



## NORD/LB Issuer Guide 2022 – Skandinavische Agencies (Nordics)

Markets Strategy & Floor Research

November 2022

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

**NORD/LB**

**ISSUER GUIDE 2022**

**Skandinavische Agencies**  
**(Nordics)**

**Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Director  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Jan-Phillipp Hensing  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

**Mit Unterstützung von**  
Robin Wieloch und David Neudeck



## Inhalt

<b>Der skandinavische Agency-Markt im Überblick</b>	<b>2</b>
Kommunalbanken (KBN)	8
Svensk Exportkredit (SEK)	10
Kommuninvest i Sverige	12
Municipality Finance (MuniFin)	14
KommuneKredit	16
Finnvera	18
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>20</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>21</b>

### Flooranalysten:

#### Covered Bonds/Banks

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

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

#### SSA/Public Issuers

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

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

## Der skandinavische Agency-Markt im Überblick

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

### Banken für regionale Gebietskörperschaften prägen den skandinavischen Agency-Markt

Mit ausstehenden Anleihen im Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet etwa EUR 213,4 Mrd., die sich bei den sechs hier enthaltenen Agencies auf sage und schreibe 1.666 Bonds verteilen, gehört der skandinavische Agency-Markt zu den mittelgroßen in Europa. Die Akteure innerhalb dieses Marktes ähneln sich dabei zum Teil sehr. Prägend sind insbesondere Institute, deren Aufgabe in der Finanzierung regionaler Gebietskörperschaften liegt. Auf die norwegische Kommunalbank (KBN), die schwedische Kommuninvest i Sverige, die dänische KommuneKredit und die finnische Municipality Finance (MuniFin) entfällt ein Großteil der sich aktuell im Umlauf befindlichen Bonds skandinavischer Agencies. Aufgrund ihrer Kreditvergabe an Kommunen, Kommunalverbände, Regionen oder öffentliche Unternehmen besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, der zu großen Teilen über den Kapitalmarkt gedeckt wird. Größte skandinavische Agency, gemessen an der Bilanzsumme, ist die schwedische Kommuninvest i Sverige. Das zweitgrößte Institut stellt die norwegische KBN dar. Anders als bei den übrigen hier enthaltenen Agencies aus Skandinavien besteht das Mandat der SEK in der Verwaltung der staatlichen Exportförderung. Die spezialisierte Exportkreditvergabe führt auch hier zu einem Refinanzierungsbedarf, der maßgeblich durch die Exportkreditnachfrage und damit durch das Wachstum der schwedischen Exportwirtschaft beeinflusst wird. Ähnlich ist das Mandat der finnischen Finnvera, welche neben der Exportförderung auch in die Finanzierung von KMU involviert ist. Die Agency wurde zudem im Jahr 2014 erstmals im EUR-Benchmark-Segment aktiv und hat seitdem sukzessive eine EUR-Benchmarkkurve aufgebaut.

### Unterschiedliche Risikogewichtung nach CRR/Basel III

Vier skandinavische Agencies weisen explizite Garantien auf, die eine Risikogewichtung nach dem Standardansatz von CRR/Basel III von 0% ermöglichen. Obwohl die KBN über einen Letter of Support eine implizite Maintenance Obligation aufweist, ist hier lediglich ein Risikogewicht von 20% ansetzbar. Da die SEK über keinerlei Garantie- oder Haftungsmechanismus einer Gebietskörperschaft verfügt, ist nach dem Standardansatz ebenfalls nur eine 20%-Risikogewichtung möglich.

### Skandinavische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kommunalbanken (KBN; Norwegen)	Kommunalfinanzierer	100% Norwegen	Maintenance Obligation	20%
Svensk Exportkredit (SEK; Schweden)	Exportfinanzierer	100% Schweden	-	20%
Kommuninvest i Sverige (Schweden)	Kommunalfinanzierer	100% Kommuninvest Cooperative Society	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Municipality Finance (MuniFin; Finnland)	Kommunalfinanzierer	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
KommuneKredit (Dänemark)	Kommunalfinanzierer	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Finnvera (Finnland)	Exportfinanzierer	100% Finnland	Explizite Garantie	0%

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

**Gesamtschuldnerische Haftung**

Für drei der vier Kommunalbanken (Kommuninvest, KommuneKredit, MuniFin) haften regionale Gebietskörperschaften gesamtschuldnerisch. Dies bedeutet, dass jede einzelne regionale Gebietskörperschaft für die Gesamtheit der Verbindlichkeiten der jeweiligen Kommunalbank einstehen muss. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger dadurch die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber fordern. Diese sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, sollte einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage sein. Die jeweiligen Haftungsquoten der Gebietskörperschaften ergeben sich durch interne Regelungen im Innenverhältnis. Im Außenverhältnis besteht jedoch stets das Recht auf vollständige Erfüllung der Forderungen.

**Maintenance Obligation**

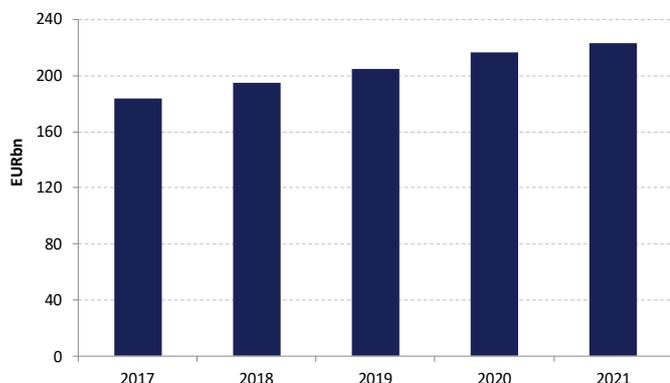
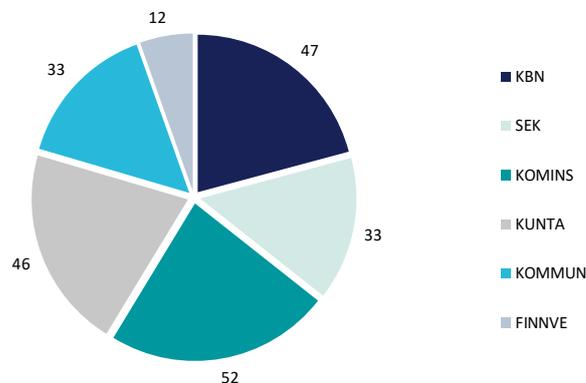
Eine Maintenance Obligation liegt bei der norwegischen Kommunalbanken Norge (KBN) vor. Jene verpflichtet den norwegischen Staat im Rahmen eines Letter of Support, die KBN mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen Mitteln auszustatten. Der Staat sieht sich dabei in der Pflicht, sicherzustellen, dass die Finanzen der KBN so verwaltet werden, dass ein ordnungsgemäßer Geschäftsbetrieb und die Bedienung der Verbindlichkeiten gewährleistet werden. Die Maintenance Obligation verpflichtet damit zu einer Wahrung der Zahlungsfähigkeit. De facto entspricht diese Regelung mit dem norwegischen Staat einer impliziten (Liquiditäts-)Garantie.

**Skandinavische regionale Gebietskörperschaften: Extrem hohe Bonität**

Ein Großteil der Kreditrisiken skandinavischer Agencies geht auf regionale und lokale Gebietskörperschaften (Sub-Sovereigns) in den jeweiligen Heimatländern zurück. In skandinavischen Staaten ist der Grad der Dezentralisierung der öffentlichen Ausgaben sehr hoch. Sub-Sovereigns wie beispielsweise Kommunen, Kommunalverbänden, Landkreisen oder Regionen obliegt die Planung eines Großteils der Ausgaben des öffentlichen Sektors. Dementsprechend hoch ist der Bedarf an Finanzierungsmitteln. Einen bedeutenden Anteil ihrer Einnahmen erzielen skandinavische Sub-Sovereigns durch die Erhebung von Einkommensteuern.

**Starke Verbindung zum Staat und ausgenommen vom Insolvenzrecht**

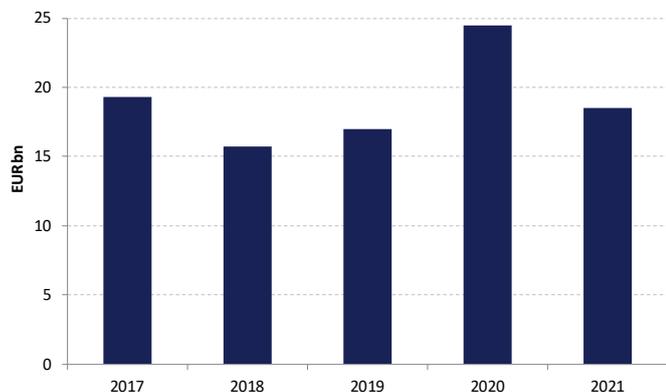
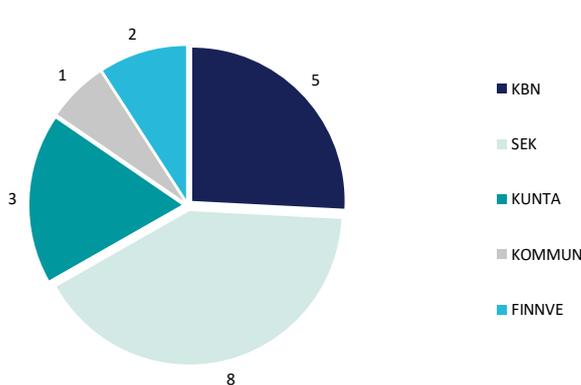
Dennoch ist auch die Verbindung zum Staat sehr hoch. Für die Finanzierung der allgemeinen Haushaltsausgaben oder von Projekten wurden zudem Kommunalbanken in den vier Ländern gegründet. Deren Aufgabe ist die Finanzierung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften sowie von Unternehmen, welche mit diesen in Verbindung stehen. In Dänemark, Finnland, Norwegen und Schweden stellen die Kommunalbanken dabei die größten Finanzierer des öffentlichen Sektors dar. Mit Ausnahme der norwegischen KBN werden die Verbindlichkeiten der Kommunalbanken von Kommunen, Kommunalverbänden, Regionen oder Landkreisen garantiert. In allen vier skandinavischen Staaten sind regionale und lokale Gebietskörperschaften vom Insolvenzrecht ausgenommen, während sie gleichzeitig zur Erhebung von Einkommensteuern berechtigt sind. Dadurch verfügen die Gebietskörperschaften nicht nur über hohe Einnahmen, sondern sind gleichzeitig vor Zahlungsschwierigkeiten per Gesetz geschützt.

