

Aufgrund des Feiertages zum Tag der Deutschen Einheit pausieren wir.

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **11.10.2023**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	10
Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	24
SSA/Public Issuers	30
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	33
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	35
Ausgaben im Überblick	36
Publikationen im Überblick	37
Ansprechpartner in der NORD/LB	38

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

Primärmarkt: Wir begrüßen einen Neuzugang aus Australien

Wie schon in der Vorwoche präsentierte sich der Primärmarkt auch an den vergangenen fünf Handelstagen eher zurückhaltend. So konnten seit Mittwoch vergangener Woche (20. September) nur zwei Emittenten erfolgreich eine EUR-Benchmark platzieren. Insbesondere Sättigungseffekte bei Investoren – unter anderem aufgrund von Limitauslastungen – sehen wir als Ursache für die aktuelle Zurückhaltung am Primärmarkt an. In diesem herausfordernden Marktumfeld ging am Donnerstag vergangener Woche zunächst die KBC Bank NV (Ticker: KBC) mit einer dreijährigen Anleihe an den Markt. Die belgische Emittentin platzierte erfolgreich EUR 1,0 Mrd. bei ms +15bp. Das finale Buch notierte bei über EUR 2,0 Mrd. und der Deal war damit mehr als doppelt überzeichnet. Die anfängliche Guidance lag bei ms +18bp area, wurde aber bereits im Laufe der Vermarktungsphase auf ms +16bp area reduziert. Damit konnte die KBC Bank nach einer ersten Emission in Höhe von EUR 750 Mio. das zweite Mal innerhalb von vier Monaten erfolgreich einen gedeckten Bond emittieren. Allgemein stellen wir fest, dass sich in diesem Jahr Emittenten aus Belgien als durchaus dynamische Marktteilnehmer präsentieren. So platzierten diese bisher immerhin in fünf Emissionen EUR 4,0 Mrd. Neben der belgischen KBC Bank war nur eine weitere Emittentin am Markt aktiv. Wir freuen uns, dass mit der Bendigo and Adelaide Bank (Ticker: BEN) ein weiteres australisches Institut den Emittentenkreis im EUR-Benchmarksegment erweitert. Die Emittentin konnte am Dienstag erfolgreich eine Emission in Höhe von EUR 500 Mio. über drei Jahre bei Investoren platzieren. Im Verlauf der Vermarktung konnte die anfängliche Guidance von ms +47bp area nicht weiter eingeeengt werden. Das Buch zeigte sich mit EUR 795 Mio. leicht überzeichnet. Für weiterführende Informationen über die Bendigo and Adelaide Bank legen wir dem geneigten Leser unsere [letzte Ausgabe des Covered Bond & SSA Views](#) ans Herz. Weiterhin rechnen wir in diesem Jahr mit einem Emissionsaufkommen nahe aber leicht unterhalb der Marke von EUR 200 Mrd. Dabei werden sich einige Primärmarktauftritte einem herausfordernden Umfeld ausgesetzt sehen. Dieses wird sich hauptsächlich durch eine größere Zurückhaltung bzw. höhere Preissensitivität der potenziellen Käufer kennzeichnen lassen. Wir würden an dieser Stelle allerdings davor warnen, dies mit einer generellen und zugleich nachhaltigen Schwäche des Covered Bond-Segments zu verwechseln. Mit Blick auf ein neues Gleichgewicht in Bezug auf die Spreadlandschaft befinden wir uns eher in einer Findungsphase. Wir erwarten in diesem Zuge nunmehr eine doch etwas stärker ausgeprägte Ausweitung der Spreads in der Größenordnung von acht bis zehn Basispunkten zum Jahresende. Pfandbriefe könnten in diesem Zuge sogar etwas stärker ausweiten als vergleichbare Covered Bonds – beispielsweise in Frankreich, Österreich oder den Nordics.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bendigo and Adelaide	AU	26.09.	XS2680753568	3.0y	0.50bn	ms +47bp	AAA / Aaa / -	-
KBC Bank	BE	21.09.	BE0002967488	3.0y	1.00bn	ms +15bp	- / Aaa / -	-

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

Primärmarkt II: Ruhige Zeiten im EUR-Subbenchmarksegment?

Das EUR-Subbenchmarksegment präsentiert sich mit einer Emission in der vergangenen Woche ähnlich ruhig wie der Markt für EUR-Benchmarks. Als einzige Bank traute sich die Banca Popolare dell'Alto Adige (Ticker: BPOPAA) mit ihrem grünen Subbenchmarkdebüt in Höhe von EUR 250 Mio. an den Markt. Mit EUR 825 Mio. zeigte sich das Orderbuch der fünfjährigen Anleihe deutlich überzeichnet. Die Guidance konnte von einer anfänglich ms +80bp area im Vermarktungsprozess auf final ms +73bp eingeeengt werden. Insgesamt war es überhaupt erst die dritte „grüne“ Covered Bond-Emission einer italienischen Emittentin im EUR-Benchmarkformat bzw. Subbenchmarkformat.

Covered Bond Label: Mediobanca erweitert Kreis der Emittenten auf 133 Institute

Nachdem wir vor zwei Wochen vom Beitritt der Bausparkasse Schwäbisch Hall zur Covered Bond Label Foundation ([CBLF](#)) berichtet haben (siehe [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 13. September](#)), kommt nun mit der Mediobanca ein weiteres Mitglied hinzu. Damit umfasst das Label 133 Emittenten aus 24 Jurisdiktionen. Luca Bertalot, ECBC-Generalsekretär, begrüßt die steigende Präsenz auf dem italienischen Covered Bond-Markt und hebt die Bedeutung von Covered Bonds als wichtige langfristige Refinanzierungsquelle hervor. Aktuell gehören neben der Mediobanca neun weitere italienische Banken der CBLF an und berichten quartalsweise auch nach dem Harmonised Transparency Template (HTT) des Covered Bond Labels. Per 30. Juni 2023 hatte die Mediobanca Covered Bonds im Volumen von EUR 5,25 Mrd. ausstehend, bei einem Deckungsstockvolumen von EUR 7,45 Mrd. Damit zählt das Institut zu den bedeutendsten Emittenten des Landes. Wir rechnen noch in 2023 mit einem Primärmarktauftritt des Instituts mit einer OBG (Obbligazione Bancarie Garantite) in Benchmarksiz.

Moody's: Harmonisierungsvorhaben stärkt Covered Bonds

Den schon etwas zurückliegenden ersten Jahrestag der Anwendung der neuen Regeln für Covered Bonds haben die Risikoexperten von Moody's zum Anlass genommen, ein kurzes Fazit zu ziehen. Tatsächlich teilen auch wir die Auffassung der Ratingagentur, nach der die systemische Relevanz von Covered Bonds durch die neuen Regelwerke gestärkt wurde. Ursächlich dafür ist auch eine verbesserte regulatorische Beaufsichtigung. Geholfen hat hier – nach dem Dafürhalten von Moody's – auch die eher geringe Ausnutzung der durch die Richtlinie angebotenen Ausweitung der Definition „hochqualitativer Assets“. Unterschiede machen die Risikoexperten zudem weiterhin bei den geforderten Liquiditätsreserven oder der konkreten Ausgestaltung möglicher Fälligkeitsverschiebungen aus. Die Agentur hat außerdem ihr eigenes Scoring-System für die nationalen Gesetzesrahmen aktualisiert. Vor allem Spanien profitierte durch die Anpassungen des eigenen Rechtsrahmens.

Moody's äußert sich zu Funding-Mix und Liquiditätsausstattung von Universalbanken

Die Ratingagentur Moody's hat sich in der vergangenen Woche zur Refinanzierung von 24 großen Universalbanken, die von der Agentur bewertet werden, geäußert. Im „Moody's Sector Report“ wird hervorgehoben, dass die Kreditqualität der betrachteten Institute in der Globalbetrachtung durch die Zusammensetzung des Fundings bzw. den vorhandenen Liquiditätsvereinbarungen unterstützt wird. Universalbanken im Allgemeinen tendieren zu einem ausgeprägten und starken „Deposit Franchise“. Die einlagenbasierte Refinanzierung wird außerdem durch die Wholesale Funding-Aktivitäten weiter diversifiziert. Gleichzeitig verfügen die Banken über „reichlich Liquidität“ und zusätzliche Ressourcen, die im Fall von aufkommendem Stress in Anspruch genommen werden könnten. Diese Faktoren gleichen die Komplexität des Interbankenmarktes und die vergleichsweise hohe Abhängigkeit von der kapitalmarktbasierter Refinanzierung aus. Auf Ebene einzelner Länder merken die Risikoexperten an, dass kanadische Banken mehr auf kurzfristiges Funding setzen, während Banken aus Frankreich sowie den Benelux-Staaten im Mittel eher auf längere Laufzeiten zurückgreifen. Die Institute in den nordischen Staaten weisen beispielsweise eine nennenswerte Abhängigkeit von Covered Bonds auf. Das überrascht uns nicht wirklich. Die gedeckte Refinanzierung bietet auch in diesen Jurisdiktionen eine vergleichsweise hohe Stabilität bei der Mittelaufnahme. Die Liquiditätsausstattung ist nach Einschätzung von Moody's zudem durchweg robust, wobei die Bilanzzahlen laut den Risikoexperten die verfügbaren Ressourcen überbewerten. Hier sind die zusätzlichen Liquiditätsmittel gemeint, die durch die Hinterlegung von Wertpapieren bei der Zentralbank in Barmittel getauscht werden können. Von den untersuchten Banken ist Nordea jene, die mit über 20% des Wholesale Fundings am stärksten auf Covered Bonds setzt. Gleichzeitig ist sie die Bank, die die höchste Quote mit über 100% der HQLA im Verhältnis zu den liquiden Bankassets aufweist. NatWest weist mit über 140% die höchste NSFR auf.

