



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Die Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland	9
Der französische Agency-Markt im Überblick	13
Charts & Figures	
Covered Bonds	21
SSA/Public Issuers	27
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	30
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	32
Ausgaben im Überblick	33
Publikationen im Überblick	34
Ansprechpartner in der NORD/LB	35

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

Autor: Stefan Rahaus

Primärmarkt I: 13 Transaktionen, mehrheitlich wieder aus der Eurozone

Auch in den feiertagsbedingt verkürzten Handelswochen um Ostern herum ebnete die Dynamik am Primärmarkt für Covered Bonds nicht ab. Obwohl sicherlich einige Investoren im Osterurlaub weilten, konnten in den vergangenen Handelstagen seit unserer letzten Wochenpublikation insgesamt 13 EUR-Benchmarkemissionen im Volumen von EUR 11,25 Mrd. erfolgreich öffentlich platziert werden. Nachdem Ende März ein Großteil der Emittenten nicht dem gemeinsamen Währungsraum entstammten, waren aktuell elf der 13 Emissionen der Eurozone zuzuordnen. Daneben erhöhten zwei kanadische Emittenten das Emissionsvolumen aus Kanada auf EUR 13,00 Mrd. (ytd). Bis auf den fünfjährigen Öffentlichen Pfandbrief der HYPO NOE waren alle weiteren Transaktionen hypothekarisch besichert. Gemeinsam mit der Emission der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich und dem bereits zweiten Marktauftritt der Erste Group in diesem Jahr summiert sich das Emissionsvolumen aus Österreich in 2023 inzwischen auf EUR 8,30 Mrd. Frankreich konnte seinen Spitzenplatz beim Emissionsvolumen im Jahr 2023 durch drei frische Covered Bonds auf EUR 27,15 Mrd. ausbauen und stellte mit dem 7,5y Marktauftritt der Crédit Agricole (finaler Emissionsspread bei ms +28bp) gleichzeitig den Deal mit der längsten Laufzeit. Ebenfalls drei Transaktionen kamen aus Deutschland, womit sich das Emissionsvolumen bei Pfandbriefen auf EUR 17,50 Mrd. (ytd) erhöht. Ihre bereits zweite gedeckte Anleihe in diesem Jahr konnte die OP Mortgage Bank ([NORD/LB Issuer View](#)) vergangenen Donnerstag erfolgreich platzieren. Erwähnenswert ist ebenfalls die erste Emission aus Portugal seit November 2019. Die Banco Santander Totta emittierte EUR 750 Mio. für fünf Jahre bei ms +43bp. Die erfolgreiche Platzierung eines EUR-Benchmark Covered Bonds aus der sogenannten Peripherie ist unseres Erachtens ein gutes Vorzeichen für die anstehenden Emissionen aus Italien. Hier hatte zuletzt die Bank of Italy ihre ergänzenden Vorgaben finalisiert und umgesetzt, sodass nach Anpassung der Programme bereits im II. Quartal 2023 mit ersten Marktauftritten italienischer Emittenten gerechnet werden kann.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
National Bank of Canada	CA	18.04.	XS2615559130	5.0y	1.00bn	ms +35bp	AAA / Aaa / -	-
Muenchener Hypo	DE	17.04.	DE000MHB34J3	6.3y	0.75bn	ms +6bp	- / Aaa / -	-
Credit Mutuel HL	FR	14.04.	FR001400HCM5	6.0y	1.00bn	ms +26bp	AAA/Aaa/AAA	-
Commerzbank	DE	13.04.	DE000CZ43ZX7	6.0y	1.25bn	ms +10bp	- / Aaa / -	-
OP Mortgage Bank	FI	13.04.	XS2613838296	5.5y	1.00bn	ms +16bp	- / Aaa / -	-
RLB Niederoesterreich	AT	13.04.	XS2613629372	5.3y	0.50bn	ms +33bp	- / Aaa / -	-
HYPO NOE	AT	12.04.	AT0000A33N23	5.0y	0.50bn	ms +26bp	- / Aa1 / -	-
Bayerische LB	DE	12.04.	DE000BLB6JV5	6.1y	0.50bn	ms +4bp	- / Aaa / -	-
La Banque Postale HL	FR	12.04.	FR001400HF42	5.8y	1.00bn	ms +22bp	- / - / AAA	-
Banco Santander Totta	PT	12.04.	PTBSPAOM0008	5.0y	0.75bn	ms +43bp	AA- / Aa2 / -	-
CCDJ	CA	11.04.	XS2613159719	5.0y	0.75bn	ms +37bp	AAA / Aaa / -	-
Erste Group Bank	AT	05.04.	AT0000A33MP9	4.5y	1.00bn	ms +20bp	- / Aaa / -	-
Credit Agricole HL	FR	05.04.	FR001400H9H2	7.5y	1.25bn	ms +28bp	- / Aaa / AAA	-

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

Primärmarkt II: Neuemissionsvolumen in 2023 überschreitet EUR 100 Mrd.

Das Gesamtvolumen an Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat summiert sich aktuell auf EUR 101,60 Mrd. verteilt auf 104 Transaktionen. Damit wurde bereits die Gesamtsumme der Jahre 2020 und 2021 übertroffen und das Emissionsvolumen liegt anteilig auch über dem Rekordjahr 2022, in dem die Schwelle von EUR 100 Mrd. erst im Mai überschritten wurde. Der einfache Durchschnitt der anfänglichen Laufzeit der Neuemissionen hat sich mit 5,4 Jahren im April gegenüber 4,6 Jahren im März leicht verlängert. Seit Mitte Februar 2023 hat sich jedoch noch kein Covered Bond-Emittent getraut, den Laufzeitbereich von zehn Jahren oder länger zu testen, obwohl wir durchaus Fundingbedarf in diesem Laufzeitsegment vermuten. Trotz Fälligkeiten in Höhe von EUR 10,25 Mrd. im Jahr 2023 hat sich bisher auch noch kein Emittent aus Norwegen am Primärmarkt gezeigt.

Sekundärmarkt: Bisher unbeeindruckt vom Primärmarkt

Obwohl das Primärmarktgeschehen weiterhin als sehr lebhaft bezeichnet werden kann, zeigt sich der Sekundärmarkt stabil. Die Spreads der Neuemissionen notieren im Vergleich zum Emissionsspread in der Regel leicht enger. Auf Seiten der Kundschaft beobachten wir einige Verkäufe im Tausch gegen neue Ware. Insgesamt bleibt das kurze bis mittlere Laufzeitsegment im Fokus, am langen Ende finden nur vereinzelt Umsätze statt. Die Neuemission der Banco Santander Totta konnte am aktuellen Rand von der Ankündigung der Ratingagentur Fitch profitieren, dass das AA- Rating der Covered Bonds der Emittentin auf „Rating Watch Positive“ gesetzt wurde. Die Anleihe notiert aktuell bei ms +40bp/ms +37bp, nachdem der Emissionsspread bei ms +43bp gelegen hatte.

Moody's sieht steigende Ausfallrisiken bei deutschen Mehrfamilienhauskrediten

Mit Blick auf die Risiken in der Gewerbeimmobilienfinanzierung in Deutschland hat sich die Ratingagentur Moody's Anfang April genauer mit dem Teilsegment der Mehrfamilienhausfinanzierungen beschäftigt. Im deutschen Pfandbriefsektor liegen Engagements in Darlehen, die mit Mehrfamilienhäusern besichert sind, zumeist bei 20% bis 30% der Deckungsmasse. Auch wenn es sich um Wohnimmobilien handelt, wird diese Subkategorie der gewerblichen Immobilienfinanzierung (Commercial Real Estate; CRE) zugerechnet. Aufgrund der im Vergleich zu anderen gewerblichen Finanzierungen geringen Fremdkapitalrendite, sehen die Ratingexperten von Moody's bei Mehrfamilienhausinvestments eine hohe Sensitivität gegenüber Risiken, die aus steigenden Zinsen und inflationsbedingten Kostenerhöhungen resultieren können. Strenge Mietpreiskontrollen begrenzen auf der Einnahmeseite die Möglichkeit von Vermietern, steigende Kosten auf die Mieter umzulegen. Bei gleichzeitig fallenden Immobilienpreisen sieht Moody's eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass der steigende Schuldendienst (durch gestiegene Zinsen und strengere Kreditvergaberichtlinien) sowie anziehende Betriebskosten, die Mieteinnahmen übersteigen könnten. Sollten Kredite für Mehrfamilienhäuser ausfallen, erwarten die Spezialisten von Moody's jedoch, dass die hohe Nachfrage nach Mietwohnraum, bei gleichzeitig rückläufiger Bautätigkeit, die Verwertungsquoten unterstützt. Für Pfandbriefprogramme sieht Moody's im Hinblick auf vorgenannte Risiken zahlreiche Schutzmechanismen und verweist zum einen auf das „Dual Recourse-Prinzip“, sowie den konservativen Beleihungswertansatz (nicht Marktwert) von 60% in Deutschland. Viele Kredite, die bereits länger laufen, haben Eigenkapitalpuffer durch Tilgung und Wertsteigerungen aufgebaut. Zusätzlich werden, häufig auch ohne gesetzliche Verpflichtung, die Sicherheiten in den Deckungsstöcken angepasst oder erhöht. Wir würden uns der Einschätzung der Ratingagentur anschließen und sehen aktuell keine fundamentalen Gefahren für die den deutschen Pfandbriefen zugeordneten Deckungsstöcke.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Draft Environmental Delegated Act – der nächste große Wurf der EU-Taxonomie?

Wurden mit dem ersten delegierten Rechtsakt (Climate Delegated Act) für die zunächst in den Fokus genommenen Umweltziele der EU-Taxonomie (I. Verhinderung bzw. II. Anpassung an den Klimawandel) laut EU-Kommission bereits etwa 40% der europäischen Unternehmen adressiert, die in Summe mehr als 80% der direkten Treibhausgasemissionen repräsentieren, soll nun der Wirkungsbereich mit dem Anfang April erschienenen [Entwurf](#) des Environmental Delegated Act auf die vier übrigen Umweltziele ausgedehnt werden. Basierend auf dem im März 2022 erschienenen Abschlussbericht der eigens eingerichteten Expertengruppe werden technische Prüfkriterien (Technical Screening Criteria, TSC) für die Umweltauswirkung von Wirtschaftstätigkeiten u.a. in den Bereichen verarbeitendes Gewerbe, Wasserversorgung, Abwasserentsorgung, Sanierung und Wohnungsbau festgelegt. Aus den Begleitdokumenten zum Entwurf, die die Wirtschaftsaktivitäten je Umweltziel erfassen, ergibt sich folgende „Leserichtung“: I. Tätigkeitsbeschreibung inkl. NACE-Code, II. Technische Prüfkriterien sowie III. Prüfung der Minimalanforderungen (u.a. Do no significant Harm, DNSH). Die meisten neuerlich adressierten Wirtschaftsaktivitäten versammeln sich dabei hinter dem IV. Umweltziel der EU-Taxonomie (Übergang zur Kreislaufwirtschaft). Darüber hinaus hat die EU-Kommission auch Anpassungen am Climate Delegated Act (seit 01. Januar 2022 in Kraft) mitgeliefert, die sich u.a. auf die TSC der mit dem I. und II. Umweltziel verbundenen Aktivitäten beziehen. Wie üblich wird der Entwurf im Rahmen einer öffentlichen Konsultationsphase evaluiert, die bis zum 3. Mai 2023 angesetzt ist. Auf Basis des Feedbacks beschließen EU-Parlament und Rat danach die finale Version, woraufhin der Environmental Delegated Act (laut Entwurf) zu Jahresbeginn 2024 in Kraft treten soll. Einen umfangreichen Überblick der EU-Taxonomie und des globalen Marktes für ESG-Bonds gaben wir bereits im Rahmen unseres [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update 2022](#) im letzten Jahr und planen für H1/2023 eine Aktualisierung der Studie.

Wesentliche Meilensteile der EU-Taxonomie in der Übersicht

Meilenstein	Inhaltlicher Schwerpunkt	In Kraft seit
Taxonomy Regulation	Grundstein der EU-Taxonomie: Festlegung der sechs Umweltziele und Bedingungen für die Leistung eines wesentlichen Beitrags	12.07.2020
Climate Delegated Act	Technische Prüfkriterien und Konkretisierung der Minimalanforderungen für die ersten beiden Umweltziele der Taxonomy Regulation	01.01.2022
Disclosures Delegated Act	Festlegung von konkreten Inhalten und Gestaltungsformen qualitativer und quantitativer Informationen bei der EU-Taxonomie-bezogenen Berichterstattung	01.01.2022
Complementary Climate Delegated Act	Ergänzender delegierter Rechtsakt zur Aufnahme von (Übergangs-)Aktivitäten in den Bereichen Kern- und Gasenergie unter strikten Bedingungen	01.01.2023
(Draft) Environmental Delegated Act	Technische Prüfkriterien und Konkretisierung der Minimalanforderungen für die übrigen vier Umweltziele der Taxonomy Regulation	01.01.2024 (voraussichtlich)

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

KfW: Fördervolumen 2022 übertrifft bisherigen Rekordwert im Corona-Jahr 2020

Die Förderbank KfW (Ticker: KFW) hat im vergangenen Geschäftsjahr vor dem Hintergrund des unsicheren geopolitischen und wirtschaftlichen Umfeldes einen neuen Rekordwert an Fördermitteln vergeben. Mit einer Steigerung von +56% Y/Y erhöhte sich das Neugeschäft von noch EUR 107,0 Mrd. in 2021 auf EUR 166,9 Mrd. im abgelaufenen Geschäftsjahr. Zum Vergleich: Infolge der Auswirkungen der Corona-Krise lag der bisherige Rekordwert beim Neugeschäft im Jahr 2020 bei EUR 135,3 Mrd. „Im Zahlenwerk der KfW zeigen sich die großen Herausforderungen, die Deutschland und Europa aktuell zu bewältigen haben“, erklärte der Vorstandsvorsitzende Stefan Wintels. Grund für den deutlichen Anstieg der Fördermittelvergabe waren vor allem großvolumige Zuweisungsgeschäfte im Umfang von EUR 58,3 Mrd. im Zusammenhang mit der Sicherstellung der Energieversorgung in Deutschland und der Entlastung von Haushalten und Unternehmen. Das heimische Fördergeschäft wies mit einem Volumen in Höhe von EUR 136,1 Mrd. (2021: EUR 82,9 Mrd.) ein entsprechend hervorstechendes Ergebnis aus. Das Geschäftsfeld Export- und Projektfinanzierung verzeichnete mit Neuzusagen von EUR 18,1 Mrd. (2021: 13,6 Mrd. EUR) ebenfalls einen deutlichen Anstieg. „2022 war ein Jahr der großen Herausforderungen, in dem die KfW ihre Lieferfähigkeit gegenüber der Politik nachdrücklich unter Beweis gestellt hat. Um ihre Aufgabe als Transformations- und Förderbank auch künftig weiterhin so erfolgreich zu erfüllen, wird sie sich selbst als Organisation weiterentwickeln“ – betonte Wintels mit Verweis auf die strategische Agenda „KfWplus“. Im Zuge dieser strategischen Ausrichtung werden die KfW-Finanzierungen mit dem Projekt „transForm“ stärker an den Pariser Klimazielen ausgerichtet. Zukünftig sollen zudem die konkreten ökonomischen, ökologischen und sozialen Auswirkungen des Fördergeschäfts umfangreicher bemessen und in einer KfW-weiten „Wirkungsbilanz“ zusammengefasst werden.

CDC aktualisiert ihr umfangreiches Framework für Green, Social und Sustainability Bonds

Die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC, Ticker: CDCEPS) hatte Mitte Februar ihr Framework für Green, Social und Sustainability Bonds aktualisiert. Vor dem Hintergrund des öffentlichen Auftrags zur Finanzierung der regionalen Entwicklung und den strategischen Unternehmensbeteiligungen (beispielsweise Société de Financement [SFIL] und La Poste Groupe) will sich das Förderinstitut künftig in jedem der Geschäftsbereiche stärker auf relevante Sustainable Development Goals ausrichten. So soll das Neugeschäft vermehrt zugunsten von Unternehmen und Projekten ausfallen, die zur Dekarbonisierung der französischen Wirtschaft beitragen. Dies gilt insbesondere für den strategisch wichtigen Immobilien- und Industriesektor. Im Schulterschluss mit der La Banque Postale und SFIL wurde sich zum Ziel gesetzt, zwischen 2020 und 2024 insgesamt EUR 60 Mrd. an Mitteln für nachhaltige Finanzierungen zu vergeben. Um auf der Passivseite entsprechende Mittel auch einwerben zu können, wurde das Green, Social und Sustainability Bond Framework in Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie und den international etablierten ICMA Principles bzw. Guidelines ausgestaltet. Die Emissionserlöse fließen im Immobiliensektor in energetische Sanierungen bzw. energieeffizienten Neubau, im Energiesektor in die Speicherung regenerativer Energie sowie im Transportsektor beispielsweise in nachhaltige Mobilität. Zum Stichtag 12. April stand unter dem Ticker CDCEPS (im EUR-Benchmarksegment) ein ESG-Volumen von EUR 2,0 Mrd. verteilt auf vier Anleihen (jeweils EUR 500 Mio.) aus. Gemessen am gesamten ausstehenden Volumen (EUR 19,1 Mrd.) ergibt sich damit rechnerisch ein Anteil von 10,5%. Das Fundingziel liegt in 2023 bei EUR 4,0 Mrd. und steht Fälligkeiten von EUR 1,7 Mrd. gegenüber (rechnerischer Net Supply: EUR 2,3 Mrd.). Im von uns betrachteten EUR-Benchmarksegment konnten wir die CDC im in diesem Jahr am Primärmarkt noch nicht ausfindig machen.

