



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022	11
Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	27
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

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: Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus // Melanie Kiene, CIIA

Primärmarkt: Erhöhte Unsicherheit hält auch Covered Bonds in der Warteschleife

Das allgemeine Marktumfeld ist zweifelsohne von den Ereignissen im US-Bankensektor bzw. durch ein erhöhtes Maß an Volatilität geprägt. Die hohe Unsicherheit schlägt offenkundig auch auf die Einschätzungen der Marktteilnehmer mit Blick auf die weitere geldpolitische Gangart der Federal Reserve (nächste Sitzung am 22. März) aber auch der EZB (nächste Sitzung am 16. März; vgl. [EZB-Preview vom 08. März](#)) durch. In der Folge ist in vielen Marktsegmenten am Kapitalmarkt auch diesbezüglich eine stark erhöhte Volatilität zu beobachten, die das Resultat einer regelrechten Ungewissheit in Bezug auf die nächsten Ereignisse und Maßnahmen über die Geldpolitik hinaus sein dürfte. Im Hinblick auf die morgige Leitzinssitzung sollte die nachfolgende Pressekonferenz nunmehr noch stärker als ohnehin im Fokus stehen. Auch in Bezug auf die Entscheidungen des EZB-Rats ist zwischen einem „Ignorieren“ und einem „Überreagieren“ theoretisch alles möglich. Inwiefern die jüngsten Kapitalmarktentwicklungen in das Mantra der „Datenabhängigkeit“ passen, bleibt abzuwarten. Für den Covered Bond-Primärmarkt ging es bereits am Freitag in die Warteschleife. Die sehr hohe Emissionsdynamik hatte zuletzt zwar etwas nachgelassen. Allerdings darf das keineswegs mit einem Einbruch der Primärmarktaktivität verwechselt werden. Das zeigten auch die Deals bis zum Freitag der vergangenen Handelswoche. Am Mittwoch sahen wir für das Jahr 2023 tatsächlich die erste EUR-Benchmark aus Neuseeland. Die Westpac New Zealand (WSTPNZ) platzierte EUR 750 Mio. (5,1 Jahre) bei ms +44bp und konnte dabei ein Orderbuch von EUR 2,25 Mrd. generieren (Bid-to-Cover-Ratio: 3,0x). Die zweite Transaktion aus Großbritannien im laufenden Jahr wurde am gleichen Tag von der Nationwide Building Society (NWIDE; siehe [NORD/LB Issuer View](#)) begeben. EUR 1,0 Mrd. konnten mit einem Orderbuch von EUR 2,1 Mrd. bei ms +24bp von Investoren eingeworben werden. Der französische Emittent Caisse Française de Financement Local (CAFFIL), der in 2022 insgesamt EUR 4,5 Mrd. im EUR-Benchmarksegment emittiert hatte, betrat vergangenen Donnerstag zum zweiten Mal in 2023 das Neuemissionsparkett. Mit einem Emissionserlös in Höhe von EUR 750 Mio. (Hard Bullet; 9,0y; Reoffer-Spread: ms +27bp) summieren sich die Emissionen französischer Emittenten in 2023 bis dato auf EUR 21,9 Mrd.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAFFIL	FR	09.03.	FR001400GM85	9.0y	0.75bn	ms +27bp	- / Aaa / AA+	-
Westpac Securities NZ	NZ	08.03.	XS2597905905	5.1y	0.75bn	ms +44bp	AAA / Aaa / -	-
Nationwide Building Soc.	GB	08.03.	XS2597919013	5.0y	1.00bn	ms +24bp	AAA / - / AAA	-

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

Sekundärmarkt: Covered Bonds stabil

Covered Bonds präsentieren sich zuletzt stabil, wenngleich auch dezente Ausweitungen bzw. etwas mehr Briefseiten zu beobachten sind. Sollte sich der Markt wieder öffnen – beispielsweise durch einen „Tier 1“-Emittenten – ist durchaus mit anziehenden Neuemissionsprämien zu rechnen, was dann auch den Sekundärmarkt entsprechend bewegen sollte. Insgesamt dürften diese Ausweitungen – wie in anderen vergleichbaren Marktphasen – bei den Covered Bonds vergleichsweise zurückhaltend ausfallen.

EUR-Subbenchmarksegment: Debütant aus Island und weitere Emission aus Finnland

Bereits kurz nachdem in Island zum 01. März 2023 das angepasste Covered Bond-Gesetz nach Umsetzung der Europäischen Covered Bond-Richtlinie (CBR) in Kraft getreten ist, durften wir vergangene Woche einen Debütanten aus der nordischen Jurisdiktion am internationalen Covered Bond-Markt begrüßen. Mit der Landsbankinn (LANBNN), die am 09. März 2023 ein Volumen von EUR 300 Mio. für fünf Jahre bei einem Spread von ms +90bp bei Investoren platzieren konnte, sind nun neben der Íslandsbanki (ISLBAN) und der Arion Banki (ARION) insgesamt drei Emittenten aus Island im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment vertreten. Das Debüt der Landsbankinn erfolgte mit dem Label „European Covered Bond (Premium)“, welches nach der Umsetzung der CBR nun auch in Island verwendet werden darf. Damit einhergehend gilt eine bevorzugte regulatorische Behandlung der EUR-Subbenchmarkemission der Landsbankinn. Aus dem erwarteten S&P-Rating von „A“ für die Anleihe folgt eine Einordnung als Credit Quality Step 2 (CQS 2) Asset, woraus sich unseres Erachtens ein LCR-Level 2A ableiten lässt, was aufgrund der Emissionsgröße gleichzeitig die bestmögliche Einstufung ist. Weiterhin eignen sich isländische European Covered Bonds (Premium) als Sicherheit für Repogeschäfte mit der EZB. Am Mittwoch vergangener Woche sahen wir außerdem die dritte EUR-Subbenchmarkemission aus Finnland in diesem Jahr. Die Suomen Hypoteekkiyhdistys (SUOHYP) emittierte ein Volumen von EUR 300 Mio. für 5,5 Jahre bei einem Reoffer-Spread von ms +32bp.

vdp berichtet über nachlassendes Immobilienfinanzierungsgeschäft deutscher Pfandbriefbanken im Gesamtjahr 2022

Während die ersten beiden Quartale des Jahres 2022 noch ein Wachstum des Immobilienfinanzierungsgeschäftes im Vergleich zu den Vorjahreszeiträumen mit sich brachten, waren die Darlehnszusagen in der zweiten Jahreshälfte 2022 deutlich rückläufig. Wie der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) mitteilte (vgl. [Pressemitteilung vom 13. März 2023](#)), ergab sich bei den im vdp zusammengeschlossenen Instituten für 2022 insgesamt ein Rückgang gegenüber dem Vorjahr in Höhe von EUR 19,5 Mrd. oder 11% auf EUR 158,5 Mrd. Dabei verlor das Wohnimmobiliengeschäft überdurchschnittlich (-17,1% von EUR 118,4 Mrd. auf EUR 98,2 Mrd.). Die Finanzierungen von Eigentumswohnungen (-29,3% Y/Y) sowie von Ein- und Zweifamilienhäusern (-18,2% Y/Y) verzeichneten innerhalb der Wohnimmobilienfinanzierungen die deutlichsten Einbußen. Darlehnszusagen für den Kauf von Mehrfamilienhäusern reduzierten sich in 2022 hingegen lediglich um 5,5%. Das Gewerbeimmobiliengeschäft konnte für das Gesamtjahr 2022 mit einem Volumen von EUR 60,3 Mrd. gegenüber 2021 (EUR 59,6 Mrd.) noch einen geringen Zuwachs in Höhe von 1,2% verbuchen, wobei auch hier die Kreditvergabe im IV. Quartal 2022 deutlich zurückging. Finanzierungen für Handelsgebäude (+10,3% Y/Y) und Hotels (+6,2% Y/Y) verzeichneten dabei noch Anstiege, das Volumen von Büroimmobiliendarlehen ging hingegen um -3,3% Y/Y zurück. Auffällig bleibt die geografische Verteilung der Immobilienfinanzierung der vdp-Mitglieder: Die Gewerbeimmobilienfinanzierung weist einen Auslandsanteil von 40,5% auf, beim Wohnimmobilienfinanzierungsgeschäft liegt dieser Anteil bei nur 5,9%. Der Darlehnsbestand der vdp-Institute lag Ende 2022 mit EUR 994,2 Mrd. um 3,8% über dem Vorjahreswert (EUR 957,5 Mrd.). vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt erwartet, dass „angesichts des weiter verhaltenen Immobilienfinanzierungsneugeschäfts der Darlehnsbestand der Pfandbriefbanken in diesem Jahr noch etwas geringer wächst, möglicherweise auch stagniert“. Die Entwicklung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten haben wir uns in dem heutigen Artikel „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022](#)“ näher angeschaut.

Moody's kommentiert Geschäftszahlen von vier italienischen Großbanken

Die Bonitätswächter der Ratingagentur Moody's haben sich die veröffentlichten Geschäftszahlen der vier größten gelisteten italienischen Banken für das Jahr 2022 näher angesehen. Dabei handelt es sich um Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM und BPER Banca. Sie repräsentieren zusammen über 50% der Bankenaktiva Italiens. Zusammenfassend lässt sich für die vier Institute laut der Agentur ein starkes Jahr 2022 ausmachen, welches mit höheren Zinseinnahmen (zweistellige Wachstumsrate) und stabilen Kosten einherging. Dem Inflationsdruck auf der Kostenseite konnten die Banken durch Effizienzsteigerungsprogramme begegnen. Gemeinsam erzielten die vier Banken Nettozinseinnahmen von EUR 11,7 Mrd., was einem Anstieg um 33% Y/Y entspricht. Der Return on Assets stieg im selben Zeitraum von 38bp auf 54bp. Auch für das laufende Geschäftsjahr sieht Moody's eine weitere Verbesserung der Performance. So gehen die Analysten davon aus, dass die höheren Zinsen für Kredite den Trend beim Nettozinseinkommen wesentlich unterstützen und das schwächere Kreditwachstum überkompensieren werden, wenngleich die Rückstellungen für Kredite steigen dürften und das Wholesale Funding teurer geworden ist. Im Dezember 2022 lag das Kreditwachstum laut Moody's bei nur noch 0,3%, nachdem es im Oktober und August 2022 noch bei 2,2% bzw. 3,3% gelegen hatte. Auf Analystenseite wird davon ausgegangen, dass das Kreditwachstum in 2023 schwach bleiben wird. Auch wird mit steigenden (nicht signifikanten) Risikokosten aufgrund der hohen Inflation und einer Stagnation der Wirtschaft gerechnet, was die finanzielle Ausstattung der Haushalte und Corporates belasten dürfte. Die vier Banken sind auch relevante Covered Bond-Emittenten mit einem ausstehenden Volumen von zusammen EUR 23,35 Mrd. Dem italienischen Covered Bond-Markt haben wir uns kürzlich in unserer [Wochenpublikation](#) im Rahmen eines Fokusartikels gewidmet.

Moody's: Blick auf den kanadischen Covered Bond-Markt im IV. Quartal 2022

Im Rahmen eines aktuellen Covered Bond-Sektorprofils haben sich die Risikoexperten von Moody's auch dem kanadischen Covered Bond-Markt gewidmet. Der Fokus der Studie lag dabei auf der Entwicklung der Hypothekenzinsen in Kanada. So sei hier der Anstieg, der bereits im späteren Verlauf des Jahres 2021 einsetzte, nunmehr auch bei den Bestandskrediten verstärkt angekommen. Dies ist insbesondere als Folge der gestiegenen Marktzinsen, welche bei den Prolongationen maßgeblich waren, anzusehen. Die Vertragslaufzeit (Zinsbindung) bei kanadischen Hypotheken beläuft sich in der Regel auf fünf Jahre oder weniger, obwohl die gewöhnliche Amortisationszeit der Darlehen 25 bis 30 Jahre beträgt. Normalerweise werden Hypotheken am Ende dieser vertraglichen Laufzeit um eine weitere Periode von fünf Jahren zu dem dann gültigen Marktzins verlängert. Die steigenden Zinsen sieht Moody's auch als Ursache für den Rückgang der Häuserpreise in Kanada an. Diese sanken schließlich deutlich und gaben ausgehend von ihrem Höhepunkt im Mai 2022 bis zum Jahresende 2022 um 10% nach. Gegenüber Dezember 2021 blieben die Preise hingegen stabil. Trotz des Einbruchs bei den Häuserpreisen sieht Moody's die kanadischen Hypotheken weiterhin als gut besichert an und nennt hier den Anteil des Einsatzes von Eigenkapital bei der Finanzierung als einen wesentlichen Treiber. Dabei stützt sich die Agentur auf die Pool-Reports der kanadischen Covered Bond-Emittenten. Die Deckungstöcke repräsentieren immerhin über ein Drittel aller nicht versicherten privaten Hypotheken, die von kanadischen Banken gehalten werden und ihre robuste Kreditqualität sowie das niedrige Leverage (gemessen am LTV) reflektieren die Stärke des Sektors. Dem Covered Bond-Markt Kanada mit derzeit EUR 85,20 Mrd. an ausstehenden EUR-Benchmarkanleihen haben wir uns im [Februar 2023](#) eingehend gewidmet.

Deutsche Hypo: Spanischer Immobilienmarkt widersetzt sich den Herausforderungen

Die Deutsche Hypo – als Kompetenzzentrum der NORD/LB für das gewerbliche Immobilienkreditgeschäft – hat in einer [ausführlichen Studie den spanischen Immobilienmarkt](#) beleuchtet. Zusammengefasst heißt es in der Ausarbeitung: „Der spanische Immobilienmarkt kann sich trotz wirtschaftlicher und geopolitischer Herausforderungen behaupten.“ Dabei wird auch auf die überdurchschnittliche konjunkturelle Dynamik im europäischen Vergleich und die positiven Aussichten auf Investitionen und die allgemeine Entwicklung für das Jahr 2023 verwiesen. In der Studie werden die Segmente Büro, Einzelhandel, Hotel sowie Logistik betrachtet. Diese waren sehr unterschiedlich von den Auswirkungen der Pandemie betroffen und haben sich im Nachgang ebenso heterogen erholt. Wie in anderen Ländern auch, wurde das Marktumfeld durch den Ukraine-Krieg, einhergehend mit historisch hohen Inflationsraten, steigenden Zinsen und einer Energiekrise belastet. Jedoch zeigt die Studie auch auf, dass der betrachtete spanische Immobilienmarkt den wirtschaftlichen und geopolitischen Herausforderungen trotzen kann. So ist das Transaktionsvolumen in 2022 um 10% gestiegen und konnte damit das Vorkrisenniveau übertreffen. Vor allem seien es laut den Autoren der Ausarbeitung die Hotel- und Einzelhandelsimmobilmärkte, die sich von der Pandemie erholen konnten und weiterhin auf Expansionskurs sind. Für das erste Halbjahr 2023 wird zwar noch von einer langsameren Transaktionsdynamik in Spanien ausgegangen, für das zweite Halbjahr steht jedoch Hoffnung auf eine dynamischere Entwicklung im Vordergrund. Dem spanischen Banken- und Covered Bond-Markt haben wir uns im Februar dieses Jahres ausführlich in unserem [Covered Bond & SSA View](#) gewidmet und dabei auch einen Fokus auf den Immobilienmarkt gelegt. Im Rahmen des [NORD/LB Issuer Guide 2022](#) geben wir außerdem einen detaillierten Überblick auch zu den spanischen Covered Bond-Programme im EUR-Benchmarksegment. Bemerkenswert ist mit Blick auf die durch die Deutsche Hypo betrachteten Teilmärkte auch der Anteil gewerblicher Assets in den Cover Pools der 13 betrachteten Emittenten, welcher in einer Spannbreite von 5,0% (Deutsche Bank S.A.E) und 28,1% (Banco de Sabadell) liegt.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Kommunalbanken Förderbilanz 2022: Rekordwachstum grüner Darlehen (+24% Y/Y)

