



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022	11
Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023	16
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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt I: Eine ruhigere Woche

Nachdem wir letzte Woche über gewisse Sättigungstendenzen am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat berichtet hatten, ist es tatsächlich deutlich ruhiger geworden. Die anstehenden Treffen der Covered Bond-Community in München diese Woche sowie des EZB-Rats am Donnerstag haben diese Entwicklung sicherlich teilweise bedingt. Mit der Banco BPM (Ticker: BAMIIM) kam am Montag die einzige Neuemission der aktuellen Berichtswoche auf die Schirme und der italienische Emittent platzierte EUR 500 Mio. (WNG) bei ms +49bp für drei Jahre bei seinen Investoren (NORD/LB Issuer View – Banco BPM [hier](#)). Die anfängliche Guidance lag bei ms +52bp area. Das finale Buch summierte sich auf über EUR 900 Mio. und die Bid-to-cover-Ratio lag damit bei 1,8x. Aus Italien verbuchen wir damit ein Neuemissionsvolumen an EUR-Benchmark Covered Bonds in Höhe von EUR 7,0 Mrd. im laufenden Jahr. Wir haben unsere Prognose für Italien angepasst und erwarten nun für das Gesamtjahr EUR 10,0 Mrd., rechnen also mit weiteren Transaktionen italienischer Emittenten in Höhe von EUR 3,0 Mrd., was einem Nettoneuangebot von EUR 2,75 Mrd. entspräche. Zu bedenken gilt es hier, dass sich aufgrund der verzögerten finalen Umsetzung der EU-Covered Bond-Richtlinie in Italien im Jahr 2022 ein deutlich negativer Net Supply ergeben hatte. Das anfangs erwähnte geringere Volumen am EUR-Primärmarkt wurde zum Teil durch Neuemissionen einiger Emittenten (z.B. TD, RBC, TBS, HSBC) in anderen Währungen (USD, AUD, GBP) kompensiert. Auch das hohe Neuemissionsaufkommen im unbesicherten Segment deutet für uns eher auf eine temporäre Verlagerung und wir gehen davon aus, dass sich das Neuemissionsgeschehen am Markt für gedeckte Anleihen nach der EZB zügig wiederbeleben wird. Dafür sprechen auch einige bereits angekündigte Projekte, darunter ein Neuzugang: Die australische Bendigo and Adelaide Bank (Ticker: BENAU) plant ab 18. September Investorengespräche für eine EUR 500 Mio (WNG) große Emission mit drei Jahren Laufzeit.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Banco BPM SpA	IT	11.09.	IT0005562142	3.0y	0.50bn	ms +49bp	- / Aa3 / -	-

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

Primärmarkt II: DekaBank erneut im EUR-Subbenchmarksegment aktiv

Nachdem die Landesbank Berlin in der vergangenen Woche ihren zweiten Pfandbrief in 2023 im EUR-Subbenchmarksegment platzierte, legte gestern die DekaBank in diesem Marktbereich nach. EUR 250 Mio. konnten erfolgreich von Investoren für lange drei Jahre bei ms +9bp eingeworben werden. Damit summiert sich das Neuemissionsvolumen in diesem Segment in 2023 auf EUR 5,8 Mrd. (2022: EUR 8,0 Mrd.).

Sekundärmarkt: Ausweitungstendenzen schwächen sich ab, langes Ende unter Druck

Am Sekundärmarkt sind weiterhin Ausweitungstendenzen vorherrschend, insbesondere bei längeren Laufzeiten. Im kurzen Segment hat sich die Dynamik des Widenings ein wenig abgeschwächt. Der Fokus der Kundschaft liegt weiterhin auf Anleihen mit aktuellen Kupons. Neuemissionen mit einem hohen Spreadaufschlag gegenüber Midswap performen im Nachgang der Emission aktuell besser als Emissionen von „teuren“ Emittenten mit nur geringem Spreadaufschlag.

S&P beleuchtet französischen Covered Bond-Markt

In einem Covered Bond Market Inside Report vom 07. September 2023 haben sich die Ratingexperten von S&P näher mit dem Markt für gedeckte Anleihen aus Frankreich beschäftigt. Dabei konstatieren die Autoren, dass Covered Bonds für französische Banken weiterhin eines der wichtigsten Refinanzierungsinstrumente darstellen. Mit EUR 235,1 Mrd. weisen französische Banken das größte Volumen im EUR-Benchmarksegment auf. Sinkende Einlagen (Inflation/hoher Konsum nach Corona), teilweiser Ersatz von TLTRO-Refinanzierungen und gute Nachfrage von Investoren lassen das Emissionsvolumen aus Frankreich in 2023 aktuell den ersten Platz einnehmen (EUR 38,9 Mrd.), obwohl das Volumen bei den Immobilienfinanzierungen in Frankreich gegenüber dem Vorjahr deutlich rückläufig ist. Gründe hierfür sehen die Experten von S&P neben den gestiegenen Zinsen hauptsächlich in gesetzlichen Vorgaben zur Kreditvergabe. Der französische Rat für Finanzstabilität (French High Council for Financial Stability; HCSF) hat zum 01. Januar 2022 neue Leitlinien zur Kreditvergabe eingeführt. Demnach ist ein strengerer Maßstab für die Erschwinglichkeit mit einer Begrenzung des Verhältnisses von Schuldendienst zu Einkommen (Debt to Income; DTI) auf 35% vorgeschrieben und die Darlehenslaufzeit soll 25 Jahre nicht überschreiten (Abweichungen bis zu bestimmten Prozentsätzen möglich). Weiterhin begrenzen Vorgaben zum Wucherzins (Usury Rate) die Höhe des Zinssatzes für Wohnbaurdarlehen. Dieser wurde zum 01. Februar 2023 vorläufig von quartalsweiser auf monatliche Berechnung umgestellt, um den Zinsanstieg der Passivseite schneller auch bei der Kreditvergabe auf der Aktivseite weitergeben zu können (siehe auch [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 08. Februar 2023](#)). Der gesetzliche Rahmen zeigt sich nach Umsetzung der EU-Covered Bond-Richtlinie gemäß S&P in einem ausgewogenen Verhältnis der Emittenten- und Investoreninteressen. Die französischen Covered Bond-Programme profitieren von guten Emittentenratings und ausreichend Ratingpuffern gegenüber Herabstufungen, auch wenn Kredit- und Marktrisiken der Cover Pools gestiegen sind. Die Spreads von französischen Covered Bonds haben sich zuletzt deutlich gegenüber Pfandbriefen ausgeweitet. Aus fundamentaler Sicht sehen auch wir aktuell nicht, dass französische Covered Bonds von Ratingherabstufungen bedroht sind.

Bausparkasse Schwäbisch Hall tritt dem ECBC und der CBLF bei

Am Donnerstag vergangener Woche wurde bekannt, dass die Bausparkasse Schwäbisch Hall (Ticker: BAUSCH) dem European Covered Bond Council ([ECBC](#)) und der Covered Bond Label Foundation ([CBLF](#)) beigetreten ist. Das ECBC, 2004 von der European Mortgage Federation ([EMF](#)) gegründet, hat damit aktuell weltweit 121 Mitglieder in 30 verschiedenen Jurisdiktionen, die Ende vergangenen Jahres 95% des ausstehenden Covered Bond-Volumens repräsentierten. Die Webseite des Covered Bond Labels veröffentlicht inzwischen Daten von 132 Emittenten und stellt Informationen zu 173 „gelabelten“ Pools aus 24 Ländern bereit. Die Bausparkasse Schwäbisch Hall gab ihr Benchmarkdebüt am Pfandbriefmarkt im Jahr 2020 und hat aktuell sechs Anleihen im Volumen von je EUR 500 Mio. ausstehen. Zuletzt war die Emittentin Mitte Januar 2023 am Primärmarkt aktiv und platzierte eine gedeckte Anleihe mit einer Laufzeit von 9,4 Jahren bei einem Reoffer-Spread in Höhe von ms +17bp. Weitere Informationen zur Bausparkasse Schwäbisch Hall und ihrem Cover Pool können Sie auch unserem [NORDLB Issuer Guide Covered Bonds 2023](#) ab Seite 179 entnehmen.

EUR-Benchmarksegment Niederlande: Das Ende von CPT-Bonds zeichnet sich weiter ab

Der niederländische Covered Bond-Emittent Van Lanschot Kempen hatte im EUR-Benchmarksegment bereits im Juni 2022 den Schwenk auf ein Soft Bullet-Format erfolgreich unternommen. Im Mai 2023 folgte der zweite Deal auf Basis des neu aufgelegten Soft Bullet-Programms. Dem „alten“ CPT-Programm ist noch eine ausstehende EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.; Fälligkeit im Mai 2027) zuzuordnen. Am [11. September](#) hat Van Lanschot Kempen nunmehr mitgeteilt, dass die Zustimmung der Investoren zur Übertragung der ausstehenden CPT-Anleihen auf das Soft Bullet-Programm erfolgte. Damit würde sich der Kreis der niederländischen Emittenten, die über ausstehende EUR-Benchmarks im CPT-Format verfügen, noch einmal reduzieren. Einzig die Aegon Bank und die NIBC Bank hätten dann noch entsprechende Emissionen ausstehen. Doch auch diese beiden Institute verfügen bereits über eigene Soft Bullet-Programme und haben entsprechende EUR-Benchmarks am Markt platziert. Die Risikoexperten von S&P bewerten die drei ausstehenden Benchmarks des Emittenten (CPT und Soft Bullet) mit der Bestnote AAA. Die Agentur hat avisiert, dass die vorgeschlagenen Änderungen auf Basis der aktuell verfügbaren Informationen weder zu einem Entzug noch zu einer Änderung der aktuellen Einstufung führen dürften, sodass die Bestnote beibehalten werden sollte.

Portugal: Novo Banco nimmt ebenfalls Anpassung von CPT auf Soft Bullet-Format vor

Um den portugiesischen Covered Bond-Markt war es im Primärmarktsegment für EUR-Benchmarks in den letzten Jahren eher ruhig. Doch seit dem April 2023 gingen mit Banco Santander Totta und Banco BPI endlich wieder Institute aus dem Land auf ihre Investoren zu. Das Emissionsvolumen im laufenden Jahr liegt bei drei Deals bisher bei EUR 2,1 Mrd. Die Platzierungen folgten häufig nach Anpassungen an den Programmen insbesondere im Zusammenhang mit der Umsetzung der neuen gesetzlichen Anforderungen auch bei dem portugiesischen Rechtsrahmen. Eine wesentliche Änderung bei seinem Covered Bond-Programm hat die Novo Banco jüngst angekündigt. So soll die Struktur des bisherigen CPT-Programms auf eine Soft Bullet-Struktur geändert werden. Die Emittentin hat derzeit keine EUR-Benchmarks ausstehen. Der Cover Pool kommt per 30. Juni 2023 auf ein Volumen in Höhe von EUR 7,5 Mrd. Diesen Deckungswerten stehen Covered Bonds in Höhe von EUR 5,5 Mrd. (alle als Floating Rate Notes emittiert) gegenüber, sodass sich eine freiwillige Übersicherung von immerhin 30,1% ableiten lässt. Emissionspotenzial ist damit eindeutig gegeben. Für die Ratingexperten von Moody's ergeben sich aus der Anpassung keine negativen Auswirkungen auf das aktuelle Rating (Aa2).

Moody's Urteil für den niederländischen Covered Bond-Markt: Gut etabliert, Assets, Staat und Emittenten mit hoher Kreditqualität

Die Ratingagentur Moody's hat sich in der vergangenen Woche dem niederländischen Covered Bond-Markt mit einem ausführlichen Sector Profile gewidmet. Nachdem die Hauspreise in den Jahren 2015 bis 2022 um über 90% gestiegen sind, erwartet Moody's, bedingt durch die Trendumkehr ausgelöst durch die EZB-Geldpolitik und die historisch hohe Inflation, weiter sinkende Häuserpreise in den Niederlanden (Rating: Aaa [stabil]). Bezogen auf die Covered Bonds stellt dies jedoch nach Auffassung der Risikoexperten kein materielles Risiko dar, weisen die Banken doch umfangreiche Überdeckungsquoten und verfügbare geeignete Assets auf. In ihren Modellen nimmt Moody's im Durchschnitt Cover Pool-Verluste von 21,4% an, was leicht oberhalb des europäischen Durchschnitts von 19,4% liegt. Dieser Wert ergibt sich durch höhere Marktrisiken aufgrund von nicht abgesicherten Zinsrisiken, die sich in den meisten Programmen durch langfristige Festzinsperioden der Deckungswerte verschärft haben. Nichtsdestotrotz ist die Qualität der niederländischen Deckungsstöcke höher als der EU-Durchschnitt. Wie in allen EU-Staaten haben auch die Niederlande die EU Covered Bond-Richtlinie national umgesetzt. Hier hebt Moody's hervor, dass nach dem Ausfall eines Emittenten der Garantiegeber die Flexibilität hat, die Deckungswerte zu veräußern, um fällige Covered Bonds zurückzuzahlen. Als weitere Stärke wird die Möglichkeit des Garanten genannt, den unbesicherten Anspruch des Covered Bond-Investors unverzüglich nach Zahlungsausfall des Emittenten auch ohne Rücksicht auf die Covered Bonds geltend zu machen. In den Niederlanden bewertet die Agentur sieben Covered Bond-Programme im Gesamtvolumen von EUR 180 Mrd., die durchweg mit der Bestnote Aaa bewertet sind. Neben der hohen Qualität der hypothekarischen Deckungsstöcke profitieren die Titel auch von der hohen Bewertung der Emittenten (Counterparty Risk), welche zwischen Aa2(cr) und Aa3(cr) liegt. Die Covered Bond-Ratings weisen eine geringe Verbindung zum Emittentenrating auf, dies wird durch den TPI, der für alle Programme mit „Probable-High“ angegeben ist, unterstützt. So kann das Emittentenrating um vier bis fünf Notches heruntergestuft werden, ohne dass es zu einem Downgrade des Covered Bonds kommt.

Rekordprofite bei spanischen Banken – Moody's rechnet mit Trendfortsetzung

Die von Moody's gerateten sechs spanischen Großbanken (Bankinter, CaixaBank, BBVA, Banco Sabadell, Unicaja Banco, sowie Banco Santander) haben im ersten Halbjahr 2023 im Vergleich zum gleichen Zeitraum des Vorjahres Rekordergebnisse präsentiert. Besonders beeinflusst waren diese dabei von einem deutlichen Anstieg der Nettozinsergebnisse aufgrund des gestiegenen Leitzinses, was es Banken ermöglichte, die Kreditkonditionen anzupassen und dies schneller als die Einlagenzinsen, die im Verhältnis relativ stabil blieben. Überwiegend handelt es sich im Kreditbereich um variable Zinssätze, was eine schnelle Anpassung erleichtert. Das Wachstum des Nettozinsergebnisses übertraf trotz des geringeren Kreditwachstums den Anstieg der Betriebskosten und der Rückstellungen für mögliche Kreditausfälle. Ein etwas geringeres Wachstum zeigten die Einkünfte aus Gebühren und Provisionen. Moody's rechnet damit, dass auch in der zweiten Jahreshälfte der Trend anhalten wird. Die von der Ratingagentur angenommene leichte Eintrübung der Kreditqualität der Darlehensnehmer wird sich jedoch auf die Liquidität und das Kapital – beide werden weiterhin als stark eingestuft – nicht negativ auswirken. Beim Funding hatten die spanischen Banken während der Finanzmarktkrise stark auf TLTRO zurückgegriffen. Diese Inanspruchnahmen sind jedoch weitgehend zurückgeführt worden. Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat wurden in diesem Jahr bereits im Umfang von EUR 7,75 Mrd. emittiert, diesen stehen Fälligkeiten für das Gesamtjahr von EUR 9,35 Mrd. gegenüber.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann

EZB-Zinsentscheid: „Duell“ der Falken und Tauben weiterhin Spitz auf Knopf

„Es steht 1:1, genauso gut könnte es umgekehrt stehen.“ So gelassen fasste einst Heribert Fassbender den Spielstand im Rahmen einer Fußballübertragung zusammen. So oder so ähnlich stehen die Chancen am Donnerstag auch im EZB-Tower, wenn der EZB-Rat seine Entscheidung mitteilt. Wir sollen etwas prognostizieren, was die EZB selbst noch nicht weiß bzw. noch nicht hinreichend ausgiebig hinter verschlossenen Türen diskutiert hat. Das war die Herausforderung in unserem [neuesten EZB-Special](#) in der letzten Woche. Die Verweildauer auf dem Gipfel wird so oder so nicht von allzu kurzer Dauer sein. Wir positionieren uns knapp im Lager „Zinserhöhung“. Einem letzten Kraftakt um 25 Basispunkte sollte demnach ein „Innehalten“ auf den folgenden Sitzungen nachgehen.