MuniFin: Leichter Rückgang des Neugeschäfts 2022; Funding weiterhin stabil

Der Kommunalfinanzierer Municipality Finance (MuniFin, Ticker: KUNTA) hat auch im vergangenen Jahr wieder lokale Gebietskörperschaften und öffentliche Wohnungsbauunternehmen in Finnland mit günstigen Finanzierungsmitteln unterstützt. Ein leichter Rückgang im Vergleich zum Vorjahr war u.a. beim Neugeschäft mit langfristigen Darlehen (-0,2%) zu verzeichnen. Dies sei vor allem auf einen geringer als erwartet ausgefallenen Finanzierungsbedarf im kommunalen Sektor zurückzuführen, da die Kommunen infolge einer Reihe von Sondereffekten (beispielsweise anhaltende staatliche Corona-Hilfspakete) erhöhte Einnahmen generieren konnten. Im Vorgriff auf die in 2023 geplante Reform zur Übertragung von Zuständigkeiten im Bereich Sozialhilfe sowie Gesundheits- und Rettungsdienste an die „Wellbeing Service Counties“ (Landkreise) hatten viele Kommunen zudem Gesundheits- und Sozialeinrichtungen noch vor Inkrafttreten der neuen Regelungen veräußert. Im Fördersegment der öffentlichen Wohnungsbauunternehmen wurden viele Bauprojekte im vergangenen Jahr durch die Materialknappheit und gestiegene Baukosten ausgebremst. Die Refinanzierungsseite der MuniFin blieb trotz der volatilen Märkte und der geopolitischen Unsicherheiten vergleichsweise stabil. In insgesamt 180 Transaktionen sammelte der finnische Kommunalfinanzierer umgerechnet EUR 8,8 Mrd. ein, womit per Geschäftsjahresende 2022 ein Gesamtvolumen von EUR 40,2 Mrd. ausstand. Der geografischen Zuteilung ist zu entnehmen, dass im Jahresverlauf 2022 vor allem EU-Länder (ohne Nordics) mit 48% des Neuemissionsvolumens zum Zuge kamen, gefolgt von den Nordics (24%) sowie dem asiatisch-pazifischen Raum mit 8% und Amerika mit 7%. Bezogen auf die Währungsdiversifikation kamen neben der Gemeinschaftswährung auch NOK, GBP sowie USD zum Einsatz. 48,5% des Neuemissionsvolumens in 2022 lautete auf EUR. Auch im ESG-Segment, als festem Bestandteil ihrer Refinanzierungsstrategie, zeigte sich die MuniFin im Februar mit einer EUR-Benchmark (EUR 1,0 Mrd.) mit fünfjähriger Laufzeit im Green Bond-Format. Bei zweifacher Überzeichnung war dies bereits die achte und zudem die bis dato größte Green Bond-Transaktion des Emittenten.

Bremen beschließt mehr als EUR 400 Mio. für weitere Klimaschutzmaßnahmen

Am vergangenen Dienstag wurden im Bremer Senat über EUR 400 Mio. für mehrere Maßnahmen aus dem Klimaschutzpaket beschlossen. Die Projekte aus den sogenannten „Fastlanes“ (Handlungsschwerpunkte) der Klimaschutzstrategie 2038 wurden im Nachtragshaushalt 2023 beschlossen und umfassen Verbesserungen im ÖPNV, energetische Sanierung für öffentliche Gebäude sowie die Dekarbonisierung und klimaneutrale Transformation der Wirtschaft. Damit stellt der Senat weitere Weichen auf dem Weg zur Klimaneutralität im Jahr 2038. Die zugrundeliegende Klimaschutzstrategie wurde im November vergangenen Jahres verabschiedet. Vor dem Hintergrund der Klima- und Energiepreiskrise verbunden mit dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine hatte der Senat mit Blick auf CO₂-Reduktionspotenziale und energetische Versorgungssicherheit besonders wirkungsstarke und dringliche Handlungsschwerpunkte identifiziert. Priorisiert und besonders vorangetrieben werden daher die Bereiche: I. Ausbau Dekarbonisierung der Fern- und Nahwärmeversorgung sowie Einführung eines Landeswärmegesetzes, II. Massive Verbesserung CO₂-armer Mobilitätsangebote, III. Energetische Sanierung des öffentlichen Gebäudebestands sowie IV. Dekarbonisierung und klimaneutrale Transformation der Wirtschaft (insbesondere der Stahlproduktion, Energieerzeugung und Infrastruktur). Für den Zeitraum 2023 bis 2027 stellt der Bremer Senat dafür EUR 2,5 Mrd. für diese konkreten Maßnahmen bereit. Für die Abfederung der Folgen des Ukraine-Kriegs sind es EUR 0,5 Mrd. Bis 2038 werden insgesamt EUR 8,0 Mrd. benötigt. Laut Finanzsenator Dietmar Strehl werde man auch über die kommenden fünf Jahre hinaus weiter in den Klimaschutz investieren.

Primärmarkt

Nach unserer (hoffentlich) wohlverdienten Oster-Auszeit melden wir uns wohlauf zurück und kommentieren die in unserer Abwesenheit angefallenen Emissionen in gewohnter Weise für Sie: Den Auftakt für unsere Rückschau machte die IFB Hamburg (Ticker: IFBHH), auf deren Mandatierung wir bereits vor zwei Wochen hingewiesen hatten. Mit einer zehnjährigen Laufzeit platzierten die Hamburger eine Subbenchmark (EUR 250 Mio.). Gegenüber der Guidance von ms +5bp gab es im finalen Pricing keine Veränderung. Ebenfalls hingewiesen hatten wir bereits auf die Mandatierung der World Bank (Ticker: IBRD), die mit einem Sustainable Development Bond (EUR 2,0 Mrd.) bei fünfzehnjähriger Laufzeit auf die Investoren zuging. In der Vermarktungsphase konnte der Deal gegenüber der Guidance um einen Basispunkt auf ms +25bp reinziehen. Zudem waren zwei niederländische Emittenten aus unserer Coverage aktiv: Einerseits erschien die Bank Nederlandse Gemeenten (Ticker: BNG) mit einer siebenjährigen Anleihe (EUR 1,5 Mrd.) am Markt. Noch in der Guidance mit ms +8bp area angegeben, wurde der Deal schließlich um zwei Basispunkte enger gepreist. Andererseits ging die Nederlandse Waterschapsbank (NWB, Ticker: NEDWBK) mit einem Green Bond („Water Bond“; EUR 1,5 Mrd.; zehn Jahre Laufzeit) auf die Investoren zu. Das finale Pricing lag gegenüber der Guidance zwei Basispunkte enger bei ms +11bp. Auf Seiten der Supras wurden RfPs von der EFSF und EU an die relevanten Bankengruppen versendet. Letztere führte auf Basis des halbjährlich veröffentlichten Fundingplans am Montag zwei Anleiheauktionen durch: In die EU 1,6% 04/12/2029 flossen dabei weitere EUR 1,8 Mrd., sodass das neue ausstehende Volumen der Anleihe fortan EUR 14,8 Mrd. beträgt. Der zweite Tap im Volumen von EUR 1,7 Mrd. bezog sich auf die EU 2,8% 04/02/2033, womit seither EUR 7,7 Mrd. ausstehen. Die EFSF hingegen platzierte bei fünfjähriger Laufzeit eine EUR-Benchmark im Volumen von EUR 4,0 Mrd. Auf eine anfängliche Guidance von ms -5bp folgte eine Revision auf ms -6bp area, woraufhin das finale Pricing zu ms -7bp geschlossen wurde. Bleiben wir im Supra-Segment: Mit einem Tap (Green) im Volumen von EUR 113 Mio. stockte die Eurofima (Ticker: EUROF) die EUROF 0,15% 10/10/2034 zu ms +25bp auf. Aus dem Segment der deutschen Förderinstitute emittierte die KfW (Ticker: KfW) eine EUR-Benchmark im Volumen von EUR 3,0 Mrd. bei zehnjähriger Laufzeit zu ms -7bp (Einengung um 1bp gegenüber der Guidance). Aus Spanien zeigte sich die ADIF-AV (Ticker: ADIFAL) am Markt. EUR 500 Mio. im Green Bond-Format wechselten zu SPGB +45bp (Guidance: SPGB +50bp) den Besitzer. Zudem mandatierten mit sieben bzw. 20 Jahren Laufzeit die MuniFin (Ticker: KUNTA) und KommuneKredit (Ticker: KOMMUN) für jeweils eine EUR-Benchmark. Unter dem gemeinsamen Ticker LANDER suchten sich außerdem die Bundesländer Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland sowie Schleswig-Holstein ein Konsortium für eine Länderjumbo-Anleihe im Volumen von EUR 1,0 Mrd. (Laufzeit sieben Jahre).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KfW	DE	17.04.	DE000A30V9M4	10.1y	3.00bn	ms -7	- / Aaa / AAA	-
ADIFAL	ES	17.04.	ES0200002089	10.0y	0.50bn	ms +82	A- / Baa2 / -	X
EFSF	SNAT	17.04.	EU000A2SCAH1	5.7y	4.00bn	ms -7	AA / Aaa / AA	-
NEDWBK	NL	12.04.	XS2613821300	10.0y	1.50bn	ms +11	- / Aaa / AAA	X
BNG	NL	11.04.	XS2613259774	7.0y	1.50bn	ms +6	AAA / Aaa / AAA	-
IBRD	SNAT	04.04	XS2611177382	15.0y	2.00bn	ms +25	- / Aaa / AAA	X

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

Covered Bonds

Die Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland

Autor: Stefan Rahaus

Führt eine Verschärfung der Kreditvergabestandards zu einer Kreditklemme?

Die aktuellen Entwicklungen bei den US-Regionalbanken und die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS haben am Markt Diskussionen über eine weitere Verschärfung der Kreditvergabestandards und einer möglichen Kreditklemme aufkommen lassen. Wir möchten in diesem Zusammenhang einen Blick auf die jüngsten Entwicklungen bei der Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland werfen.

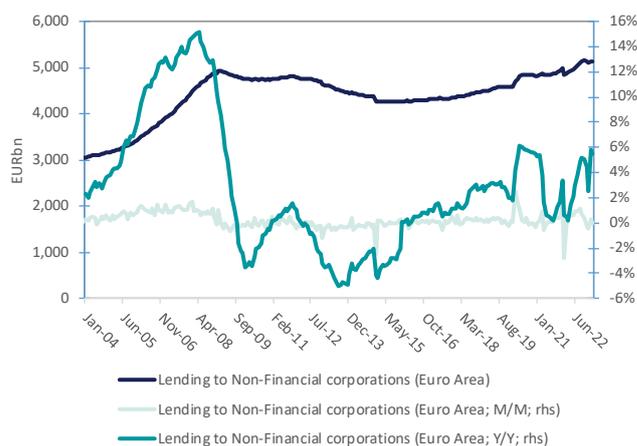
Bestand ausstehender Kredite nahe den Rekordwerten

In der Eurozone konsolidieren, den offiziellen Angaben der EZB folgend, der Bestand an ausgereichten Immobiliendarlehen sowie die Kredite an Unternehmungen im nicht-finanziellen Sektor nahe den bisherigen Höchstständen. Der Bestand an Krediten für den Erwerb von Wohneigentum markiert per Ende Februar 2023 mit EUR 5.225,6 Mrd. einen marginalen Rückgang gegenüber dem bisherigen Rekordstand von EUR 5.226,8 Mrd. im Januar 2023. Ein ähnliches Bild zeigt sich beim Bestand an Unternehmenskrediten von Banken im Euroland (EUR 5.131,3 Mrd. per Ende Februar 2023 nach Höchststand von EUR 5.154,2 Mrd. Ende Oktober 2022).

Kredite für den Erwerb von Wohneigentum (Euroraum)



Kredite an Unternehmen (Euroraum)

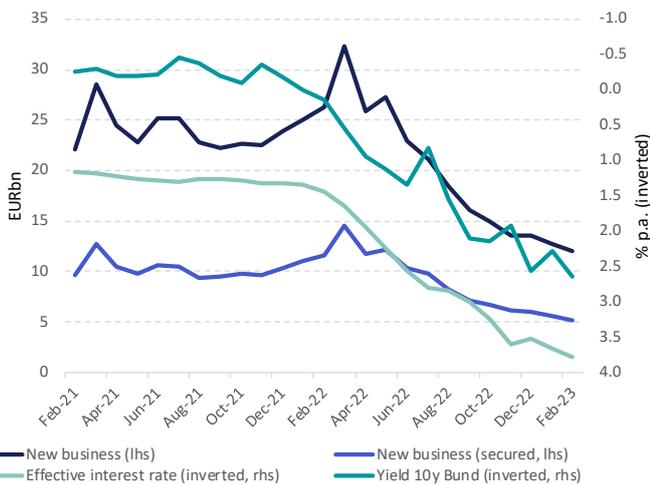


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Zuwachsraten gegenüber dem Vorjahr entwickeln sich unterschiedlich

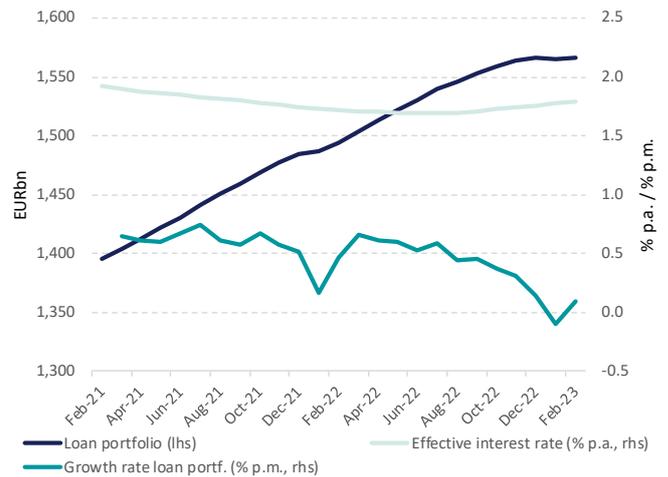
Die Zuwachsraten gegenüber dem Vorjahr sind bei Krediten für den Erwerb von Wohneigentum seit Mitte 2022 jedoch deutlich rückläufig. Im Vergleich zum Vormonat zeigt sich für Februar 2023 erstmals seit März 2020 ein negatives Vorzeichen. Bei Krediten an Unternehmen oszilliert die Zuwachsrate gegenüber dem Vorjahr im Februar 2023 mit 5,5% hingegen nahe des Mehrjahreshochs von 6,2% Y/Y aus dem Mai 2020. Während der Finanzkrise 2008/09 zeigte die Abschwächung der Steigerungsraten bei Wohnimmobilienkrediten einen gewissen Vorlauf gegenüber Krediten an Unternehmen. So fiel die Expansionsrate bei Immobilienkrediten im Vorjahresvergleich bereits im Januar 2007 auf unter 10%, während dies bei Unternehmenskrediten erst im Januar 2009 der Fall war.

Neugeschäft Wohnbaukredite deutscher Banken (alle Laufzeiten) unbesichert / davon besichert



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

Bestand Wohnbaukredite deutscher Banken insgesamt (alle Laufzeiten)



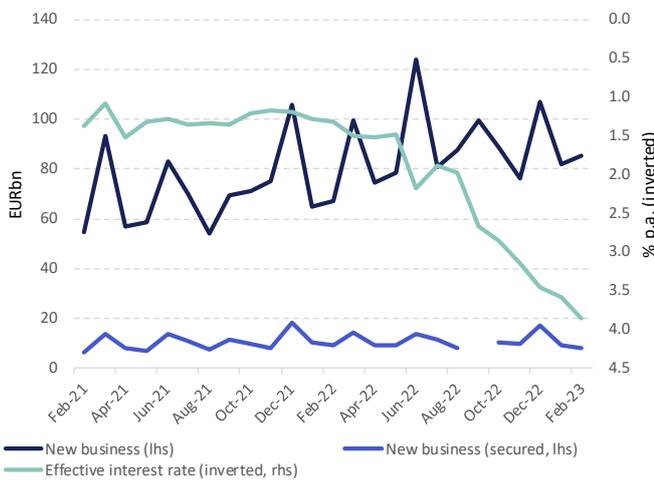
Neugeschäftsvolumen deutscher Banken bei Wohnimmobilienkrediten gesunken

Am Beispiel Deutschlands möchten wir einige Entwicklungen am Immobilienmarkt eingehender diskutieren. Gemäß den Daten der Deutschen Bundesbank ist auch hier das Neugeschäft bei Wohnimmobilienkrediten deutlich zurückgegangen, während der Bestand nahe der Höchststände oszilliert. Das Neugeschäftsvolumen sank von EUR 22,2 Mrd. im Februar 2021 auf EUR 12,1 Mrd. im Februar 2023. Dabei reduzierte sich das Neugeschäft unbesicherter und besicherter Wohnbaukredite im annähernd gleichen Verhältnis, sodass weiterhin rund 43% des zugesagten Darlehensvolumens besichert sind (02/2023: EUR 5,1 Mrd.). Gestiegene Zinsen bei gleichzeitig hohen Bau- und Immobilienpreisen sind unseres Erachtens primär für den Nachfragerückgang verantwortlich. Der Bestand an Krediten im Segment Wohnimmobilien verharrt weiterhin auf hohem Niveau, da die Zuwachsraten gegenüber dem Vormonat bisher lediglich im Januar 2023 mit -0,1% Y/Y im negativen Bereich lag. Die weiteren Zins- und Immobilienpreisentwicklungen dürften die wesentlichen Determinanten der zukünftigen Entwicklung sein.