**Bilanzwachstum skandinavischer Agencies****Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)**

Anm.: Bilanzen zum Teil in Fremdwährungen. Konvertiert zu Jahresdurchschnittswchselkursen.  
Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

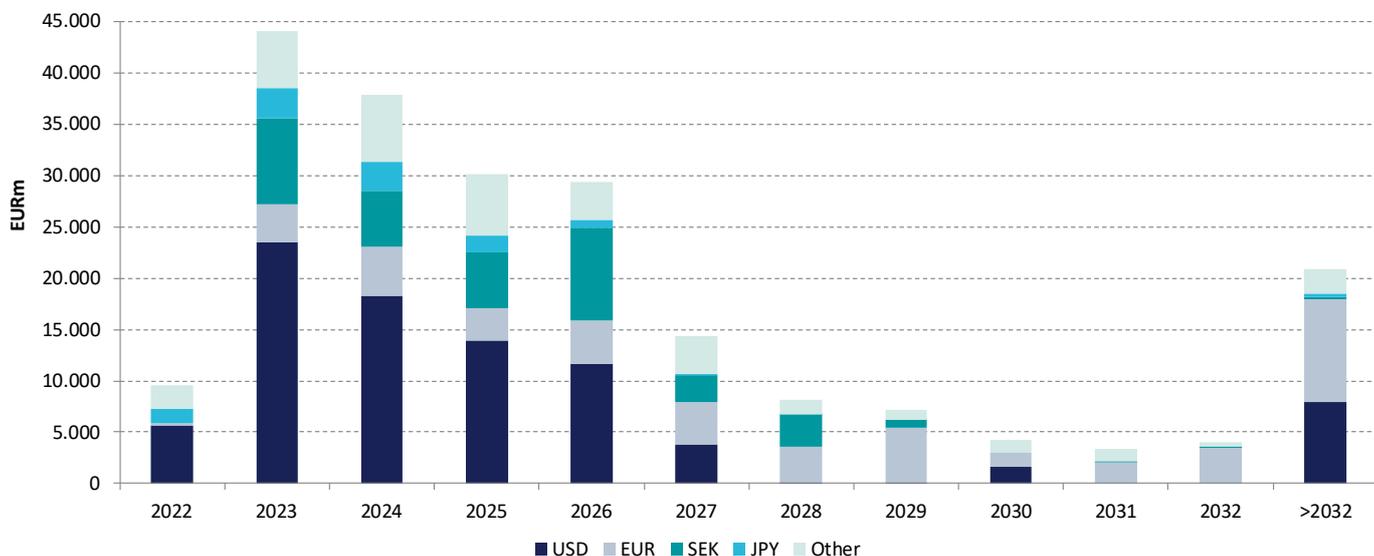
**Weiteres Wachstum der Bilanzsummen und Rückgang der Neuzusagevolumina**

Die aggregierte Bilanzsumme der skandinavischen Agencies verzeichnet seit 2017 ein stetiges Wachstum. Nachdem der aggregierte Wert zuletzt 2017 gesunken war, kommt es seitdem zu einer nennenswerten Zunahme der Assets. Die Gesamtbilanzsumme vergrößerte sich – nach Konvertierung in Euro – in 2021 um EUR 5,8 Mrd. auf EUR 222,6 Mrd. Den größten Zuwachs konnten dabei die MuniFin und die KommuneKredit verzeichnen. Die in Euro konvertierte Bilanzsumme der MuniFin stieg in absoluten Zahlen mit EUR 2,3 Mrd. (5,3% Y/Y) am stärksten, gefolgt von der Bilanzsumme der KommuneKredit, welche sich um EUR 2,1 Mrd. (6,7% Y/Y) erhöhte. Ein Anstieg der Bilanzsumme von EUR 0,6 Mrd. (1,3% Y/Y) konnte für die Kommuninvest aus Schweden festgestellt werden. Bei dem schwedischen Exportfinanzierer SEK stieg die Bilanzsumme indes um EUR 0,4 Mrd. (1,3% Y/Y), während das finnische Pendant Finnvera einen Rückgang der Bilanzsumme um EUR 0,5 Mrd. (-3,6% Y/Y) verzeichnete. Die Assets des norwegischen Kommunalfinanzierers Kommunalbanken erhöhten sich dagegen im zuletzt betrachteten Geschäftsjahr um EUR 0,7 Mrd. (1,6% Y/Y). Wie auch im Jahr 2020 stellt die Kommuninvest, gemessen an der Bilanzsumme, die größte Agency Skandinaviens dar. Diese konnte zudem den Abstand zur zweitplatzierten Kommunalbanken um EUR 1,3 Mrd. vergrößern. Das aggregierte Neuzusagevolumen nahm 2021 gegenüber dem Vorjahr deutlich ab (EUR -6,0 Mrd.), lag damit jedoch über dem Niveau aus dem Jahr 2019. Von der Kommuninvest liegen uns keine Daten bezüglich der Neuzusagen vor.

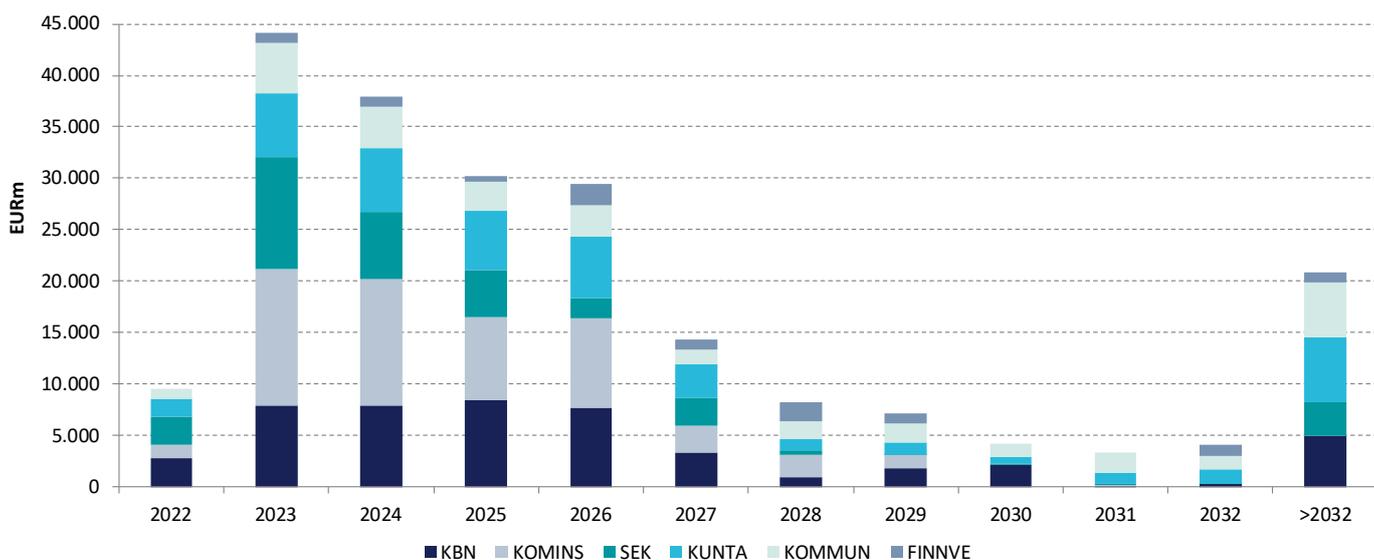
**Neuzusagen skandinavischer Agencies\*****Neuzusagen 2021 im Vergleich (EUR Mrd.)\***

\*Ohne Kommuninvest. Anm.: Bilanzen zum Teil in Fremdwährungen. Konvertiert zu Jahresdurchschnittswchselkursen.  
Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Währungen**



**Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Emittenten**

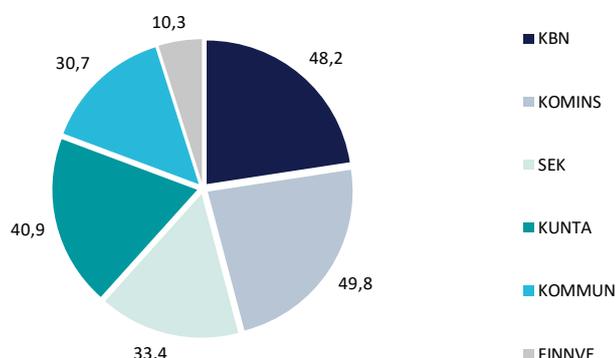


Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

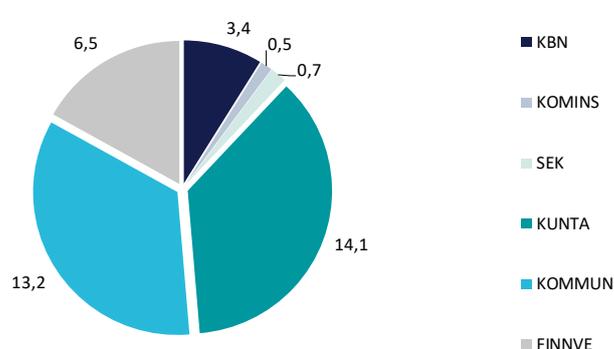
**Sehr breites Fremdwährungsangebot**

Die ausstehenden Anleihen skandinavischer Agencies sind zum überwiegenden Anteil in Fremdwährungen denominiert, wobei der USD im Fokus steht. Insgesamt 21 verschiedene Fremdwährungen werden von den sechs hier betrachteten Agencies bei der Refinanzierung genutzt. Der Euro hat dabei eine vergleichsweise geringe Bedeutung: 78,4% der ausstehenden Volumina lauten nicht auf die Gemeinschaftswährung.

## Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



## Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

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

## Skandinavische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2022	Fälligkeiten 2022	Net Supply 2022	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
KBN	KBN	-/Aaa/AAA	48,2	3,9	9,0	9,6	-0,6	9	2,7
SEK	SEK	-/Aa1/AA+	33,4	2,0	10,0	9,2	0,8	10	1,9
Kommun- invest	KOMINS	-/Aaa/AAA	49,8	0,9	13,7	11,8	1,9	9	6,1
MuniFin	KUNTA	-/Aa1/AA+	40,9	18,0	9,5	6,9	2,6	7	3,4
Kommune- Kredit	KOMMUN	-/Aaa/AAA	30,7	14,9	5,0	5,3	-0,3	7	3,1
Finnvera	FINNVE	AA+/Aa1/-	10,3	6,5	1,0	1,0	0,0	0	0,0
<b>Summe</b>			<b>213,4</b>	<b>46,2</b>	<b>48,2</b>	<b>43,8</b>	<b>4,4</b>	<b>42</b>	<b>17,2</b>

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

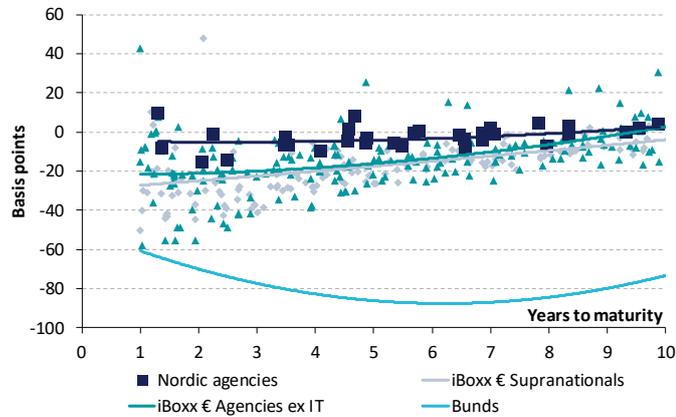
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Kommentar

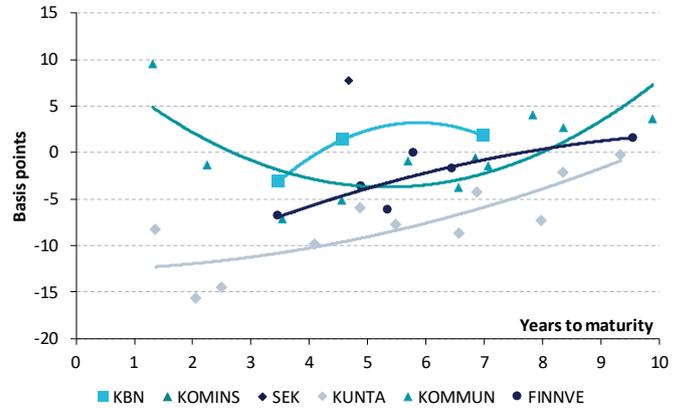
Insbesondere bei Fremdwährungsanleihen weist der skandinavische Agency-Markt im Vergleich zu anderen europäischen Märkten eine bedeutende Größe auf. Auch das Neuangebot ist dabei auf hohem Niveau, wodurch ein breites Angebot in unterschiedlichen Fremdwährungen besteht. Relativ gering ist dabei hingegen das Angebot in Euro. Im Falle von Zahlungsschwierigkeiten gehen wir bei allen Instituten von einer staatlichen Unterstützung aus. Zu hoch ist – im Falle einer theoretischen Schiefelage – die Bedeutung der jeweiligen Institute für ihre Eigentümer bzw. Staaten, als dass diese nicht tätig werden würden. Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien Anleihen der KBN und SEK nach CRR/Basel III mit einem Risikogewicht von 20% anzusetzen sind.