BNG: Halbjahresbericht – starke Performance und sozialer Impact

Thematisch passend zu unserem [Leitartikel der Woche](#) hat die Bank Nederlandse Gemeenten (Ticker: BNG) am 04. September ihren Bericht für das erste Halbjahr 2023 vorgestellt. Wir fassen die wichtigsten Punkte im Folgenden zusammen: Das Neugeschäft bei langfristigen Krediten sank im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um rund 9,1% auf EUR 6 Mrd. (H1/2022: EUR 6,6 Mrd.) Ursächlich dafür war insbesondere der Rückgang bei der Vergabe von Krediten an niederländische Kommunen, diese sank um insgesamt rund EUR 1,5 Mrd. Gita Salden, CEO der BNG Bank dazu: „Einige unserer [kommunalen] Kunden zogen ihre Kreditnachfrage in Erwartung höherer Zinssätze vor. Weiterhin erhielt die Nachfrage nach Kommunalkrediten einen Dämpfer, weil beispielsweise Bauprojekte infolge von Personal- und Materialengpässen sowie anhaltende Unsicherheiten über die langfristige Entwicklung von Finanzierungsbedingungen aufgeschoben wurden.“ Dieser Rückgang konnte indes durch die um mehr als EUR 1 Mrd. an „andere Sektoren“ gestiegene Kreditvergabe nicht kompensiert werden. Die Bilanzsumme stieg, insbesondere durch höhere ausgewiesene kurzfristige Liquidität, um insgesamt EUR 16,2 Mrd. auf EUR 128,3 Mrd. Das Zinsergebnis wuchs im Vergleich zum Vorjahr um EUR 49 Mio. auf nunmehr EUR 269 Mio. und trug so einen maßgeblichen Anteil am Vorsteuerergebnis i.H.v. EUR 188 Mio. (-30%). Der Rückgang des Nettogewinns sei hauptsächlich auf ein geringeres Ergebnis aus Finanztransaktionen aus dem Liquiditätsportfolio zurückzuführen. Die Eigenkapitalrendite sank von 9,5% auf 6,3%, lag damit jedoch deutlich höher als das Planziel von 2,7%. In der ersten Hälfte des Jahres 2023 nahm die BNG Bank EUR 11,2 Mrd. an langfristigen Mitteln durch die Emission von Anleihen auf. Davon wurden EUR 4,2 Mrd. mit einem ESG-Label (38% des gesamten Emissionsvolumens) begeben, darunter eine zehnjährige EUR-Benchmark (EUR 1,5 Mrd.), eine fünfjährige USD-Benchmark (USD 1,5 Mrd.) und eine siebenjährige CHF-Anleihe (CHF 200 Mio.). Die übrigen Emissionserlöse stammen aus Taps bestehender ESG-Anleihen. Die Bank beabsichtigt, die Erlöse aus den ESG-Anleihen darauf zu verwenden, um Investitionen im Bereich der Umwelt- und Sozialdienstleistungen zu unterstützen. Dies stünde im Einklang mit dem strategischen Ziel, die soziale Wirkung ihrer Geschäftstätigkeit zu maximieren. ESG-Anleihen der BNG werden im Rahmen des Sustainable Finance Framework ausgegeben. Insgesamt und da das Fundingziel für 2023 erst zu 70% erreicht ist, gehen wir davon aus, dass die BNG im weiteren Jahresverlauf noch das eine oder andere mal am Kapitalmarkt zu sehen sein wird, insbesondere auch im ESG-Segment.

NRW.BANK: EUR 4,5 Mrd. Fördermittel im ersten Halbjahr 2023

Am 30. August hat die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) ihre Zahlen für das erste Halbjahr 2023 vorgelegt. In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres wurden insgesamt EUR 4,5 Mrd. Fördermittel (-38%) vergeben, womit sich die Nachfrage wieder allmählich auf dem Vor-Corona-Niveau stabilisiert. Ursächlich dafür sei, dass kreditbasierte Corona-Hilfsprogramme inzwischen ausgelaufen sind und pandemiebedingt aufgeschobene Investitionen inzwischen größtenteils nachgeholt wurden. Auch die Auswirkungen der Flutkatastrophe im Juli 2021 seien in der Kreditvergabe nicht mehr spürbar. Darüber hinaus belasteten die weiterhin hohe Inflation sowie die gestiegenen Zinsen die Investitionsneigung. Ausnehmend positiv entwickelte sich die Gründungsförderung im Förderfeld Wirtschaft. Das korrespondierende Programm NRW.BANK.Gründung und Wachstum verzeichnete gegenüber dem Vorjahreszeitraum einen Zuwachs von 28% mit einem Volumen von nunmehr rund EUR 305 Mio. (H1/2022: EUR 238 Mio.). Insgesamt zeigte sich das neu zugesagte Fördervolumen im Bereich Wirtschaft aus genannten Gründe jedoch rückläufig und schrumpfte um 50% auf EUR 1,5 Mrd. Aufgrund wesentlicher Verbesserungen in der öffentlichen Wohnraumförderung durch das Land Nordrhein-Westfalen konnte im ersten Halbjahr 2023 die Mietwohnraumförderung inklusive Modernisierung eine Verdopplung des Volumens verzeichnen. So wurden in diesem Segment Darlehen i.H.v. EUR 125,6 Mio. neu zugesagt (H1/2022: EUR 60,1 Mio.). Die Neuzusagen in der Eigentumsförderung verdreifachten sich indes auf EUR 72 Mio. Aufgrund des weiterhin schwierigen Marktumfeldes sanken die Neuzusagen insgesamt im Förderfeld Wohnraum jedoch um 35% gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf EUR 900 Mio. Das Förderfeld Infrastruktur/Kommunen war insbesondere von der Thematik Möglichkeiten zur Unterbringung von Geflüchteten in den Kommunen bestimmt. Erst im vergangenen Jahr war das Programm NRW.BANK.Flüchtlingsunterkünfte als Reaktion auf den Krieg in der Ukraine neu aufgelegt worden. Im ersten Halbjahr 2023 wurden mit rund EUR 74 Mio. mehr als dreimal so viele Mittel zugesagt (H1/2022: rund EUR 22 Mio.). Das Neuzusagevolumen im Förderfeld Infrastruktur/Kommunen ist im Jahresvergleich jedoch um rund -27% auf ca. EUR 2 Mrd. gesunken, Grund hierfür war eine deutlich geringere Nachfrage nach Förderungen für Infrastrukturprojekte (-34%) infolge gestiegener Preise und Zinsen.

Kommuninvest: Vierteljährlicher Bericht zu „Kommunalem Schuldenmanagement“

Die Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat ihren vierteljährlichen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen in Schweden für das II. Quartal 2023 vorgestellt. Dieser Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen von Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool registriert wurden. Der Datensatz für Q2/2023 besteht aus 8.482 Darlehen, Zertifikaten und Anleihen mit einem Gesamtwert von umgerechnet rund EUR 52 Mrd. sowie 1.545 Derivaten, die mit zugrundeliegenden Darlehen von ca. EUR 15,2 Mrd. verbunden sind. Die Kommuninvest hat damit nach eigener Auskunft einen Marktanteil von rd. 59% bei der Finanzierung schwedischer Kommunen. Bemerkenswert und zugleich nachdenklich stimmend sind folgende Erkenntnisse: Der durchschnittliche Zinssatz für neue Transaktionen, inkl. Derivate, ist binnen eines Quartals von 3,28% auf 3,73% gestiegen, während die durchschnittliche Laufzeit neuer FI-Instrumente von 2,63 Jahren auf 2,41 Jahre gesunken ist. Im Zeithorizont von rd. 18 Monaten bedeutet dies einen Anstieg um insgesamt rund 300 Basispunkte, den Kommunen nun bei den anstehenden Refinanzierungsrunden zu stemmen haben. Zwar ist das Wachstum der Schulden schwedischer Kommunen im vergangenen Jahr mit 2,7% auf einem rekordverdächtig niedrigen Niveau gewesen, die genannten Entwicklungen werden die korrespondierenden Haushalte und den positiven Trend jedoch nicht minder belasten.

LfA: Bilanz zum Halbjahr – Mittelstand in Bayern setzt auf Innovationen

Bereits während unserer Sommerpause hat die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) Zwischenbilanz zur ersten Jahreshälfte 2023 gezogen. Von Januar bis Ende Juni wurden Projekte der bayerischen Wirtschaft durch Darlehen von insgesamt EUR 1 Mrd. gefördert. Insgesamt fiel die Nachfrage nach LfA-Förderkrediten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum jedoch merklich moderater aus. Grund hierfür seien unter anderem Vorwegnahmeeffekte in 2022 wegen der sich damals bereits abzeichnenden Zinsentwicklung, der Wegfall der LfA-Coronaprodukte Mitte 2022 sowie eine aktuell generell verhaltenere Investitionsbereitschaft. Dr. Bernhard Schwab, Vorstandsvorsitzender der LfA, dazu: „Die Halbjahreszahlen unserer Förderung spiegeln die enormen Unsicherheiten wider, mit denen viele mittelständische Betriebe in Bayern derzeit konfrontiert sind.“ Am stärksten gefragt waren indes die LfA-Förderprogramme für Gründung und Unternehmensnachfolgen (mehr als EUR 210 Mio.) sowie für Wachstumsvorhaben inklusive Modernisierungsmaßnahmen (über EUR 345 Mio.) Eine spürbare Nachfragesteigerung gab es zudem beim Innovationskredit 4.0, mit diesem werden kleine und mittlere (KMU) sowie neu gegründete Unternehmen und Freiberufler bei Digitalisierungs- und Innovationsvorhaben unterstützt, mit einem zugesagten Volumen von über EUR 95 Mio. (+30% ggü. Vorjahreszeitraum). Insgesamt profitierten bisher so rd. 1.700 mittelständische Unternehmen und Kommunen von LfA-Programmen.

KfW: Personelle Veränderungen stehen an

Noch in der vergangenen Woche erreichte uns die Meldung, dass sich das Personalkarussell in der KfW dreht und die Leitung der Bereiche Konzernentwicklung sowie Rechnungswesen „im Zuge ihrer konsequenten strategischen Ausrichtung hin zur digitalen Transformations- und Förderbank“ neu besetzt werden. Zum 1. November 2023 übernimmt die ESG-Expertin und ehemalige NORD/LB-Kollegin, Dr. Susanne Maurenbrecher (44), seit 2009 bei McKinsey, die Leitungsposition des Bereichs Konzernentwicklung. Ihre Expertise liegt besonders im Themenbereich der nachhaltigen Finanzwirtschaft und der Bedeutung von Environmental-, Social-, und Governance-Faktoren im Banking in Deutschland. Vor ihrer Zeit bei McKinsey & Company war sie im NORD/LB-Konzern im Inhouse-Consulting, der Unternehmensentwicklung und im Beteiligungscontrolling tätig. „Deutschland steht in diesem Jahrzehnt vor großen Transformationsaufgaben und wir als KfW werden einen wirkungsvollen Beitrag leisten. Mit unserer Transformationsagenda KfWplus entwickeln wir die KfW weiter, um im Ergebnis noch effektiver und effizienter zu werden. Ich freue mich mit Dr. Susanne Maurenbrecher eine Transformationsexpertin mit fundiertem ESG-Knowhow in der KfW begrüßen zu dürfen. In der Umsetzung von KfWplus und Weiterentwicklung der KfW auf dem Weg zu der digitalen Transformations- und Förderbank kann sie auf eine erfolgreiche Arbeit aufbauen und neue Impulse setzen“, so Stefan Wintels, Vorstandsvorsitzender der KfW. Der aktuelle Leiter der Konzernentwicklung, Mirko Sedlacek (43), wechselt intern und übernimmt im Sommer 2024 die Leitung des Bereiches Rechnungswesen. „Mirko Sedlacek kennt den KfW-Konzern aus seinen Tätigkeiten auf Markt- und Risikoseite sowie Strategie und Steuerung in verschiedenen Facetten und bringt zugleich das Gesamtbankverständnis mit, das wir im Finanzbereich brauchen. Zudem machen ihn seine fundierten Kenntnisse im Themengebiet Nachhaltigkeit, das einen Gamechanger nicht nur in der Bankenstrategie, sondern auch im Datenmanagement, der Datenanalyse und dem zukünftigen Reporting in deren Finanzbereichen darstellt, zu einer Idealbesetzung für unser Rechnungswesen“, so KfW-Finanzvorstand Bernd Loewen.

Primärmarkt

Diverse Ankündigungen, einige Deals und eine Packung Kaugummi – so ähnlich ließe sich die vergangene Woche am Primärmarkt zusammenfassen. Die Zeiten, in denen Emissionen im EUR-Benchmarksegment zu beinahe beliebigen Spreadniveaus Selbstläufer waren, scheinen vorbei zu sein. Doch beginnen wir zunächst chronologisch: Wie mandatiert, betrat am 06. September als erstes die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) mit einer fünfjährigen Anleihe i.H.v. EUR 500 Mio. und sozialem Label das Parkett. Bei einer Guidance von ms -1bp area konnten die Orderbücher mit EUR 830 Mio. ordentlich gefüllt und der Deal zu ebenfalls ms -1bp eingetütet werden. Als nächstes schob sich die Entwicklungsbank des Europarates (Ticker: COE) in das Rampenlicht, welche frische EUR 1 Mrd. über fünf Jahre einsammeln wollte. Der der Guidance von ms -7bp area entsprechende Deal erreichte am Ende jedoch nur eine Bid-to-cover-Ratio von 0,52x. Erfreulicher, wenn nicht gar die Überraschung der Woche, war hingegen die Development Bank of Japan (Ticker: DBJJP). Ihre vierjährige Neuemission im Nachhaltigkeitssegment i.H.v. EUR 500 Mio. und einer Guidance von ms +25bp area stieß am Markt auf gehörigen Anklang. Die Orderbücher waren um mehr als das Zwölfwache überzeichnet, sodass am Ende eine Einengung auf ms +22bp möglich war. Ein eher selten gesehener Gast, die Export-Import Bank of Korea (Ticker: EIBKOR), betrat sodann das Parkett und zeigte sich ebenfalls mit einer Anleihe i.H.v. EUR 500 Mio. über vier Jahre. Der Deal ging guidance-entsprechend mit ms +40bp über die Bühne. Zahlen zum Orderbuch lagen uns bis Redaktionsschluss jedoch nicht vor. Mit der Europäischen Union begab indes ein echtes Schwergewicht am gestrigen Dienstag die umfangreichste Neuemission der Woche: Diese versorgte sich mit frischen EUR 5 Mrd. über lange sieben Jahre zu einem gegenüber der Guidance um -2bp eingeeengten Spread von ms +2bp. Die Bücher waren wie gewohnt prall gefüllt, am Ende befanden sich darin EUR 46 Mrd. Die letzte von uns in dieser Woche notierte Neuemission im EUR- Benchmarksegment kam von der Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC) mit nachhaltigen EUR 500 Mio. über 15 Jahre. Geprintet wurde mit OAT +39bp (Guidance: OAT +43bp area) und einer Bid-to-cover-Ratio von 12,2x. Darüber hinaus können wir von einem Tap in der vergangenen Woche berichten. Die KfW wollte ihre 2033er-Anleihe gerne zu ms flat um EUR 1 Mrd. aufstocken, zu diesem Spread füllten sich die Orderbücher jedoch nur „above“ EUR 925 Mio. Nicht unterschlagen möchten wir selbstverständlich auch noch ein relevantes Tap-Ereignis aus der Sommerpause. Bereits am 28. August fand die allmonatliche Bond-Auktion der EU statt. Rund EUR 2,2 Mrd. wurden erfolgreich durch Taps hälftig auf die 2026er- sowie 2043er-Anleihe eingesammelt. Neue Mandatierungen in dieser Woche: Der Freistaat Sachsen mit EUR 500 Mio. (WNG) bei einer dreijährigen Laufzeit. Zu guter Letzt zwei Neuigkeiten aus dem Nicht-Euro- bzw. Nicht-Benchmarksegment: Der European Stability Mechanism (Ticker: ESM) setzt die fundingsseitige Diversifizierung und den Aufbau einer in US-Dollar denominierten Kurve fort: Letzte Woche wurden so USD 3 Mrd. mit einer Laufzeit von drei Jahren zu SOFR ms +28bp (Guidance: SOFR ms +30bp area) begeben. Gestern hat zudem noch Rheinland-Pfalz frische EUR 500 Mio. mittels Floater am Kapitalmarkt eingesammelt, bei einem Kupon von 3mE -22bp behielt der Emittent EUR 120 Mio. zurück.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
AGFRNC	FR	11.09.	FR001400KR43	15.0y	0.50bn	ms +54bp	- / - / AAA	X
EU	SNAT	11.09.	EU000A3LNF05	7.2y	5.00bn	ms +2bp	AAA / Aaa / AA+	-
DBJJP	Othes	07.09.	XS2687921473	4.0y	0.50bn	ms +40bp	AA- / Aa2 / AA	X
EIBKOR	Other	06.09.	XS2677519196	4.0y	0.50bn	ms +22bp	- / A1 / A	-
COE	SNAT	05.09.	XS2681334962	5.0y	1.00bn	ms -7bp	AAA / Aaa / AAA	-
IBB	DE	05.09.	DE000A30V257	5.0y	0.50bn	ms -1bp	AAA / - / -	X

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

Covered Bonds

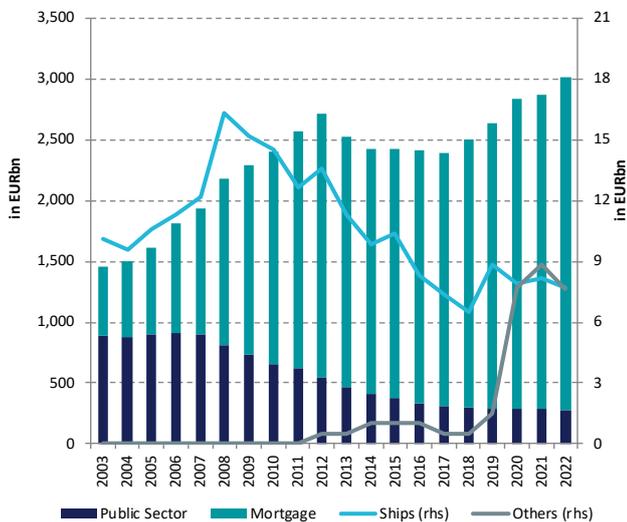
ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022

Autor: Dr. Frederik Kunze

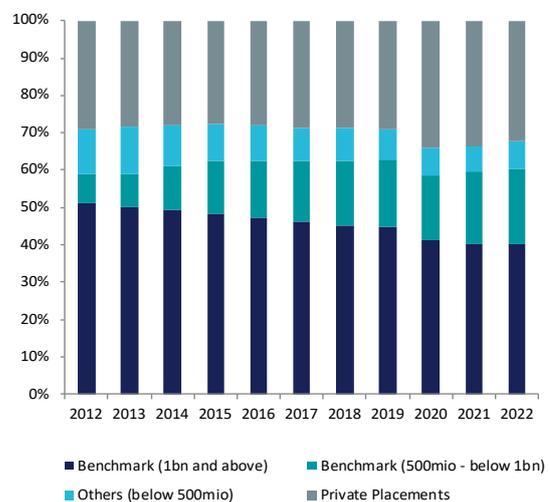
Ausstehendes Covered Bond-Volumen beläuft sich auf EUR 3.028,8 Mrd.