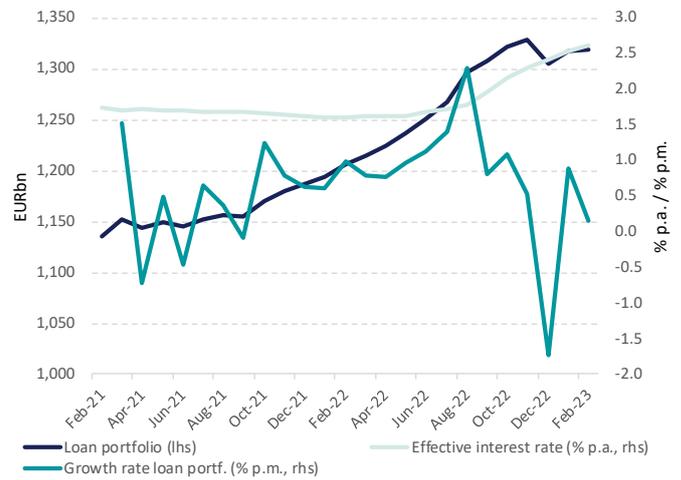
Neugeschäft mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von Zinsanstieg unbelastet

Das Neugeschäft deutscher Banken bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften scheint unelastischer auf den Zinsanstieg zu reagieren und lag zuletzt im Februar 2023 bei EUR 85,5 Mrd. (Grafik unten links). Auch das Teilsegment der besicherten Kredite zeigt aktuell noch keinen signifikanten Rückgang beim Neugeschäft, dass sich seit Februar 2021 in einer Seitwärtsbewegung zwischen EUR 6,6 Mrd. (02/2021) und EUR 18,5 Mrd. (12/2021) aufhält. Im Februar 2023 wurde ein besichertes Kreditvolumen an nichtfinanzielle Unternehmen in Höhe von EUR 8,4 Mrd. neu bewilligt. Der Bestand lag per Ende Februar 2023 mit EUR 1.319,5 Mrd. nahe den Höchstständen von EUR 1.328,7 Mrd. Ende November 2022. Der Effektivzinssatz des Bestandes hat sich deutlich schneller an die steigenden Zinsen angepasst, als bei Wohnimmobilienkrediten, was auf die durchschnittlich kürzere Laufzeit von Unternehmenskrediten zurückzuführen sein dürfte. Die weitere Entwicklung wird unseres Erachtens weniger von der Zins-, sondern vielmehr von der konjunkturellen Entwicklung abhängen. Sollte die Wirtschaft unerwartet in eine Rezession abgleiten, gehen wir von einem merklichen Rückgang des Neugeschäftes mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aus.

Neugeschäft Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deutscher Banken (alle Laufzeiten)



Bestand Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deutscher Banken insgesamt (alle Laufzeiten)

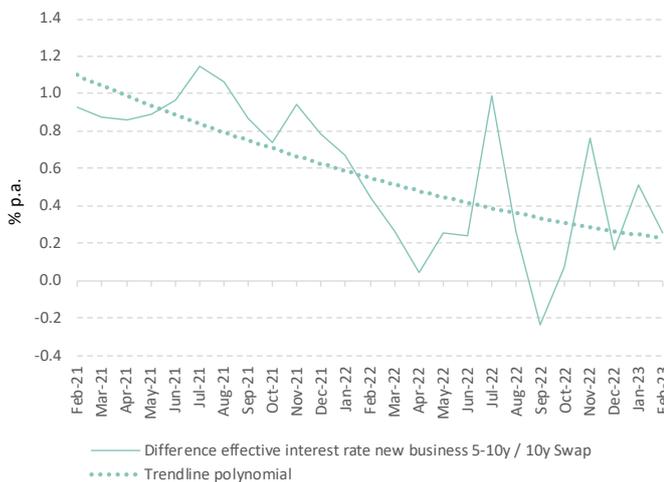


Quelle: Deutsche Bundesbank, für September 2022 liegen keine Daten vor, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Zinsmargen bei Wohnimmobilienkrediten trotz gestiegener Zinsen nicht ausgeweitet

Im Hinblick auf die Refinanzierung und damit die Profitabilität, haben wir uns den Abstand des Effektivzinssatzes der neu zugesagten besicherten Wohnimmobilienkredite deutscher Banken (mit anfänglicher Laufzeit von fünf bis zu zehn Jahren) zum zehnjährigen Swapsatz (als Refinanzierungsreferenz; andere Laufzeiten führen in der Tendenz zum gleichen Ergebnis) näher angeschaut. In Zeiten steigender Zinsen wird allgemein erwartet, dass Banken ihre Zinsmargen vergrößern, sich also die Differenz des Kreditzinses zu einer Refinanzierungsbenchmark ausweitet. Wie im unteren linken Chart ersichtlich (gepunktete Trendlinie), hat sich die Differenz nach der Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank bei Wohnimmobilienkrediten im fünf- bis zehnjährigen Laufzeitsegment jedoch spürbar eingengt. Als eine Ursache sehen wir den starken Wettbewerb im deutschen Bankenmarkt an. Ein mögliches Gegensteuern würde Immobilienkredite weiter verteuern. Denkbar wäre aufgrund der Wettbewerbssituation auch ein Zurückfahren von margenarmen Geschäftssegmenten. Beides dürfte das Neugeschäftsvolumen zukünftig belasten.

Differenz Eff.-Zins Neugeschäft 5-10y / 10y Swapsatz



Differenz Eff.-Zins Neugeschäft > 10y unbes. / besichert



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

Differenz des Effektivzinses zwischen unbesichertem und besichertem Neugeschäft steigt

Nach den Daten der Deutschen Bundesbank hat sich der Abstand des Effektivzinses von unbesicherten und besicherten Wohnimmobilienkrediten mit einer anfänglichen Laufzeit von über zehn Jahren in den letzten zwei Jahren vergrößert (obere rechte Grafik). Diese Entwicklung dürfte unserer Ansicht nach strengeren Kreditvergabestandards geschuldet sein, was auf europäischer Ebene ebenfalls im Bank Lending Survey der EZB zum Ausdruck kommt.

Bank Lending Survey (BLS) der EZB zeigt weitere Straffung der Kreditvergabestandards

Die von der EZB vierteljährlich veröffentlichten Daten zur Kreditvergabe europäischer Banken wurde zuletzt im Januar 2023 für das IV. Quartal 2022 veröffentlicht. Die Umfrage unter 151 Banken zeigt eine gegenüber den Vorquartalen deutliche Verschärfung bei den Kreditvergabestandards an – sowohl bei Ausleihungen an Unternehmen als auch an Privatpersonen (Immobilien- und Konsumentenkredite). Gleichzeitig ging, den Daten folgend, die Nachfrage nach Darlehen und Kreditlinien ebenfalls deutlich zurück. Im Hinblick auf die jüngsten Turbulenzen im Bankensektor (US Regional Banks und Credit Suisse) wäre es zu erwarten, dass die nächste Veröffentlichung des BLS, welche am 02. Mai 2023 ansteht, eine weitere Straffung bei den Standards für die Kreditvergabe aufzeigt.

Fazit und Ausblick

Auf europäischer und deutscher Ebene oszilliert der Bestand an Krediten für den Erwerb von Wohneigentum und an Unternehmen nahe den bisherigen Höchstständen. Das Neugeschäft bei Gewerbekrediten in Deutschland sowie das prozentuale Wachstum des Kreditbestandes gegenüber dem Vorjahr auf europäischer Ebene zeigen sich am aktuellen Rand recht unelastisch gegenüber Zinssteigerungen. Von einer Kreditklemme kann daher momentan nicht gesprochen werden. Der hohe Darlehensbestand impliziert einen weiterhin großen Refinanzierungsbedarf von Banken in den nächsten Monaten, was für einen anhaltend dynamischen Emissionsverlauf auch am Primärmarkt für Covered Bonds spricht. Im Immobilienkreditsegment präsentieren sich hingegen das Neugeschäftsvolumen bzw. die Steigerungsrate gegenüber dem Vorjahr bereits deutlich rückläufig. Sollte sich dieser Trend zukünftig fortsetzen, wäre auch ein Abschmelzen des Immobiliendarlehenbestandes die Folge. Während hier die weitere Zins- und Immobilienpreisentwicklung von entscheidender Bedeutung ist, hängt die Kreditvergabe an Unternehmen vielmehr von dem zukünftigen Konjunkturverlauf ab. Ein Abgleiten in eine Rezession sollte auch in diesem Segment den Gesamtbestand an Krediten und damit den Refinanzierungsbedarf sinken lassen. Im Zuge der Finanzkrise 2007/08 zeigte die deutliche Abflachung der jährlichen Wachstumsrate von Krediten zum Erwerb von Wohneigentum einen zweijährigen Vorlauf gegenüber der Vergabe an Unternehmen. Eine mögliche Umkehr des Trends zu geringeren Margen dürfte in der Tendenz die Kreditvergabe ebenso belasten, wie die Verschärfung der Kreditvergabestandards, welche bereits durch eine Verteuerung unbesicherter Kredite und den Bank Lending Survey der EZB zum Ausdruck kommt. Nach den jüngsten Entwicklungen am Bankenmarkt kommt der nächsten Veröffentlichung des BLS Anfang Mai eine hohe Bedeutung zu. Unseres Erachtens besteht damit durchaus die Möglichkeit, dass sich die Kreditbestände deutscher und europäischer Banken nach Jahren des Anstiegs zukünftig wieder rückläufig zeigen könnten. Somit würde sich auch der Refinanzierungsbedarf von Banken verringern, allerdings sehen wir dieses erst als ein mögliches Szenario für das kommende Jahr. Für 2023 hatten wir jüngst ([Ausgabe 13/2023](#)) unsere Angebotsprognose für Covered Bonds leicht nach oben auf EUR 193,5 Mrd. angepasst.

SSA/Public Issuers

Der französische Agency-Markt im Überblick

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

Institute mit stark unterschiedlichen Tätigkeiten prägen den französischen Agency-Markt

Der französische Agency-Markt ist der zweitgrößte seiner Art in Europa. Das ausstehende Gesamtvolumen der zehn von uns betrachteten Institute liegt kumuliert und umgerechnet bei etwa EUR 360 Mrd. Die Akteure innerhalb dieses Markts unterscheiden sich zum Teil sehr stark. Prägend sind insbesondere Institute, die in enger Verbindung zum französischen Sozialversicherungssystem stehen (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale [CADES] und Unédic). Auch Finanzinstitute wie die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) oder die Bpifrance sind bedeutende Teilnehmer. Im Laufe des Jahres 2015 ergänzte mit der Agence France Locale (AFL), welche sich auf die Finanzierung französischer regionaler und lokaler Gebietskörperschaften fokussiert, ein weiterer Benchmark-Emittent den französischen Agency-Markt. 2016 folgte die Société de Financement Local (SFIL), 2018 kam zudem die Société du Grand Paris (SGP) als regelmäßiger grüner Benchmark-Emittent hinzu.

Französische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)	Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds	100% Frankreich	EP-Status	0%
Agence Française de Développement (AFD)	Entwicklungsförderbank	100% Frankreich	EP-Status	20%
Unédic	Institution des Sozialversicherungssysteme	50% Arbeitgeberverbände, 50% Gewerkschaften	Explizite Garantie des EMTN-Programms	0%
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	Sonst. Finanzinstitute	100% Frankreich	ES-Status	0%
Bpifrance	Förderbank	49,2% EPIC Bpifrance [Eigentümer: 100% Frankreich], 49,2% Caisse des Dépôts et Consignations [Eigentümer: 100% Frankreich], 1,4% private Banken, 0,2% Bpifrance	Explizite Garantie des EMTN-Programms (durch EPIC Bpifrance)	20%
Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)	Verwalter von Erdölreserven	46% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen, 37% Großmärkte, 17% Unabhängige	-	20%
Agence France Locale (AFL)	Kommunalfinanzierer	99,9999% Agence France Locale – Société Territoriale 0,0001% Metropolregion Lyon	Explizite Garantie (durch AFL – ST) und limitierte gesamtschuldnerische Garantie (durch Mitglieder der AFL – ST)	20%
Société de Financement Local (SFIL)	Kommunal und Exportfinanzierer	99,99% Caisse des Dépôts, 0,01% französischer Staat	Maintenance Obligation	20%
Société du Grand Paris (SGP)	Infrastrukturbetreiber	100% Frankreich	EP-Status	20%
Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)	Abwicklungsfahrer	99,99% (CIFD) 0,01% sechs natürliche Personen	Explizite Garantie	0%

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

Verschiedene Rechtsformen und unterschiedliche Haftungsmechanismen

Die im Rahmen dieser Studie betrachtete französische Agencies weisen insgesamt fünf unterschiedliche Rechtsformen auf: Société Anonyme (S.A.), Association loi de 1901 (Association), Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC), Établissement public à caractère administratif (EPA) und Établissement spécial (ES).

Société Anonyme (S.A.)

Die Rechtsform der S.A. entspricht der deutschen Aktiengesellschaft. Wesentliche Prinzipien wie z.B. die Haftung der Aktionäre bis zum Betrag ihrer Aktieneinlage lehnen sich dabei dem deutschen Recht an.

Association loi de 1901 (Association)

Die Rechtsform einer Association loi de 1901 beruht auf dem französischen Gesetz vom 01. Juli 1901, das den Rechtsrahmen für französische Non-Profit-Organisationen bzw. Vereine bildet. Die Unédic ist die einzige von uns betrachtete französische Agency, die in dieser Rechtsform firmiert. Dabei übernimmt sie Aufgaben der Daseinsvorsorge.

Établissement public à caractère administratif (EPA)

Ein EPA agiert als Anstalt öffentlichen Rechts im Rahmen von Service- und Verwaltungstätigkeiten. Sie besitzt einen bestimmten Grad an administrativer und finanzieller Autonomie, um einen nicht gewerblichen Auftrag im öffentlichen Interesse zu erfüllen. Sie werden in der Regel vollständig durch öffentliche Mittel finanziert. Bei Agencies, die diesen Rechtsstatus aufweisen, ermöglicht die Banque de France eine Risikogewichtung nach dem Standardansatz von Basel III/CRR von 0%, sofern sie als ODAC (Organisme divers d'administration centrale) mit administrativen Charakter behandelt werden. ODAC werden im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als sonstige staatliche Stellen erfasst und erfüllen spezialisierte Funktionen auf nationaler Ebene, wobei sie vom Staat kontrolliert und in der Regel auch finanziert werden.

Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)

Ein EPIC agiert als Anstalt öffentlichen Rechts und hat die Aufgabe, Dienstleistungen industrieller oder gewerblicher Art zu erbringen, welche nicht durch einem dem Wettbewerb unterliegenden Privatunternehmen bereitgestellt werden kann. Dabei werden Einnahmen üblicherweise durch Umsatz oder Nutzergebühren erwirtschaftet. Ein EPIC ist zur Erzielung von Gewinnen berechtigt.

Établissement spécial (ES)

Die Rechtsform des ES ist einzigartig in Frankreich. Lediglich die CDC firmiert als ES. Regelungen zu Établissement public (EP) finden auch bei der Rechtsform des ES Anwendung, was u.a. auf die Haftungsregelungen zutrifft.

Starke staatliche Kontrolle von EP

Per Definition besteht bei sämtlichen EP ein hoher Einfluss durch die Institution, von der sie gegründet wurde, im Falle der hier enthaltenen Agencies durch den Staat. So hat der Träger des EP die Möglichkeit, z.B. unternehmerische Entscheidungen zu blockieren oder zu autorisieren. Begrenzt wird dieser Einfluss im Tagesgeschäft eines EP, auch die Benennung etwa eines Regierungsmitglieds als Vorstand eines EP ist nicht möglich. Zudem können keine Ausgaben auf ein EP übertragen werden, die nicht mit dessen Aufgabengebiet in Verbindung stehen. Einige EP (CADES, AP-HP, Bpifrance und Unédic) werden ferner im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Teil des Zentralstaates erfasst, womit z.B. der Schuldenstand dieser Agencies auf die Verbindlichkeiten des französischen Zentralstaates angerechnet wird.

Implizite Haftung über den EP-Status

Allen EP ist eine implizite Garantie seitens des französischen Staats inhärent. Das Gesetz Nr. 80-539 vom 16. Juli 1980 schreibt vor, dass letztlich der französische Staat für die Verbindlichkeiten der EP haftet. Im Falle einer Liquidation eines EP, die nur durch den Träger erfolgen kann, würden die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten auf den Träger (bei den hier enthaltenen EP der Staat) oder eine andere öffentliche Institution übertragen werden. Beispiele dafür stellten 1988 die Agence de l'Informatique, 2007 die Charbonnages de France und 2010 die Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières dar, bei deren Liquiditätsprozessen eine Übertragung der Verbindlichkeiten auf den Staat erfolgte.

Starke Liquiditätsunterstützung durch den EP-Status

Neben der impliziten finalen Haftung durch den französischen Staat bestehen ferner verschiedene Optionen, die EP bei Liquiditätsbedarf nutzen können. Neben relativ geringen Zuschüssen durch den Staat, deren Höhe per Haushaltsgesetz begrenzt ist, ist die Caisse de la Dette Publique (CDP) zum Erwerb von Commercial Paper (CP) von EP berechtigt. Das Mandat der CDP, welche Teil des französischen Schatzamtes ist, besteht in der Wahrung der Kreditwürdigkeit Frankreichs. Dabei wird angenommen, dass Zahlungsschwierigkeiten eines EP einen negativen Effekt auf den Staat bedingen würden. Daneben ist die Agence France Trésor (AFT) dazu berechtigt, CP französischer EPA zu kaufen, was eine weitere Liquiditätssicherung darstellt.

Der Fall La Poste: Verlust des EP-Status

Bis 2010 agierte La Poste, das französische Postunternehmen, als *Établissement public à caractère industriel et commercial* (EPIC). Bedingt durch zunehmend wettbewerbsorientierte Tätigkeiten nahm die Europäische Kommission ein Verfahren über die staatliche Beihilfe Frankreichs zugunsten von La Poste auf. Infolge dessen wurde die Rechtsform 2010 in eine S.A. umgewandelt. Seitdem existiert damit keine implizite Staatsgarantie mehr für La Poste, was auch zu einem Wegfall der impliziten Haftung für die Anleihen von La Poste führte. Grandfathering-Regelungen fehlen damit. Für Investoren besteht somit ein Bonitätsrisiko bei Änderung der Rechtsform (z.B. bei Privatisierungen, aber auch durch Freiwilligkeit, siehe ehemalige Causa AFD), welches insbesondere im langen Laufzeitbereich berücksichtigt werden sollte.