Moody's: Covered Bond Sector Update Q3/2023 vorgelegt

Bereits im August hat das Covered Bond-Team von Moody's sein aktuelles „Sector Update“ vorgelegt. Im Rahmen der quartalsweisen Publikationsreihe gehen die Risikoexperten unter anderem auf den negativen Einfluss der hohen Hypothekenzinsen auf die Nachfrage am Immobilienmarkt ein. Außerdem wird durch die „Energy Performance of Buildings Directive“ (EPBD) des europäischen Parlaments eine mögliche Verschlechterung der Kreditqualität auf Seiten weniger energetisch effizienter Immobilien bzw. derjenigen (Covered) Bonds, die einen hohen Anteil solcher Deckungswerte enthalten, gesehen. Auch in diesem Quartal greifen wir außerdem auf die gemeinsam mit dem Sektorbericht zur Verfügung gestellten Datenbasis zu den Risikokennziffern von 242 Covered Bond-Programmen zurück, um im Rahmen eines Fokusartikels einen kompakten Überblick über das Covered Bond-Universum von Moody's zu geben. Diese Zusammenstellung ist nach unserem Dafürhalten nicht zuletzt deshalb von hoher Relevanz, da die Agentur einen sehr großen Anteil der im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment aktiven Emittenten bzw. Programme abdeckt (vgl. [Covered Bond-Fokusartikel in dieser Ausgabe](#)). An dieser Stelle möchten wir noch einmal auf unsere derzeit laufende NORD/LB-Veranstaltungsreihe zu den aktuellen Entwicklungen am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen hinweisen. Im Rahmen des digitalen Formats ist Moody's-Risikoexperte Alexander Zeidler auf die für diesen Markt relevanten Risiko- bzw. Ratingtreiber insbesondere für das Pfandbriefsegment eingegangen. Den Vortrag von Herrn Zeidler sowie der weiteren Referent*innen der Veranstaltungsreihe finden Sie unter dem nachfolgenden [Link](#). Sollten Sie Fragen zur Veranstaltung oder zu spezifischen Themen haben, kommen Sie gern auf uns zu.

Risikoexperten von Fitch sehen stabile Covered Bond-Ratings bei APAC-Programmen

Die Risikoexperten von Fitch haben sich jüngst zu den aktiven Covered Bond-Emittenten in vier asiatisch-pazifischen Jurisdiktionen geäußert. Die Agentur hat zudem Details zu den bewerteten Programmen aus Australien (9 Programme), Neuseeland (5) Singapur (2) und Südkorea (2) vorgelegt. Alle Programme erhalten unverändert die Bestnote AAA (mit stabilem Ausblick). Die Risikoexperten nehmen in ihrem „APAC Covered Quarterly – 2Q23“ insbesondere Stellung zu den Zinsentwicklungen in den Jurisdiktionen und gehen dabei auch auf die Wechselwirkungen von Inflationsentwicklung, Arbeitslosigkeit und der Kreditqualität bei den Immobilienfinanzierungen ein. Tatsächlich konstatiert Fitch eine „gute Performance“ der Deckungswerte in den vier Ländern, was letztlich durch die niedrigen NPL-Quoten in den Cover Pools – aber auch in den Bankbilanzen insgesamt – zum Ausdruck kommt. Die Agentur leitet aus der dynamischen Emissionsaktivität im betrachteten Zeitraum ein bereits im nennenswerten Ausmaß erfolgtes Prefunding ab. Nicht allen von Fitch bewerteten APAC-Programmen sind EUR-Benchmarks zuzuordnen. Mit der Bendigo and Adelaide Bank ist jedoch ein australischer Emittent in diesen Teilmarkt vorgestoßen (vgl. hierzu auch unseren [Covered Bond-Artikel aus der Vorwoche](#)).

Banca Popolare dell'Alto Adige: Grünes Debüt im EUR-Subbenchmarksegment

Das grüne Debüt im EUR-Subbenchmarksegment der Banca Popolare dell'Alto Adige (Volksbank Südtirol) wollen wir zum Anlass nehmen, um uns etwas ausführlicher mit der Emittentin zu beschäftigen. Die italienische Regionalbank konzentriert den Großteil ihrer Geschäftsaktivitäten auf die Regionen Trentino und Südtirol und bietet ihren 280.000 Kunden alle Produkte und Dienstleistungen einer Universalbank an. Im Kreditgeschäft richtet sich der Fokus verstärkt auf nachhaltige Investitionen. Die Ratingexperten von S&P bewerten die Nachhaltigkeitsbemühungen der Volksbank Südtirol als adäquat – mit einem ESG Score von 67. Laut der Agentur befindet sich die Integration der ESG-Kriterien in die Kredit- und Investmentaktivitäten der Bank noch in einer frühen Phase und bedarf weiterer Anstrengungen, um eine bessere Bewertung zu erzielen. Das Funding der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen, wird aber durch ein diversifiziertes Kapitalmarkt-funding ergänzt. Seit 2019 ist das Institut am Markt für EUR-Subbenchmarks aktiv und konnte seitdem erfolgreich zwei Covered Bonds im Gesamtvolumen von EUR 550 Mio. platzieren. Unter ihrem Green Bond Framework (GBF) emittierte die Bank am vergangenen Donnerstag ihren ersten Green Covered Bond im EUR-Subbenchmarkformat. Mit grünen Emissionen will die Bank ihren ESG-Ansatz stärken und einen Beitrag zu einem nachhaltigeren Finanzmarkt leisten. Laut dem GBF der Volksbank Südtirol dürfen die Deckungsstockwerte für grüne Covered Bonds lediglich aus Krediten zum Bau bzw. Kauf von Immobilien bestehen. Diese müssen entweder mindestens einem anerkannten Umweltstandard entsprechen (z.B. LEED Gold) oder über ein Energieeffizienz-zertifikat der Klassen A oder B verfügen. Die Ratingexperten von Fitch haben das GBF des Instituts näher in Augenschein genommen und kommen zu dem Schluss, dass das Rahmenwerk den Kriterien der ICMA Green Bond Principles 2021 entspricht. Im Hinblick auf die Anforderungen der EU-Taxonomie verneint Fitch die Vereinbarkeit des Frameworks mit dem Regelwerk der EU. Auch wenn einige Kriterien der EU-Taxonomie erfüllt würden, sei im GBF insbesondere nicht die Verletzung eines der anderen fünf Umweltziele (u.a. Bekämpfung des Klimawandels) ausgeschlossen und die Einhaltung der Mindestschutzbestimmungen garantiert. An diesen Stellen sieht Fitch noch Verbesserungspotenzial. Trotz der Herausforderungen im Hinblick auf die Anpassung an die EU-Taxonomie, sehen wir den Trend von vermehrt „grünen“ Emissionen als ungebrochen an und freuen uns darauf, weitere Debüts am Markt begrüßen zu dürfen.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Geschäftsklima sinkt zum vierten Mal in Folge