Auch im vergangenen Jahr hat der norwegische Kommunalfinanzierer (Ticker: KBN) regionale und lokale Gebietskörperschaften mit umgerechnet rund EUR 3,5 Mrd. durch kostengünstige Finanzierungsmittel unterstützt. Zum Vergleich: Im Vorjahr waren es noch rund EUR 4,3 Mrd. Insgesamt sieht sich der Emittent durch die Unwuchten auf den Finanzmärkten sowohl positiv als auch negativ beeinflusst. So drückte auf der einen Seite die Bewertungssituation von festverzinslichen Darlehen die Gewinne. Auf der anderen Seite wurde eine Rekordnachfrage nach den Kernprodukten (langfristige Darlehen) verzeichnet. Im Jahresabschluss wird zudem besonders die Vergabe grüner Kredite hervorgehoben: Der Bestand für Investitionen in klima- bzw. umweltfreundliche Projekte stieg im vergangenen Geschäftsjahr um +24%, was absolut betrachtet einem Wachstum von rund EUR 760 Mio. entsprach. Per Ende 2022 hatten insgesamt 134 norwegische Gemeinden, fünf Provinzbehörden und insgesamt 70 andere Kunden grüne Kredite der KBN erhalten, womit sich das Gesamtportfolio auf umgerechnet EUR 3,9 Mrd. belief. Bei einem genaueren Blick auf dessen Bestandteile stechen nachhaltige Immobilienfinanzierungen mit einem Anteil von 71% hervor, gefolgt von Wasser- und Abwassermanagement (13%). Das starke Wachstum der „grünen“ Aktivseite spiegelte sich im vergangenen Geschäftsjahr auch in der Emissionstätigkeit wider: Mit drei platzierten Green Bonds (SEK 1,75 Mrd.; AUD 300 Mio.; CAD 500 Mio.) erhöhte sich das ausstehende Volumen des Emittenten in diesem Segment auf umgerechnet EUR 3,7 Mrd. Die erste grüne Finanzierung geht auf das Jahr 2010 zurück. 2013 war KBN das erste Finanzinstitut in den Nordics, das eine grüne öffentliche Anleihe emittierte. Auch perspektivisch sollen beide Seiten der Bilanz nachhaltiger werden: Für 2023 wurde sich zum Ziel gesetzt, den grünen Anteil am Kreditportfolio bis Ende des Jahres auf mindestens 15% zu heben. Bis Ende 2025 soll dieser bei mindestens 20% liegen. Auf der Fundingseite sollen in 2023 mindestens 8% bzw. in 2025 10% des Finanzierungsbedarfs durch Green Bonds gedeckt werden.

EBRD: AAA durch Moody's bestätigt; Risiko aus Exposure in Ukraine und Russland gering

Die European Bank for Reconstruction and Development (Kürzel wie Ticker: EBRD) wurde im Februar von der Ratingagentur Moody's erneut mit der höchsten Bonitätsstufe von AAA und einem stabilen Ausblick bewertet. Die Bonitätshüter nehmen dieses Mal weitläufig Bezug auf die potenziellen Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges auf das Exposure der Bank. Die meisten ihrer derzeitigen Engagements in der Ukraine, Russland und Belarus fallen bereits entweder in die Kategorie „notleidend“ oder befinden sich auf der internen Beobachtungsliste. Infolge dessen hatte die Bank ihre Risikovorsorge erhöht und entsprechende Unsicherheiten damit eingedämmt. Bei den für die Ukraine und ihre Nachbarländer zugesagten Finanzhilfen in Höhe von EUR 3,0 Mrd. wird seitens Moody's darauf hingewiesen, dass diese durch Zuschüsse und Garantien der Anteilseigner mit insgesamt hoher Bonität gedeckt werden. Der zugrundeliegende Haftungsmechanismus der EBRD in Form eines abrufbaren Kapitals i.H.v. EUR 23,5 Mrd. gepaart mit dem hohen Level an Liquidität und einem robusten Marktzugang stellen auch im aktualisierten Ratingbericht erneut die Schlüsselfaktoren für die höchste Bonitätsstufe dar.

Rentenbank: „Investitionsprogramm Landwirtschaft“ erreicht 2023 Rekordwert

Das Interesse von Unternehmen des Agrar- und Ernährungssektors an der diesjährigen Antragsrunde zum „Investitionsprogramm Landwirtschaft“ erreichte mit einem bekundeten Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von EUR 2,64 Mrd. einen Rekordwert. Im vergangenen Jahr waren es noch EUR 1,85 Mrd., womit sich die geplanten Mittel für klima- und umweltschonende Vorhaben rechnerisch um +43% erhöhten. Wie schon im vergangenen Jahr haben die Unternehmen das größte Interesse an Investitionen in relevante Maschinen gezeigt. Dieser Baustein des Investitionsprogramms hat einen Anteil von 64,4% (2022: 72,3%) am Gesamtvolumen. Weiter gestiegen ist zudem das Interesse an Investitionen in sogenannte Wirtschaftsdüngerlagerstätten. Ihr Anteil liegt jetzt bei 31,0% (2022: 22,8%). Das deutliche Wachstum des benötigten Investitionsvolumens ist für Nikola Steinbock, Sprecherin des Vorstands der Landwirtschaftlichen Rentenbank, ein Beleg dafür, dass die Transformation der grünen Branche durch die landwirtschaftlichen Unternehmen massiv vorangetrieben wird. Zur Einordnung: Das „Investitionsprogramm Landwirtschaft“ fällt in die Fördersparte „Agrar- und Ernährungswirtschaft“ der Landwirtschaftlichen Rentenbank (Ticker: RENTEN), welche sich nach aktuellstem Datenkranz im ersten Halbjahr 2022 bereits sehr positiv entwickelte. So stieg das Neugeschäft in der genannten Fördersparte per Ende H1/2022 auf EUR 613 Mio. (H1/2021: EUR 432 Mio.). Konkret gefördert werden Stallbauten und andere Gebäude, Maschinen, Grunderwerb und Betriebsmittel, Liquiditätssicherung sowie Tier- und Umweltschutz wie z.B. Maßnahmen zur Verbesserung der artgerechten Tierhaltung oder Maßnahmen zur Senkung von Emissionen. In 2021 lag das Förderfeld Agrar- und Ernährungswirtschaft mit einem Anteil von 34% am gesamten Förderneugeschäft auf Platz zwei hinter „Allgemeine Finanzierung von Gebietskörperschaften und Banken“ (43%).

Land NRW: S&P attestiert erneut einen soliden Kapitalmarktauftritt

Die Ratingagentur S&P bewertet die Kreditwürdigkeit des Landes (Ticker: NRW) unverändert gut. Begründet wird das Rating von AA bei einem stabilen Ausblick mit dem hervorragenden Liquiditäts- und Zinsmanagement des Landes. Die Pressestelle betont, dass damit eine der drei großen Ratingagenturen Nordrhein-Westfalen bereits seit 2019 unverändert eine hohe Bonität bescheinigt. „Trotz aller Krisen bleibt das Urteil des Kapitalmarkts stabil. Die Finanzexperten vertrauen der Finanzkraft Nordrhein-Westfalens auch in Zeiten großer finanzieller Herausforderungen. Das ist keine Selbstverständlichkeit“, stellt Dr. Marcus Optendrenk, Minister der Finanzen, fest. „Unsere solide Haushaltspolitik zahlt sich weiter aus. Wir arbeiten konsequent daran, die finanzielle und haushalterische Situation des Landes kontinuierlich zu verbessern.“ Das Land befindet sich mit seiner Haushaltspolitik während Pandemie, Energiekrise und Inflation auch aus Sicht der Bonitätshüter auf dem richtigen Weg. Bezogen auf die Refinanzierungsseite wird NRW wörtlich als „etablierter Emittent im Benchmarksegment“ hervorgehoben, der sich auch über die Heimatwährung hinaus erfolgreich am Markt zeigen kann (bspw. in USD). Auch wir teilen diese Auffassung, denn die Landesregierung konnte in den vergangenen Jahren unter anderem neun stark nachgefragte Nachhaltigkeitsanleihen mit einem Gesamtvolumen von rund EUR 20,3 Mrd. platzieren. Damit ist NRW zu einem der größten öffentlichen Emittenten von Nachhaltigkeitsanleihen weltweit aufgestiegen. Auch die teils extrem langen Laufzeiten von bis zu 100 Jahren fanden Einzug in den Ratingbericht. Dies betonend bescheinigen die Experten von S&P dem Land einen jederzeit verlässlichen Zugang zu den Kapitalmärkten.

Bpifrance blickt auf ein starkes Wachstum in 2022 in allen Förderbereichen zurück

Trotz der Unwuchten in der französischen Wirtschaft und dem allgemein wechselhaften Marktumfeld in 2022 konnte die Banque Publique d'Investissement (BPI, Ticker: BPIFRA, ehemals OSEOFI) ein Nettoergebnis von EUR 1,5 Mrd. (2021: EUR 1,1 Mrd.) verkünden. Insgesamt lässt sich die Produktpalette der Förderbank in drei Geschäftsfelder unterteilen: Es werden Unternehmenskredite und Co-Finanzierungen, Garantien sowie zinsvergünstigte Kredite zur Innovationsförderung angeboten. Hinzu kommen Exportkredite und relevante Versicherungen über die staatliche Bpifrance Assurance Export. Diese stehen im Jahresabschluss 2022 mit einem Zuwachs von +58% gegenüber 2021 auf nunmehr EUR 32 Mrd. besonders hervor. Treibende Kraft waren hier vor allem Kreditversicherungen, die mit mehreren Großaufträgen in den Bereichen Verteidigung, Luftfahrt, Kreuzfahrt und Schienenverkehr verbunden waren. Ein weiterer Rekord wurde bei der Finanzierung von innovativen Projekten verzeichnet. Vor allem im Kontext des Strategieplans „France 2030“ sowie weiteren Initiativen im Startup-Bereich und bei industriellen KMU konnten 6.450 Unternehmen mit insgesamt EUR 4,5 Mrd. unterstützt werden. Die Geschäftsentwicklung in 2022 ergab im Bereich der mittel- und langfristigen Kredite einen Anstieg von +11%, womit absolut betrachtet insgesamt EUR 9,0 Mrd. zu Buche standen. Diese Mittel wurden für insgesamt 7.500 Unternehmen bereitgestellt. Darunter fällt beispielsweise auch die Förderpartie Investitionskredite, welche allerdings mit EUR 4,8 Mrd. nahezu auf dem Vorjahresniveau rangierte. Die Vergabe von kurzlaufenden Krediten zeigte sich ähnlich dynamisch, womit per Ende 2022 in dieser Kategorie rund EUR 8,0 Mrd. zu Buche standen (+15% Y/Y). Für 2023 werden erneut Ausweitungen beispielsweise im Förderfeld Exportfinanzierung erwartet, sobald sich die Auswirkungen der anhaltenden Krisenüberlagerung (Auswirkungen der Pandemie und des Russland-Ukraine-Krieges) abschwächen.

Agence Française de Développement (AFD) erneut mit hoher Bonität ausgezeichnet

Die Ratingagentur S&P hat die Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC) Mitte Februar erneut mit einer hohen Bonitätsstufe von AA bei einem negativen Ausblick bewertet. Begründet wird die Entscheidung mit der kritischen Rolle der AFD in der französischen Außenpolitik. Sie erfüllt eine wichtige Aufgabe für die Entwicklungshilfe und legt dabei einen besonderen Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit. Die sukzessive Kapitalzuführung von Seiten des Staates seit 2021 zeige, dass die AFD auch weiterhin mit dieser Aufgabe betraut sein dürfte. Aufgrund der engen Verzahnung mit der öffentlichen Hand (100%ige Eigentümerschaft) spiegelt der negative Ausblick die Angleichung mit dem Rating des französischen Staates wider. Zwar besteht keine explizite Stützungsgarantie, doch leitet S&P aus den zuvor genannten Punkten eine überaus hohe Stützungswahrscheinlichkeit ab, die maßgeblich für die hohe Bonität verantwortlich ist. Gleichzeitig ergeben sich aus dem Auftrag der Förderbank gewissermaßen natürliche Risiken aus Exposures in Entwicklungs- und Schwellenländern, worunter die Qualität der Assets zuletzt gelitten hat. Seitens der Ratingagentur sind die damit verbundenen Risiken allerdings begrenzt und ausreichend adressiert: Die französische Regierung hat der AFD bereits in der Vergangenheit außerordentliche Unterstützung gewährt, indem sie Schuldenerlasse für afrikanische Länder im Rahmen der Initiativen des IWF und der Weltbank für hochverschuldete Entwicklungsländer übernahm. Außerdem wurde ein Sonderposten für Rücklagen zur Absicherung staatlicher Risiken eingerichtet, der im Bedarfsfall auch die AFD betreffen würde. Für das Jahr 2023 sind außerdem zusätzliche staatliche Mittel in Höhe von EUR 150 Mio. für die Förderbank vorgesehen, um einen Teil der Erlöse aus den Darlehen des französischen Schatzamtes („Resources à Conditions Spéciales“) in Eigenkapital umzuwandeln und so die Geschäftstätigkeit der AFD weiter zu unterstützen.

Still ruht der See

Wie schon häufig zu beobachten war, übte sich der Primärmarkt angesichts der anstehenden EZB-Leitzinssitzung am morgigen Tag in Zurückhaltung. In der letzten [Ausgabe](#) können Sie unsere Einschätzung zur turnusmäßigen Sitzung nachlesen. Zusätzlich prägen derzeit vor allem die Ereignisse im US-Bankensektor das allgemeine Marktumfeld, wodurch Neuemissionen aufgeschoben werden, anstelle einer Begebung in der aktuellen volatilen Gemengelage. Einen engeren Bezug zu den für uns einschlägigen EUR-Anleihenmärkten stellen wir im [Covered Bond-Marktüberblick](#) her. Konkret bedeutet dies für den SSA-Primärmarkt, dass wir seit dem 10. März keinerlei Neuemissionen (KfW-Tap nicht berücksichtigt) mehr beobachten konnten. Wir erwarten eine Beruhigung des Marktumfeldes erst nach der EZB-Sitzung und der dadurch neu geschaffenen Faktenlage. Bis dahin ruht der See still.