Sonderfall Unédic und 3CIF: Explizite Anleihegarantien

Anleihen der Unédic und 3CIF sind die einzigen Bonds französischer Agencies, die aktuell eine explizite Garantie seitens des Staates aufweisen. Frankreich garantierte die letzten Fundingprogramme der Unédic, welche weder den Staat als Eigentümer aufweist noch als EP agiert. Zu unterscheiden sind die jeweiligen Emissionsprogramme nach ihrer bestehenden Staatsgarantie. Während das bisher bestehende EMTN-Programm über eine explizite Staatsgarantie verfügt, ist das bei dem NEU MTN nicht der Fall.

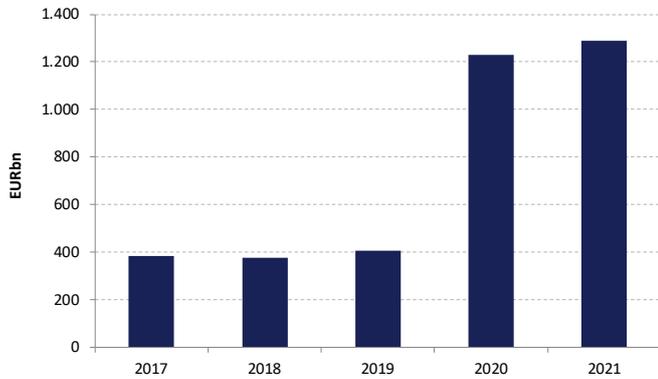
Sonderfall AFL: Explizite Garantie und limitierte gesamtschuldnerische Garantie

Einen weiteren Sonderfall stellt die Garantiestruktur der AFL dar, die im Wesentlichen zwei Haftungsstränge beinhaltet: Zum einen haben Investoren einen expliziten Garantieanspruch gegenüber dem Eigentümer der AFL, der AFL – ST. Zum anderen besteht eine explizite Garantie durch die Mitglieder der AFL – ST (franz. Sub-Sovereigns), die letztlich eine limitierte gesamtschuldnerische Garantie darstellt: Jeder Anteilseigner garantiert dabei die Verbindlichkeiten der AFL. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger dadurch die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber fordern, auch wenn sie sich an nur einen Garantiegeber wenden. Die Haftungsgeber sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, wenn einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage ist. Was sich bei der AFL nun von diesen gewöhnlichen Charakteristika einer gesamtschuldnerischen Garantie unterscheidet, ist die Begrenzung des Haftungsbetrags: Die Mitglieder der AFL haften bei diesem Garantiestrang maximal mit dem Betrag, der ihre Verbindlichkeit gegenüber der AFL (Kredite inklusive zu zahlende Zinsen) darstellt. Belaufen sich die Verbindlichkeiten der Mitglieder der AFL z.B. auf 90% der ausstehenden Anleihen der AFL, besteht für die verbleibenden 10% keine explizite direkte Garantie durch die Mitglieder der AFL. Der zweite Haftungsstrang, die explizite Garantie der AFL – ST, deckt diesen Residualbetrag jedoch ab. Die AFL – ST hat parallel dazu einen direkten Garantieanspruch gegenüber ihren Mitgliedern, der anders als beim ersten Haftungsstrang jedoch unbegrenzt ist.

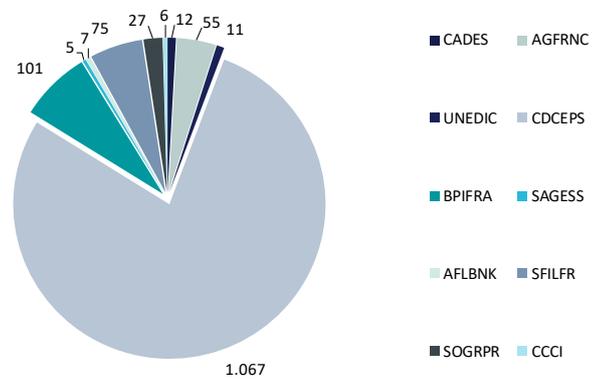
Unterschiedliche Risikogewichtung nach CRR/Basel III

Aufgrund der Unterschiedlichkeit der Haftungs- bzw. Garantierahmen französischer Agencies ist zu beachten, dass die Risikogewichtung je nach Emittent differiert. Die Banque de France stellt dabei eine [Liste](#) mit den Institutionen zur Verfügung, bei denen die Ansetzung eines Risikogewichts von 0% möglich ist. Daraus folgern wir im Umkehrschluss auch alle anderen Risikogewichte, welche somit für die anderen Agencies bei 20% liegen (siehe Tabelle oben).

Kumulierte Bilanzsummen französischer Agencies*



Bilanzsummen im Vergleich

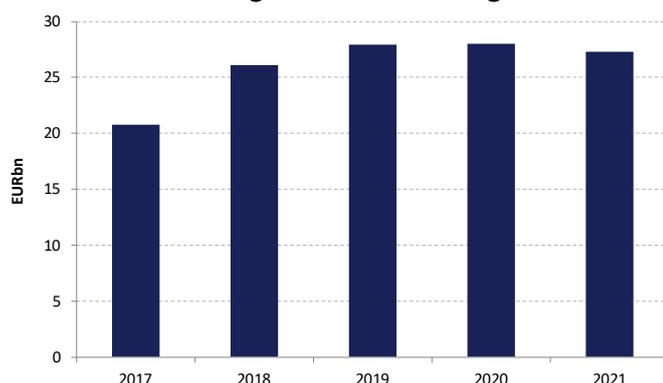


* Seit 2020 ohne SFIL aufgrund der konsolidierten Bilanz mit CDC. Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

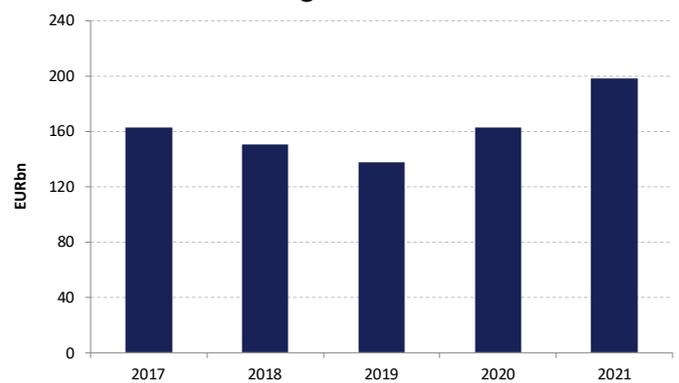
Anstieg der Bilanzsummen und Net Debt, Rückgang der Neuzusagen

Die aggregierten Bilanzsummen der französischen Agencies konnten 2021 im Vergleich zum Vorjahr ein deutliches Wachstum von EUR 59,5 Mrd. bzw. 4,8% verzeichnen. 2020 übernahm die CDC 99,9% der Anteile an der Société de Financement (SFIL) und erhöhte die Anteile an der La Poste Groupe auf 66%, was aufgrund der konsolidierten Buchführung zu einer starken Bilanzausweitung führte. Bei genauerer Betrachtung ist das Bilanzwachstum in 2021 ebenfalls fast ausschließlich auf die CDC (EUR +51,6 Mrd.) zurückzuführen. Mit 42,5% erzielte SGP die prozentual höchste Bilanzausweitung im hier betrachteten Marktsegment und konnte die Bilanzsumme so auf EUR 26,7 Mrd. erhöhen. Auch AFD, Bpifrance sowie AFL verzeichneten 2021 ein Bilanzwachstum. Im Kontrast dazu wiesen CADES, Unédic, SFIL sowie 3CIF teils erhebliche Bilanzverkürzungen auf. Die Nettoverschuldung französischer Agencies, die wir als staatsnahe „Corporates“ definieren, wuchs in 2021 um EUR 35,8 Mrd. auf EUR 198,5 Mrd. und setzt damit den steigenden Trend aus dem Vorjahr fort. Dominiert wird dies von der CADES, deren Nettofinanzverbindlichkeiten sich 2021 um 25,7% auf EUR 118,8 Mrd. (rd. 60% der Gesamtsumme) erhöhten. Auch Unédic verzeichnete einen Anstieg der Nettoneuverschuldung um EUR 8,9 Mrd. auf EUR 64,8 Mrd. SAGESS hingegen konnte einen leichten Rückgang um 4,4% auf EUR 4,3 Mrd. aufweisen. Die Neuzusagen verzeichneten 2021 eine Verminderung um 2,5% auf nun EUR 27,3 Mrd. Dies ist größtenteils auf die Bpifrance zurückzuführen, dessen Volumen sich um EUR 1,7 Mrd. auf EUR 9,7 Mrd. reduzierte. AFD, AFL und SFIL konnten zwar einen Anstieg der Neuzusagen von insgesamt EUR 1,1 Mrd. aufweisen, was allerdings nicht ausreichend war, um den negativen Impuls auszugleichen.

Kumulierte Neuzusagen französischer Agencies

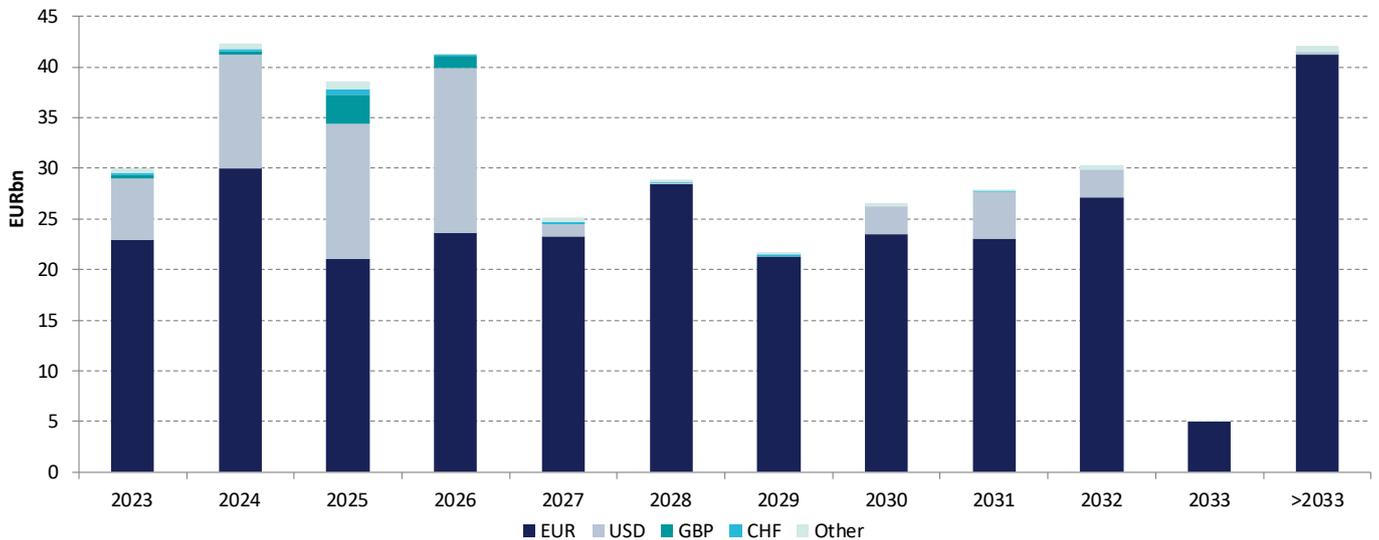


Net debt französischer Agencies

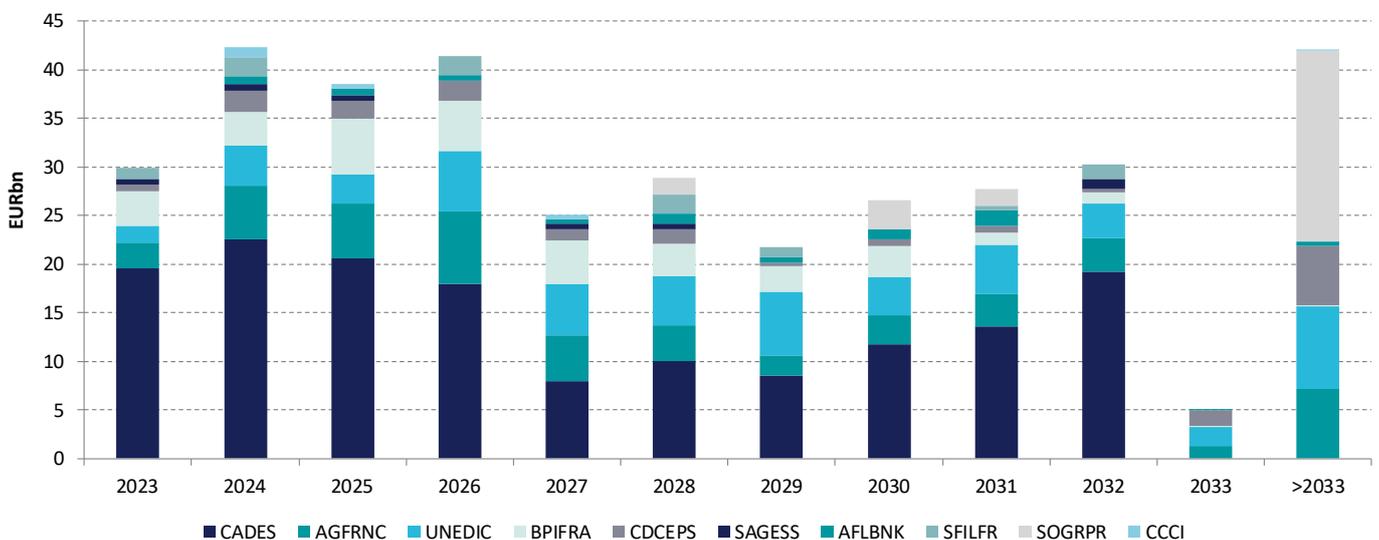


Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Währungen



Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Emittenten

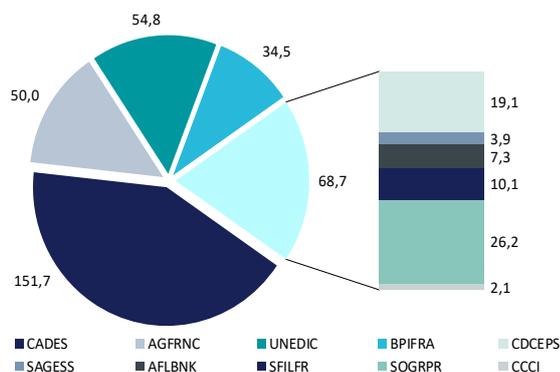


Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

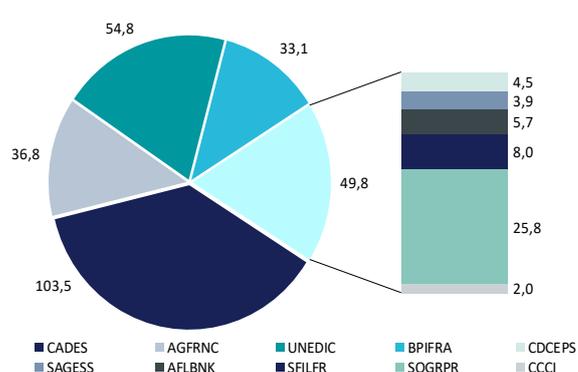
Breites Angebot mit starkem EUR-Fokus

Insgesamt besteht ein relativ breites Angebot innerhalb des französischen Agency-Marktes, das sich auf sämtliche Laufzeitbereiche erstreckt. Der EUR nimmt dabei eine stark hervor gehobene Bedeutung ein. Bei den einzelnen Emittenten dominiert die CADES das Angebot. Allerdings werden langfristig andere Agencies in den Fokus rücken, da für die CADES eine Befristung bis 2033 vorliegt. Der zweitgrößte Emittent innerhalb des französischen Agency-Marktes ist derzeit Unédic, gefolgt von der AFD. Ein relativ neuer Spieler am Markt ist die Société du Grand Paris, welche das Nahverkehrsnetz der Hauptstadt Paris ausbaut. Für diese Aufgabe besteht eine Obergrenze für die Verschuldung am Kapitalmarkt von EUR 35 Mrd. Zudem soll die langfristige Finanzierung zu 100% anhand von Green Bonds erfolgen.

