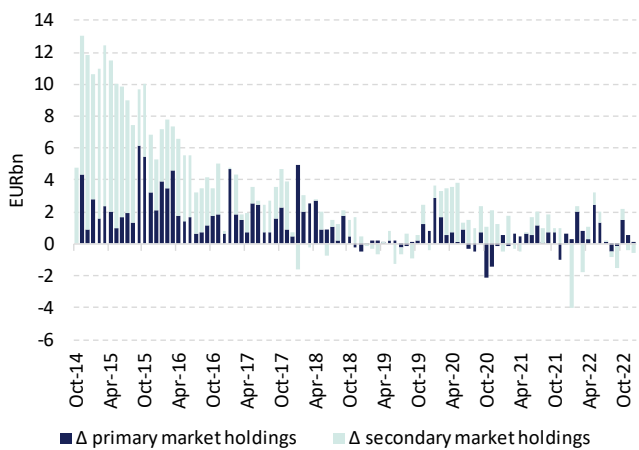
Wöchentliches Ankaufvolumen



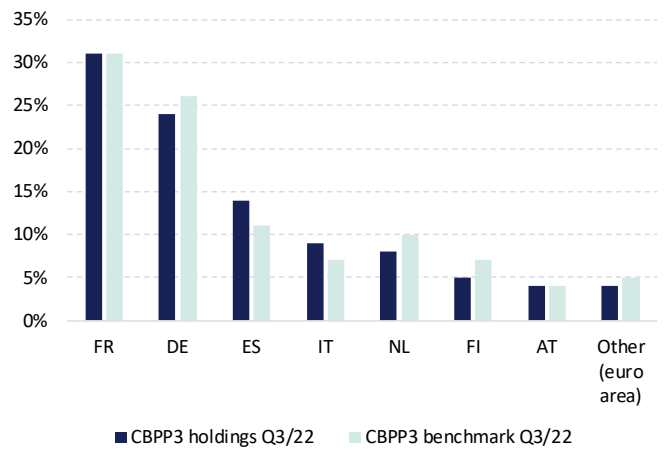
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