Primärmarkt

Bevor wir mit den Neuemissionen der von uns betrachteten Handelswoche (Mittwoch bis Dienstag) starten, möchten wir mit zusätzlichen Informationen zu der vorherigen Woche beginnen. Zur Erinnerung: Die spanische autonome Gemeinschaft Andalusien (Ticker: AN-DAL) begab EUR 600 Mio. im Nachhaltigkeitsformat. Diese Woche liegt uns nun die Statistik zu den Büchern vor: Nach Investoren aufgeteilt, machten Banken mit 83% den mit Abstand größten Anteil aus, gefolgt von Fondsmanagern mit 13%. In der geographischen Aufteilung machte Spanien (wenig überraschend) mit 75% den Löwenanteil aus. Auf Platz zwei befindet sich Italien mit 9%. Für die in der letzten Ausgabe bereits kommentierten Mandatierung einer Subbenchmark (EUR 250 Mio. WNG) der BayernLabo (Ticker: BYLABO) startete am Mittwoch sogleich die Vermarktung. Die Anleihe mit zwölfjähriger Laufzeit wurde zu ms +11bp (so auch die Guidance) an die Investoren gebracht. Das Buch in Höhe von EUR 250 Mio. spricht für eine Punktlandung. Die KfW begab zeitgleich ihren siebenjährigen Jumbo (EUR 5 Mrd.) zu ms -8bp. Im Vergleich zur Guidance von ms -6bp area konnte der Deal im Rahmen der Vermarktung um zwei Basispunkte eingengt werden, das Buch summierte sich auf üppige EUR 25,8 Mrd. Im sozialen Format sorgte derweil die [Französische Gemeinschaft Belgiens](#) (Ticker: LCFB) für Nachschub: EUR 700 Mio. wurden bei einer Laufzeit von zehn Jahren zu OLO +43bp eingesammelt. Die Guidance betrug OLO +45bp area. Bei einem Orderbuch von EUR 1,3 Mrd. war der Deal fast zweifach überzeichnet. Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) war ebenfalls aktiv und sammelte mit einem Green Bond (4Y) EUR 500 Mio. zu ms -8bp (Guidance: ms -4bp area) ein. Anhand des Orderbuchs in Höhe von EUR 4 Mrd. lässt sich ein großes Interesse der Investoren ablesen, nicht zuletzt aufgrund der kurzen Laufzeit, die nach wie vor einen Sweet Spot darzustellen scheint. Bevor der Primärmarkt am Freitag zum Erliegen kam, platzierte das Land Rheinland-Pfalz am Donnerstag noch rechtzeitig eine Benchmarkanleihe. Das Volumen beträgt EUR 750 Mio. bei einer Laufzeit von etwas mehr als zwei Jahren, wobei EUR 250 Mio. vom Emittenten einbehalten wurden. Informationen zum Pricing erfolgten nicht, am Sekundärmarkt handelt die Anleihe bei ms -30bp. Trotz der Turbulenzen stockte die KfW am gestrigen Dienstag die KfW 2,5% 11/19/2025 um EUR 1 Mrd. zu ms -41,3bp auf. Vorausschau für die kommende Woche: Am 20. März findet eine EU-Anleihenauktion statt. Die Ergebnisse werden wir wie gewohnt kommentieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RHIPAL	DE	09.03.	DE000RLP1403	2.3y	0.75bn	ms -30bp	AAA / - / -	-
LCFB	BE	08.03.	BE0002933142	10.3y	0.70bn	ms +42bp	- / A2 / -	X
KOMINS	Nordics	07.03.	XS2597673263	4.0y	0.50bn	ms -8bp	- / Aaa / AAA	X
KfW	DE	07.03.	DE000A30V9J0	7.3y	5.00bn	ms -8bp	- / Aaa / AAA	-

Covered Bonds

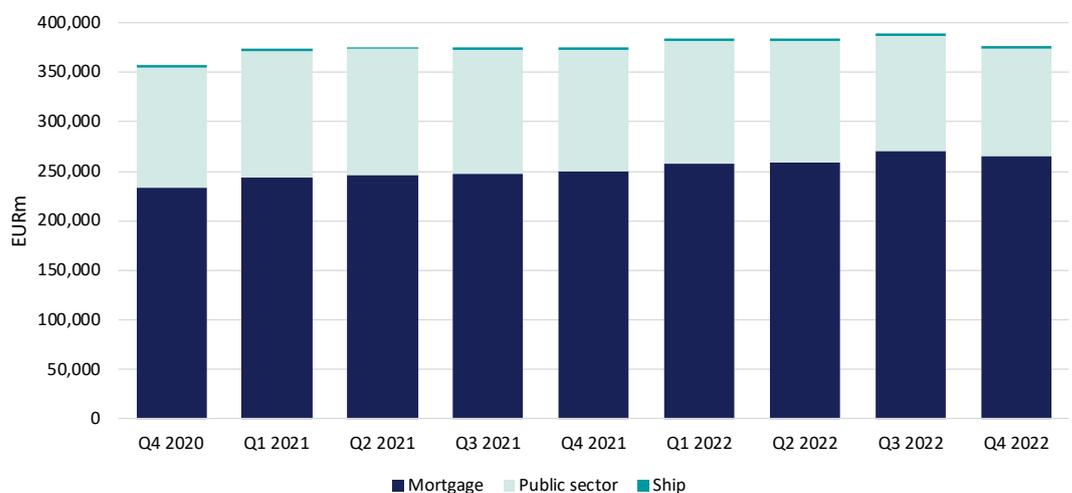
Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022

Autor: Stefan Rahaus

Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: NORD/LB Covered Bond Special zu Veröffentlichungen für das IV. Quartal 2022 mit 37 Pfandbriefemittenten

Vor rund zwei Wochen haben die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) organisierten Pfandbriefemittenten ihre [Transparenzmeldungen](#) zur Zusammensetzung der Deckungsstöcke nach §28 PfandBG zum Ende des IV. Quartals 2022 vorgelegt. Innerhalb des Emittentenkreises haben sich kleine Änderungen ergeben. Bei Hypothekendarlehen (Hypfen) weist die BBBank jetzt ein ausstehendes Volumen von EUR 5,0 Mio. aus (Vorquartal EUR 0,0 Mio.), während sich bei der DSK Hyp sowohl das Pool- als auch das Pfandbriefvolumen auf EUR 0,0 Mio. reduzierte (Vorquartal EUR 61,0 Mio. bzw. EUR 13,0 Mio.). Die DSK Hyp AG (ehemals SEB AG) hat nach Rückzahlung des letzten ausstehenden Pfandbriefs im Dezember 2022 ihre Bank- und Pfandbrieflizenzen zurückgegeben. Im Segment der Öffentlichen Pfandbriefe (Öpfe) hat sich bei M.M. Warburg & CO Hypothekenbank AG zum Ende des IV. Quartals 2022 das ausstehende Deckungsstock- bzw. Pfandbriefvolumen ebenfalls auf je EUR 0,0 verringert. Die Sparkasse KölnBonn zeigt bei Öpfen kein Volumen bei ausstehenden Pfandbriefen mehr an. Insgesamt haben wir in unserem NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022](#)“ Deckungsstockdaten zu 37 Hypothekendarlehenemittenten und 22 Emittenten von Öffentlichen Pfandbriefen sowie zwei Schiffspfandbriefemittenten für Sie aufbereitet. Dabei haben wir die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, die nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, erneut manuell hinzugefügt. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des IV. Quartals 2022 zusammen.

Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen zum ersten Mal seit vier Quartalen gesunken

Mit EUR 376,4 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 30.09.2022: EUR 389,4 Mrd.) erstmals seit vier Quartalen gesunken (-3,3% gegenüber Q3/2022). Im Jahresvergleich kam es noch zu einem minimalen Anstieg um 0,3%. Am aktuellen Rand verringerte sich das ausstehende Hypothekenspfandbriefvolumen um EUR 4,1 Mrd. bzw. -1,5% Q/Q auf EUR 266,0 Mrd., wohingegen das Volumen bei den Öffentlichen Pfandbriefen erneut sehr deutlich um EUR 8,7 Mrd. (-7,5% Q/Q) auf EUR 108,5 Mrd. zurückging. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) fiel mit einem Rückgang von EUR 250,0 Mio. (-11,5% gegenüber der Vorperiode) erstmals seit dem III. Quartal 2021 wieder unter die Marke von EUR 2,0 Mrd. Mit Blick auf die Deckungswerte zeigt sich bei Schipfen hingegen ein leichter Anstieg um EUR 93,0 Mio., bei hypothekarischen Assets ein Zuwachs um EUR 3,9 Mrd. und in den Deckungsstöcken für Öffentliche Pfandbriefe ein Rückgang um EUR 1,8 Mrd.

Entwicklung – Hypothekenspfandbriefe

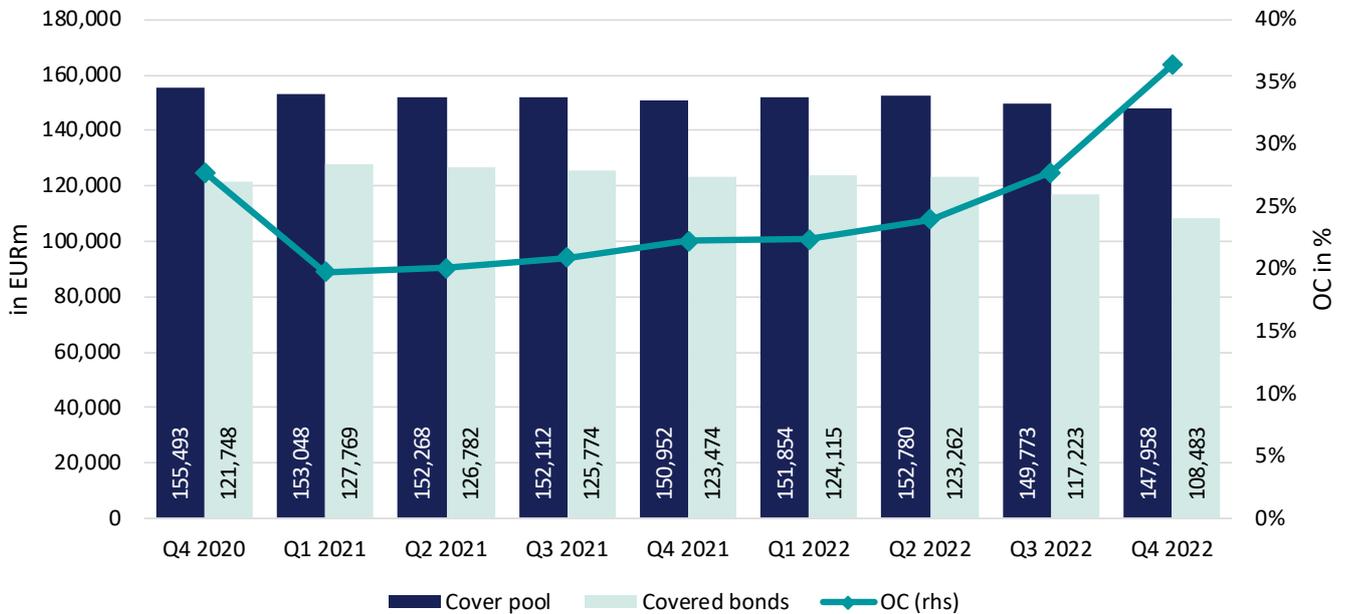


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Hypothekenspfandbriefe: Überdeckungsquote auf 32,3% gestiegen

Nach den Anstiegen der vergangenen Quartale kam es für den Berichtszeitraum Oktober bis Dezember 2022 bei Hypothekenspfandbriefen zu einem Rückgang des Volumens um EUR 4,1 Mrd. auf EUR 266,0 Mrd. Gegenüber dem Vorjahresquartal verzeichnen wir hingegen noch einen Anstieg um 6,5% Y/Y (Q4/2021: EUR 249,8 Mrd.). Zu den ausgeprägtesten Rückgängen beim ausstehenden Volumen von Hypothekenspfandbriefen ist es im Quartalsvergleich bei der Deutschen Apotheker- und Ärztebank (EUR -3,4 Mrd.), der Berlin Hyp (EUR -2,5 Mrd.) sowie bei der Münchener Hypothekenbank (EUR -1,1 Mrd.) gekommen. Den ausstehenden Hypothekenspfandbriefen in Höhe von insgesamt EUR 266,0 Mrd. standen Deckungswerte im Volumen von EUR 352,0 Mrd. gegenüber (+1,1% Q/Q; +4,9% Y/Y). Den größten Zuwachs bei den Cover Assets verzeichnete im Jahresvergleich die Commerzbank mit einem Plus von EUR 3,1 Mrd. Die durchschnittliche OC stieg aufgrund des Rückgangs bei den ausstehenden Hypothekenspfandbriefen bei einem gleichzeitig steigenden Volumen der Deckungsstöcke gegenüber dem III. Quartal 2022 um 3,4 Prozentpunkte auf 32,3%. Im IV. Quartal 2021 lag die Überdeckungsquote bei 34,2%.

Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Öffentliche Pfandbriefe: Erneut ein deutlicher Rückgang

Bei den ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen ist für das IV. Quartal 2022 erneut ein deutlicher Rückgang zu konstatieren. Im IV. Quartal 2022 lag das Volumen schließlich bei EUR 108,5 Mrd. (-7,5% Q/Q), nachdem per 30. September 2022 die Summe der ausstehenden Öpfe noch auf EUR 117,2 Mrd. kam. Im Vorjahresvergleich ging das ausstehende Volumen um EUR 15,0 Mrd. oder 12,1% zurück. Auf Emittentenebene verzeichnete dabei sowohl im Quartals- als auch im Jahresvergleich die Landesbank Hessen-Thüringen (EUR -2,3 Mrd. Q/Q; EUR -3,4 Mrd. Y/Y) nominell den stärksten Rückgang. Dahinter folgt die Commerzbank mit EUR -2,1 Mrd. Q/Q bzw. EUR -3,3 Mrd. Y/Y. Bis auf die Saar LB (EUR +53,0 Mio.) und die Münchener Hypothekenbank (EUR +3,0 Mio.) vermeldeten alle Emittenten in der aktuellen Berichtsperiode einen Rückgang beim Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen. Insgesamt standen dem ausstehenden Volumen Deckungswerte in Höhe von EUR 148,0 Mrd. (-1,2% Q/Q; -2,0% Y/Y) gegenüber. Bedingt durch den überproportionalen Rückgang der ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefe gegenüber der Deckungsmasse stieg die durchschnittliche Übersicherung gegenüber dem Vorquartal (Stichtag: 30. September 2022: 27,8%) deutlich auf 36,4%. Im Jahresvergleich konnte die Übersicherungsquote sogar um 14,1% zulegen (Q4/2021: 22,3%). Der Anteil von Öffentlichen Pfandbriefen am insgesamt ausstehenden Volumen sank in den vergangenen zwei Jahren von 34,1% im IV. Quartal 2020 auf nur noch 28,8% im IV. Quartal 2022. Auf der anderen Seite stieg der Anteil der Hypothekenspfandbriefe im gleichen Zeitraum von 65,3% auf 70,7%.

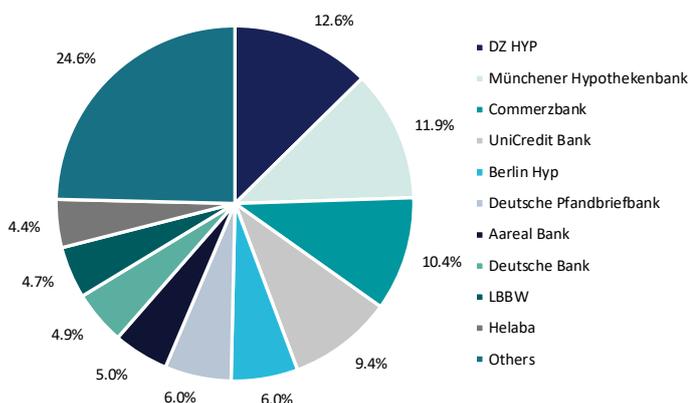
Schiffspfandbriefe bleiben Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,5% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des deutschen Pfandbriefmarktes dar. Dabei verringerten sich die ausstehenden Schipfe von EUR 2.182,0 Mio. im Vorquartal auf EUR 1.921,0 Mio. (-11,5% Q/Q). Mit der Commerzbank (EUR -50,0 Mio. Q/Q) und der HCOB (EUR -200,0 Mio. Q/Q) verfügen aktuell nur zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe, wobei rund 97% auf die HCOB entfallen. Die Cover Pools im Schiffsegment erhöhten sich insgesamt leicht (Commerzbank EUR -51,0 Mio. Q/Q; HCOB EUR +144,0 Mio. Q/Q), wodurch die durchschnittliche Übersicherung von 14,6% im III. Quartal 2022 auf 34,2% im IV. Quartal 2022 gestiegen ist.