Französische Agencies im Vergleich – Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Französische Agencies im Vergleich – Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



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

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

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

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CADES	CADES	AAu/Aa2/AA	151,7	104,9	30,0	20,2	9,8	28	105,7
AFD	AGFRNC	AA/-/AA	50,0	38,3	9,0	4,3	4,7	11	14,9
Unédic	UNEDIC	AA/Aa2/-	54,8	54,8	1,0	3,8	-2,8	10	28,0
CDC	CDCEPS	AA/Aa2/AA	19,1	11,9	4,0	1,7	2,3	4	2,0
Bpifrance	BPIFRA	AA/Aa2/-	34,5	34,2	4,0	4,5	-4,5	2	2,5
SAGESS	SAGESS	-/-/AA	3,9	3,9	0,6	0,6	0,0	0	0,0
AFL	AFLBNK	-/Aa3/AA-	7,3	6,2	2,0	0,8	1,2	3	1,1
SFIL	SFILFR	-/Aa2/AA	10,1	8,0	2,5	1,1	1,4	2	1,0
SGP	SOGRPR	AA/Aa2/-	26,2	26,2	4,0	0,0	4,0	20	26,2
3CIF*	CCCI	AAu/Aa2/AAu A/Baa2/-	2,1	2,1	1,0	0,7	0,4	0	0,0
Summe			359,8	290,5	58,1	37,6	16,5	80	181,4

* 3CIF hat garantierte und nicht garantierte Bonds ausstehen. Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

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

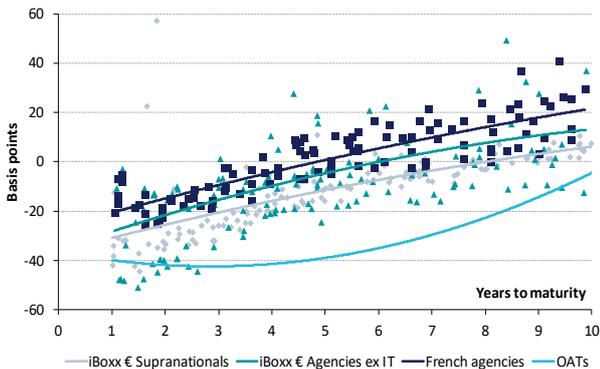
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Kommentar

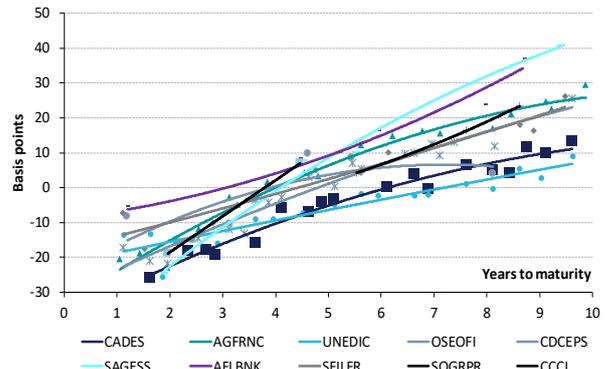
Durch ein hohes Angebot an EUR- und Fremdwährungsanleihen ist der französische Agency-Markt der zweitgrößte seiner Art in Europa. Auch das Neuangebot weist aufgrund der hohen Fundingziele der CADES, AFD und SGP ein hohes Niveau auf. Generell sehen wir Anleihen französischer Agencies aufgrund ihrer ex- oder impliziten Garantien als attraktive Substitutionsmöglichkeit für französische Staatspapiere, die zudem interessante Rendite-Pick-ups bieten. Zu beachten sind u.E. die vielfältigen Besonderheiten des EP-Status, der keine explizite Garantie darstellt, jedoch aus unserer Sicht i.d.R. einen starken impliziten Haftungsmechanismus innehat. Dass die Risikogewichtung nach CRR zwischen 0% und 20% differiert und auch die Klassifizierung im Rahmen der LCR verschieden ist, führt dazu, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen innerhalb keines anderen Agency-Ländermarktes so heterogen sind wie in Frankreich. Anerkennend hervorheben möchten wir letztlich noch das hohe ESG-Volumen, insbesondere im Social-Segment. CADES begibt – bedingt durch das Geschäftsmodell – nur Social Bonds und hat sich in den letzten Jahren zum größten Social Bond-Emittenten weltweit hervorgehoben. SOGRPR wiederum begibt nur grüne Anleihen, jedoch auf einer insgesamt kleineren Basis.

Frankreich Spreads im Vergleich

Französische Agencies vs. iBoxx € Indizes & OATs



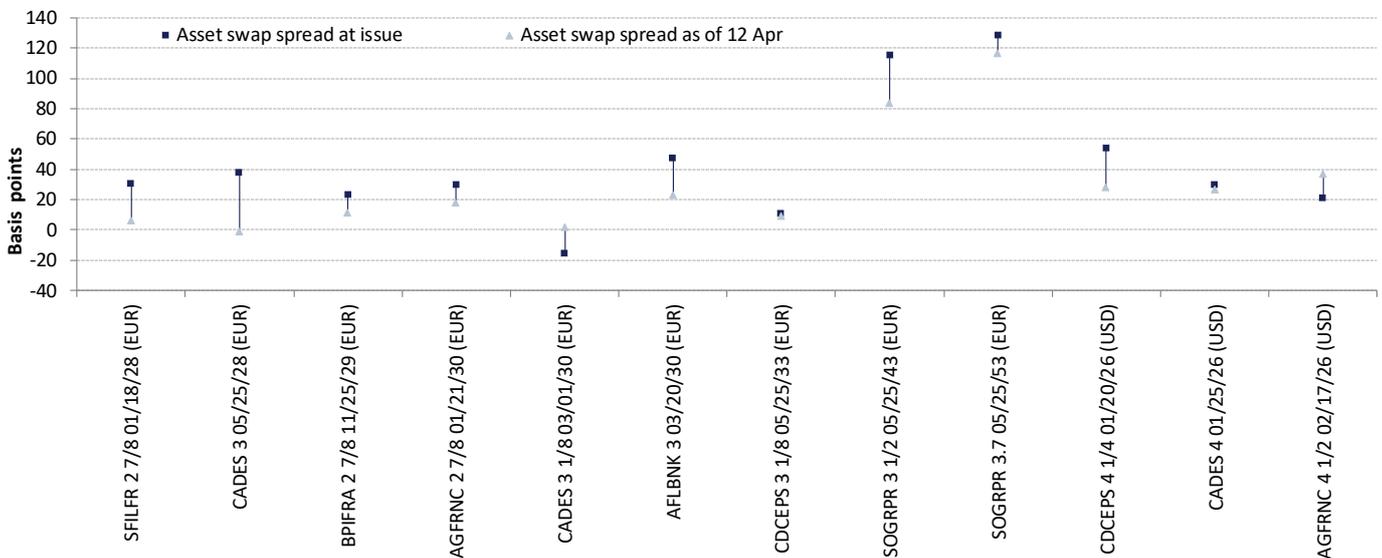
Französische Agencies im Vergleich



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

Frankreich Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2023



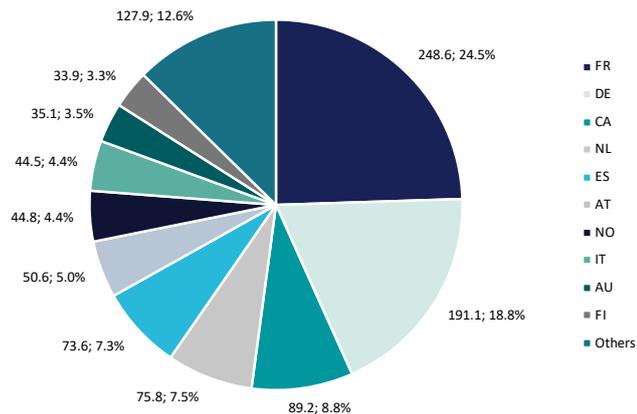
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit

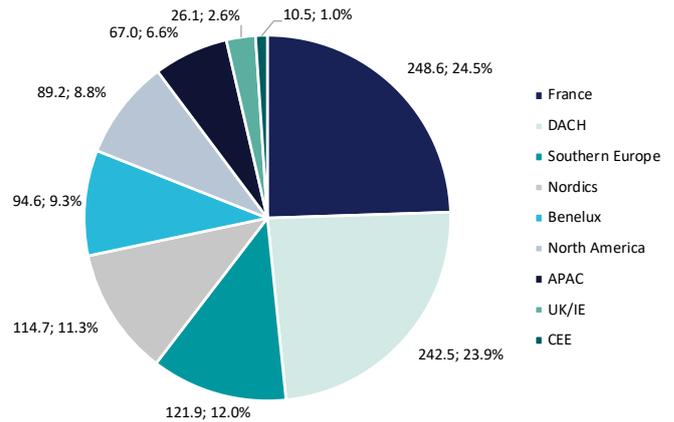
In den letzten Jahren gingen die Primärmarktaktivitäten der französischen Agencies, bedingt durch einen geringeren Fundingbedarf der CADES, tendenziell zurück. Dieser Trend kehrte allerdings im Zuge der Corona-Pandemie und der dadurch entschiedenen Mandatsverlängerung der CADES um. Außerdem beobachten wir Bewegung im Segment französischer Agencies. Beispielsweise kam, als „neue“ Fördereinheit, die Société du Grand Paris stärker an den Kapitalmarkt und wir bis zur Erreichung der Schuldenobergrenze von EUR 35 Mrd. noch für die ein oder andere Emission sorgen. Für 2023 gehen wir insgesamt davon aus, dass ein positiver Net Supply in diesem Subsegment erreicht wird.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



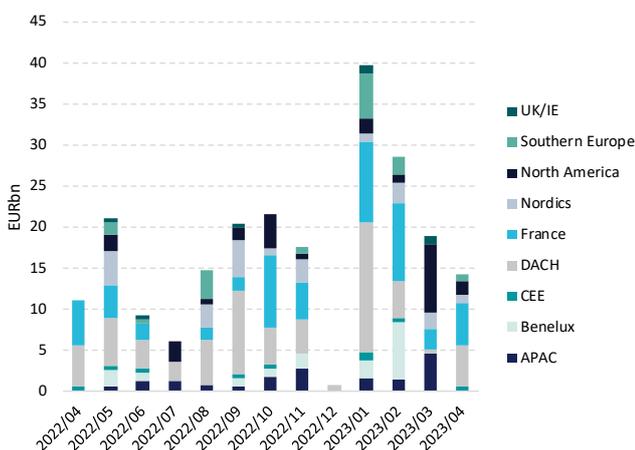
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



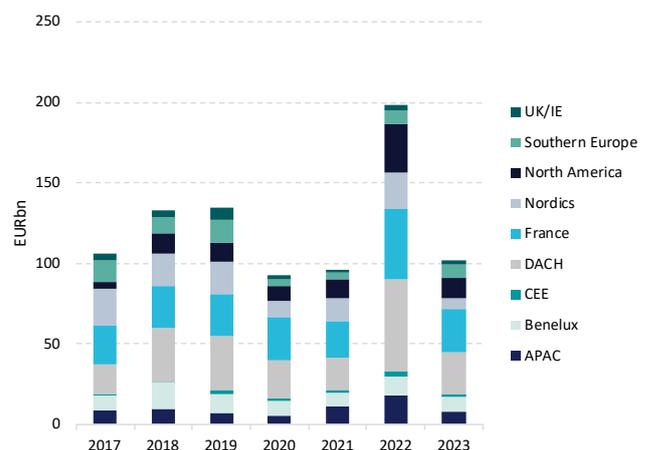
Top-10 Jurisdiktionen

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	248.6	239	16	0.97	9.6	5.2	1.15
2	DE	191.1	272	31	0.65	8.1	4.3	0.92
3	CA	89.2	67	0	1.31	5.5	2.9	0.91
4	NL	75.8	75	2	0.94	11.0	6.7	0.99
5	ES	73.6	59	6	1.14	11.1	3.7	1.93
6	AT	50.6	86	4	0.58	8.6	5.3	1.17
7	NO	44.8	54	11	0.83	7.3	3.8	0.52
8	IT	44.5	55	2	0.78	9.3	3.7	1.26
9	AU	35.1	34	0	1.03	7.3	3.6	1.32
10	FI	33.9	36	3	0.93	7.3	3.8	0.96

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

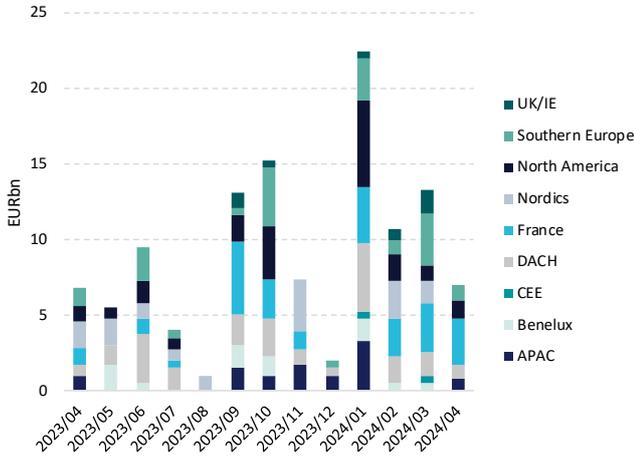


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

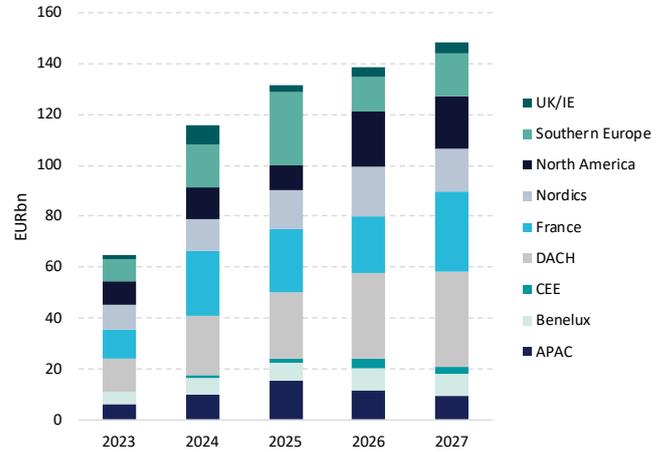


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

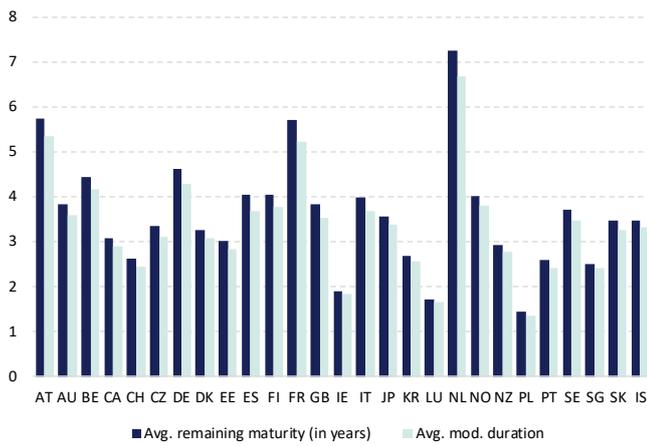
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



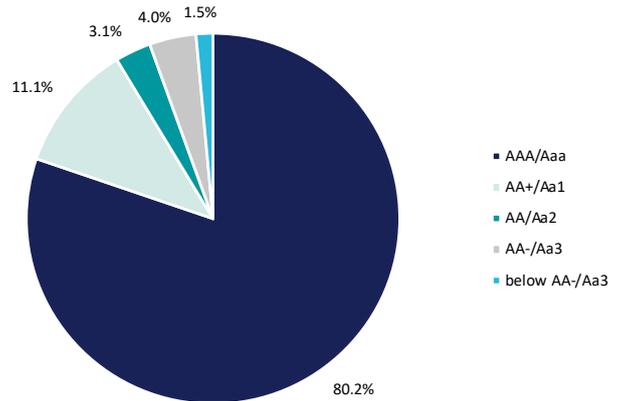
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



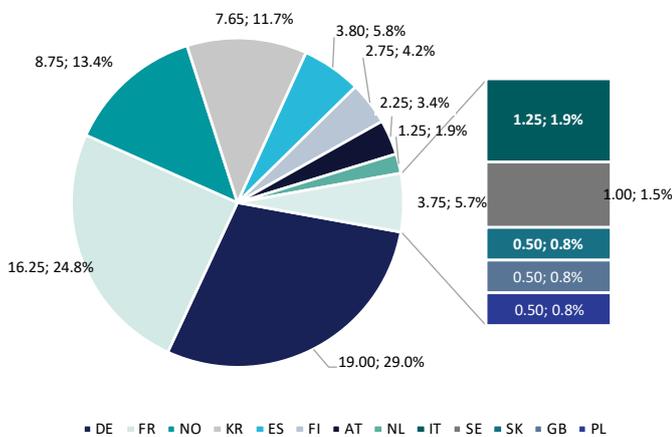
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



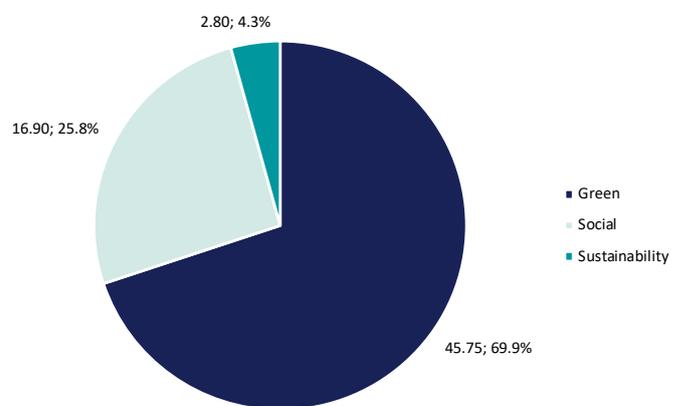
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