Am 19. September veröffentlichte die KfW die aktuellen Ergebnisse des [KfW-ifo-Mittelstandsbarometers](#). Angesichts der Mischung aus fortwährend hoher Inflation, gestiegenen Finanzierungskosten und einer sich weiter abkühlenden Konjunktur, trübte sich die Stimmung bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland weiter ein. Ihr Geschäftsklima sank im August um 2,9 Zähler und liegt mit nunmehr -18,7 Saldenpunkten auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der Energie(preis)krise im vergangenen Oktober. Wie bereits im Juli gaben die Geschäftslageurteile der Mittelständler (-4,5 Zähler) stärker nach als die Geschäftserwartungen (-1,5 Zähler). Erstgenannte fallen in der Folge deutlich auf -10,6 Saldenpunkte, die Letzteren indes nur leicht auf -26,3 Saldenpunkte. Bei der Betrachtung einzelner Branchen ergibt sich neuerlich ein homogenes Bild: Mit einem Minus von 0,3 Zählern ist die Eintrübung des Geschäftsklimas im Einzelhandel am geringsten; es steht nun bei -17,3 Saldenpunkten. Das Dienstleistungsklima verliert 6,4 Zähler auf -12,1 Saldenpunkte. Deutlich frostiger zeigt sich das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe (-3,4 Zähler auf -24,8 Saldenpunkte), im Bau (-3,0 Zähler auf -24,6 Saldenpunkte) und im Großhandel (-1,3 Zähler auf -30,1 Saldenpunkte). Bei Großunternehmen hat sich die Stimmung nunmehr auch deutlich eingetrübt, nachdem diese im Vormonat vergleichsweise stabil geblieben war. Deren Geschäftsklima sank im August um 3,5 Zähler und liegt nun bei -29,1 Saldenpunkten und damit deutlich unter dem Niveau der KMU. Während Großunternehmen eine Verschlechterung der Lagebeurteilung in gleicher Höhe meldeten wie die KMU (-4,5 Zähler auf -22,4 Saldenpunkte), haben diese ihre Erwartungen im August stärker nach unten angepasst (-2,7 Zähler auf -35,3 Saldenpunkte). Dr. Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW, ordnet diese Situation wie folgt ein: „(D)ie deutsche Wirtschaft (tritt) nun schon seit geraumer Zeit auf der Stelle und die Stimmung der Unternehmen bleibt einen weiteren Monat [...] in der Flaute. Grund zur vorsichtigen Hoffnung (geben) spürbare Lohnzuwächse, ein angesichts des Fachkräftemangels nahezu stabiles Beschäftigungsniveau und eine sinkende Inflation [...]. Nach dem ungünstigen Jahresauftakt erwarte ich, dass das deutsche BIP trotz der für die kommenden Monate erwarteten konsumgetriebenen Stabilisierung im Gesamtjahr 2023 um 0,4% schrumpfen wird.“

Nordrhein-Westfalen: Start-up Report 2023 – positive Stimmung in der Gründerszene

Der am 21. September vom Land NRW vorgestellte „Start-up Report 2023“ zeichnet für Start-ups indes ein wesentlich freundlicheres Bild vom gegenwärtigen ökonomischen Umfeld: 57% der befragten Gründerinnen und Gründer bewerteten das Ökosystem als „gut“ oder „sehr gut“. Insbesondere vielfältige Veranstaltungen und Fördermöglichkeiten hätten dazu beigetragen, geeignete Voraussetzungen für die Start-up-Szene zu schaffen. Vor allem das staatliche Gründungsstipendium.NRW (35% der Befragten) sowie die DWNRW-Hubs Accelerator-Programme (24%) waren besonders gefragt. Die größten Herausforderungen sehen Start-ups in der Kundengewinnung sowie der zunehmend restriktiver werdenden Finanzierungsbedingungen. Über ein Drittel der befragten Start-ups erfüllte zudem die Definitionskriterien als „Social Entrepreneurs“. Diese verfolgen das Hauptziel, Lösungen für gesellschaftliche Herausforderungen im sozialen oder ökologischen Bereich zu entwickeln sowie anzubieten und leisten im Durchschnitt ihren Beitrag zu mindestens vier SDGs.

KfW: Energiewendebarmeter 2023

Wir bleiben im Nachhaltigkeitsbereich: Anfang dieses Monats hat die KfW das Energiewendebarmeter für 2023 vorgestellt, mit Ergebnissen die zuversichtlich stimmen. Neun von zehn Haushalten (und damit auf vergleichbarem Niveau wie im Vorjahr) stehen weiter hinter dem Projekt „Energiewende“, wider die Herausforderungen und Unsicherheiten des vergangenen Jahres. Die Nutzung von Energiewendetechnologien hat sich indes binnen Jahresfrist ausgeweitet. Fast jeder dritte Haushalt in Deutschland (32%) nutze mindestens eine Technologie der Energiewende. In absoluten Zahlen: Rund 13 Mio. Haushalte (2022: 11,8 Mio.). „First Mover“ sind insbesondere einkommensstarke Haushalte (42% im obersten Einkommensquartil), einkommensschwächere Haushalte holen jedoch allmählich auf (25% im untersten Einkommensquartil). Am häufigsten genutzt werden mit 12% PV-Anlagen (9%), Wärmepumpen sowie Solarthermieanlagen mit 10% (9%). Ein Elektroauto ist in 6% (5%) der Haushalte vorhanden. Die Anschaffung einer Energiewendetechnologie im laufenden Jahr haben sich 7% der Haushalte vorgenommen. Am häufigsten sind dabei PV-Anlagen (7%) und Batteriespeicher (6%) geplant. Bei den Elektroautos zeichnet sich ebenfalls eine Zunahme ab: So wollen 3% der Haushalte 2023 eines anschaffen. Der relative Zuwachs ist bei den Elektroautos mit 50% sogar am größten. Dr. Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW: „Die Ergebnisse des KfW-Energiewendebarmeters zeigen, dass die Menschen auch in Zeiten hoher Energiekosten der Energiewende eine sehr große Zustimmung entgegenbringen und viele von ihnen sich aktiv daran beteiligen wollen.“

ICO und CAF: Abkommen zur Förderung nachhaltiger und digitaler Entwicklung

Eine weitere Nachricht aus dem Nachhaltigkeitsuniversum erreichte uns am 13. September vom Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) und der Corporación Andina de Fomento (Lateinamerikanische Entwicklungsbank; Ticker: CAF). José Carlos García de Quevedo, CEO der ICO, und Sergio Díaz-Granados, Executive President der CAF, unterzeichneten eine Vereinbarung über USD 300 Mio. zur Förderung nachhaltiger und digitaler Entwicklungsprojekte in Lateinamerika sowie der Karibik, welche transitiv auch auf die spanische Wirtschaftstätigkeit wirkt. ICO und CAF können auf eine mehr als 25-jährige Zusammenarbeit zurückblicken. Die jüngste und nunmehr neunte Vereinbarung zwischen beiden Institutionen wurde im Rahmen der CAF-Konferenz „Europäische Union, Lateinamerika und die Karibik: Eine gemeinsame Entwicklungsagenda“ in Madrid unterzeichnet. Im Zuge derer fand ebenfalls das erste Treffen der Wirtschafts- und Finanzminister der Europäischen Union sowie Lateinamerikas und der Karibik während der spanischen EU-Ratspräsidentschaft statt. García de Quevedo dazu: „Diese neuerliche Vereinbarung mit der CAF fördert die Internationalisierung spanischer Unternehmen und stärkt die finanzielle Unterstützung nachhaltiger Projekte in Lateinamerika sowie der Karibik. [...] ICO spielt eine Schlüsselrolle bei öffentlich-privaten Partnerschaften zur Förderung von Projekten, die den grünen und digitalen Wandel vorantreiben.“ Seit Beginn der Partnerschaft haben ICO und CAF Kreditlinien in Höhe von insgesamt USD 1,3 Mrd. zur Verfügung gestellt. Zwischen 2021 und 2022 wurden Mittel in Höhe von rund USD 200 Mio. ausgezahlt, um beispielsweise Projekte in der Wasserversorgung und Abwasserentsorgung, nachhaltigem Verkehr und Telekommunikation in Uruguay, Argentinien und Brasilien zu unterstützen und damit einen Beitrag zu den Zielen für nachhaltige Entwicklung (SDGs) der Agenda 2030 zu leisten. Besonderes Augenmerk sei dabei auf die Ziele 3 (Gesundheit und Wohlbefinden), 6 (sauberes Wasser und Abwasserentsorgung), 11 (nachhaltige Städte und Gemeinden) und 13 (Klimaschutz) gelegt worden. Basierend auf den Daten der letzten zehn Jahre sowie der Tatsache, dass ICO dieses Jahr bisher lediglich Anleihen im Wert von rund EUR 1 Mrd. begeben hat, rechnen wir hier noch mit dem ein oder anderen (ESG-)Auftritt auf dem Primärmarkt.

EIB: 78. UN-Vollversammlung und Klimaschutz als Entwicklungsmotor der nächsten Jahre

Am 20. September hat Werner Hoyer, Präsident der Europäischen Investitionsbank (Ticker: EIB), an der Vollversammlung der UN in New York teilgenommen. Im Zuge dessen sprach er mit den führenden Staats- und Regierungschefs über den Klimanotstand sowie die Möglichkeiten zur Beschleunigung der *Globalen Agenda 2030*. Zu global lauter werdende Stimmen nach einer Beschleunigung beim Klimaschutz sagte er: „Ehrgeiziger Klimaschutz ist der starke Entwicklungsmotor der nächsten Jahre: Saubere Energie ist heute viel billiger, leichter zu erzeugen und zuverlässiger verfügbar. Erneuerbare sind – für viele Länder – der einzige Weg zur Energieunabhängigkeit und in den meisten Fällen schon jetzt die effizienteste Option. Die Dekarbonisierung schafft Arbeitsplätze. Betrachtet man die Entwicklung, so bedeutet Dekarbonisierung nicht De-Industrialisierung, im Gegenteil. Und ehrgeiziger Klimaschutz bietet enorme Investitionschancen.“ Hoyer warnte jedoch auch davor, Fehler eines düsteren Kapitels der Weltgeschichte zu wiederholen. Klimaschutz sei keine Einbahnstraße und dürfe nicht zu einem „Kolonialismus 2.0“ werden. So dürften sich Europäer nicht auf die Ressourcen des Südens stützen, um bspw. grünen Wasserstoff zu produzieren oder die wichtigen Rohstoffe abzubauen, die für Batterien im Zuge der Elektrifizierung benötigt würde. Erforderlich sei eine Zusammenarbeit auf Augenhöhe, um gemeinsam Investitionsmöglichkeiten zu finden. Zu diesem Zweck hat die EIB Laufzeiten für staatliche Darlehen auf bis zu 30 Jahre verlängert sowie längere tilgungsfreie Zeiten beschlossen, damit begonnenen Projekten hinreichend Zeit zur Verfügung steht, eine noch größere Wirkung entfalten zu können. Zudem wird eine Pilotklausel eingeführt, mit der vulnerable Länder den Schuldendienst bei Klimakrisen und Naturkatastrophen aufschieben können. Weiterhin wurden neue Kooperationsvereinbarungen geschlossen bzw. bestehende nachgeschärft, u.a. mit der UNDP, WHO, IOM, FAO sowie UNOPS. Hoyer zeigte sich hoffnungsvoll, dass ein Ziel von „Netto-Null“ bei Treibhausgasemissionen mittelfristig erreichbar sei.