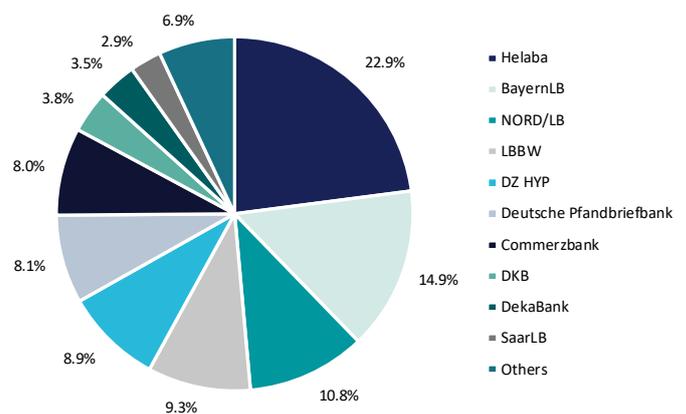
Ein Blick auf die „Top-10“: Leichte Veränderungen zum Vorquartal

Mit Blick auf die Rangfolge der sieben größten Hypothekenspfandbriefemittenten gab es keinerlei Veränderungen. Größter Emittent im Teilmarkt der hypothekarisch-besicherten Pfandbriefe bleibt demnach die DZ HYP, gefolgt von der Münchener Hypothekensbank sowie der Commerzbank. Auf den hinteren Rängen haben die Deutsche Bank (jetzt Platz 8) und die LBBW (jetzt Platz 9) die Plätze getauscht. Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt bei 75,4%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil bei 93,1%. Hier teilen sich unverändert die Helaba, die BayernLB sowie die NORD/LB die vorderen drei Ränge. Die Commerzbank ist im Vergleich zum III. Quartal 2022 bei den Marktanteilen vom vierten auf den siebten Platz abgerutscht, während die SaarLB den zehnten Rang der UniCredit eingenommen hat.

Marktanteile – Hypothekenspfandbriefe



Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit

Das Gesamtvolumen ausstehender Pfandbriefe ist im IV. Quartal 2022 erstmals seit vier Quartalen gesunken. Das zurückgehende Immobilienfinanzierungsgeschäft deutscher Kreditinstitute im IV. Quartal 2022 (vgl. [Marktüberblick Covered Bonds](#)) sehen wir als eine der wesentlichen Ursachen. Die jüngste Emissionstätigkeit der deutschen Pfandbriefinstitute im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment bildet der aktuelle Datenkranz noch nicht mit ab. Bis heute wurde in 2023 ein Pfandbriefvolumen von EUR 14,5 Mrd. im EUR-Benchmark- und EUR 750 Mio. im EUR-Subbenchmarksegment öffentlich platziert. Pfandbriefe mit öffentlichen Deckungsstöcken machten dabei einen Anteil von EUR 1,75 Mrd. (12,1%) bzw. EUR 500 Mio. (66,7%) aus.

SSA/Public Issuers

Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Weiterhin hohe (Brutto-)Kreditermächtigungen bei mindestens EUR 90 Mrd. erwartet

Die deutschen Länder haben größtenteils ihre Kreditplanungen für das laufende Jahr abgeschlossen. Immer noch liegen nicht für alle Bundesländer Zahlen für die Kreditermächtigungen in 2023 vor. Die Daten, die in ihrer Bruttozahl im weitesten Sinne als Fundingziel verstanden werden können, gaben in der Vergangenheit meist einen vergleichsweise guten Hinweis darauf, wie aktiv die Länder unterjährig an den Kapitalmärkten sein dürften. Diese Planung umfasst zudem auch Schuldscheindarlehen (SSD) und Privatplatzierungen – und muss nicht ausgeschöpft werden, wie 2022 eindrucksvoll unter Beweis gestellt wurde: BADWUR plante im vergangenen Jahr mit EUR 23,78 Mrd. und begab keine einzige Benchmarkanleihe. Der derzeit über 13 Länder hinweg aggregierte Bruttowert liegt für 2023 bei EUR 81,3 Mrd., was natürlich einem Rückgang gegenüber den durch Corona nach oben verzerrten Werten entspricht (2020: EUR 156,6 Mrd.; 2021: EUR 119,4 Mrd.). Es fehlen in unserer Darstellung noch die Genehmigungen der Haushalte Hessens, Mecklenburg-Vorpommerns und Rheinland-Pfalz für das Jahr 2023. Wir erwarten hier in Summe Minimum weitere EUR 9 Mrd., was die Gesamtsumme für alle 16 Länder erneut über EUR 90 Mrd. hieven würde. In den Jahren vor der Pandemie lagen die Kreditermächtigungen noch deutlich niedriger bei EUR 70,3 Mrd. (2020; pre-Corona und aufgrund der Schuldenbremse) bzw. EUR 66,8 Mrd. (2019). Die zunehmende Fokussierung der Länder auf das Thema Haushaltskonsolidierung kam bis März 2020 in dieser Entwicklung klar zum Ausdruck. Die Mehrheit der Länder will (und muss) den absoluten Schuldenberg perspektivisch stetig zurückführen. 2020 war geprägt von mehreren Nachtragshaushalten, teilweise zwei pro Bundesland. 2021 wurde es an dieser Front etwas ruhiger, 2022 trotz Krieg fast wieder „normal“. Die Planungsgrundlage 2023 bietet mehr Steuereinnahmen dank Inflation.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer 2023 (in EUR Mrd.)*

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	1,25	29,79
Bayern	-0,05	3,83
Berlin	0,10	5,49
Brandenburg	1,58	4,04
Bremen	0,54	1,80
Hamburg	0,06	2,80
Hessen	-	-
Mecklenburg-Vorpommern	-	-
Niedersachsen	0,00	7,25
Nordrhein-Westfalen	5,00	16,70
Rheinland-Pfalz	-	-
Saarland	0,00	1,70
Sachsen	0,00	0,28
Sachsen-Anhalt	-	1,91
Schleswig-Holstein	0,33	4,86
Thüringen	-0,24	0,87
Summe	8,57	81,32

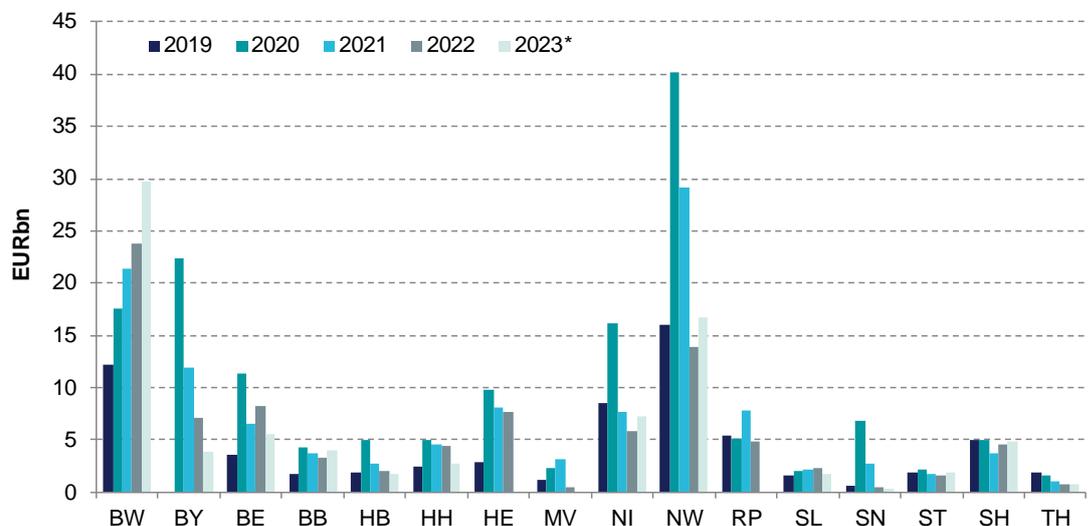
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

*zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen

Einhaltung der Schuldenbremse steht flächendeckend erst ab 2024 wieder im Fokus

Die Entwicklungen bis 2020 waren sehr einheitlich hin zum Besseren und sind seitdem natürlich diametral in die „falsche“ Richtung unterwegs: Zum einen gelang es den Bundesländern vor dem Hintergrund der Pandemie nur mit großen Anstrengungen, die konjunkturelle Verfassung möglichst aufrecht zu erhalten. Dies gilt aufgrund der Kriegsfolgen auch in den Bereichen gestörte Lieferketten, Inflation und Bewältigung von Zuwanderung bzw. Flüchtlingsströmen. Zum anderen erfordert die (eigentlich) seit 2020 auch auf Länderebene geltende Schuldenbremse eine (noch) stärkere Haushaltsdisziplin. So sind einige Länder bereits vor dem offiziellen Start der Schuldenbremse nachhaltig ohne Neuverschuldung ausgekommen und wurden nun teils mehrere Jahre zurückgeworfen. Dies hatte u.a. Downgrades bei Baden-Württemberg und Sachsen-Anhalt auf weiterhin hohem Niveau zur Folge, sowie veränderte Ratingausblicke auf „negativ“ bei anderen Ländern. Der völkerrechtswidrige Angriff Russlands auf die Ukraine und die vielfältigen, gravierenden Auswirkungen auf Bevölkerung und Wirtschaft beeinträchtigen die Grundlagen der nachhaltigen Entwicklung und gefährden nach Ansicht mancher sogar den sozialen Frieden in Deutschland. Extern verursacht, stellen sie eine außerordentliche Bedrohung dar und verlangen massive finanzielle Anstrengungen. Gemäß der föderalen Zuständigkeitsverteilung trägt der Bund einen Großteil der Lasten. Der Deutsche Bundestag hatte für das Haushaltsjahr 2022 eine außergewöhnliche Notlage festgestellt und eine notlagenbedingte Kreditaufnahme bewilligt. Für das Haushaltsjahr 2023 liegt ein solcher Beschluss nicht vor; der Entwurf, dessen Beratung der Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages mittlerweile abgeschlossen hat, sieht keine notlagenbedingte Kreditaufnahme 2023 vor. Dem Bekenntnis zur Schuldenbremse widerspricht auch nicht eine – gern kritische – Analyse von Detailregelungen und Überlegungen zu Modifikationen, soweit diese den verfassungsrechtlich vorgegebenen Rahmen wahren. Lokale Verfassungen auf Landesebene enthalten u.a. seit 2019 eine Regelung der Schuldenbremse, welche den grundgesetzlichen Vorgaben in vollem Umfang entspricht und die Voraussetzungen der Kreditaufnahme eindeutig und insgesamt im Vergleich zu anderen Ländern strikt festlegt. Dies kann eine lokale Aussetzung der Schuldenbremse legitimieren.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer im Zeitverlauf



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; *zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen
 BW = BADWUR, BY = BAYERN, BE = BERGER, BB = BRABUR, HB = BREMEN, HH = HAMBURG, HE = HESSEN, MV = MECVOR,
 NI = NIESA, NW = NRW, RP = RHIPAL, SL = SAARLD, SN = SAXONY, ST = SACHAN, SH = SCHHOL, TH = THRGN.

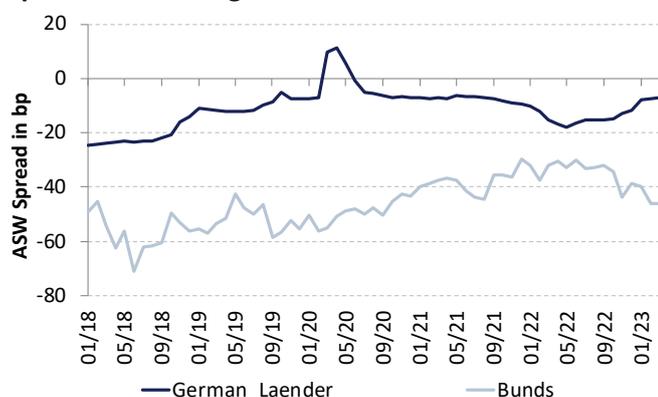
Verschiebungen beim Fundingbedarf

Den mit Abstand höchsten Bruttowert wies sonst stets NRW aus. Entsprechend häufig ist das bevölkerungsreichste Bundesland normalerweise am Primärmarkt vorstellig geworden. Die geplanten EUR 16,7 Mrd. reichen 2023 für Platz 2 und ziehen seit Jahresbeginn bereits diverse Transaktionen nach sich. Im Vergleich zu den Vorjahren fallen die Fälligkeiten hier ein ganzes Stück niedriger aus, sodass netto mit EUR +5,0 Mrd. gerechnet wird. Höher ist der Fundingbedarf 2023 nur in BADWUR. Das Bundesland hat eine Bruttokreditermächtigung von EUR 29,8 Mrd. veröffentlicht, was auch an den extrem hohen Fälligkeiten liegt, da netto sogar nur ein Plus in Höhe von EUR 1,3 Mrd. erwartet wird. Auf Rang 3 in dieser Kategorie folgt Niedersachsen (EUR 7,3 Mrd.), 2022 ging Bronze noch an BERGER (nun Platz 4 mit EUR 5,5 Mrd.). Hier fehlen wie dargelegt noch u.a. Hessen und Rheinland-Pfalz, die auch meist in der oberen Hälfte der Bruttoermächtigungen zu finden sind.

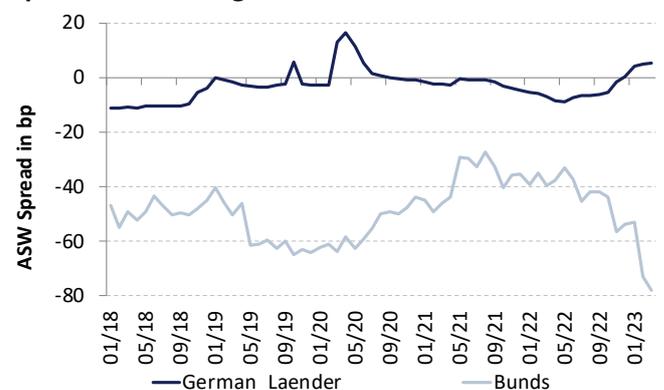
Erhebliches Neuangebot trifft auf langsam abklingende Nachfrage des Eurosystems

Das Neuangebot ist also nicht mehr so erheblich wie noch 2020 und 2021, aber auch in 2023 immer noch höher als vor der Pandemie. Zumal gehen wir nicht davon aus, dass es im Rahmen der verwendeten Refinanzierungsinstrumente zu einer nennenswerten Verschiebung (weg von Kassenkrediten, Schuldscheindarlehen oder auch Privatplatzierungen hin zu Bundesländeranleihen) kommen wird. Dieses hohe Angebot trifft am aktuellen Rand zudem auf eine seit 01. März sinkende Nachfrage, die in erster Linie durch die nun abschmelzende Bilanz des Eurosystems bestimmt wird (Stichwort „verminderte Reinvestitionen“).