Vor kurzer Zeit hat das European Covered Bond Council (ECBC) seine [Jahresstatistik für den globalen Covered Bond-Markt](#) vorgelegt. Berichtsstichtag für die Datenbasis, die in ihrer aktuellsten Auflage insgesamt 446 Programme von 334 Emittenten aus 36 Ländern erfasst, ist der 31. Dezember 2022. Die ECBC-Jahresstatistik, die mit Blick auf die Abdeckung des globalen Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen eine einmalige Datenbasis darstellt, zeigt einen Zuwachs des ausstehenden Volumens an. So ergibt sich ein Anstieg um EUR 89,2 Mrd. (+3,0% Y/Y). Mit einem Volumen von nunmehr EUR 3.028,8 Mrd. erreicht der Covered Bond-Markt damit das höchste Niveau seit Erhebung der Datenbasis (Beginn: 2003). Nach einem Emissionsvolumen von EUR 514,6 Mrd. in 2021 stiegen die Neuemissionen in 2022 mit EUR 673,4 Mrd. (+30,9% Y/Y) auf ein neues Rekordvolumen an. Wie in den Vorjahren möchten wir auch in diesem Jahr die vom ECBC veröffentlichten Zahlen im Rahmen unserer Wochenpublikation etwas näher beleuchten.

Covered Bond-Volumen nach Assetklasse



Covered Bond-Volumen nach Emissionsgröße



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

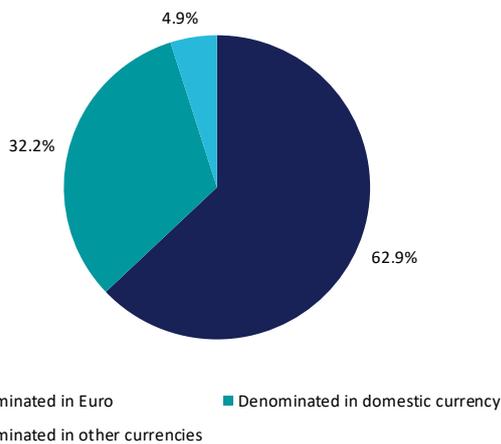
Anstieg maßgeblich von der Kategorie „Mortgage“ getragen

Im Jahr 2022 ist das ausstehende Volumen in drei von vier Unterkategorien gesunken. Der einzige Anstieg entfällt hierbei wenig überraschend auf die „Mortgages“ (EUR +153,5 Mrd.; +5,9% Y/Y). Der „Public Sector“ hatte einen Rückgang von EUR 9,4 Mrd. (-3,3% Y/Y) zu verzeichnen, während „Ships“ um EUR -490,5 Mio. (-6,0% Y/Y) und „Others“ um EUR -1,2 Mrd. (-13,8% Y/Y) sanken. Die Kategorie „Mortgages“ vereint in der aktuellen Statistik nunmehr EUR 2.737,0 Mrd. auf sich und bleibt mit einem Anteil am Gesamtvolumen in Höhe von 90,4% die mit Abstand größte Assetklasse am internationalen Covered Bond-Markt.

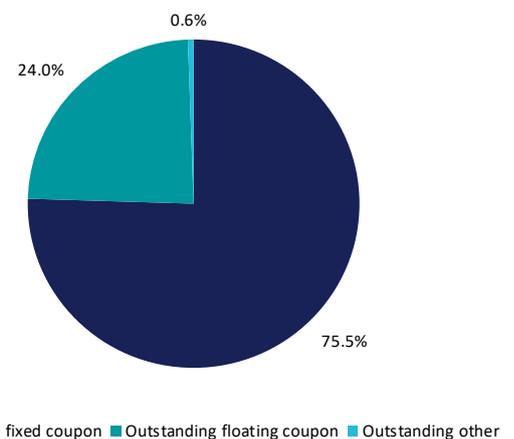
Schleichendes Ende der Corona-Sonderkonjunktur für Retained Covered Bonds

Mit Blick auf die seit 2012 mitveröffentlichte Platzierungsart haben sich auch in 2022 einige nennenswerte Veränderungen gegenüber dem Vorjahr ergeben. Dies ist allein deshalb nicht überraschend, weil durch die Zentralbankmaßnahmen – insbesondere der EZB – die einbehaltenen Emissionen, die in der Kategorie „Private Placements“ mit abgebildet werden, eine Sonderkonjunktur erfahren haben. Mit dem Ende bzw. dem sukzessiven Auslaufen der Instrumente, der eher unkonventionellen Geldpolitik, enden auch die zusätzlichen Anreize für „Retained Covered Bonds“. In der Eurozone sank das Volumen ausstehender Private Placements (EUR 848,0 Mrd.) im Vergleich zum Vorjahr (EUR 855,8 Mrd.) leicht um -0,9%, verblieb aber auf einem historisch sehr hohen Niveau. Das stetige Abschmelzen der EZB-Bilanz, beginnend in 2022 und das Ende der Zuweisungen aus dem TLTRO III-Programm (November 2021) werden sich erst in den kommenden Jahren stärker auf das ausstehende Volumen von Private Placements auswirken. Mit Blick auf die Neuemissionen in der Eurozone zeigen sich deutlich stärkere Veränderungen. Der Anteil der Private Placements an den Neuemissionen (2022: 44,7%) sank im Vergleich zum Vorjahr (63,6%) deutlich, sodass zum ersten Mal seit 2019 wieder öffentliche Emissionen die Mehrheit der Neuemissionen bildeten. Wir erwarten, dass sich dieser Trend verstärkt in 2023 materialisieren wird und somit in späteren ECBC-Datenlieferungen noch deutlicher zum Ausdruck kommt. Im Gesamtmarkt lag der Anteil des ausstehenden Volumens an öffentlich-platzierten Covered Bonds bei 67,8% (Vorjahr: 66,5%). Die Kategorie Private Placements stellt nunmehr entsprechend 32,2% (Vorjahr: 33,5%).

Covered Bond-Volumen nach Währungen



Covered Bond-Volumen nach Art des Kupons

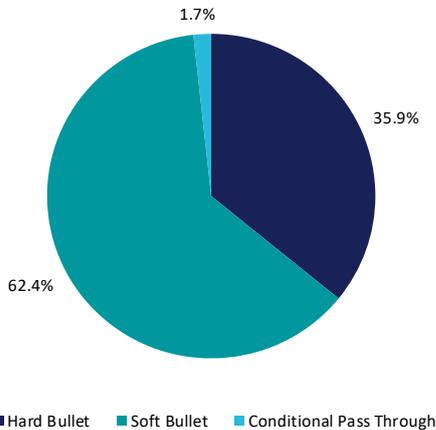


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

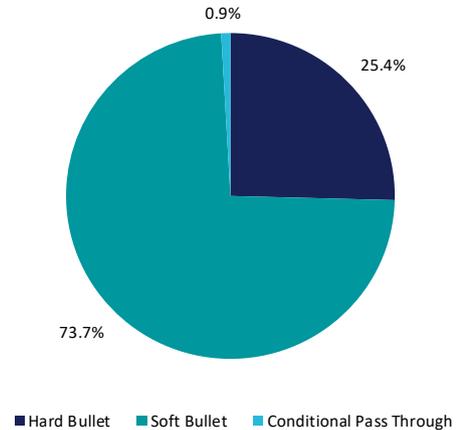
Emissionen mit fixem Kupon mit größtem Anteil und EUR-Emissionen dominant

Die Verteilung des ausstehenden Volumens nach der Kuponart ist grundsätzlich stabil, verzeichnet also nur dezente Veränderungen. Mit 75,5% (2021: 74,6%) haben Covered Bonds mit fixem Kupon dementsprechend weiterhin das größte Gewicht. Bei den neu begebenen Anleihen lag der Anteil fixer Kupons bei 71,6% (Vorjahr: 69,8%). Im Hinblick auf die Währungsverteilung überwiegt mit 62,9% des Gesamtmktvolumens der Anteil der in EUR denominierten Covered Bonds. Bei den neu platzierten Bonds lag der Euroanteil bei 51,4% (2021: 49,7%). Mit 40,1% ist der Anteil der „Heimatswährung“ am Neuemissionsvolumen außerhalb des Euroraums vergleichsweise hoch. Bedeutend ist hier einmal mehr der größte Covered Bond-Markt Dänemark. Aus dem Land kamen in 2022 immerhin umgerechnet EUR 145,5 Mrd. der insgesamt EUR 153,2 Mrd. Covered Bonds in Heimatswährung.

Covered Bond-Volumen – Rückzahlungsstruktur



Covered Bond-Neuemissionen – Rückzahlungsstruktur

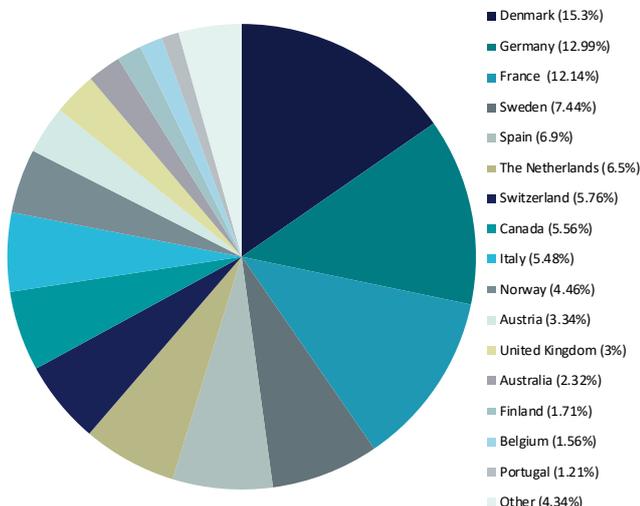


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

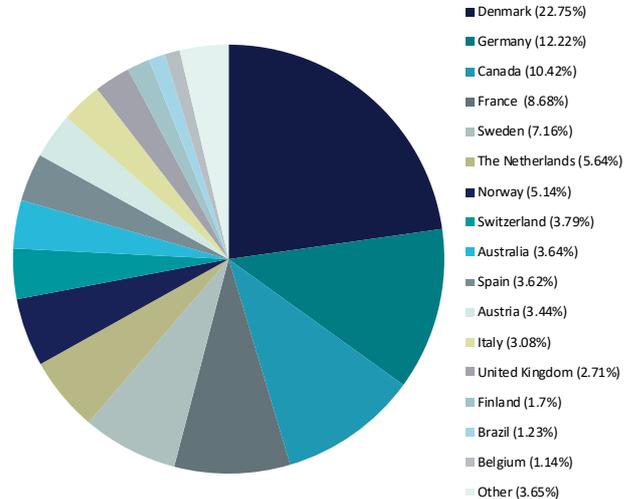
Rückzahlungsstrukturen: Soft Bullets mit größtem Anteil bei Emissionen in 2022

Die aktuellen ECBC-Daten zeigen mit Blick auf das Volumen an ausstehenden Bonds einen stetig wachsenden Anteil an Soft Bullet-Strukturen (2022: 62,4%) an. So stieg das Volumen von ausstehenden Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur in 2022 das zweite Jahr in Folge an. Dieser Trend wird insbesondere durch die EU-Covered Bond-Harmonisierung unterstützt, welche die Emission dieser Strukturen in deutlich mehr Jurisdiktionen ermöglicht. Mit Umsetzung der EU-Richtlinie in deutsches Recht ist es beispielsweise seit 2021 nicht mehr möglich, Pfandbriefe mit einer Hard Bullet-Struktur zu emittieren. Somit entfällt das gesamte Neuemissionsvolumen von deutschen Pfandbriefen (2022: EUR 82,3 Mrd.) auf Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur. Auch bei den neu emittierten Bonds in 2022 machen wenig überraschend die Soft Bullets mit 73,7% den größten Anteil aus. Vorausschauend sehen wir ebenfalls eine sich verstärkende Dominanz der Soft Bullet Covered Bonds. Neben einem Wechsel von Hard auf Soft Bullets verschiebt sich der Fokus der Emittenten in den letzten Jahren auch von CPT-Emissionen auf Soft Bullets.

Covered Bond-Volumen – Länderverteilung*



Covered Bond-Neuemissionen – Länderverteilung*

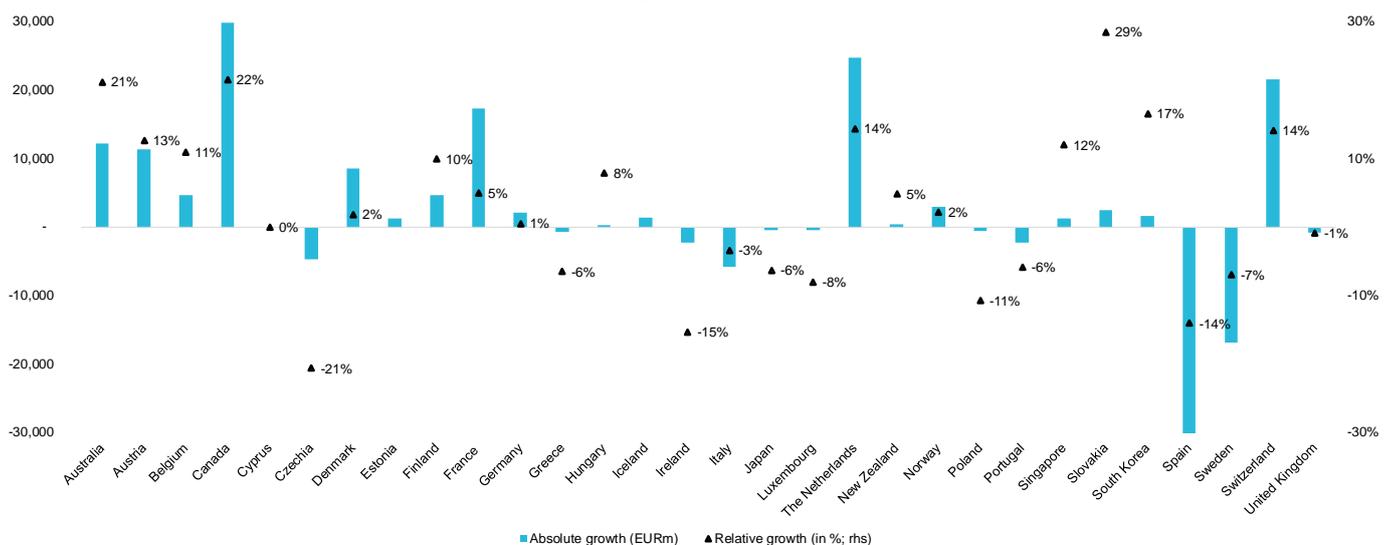


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research *Die Kategorie „Other“ umfasst alle Länder mit einem Anteil von weniger als 1%

Dänische Emittenten bei ausstehendem Volumen und Neuemissionen auf Rang eins

Das höchste ausstehende Volumen entfällt per Ende 2022 erneut auf Dänemark (EUR 463,3 Mrd.). Der Anteil am Gesamtmarkt sank leicht von 15,5% (2021) auf 15,3% (2022). Deutschlands Anteil liegt bei 13,0% (EUR 393,6 Mrd.) und ist damit ebenfalls leicht gesunken (Anteil 2021: 13,3%). Auf Rang drei folgt wie in den Vorjahren Frankreich (EUR 367,6 Mrd.) mit einem leicht gestiegenen Anteil von 12,1% (2021: 11,9%). Mit Blick auf die Neuemissionen im Jahr 2022 kommt erneut Dänemark auf den ersten Rang. Das Emissionsvolumen lag bei EUR 153,2 Mrd. mit einem Anteil von 22,8%. Auf Rang zwei folgt Deutschland mit EUR 82,3 Mrd. bzw. 12,2%. Auffällig ist der Rang drei für Kanada (EUR 70,2 Mrd. bzw. 10,4%). Die Emissionen des Landes verteilen sich auf ein breites Währungsspektrum, indem die Platzierungen in Euro (EUR 86,6 Mrd.) eine dominierende Stellung einnehmen. Beim ausstehenden Volumen kommt Kanada auf einen Anteil von 5,6% (Rang 8).

Ausstehendes Covered Bond-Volumen – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr



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

Veränderungen im ausstehenden Volumen: Deutliche Anstiege beispielsweise in Kanada

Auf Länderbasis betrachtet ergeben sich durchaus spürbare Veränderungen am insgesamt ausstehenden Volumen an Covered Bonds. Nominal stieg im Betrachtungszeitraum das Volumen in Kanada am stärksten – um EUR 30,0 Mrd. bzw. +21,6% Y/Y. Auch der niederländische Markt wuchs beträchtlich (EUR +24,8 Mrd. bzw. +14,4% Y/Y). Gleiches gilt für die Schweiz. Hier stand ein Plus von EUR 21,6 Mrd. (+14,2% Y/Y) zu Buche. Die Schweiz ist dahingehend besonders, als dass die heimische Währung den Markt dominiert. Außerdem wird der Markt für gesetzliche Covered Bonds ausschließlich durch die beiden autorisierten Institute „Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken AG“ sowie „Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarstitute AG“ gestellt. Das Emissionsvolumen in 2022 (EUR 25,5 Mrd.) wurde maßgeblich durch diese „gesetzlichen Emittenten“ bereitgestellt. Trotz des Anfang 2023 zu beobachtenden Bankenstress rechnen wir auf Sicht der kommenden 18 Monate mit weiteren EUR-Benchmarkplatzierungen aus der Schweiz. Auch der französische Markt (EUR +17,4 Mrd.) sowie Australien (EUR +12,3 Mrd.) zählten in 2022 zu den Wachstumskandidaten. Der größte nominale Rückgang ist mit EUR -34,0 Mrd. (-14,0% Y/Y) in Spanien zu verzeichnen.