Primärmarkt

In dieser Woche können wir von drei frischen Benchmarks sowie einem Tap berichten, außerdem stehen diverse Mandatierungen auf dem Notizzettel. Den Anfang machte das Land Bremen, das EUR 500 Mio. zu einer Laufzeit von sieben Jahren einsammeln wollte. Bei einer Guidance von ursprünglich ms flat area wurde der Deal dann ms flat ohne „area“ eingetütet. Informationen zum Orderbuch lagen nicht vor. Die zweite Neuemission kam von der KfW, diese versorgte sich mit grünen EUR 3 Mrd. bei einer langen siebenjährigen Laufzeit und einem Spread von ms -2bp. Die Orderbücher waren mit über EUR 4 Mrd. ordentlich gefüllt, sodass am Ende eine Einengung um einen Basispunkt gegenüber der Guidance gelang. Das Trio vervollständigte ALSFR mit nachhaltigen EUR 1 Mrd. und 15 Jahren Laufzeit. Geprintet wurde der Deal zu OAT +49bp (Guidance: OAT +50bp area). Weiterhin stockte die Kommuninvest (Ticker: KOMINS) ihre grüne 2030er Anleihe um EUR 250 Mio. entsprechend der Guidance zu ms +2bp auf. Nachstehende Mandatierungen sind erfolgt, sodass wir mit den Deals in Kürze rechnen: Niederösterreich (EUR 500 Mio. WNG über zehn Jahre); Hessen (EUR-Benchmark über fünf Jahre) sowie ICO (EUR-Benchmark im kurz- bis mittelfristigen Segment). Zwar im USD-Segment, aber für uns dennoch erwähnenswert: Die ISDB sammelte USD 1,75 Mrd. zu SOFR ms +52bp ein. Fortgesetzt wird auch die Roadshow der AFDB zur angekündigten nachhaltigen, hybriden USD-Benchmark.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ALSFR	FR	25.09.	FR001400L362	15.0y	1.00bn	ms +75bp	AA- / Aa2 / -	x
KfW	DE	25.09.	XS2698047771	7.4y	3.00bn	ms -2bp	- / Aaa / AAA	x
BREMEN	DE	20.09.	DE000A30V364	7.0y	0.50bn	ms flat	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Dr. Frederik Kunze

Moody's nimmt weltweit Einschätzungen für 242 Covered Bond-Programme vor

Die Ratingagentur Moody's hat bereits im August die jüngste Ausgabe ihres „Covered Bond Sector Updates Q3/2023“ vorgelegt. Datengrundlage sind dabei alle von Moody's gerateten Covered Bonds des IV. Quartals 2022. Insgesamt wurden für 242 Covered Bond-Programme aus 30 Ländern Ratingeinschätzungen vorgenommen und detaillierte Kennziffern präsentiert. Damit deckt die Agentur einen signifikanten Anteil des gesamten globalen Covered Bond-Universums ab. Gemessen an der Anzahl stammen die meisten Programme aus Deutschland (40), dahinter rangieren Österreich (24) und Spanien (23). 12 Länder mit jeweils sieben oder mehr Programmen machen 78,6% (189 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 21,4% (53 Programme) verteilen sich auf 18 Jurisdiktionen mit sechs oder weniger Programmen. Hypothekarisch besicherte Programme machen mit einer Anzahl von 201 (83,1%) wenig überraschend einen Großteil der von Moody's bewerteten Programme aus. Weiterhin ratet Moody's 39 öffentliche Programme (16,1%) aus zehn Ländern, welche sich jedoch hauptsächlich auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4) konzentrieren. Ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ (beide aus Deutschland) komplettieren die insgesamt 242 Ratingeinschätzungen. Im Rahmen des heutigen Artikels in unserer Wochenpublikation stellen wir einzelne Kennziffern wie gewohnt dar.

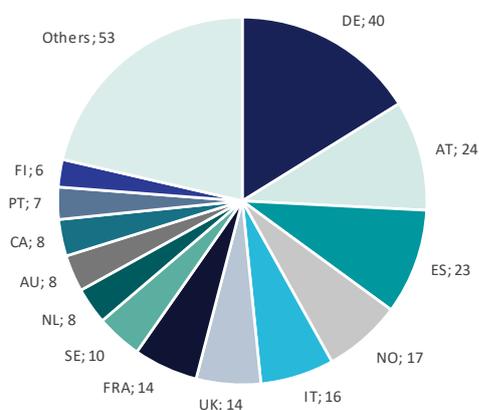
Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Auch mit Blick auf Moody's Ratinguniversum liegt unser Fokus auf Mortgage-Programmen. Diese sind nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten. Aus Griechenland (4 Programme), der Türkei (2), Ungarn (2), Zypern (1) und Rumänien (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Aus diesen Gründen fokussieren wir uns nachfolgend auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den hierzu betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen.

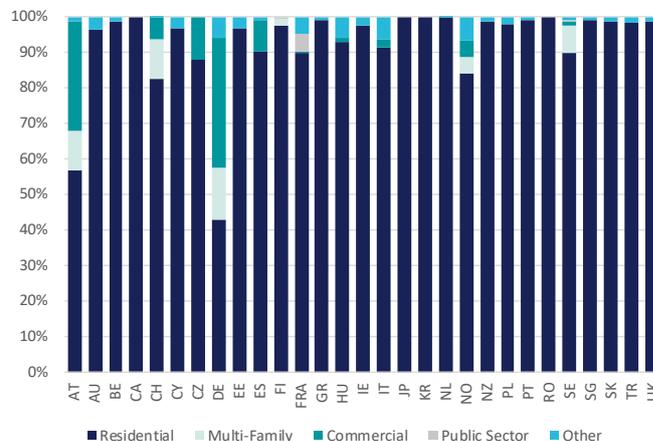
Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 84,5% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. In Deutschland (36,8%), Österreich (30,7%), Tschechien (12,0%) und Spanien (9,1%) ist dagegen der Anteil an gewerblichen Assets vergleichsweise hoch. Gleichzeitig verfügen Deutschland (14,4%), Österreich (11,2%) und die Schweiz (11,1%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets, ebenso wie Schweden (7,7%). Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (90,1%) und Norwegen (84,0%) verfügen die Programme der verbleibenden 21 Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken zwischen 92,2% und 100%. In Frankreich ergänzen hypothekarisch-besicherte Deckungswerte des öffentlichen Sektors (5,1%) sowie das Segment „Andere“ (4,7%) die wohnwirtschaftlichen Vermögenswerte. Die beiden Programme aus Luxemburg haben jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

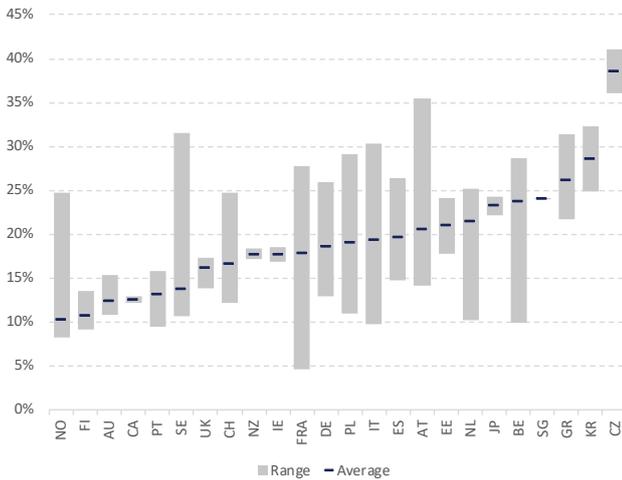
Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine der wichtigsten Kennzahlen in Moody's Covered Bond-Universum betrachten wir den Collateral Score. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedriger Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Der Collateral Score misst den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Grundsätzlich erachten wir es als adäquat, auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend die Collateral Scores zu vergleichen. Gleichwohl sind hier einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen. So sieht Moody's bei den Mortgage-Programmen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores bei 5,0% vor. In Australien reichen die Collateral Scores hingegen auch runter auf 4,0%. In Japan werden – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – sogar Collateral Scores von 0,0% angesetzt werden. Mit den Niederlanden, UK, Kanada und Singapur weisen vier Jurisdiktionen Scores von ausschließlich 5,0% auf. Auch Neuseeland und Finnland (Maximum jeweils: 5,1%) verfügen über eine sehr geringe Bandbreite. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores weisen Emittenten aus Deutschland (12,1%), Österreich (11,9%), Griechenland (20,0%) sowie Zypern (27,0%) auf. Deutschland und Österreich zeigen gleichzeitig große Bandbreiten (23,2 bzw. 13,6 Prozentpunkte). Wie oben aufgezeigt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