## Skandinavien Spreads im Vergleich

Nordic Agencies vs. iBoxx € Indizes & Bunds



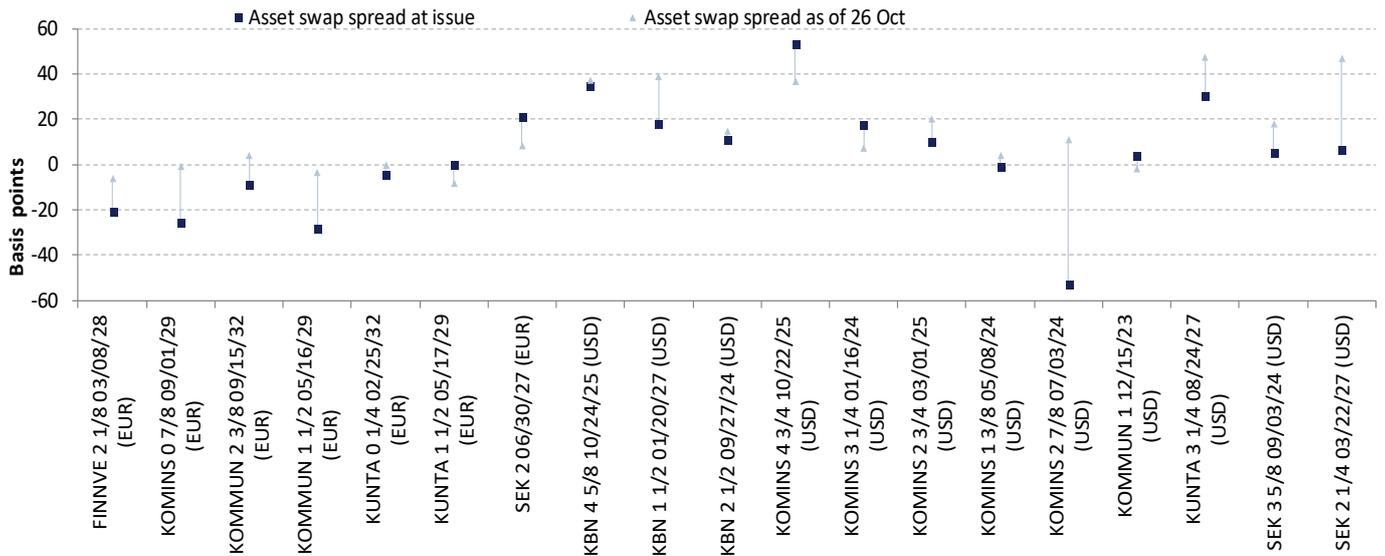
Skandinavische Agencies im Vergleich



Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Skandinavien Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2022



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



## Kommunalbanken (KBN)

1999 aus der bereits 1926 gegründeten Norges Kommunalbank hervorgegangen, besteht die Aufgabe der Kommunalbanken Norway (KBN) in der kostengünstigen Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für regionale und lokale Gebietskörperschaften in Norwegen. Die Geschäftstätigkeit der KBN ist dabei streng reguliert: Darlehen können ausschließlich an Kommunen und Landkreise vergeben werden, während für die Finanzierung interkommunaler Unternehmen explizite Garantien erforderlich sind. Obwohl das Mandat der KBN auch die Steigerung des Wettbewerbs in diesem Segment beinhaltet, sind die Kommunalbanken größter Wettbewerber in diesem Markt. Die Qualität des Kreditportfolios der KBN ist enorm hoch: Seit 1927, dem Start der Geschäftstätigkeit des Vorgängerinstituts, wurde jedes vergebene Darlehen zurückbezahlt, Kreditausfälle existierten bisher nicht. Die KBN firmiert als Aksjeselskap (AS; vergleichbar mit der deutschen Aktiengesellschaft). Als Ziele für die Zukunft will die Bank insbesondere ihr Engagement im Bereich der „Green Investments“ und bei kommunalen Nachhaltigkeitsprojekten weiter ausbauen. Im Rahmen dieser Strategie wurden zum Stand Juli 2022 knapp USD 4 Mrd. an Green Loans vergeben. Die Finanzierung erfolgt hierbei unter anderem anhand von Green Bonds in diversen Währungen. Die KBN war einer der ersten europäischen Emittenten, die einen Green Bond in USD emittiert haben. Die Erlöse aus den grünen Anleihen werden in den Kategorien Gebäude, erneuerbare Energien, Transport, Anpassung an den Klimawandel, Abfall- und Kreislaufwirtschaft, Wasser- und Abwassermanagement sowie Flächennutzung investiert. Zwar besteht keine staatliche Haftung für die KBN, jedoch formulierte der Staat seine Unterstützung für diese durch einen Letter of Support: Der Staat sieht sich in der Pflicht, sicherzustellen, dass die Finanzen der KBN so verwaltet werden, dass ein ordnungsgemäßer Geschäftsbetrieb und die Bedienung der Verbindlichkeiten gewährleistet werden kann (Maintenance Obligation).

### Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

#### Eigentümer

100% Norwegen

#### Garantiegeber

Norwegen (implizit)

#### Haftungsmechanismus

Maintenance Obligation

#### Rechtsform

Aksjeselskap (AS)

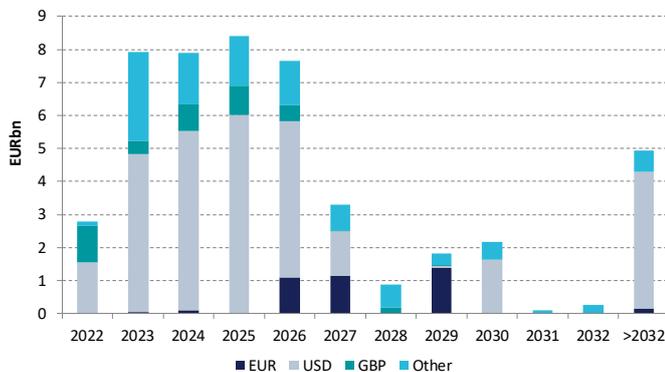
#### Bloomberg-Ticker

KBN

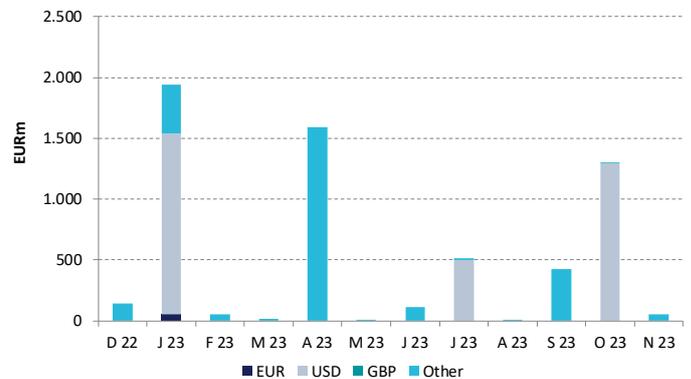
#### Ratings

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fit	-	-
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab

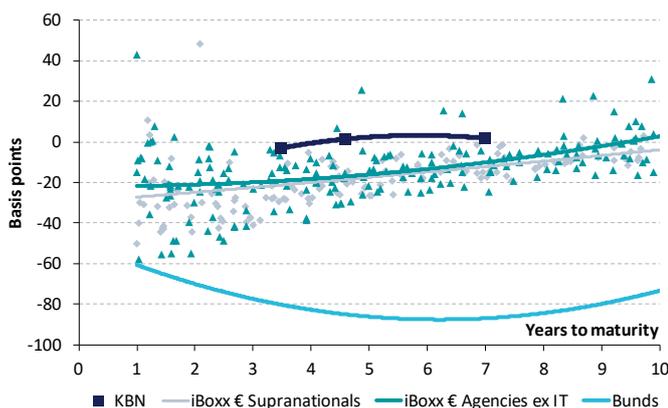
### Anleihen nach Währungen



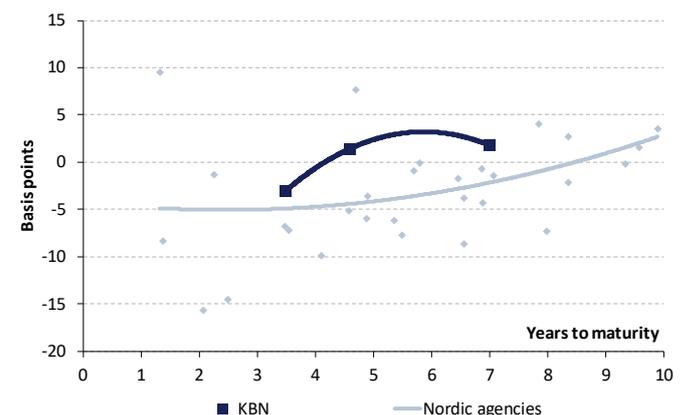
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### KBN vs. iBoxx € Indizes & Bunds



### KBN vs. skandinavische Agencies



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Regulatorik

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b>	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b>	<b>Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitenregeln</b>	<b>Leverage Ratio / BRRD</b>
20%	Level 2A	IV	Maßgeblich; Implizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

### Relative Value

<b>Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*</b>			<b>Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*</b>			<b>Indexgewicht</b>	
<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>iBoxx € Sub-Sovereigns</b>	<b>iBoxx € Public Banks</b>
89	89	90	-3	1	2	0,2%	0,6%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Ziel 2022</b>	<b>Fälligkeiten 2022</b>	<b>Net Supply 2022</b>	<b>Fundinginstrumente</b>	<b>Notenbankzugang</b>	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b>	<b>ESG-Volumen</b>
9,0	9,6	-0,6	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, Green Bonds, Privatplatzierungen & Commercial Paper	-	9	2,7

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
48,2	3,9	3	29,7	17	14,5

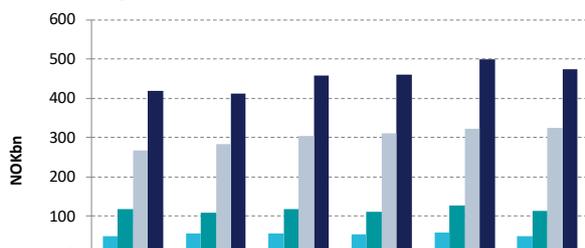
\* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