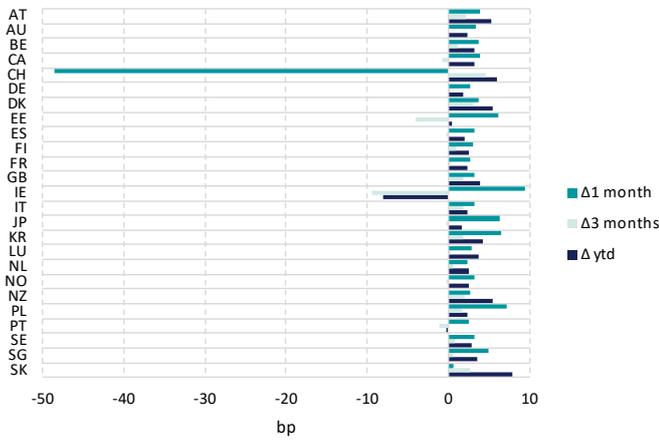


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

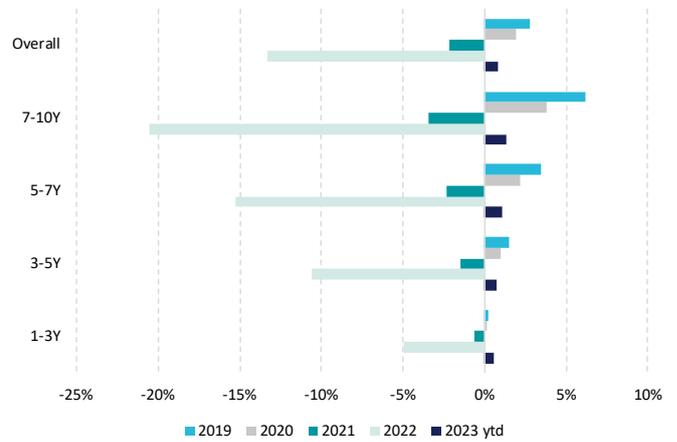


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

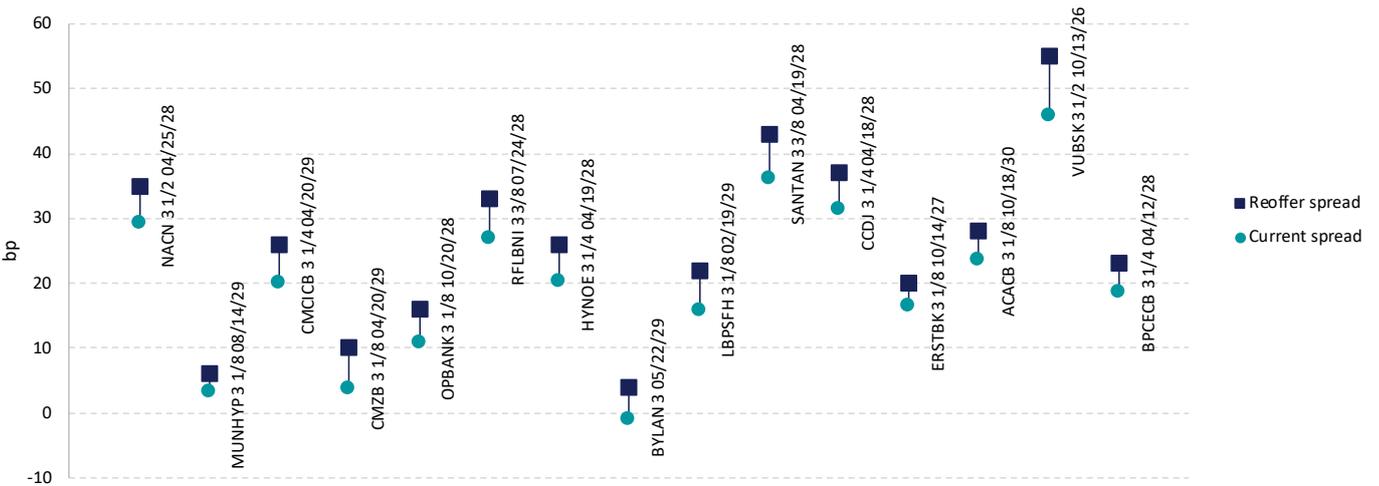
Spreadveränderung nach Land



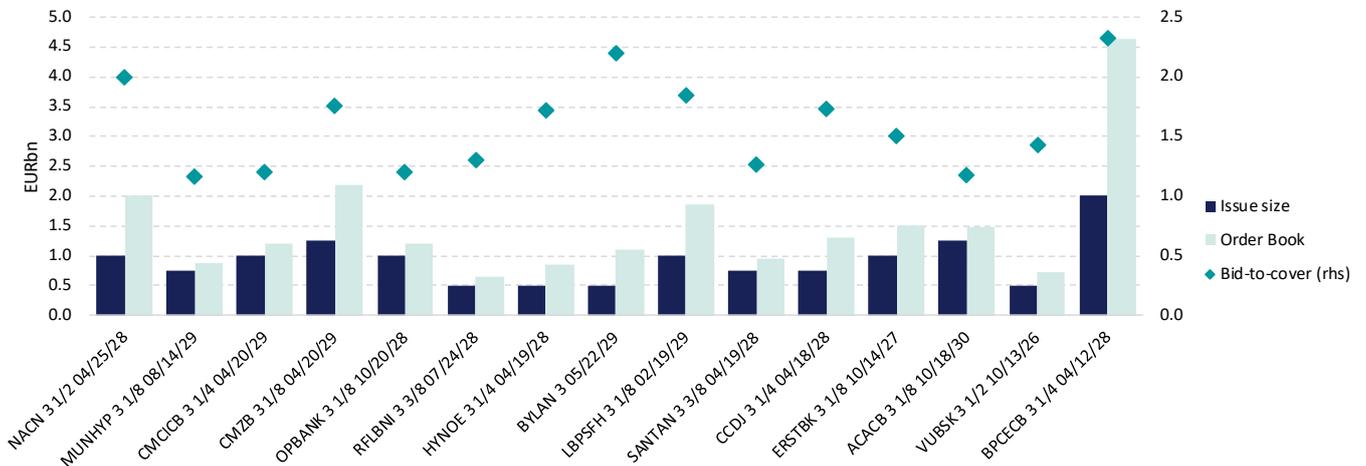
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

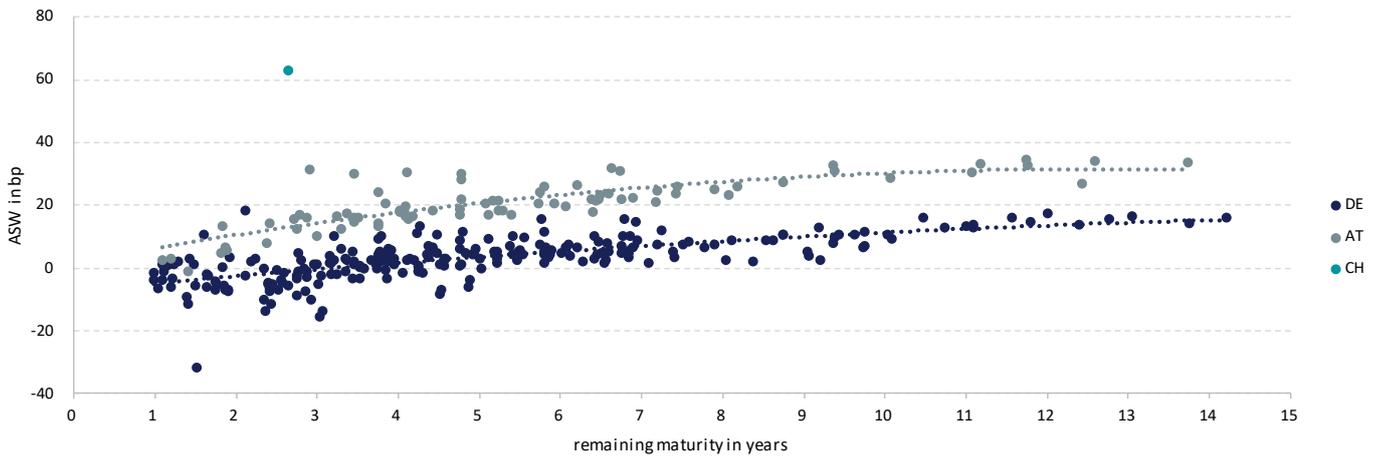


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

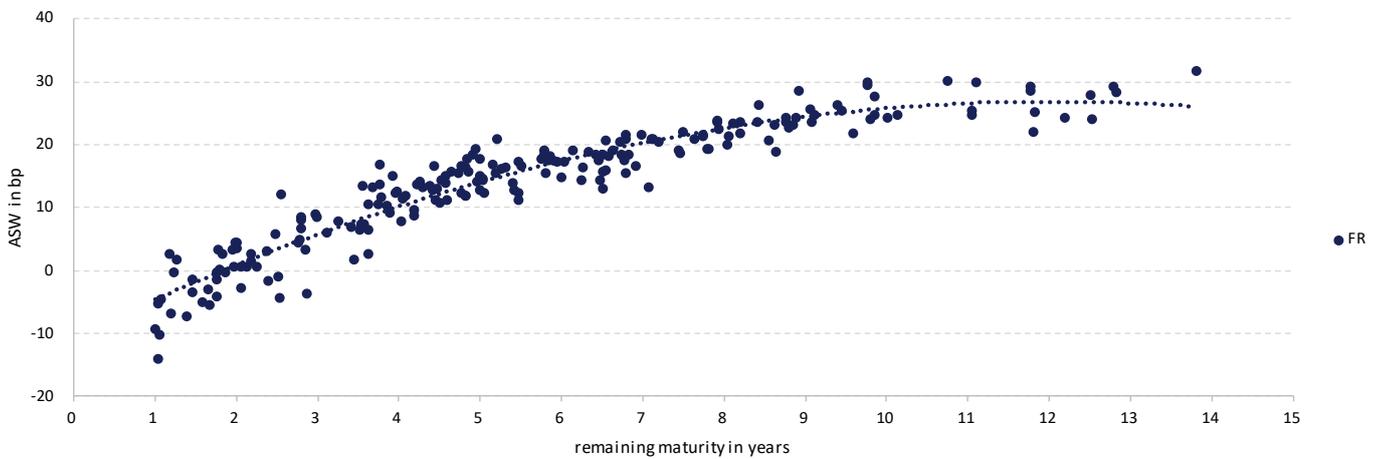


Spreadübersicht¹

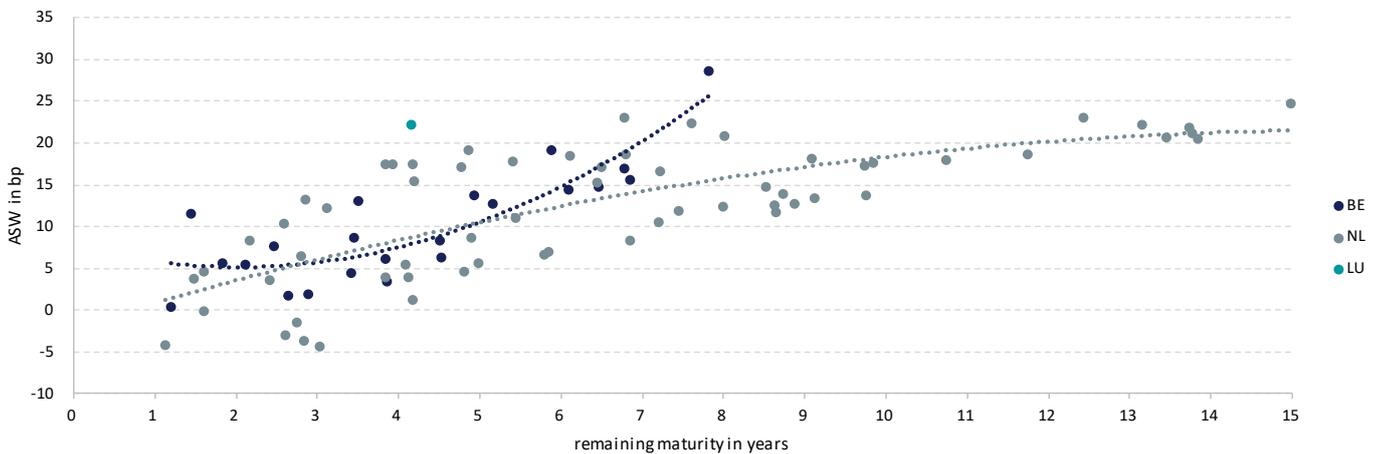
DACH 



France 

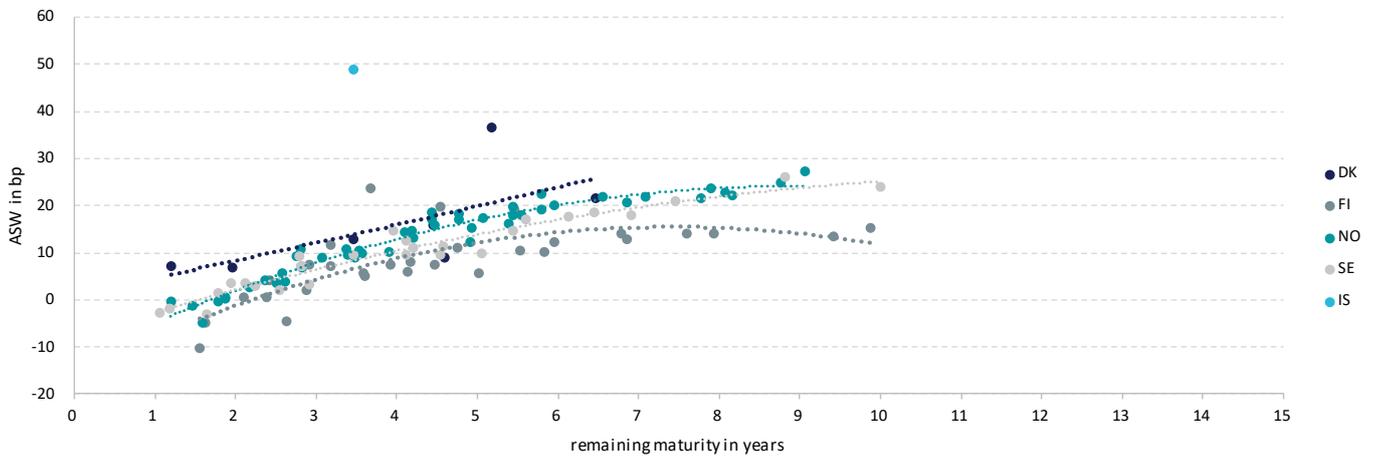


Benelux 

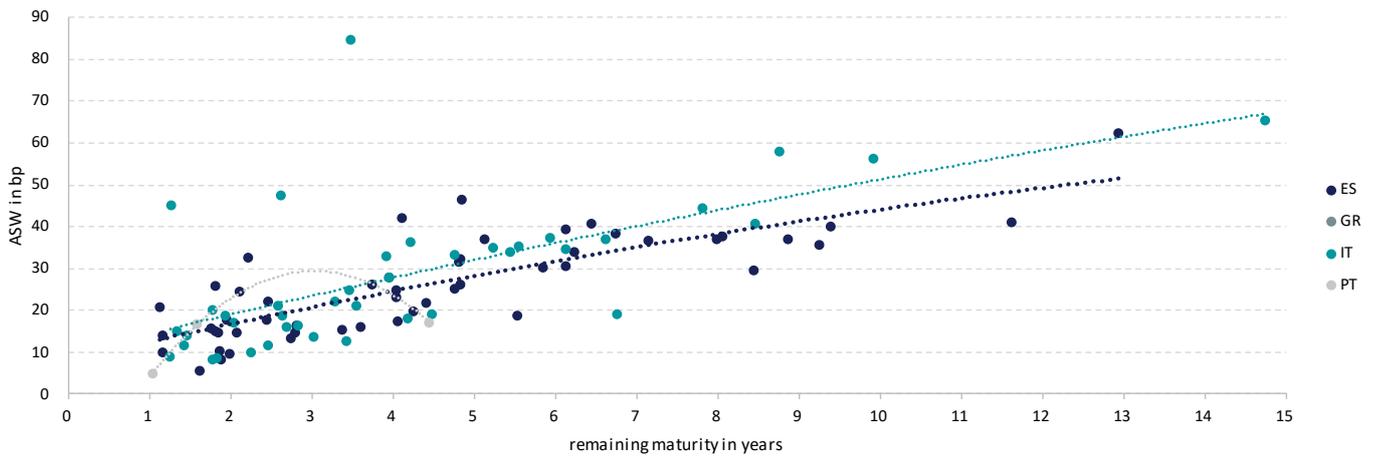


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

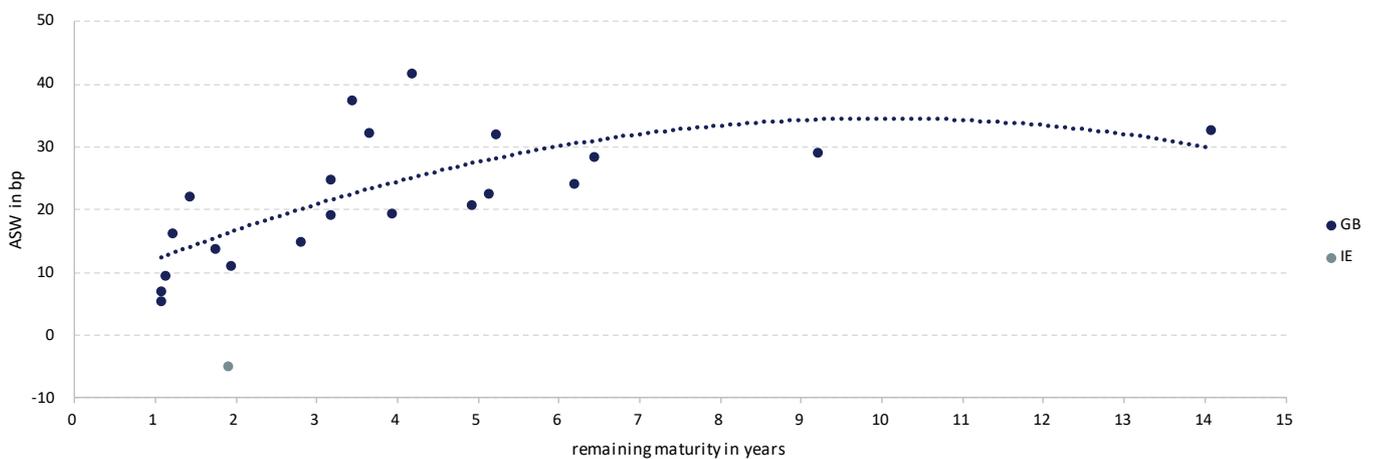
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