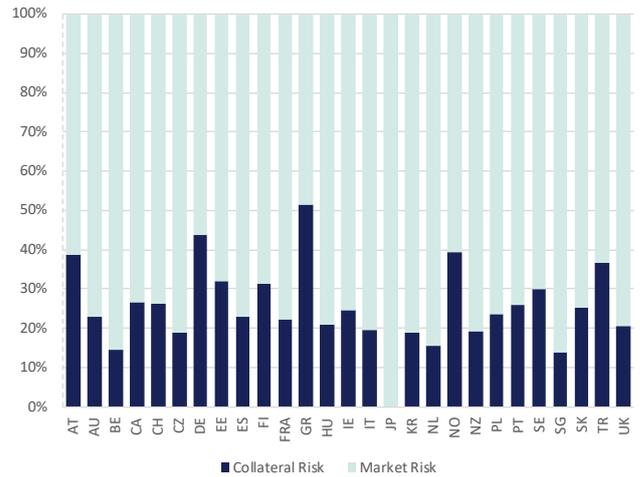
Cover Pool Losses: Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

Mit der Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) zeigt Moody's die zu erwartenden Verluste in der Deckungsmasse nach einem Ausfall des Emittenten (Covered Bond Anker-Ereignis) auf. Das Risiko setzt sich dabei aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateral Risiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Ähnlich wie beim Collateral Score ist hier im globalen Vergleich erneut ein hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. So fallen die Cover Pool Losses in Norwegen, Finnland, Australien und Kanada besonders gering, in Tschechien dagegen recht hoch aus.

Cover Pool Losses nach Land (Mortgage-Programme)



CP Losses: Markt- und Collateral-Risiko nach Land (Mortgage-Programme)

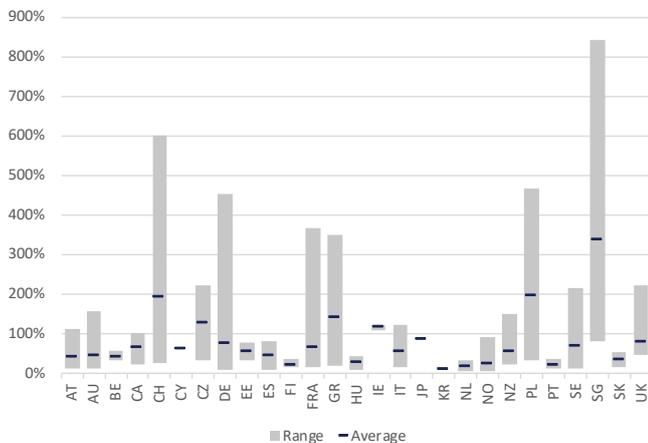


Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

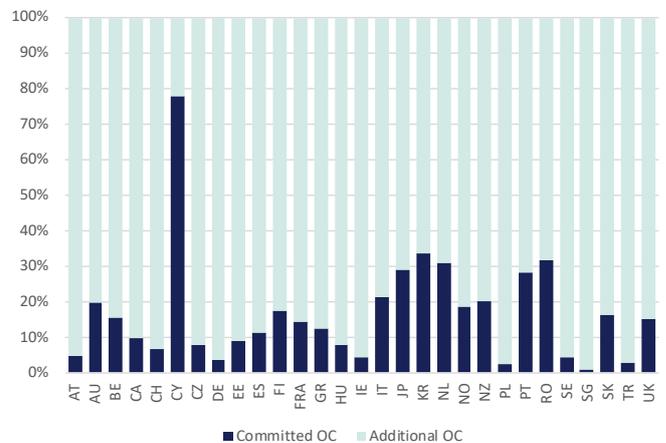
Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste

Der obere rechte Chart zeigt, dass der Beitrag der beiden Komponenten (Collateral Risiko und Marktrisiko) auf nationaler Ebene durchaus erhebliche Unterschiede aufweist. Eine Sonderrolle kommt dabei erneut den beiden Programmen aus Japan zu, die aufgrund ihrer Deckungsstockstruktur (ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets) über kein Collateral-Risiko verfügen. Grundsätzlich lässt sich ableiten, dass die Cover Pool Losses mehrheitlich durch das Marktrisiko beeinflusst werden, also Verluste, die im Insolvenzfall des Emittenten den Kategorien Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko zuzuschreiben wären, und weniger der Qualität der Deckungswerte geschuldet sind.

Übersicherung nach Land (Mortgage-Programme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spannbreiten bei Übersicherungen weiterhin heterogen

Auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme zeigen sich im internationalen Vergleich wenig überraschend deutliche Unterschiede. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten sind für die vergleichsweise kleinen Covered Bond-Jurisdiktionen Polen, Schweiz, Griechenland oder Singapur zu konstatieren. Die Schweiz, Polen und Griechenland verzeichnen gleichzeitig große Bandbreiten, die wir daneben auch in Deutschland ausmachen. Kleinere Bandbreiten sind häufig auf eine geringere Anzahl an Emittenten in der jeweiligen Jurisdiktion zurückzuführen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese gegenüber der Ratingagentur zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Diese Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche durch Neuemissionen oder Fälligkeiten ggf. einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf die geringen Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs auch eine hohe Übersicherung nach sich zieht.

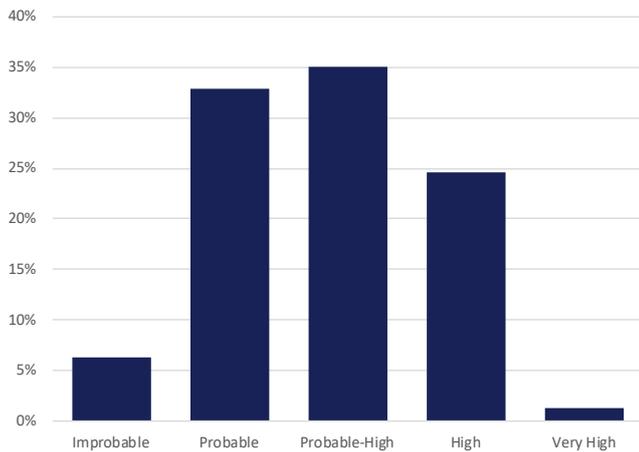
TPI begrenzt Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Eine von Moody's hier bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird. Jeweils über 30% der von Moody's gerateten Mortgage-Programme fallen in die Kategorie „Probable“ oder „Probable-High“. Die Ränder sind mit Anteilen von 6,3% (Improbable) bzw. 1,3% (Very High) hingegen weniger stark vertreten. In insgesamt neun EUR-Benchmarkjurisdiktionen existieren Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators (Grafik: TPI nach Land) verfügen. Jeweils ein Programm mit der Ausprägung „Very High“ existiert in den Ländern Italien, den Niederlanden und Portugal. In Deutschland (38 von 40 Programmen) und Norwegen (11 von 17) ist die Mehrzahl der gerateten Programme der Kategorie „High“ zugeordnet.

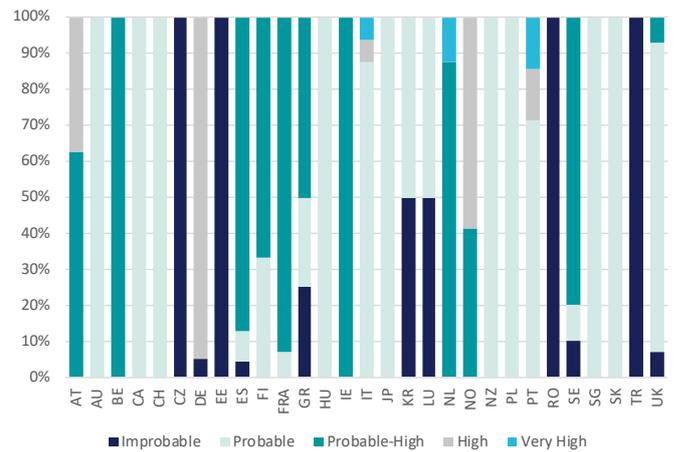
Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen insgesamt sechs (2,9%) der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Am häufigsten ist der TPI Leeway von vier Notches (53 Programme; 25,2%). Einen Puffer von sieben Stufen weisen fünf Programme auf, die alle in Deutschland zu verorten sind (2,4%). Sechs der insgesamt neun Programme mit einem TPI Leeway von sechs Notches stammen ebenfalls aus Deutschland.