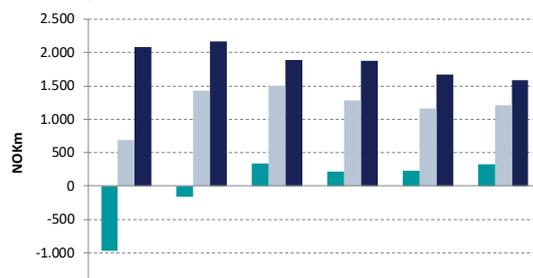
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Bilanzentwicklung



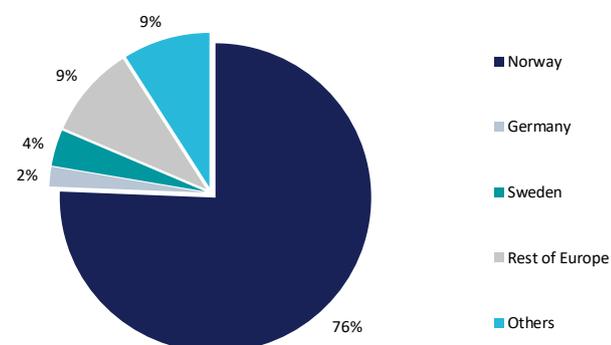
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
■ Total assets	418,3	412,9	457,7	460,8	498,2	473,1
■ Loan portfolio	267,5	283,4	303,6	310,9	321,9	323,7
■ Liquidity portfolio	118,6	107,4	116,5	111,1	127,1	112,8
■ New disbursements	48,1	55,0	55,7	53,8	57,7	48,5

### Ertragsentwicklung

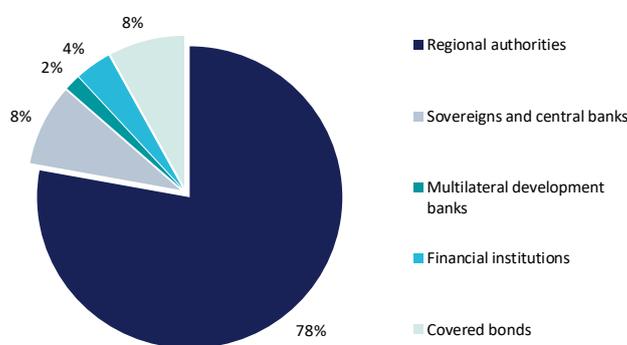


	2016	2017	2018	2019	2020	2021
■ Net interest income	2.087	2.162	1.885	1.875	1.672	1.585
■ Net income	689	1.429	1.496	1.283	1.159	1.208
■ Net unrealised gain/losses on financial instruments	-974	-163	338	213	224	322

### Exposure nach Ländern



### Exposure nach Kontrahenten



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

### Stärken

- + Hohe Bedeutung für norwegische Gebietskörperschaften
- + Sehr hohe Qualität des Kreditportfolios

### Schwächen

- Fehlende explizite Garantie
- Relativ niedrige Leverage Ratio

# SEK **Svensk Exportkredit (SEK)**

1962 wurde die Svensk Exportkredit (SEK) durch den schwedischen Staat und schwedische Geschäftsbanken als Antwort auf eine stark gestiegene Nachfrage nach Bankdienstleistungen, insbesondere im Exportfinanzierungsbereich, gegründet. Zur verstärkten Exportförderung implementierte Schweden 1978 ein staatlich unterstütztes Kreditsystem (SEK-System), durch das seitdem einzig die SEK in einer Art Monopolstellung zur Vergabe staatlich subventionierter Darlehen berechtigt ist. Neben der Verwaltung des SEK-Systems offeriert sie u.a. Exportfinanzierungen, wobei das Angebot auch Handels- und Projektfinanzierungen umfasst. Die Kreditvergabe der SEK basiert stark auf Garantien durch Exportkreditagenturen wie etwa Euler Hermes oder Coface. Dadurch ist die Qualität des Kreditportfolios sehr hoch. Die Bedeutung der SEK ist aufgrund der hohen Exportquote Schwedens und der Monopolstellung bei der Vergabe zinsvergünstigter Kredite enorm. Im Jahre 2021 exportierte Schweden Güter im Wert von USD 190 Mrd. Die Bedeutung der SEK für die schwedische Exportwirtschaftspolitik war auch Ende 2008 erkennbar, als der Staat eine Kapitalerhöhung (ca. SEK 3 Mrd.; EUR-Äquivalent: EUR 311,5 Mio.) zur weiteren Stützung der Exportfinanzierung als Reaktion auf die Finanzkrise durchsetzte. Der schwedische Staat hält 100% der Anteile an der SEK. Die SEK ist aktiv im Bereich der Nachhaltigkeit unterwegs und hat seit dem Jahr 2020 insgesamt zehn Bonds mit ESG-Bezug emittiert. Dies geht auch auf die Rolle des schwedischen Staates und dessen Klimapolitik zurück. Aufgrund der engen Verbindung zum Staat, insbesondere durch die Monopolstellung beim SEK-System, sowie der immensen Bedeutung der SEK für den Exportsektor ist von einer hohen Wahrscheinlichkeit staatlicher Unterstützung im (unrealistischen) Krisenfall auszugehen.

**Rahmendaten**

[Homepage](#)  
[Investor Relations](#)

**Eigentümer**  
 100% Schweden

**Garantiegeber**  
 -

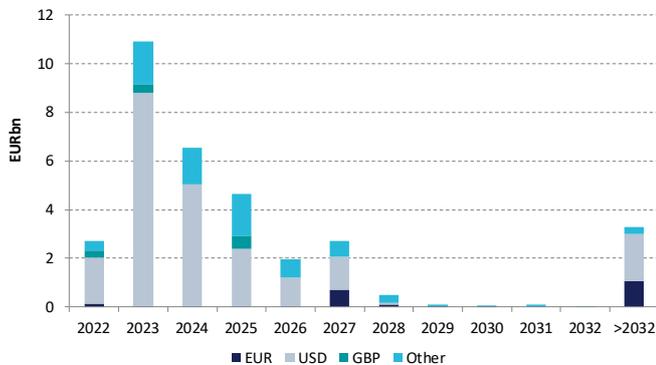
**Haftungsmechanismus**  
 -

**Rechtsform**  
 Aktiebolag (AB)

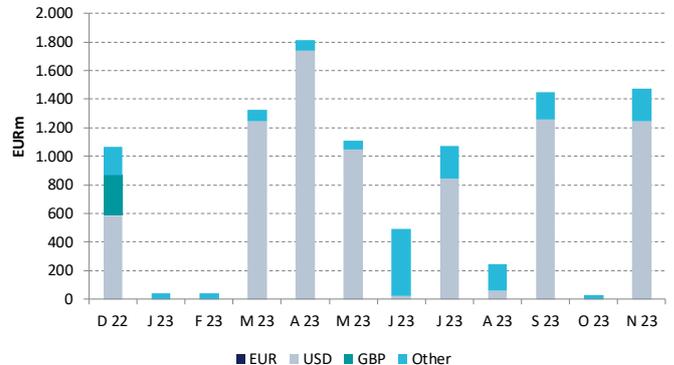
**Bloomberg-Ticker**  
 SEK

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aa1	stab
S&P	AA+	stab

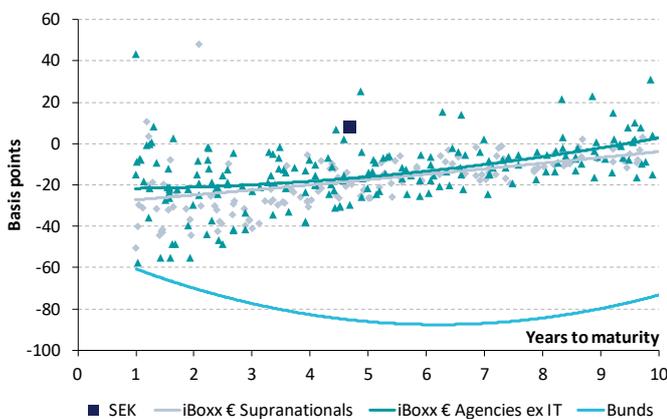
**Anleihen nach Währungen**



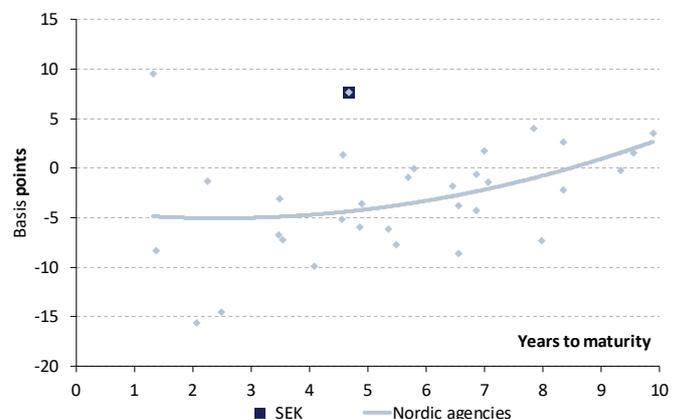
**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**



**SEK vs. iBoxx € Indizes & Bunds**



**SEK vs. skandinavische Agencies**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
 Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz) 20%	Liquiditätskategorie gemäß LCR Level 2A	Haircutkategorie gemäß EZB- Reposicherheitsregeln IV	Leverage Ratio / BRRD Möglich
--	--	--	----------------------------------

**Relative Value**

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
4	4	4	93	93	93	0,0%	0,0%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2022	Fälligkeiten 2022	Net Supply 2022	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
10,0	9,2	0,8	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, Green Bonds, Privatplatzierungen & Commercial Paper	-	10	1,9

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
33,4	2,0	1	22,7	13	8,8

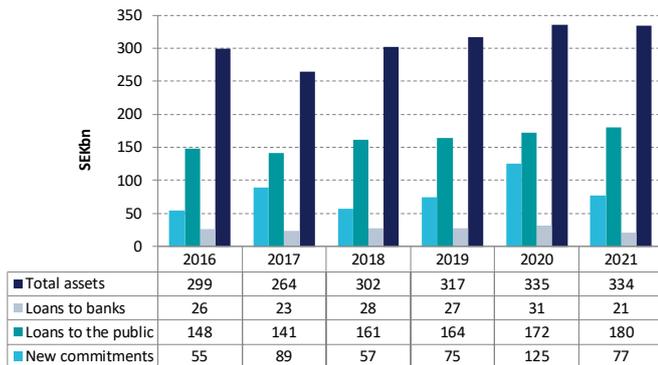
\* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

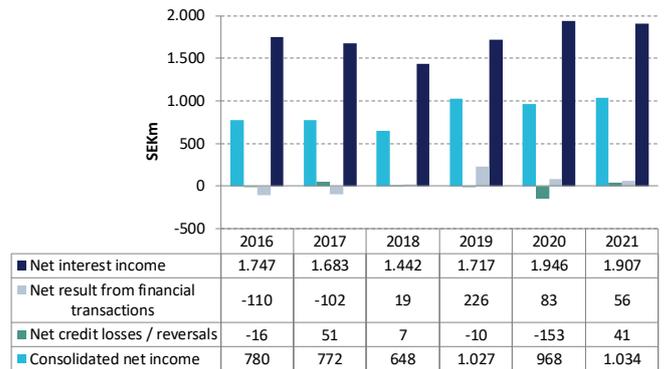
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