Spreadentwicklung selektierter Länderanleihen – 5Y



Spreadentwicklung selektierter Länderanleihen – 10Y



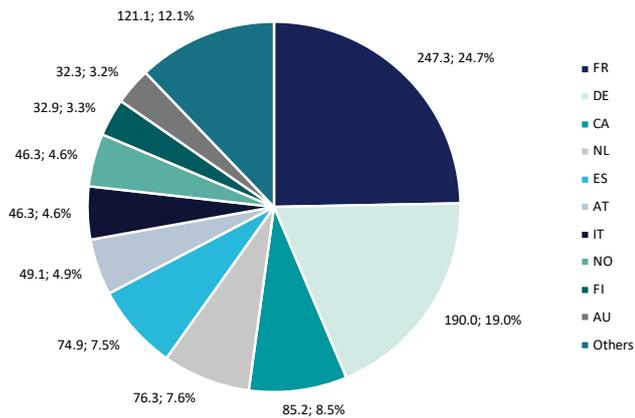
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Kommentar und Fazit

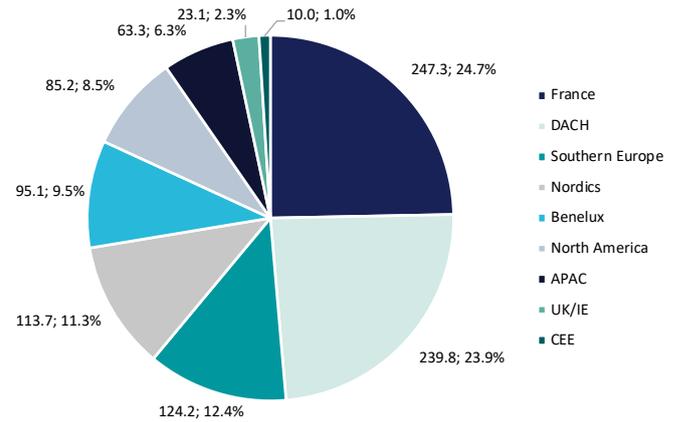
In den Jahren vor der Pandemie war eine klar abnehmende Tendenz bei den Netto- und Bruttokreditermächtigungen erkennbar, welche sich vor Corona für 2020 bei rund EUR 70 Mrd. stabilisiert hatte bzw. hätte. Zum dritten Mal in Folge wären die Nettokreditermächtigungen gemäß erster Schätzung – aggregiert über alle Bundesländer hinweg – negativ gewesen, was einer Rückführung der Gesamtverschuldung entsprochen hätte. Bekanntlich kam es mitnichten so. Nun sind auch die Daten für das laufende Jahr 2023 größtenteils veröffentlicht worden: EUR 81,3 Mrd. Bruttoermächtigungen für 13 der 16 deutschen Bundesländer. Wir rechnen bei vollständigem Vorliegen aller Zahlen erneut mit einem Überschreiten von EUR 90 Mrd. Für die Kapitalmarktseite bedeutet dies, dass ein hohes Angebot auf eine nun rückläufige EZB-Nachfrage trifft. In Summe dürften die Spreadeffekte in diesem Segment vorerst überschaubar bleiben. Damit meinen wir nicht das Auf und Ab der derzeitigen Renditen, sondern den langsam anziehenden ASW-Spread.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



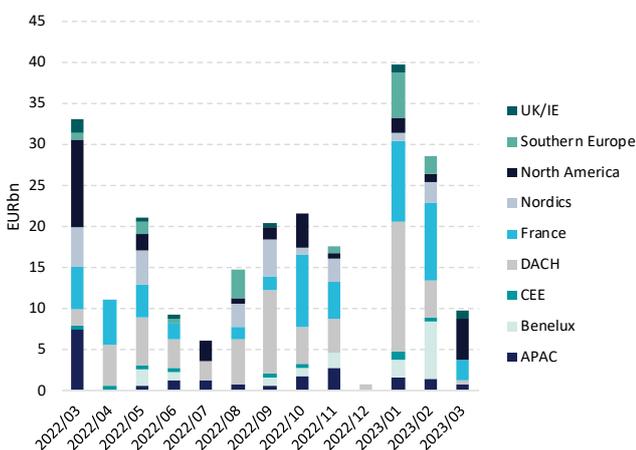
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



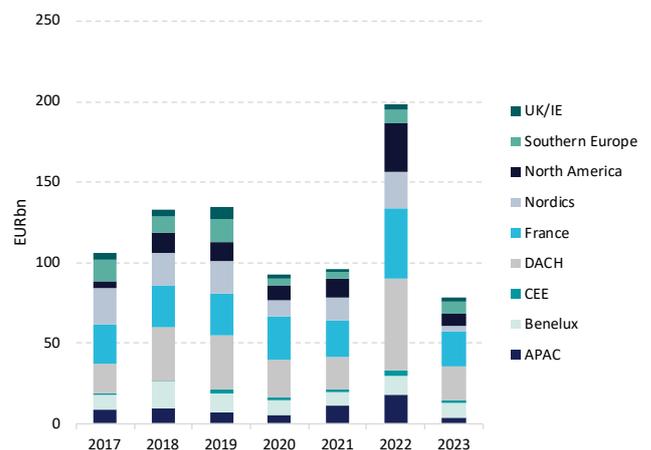
Top-10 Jurisdiktionen

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	247.3	238	16	0.96	9.6	5.3	1.11
2	DE	190.0	271	31	0.65	8.1	4.3	0.88
3	CA	85.2	64	0	1.30	5.6	2.9	0.74
4	NL	76.3	76	2	0.94	10.9	6.7	0.98
5	ES	74.9	60	6	1.14	11.0	3.7	1.91
6	AT	49.1	84	4	0.58	8.7	5.4	1.09
7	IT	46.3	57	2	0.79	9.2	3.6	1.24
8	NO	46.3	55	11	0.84	7.3	3.8	0.51
9	FI	32.9	35	3	0.93	7.4	3.8	0.90
10	AU	32.3	32	0	1.01	7.6	3.8	1.19

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

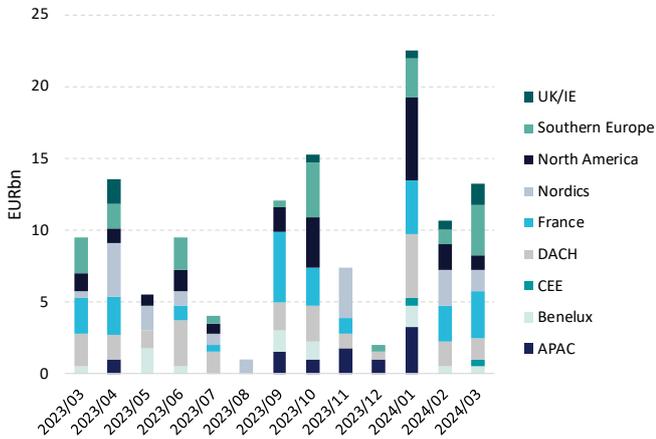


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

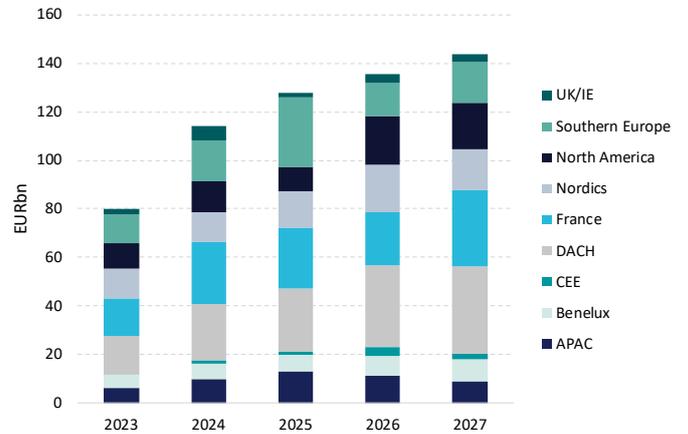


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

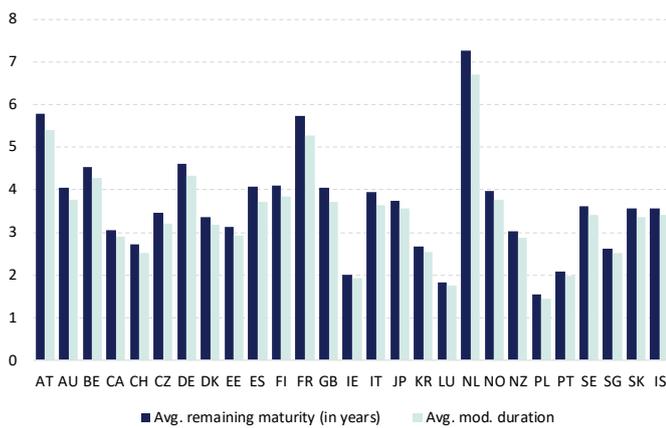
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



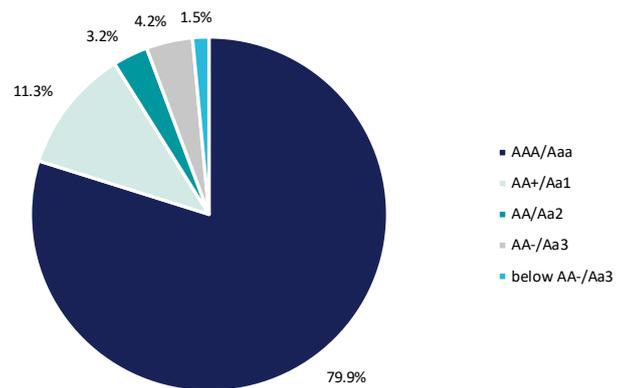
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



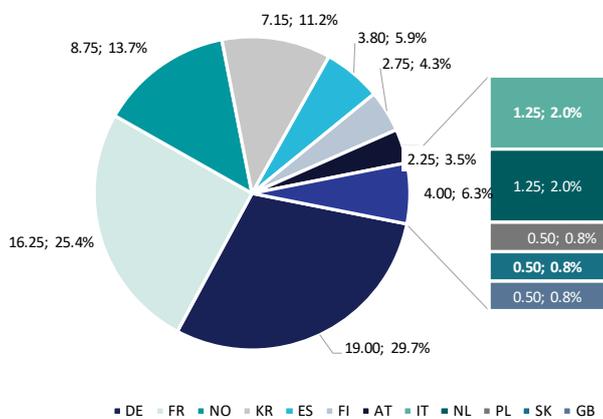
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



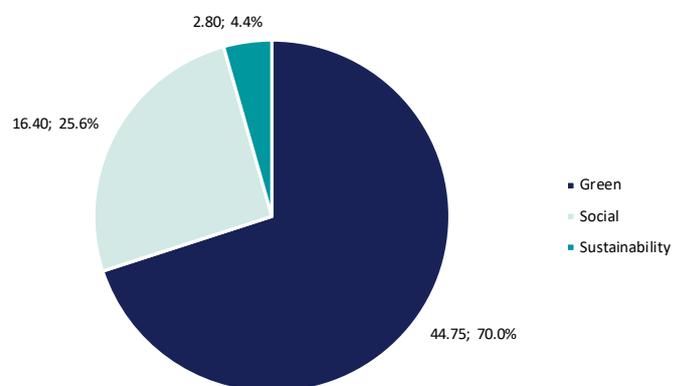
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

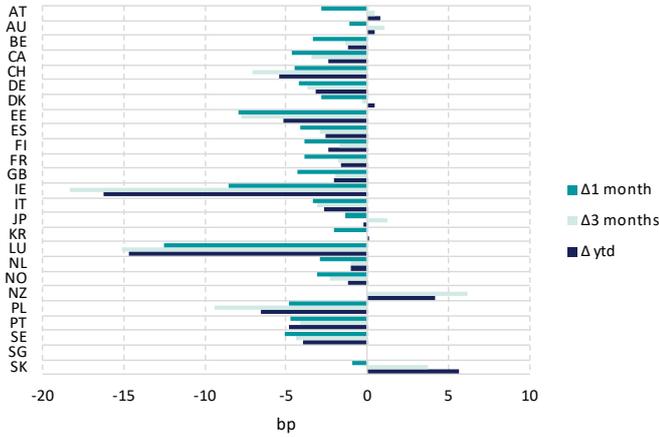


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

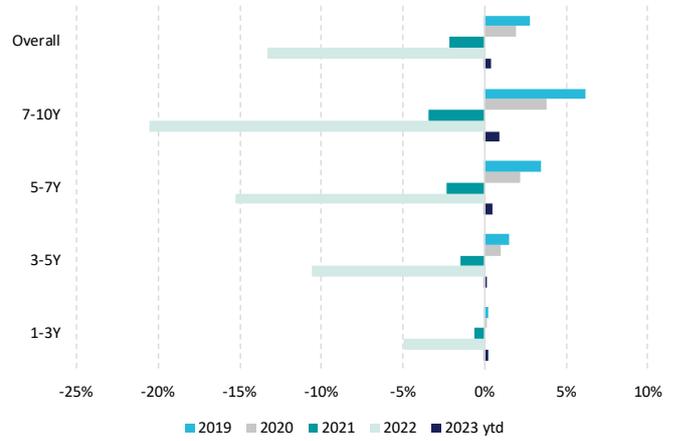


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

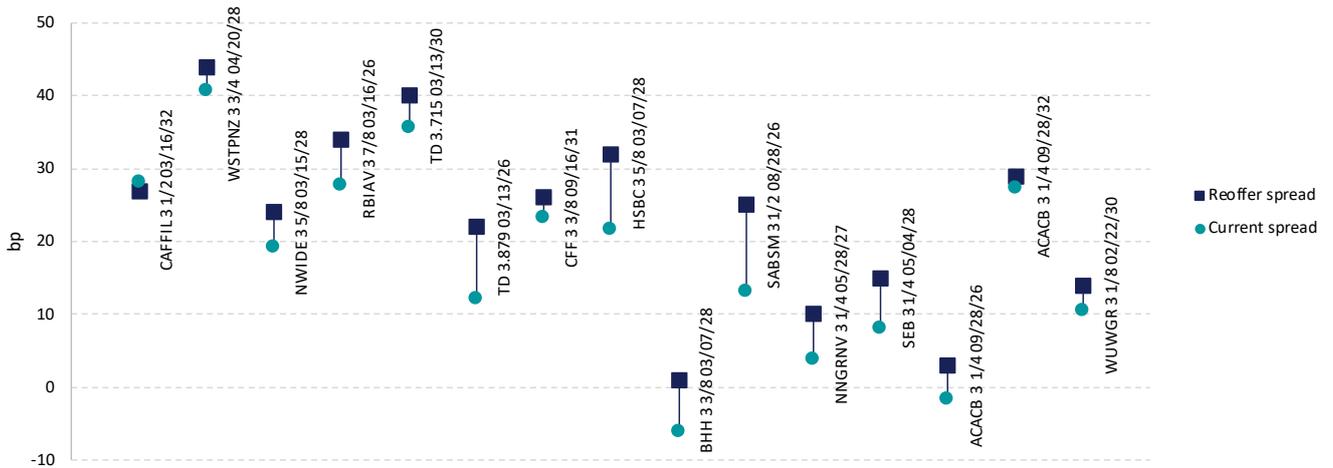
Spreadveränderung nach Land



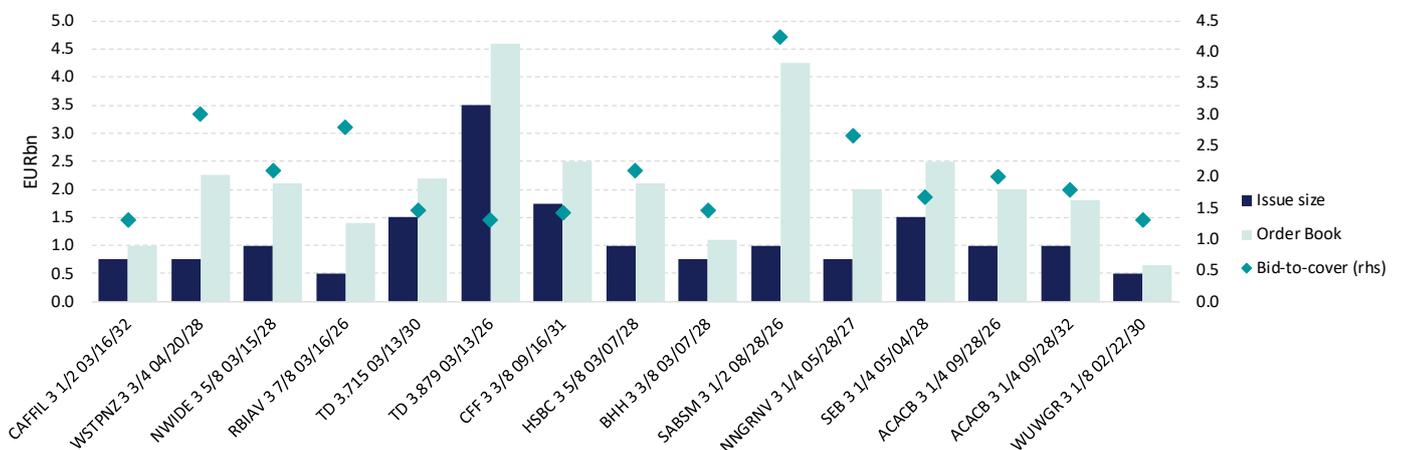
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