ECBC legt Fokus auf Daten zu nachhaltigen Emittenten

Wie es häufig bei dem Aufbau neuer Bestandteile einer Datenbasis der Fall ist, benötigt es durchaus eine gewisse Zeit, bis sich eine nennenswerte Belastbarkeit und Aussagekraft der zusammengetragenen Informationen ergibt. Die ECBC-Jahresstatistik 2022 leistet hier durchaus einen Beitrag, wenn es um die Angaben zu „Sustainable Covered Bonds“ geht. Unter diesem Begriff werden alle Covered Bonds zusammengefasst, die den Weg zu einer klimaneutralen Transformation unterstützen sowie nachhaltiges Wachstum, Stabilität und den gemeinsamen Wohlstand fördern. „Sustainable Covered Bonds“ werden in den Formaten „Green“, „Social“ und „Sustainable“ emittiert. Für das Jahr 2022 steht hier ein ausstehendes Volumen von EUR 78,4 Mrd. (Vorjahr: EUR 54,2 Mrd.) zu Buche, was einen Anteil von 2,6% am Gesamtvolumen darstellt (Vorjahr: 1,8%). Im Hinblick auf neu platzierte Anleihen lässt sich auf Basis der ECBC-Daten der Anteil von ESG Covered Bonds auf 4,3% (2021: 4,0%) beziffern. Dies entspricht einem Volumen von EUR 28,8 Mrd. Von den derzeit in der ECBC-Statistik geführten 334 Covered Bond-Emittenten sind 65 Institute als „Sustainable Issuer“ geführt. Damit ist die Zahl gegenüber dem Vorjahr um 15 Emittenten gestiegen.

Fazit

Auch in diesem turbulenten Covered Bond-Jahr haben wir die Möglichkeit genutzt, anhand der ECBC-Jahresstatistik Rückschlüsse auf strukturelle Veränderungen am Covered Bond-Markt zu ziehen. Die Auswertung der jährlich erscheinenden Datenbasis dient uns zudem bereits seit einigen Jahren regelmäßig auch dazu, Beobachtungen aus dem Verlauf des Vorjahres einzuwerten. Erneut sind es in diesem Jahr die geldpolitischen Sonderfaktoren und die damit einhergehenden strukturellen Veränderungen nach Art der Emission, die unsere Aufmerksamkeit erhielten. Nahezu unverändert bleibt hingegen der hohe Anteil dänischer Covered Bonds. Diese sind weiterhin durch die Heimatwährung dominiert. Für das Berichtsjahr 2023 erwarten wir in der Vorausschau wieder ein ähnlich starkes Neuemissionsvolumen wie in 2022, insbesondere bei den EUR-Benchmarks. Auch den Trend zur vermehrten Emission von ESG-Anleihen sehen wir als ungebrochen an und rechnen mit einem Anstieg des Neuemissionsvolumens – auch getrieben durch neue Emittenten mit ESG-Bezug.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann

Zwei Agencies des öffentlichen Sektors prägen den niederländischen Agency-Markt

Als Teaser für unsere Kapitel für Kapitel ausgekoppelte Reihe „NORD/LB Issuer Guide Supranationals & Agencies“ wollen wir heute den niederländischen Agency-Markt gebührend beleuchten. Daher starten wir mit einem ersten Sektorupdate und schauen, was wir in Q4/2023 bewerkstelligen können. Gemessen an der Anzahl der Emittenten ist der niederländische Agency-Markt verhältnismäßig klein. Drei Agencies emittieren regelmäßig Bonds: Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), Nederlandse Waterschapsbank (NWB) sowie Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO). Trotz der niedrigen Emittentenanzahl ist der niederländische Agency-Markt gemessen an den ausstehenden Anleihevolumina einer der größten seiner Art. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 164,2 Mrd. verteilen sich bei den hier vorgestellten drei Emittenten auf 572 Bonds. Die beiden Hauptakteure auf dem niederländischen Agency-Markt, die BNG und die NWB, fokussieren sich (nahezu) ausschließlich auf die Refinanzierung des öffentlichen Sektors. So finanzieren beide Institute insbesondere Unternehmen aus den Bereichen Gesundheitswesen und Wohnungsbau. Darlehen an diese Unternehmen werden durch Fonds garantiert, für die wiederum letztlich der niederländische Staat haftet. Für diese Darlehen, die hohe Anteile an den Kreditportfolios von BNG und NWB aufweisen, besteht damit eine implizite Garantie des niederländischen Staates. Weitere wichtige Kunden aus dem öffentlichen Sektor sind Gemeinden und sog. *Waterschappen*, die niederländischen Wasserverbände. Diese Institutionen, von denen einige bereits im 13. Jahrhundert gegründet wurden, haben mit dem Management der Wasserwirtschaft in den Niederlanden eine zentrale Bedeutung. Rund ein Viertel der Fläche der Niederlande (26%) befindet sich unterhalb des Meeresspiegels, weshalb entsprechende Anforderungen an Wasserqualität, -aufbereitung und -bereitstellung bestehen. Die FMO konzentriert sich demgegenüber auf die Entwicklungsförderung in den Bereichen Energie, Finanzinstitute, Agrarindustrie und Lebensmittel sowie Wasser. Ein spezieller Fokus liegt dabei auf dem Privatsektor. Weiterhin sind die niederländischen Agencies am Markt für ESG- bzw. SRI-Bonds (Socially Responsible Investments) aktiv. Die Fundingstrategie in diesem Segment ist durchaus expansiv, inhaltlich decken die Bonds die gesamte Bandbreite von Environmental/Social/Governance ab. Bei den Niederländern reicht diese von Social Housing bis zu klassischen ökologischen Finanzierungen. Als Förderbank für den öffentlichen Sektor begibt z.B. die BNG auch indirekt „grüne“ Finanzierungen an dafür qualifizierte Kommunen.

Niederländische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)	Kommunal-finanzierer	50% Niederlande, 50% niederländische Kommunen, Regionen & ein Wasserverband	-	20%
Nederlandse Waterschapsbank (NWB)	Kommunal-finanzierer	81% niederländische Wasserverbände, 17% Niederlande, 2% Provinzen	-	20%
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO)	Entwicklungs-förderbank	51% Niederlande, 42% Privatbanken, 7% Gewerkschaften & Arbeitgeberverbände	Maintenance Obligation	0%

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

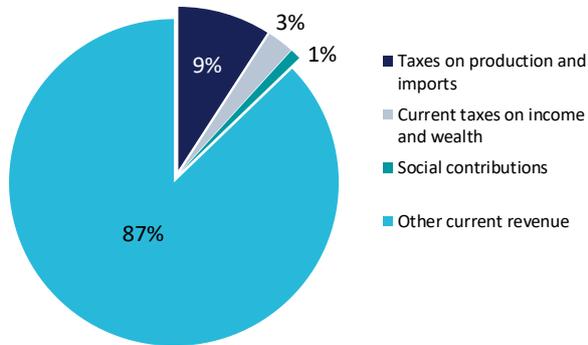
0%-Risikogewicht nach CRR/Basel III lediglich bei FMO möglich

Sowohl die BNG als auch die NWB weisen keine expliziten Garantien seitens des Staates auf. Nichtsdestoweniger besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Staat bzw. der öffentliche Sektor beide Institute im Falle einer Schieflage unterstützen würde. Eigentümer beider Banken sind neben dem niederländischen Staat auch die Kommunen und die Wasserverbände, für die die BNG und NWB von zentraler Bedeutung für die Refinanzierung sind. Die durch die hohe Bonität und die risikoarmen Geschäftsmodelle begünstigte Refinanzierungsfähigkeit der Institute führt allerdings auch zu geringeren Kreditmargen bei Privatinstiuten, sodass die Marktanteile der BNG und NWB in den Geschäftssegmenten entsprechend hoch sind. Aufgrund des Status der Agencies als Hauptrefinanzierungsquelle des öffentlichen Sektors, besteht für öffentliche Institutionen ein hohes Fundingrisiko, sollte auch nur eine der beiden Banken Insolvenz anmelden müssen. Die Annahme staatlicher Unterstützung bei der BNG oder der NWB ist u.E. daher durchaus gerechtfertigt. Aufgrund fehlender expliziter Garantien seitens des niederländischen Staates ist keine 0%-Risikogewichtung nach [CRR](#)/Basel III bei der BNG und der NWB möglich ist. Aufgrund einer Maintenance Obligation für die FMO ist bei dieser Agency jedoch ein Risikogewicht von 0% möglich. Anders als bei der BNG oder bei der NWB garantiert der niederländische Staat implizit die Verbindlichkeiten der FMO. Im Rahmen einer Vereinbarung wurde festgeschrieben, dass die Niederlande Situationen vermeiden sollen, in denen die FMO nicht in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten termingerecht zu begleichen (Maintenance Obligation). Der Staat ist ferner dazu verpflichtet, die Verluste der FMO aus unvorhersehbaren Geschäftsrisiken zu decken, sofern für diese keine Risikovorsorge getroffen wurde und die allgemeinen Risikoreserven aufgebraucht wurden. In unserem kommenden Issuer Guide greifen wir die Thematik der Garantien für Sie nochmals ausführlich auf.

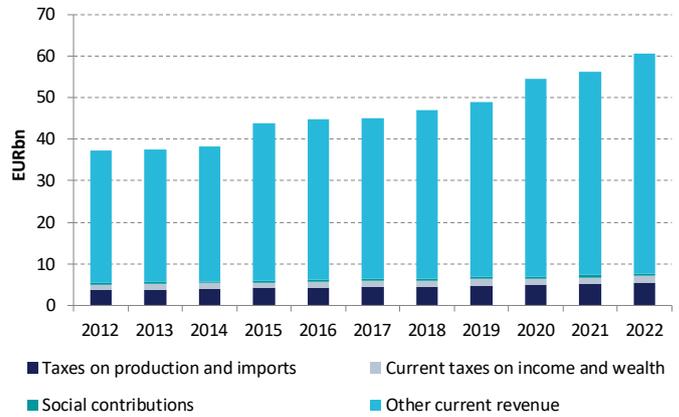
Niederländische Sub-Sovereigns prägen BNG- und NWB-Risiko

Die Niederlande unterteilen sich seit 2023 in 342 Gemeinden, nachdem ein Jahr zuvor noch 352 Kommunen bestanden. Die leichte Reduktion der Anzahl spiegelt eine stetige Entwicklung wider: 2005 waren es noch 467. Anfang der 1990er Jahre waren die Niederlande sogar noch in 774 Kommunen unterteilt. Den Gemeinden übergeordnet sind zwölf Provinzen, die die regionalen Gebietskörperschaften in den Niederlanden bilden. Insgesamt ähneln sich Kommunen und Provinzen bezüglich ihrer Aufgaben, zu deren Finanzierung sie u.a. zur Erhebung von Steuern berechtigt sind. Ein dominierender Anteil der Kreditportfolien von BNG und NWB birgt Risiken, die niederländischen Gemeinden, Provinzen und Wasserverbände zuzuordnen sind. Diese Gebietskörperschaften sind Teil des niederländischen Staates und damit innerhalb bestehender regulatorischer Rahmenbedingungen dazu berechtigt, bindende Entscheidungen für die Bürger zu treffen, eigene Regulierungen zu formulieren, Genehmigungen zu erteilen oder zu verweigern sowie Steuern zu erheben. Knapp 25% der Einnahmen des niederländischen Staates gingen 2022 auf diese drei Gebietskörperschaften zurück, während der dominierende Anteil durch den niederländischen Zentralstaat erhoben wurde.

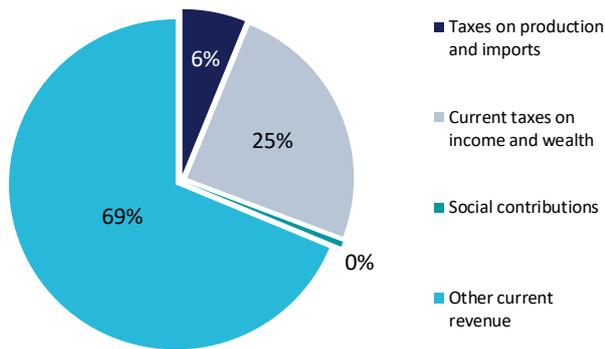
Verteilung der Einnahmequellen von Gemeinden



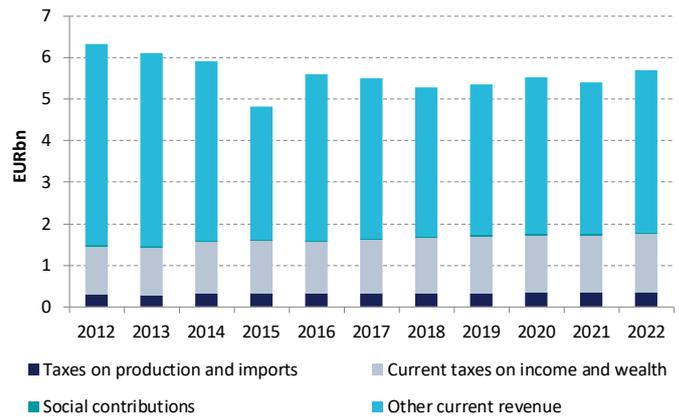
Entwicklung der Einnahmequellen von Gemeinden



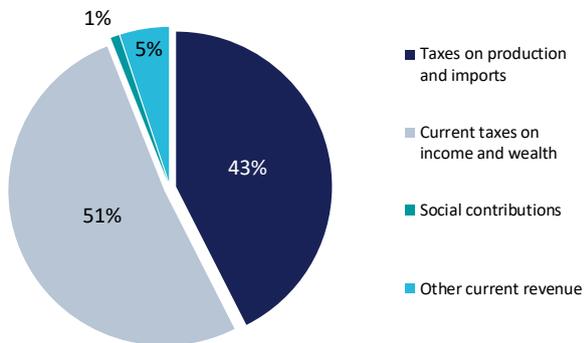
Verteilung der Einnahmequellen von Provinzen



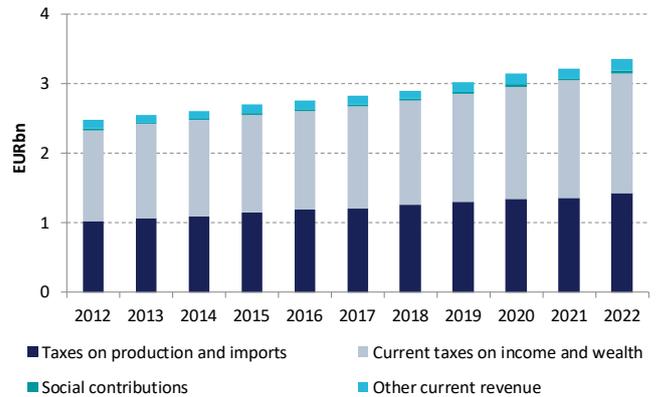
Entwicklung der Einnahmequellen von Provinzen



Einnahmequellen von Wasserverbänden

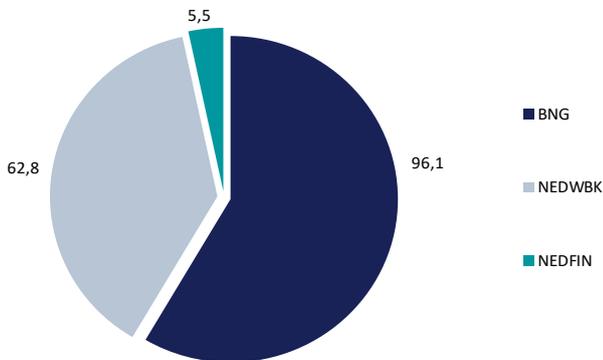


Einnahmenentwicklung der Wasserverbände

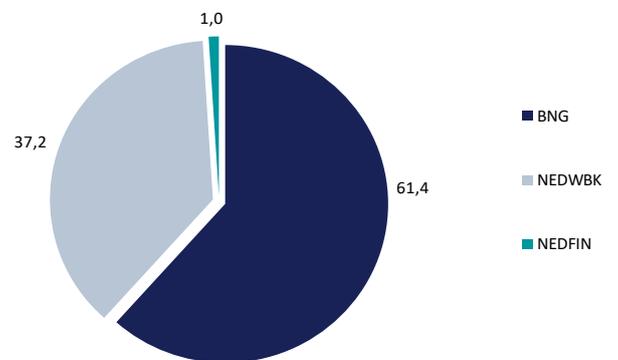


Quelle: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)

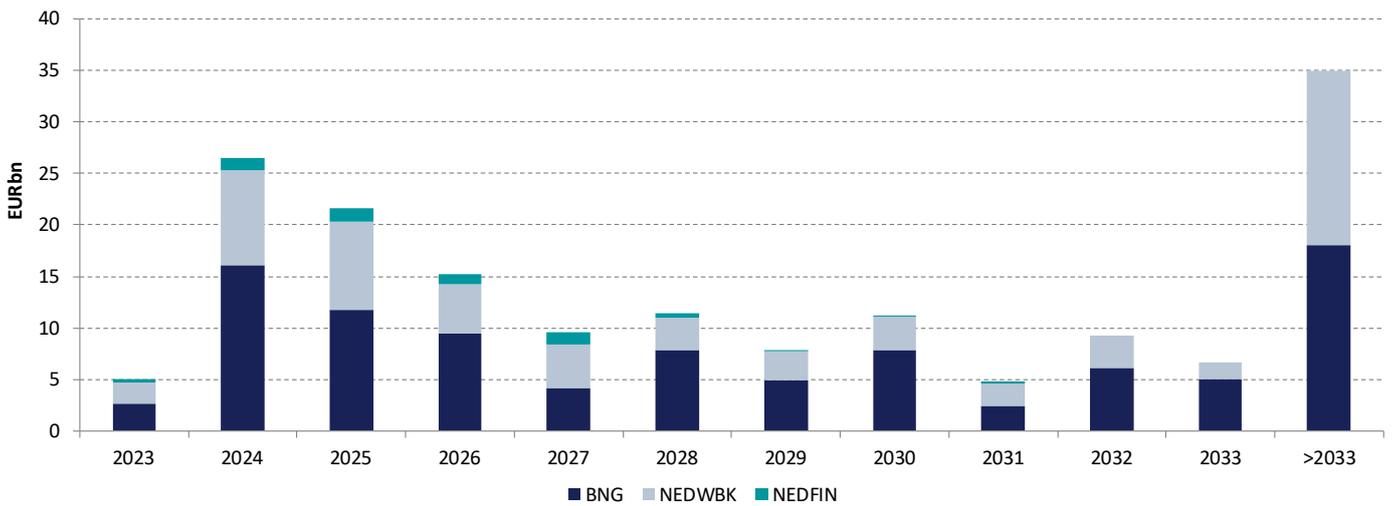


Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)