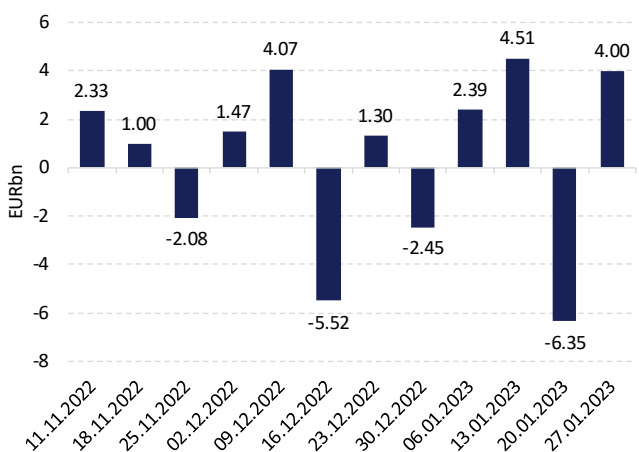


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

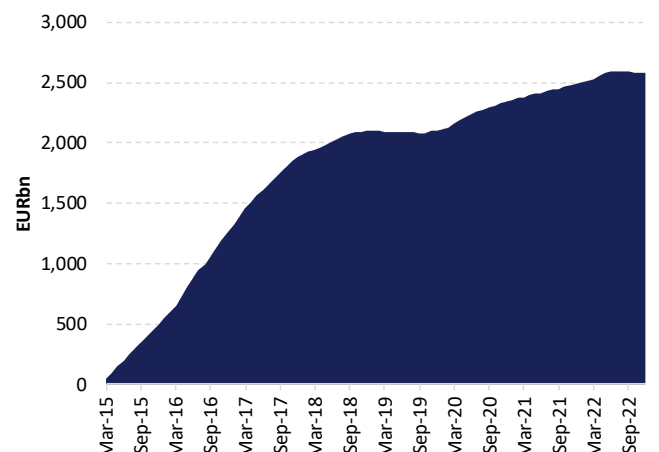


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

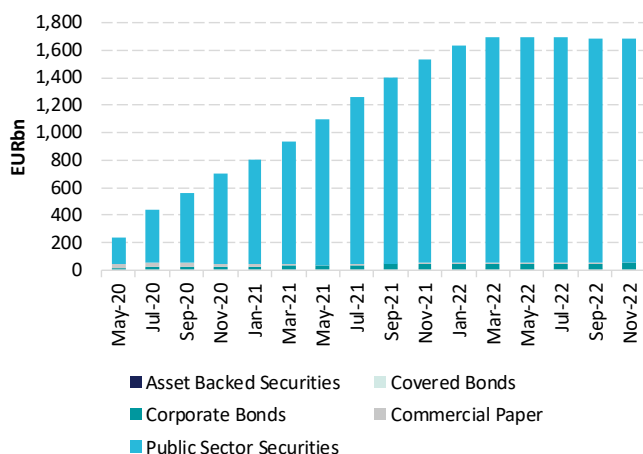


Entwicklung des PSPP-Volumens

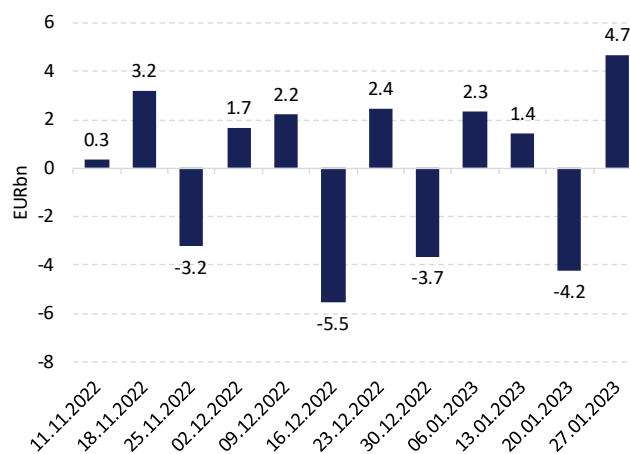


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	43,449	-304	2.6%	2.6%	0.0%	7.7	7.3
BE	56,175	-185	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.5
CY	2,487	19	0.2%	0.1%	0.0%	8.4	8.3
DE	397,704	-3,060	23.7%	24.0%	0.2%	6.8	6.8
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.5	7.5
ES	194,758	-200	10.7%	11.7%	1.0%	7.4	7.4
FI	26,208	-1,073	1.7%	1.6%	-0.1%	7.6	7.7
FR	299,751	1,970	18.4%	18.1%	-0.3%	7.8	7.7
GR	39,607	-888	2.2%	2.4%	0.2%	8.2	9.6
IE	25,825	324	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.7
IT	287,027	-1,243	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	6.9
LT	3,222	-27	0.5%	0.2%	-0.3%	9.7	8.9
LU	1,898	14	0.3%	0.1%	-0.2%	6.0	6.7
LV	1,890	0	0.4%	0.1%	-0.2%	8.1	7.7
MT	606	2	0.1%	0.0%	-0.1%	10.6	8.8
NL	84,558	128	5.3%	5.1%	-0.2%	7.7	8.6
PT	34,425	177	2.1%	2.1%	0.0%	6.8	7.2
SI	6,586	25	0.4%	0.4%	0.0%	8.7	9.1
SK	7,966	0	1.0%	0.5%	-0.6%	8.3	7.9
SNAT	145,915	2	10.0%	8.8%	-1.2%	10.4	8.8
Total / Avg.	1,660,313	-4,320	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.6

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
03/2023 ♦ 25. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz! ▪ Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks ▪ ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond
02/2023 ♦ 18. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus
01/2023 ♦ 11. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Rückblick: 2022 brachte jede Menge geldpolitische Action ▪ Jahresrückblick 2022 – Covered Bonds ▪ SSA-Rückblick 2022
39/2022 ♦ 14. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2023 ▪ SSA-Ausblick 2023: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
38/2022 ♦ 07. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Preview: Zins erneut rauf, EZB-Bilanz (endlich) runter?! ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Spanien
37/2022 ♦ 30. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2022 ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
36/2022 ♦ 23. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds - ein weiteres Rekordjahr ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierungen unserer SSA-Coverage
35/2022 ♦ 16. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ EIB goes Blockchain... again!
34/2022 ♦ 09. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Norwegen ▪ NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner zehnten Auflage ▪ Blitztabelle vor dem Endspurt: Das bisherige SSA-Jahr 2022
33/2022 ♦ 26. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung stellt Hard Bullets in den Schatten ▪ Die Schuldenbremse auf Länderebene
32/2022 ♦ 19. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Preview: +75bp und die Frage nach der Zentralbankbilanz ▪ EBA Risk Dashboard zeichnet robustes Bild im II. Quartal 2022 ▪ Deutsche Länder im Überblick
31/2022 ♦ 12. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Covered Bond-Ratingansatz von Standard & Poor's ▪ Benchmark-Indizes für deutsche (Bundes-)Länder
30/2022 ♦ 28. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Singapur ▪ Deutsche Bundesländer: Darf es ein bisschen mehr ESG sein?
29/2022 ♦ 21. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2021 ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
28/2022 ♦ 07. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Primärmarkt: Etwas mehr kommt da noch! ▪ EZB: PEPP als erste Verteidigungslinie erkennbar aktiv

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2022 \(Quartalsupdate\)](#)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

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

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

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

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

jan-phillipp.hensing@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 1. Februar 2023 08:56 Uhr