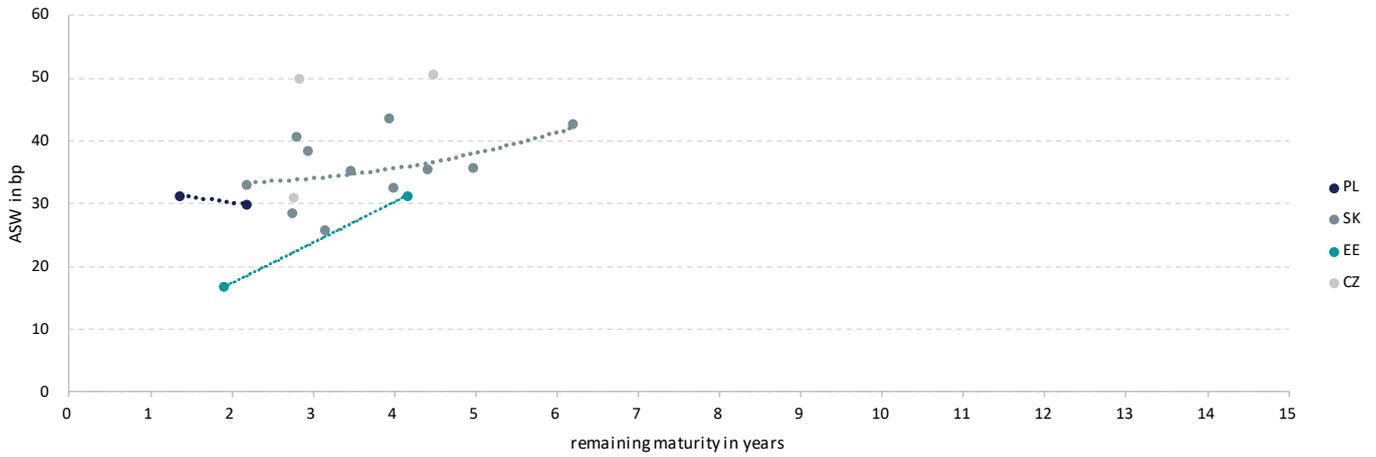
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



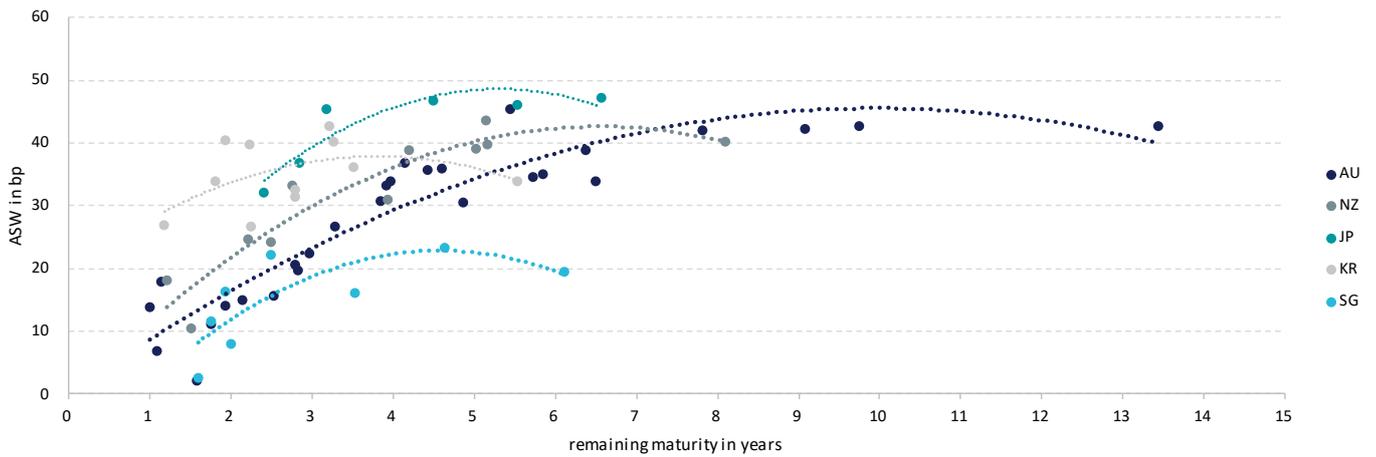
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



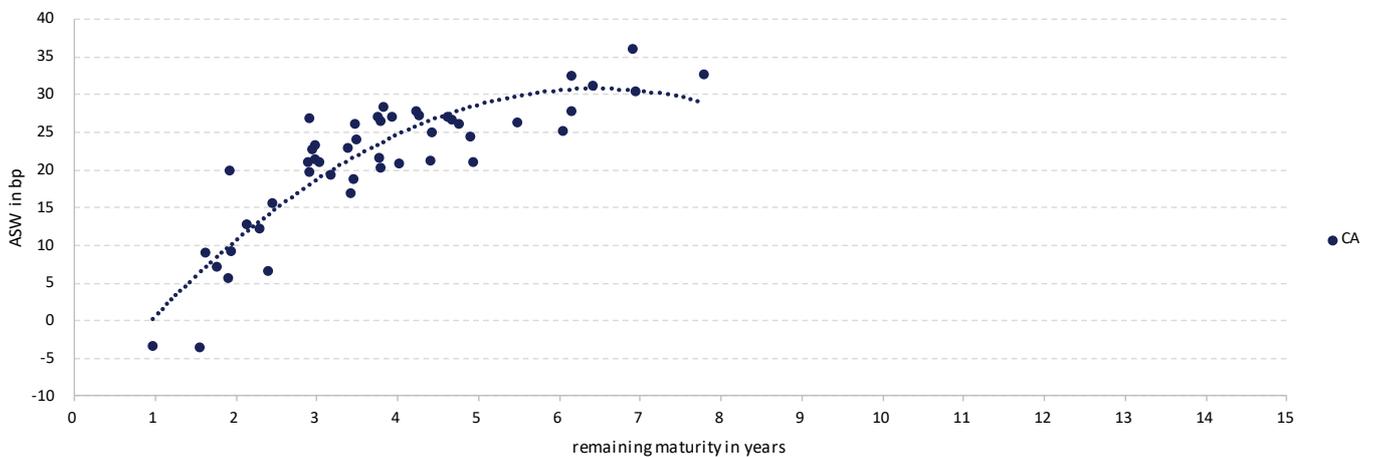
CEE 



APAC 



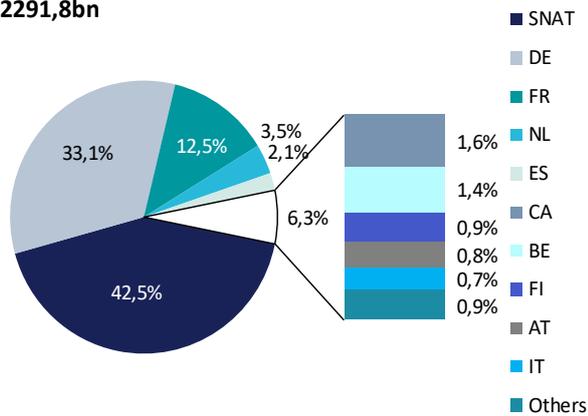
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

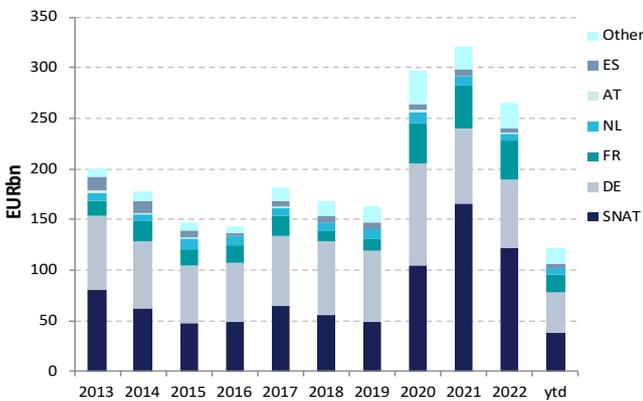
EUR 2291,8bn



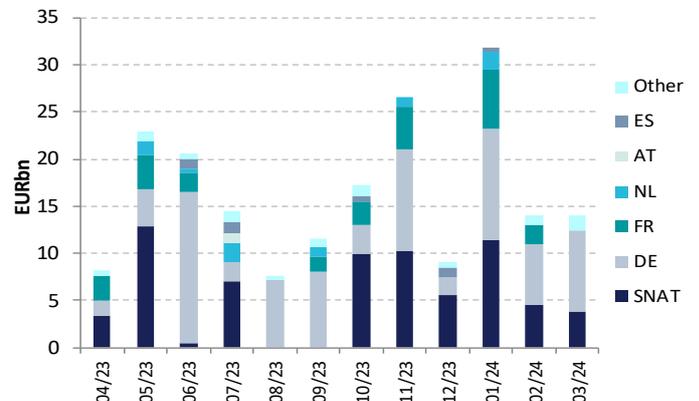
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	974,7	225	4,3	8,1
DE	758,4	564	1,3	6,3
FR	285,9	188	1,5	6,2
NL	80,8	71	1,1	6,6
ES	47,4	64	0,7	4,8
CA	37,5	25	1,5	4,5
BE	31,5	35	0,9	11,2
FI	21,4	24	0,9	5,1
AT	17,8	21	0,8	4,6
IT	15,5	20	0,8	4,7

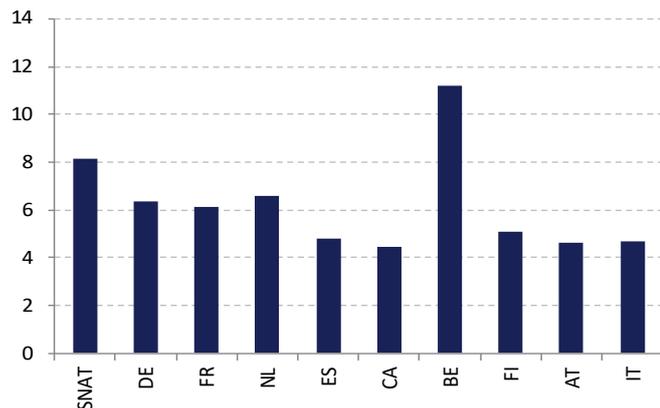
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



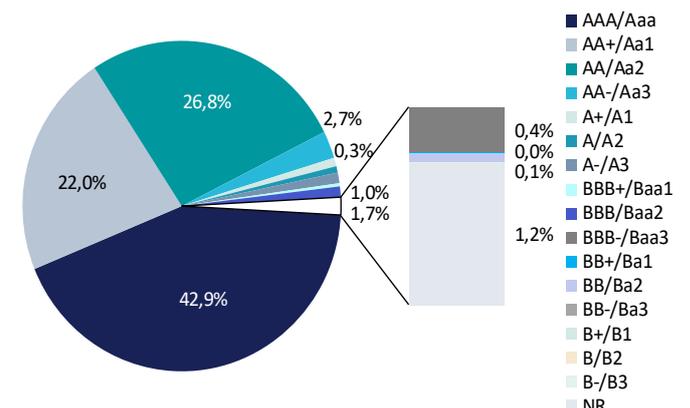
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



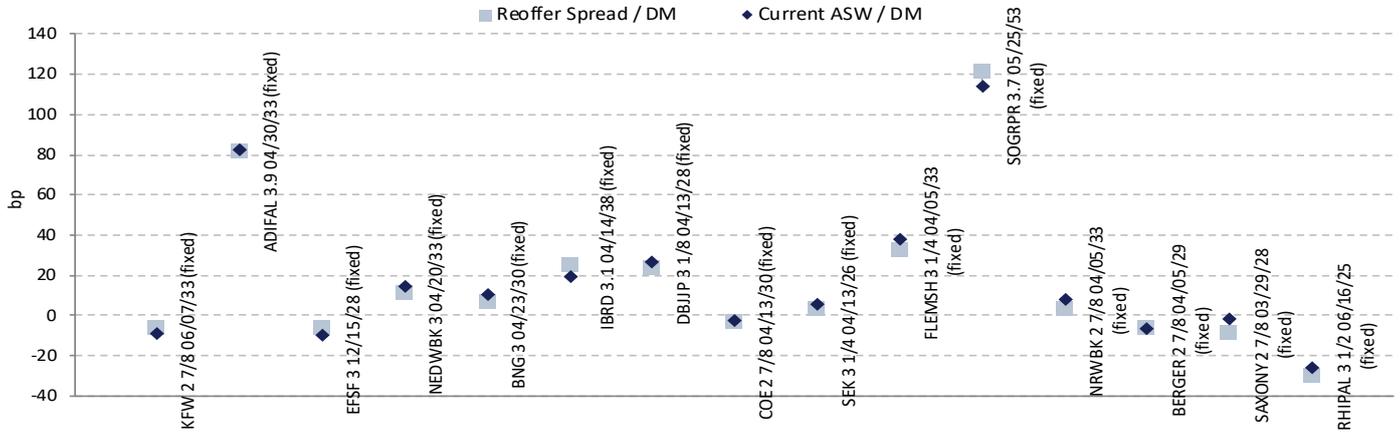
Vol. gew. Modified Duration nach Land



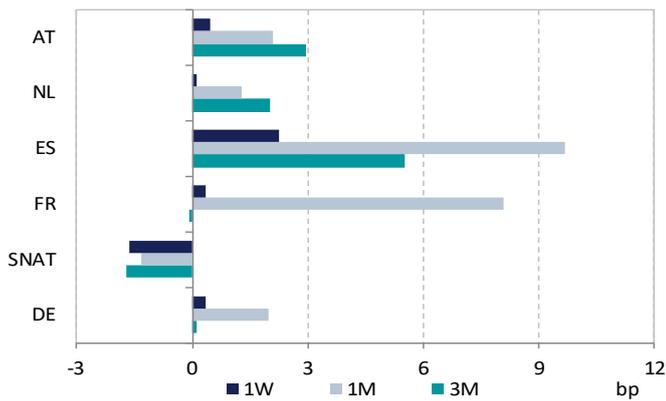
Ratingverteilung (volumengewichtet)



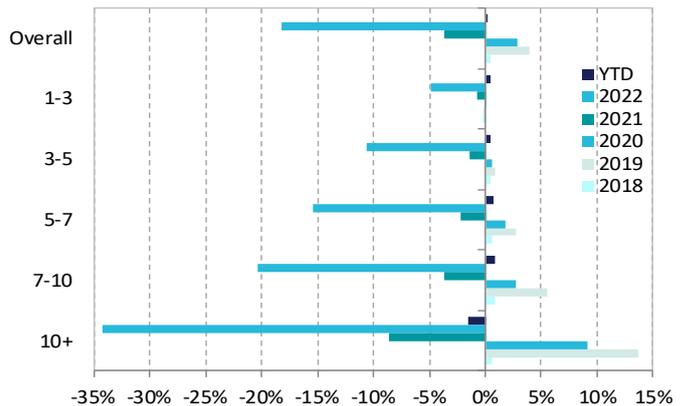
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



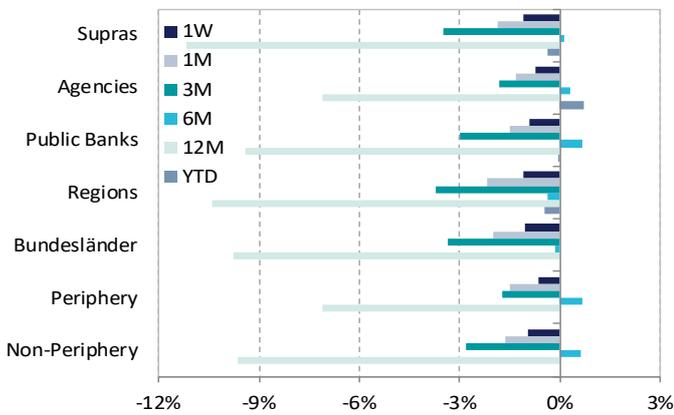
Spreadentwicklung nach Land



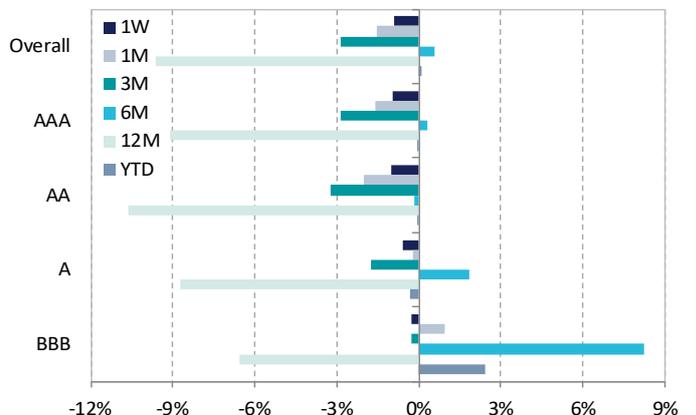
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

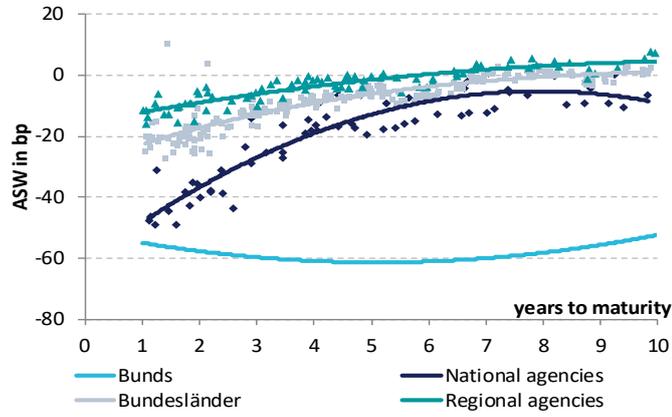


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

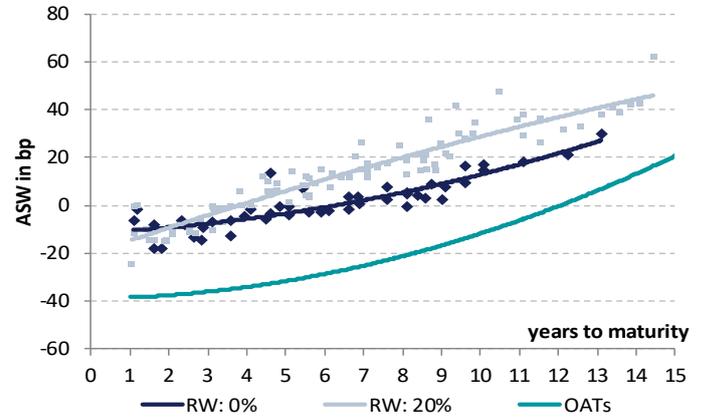


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

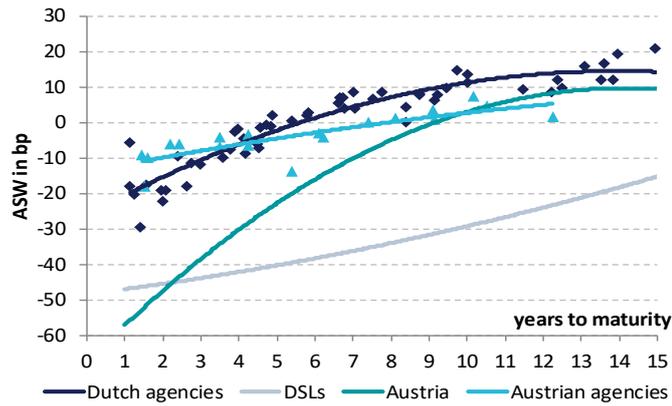
Germany (nach Segmenten)