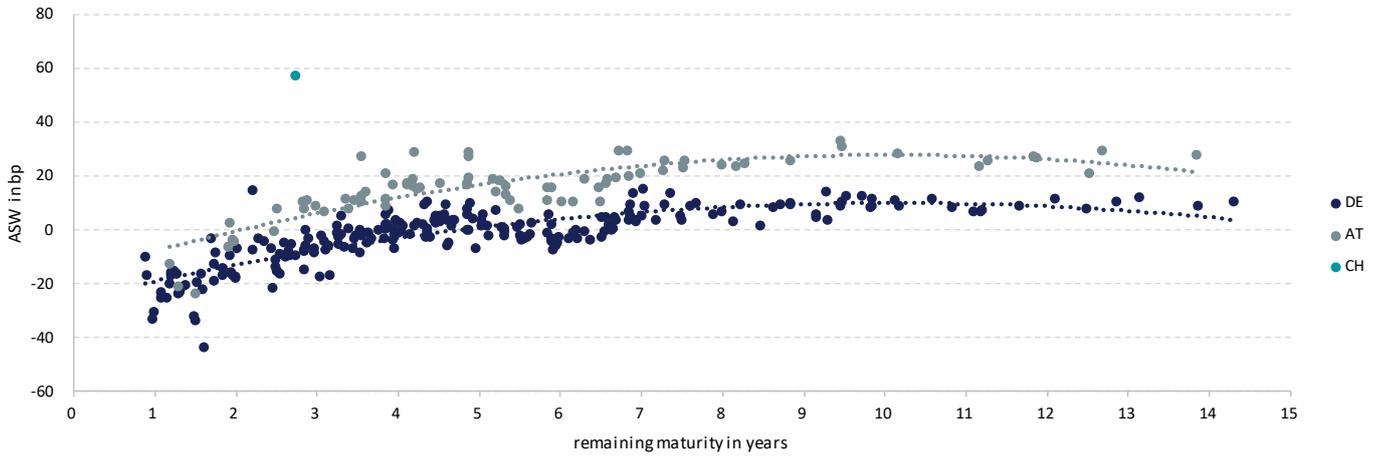


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

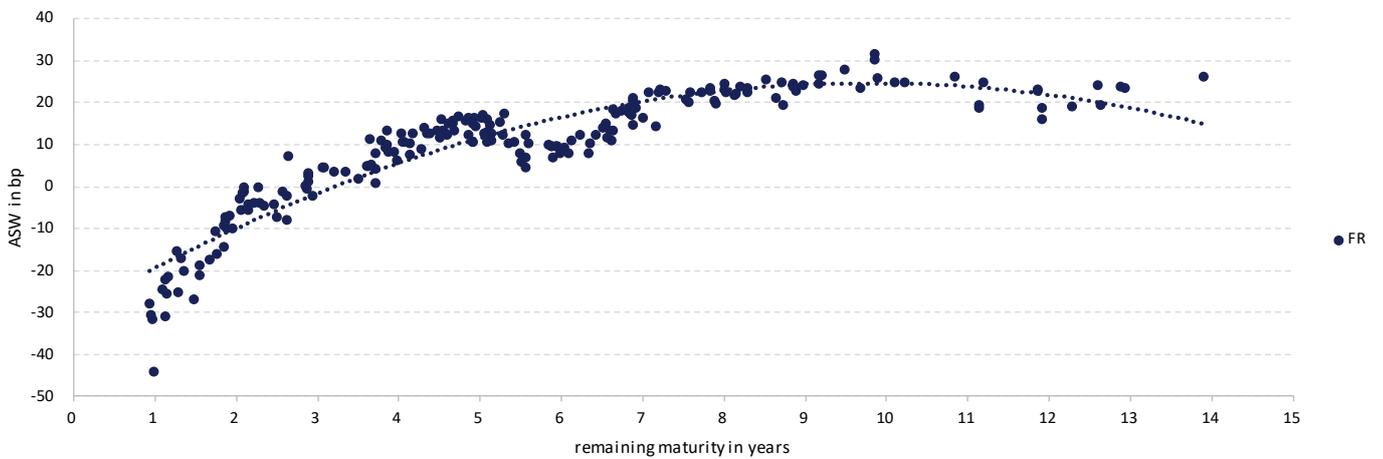


Spreadübersicht¹

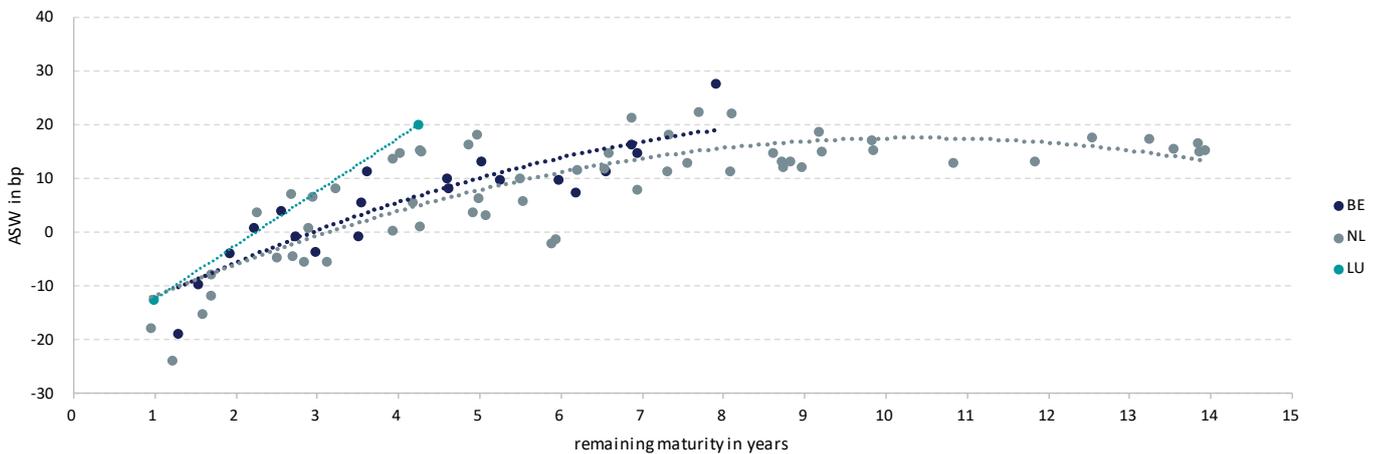
DACH 



France 

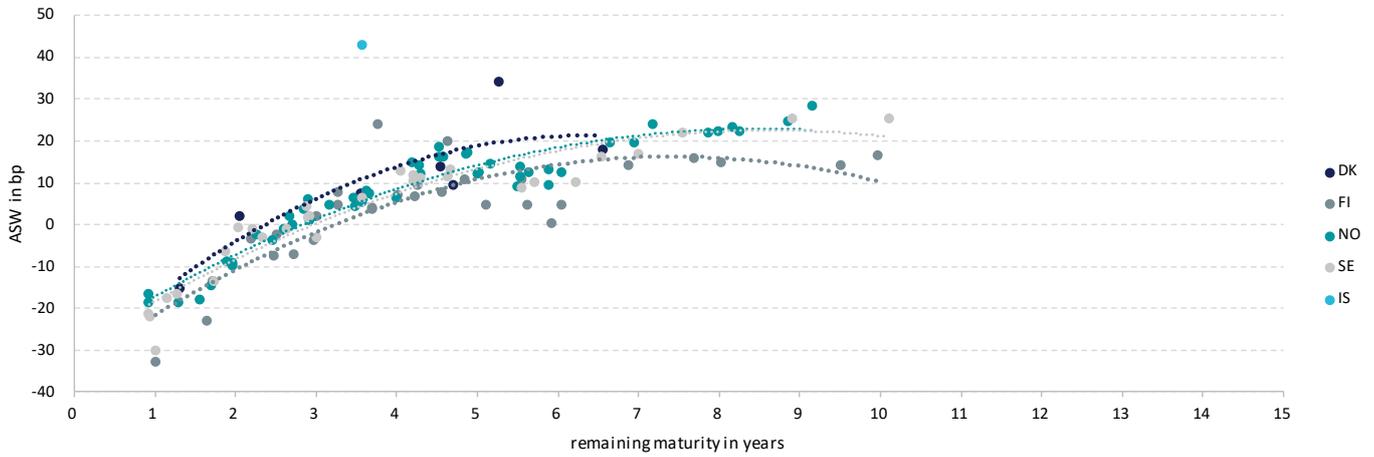


Benelux 

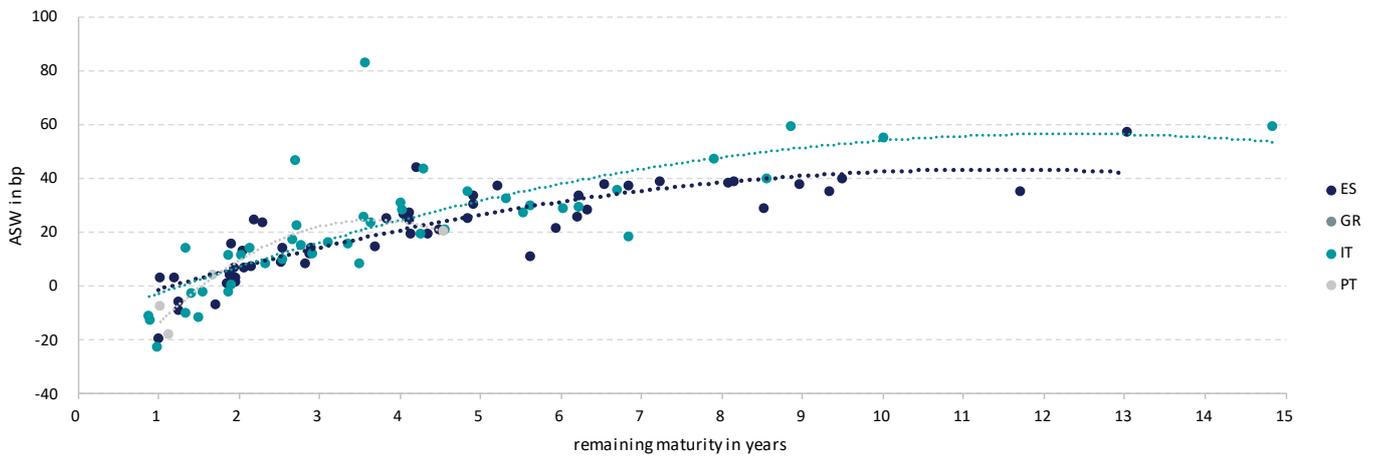


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

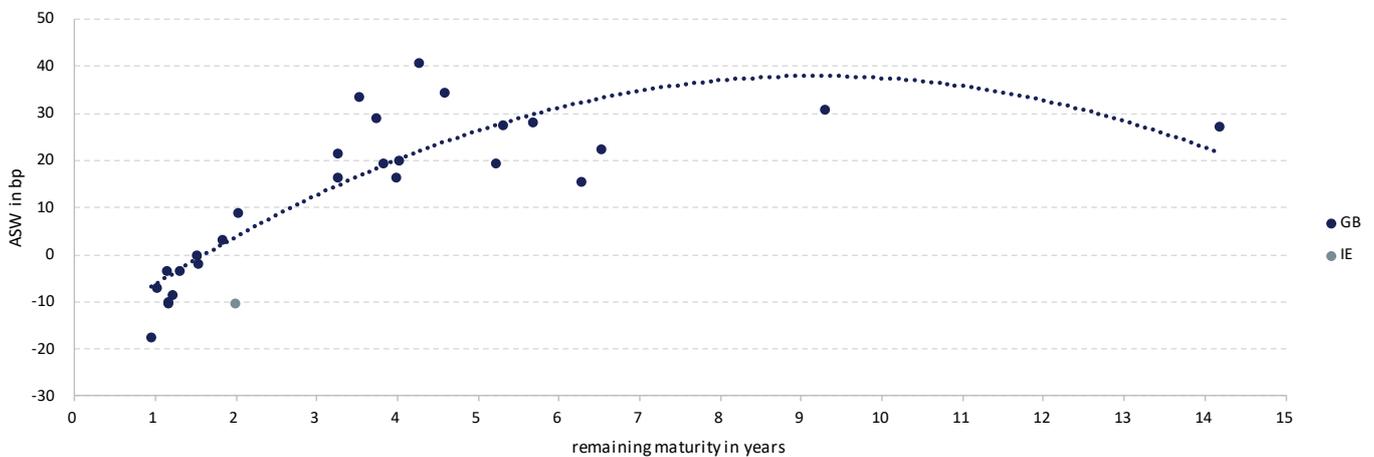
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



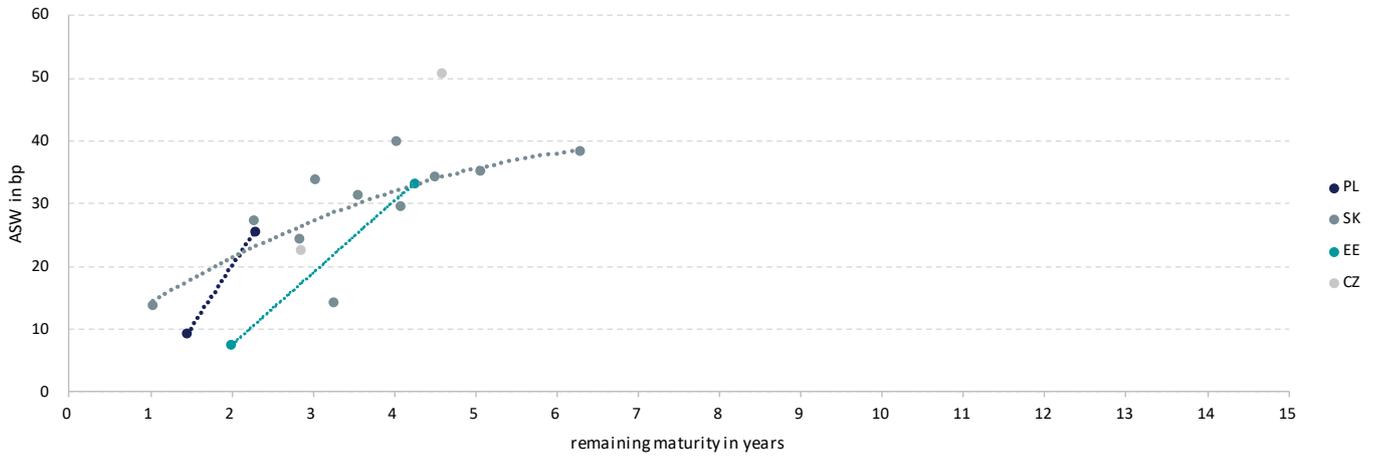
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