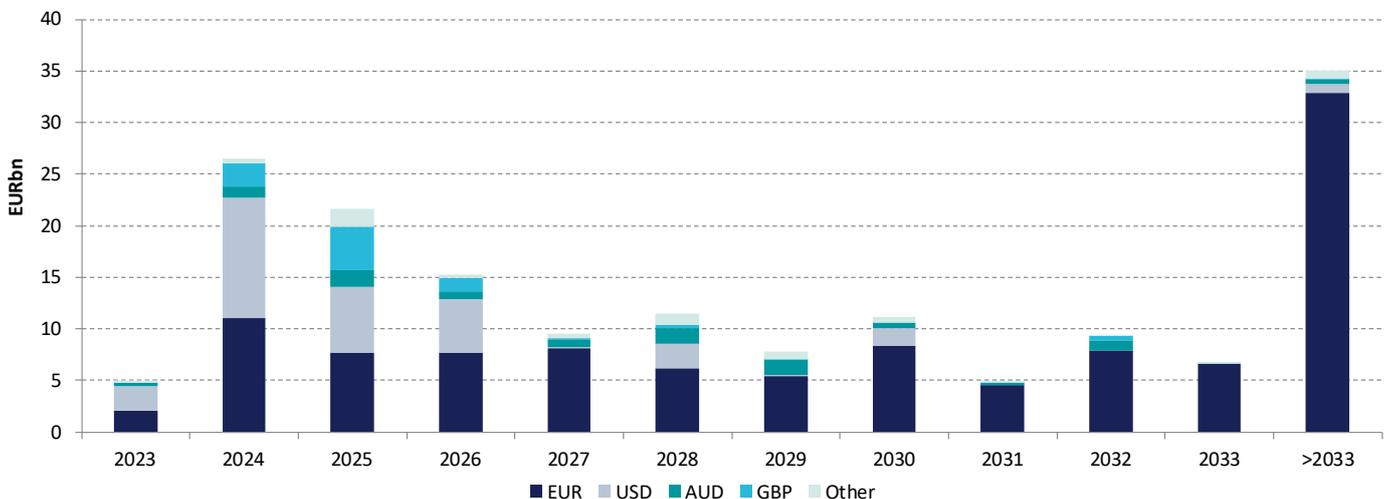


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 07. September 2023.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Anteil an EUR-Benchmarks am Fundingmix schwankt

Die niederländischen Agencies sind in einer Vielzahl von Währungen (15 unterschiedliche ohne EUR) aktiv, allerdings registrieren wir insbesondere bei der BNG einen steigenden Anteil in EUR-Benchmarks in den letzten Jahren. Die Nachfrage nach Finanzierungen der Agencies nimmt tendenziell sogar zu, was sich auch auf der Passivseite abbilden wird. Insbesondere ESG-Bonds haben in den Niederlanden ihren Platz und ziehen Investoren an.

Niederländische Agencies zunehmend längerfristig refinanziert

Mit Ausnahme der NEDFIN, die einen signifikanten Anteil ihrer Refinanzierung am kurzen Ende aufweist, sind die niederländischen Agencies inzwischen in der Tendenz länger refinanziert. Sowohl für die BNG als auch die NEDWBK ist daher ein größeres Angebot mit längeren Laufzeiten vorzufinden, als wir es in der Vergangenheit beobachtet haben. Wir erwarten keinerlei negative Überraschungen, da die Agencies in der Vergangenheit durch hohe Verlässlichkeit in der Fundingplanung und der Kapitalmarktkommunikation auffielen.

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

Name	Ticker	Ratings (Fitch/Moody's/S&P)	Ausstehendes Volumen (EUR-Äquivalent Mrd.)	EUR-Volumen (EUR Mrd.)	Fundingziel 2023 (EUR-Äquivalent Mrd.)
BNG	BNG	AAA/Aaa/AAA	96,3	66,3	±16,0
NWB	NEDWBK	-/Aaa/AAA	62,0	40,7	10,0
FMO	NEDFIN	AAA/-/AAA	5,9	1,3	1,5
Summe			164,2	108,3	27,5

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 07. September 2023.

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

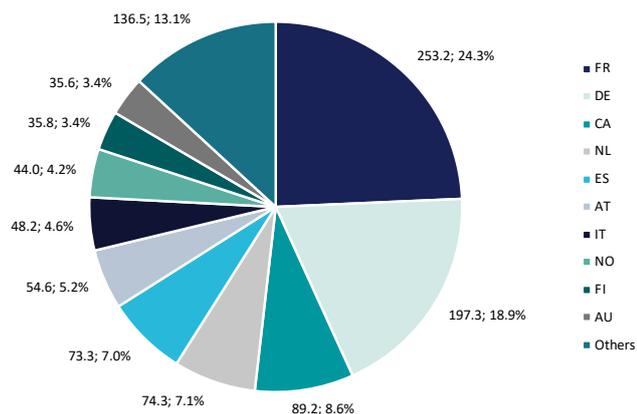
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit und Kommentar

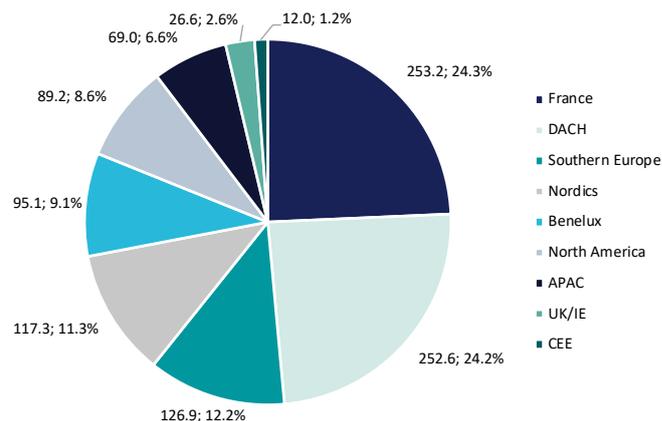
Trotz der niedrigen Emittentenzahl ist der niederländische Agency-Markt gemessen an den ausstehenden Anleihevolumina wie dargestellt einer der größten seiner Art. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 164,2 Mrd. verteilen sich bei den hier erwähnten drei Emittenten auf derzeit 572 Bonds. Das Fundingziel der NEDWBK, so der Ticker, liegt 2023 wieder bei EUR 10 Mrd., bei der BNG bei EUR ±16 Mrd. Die vergleichsweise kleine FMO (Ticker: NEDFIN) plant mit EUR 1-2 Mrd.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



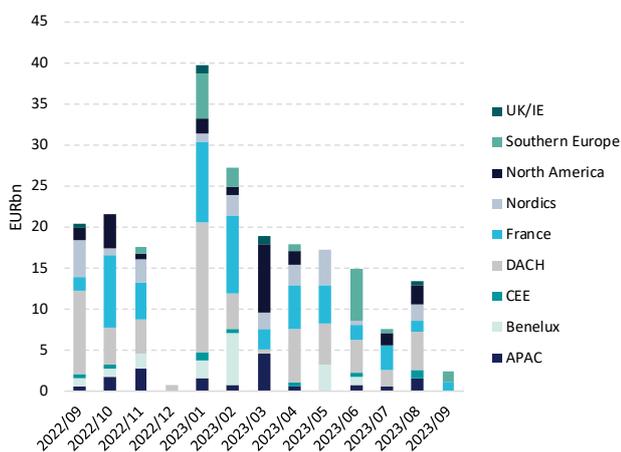
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



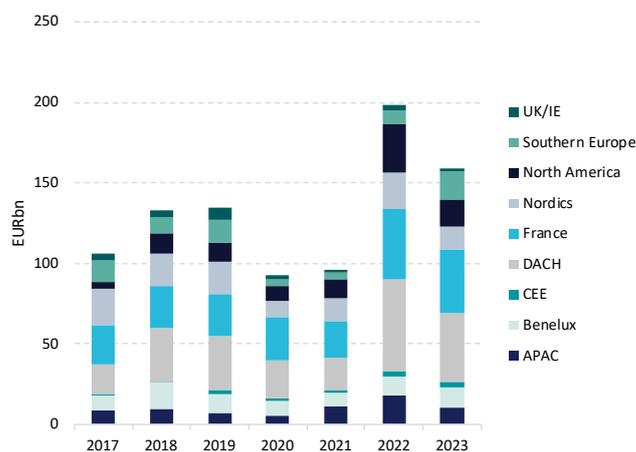
Top-10 Jurisdiktionen

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	253.2	243	19	0.97	9.5	5.0	1.25
2	DE	197.3	281	35	0.65	8.0	4.2	1.12
3	CA	89.2	66	0	1.33	5.5	2.8	1.07
4	NL	74.3	75	2	0.92	10.8	6.5	1.06
5	ES	73.3	58	6	1.15	11.2	3.4	1.95
6	AT	54.6	93	4	0.58	8.2	4.8	1.35
7	IT	48.2	58	2	0.80	8.9	3.7	1.50
8	NO	44.0	53	12	0.83	7.4	3.8	0.62
9	FI	35.8	39	4	0.90	7.1	3.6	1.22
10	AU	35.6	34	0	1.05	7.2	3.3	1.42

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

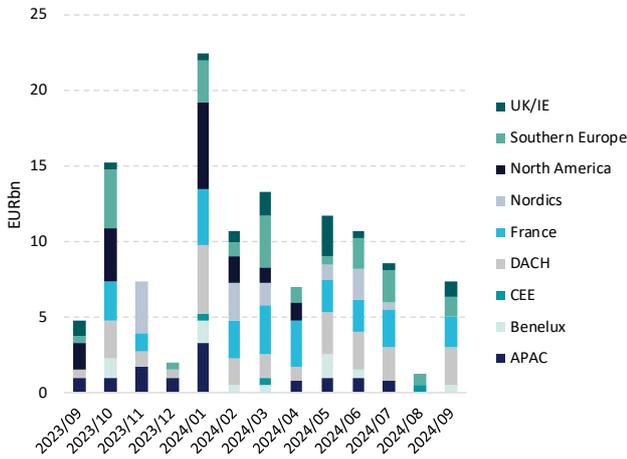


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

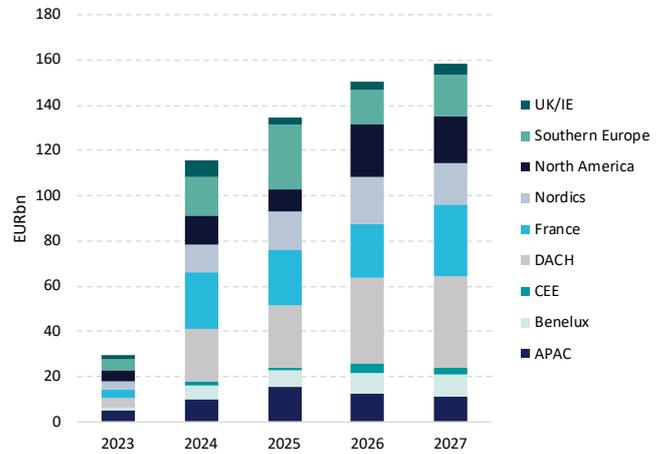


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

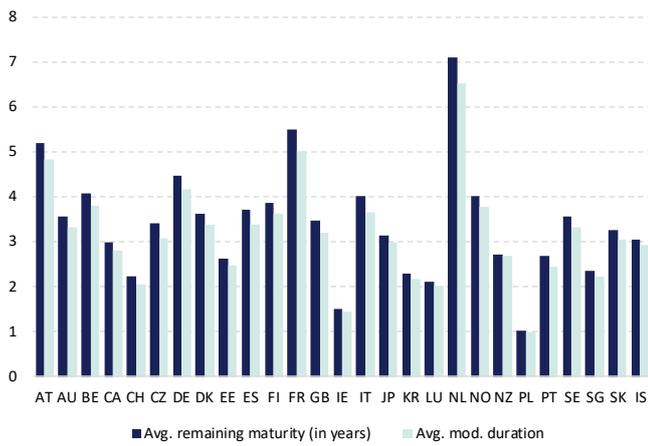
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



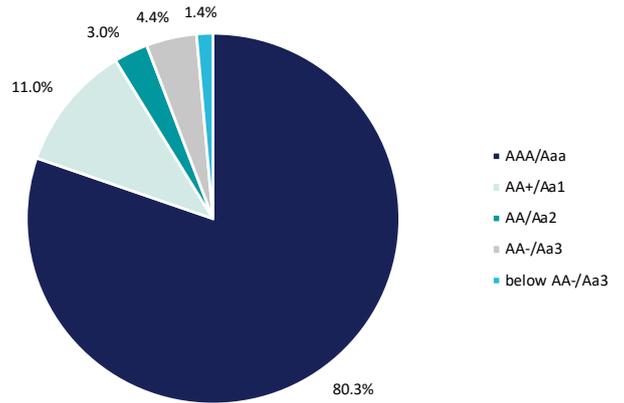
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



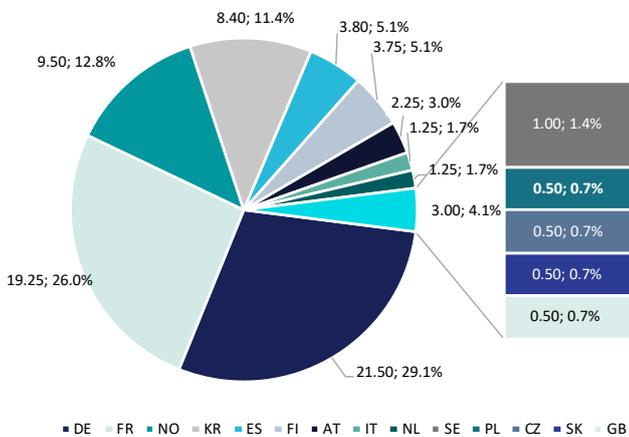
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



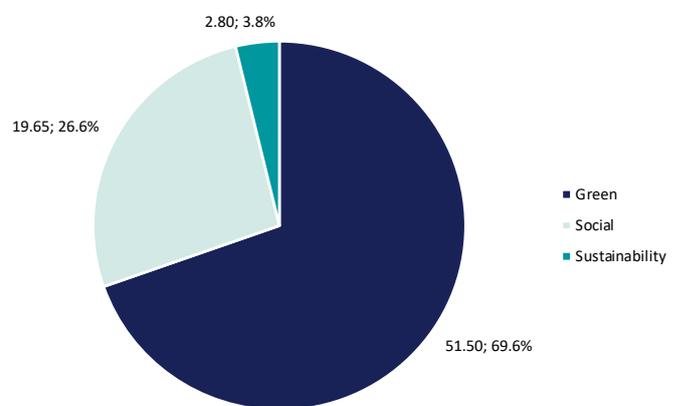
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