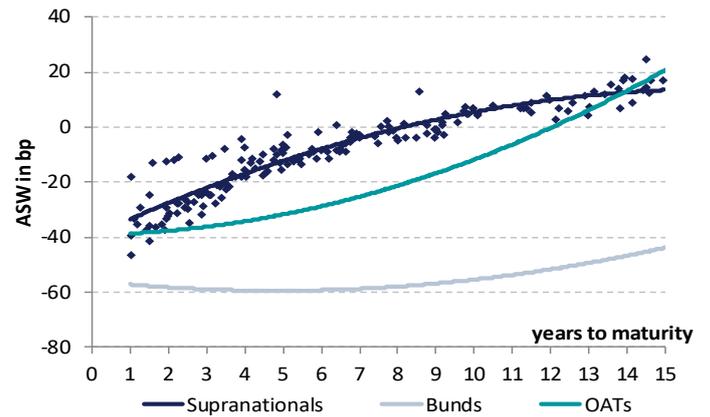
France (nach Risikogewichten)



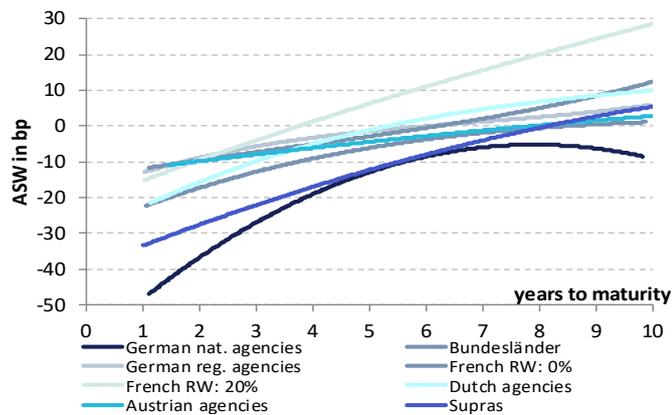
Netherlands & Austria



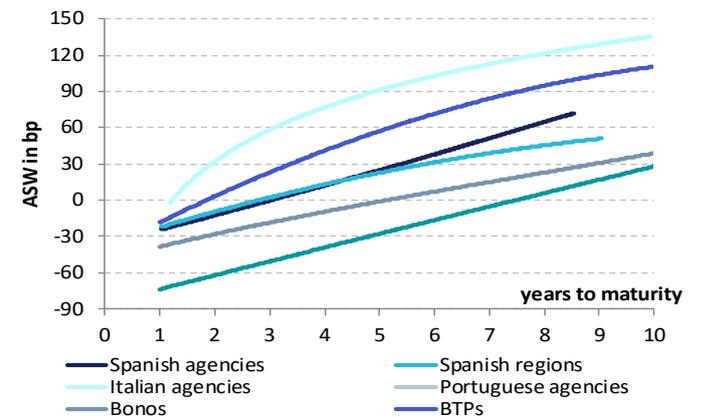
Supranationals



Core



Periphery



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

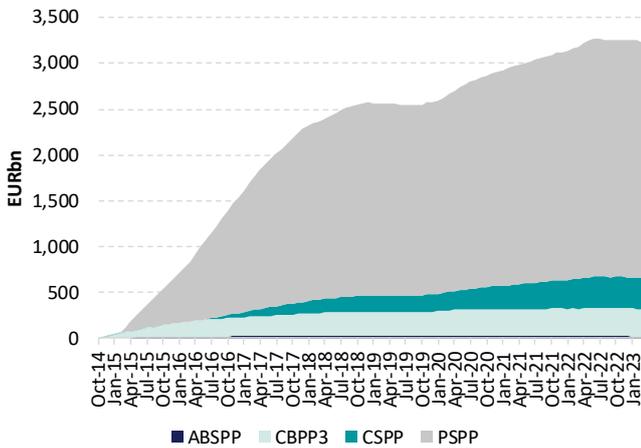
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

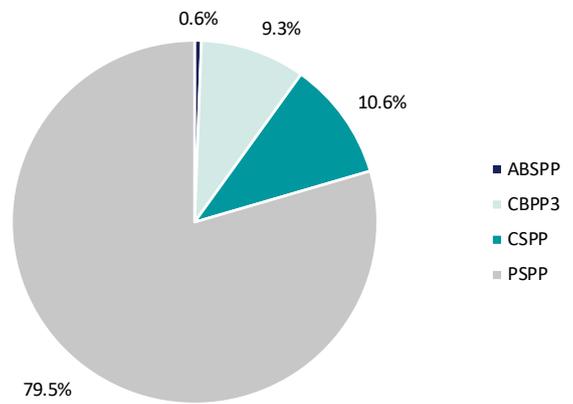
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Feb-23	20,189	302,677	344,102	2,584,935	3,251,903
Mar-23	19,465	299,707	341,974	2,569,835	3,230,981
Δ	-681	-2,759	-1,848	-10,104	-15,392

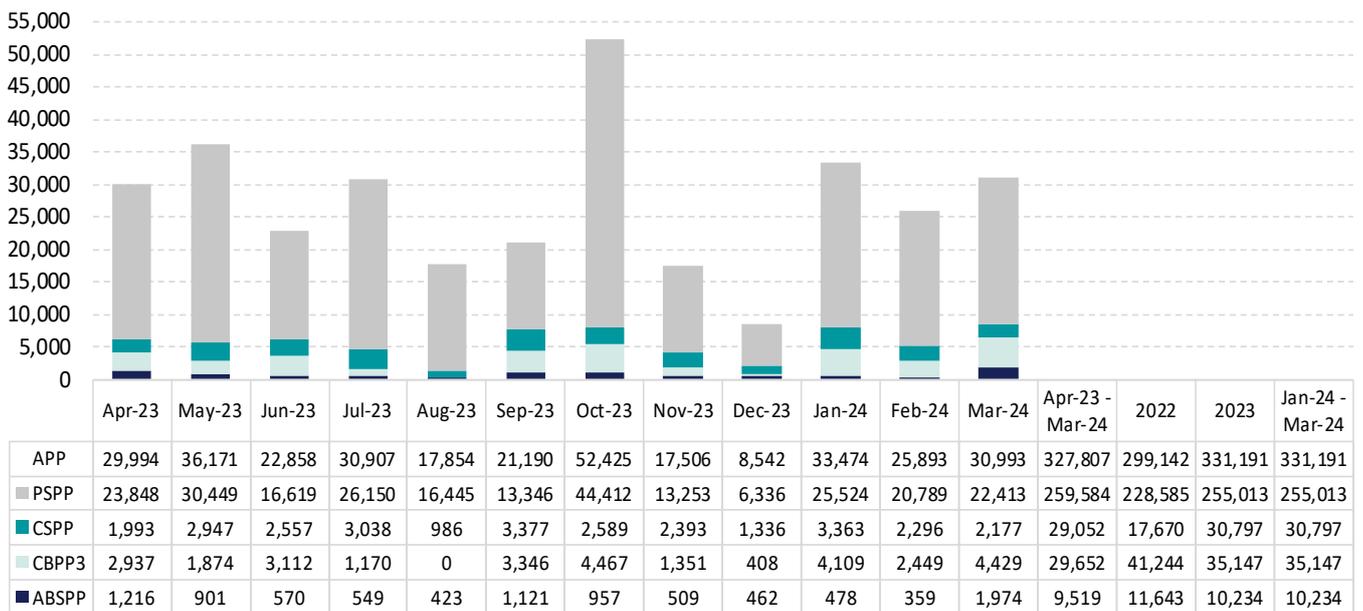
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



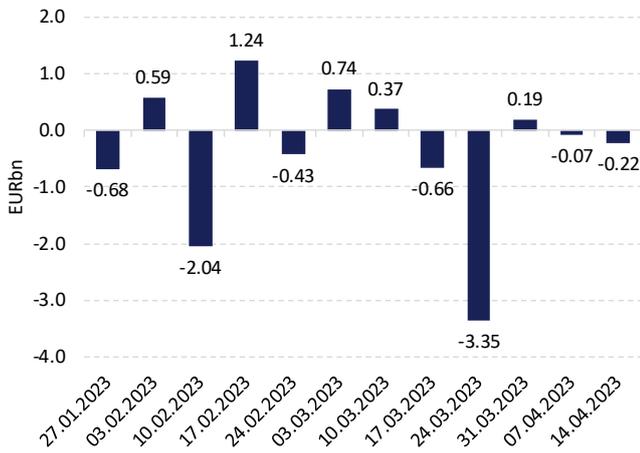
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



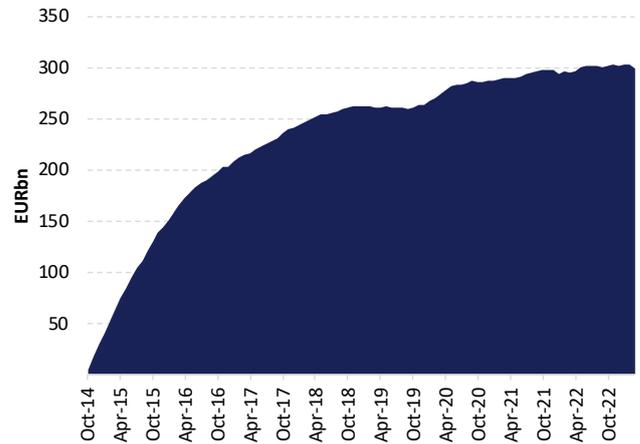
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

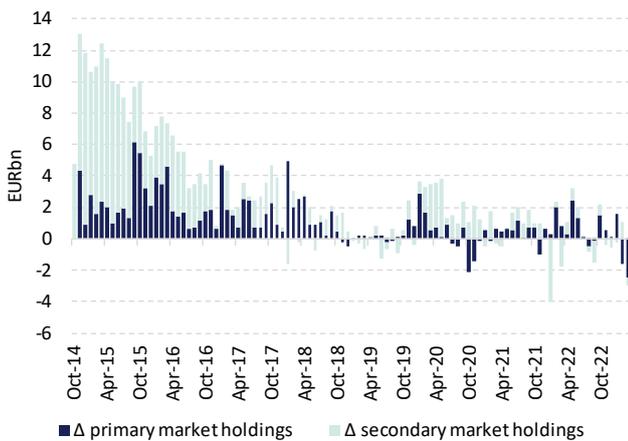
Wöchentliches Ankaufsvolumen



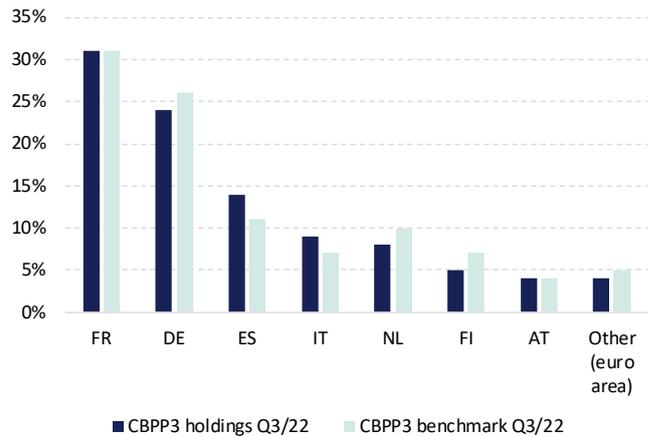
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

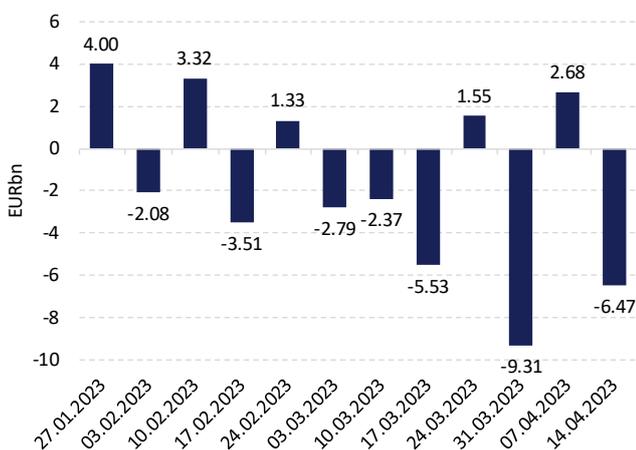


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

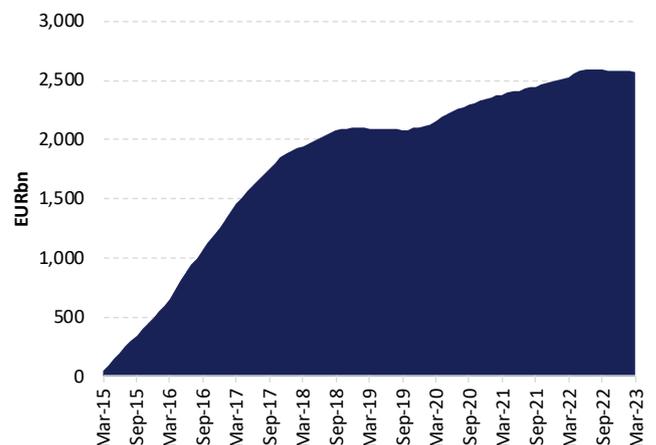


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

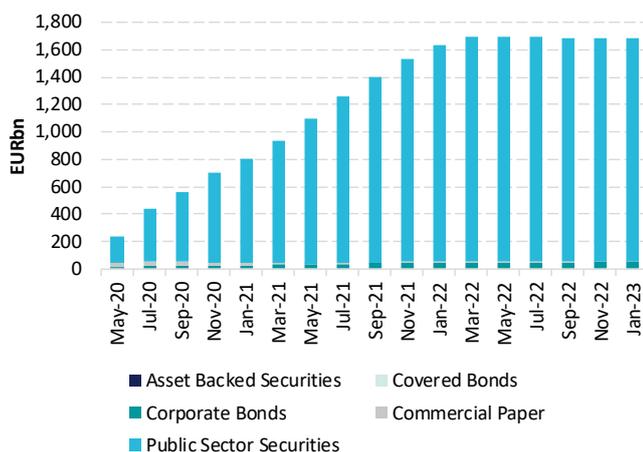


Entwicklung des PSPP-Volumens

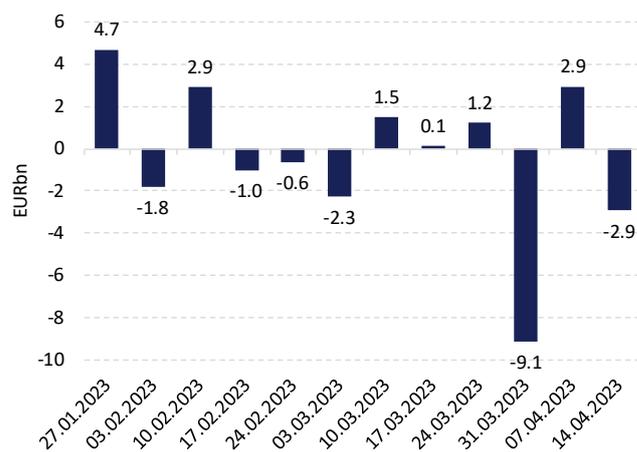


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

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	45,107	588	2.6%	2.7%	0.1%	7.3	7.5
BE	56,425	-380	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.2
CY	2,493	6	0.2%	0.2%	0.0%	8.1	8.0
DE	398,924	593	23.7%	24.0%	0.3%	6.8	7.1
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.2	7.2
ES	195,878	-1,382	10.7%	11.8%	1.1%	7.3	7.4
FI	26,890	745	1.7%	1.6%	0.0%	7.5	7.9
FR	296,890	2,093	18.4%	17.9%	-0.5%	7.7	7.8
GR	37,726	-1,847	2.2%	2.3%	0.0%	8.6	9.3
IE	25,104	173	1.5%	1.5%	0.0%	9.2	10.0
IT	289,726	631	15.3%	17.4%	2.2%	7.2	6.9
LT	3,305	34	0.5%	0.2%	-0.3%	9.2	8.8
LU	1,941	23	0.3%	0.1%	-0.2%	5.8	7.9
LV	1,954	20	0.4%	0.1%	-0.2%	7.7	7.9
MT	607	1	0.1%	0.0%	-0.1%	10.3	8.6
NL	81,616	-1,171	5.3%	4.9%	-0.4%	7.8	8.7
PT	33,964	-516	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.5
SI	6,344	41	0.4%	0.4%	-0.1%	8.9	9.3
SK	7,839	65	1.0%	0.5%	-0.6%	8.3	8.5
SNAT	148,088	1,173	10.0%	8.9%	-1.1%	10.2	8.9
Total / Avg.	1,661,078	892	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.6

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
13/2023 ♦ 05. April	<ul style="list-style-type: none"> Angebotsprognose ohne großen Anpassungsbedarf Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
12/2023 ♦ 29. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick NGEU: Green Bond Dashboard
11/2023 ♦ 22. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken? EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023
10/2023 ♦ 15. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023
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

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 Q4/2022](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten und Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de 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 BEAUFSICHTIGT.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 19. April 2023 08:48 Uhr