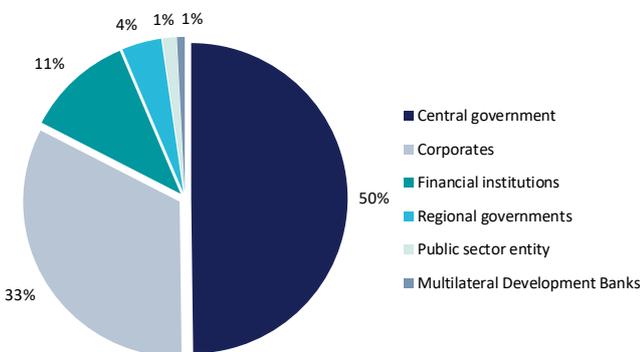
**Bilanzentwicklung**



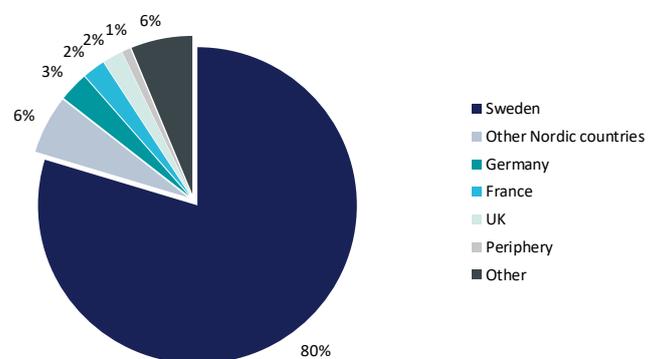
**Ertragsentwicklung**



**Netto-Exposure nach Kontrahenten**



**Netto-Exposure nach Ländern/Regionen**



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

**Stärken**

- + Wichtige Bedeutung für den schwedischen Exportsektor
- + Gute Qualität des Kreditportfolios

**Schwächen**

- Fehlende Garantie
- Kein Notenbankzugang
- Hohe Ertragsvolatilität



## Kommuninvest i Sverige

Aufgabe der 1986 als Tochter der Kommuninvest Cooperative Society (KCS) gegründeten Kommuninvest i Sverige ist die kostengünstige Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für die Mitglieder der KCS. Bei diesen handelt es sich ausschließlich um regionale und lokale Gebietskörperschaften in Schweden. 280 der 290 Kommunen (97%) und 14 der 20 Landkreise (70%) sind mittlerweile Mitglieder der KCS. Die Kommuninvest offeriert diesen die Schuldenverwaltung, was die Bereitstellung langfristiger Finanzierungen und kurzfristiger Liquidität einschließt. Die Qualität des Kreditportfolios der Kommuninvest ist extrem hoch: Schwedische regionale und lokale Gebietskörperschaften sind rechtlich von der Insolvenz ausgeschlossen. Noch nie lag ein Kreditausfall in diesem Sektor vor. Konstitutionell betrachtet ist der Status regionaler und lokaler Gebietskörperschaften vergleichbar mit dem des Staates, da beide zur Erhebung von Steuern berechtigt sind. Zudem sind die untergeordneten Gebietskörperschaften stark reguliert: Per Gesetz sind sie zu solidem Finanzmanagement verpflichtet, wobei zudem ein ausgeglichener Haushalt gefordert wird. Werden Defizite erzielt, müssen diese innerhalb von drei Jahren ausgeglichen werden. Überträgt der Staat weitere Aufgaben an regionale oder lokale Gebietskörperschaften, muss dieser finanzielle Mittel zur Verfügung stellen, um den durch die Aufgabenübertragung bedingten Kosteneffekt zu neutralisieren. Daneben besteht ein Finanzausgleichssystem, das jährlich zu einer Angleichung von Einnahmen und Kosten führt. Die Kommuninvest, deren alleiniger Eigentümer die KCS ist, firmiert in der Rechtsform einer Aktiebolag (AB), was mit einer deutschen Aktiengesellschaft vergleichbar ist. Sämtliche Mitglieder der KCS garantieren gesamtschuldnerisch die Verbindlichkeiten der Kommuninvest. Seit 2017 ist die Kommuninvest zudem ein regelmäßiger Emittent von Green Bonds im Benchmarkformat: Diese machten zum Oktober 2022 einen Anteil von 11% des Funding-Portfolios aus, womit sie Schwedens größter Emittent von ESG-Anleihen ist.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

### Eigentümer

100% Kommuninvest Cooperative Society (KCS)

### Garantiegeber

Mitglieder der KCS

### Haftungsmechanismus

Gesamtschuldnerische Garantie

### Rechtsform

Aktiebolag (AB)

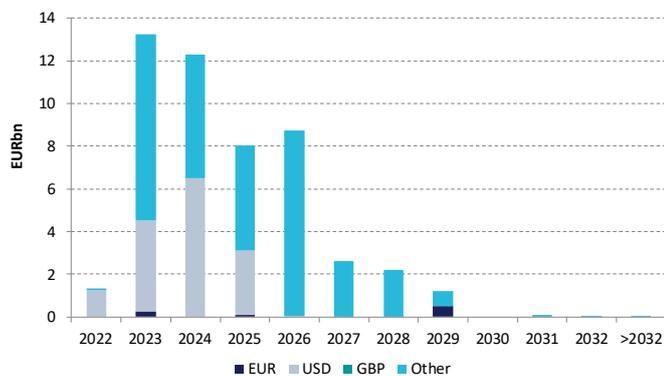
### Bloomberg-Ticker

KOMINS

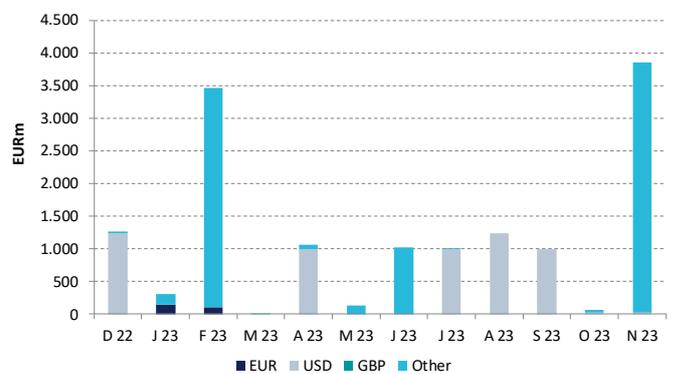
### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab

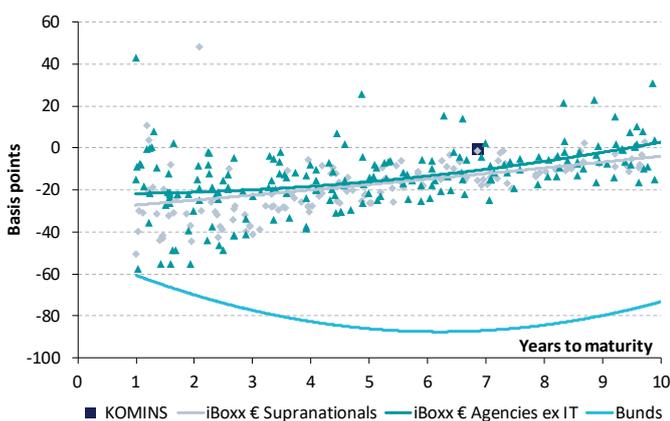
### Anleihen nach Währungen



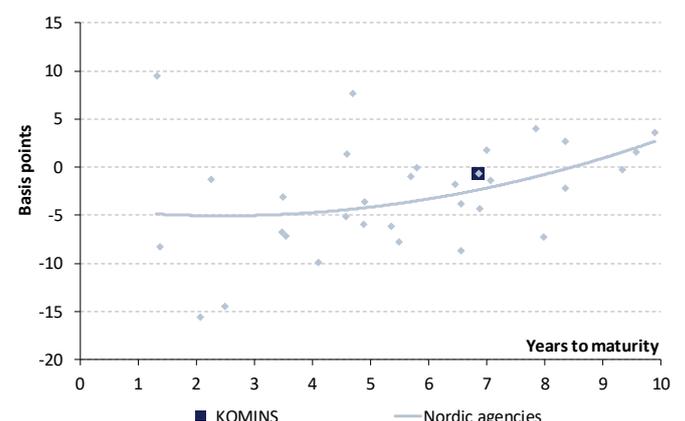
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### KOMINS vs. iBoxx € Indizes & Bunds



### KOMINS vs. skandinavische Agencies



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)	Liquiditätskategorie gemäß LCR	Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitsregeln	Leverage Ratio / BRRD
0%	Level 1	IV	Maßgeblich; Explizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

## Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
-5	-5	-5	83	83	83	0,0%	0,0%

## Funding &amp; ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2022	Fälligkeiten 2022	Net Supply 2022	Fundinginstrumente	Notenbankzugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
13,7	11,8	1,9	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, Privatplatzierungen & Commercial Paper	Riksbank	9	6,1

## Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
49,8	0,9	1	15,1	14	33,9

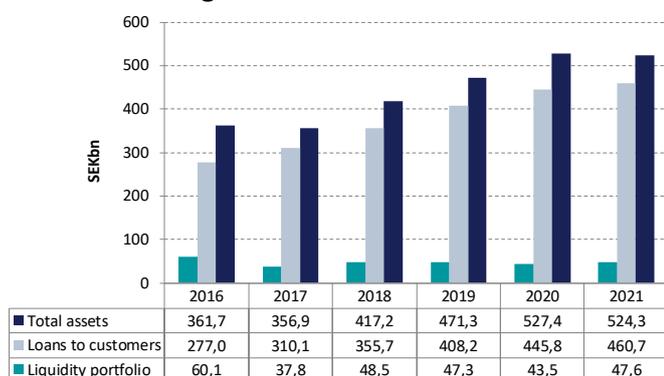
\* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

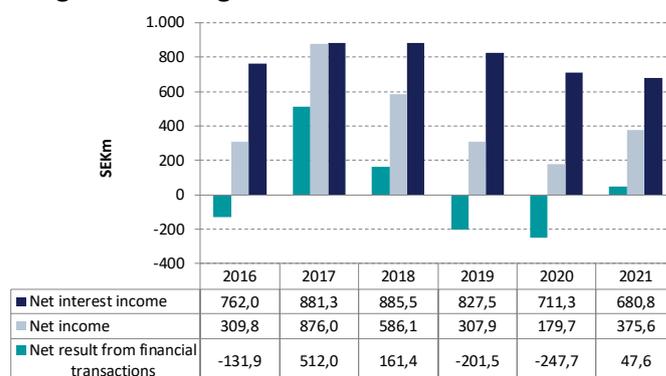
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