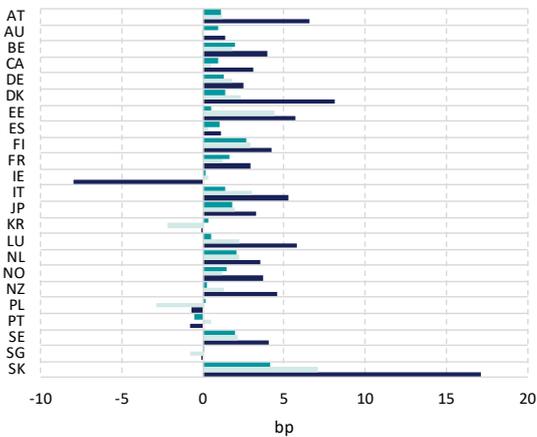


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

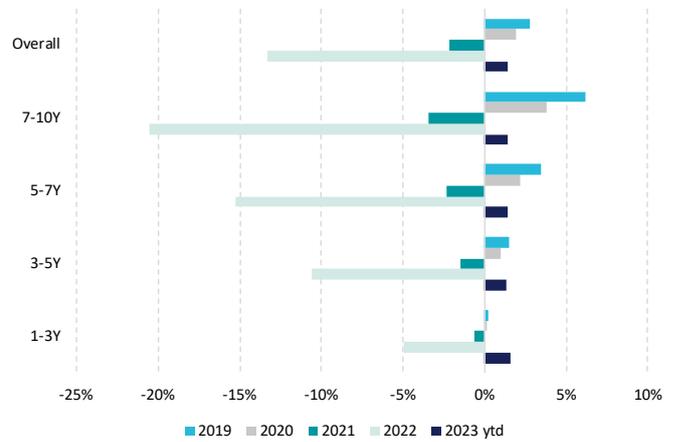


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

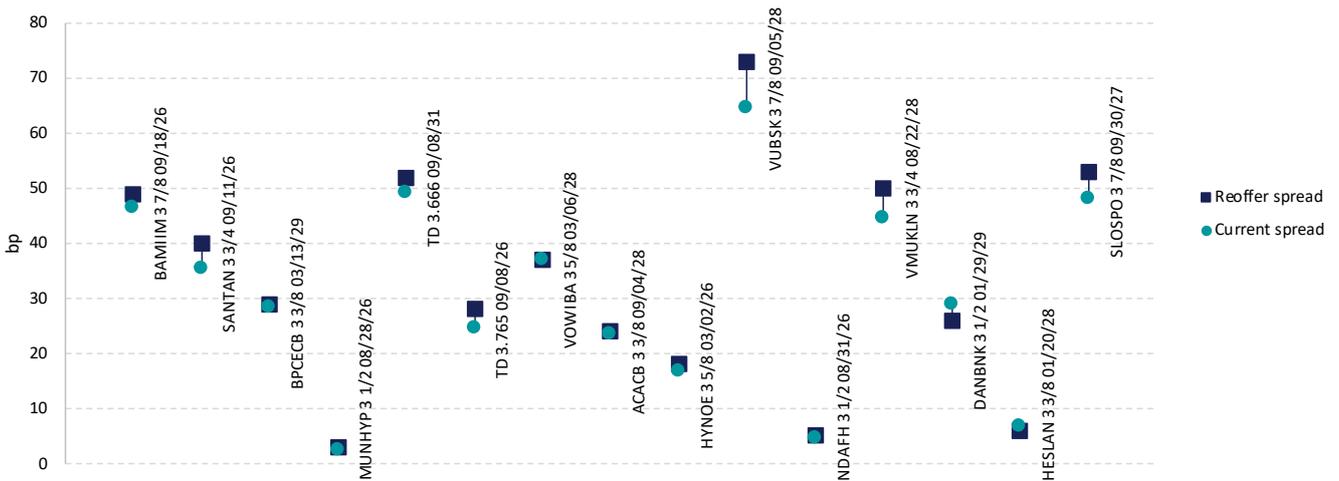
Spreadveränderung nach Land



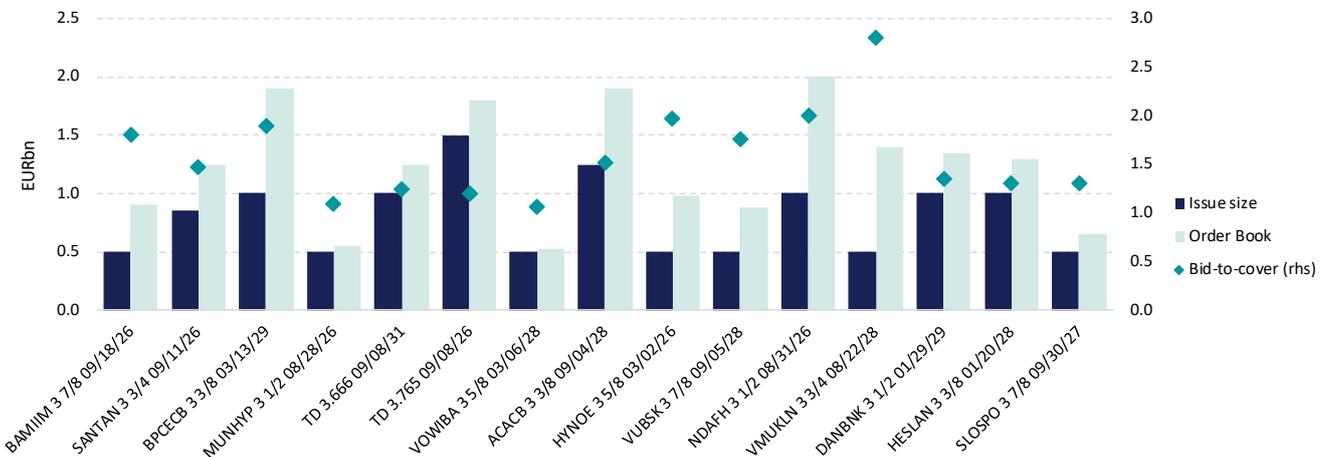
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

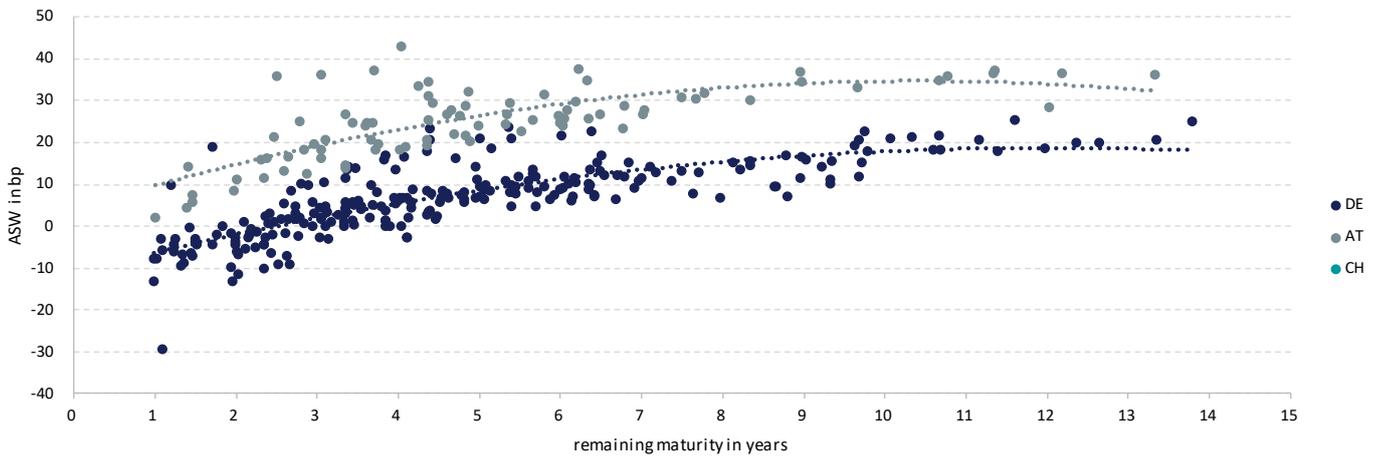


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

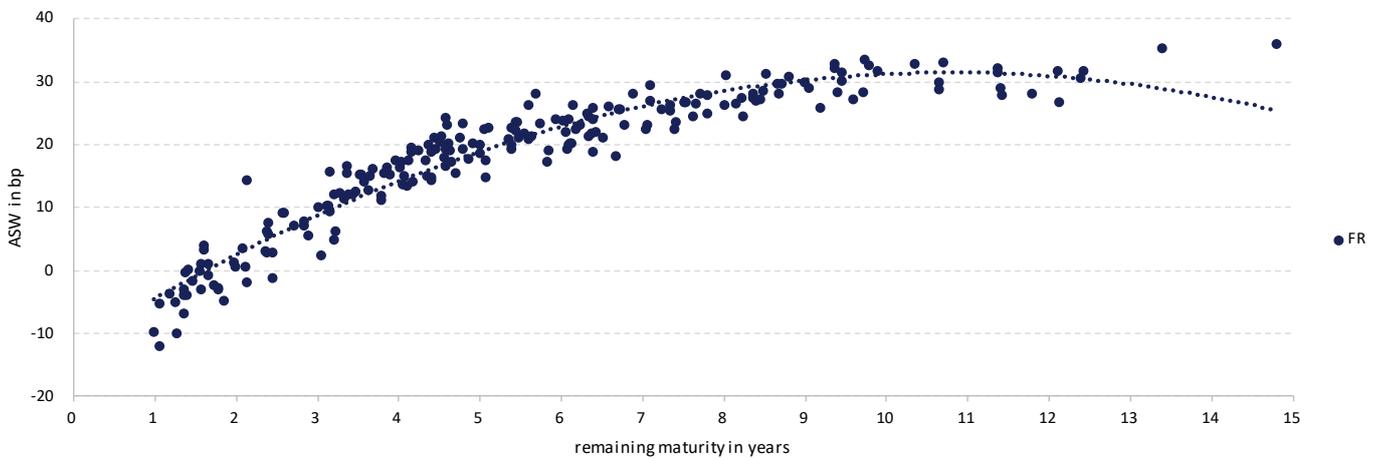


Spreadübersicht¹

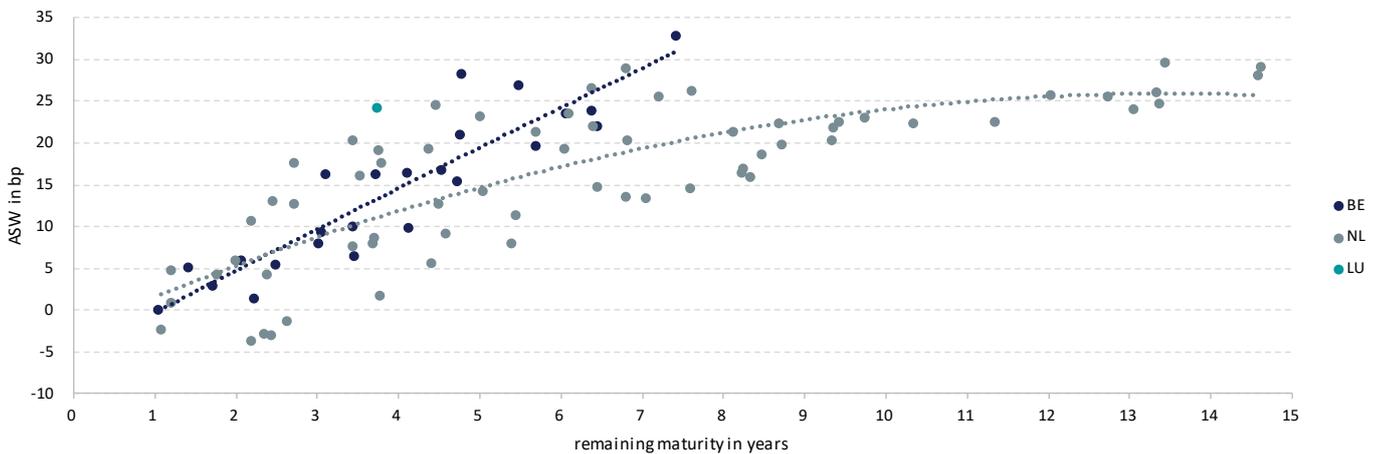
DACH 



France 

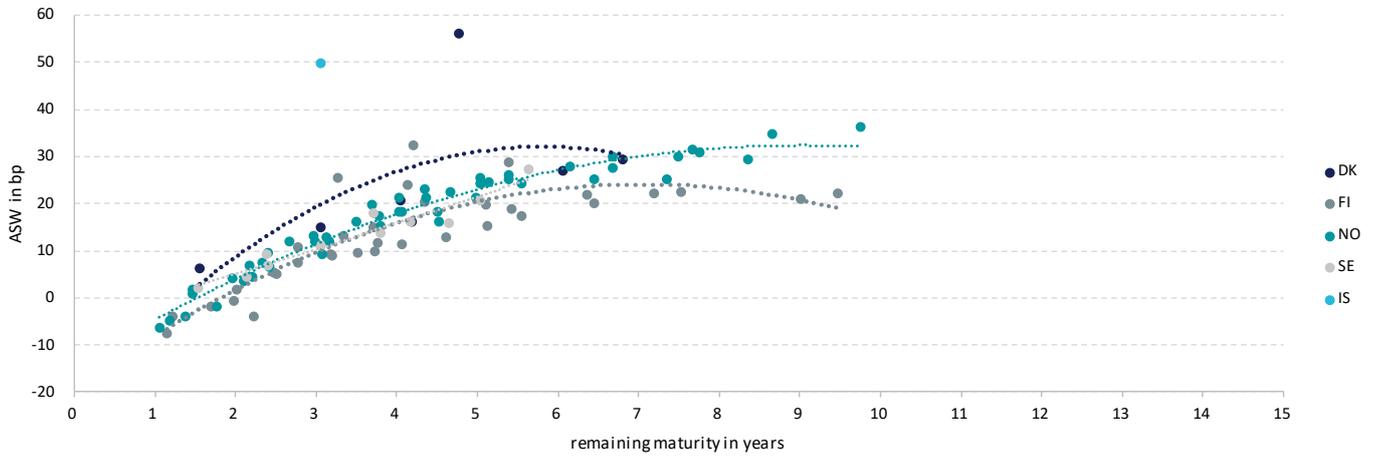


Benelux 

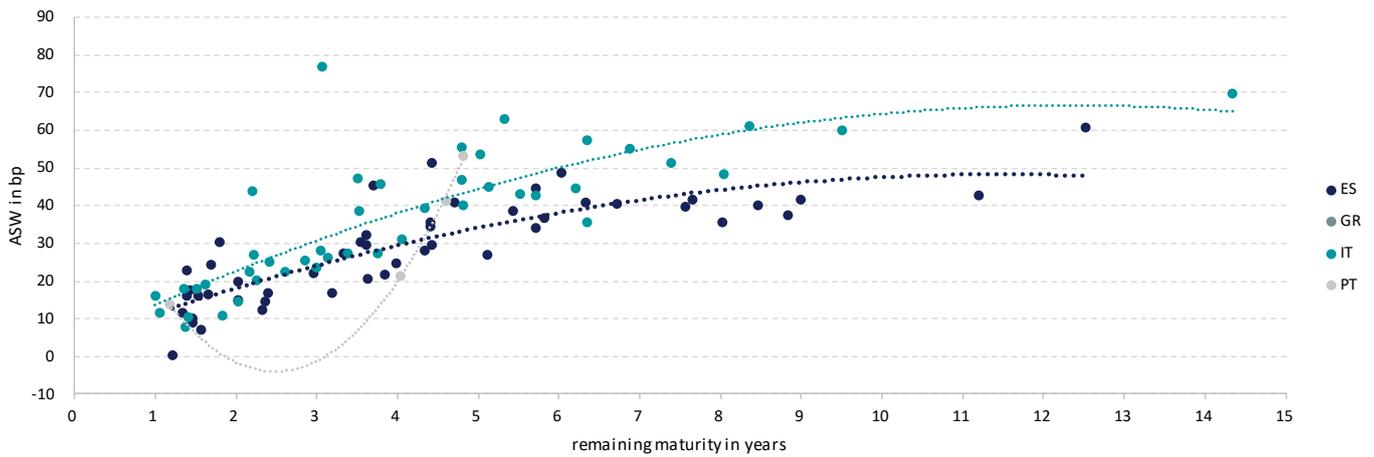


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

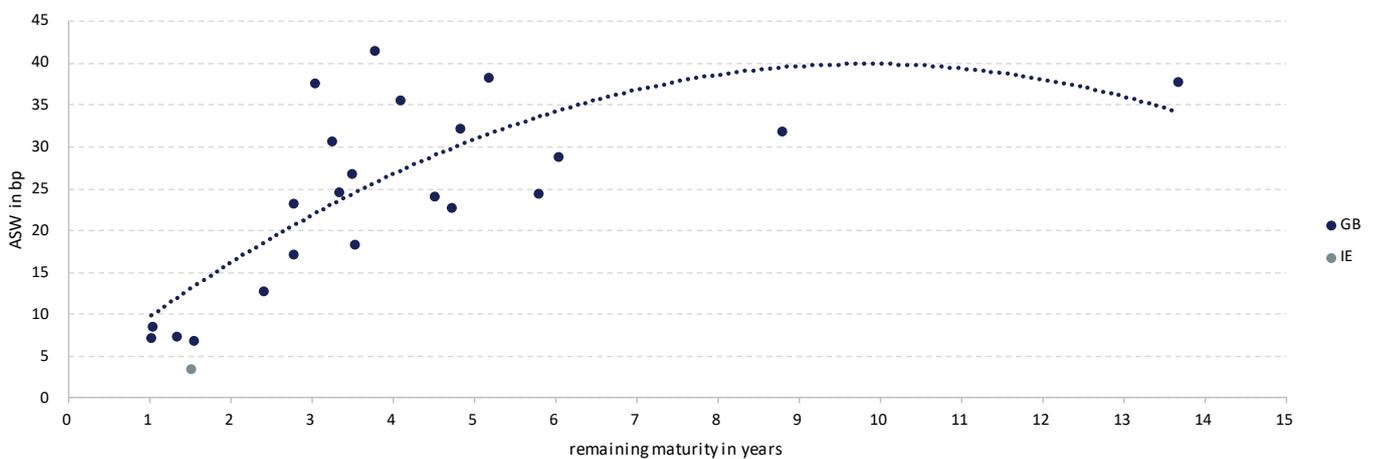
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



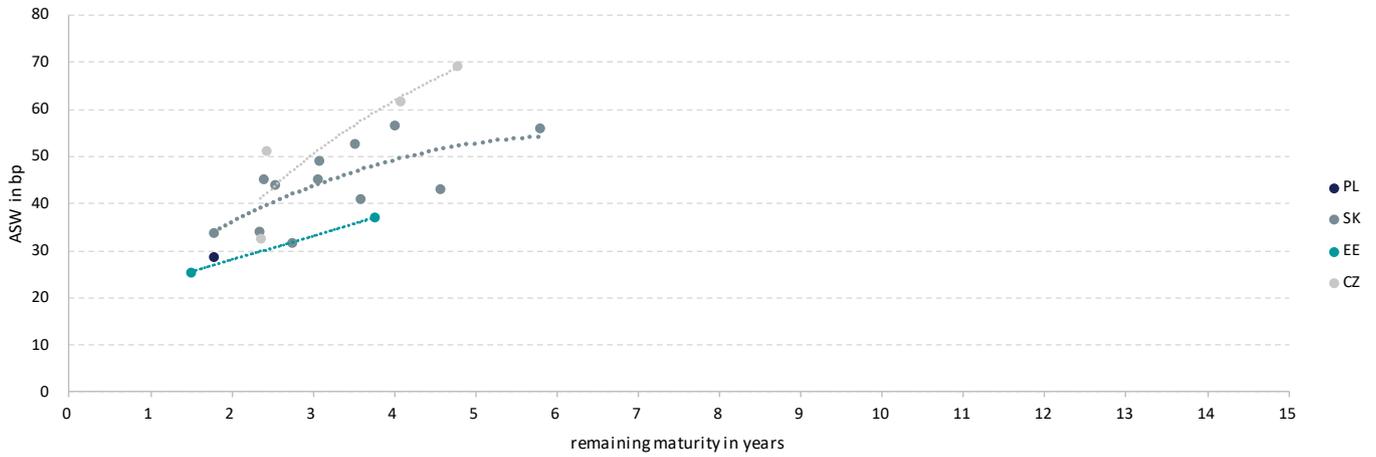
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