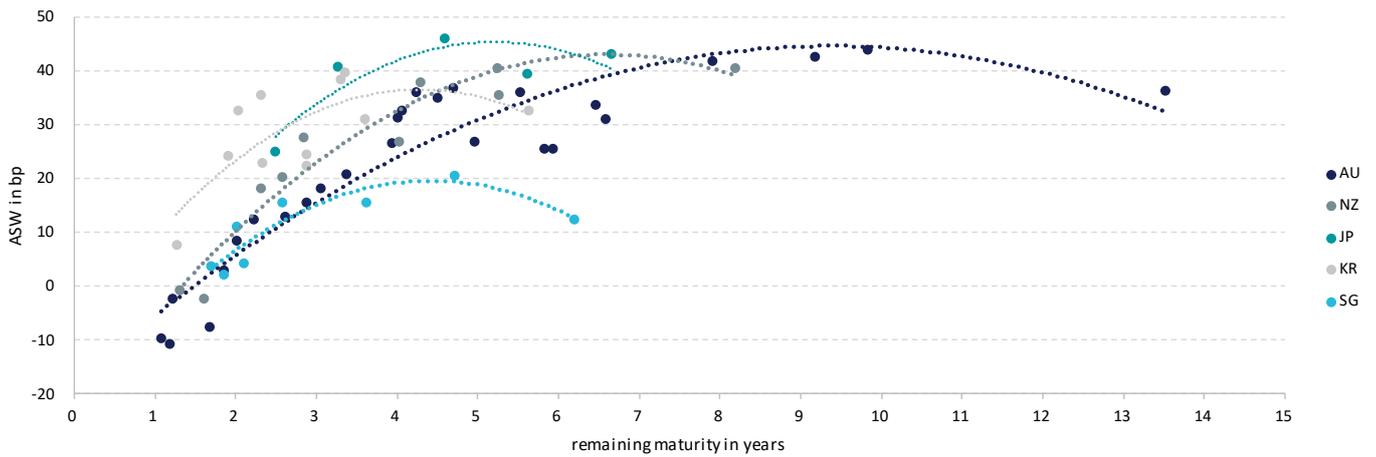
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



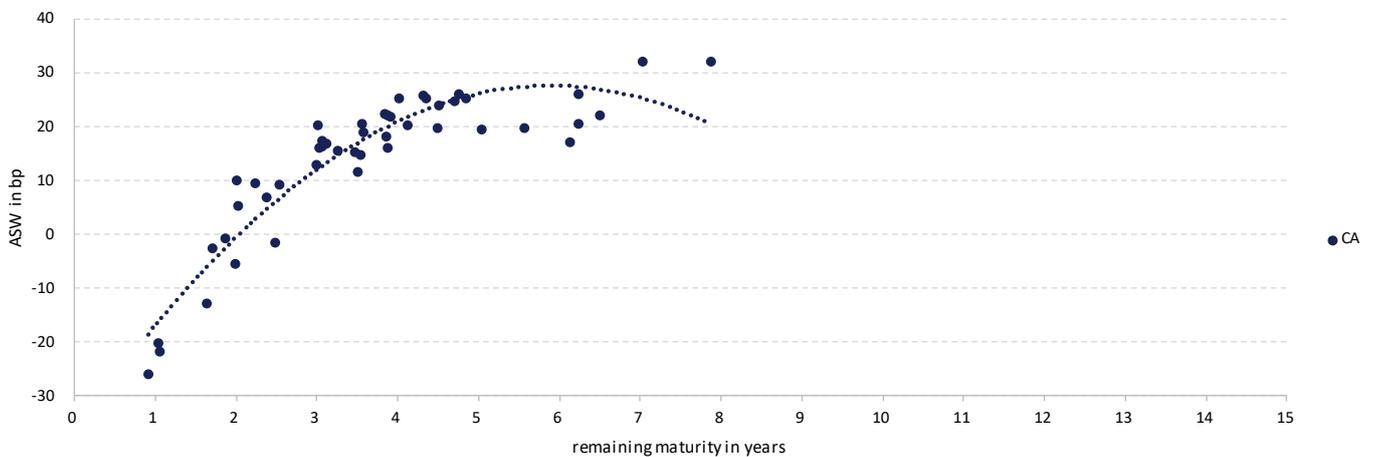
CEE 



APAC 



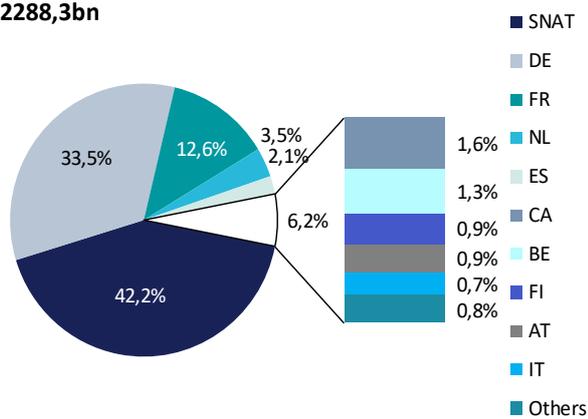
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

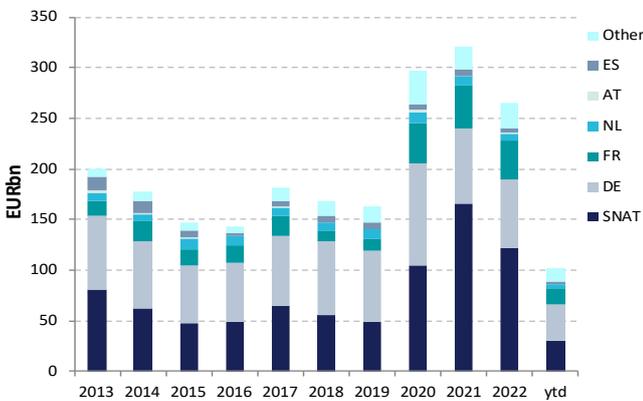
EUR 2288,3bn



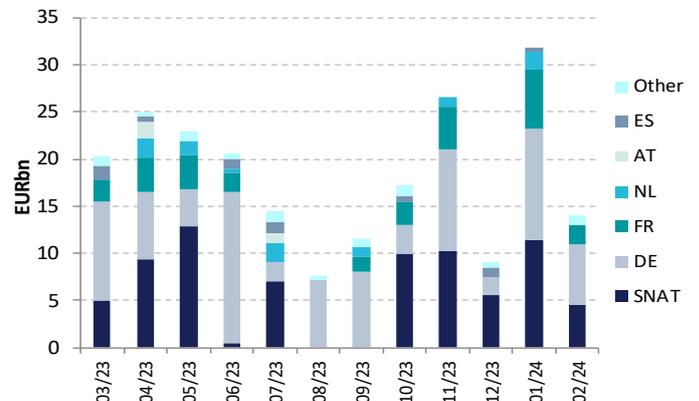
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	965,4	226	4,3	8,0
DE	765,7	565	1,4	6,3
FR	288,1	190	1,5	6,1
NL	79,4	70	1,1	6,5
ES	48,9	65	0,8	4,7
CA	35,5	25	1,4	4,5
BE	30,2	34	0,9	11,4
FI	21,2	24	0,9	5,2
AT	19,6	22	0,9	4,3
IT	15,5	20	0,8	4,7

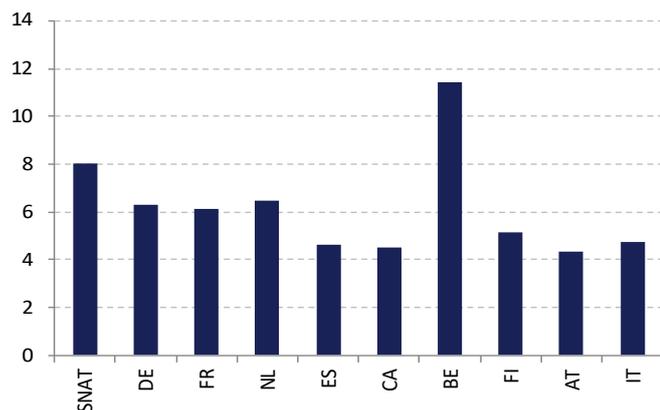
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



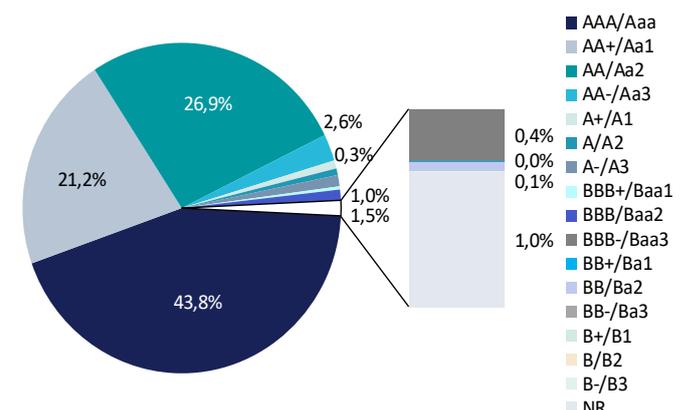
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



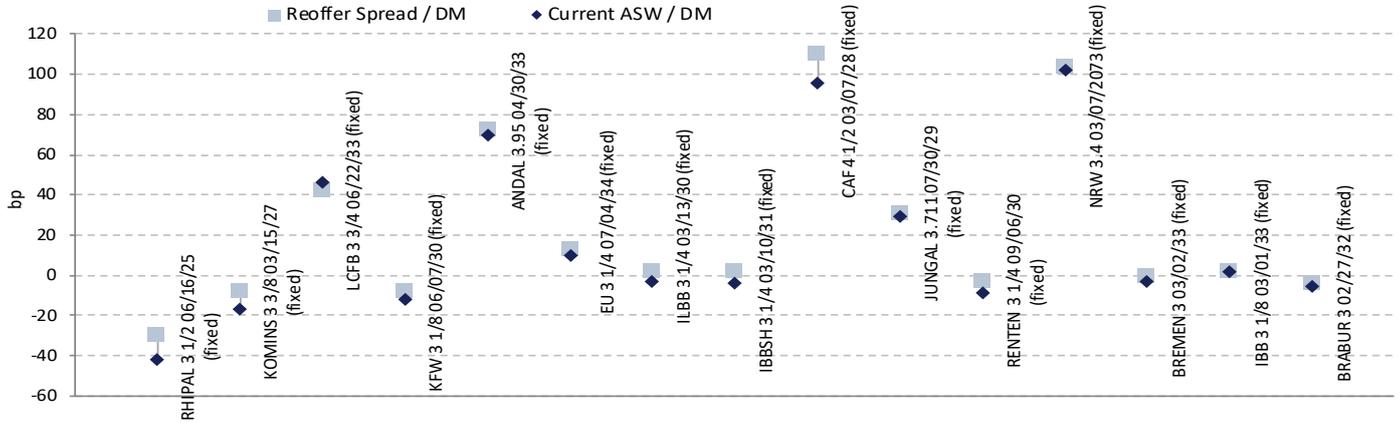
Vol. gew. Modified Duration nach Land



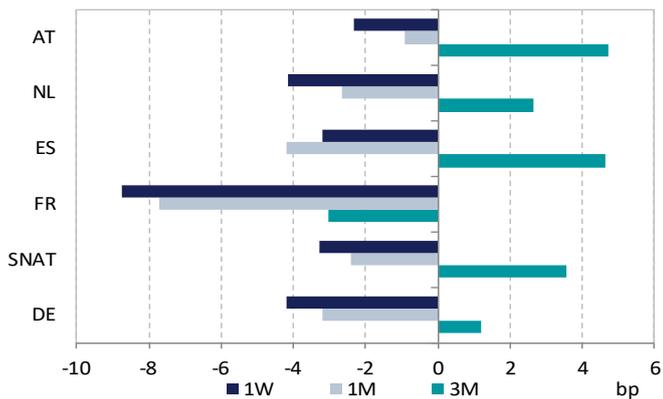
Ratingverteilung (volumengewichtet)



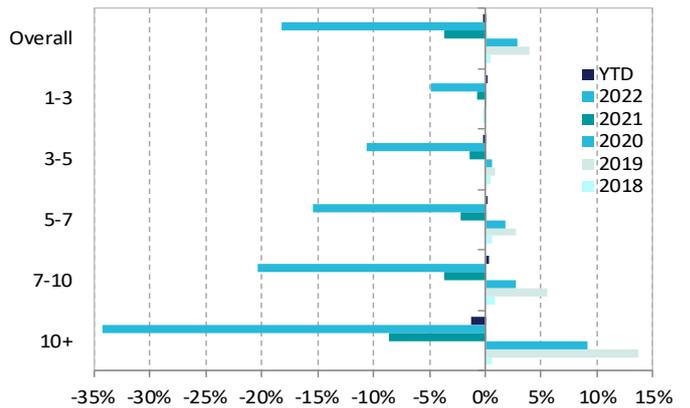
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



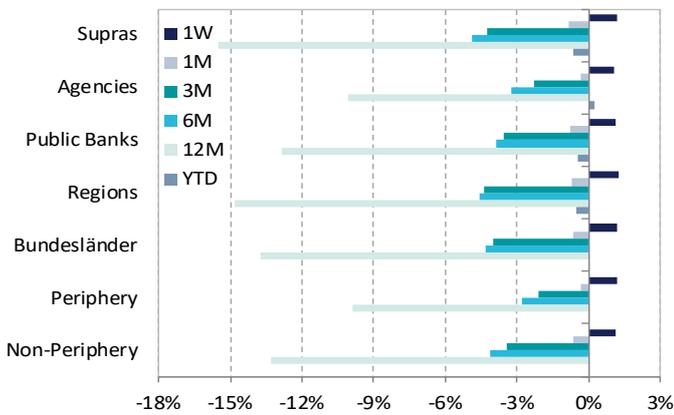
Spreadentwicklung nach Land



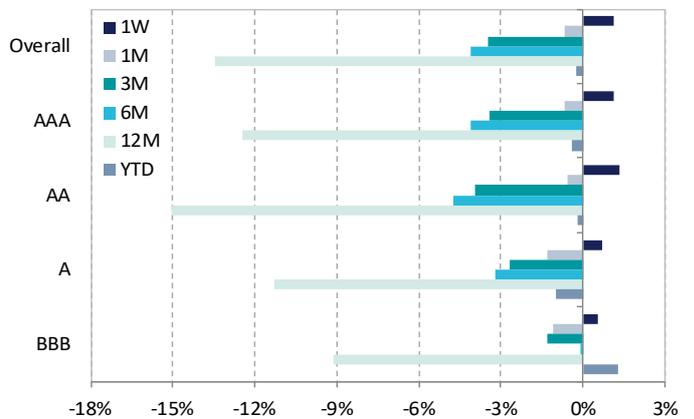
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

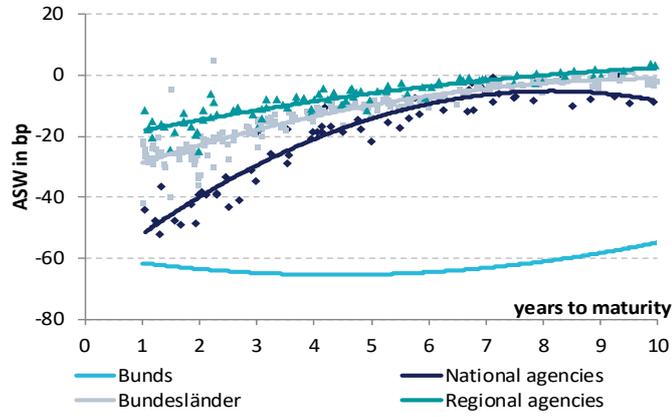


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

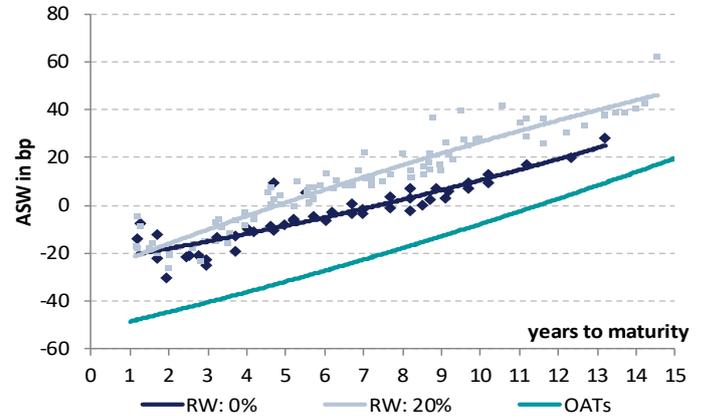


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

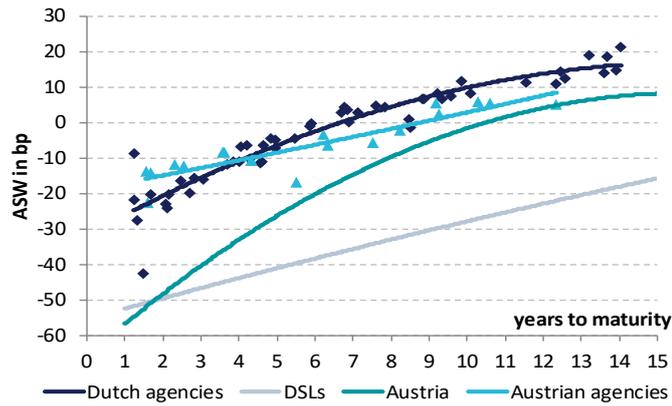
Germany (nach Segmenten)