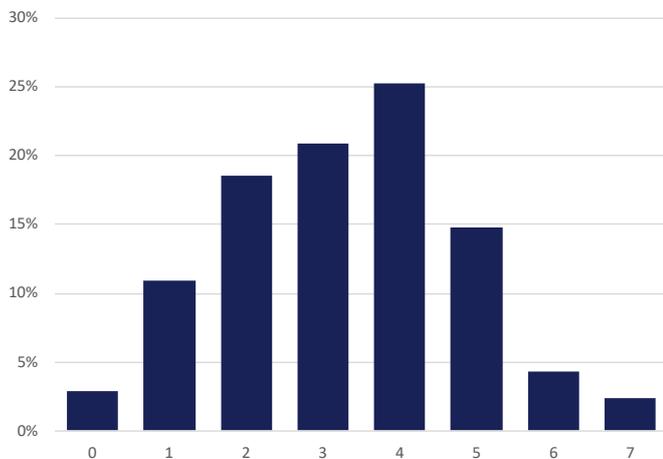
**Timely Payment Indicator (TPI)
(Mortgage-Programme)**



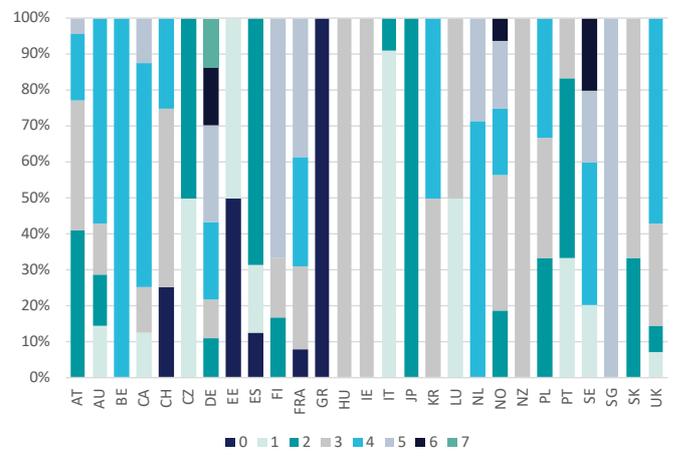
**TPIs nach Land
(Mortgage-Programme)**



**TPI Leeways in Notches
(Mortgage-Programme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land
(Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit

Auch aus der aktuellen Ausgabe des Sector Reports sowie den zugrundeliegenden Daten von Moody's ist die am Covered Bond-Markt vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene ersichtlich. Insbesondere für den Fall eines Kreditereignisses auf Seiten des Emittenten, liefern die aggregierten Moody's-Parameter nunmehr seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Gleichwohl gilt es auch hier, eine Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen vorzunehmen, was auch das Beispiel Deutschlands zeigt. Von großer Relevanz für die Bewertung möglicher Spreadtreiber ist aber auch der Blick auf andere Bestimmungsfaktoren für das Covered Bond-Rating, die in dieser Datenbasis nicht enthalten sind. Für Spanien, Portugal und Italien hätte beispielsweise ein Sovereign Downgrade auch Implikationen auf das Covered Bond-Rating von einige Emittenten. Für die Ableitung von Risikogewicht oder auch LCR-Level kann dies wiederum, je nach Verfügbarkeit von Einstufungen durch andere Ratingagenturen, zu einer Neubewertung führen, aus der eine Ratingveränderung hervorgeht.

SSA/Public Issuers

Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1

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

Einleitung

Sechs Städte aus Nordrhein-Westfalen haben im Februar 2014 die bis damals größte kommunale Gemeinschaftsanleihe in Deutschland platziert. Es war das erste Mal in Deutschland, dass ein halbes Dutzend Städte eines Bundeslandes gemeinsam an den Kapitalmarkt ging. Deutsche Städte und Gemeinden suchen seitdem neue, aber auch etablierte Formen der Finanzierung, nachdem immer mehr Banken wegen der stetig gesunkenen Renditen aus der klassischen Kommunalfinanzierung per Kredit ausgestiegen sind. Mittlerweile wurden bereits sieben gemeinsame NRW-Kommunalanleihen unter dem Ticker NRWGK begeben, von denen noch fünf aktiv sind. Die Fälligkeiten liegen zwischen Februar 2025 und August 2032 mit Volumina von EUR 125-500 Mio.

Debüt der deutschen Städteanleihe – Ticker: DEUSTD

Ende November 2018 kam es dann zu einer Premiere am deutschen Anleihemarkt: Das emittierte Wertpapier stellte in der Hinsicht ein Novum dar, als dass zum ersten Mal Städte aus verschiedenen Bundesländern gemeinsam am Markt aktiv wurden. Die Emittenten Bochum, Celle, Emden, Essen und Saarbrücken waren mit unterschiedlichen Volumina vertreten: So waren Essen (EUR 55 Mio.), Saarbrücken (EUR 55 Mio.) und Bochum (EUR 50 Mio.) am stärksten an der Anleihe beteiligt, während auf Emden (EUR 25 Mio.) und Celle (EUR 15 Mio.) kleinere Teile des Gesamtvolumens von EUR 200 Mio. entfielen. Solche Unterschiede sind in diesem Segment nicht unüblich und wurden beispielsweise auch bei den gemeinsamen Kommunalanleihen aus NRW beobachtet. Trotz eines mit gut EUR 336 Mio. klar überzeichneten Orderbuches wurde die Anleihe nicht aufgestockt. Die hohe Nachfrage spricht dennoch für die Attraktivität von gemeinsamen Städteanleihen als Assetklasse. Als Kupon wurde 1% festgelegt und das Pricing der zehnjährigen Anleihe fiel mit ms +20bp für die Investoren wenige Basispunkte teurer aus als erwartet. Zuletzt notierte die Anleihe bei rund 88% und die Rendite läge bei knapp 3,6% für heutige Käufer. Hauptabnehmer waren einst Banken und Sparkassen, wobei auch 14% des Volumens im Ausland abgesetzt wurden. Diese neue Form der Anleihe überträgt quasi das Prinzip der Gemeinsamen Deutschen Bundesländer-Anleihen (Ticker: LANDER) oder der mittlerweile längst fälligen Bund-Länder-Anleihe (Ticker: BULABO) auf kleinere Verwaltungsebenen.

Update aus Mainz: An der Goldgrube ist der Geldregen (vorerst) vorüber

In der Vergangenheit berichteten wir von einer Adresse, die passender nicht sein könnte: An der Goldgrube 12. Hinter dieser Adresse verbirgt sich (wie Sie wahrscheinlich schon wissen) das Mainzer Unternehmen BioNTech. Das Unternehmen bescherte uns nicht nur einen zuverlässigen Covid-Impfstoff, sondern sorgte für die Mainzer Kämmerer in 2021 und 2022 für einen regelrechten Geldregen. Laut Bürgermeister Beck habe die Stadt so EUR 830 Mio. bzw. EUR 1,2 Mrd. an Steuer(mehr)einnahmen erhalten. Die historische Chance wurde genutzt, sodass Mainz Ende 2022 erstmals seit 1992 als liquiditätsschuldenfrei galt. Rückläufige Umsätze bei BioNTech sowie der abgesenkte Gewerbesteuerhebesatz sorgen in 2023 jedoch für rückläufige Einnahmen. Am Kapitalmarkt haben die Mainzer unter ihrem Ticker MAINZ aktuell zwei Floater mit Volumina zwischen EUR 100-125 Mio. ausstehend. Jährlich wird im September einer fällig, der nächste am 29. September 2023.

Wo wir gerade bei der kommunalen Haushaltssituation sind: Erneut Überschuss in 2022

Wider vielfältigster Herausforderungen konnten die Gemeinden und Gemeindeverbände (ohne Stadtstaaten) im Jahr 2022 bundesweit einen Finanzierungsüberschuss von knapp EUR 2,6 Mrd. (Kern- und Extrahaushalte) aufweisen. Im Vorjahr hatte der kommunale Überschuss noch EUR 4,6 Mrd. betragen. Ausschlaggebend für die geringeren Überschüsse in den Kernhaushalten waren insbesondere ein deutlicher Rückgang beim Gemeindeanteil an der Umsatzsteuer von 9,2%. Dem gegenüber stand jedoch ein Anstieg der Gewerbesteuerereinnahmen von 13,9% (netto). Insgesamt stiegen die kommunalen Steuereinnahmen gegenüber 2021 um 7,1% oder EUR 8,1 Mrd. und beliefen sich auf EUR 121,5 Mrd. Folglich standen den Kommunen in 2022 EUR 328,4 Mrd. bereinigte Einnahmen zur Verfügung, also 6,6% oder EUR 20,4 Mrd. mehr als noch 2021. Doch auch die Ausgabenseite verzeichnete einen deutlichen Anstieg von 7,4% und betrug somit EUR 325,8 Mrd. Die Gründe dafür lassen sich im Wesentlichen an der Entwicklung der Energiekosten infolge des anhaltenden Ukraine-Konfliktes festmachen. Für weitere Informationen und Daten rund um die Haushaltssituation der Kommunen verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#).