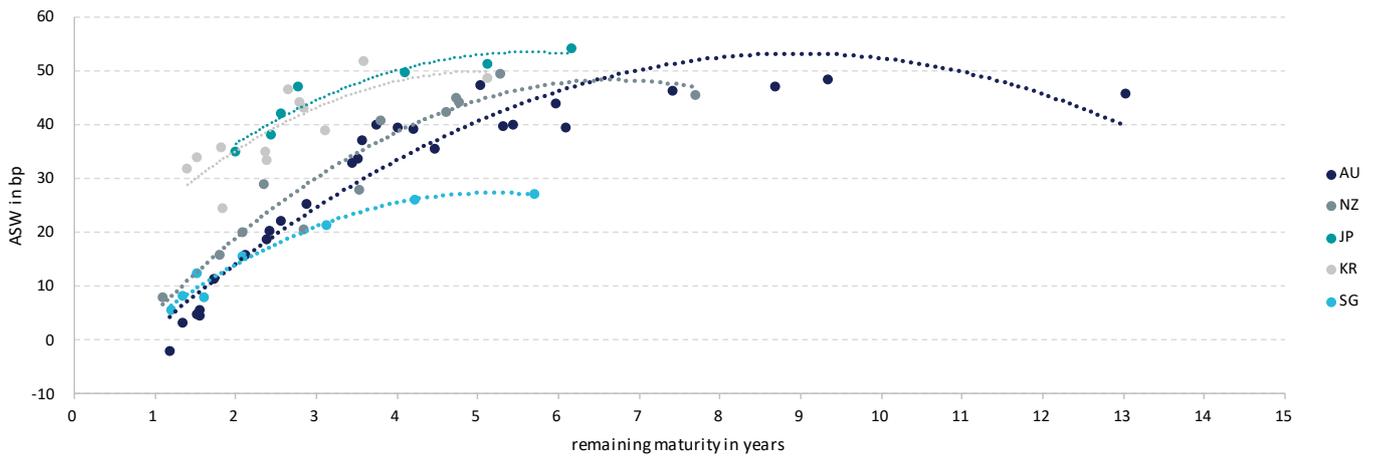
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



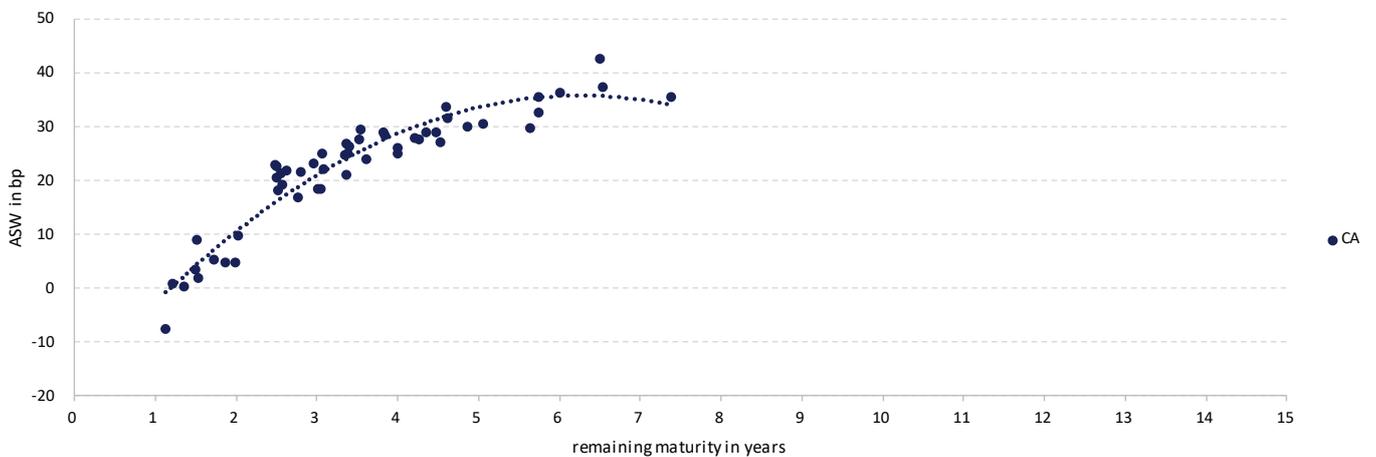
CEE 



APAC 



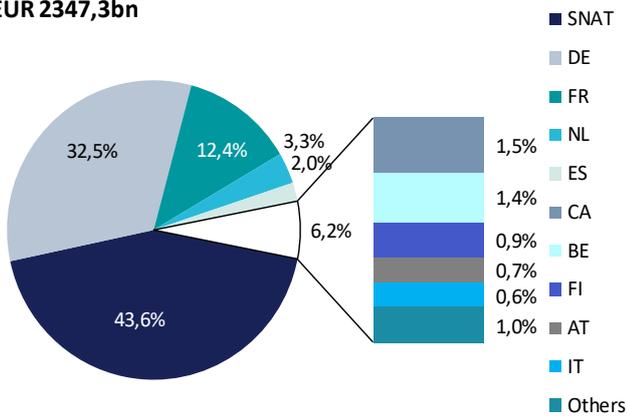
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

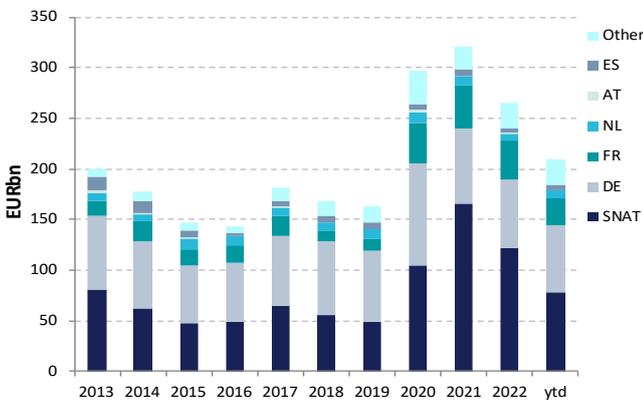
EUR 2347,3bn



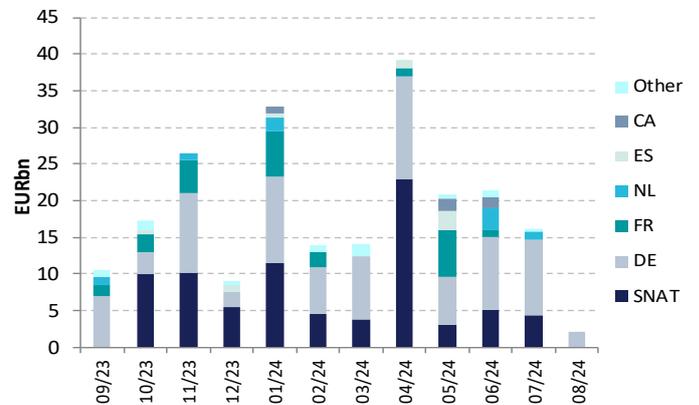
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.022,4	229	4,5	8,0
DE	762,5	566	1,3	6,2
FR	291,0	196	1,5	6,0
NL	78,5	68	1,2	6,6
ES	47,5	65	0,7	4,7
CA	35,7	25	1,4	4,3
BE	32,5	36	0,9	10,8
FI	22,1	24	0,9	4,9
AT	16,8	20	0,8	4,6
IT	15,0	19	0,8	4,5

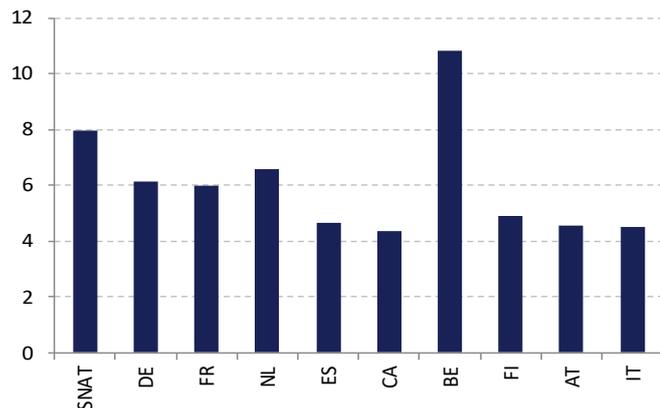
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



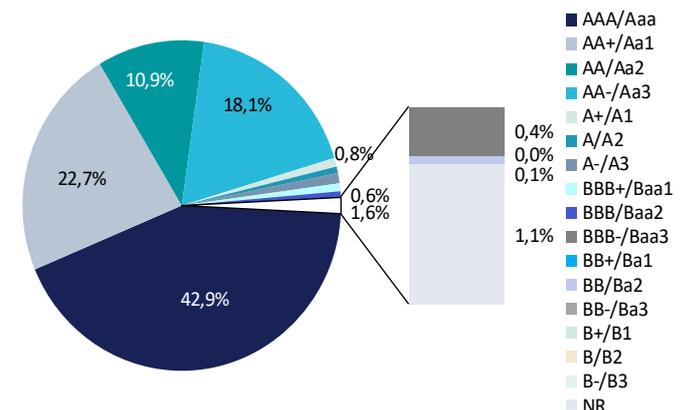
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



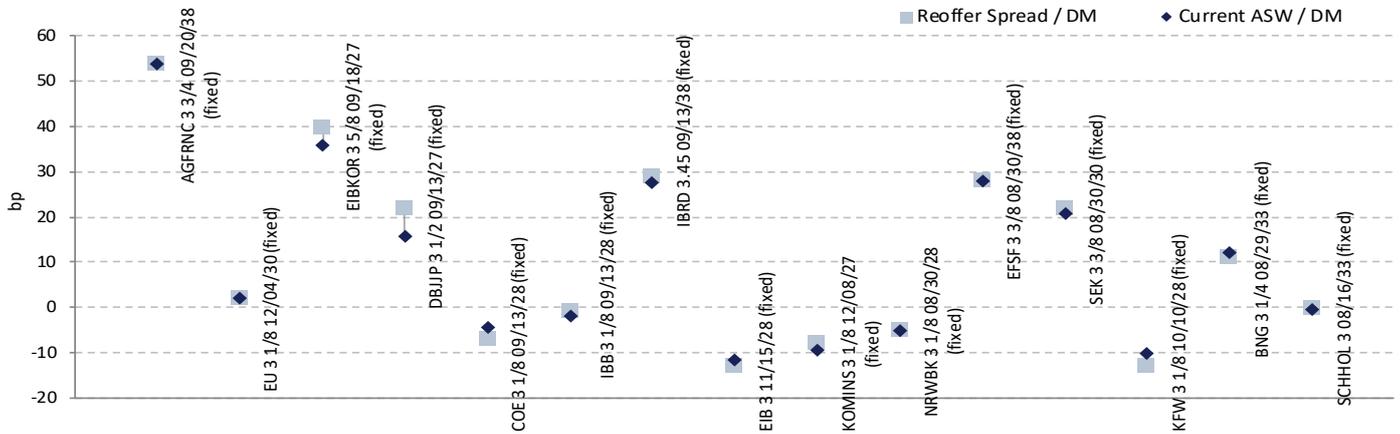
Vol. gew. Modified Duration nach Land



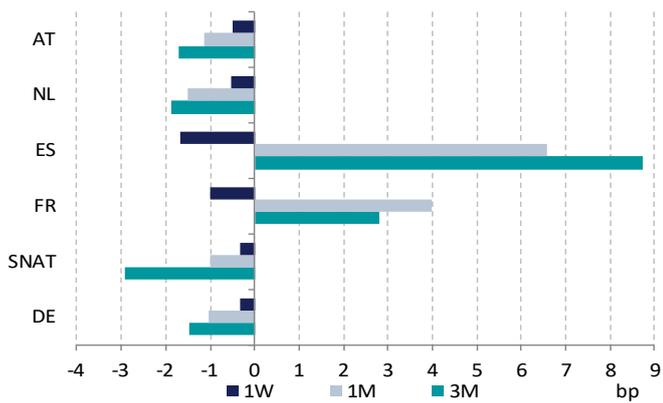
Ratingverteilung (volumengewichtet)



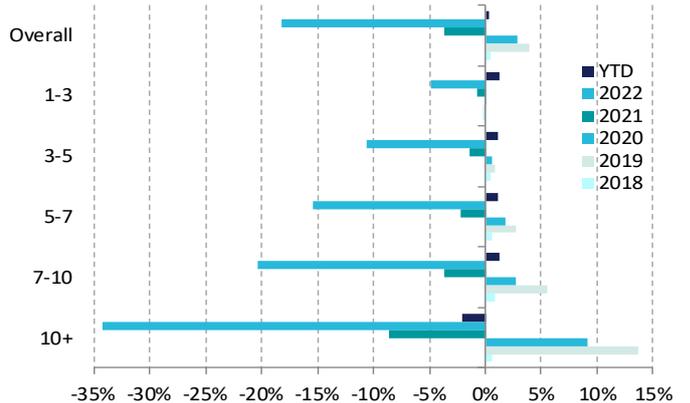
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



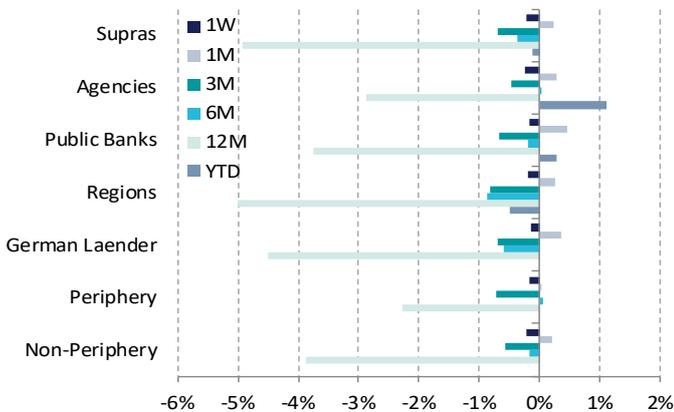
Spreadentwicklung nach Land



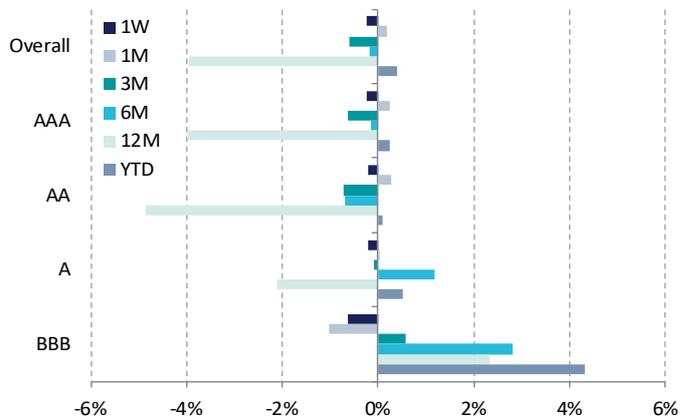
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

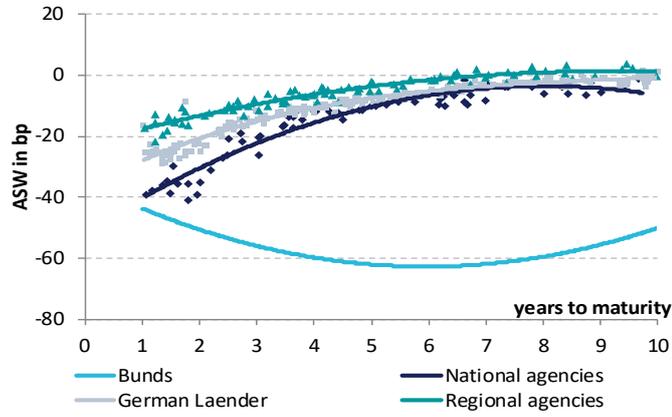


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

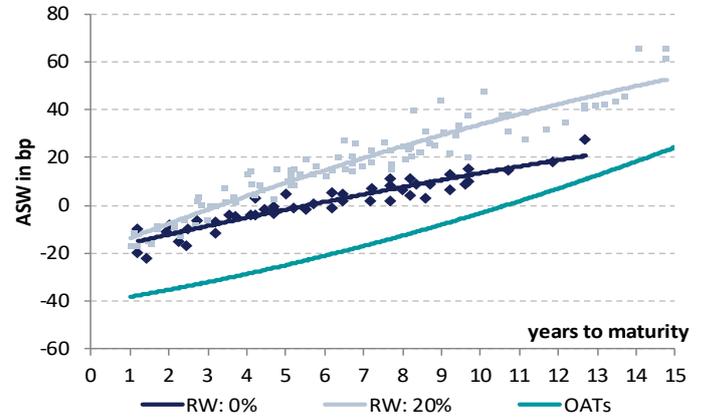


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

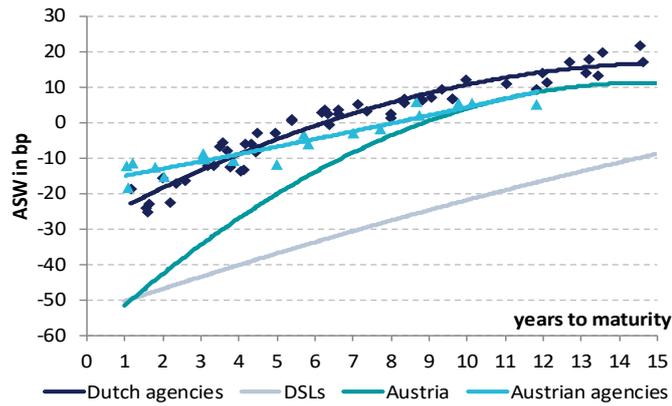
Germany (nach Segmenten)