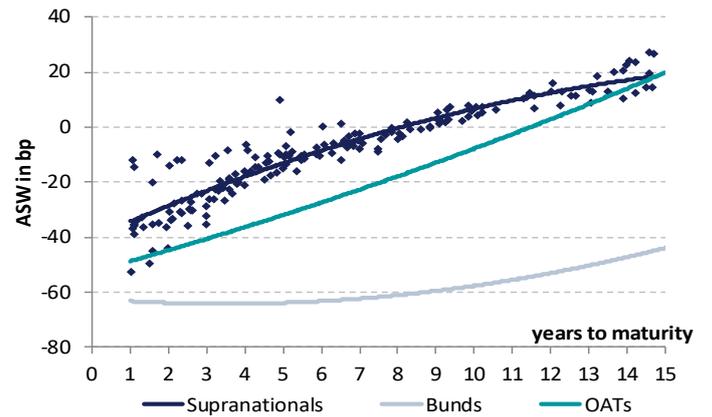
France (nach Risikogewichten)



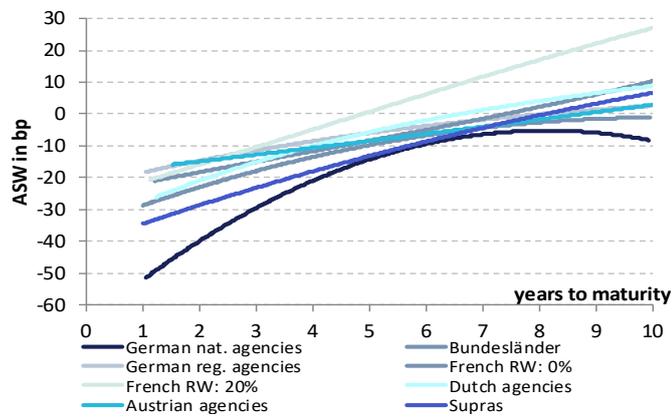
Netherlands & Austria



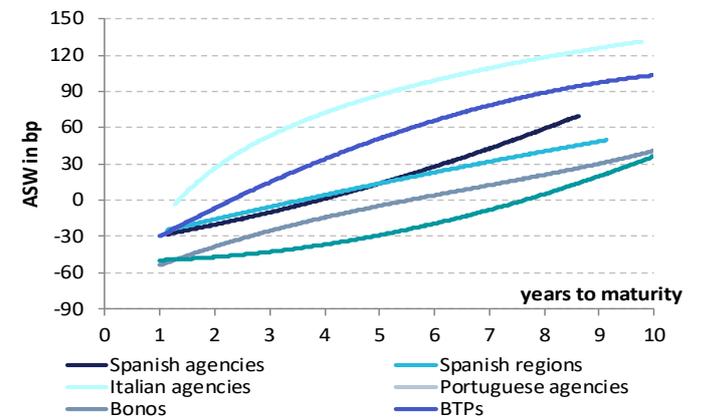
Supranationals



Core



Periphery



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

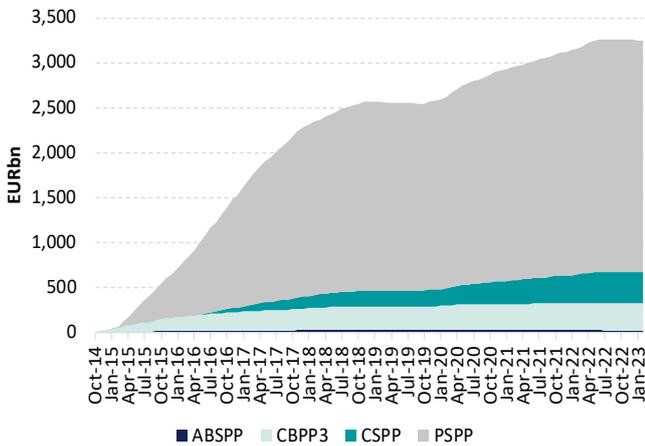
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

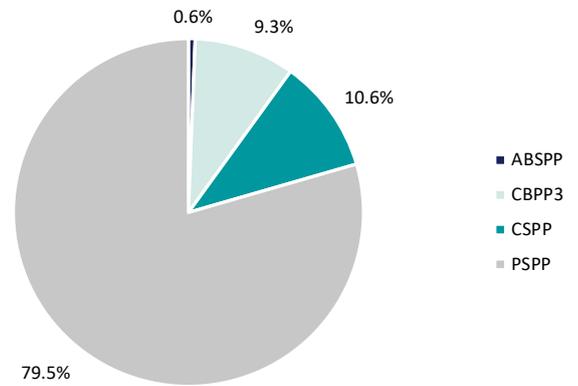
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

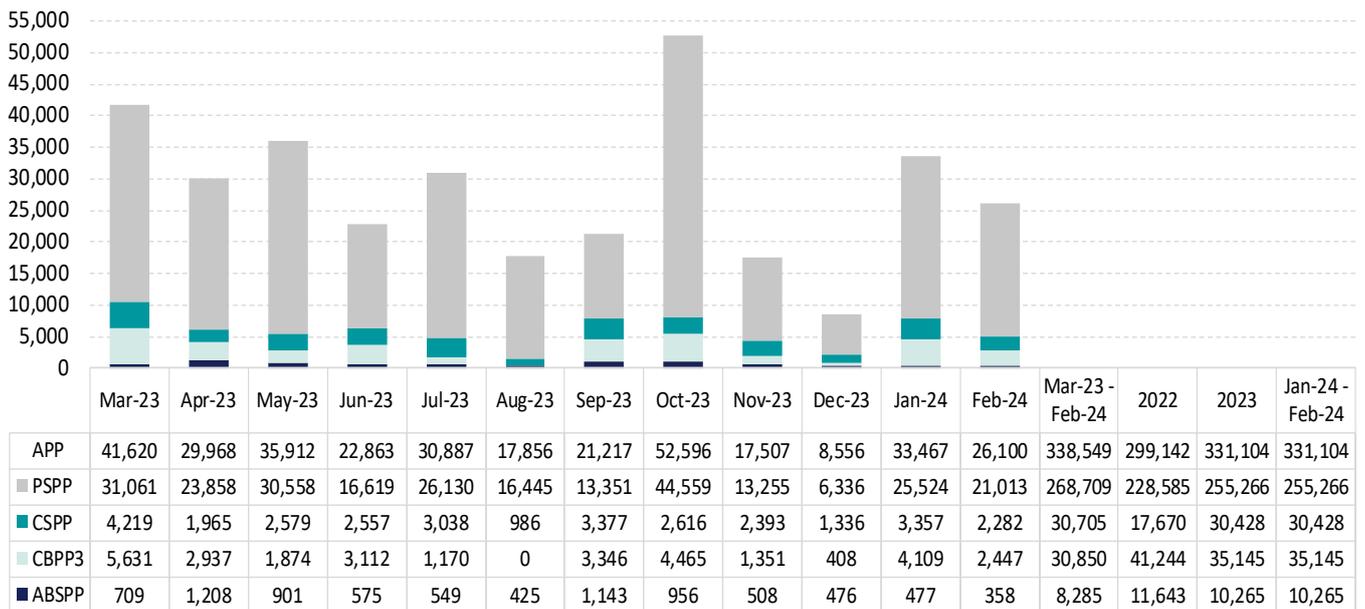
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



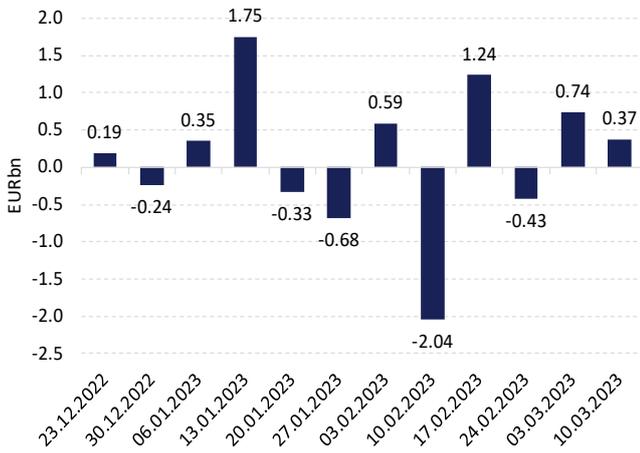
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



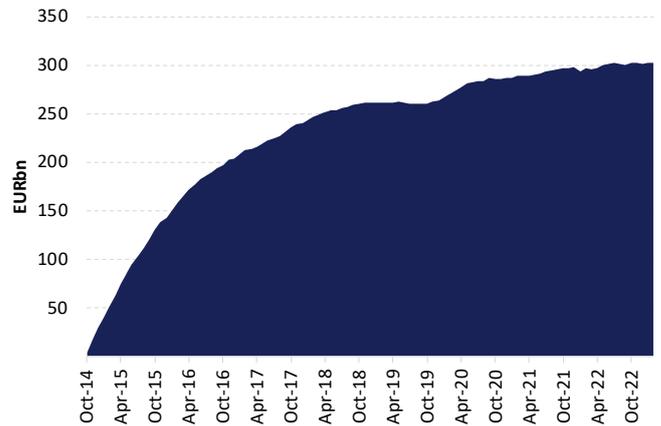
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

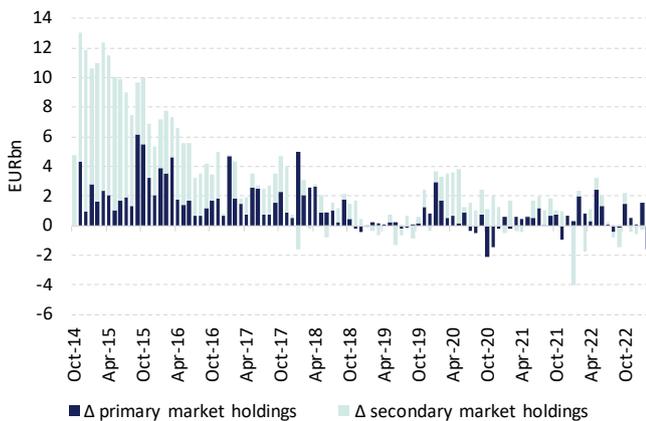
Wöchentliches Ankaufsvolumen



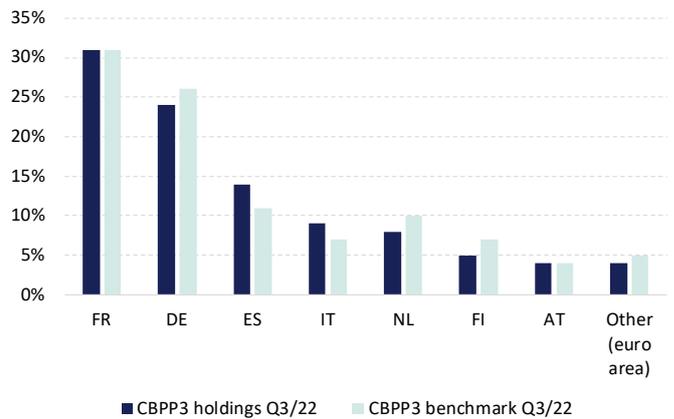
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

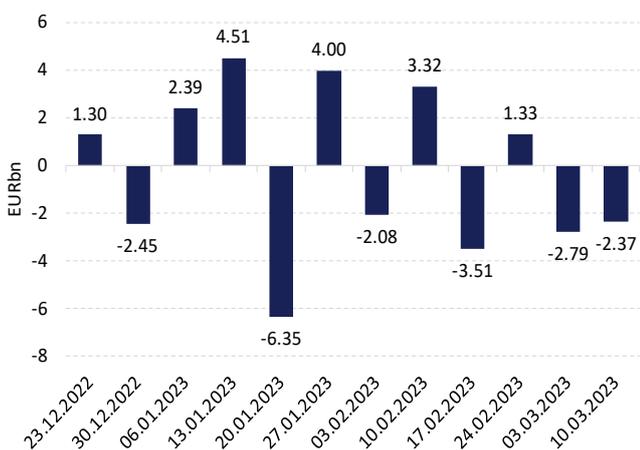


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

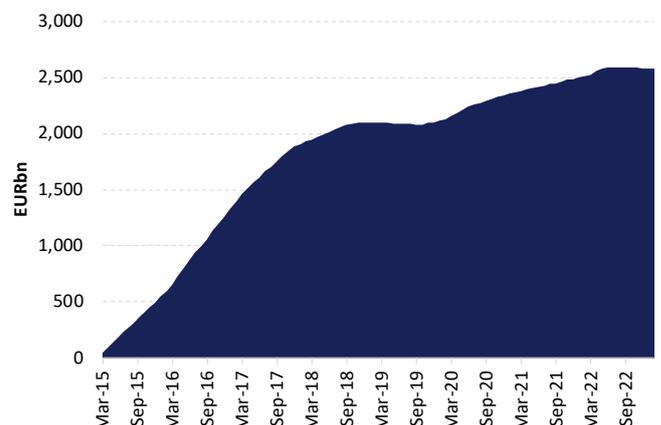


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

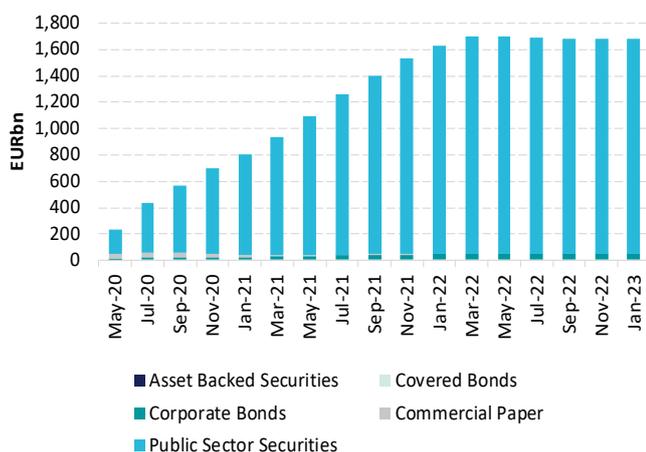


Entwicklung des PSPP-Volumens

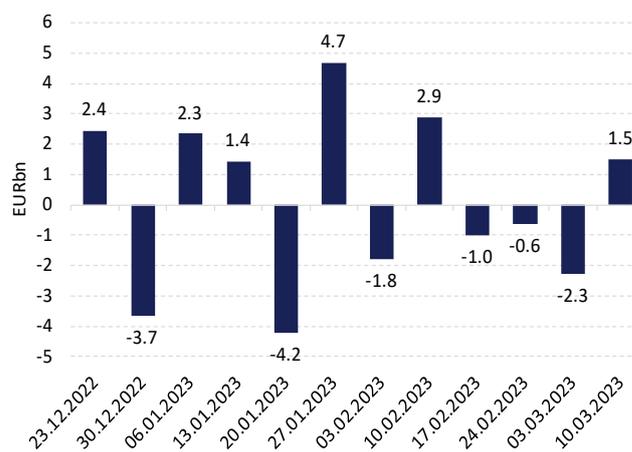


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

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

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

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

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

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

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

jan-phillipp.hensing@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere 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: 15. März 2023 08:55 Uhr