ESG auch bei Kommunen auf dem Vormarsch

Bei nachhaltigen Anleihen von einem „Trend“ zu reden, wird der Sache weder in Ausprägung noch Relevanz gerecht. Fakt ist: Nachhaltigkeit ist auch bei Kommunen auf dem Vormarsch und diese Entwicklung begrüßen wir. Die niedersächsische Landeshauptstadt Hannover machte es im Jahr 2018 vor: Mit einem nachhaltigen Schuldscheindarlehen (SSD) sammelten die Hannoveraner EUR 100 Mio. am Kapitalmarkt ein und investierten die Erlöse ausschließlich in den städtischen Gebäudebestand, wodurch Einsparungen von Energie, CO₂ und die Unterbringung von Geflüchteten und Wohnungslosen ermöglicht werden. Im Jahr 2020 folgte sogleich die Stadt München mit einer sozialen Städteanleihe. Das Volumen betrug EUR 120 Mio. und diente dazu, bezahlbaren Wohnraum zu sichern. Im April 2022 teilte die Stadt Münster in einer [Pressemitteilung](#) mit, ebenfalls in diesem Segment aktiv werden zu wollen und bereitete für September 2022 die Begebung eines nachhaltigen SSD vor. Die Stadt möchte sich nach eigenen Aussagen auf das Thema Nachhaltigkeit nicht nur bei ihren Geldanlagen fokussieren, sondern ebenfalls bei der Finanzierung. Aufgrund des hohen Interesses entschied sich die Stadt dafür, das Volumen von ursprünglich geplanten EUR 100 Mio. auf EUR 140 Mio. aufzustocken. Zu den Projekten zählen Neubauten und Erweiterungen im Schulbereich nach modernen Standards der Energieeffizienz und die Realisierung der vierten Reinigungsstufe an der Hauptkläranlage, aber auch die Stadtnetze Münster GmbH werden hierbei berücksichtigt. Basierend auf den erfolgreich vorangegangenen Emissionen der in diesem Abschnitt genannten Kommunen, konkretisierte die Stadt Köln im Dezember 2022 ihr Konzept zur Platzierung eines Green Bonds. Die Emission soll nach Aussage von Kämmerin Dörte Diemert noch in 2023 erfolgen.

Datenbasis

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf bisherige Transaktionen sowie die an der ersten Städteanleihe beteiligten Körperschaften. Hierbei werden ökonomische Kennzahlen, Haushaltsdaten sowie Angaben zur Verschuldung herangezogen, welche aus der Statistik vdp-KommunalScore von vdpExpertise GmbH stammen. Um zu vermeiden, dass es aufgrund verschiedener Rechnungslegungsgrundlagen (kameral und doppisch) zu Unstimmigkeiten kommt, werden bei den laufenden Einnahmen und Ausgaben der Körperschaften mit kameraler Rechnungslegung Bereinigungen vorgenommen. Kalkulatorische Größen, Übertragungen vom Verwaltungs- zum Vermögenshaushalt und Soll-Fehlbeträge des Verwaltungshaushaltes werden nicht berücksichtigt.

Ökonomische Kennzahlen und Strukturkennzahlen

Einwohnerzahlen	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	365.529	364.628	365.587	364.454	363.441
Amtsfreie Gemeinde Celle	69.706	69.602	69.540	69.399	69.279
Kreisfreie Stadt Emden	50.607	50.195	49.913	49.874	49.523
Kreisfreie Stadt Essen	583.393	583.109	582.760	582.415	579.432
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	180.966	180.741	180.374	179.349	179.634
Wachstumsrate Einwohner in %	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	0,17%	-0,25%	0,26%	-0,31%	-0,28%
Amtsfreie Gemeinde Celle	0,21%	-0,15%	-0,09%	-0,20%	-0,17%
Kreisfreie Stadt Emden	0,24%	-0,81%	-0,56%	-0,08%	-0,70%
Kreisfreie Stadt Essen	0,05%	-0,05%	-0,06%	-0,06%	-0,51%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	0,70%	-0,12%	-0,20%	-0,57%	0,16%
BIP pro Kopf in EUR	2017	2018	2019	2020	2021e
Kreisfreie Stadt Bochum	32.108	33.655	34.958	34.802	34.802*
Amtsfreie Gemeinde Celle	28.585	30.093	30.742	29.590	29.590*
Kreisfreie Stadt Emden	68.495	73.208	75.383	66.202	66.202*
Kreisfreie Stadt Essen	42.296	44.188	45.114	44.669	44.669*
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	44.197	45.008	44.712	43.235	43.235*
Deutschland	39.527	40.623	41.801	40.495	40.495*
BIP pro Kopf in % bezogen auf Deutschland	2017	2018	2019	2020	2021e
Kreisfreie Stadt Bochum	81,23%	82,85%	83,63%	85,94%	85,94%*
Amtsfreie Gemeinde Celle	72,32%	74,08%	73,54%	73,07%	73,07%*
Kreisfreie Stadt Emden	173,29%	180,21%	180,34%	163,48%	163,48%*
Kreisfreie Stadt Essen	107,01%	108,78%	107,93%	110,31%	110,31%*
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	111,81%	110,79%	106,96%	106,77%	106,77%*
Arbeitslosenquote	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	9,7%	8,9%	8,5%	9,4%	9,1%
Amtsfreie Gemeinde Celle	7,1%	6,2%	5,7%	6,4%	6,0%
Kreisfreie Stadt Emden	8,7%	8,1%	8,2%	9,0%	8,5%
Kreisfreie Stadt Essen	11,4%	10,6%	10,2%	11,0%	10,8%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	9,3%	8,6%	8,8%	10,3%	9,6%
Deutschland	5,7%	5,2%	5,0%	5,9%	6,3%

Quelle: vdpKommunalScore, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

* übernommen aus dem Vorjahr

Strukturdaten

Betrachtet man die ökonomischen und strukturellen Kennzahlen der beteiligten Städte, werden erhebliche Unterschiede sichtbar. Zum einen variieren diese deutlich im Hinblick auf die Einwohnerzahl, zum anderen in ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. So ist Essen zwar beispielsweise über 12-mal größer als Emden, dafür ist jedoch das BIP pro Kopf in der ostfriesischen Stadt mit Industriehäfen, Werften und dem Autobauer VW mit Abstand das höchste der fünf Kommunen. Alle Städte konnten in den vergangenen Jahren recht konstante Bevölkerungszahlen – mit einer leicht negativen Tendenz – vermelden. Nach einem Anstieg im Pandemiejahr 2020, weisen alle Städte im Vergleich zum Vorjahr eine leicht geringere Arbeitslosenquote auf. Die Erwerbslosenquote ist darüber hinaus in allen betrachteten Kommunen stets höher als im Bundesdurchschnitt, mit Ausnahme in der Stadt Celle im Jahr 2021 (6,0% vs. Bundesdurchschnitt 6,3%).

Hauswirtschaftliche Kennzahlen**Laufende Einnahmen in Mio. EUR**

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	1.266,79	1.390,95	1.413,64	1.446,06	1.268,75
Amtsfreie Gemeinde Celle	216,85	219,56	201,12	181,71	176,90
Kreisfreie Stadt Emden	154,90	155,67	164,79	166,48	186,99
Kreisfreie Stadt Essen	2.932,04	2.981,51	3.042,35	3.176,61	3.203,03
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	477,54	469,61	490,02	552,18	498,23

Laufende Ausgaben in Mio. EUR

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	1.244,89	1.269,54	1.282,65	1.339,16	1.447,81
Amtsfreie Gemeinde Celle	214,30	204,75	181,61	148,05	152,49
Kreisfreie Stadt Emden	152,71	155,60	157,47	165,64	175,66
Kreisfreie Stadt Essen	2.668,74	2.756,01	2.832,43	2.973,15	3.134,32
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	426,82	435,06	450,77	451,69	444,90

Davon Zinszahlungen in Tsd. EUR

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	23.927,13	19.379,62	18.706,68	19.831,58	15.793,44
Amtsfreie Gemeinde Celle	3.332,64	3.850,27	3.711,59	3.308,48	3.098,92
Kreisfreie Stadt Emden	-931,26	-1.790,30	-736,13	-1.401,49	-1.678,00
Kreisfreie Stadt Essen	42.294,43	37.918,76	31.330,51	25.627,55	24.170,25
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	17.752,16	13.205,11	11.761,64	10.089,74	9.974,02

Zinszahlungen in % der lfd. Einnahmen

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	1,89%	1,39%	1,32%	1,37%	1,01%
Amtsfreie Gemeinde Celle	1,54%	1,75%	1,85%	1,82%	1,75%
Kreisfreie Stadt Emden	-0,60%	-1,15%	-0,45%	-0,84%	-0,90%
Kreisfreie Stadt Essen	1,44%	1,27%	1,03%	0,81%	0,75%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	3,72%	2,81%	2,20%	1,83%	2,00%

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

Hauswirtschaftliche Kennzahlen

Bedingt durch die Bevölkerungsunterschiede sind auch in den Haushaltsvolumina der Städte große Unterschiede zu erkennen. Dominierend ist erwartungsgemäß Essen, wo sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben 2021 höher waren als in den vier anderen Kommunen zusammen. Bei den Zinszahlungen fällt auf, dass diese – gemessen an den laufenden Einnahmen – in Saarbrücken deutlich höher als in den anderen Städten sind. Den Gegenpol hierzu bildet Emden, wo in dem betrachteten Zeitraum ausschließlich Zinserträge zu verbuchen waren. Allgemein ist bei allen Emittenten der deutschen Städteanleihe – mit Ausnahme von Saarbrücken – eine zum Teil stark sinkende Zinsbelastung zu erkennen.