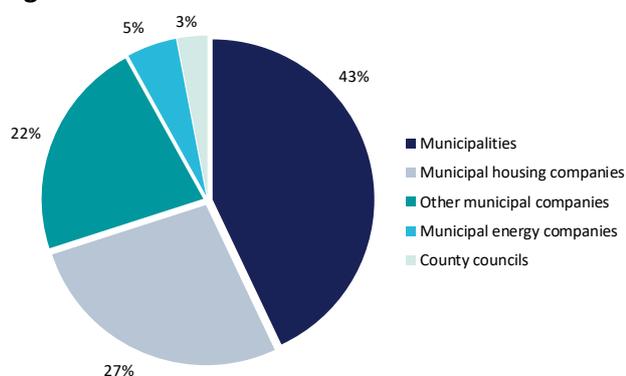
## Bilanzentwicklung



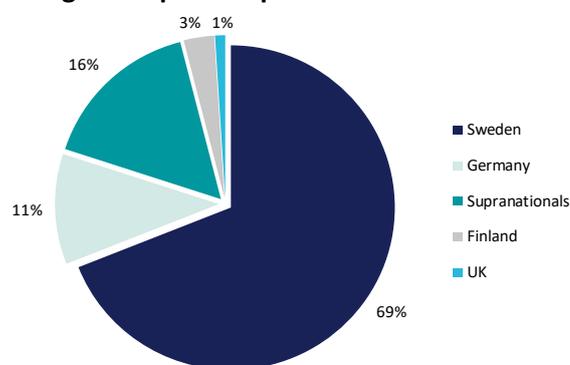
## Ertragsentwicklung



## Kreditgeschäft nach Sektoren



## Verteilung des Liquiditätsportfolios nach Ländern



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

## Stärken

- + Gesamtschuldnerische Garantie
- + Sehr gute Qualität des Kreditportfolios
- + Hohe Kernkapitalquote

## Schwächen

- Niedrige Leverage Ratio
- Geringe Diversifikation des Liquiditätsportfolios

# MuniFin

## Municipality Finance (MuniFin)

2001 aus der Fusion der Municipality Finance und Municipality Housing Finance hervorgegangen, besteht die Aufgabe der Municipality Finance (MuniFin; Kuntarahoitus Oyj) in der Finanzierung des öffentlichen Sektors in Finnland. Konkret finanziert die MuniFin dabei ausschließlich lokale Gebietskörperschaften sowie öffentliche Wohnungsbaunternehmen, wobei langfristige Kommunalfinanzierungen ebenso zum Angebot gehören wie Darlehen für öffentliche Wohnungsprojekte oder Leasingleistungen. Darlehen werden dabei entweder direkt an Gemeinden oder Unternehmen vergeben, für die wiederum finnische Kommunen oder Regionen garantieren. Noch nie war eine finnische lokale Gebietskörperschaft dabei nicht in der Lage, ein Darlehen ordnungsgemäß zurückzuführen. Zudem sind finnische Sub-Sovereigns vom Insolvenzrecht ausgeschlossen. Der finnische Staat haftet explizit für Darlehen, die an öffentliche Wohnungsbaunternehmen vergeben werden. Dementsprechend hoch ist die Qualität des Kreditportfolios der MuniFin. Bedingt durch den Gesellschaftsvertrag der MuniFin, die in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft (Oyj) firmiert, dürfen lediglich Institutionen aus dem öffentlichen Sektor Anteilseigner sein. Zurzeit sind Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen im Kommunalbesitz (53%) sowie kommunale Altersversorgungsträger (31%) die größten Eigentümer. Über eine Kapitalerhöhung beteiligte sich 2009 zudem der finnische Staat mit 16%, was die hohe Bedeutung der Kommunalbank für den öffentlichen Sektor unterstreicht. Das Municipal Guarantee Board (MGB), dem bis auf die autonome Provinz Åland sämtliche finnische Kommunen angehören, garantiert gesamtschuldnerisch für die Verbindlichkeiten der MuniFin. Eine seit längerem geplante und umstrittene Reform des Sozialsystems und des Gesundheitssektors könnte laut MuniFin die eigenen Kreditnehmer beeinflussen. Geplant ist ab 2023 unter anderem eine Transferierung der Zuständigkeiten für die Organisation der Sozialhilfe, Gesundheitsfürsorge und Rettungsdiensten von den Kommunen zu den neugegründeten Wellbeing Service Counties.

### Rahmendaten

- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)

### Eigentümer

53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland

### Garantiegeber

Mitglieder des MGB

### Haftungsmechanismus

Gesamtschuldnerische Garantie

### Rechtsform

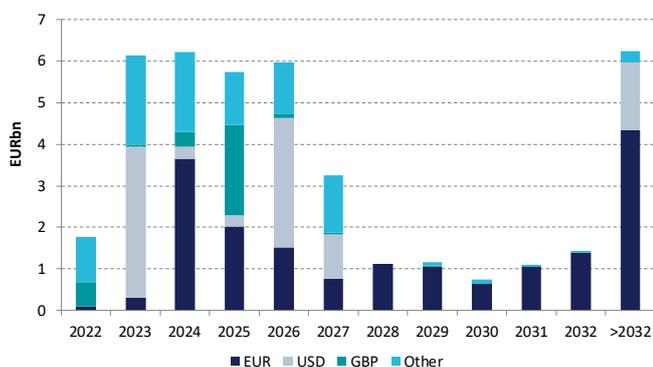
Julkinen Osakeyhtiö (Oyj)

### Bloomberg-Ticker

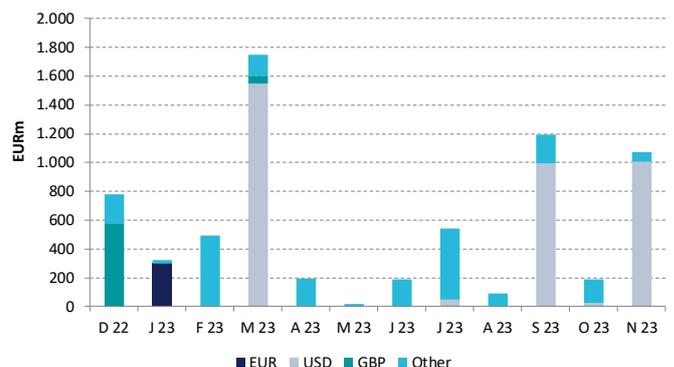
KUNTA

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aa1	stab
S&P	AA+	stab

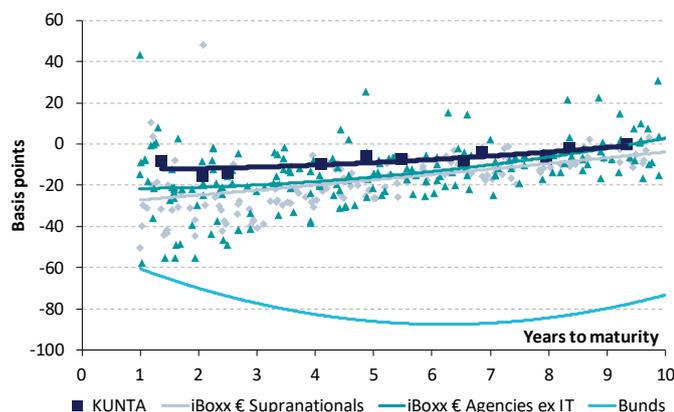
### Anleihen nach Währungen



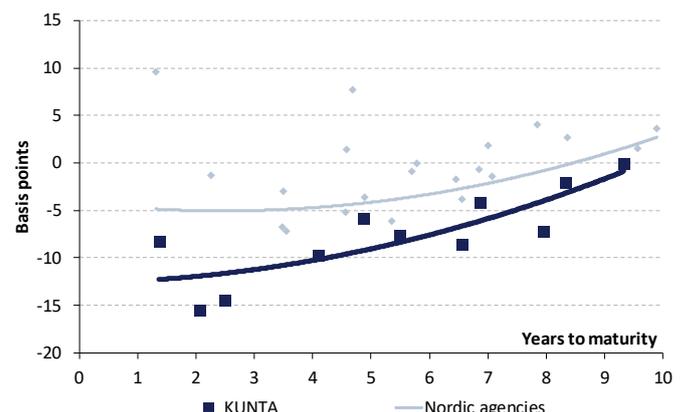
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### KUNTA vs. iBoxx € Indizes & Bunds



### KUNTA vs. skandinavische Agencies



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)

0%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Maßgeblich; Explizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

**Relative Value**

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
47	79	88

Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
-16	-8	0

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
0,6%	1,9%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2022	Fälligkeiten 2022	Net Supply 2022
9,5	6,9	2,6

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, Green Bonds, Privatplatzierungen & T-Bill-Programm

Notenbank-zugang

EZB

Anzahl ESG-Anleihen

7

ESG-Volumen

3,4

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
40,9	18,0	13	10,0	6	12,9

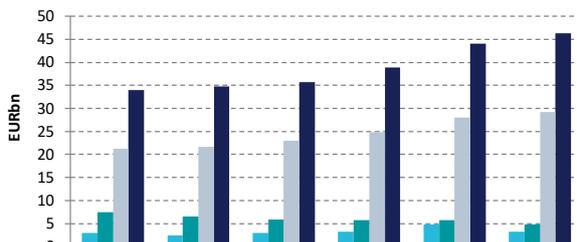
\* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

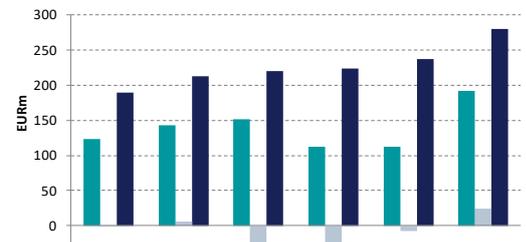
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Bilanzentwicklung**



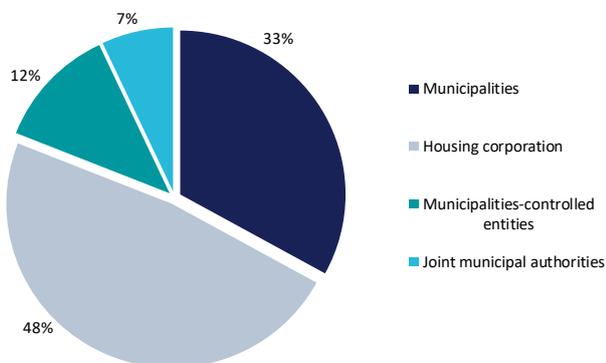
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total assets	34,1	34,7	35,7	38,9	44,0	46,4
Loans to customers	21,2	21,7	23,0	24,8	28,0	29,2
Debt securities	7,5	6,5	5,9	5,7	5,8	4,8
New commitments	2,9	2,4	3,0	3,2	4,8	3,3

**Ertragsentwicklung**

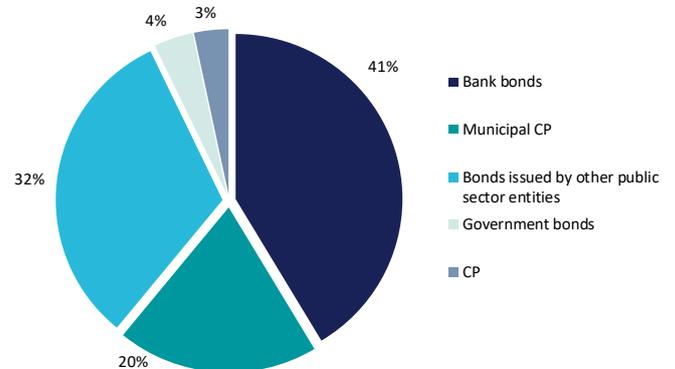


	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net interest income	189,9	212,3	220,1	224,1	237,9	280,2
Net income from securities and forex transactions	-1,8	6,2	-27,9	-33,4	-7,8	24,1
Net income	123,1	142,4	152,0	112,8	112,2	191,6