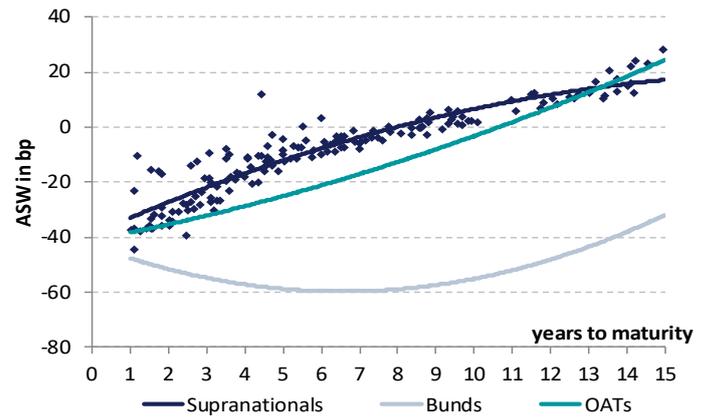
France (nach Risikogewichten)



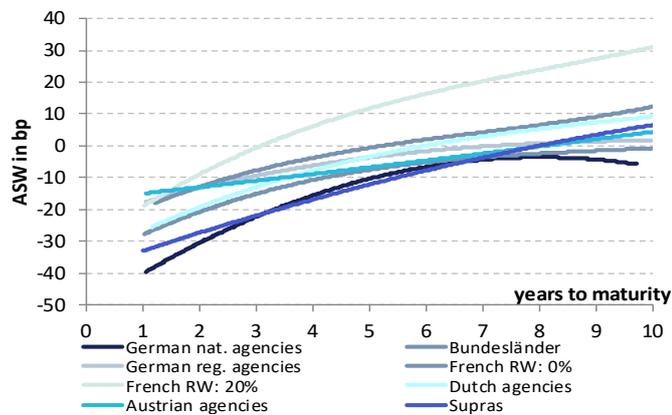
Netherlands & Austria



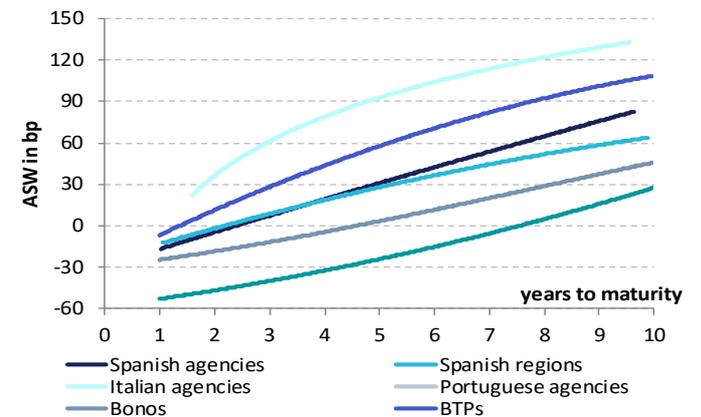
Supranationals



Core



Periphery



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

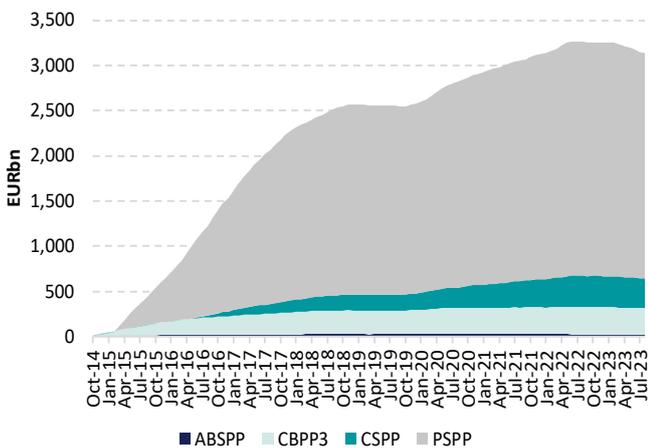
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

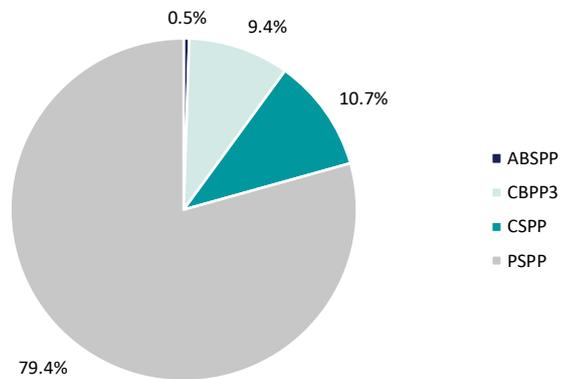
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jul-23	16,851	295,503	335,724	2,504,498	3,152,576
Aug-23	16,441	295,503	334,738	2,487,900	3,134,582
Δ	-411	0	-986	-16,598	-17,995

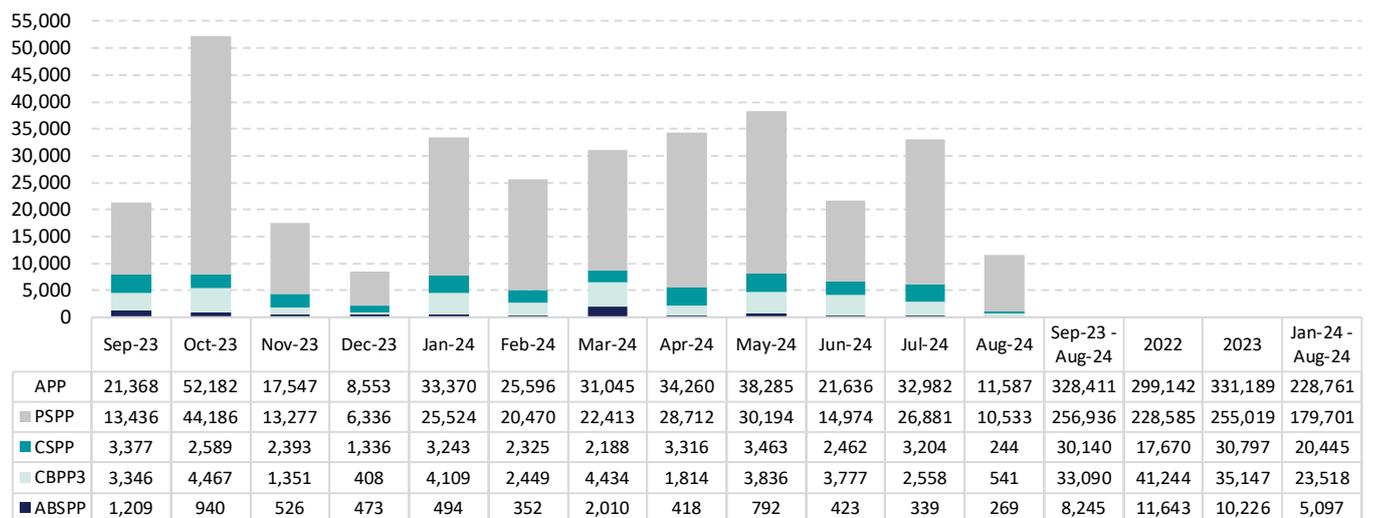
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



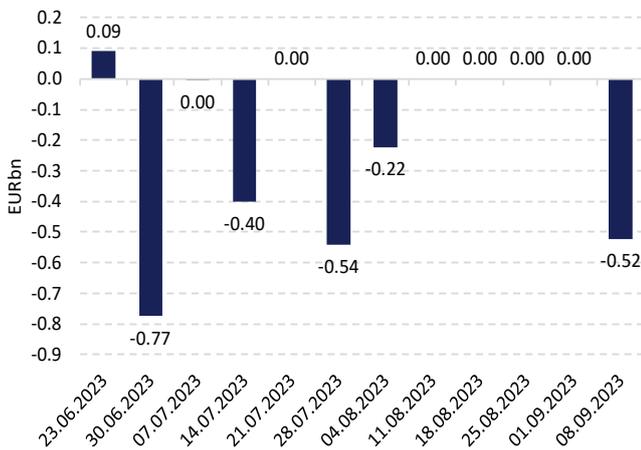
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



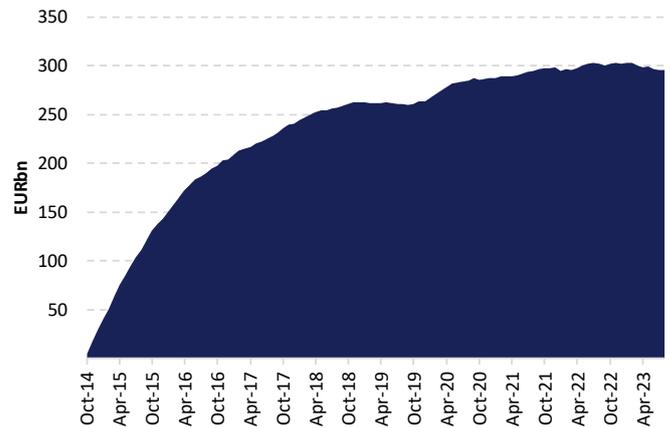
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

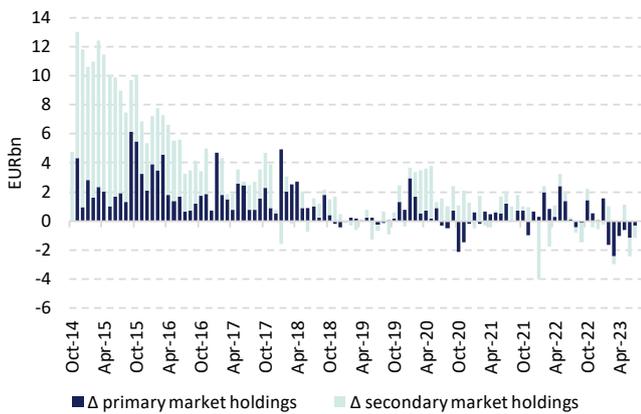
Wöchentliches Ankaufsvolumen



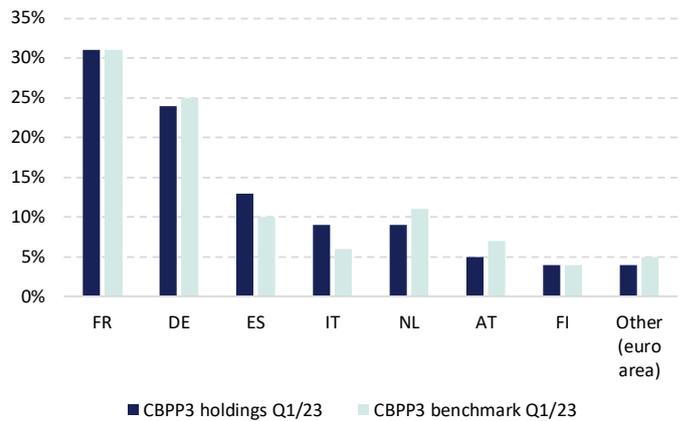
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

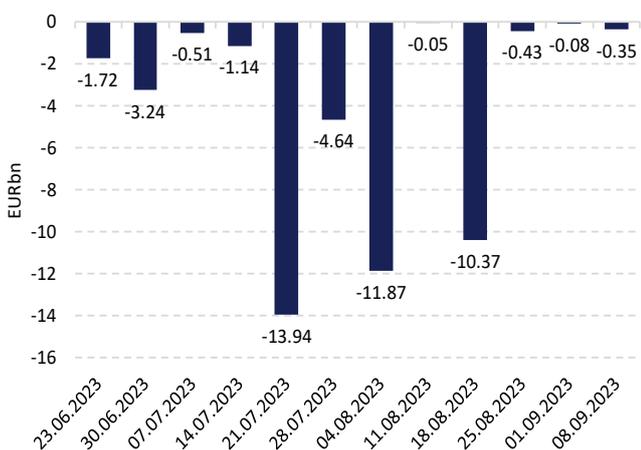


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

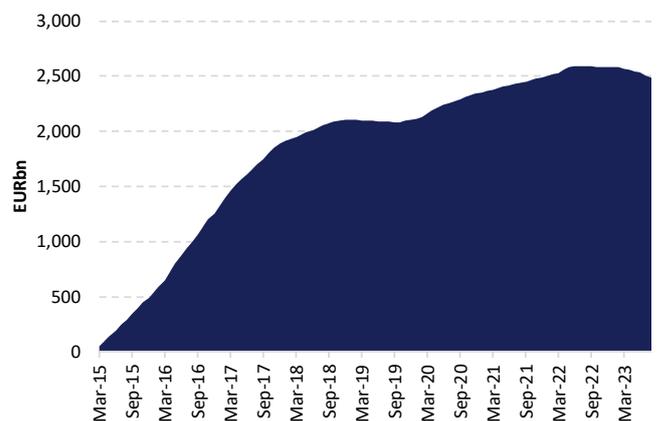


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

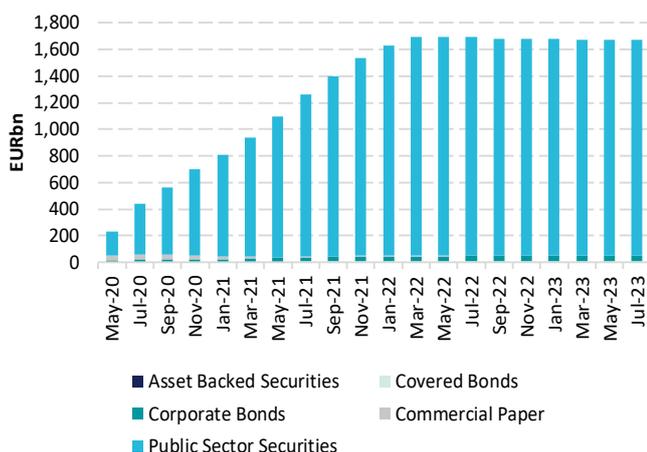


Entwicklung des PSPP-Volumens

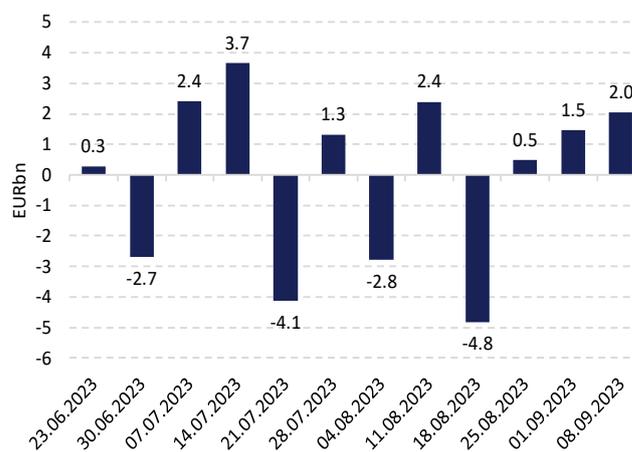


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

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	43,659	-419	2.6%	2.6%	0.0%	7.4	7.6
BE	56,468	653	3.3%	3.4%	0.1%	6.1	9.8
CY	2,387	50	0.2%	0.1%	0.0%	8.5	8.4
DE	397,585	-2,475	23.7%	23.9%	0.2%	6.7	7.0
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	6.9	7.2
ES	191,589	-1,567	10.7%	11.5%	0.8%	7.3	7.4
FI	26,759	-695	1.7%	1.6%	0.0%	7.3	7.9
FR	296,673	-1,934	18.4%	17.9%	-0.5%	7.5	7.7
GR	37,979	424	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.3
IE	25,413	176	1.5%	1.5%	0.0%	8.9	9.5
IT	293,834	3,169	15.3%	17.7%	2.4%	7.0	6.9
LT	3,235	-68	0.5%	0.2%	-0.3%	9.2	8.8
LU	1,845	14	0.3%	0.1%	-0.2%	6.1	8.4
LV	1,824	-154	0.4%	0.1%	-0.2%	8.0	7.6
MT	604	0	0.1%	0.0%	-0.1%	10.0	8.4
NL	79,687	340	5.3%	4.8%	-0.5%	7.8	9.1
PT	33,988	-102	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.5
SI	6,450	63	0.4%	0.4%	0.0%	8.6	9.0
SK	7,983	79	1.0%	0.5%	-0.5%	8.0	8.3
SNAT	152,090	2,002	10.0%	9.2%	-0.8%	10.0	9.0
Total / Avg.	1,660,308	-443	100.0%	100.0%	0.0%	7.4	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
25/2023 ♦ 06. September	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Markt bleibt auf Wachstumskurs: Bereichert die OLB demnächst das EUR-Benchmarksegment? NORD/LB Issuer Guide Deutsche Länder 2023 erschienen
24/2023 ♦ 19. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2023 EZB-Repo-Sicherheitenregeln und deutsche Länder
23/2023 ♦ 12. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2023
22/2023 ♦ 28. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment ESG-Anleihen deutscher Länder – deutliche Weiterentwicklung
21/2023 ♦ 21. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite Steigendes Exposure von E-Supras gegenüber der Ukraine
20/2023 ♦ 14. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Beyond Bundesländer: Spanische Regionen
19/2023 ♦ 07. Juni	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: 25 Jahre EZB und kein bisschen müde Gesetzliche Vorgaben für Covered Bonds im Fokus
18/2023 ♦ 24. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update Stabilitätsrat zur 27. Sitzung zusammengetreten
17/2023 ♦ 17. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Update 2023 ins Spotlight gerückt Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023
16/2023 ♦ 10. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB und der Covered Bond-Markt: Alte und neue Einflüsse Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
15/2023 ♦ 26. April	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Zwei Herzen in einer Brust? EBA Risk Dashboard zeichnet solides Bild im IV. Quartal 2022
14/2023 ♦ 19. April	<ul style="list-style-type: none"> Die Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland Der französische Agency-Markt im Überblick
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?

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Preview: Steht die Entscheidung wirklich Spitz auf Knopf?](#)

[EZB-Zinsentscheidung: So viel JEIN wie heute war selten](#)

[EZB-Preview: Reiseziel erreicht oder erfolgt eine weitere Etappe?](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@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 oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY 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 Warendermingschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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: 13. September 2023 (08:59 Uhr)