**Kreditportfolio nach Sektoren**



**Liquiditätsportfolio im Überblick**



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

**Stärken**

- + Explizite Garantie
- + Bedeutung für den öffentlichen Sektor
- + Gute Qualität des Kreditportfolios

**Schwächen**

- Weiterhin niedrige Leverage Ratio
- Hohe Kreditnehmerkonzentration



## KommuneKredit

Aufgabe der 1899 gegründeten KommuneKredit ist die kostengünstige Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für ihre Kunden. Diese sind nach den Vorgaben des Gesellschaftsvertrags ausschließlich dänische Gemeinden und Regionen sowie andere Institutionen, welche über eine explizite Garantie einer lokalen Gebietskörperschaft verfügen. Eine Darlehensvergabe über die Grenzen Dänemarks hinaus ist nicht möglich. Neben der klassischen Kreditvergabe beinhaltet das Produktangebot der KommuneKredit auch Leasing- bzw. Beratungsleistungen sowie Public Private Partnerships. Ferner werden derivative Produkte offeriert. Nach eigenen Angaben beträgt der Marktanteil der KommuneKredit rund 98%. Die KommuneKredit handelt dabei als Non-Profit-Organisation. Die Bonität der Kunden des Kommunalfinanzierers ist sehr hoch. Regionale Gebietskörperschaften sind strikt reguliert, sodass sie z.B. lediglich zur Finanzierung von Investitionen zur Darlehensaufnahme berechtigt sind. Gleichzeitig werden sie vom Staat hinsichtlich der Ausgeglichenheit ihrer Haushalte überwacht und sind zur Erhebung von Steuern berechtigt. Seit Bestehen der KommuneKredit wurde jedes vergebene Darlehen ordnungsgemäß zurückgeführt, kein einziger Kreditausfall konnte verzeichnet werden. Zudem ist die Insolvenz einer regionalen Gebietskörperschaft in Dänemark rechtlich ausgeschlossen. Mitglieder des Kommunalfinanzierers, der als eine Art Mitgliedsorganisation (Forening med solidarisk hæftelse; Verbindung mit gesamtschuldnerischer Haftung) im Rahmen des Lov om Kreditforeninger af kommuner og regioner i Danmark (Gesetz über die KommuneKredit) gegründet wurde, sind fünf Regionen sowie 98 Gemeinden und damit sämtliche regionale Gebietskörperschaften Dänemarks. Alle Mitglieder der KommuneKredit garantieren gesamtschuldnerisch die Verbindlichkeiten des Kommunalfinanzierers. 2017 wurde der erste – von insgesamt fünf auf EUR lautende – Green Bond mit dem Ziel emittiert, die dänischen Kommunen und Regionen bei der nachhaltigen Transformation zu unterstützen.

### Rahmendaten

- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)

### Eigentümer

100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen

### Garantiegeber

Sämtliche dänische Gemeinden und Regionen

### Haftungsmechanismus

Gesamtschuldnerische Garantie

### Rechtsform

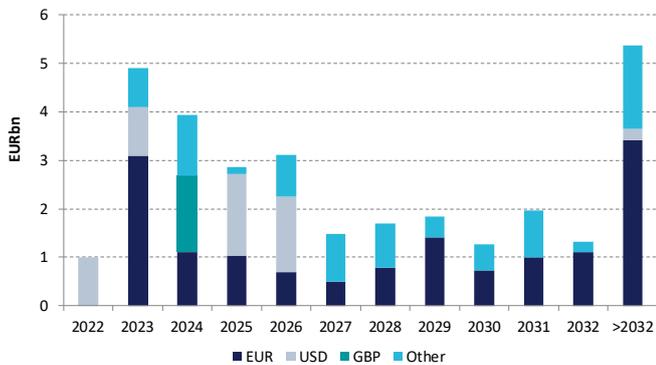
Forening med solidarisk hæftelse

### Bloomberg-Ticker

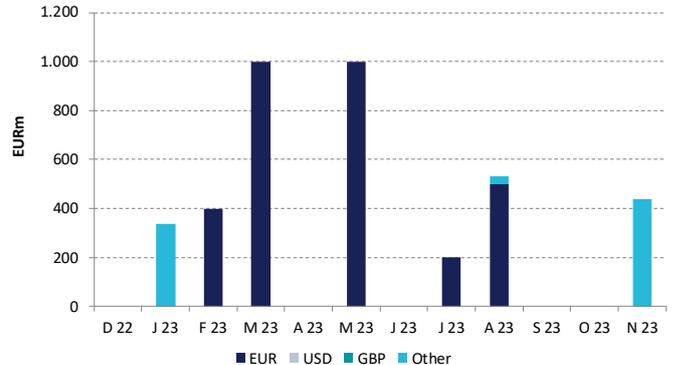
KOMMUN

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab

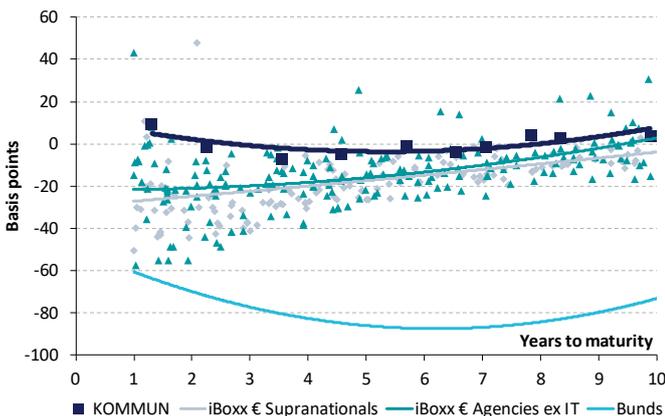
### Anleihen nach Währungen



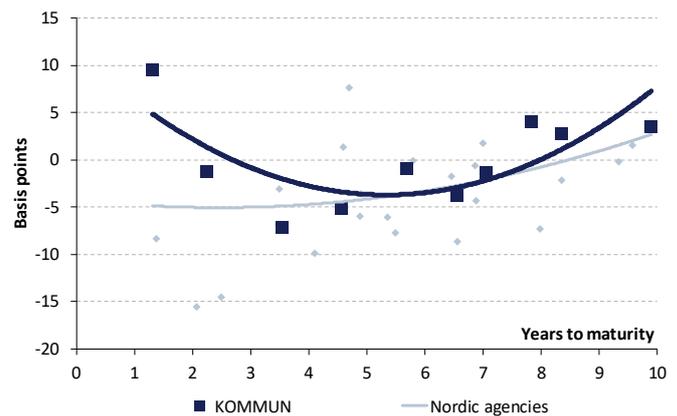
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### KOMMUN vs. iBoxx € Indizes & Bunds



### KOMMUN vs. skandinavische Agencies



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b>	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b>	<b>Haircutkategorie gemäß EZB- Reposicherheitenregeln</b>	<b>Leverage Ratio / BRRD</b>
0%	Level 1	IV	Maßgeblich; Explizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

**Relative Value**

<b>Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*</b>			<b>Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*</b>			<b>Indexgewicht</b>	
<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>iBoxx € Sub-Sovereigns</b>	<b>iBoxx € Agencies</b>
54	84	93	-7	-1	10	0,2%	0,9%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Ziel 2022</b>	<b>Fälligkeiten 2022</b>	<b>Net Supply 2022</b>	<b>Fundinginstrumente</b>	<b>Notenbank-zugang</b>	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b>	<b>ESG-Volumen</b>
5,0	5,3	-0,3	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, Privatplatzierungen & Commercial Paper	-	7	3,1

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
30,7	14,9	17	5,5	4	10,4

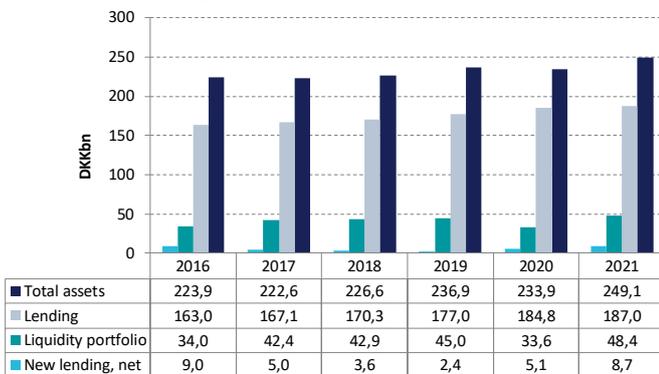
\* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

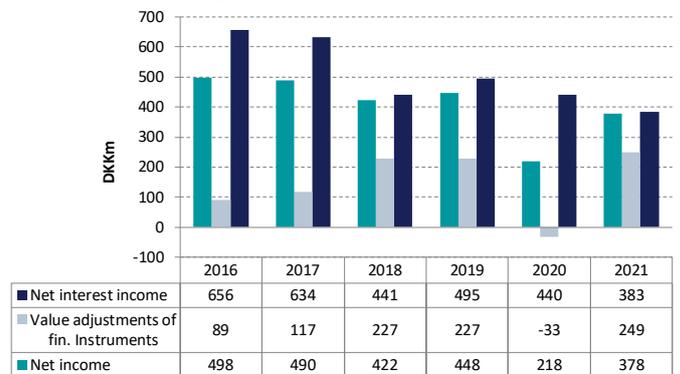
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

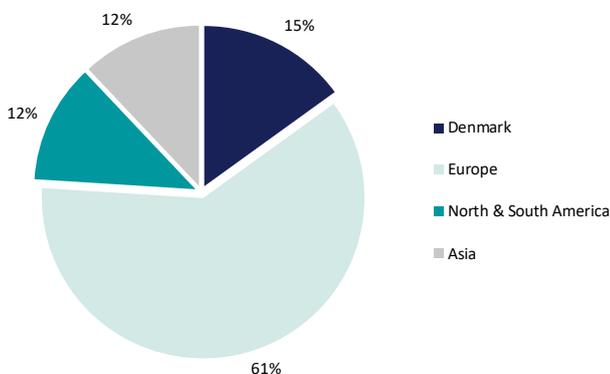
**Bilanzentwicklung**



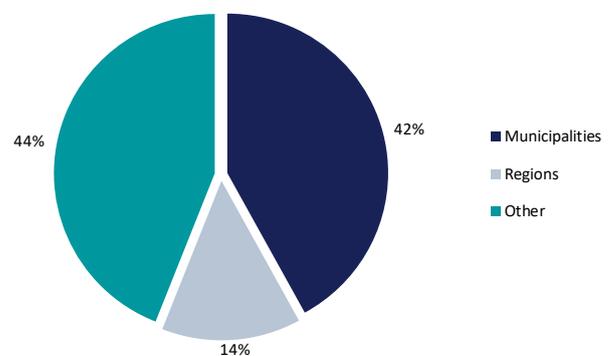
**Ertragsentwicklung**



**Finanzierungen nach Märkten**



**Kredit- und Leasinggeschäft nach Schuldner**



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

**Stärken**

- + Explizite Garantie
- + Essenzielle Bedeutung für dänische Gebietskörperschaften
- + Sehr hohe Qualität des Kreditportfolios

**Schwächen**

- Fehlender Notenbankzugang



**Finnvera**

Aufgabe der 1998 gegründeten Finnvera ist die Förderung kleiner und mittelständischer finnischer Unternehmen (KMU), wobei ein spezieller Fokus auf die Exportorientierung und die Internationalisierung von Unternehmen sowie die Umsetzung der staatlichen Wirtschaftspolitik liegt. Im Rahmen dessen vergibt die Finnvera, die die offizielle Exportkreditagentur Finnlands darstellt, Exportkredite und -garantien, KMU-Kredite und -Garantien sowie Venture Capital. 2021 betrug die Exporte, die durch Exportgarantien gedeckt waren EUR 2,5 Mrd. Innerhalb der Finnvera Group erfolgt die Exportfinanzierung über die Finnish Export Credit, welche Finanzierungen über die jeweiligen Hausbanken ausreicht. Verluste aus der Exportfinanzierung werden dabei zum Teil durch den finnischen Staat kompensiert. Bei der KMU-Finanzierung besteht ein besonderer Fokus auf Start-ups und Wachstumsunternehmen. Um größere Risiken als konventionelle Kreditinstitute eingehen zu können, kompensiert der finnische Staat einen Teil der Verluste aus inländischen Finanzierungsaktivitäten. Im Jahr 2021 arbeitete die Bank mit rund 25.800 Kunden (2020: 26.500) zusammen, davon waren 87% Kleinunternehmen, 13% KMUs und 0,4% Großunternehmen. Nachdem die Refinanzierung der Finnvera seit 2009 über den Staat erfolgt, verfolgt die Förderbank hier mittlerweile ein Modell, das dem der schwedischen SEK oder der deutschen KfW ähnelt und damit auf eine verstärkte Kapitalmarktnutzung abzielt. Die Finnvera firmiert in der Rechtsform einer Julkinen Osakeyhtiö (Oyj; Aktiengesellschaft). Alleiniger Eigentümer ist der finnische Staat. Dieser garantiert explizit die Verbindlichkeiten der Finnvera, welche mittels des EMTN-Programms mit einem Gesamtvolumen von EUR 15 Mrd. begeben werden sowie dem ECP-Programm mit einem Volumen von EUR 3 Mrd. Für die Zukunft rechnet die Finnvera nach eigenen Angaben mit einem erhöhten Bedarf an Exportfinanzierungen.

**Rahmendaten**

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

**Eigentümer**

100% Finnland

**Garantiegeber**

Finnland

**Haftungsmechanismus**

Explizite Garantie

**Rechtsform**

Julkinen Osakeyhtiö (Oyj)

**Bloomberg-Ticker**

FINNVE

**Ratings**

Lfr.

Ausblick

Fitch

AA+

stab

Moody's

Aa1

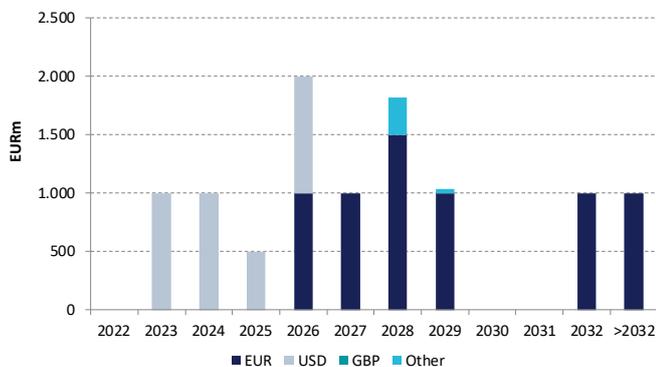
stab

S&P

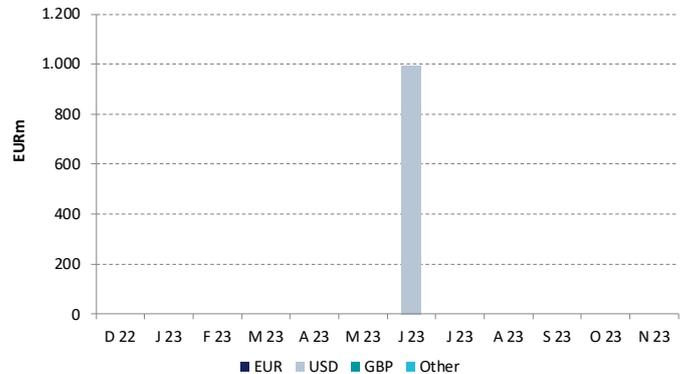
-

-

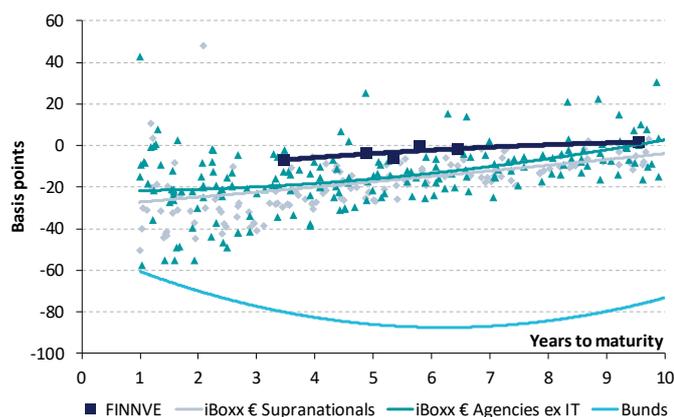
**Anleihen nach Währungen**



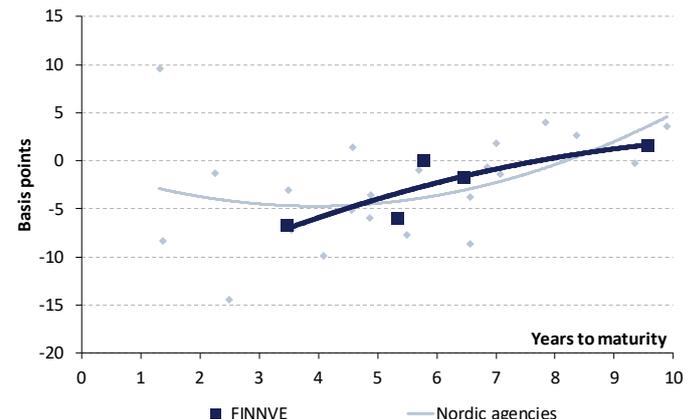
**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**



**FINNVE vs. iBoxx € Indizes & Bunds**



**FINNVE vs. skandinavische Agencies**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd. Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)	Liquiditätskategorie gemäß LCR	Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitsregeln	Leverage Ratio / BRRD
0%	Level 1	IV	Keine Anwendung

**Relative Value**

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
82	86	89	-10	-6	1	0,3%	1,1%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2022	Fälligkeiten 2022	Net Supply 2022	Fundinginstrumente	Notenbankzugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
1,0	1,0	0,0	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen	-	0	0,0

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
10,3	6,5	7	3,5	3	0,4

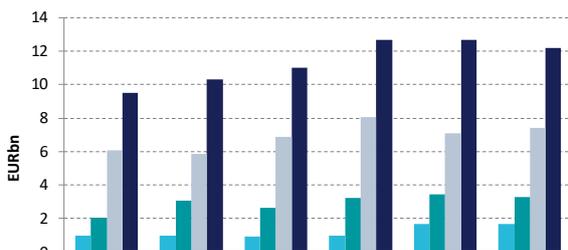
\* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. Oktober 2022.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

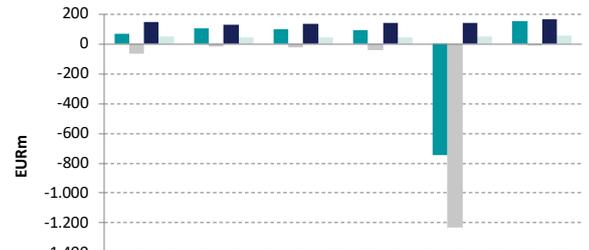
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Bilanzentwicklung**



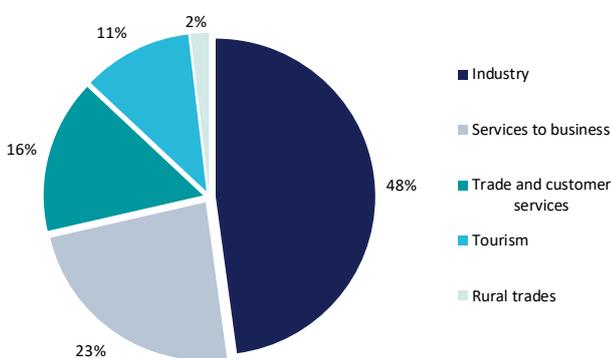
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total assets	9,5	10,3	11,0	12,7	12,7	12,2
Loans to customers	6,1	5,8	6,9	8,1	7,1	7,4
Debt securities	2,0	3,1	2,6	3,2	3,5	3,3
New commitments	1,0	1,0	0,9	1,0	1,7	1,7

**Ertragsentwicklung**

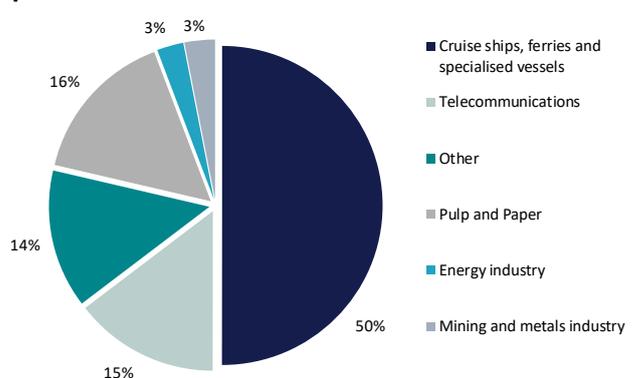


	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net interest income	50,3	46,4	42,0	41,3	50,9	55,4
Net commission income	144,0	127,1	134,8	140,5	142,9	166,7
Net impairment losses	-65,7	-18,6	-21,8	-43,4	-1.233,0	-10,5
Net income	70,2	106,6	98,5	94,3	-748,0	152,5

**Kredit- und Garantiebstand nach Sektoren**



**Exposure nach Sektoren**



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

**Stärken**

- + Explizite Garantie
- + Wichtige strategische Bedeutung
- + Hohe Leverage Ratio & starke Kapitalisierung

**Schwächen**

- Fehlender Notenbankzugang
- Ggf. illiquide aufgrund der „Größe“

## Anhang Publikationen im Überblick

### Issuer Guides:

[Deutsche Agencies 2022](#)

[Niederländische Agencies 2022](#)

[Österreichische Agencies 2022](#)

Supranationale Institute 2022 (tba)

Französische Agencies 2022 (tba)

[Deutsche Länder 2022](#)

[Covered Bonds 2021](#)

### SSA/Public Issuers:

[Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz \(ISB\)](#)

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

[Belgische Regionen](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

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

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

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

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

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

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Jan-Phillipp Hensing**  
SSA/Public Issuers  
+49 172 425 2877  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)



**Dr. Frederik Kunze**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Melanie Kiene, CIIA**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 169 2633  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**  
SSA/Public Issuers  
+49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen 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 Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

Diese Information wurde nicht von der 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:** 4. November 2022 13:37h