Verschuldungskennzahlen**Gesamtschulden in Mio. EUR**

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	1.815,19	1.757,76	1.722,45	1.777,88	1.756,51
Amtsfreie Gemeinde Celle	254,73	253,57	231,30	269,22	252,32
Kreisfreie Stadt Emden	176,42	210,66	199,03	198,90	219,00
Kreisfreie Stadt Essen	3.456,38	3.355,54	3.357,57	3.034,72	3.020,64
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	1.397,46	1.386,75	1.379,02	1.293,66	1.250,96

Schulden pro Einwohner in EUR

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	4.965,92	4.820,68	4.711,45	4.878,19	4.833,00
Amtsfreie Gemeinde Celle	3.654,38	3.643,14	3.918,93	3.879,37	3.642,03
Kreisfreie Stadt Emden	3.486,02	4.196,84	3.987,62	3.988,04	4.422,10
Kreisfreie Stadt Essen	5.924,61	5.754,57	5.761,50	5.210,57	5.264,87
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	7.722,25	7.672,59	7.645,36	7.213,10	6.963,96

Schulden in % der Gesamteinnahmen

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	138,14%	122,02%	117,55%	118,70%	108,13%
Amtsfreie Gemeinde Celle	111,20%	111,31%	132,17%	136,56%	131,59%
Kreisfreie Stadt Emden	111,72%	131,83%	117,11%	114,19%	113,65%
Kreisfreie Stadt Essen	114,50%	109,39%	106,44%	92,34%	91,88%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	288,36%	292,28%	276,22%	226,29%	246,59%

Anteil Kassenkredite in % der Schulden der originären Verwaltung

	2017	2018	2019	2020	2021
Kreisfreie Stadt Bochum	38,13%	28,67%	26,75%	25,38%	22,58%
Amtsfreie Gemeinde Celle	37,10%	31,12%	24,43%	22,35%	21,09%
Kreisfreie Stadt Emden	0,00%	8,77%	0,00%	0,00%	0,00%
Kreisfreie Stadt Essen	51,19%	49,81%	48,46%	42,09%	40,07%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	68,33%	61,91%	61,47%	55,53%	52,83%

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

Verschuldungskennzahlen

Die Verschuldung in den fünf betrachteten Städten liegt für Bochum, Celle, Emden und Essen im Bereich zwischen 90% und 140% der Einnahmen. Saarbrücken ist in dieser Hinsicht mit 246,6% ein Ausreißer, wenngleich dieser Wert der zweitniedrigste in unserem Betrachtungszeitraum für die Saarländer ist. 2021 konnten alle Städte außer Saarbrücken ihre Schuldenquote im Vergleich zum Vorjahr verbessern, eine Verringerung des absoluten Betrages gelang nur den Kämmerern in Emden nicht. Für die Schulden pro Einwohner verzeichneten die Städte Emden und Essen einen Anstieg im Vorjahresvergleich. Für Celle verringerte sich die Kennzahl aufgrund der gesunkenen Gesamtverschuldung um etwas mehr als EUR 237 pro Kopf. Auf kurzfristige Verbindlichkeiten in Form von Kassenkrediten wird in Emden bis auf das Jahr 2018 komplett verzichtet, wohingegen selbige in Saarbrücken etwas mehr als 52% der Schulden der originären Verwaltung ausmachen.

Erläuterung der nachstehenden Tabelle

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf die bisherigen Transaktionen im kommunalen Teilsegment. Nicht enthalten in der Tabelle sind u.a. SSD, wie sie bspw. von der Stadt Hannover begeben wurden. 2018 wurde hier das erste grüne und soziale SSD einer deutschen Kommune (EUR 100 Mio.) begeben. Der Vollständigkeit und Transparenz halber sind auch einige Bonds in der Tabelle enthalten, die mittlerweile bereits fällig geworden sind (durchgestrichen), um eine gewisse Datenmenge zur Vergleichbarkeit des Pricings heranzuziehen. Stichwort Schuldscheindarlehen: Die von Hannover im April 2022 begebene Tilgungsanleihe (EUR 50,1 Mio.) ist aufgrund ihrer Struktur und der damit fehlenden Vergleichbarkeit nicht enthalten. Ebenso das SSD von Münster (EUR 140 Mio.) vom September 2022, diese sollen aber dennoch nicht unerwähnt bleiben.

Emissionshistorie Kommunalanleihen

Issuer	Coupon	Timing	ISIN	Initial Maturity	Initial Spread	Volume
Hannover	Fix	23.11.09	DE0001372837	10.0y	ms +25bp	180m*
Essen	Fix	22.02.10	DE000A1C9269	5.0y	ms +13bp	200m
Mainz	Float	12.11.13	DE000A1YCRQ2	5.0y	FRN	125m
Nürnberg-Würzburg	Fix	08.05.13	DE000A1TNFP6	10.0y	ms +38bp	100m
NRW-Städte #1	Fix	06.02.14	DE000A11QCH9	4.0y	ms +35bp	500m**
Ludwigshafen	Fix	27.11.14	DE000A13SLB5	10.0y	ms +41bp	150m
NRW-Städte #2	Fix	19.02.15	DE000A14KP45	10.0y	ms + 50bp	500m
NRW-Städte #3	Fix	10.06.15	DE000A161UQ4	7.0y	ms +40bp	250m
Mainz	Float	16.09.15	DE000A168YZ2	7.0y	FRN	150m
Dortmund	Float	09.03.16	DE000A2AAL07	6.0y	FRN	120m
Mainz	Float	27.04.16	DE000A2BPUH3	7.4y	FRN	125m
Bochum	Fix	11.05.16	DE000A2AATG1	10.0y	ms +50bp	115m
NRW-Städte #4	Fix	31.05.16	DE000A2AAWM3	10.0y	ms +49bp	125m
Mainz	Float	16.02.17	DE000A2DADA2	7.6y	FRN	100m
Dortmund	Fix	22.03.17	DE000A2E4YF9	10.0y	ms +35bp	140m
NRW-Städte #5	Fix	04.04.17	DE000A2DALY5	10.0y	ms +38bp	250m
Ludwigshafen	Fix	28.11.17	DE000A2GSSS7	10.0y	ms +22bp	150m
NRW-Städte #6	Fix	20.02.18	DE000A2G8VA5	10.0y	ms +24bp	250m
Mainz	Float	07.11.18	DE000A2NBJM1	2.3y	FRN	125m
DEU-Städte	Fix	28.11.18	DE000A2LQRG8	10.0y	ms +20bp	200m
Dortmund	Fix	14.10.19	DE000A2YN264	10.0y	ms +17bp	130m
München	Fix	11.02.20	DE000A254SP3	12.8y	ms +15bp	120m
Bochum	Fix	11.11.20	DE000A289FM3	10.0y	ms +23bp	250m
NRW-Städte #7	Fix	24.08.22	DE000A30VKN0	10.0y	ms +25bp	125m
Dortmund	Fix	23.05.23	DE000A351TQ3	7.0y	ms +38bp	110m

* nachträglich aufgestockt um EUR 75 Mio. ** nachträglich aufgestockt um EUR 100 Mio.

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

Überblick Kommunalanleihen

Ein Blick in den Rückspiegel liefert die wichtigsten Kennzahlen für die sieben bisher begebenen gemeinsamen Kommunalanleihen Nordrhein-Westfalens unter dem Ticker NRWGK.

Auftakt im Februar 2014

Die damals vierjährige Anleihe des Städte-Sextetts war mit einem Kupon von 1,125% p.a. ausgestattet. Das angepeilte Benchmarkvolumen wurde jedoch nicht erreicht. Zudem hofften die Kämmerer (berechtigterweise), gemeinsam einen größeren Kreis von Investoren anlocken zu können. 93% des Volumens wurden in Deutschland abgesetzt, zumeist zeichneten Sparkassen, Banken und Versicherer das Papier. Interessant für die Anleger war die bessere Streuung der Risiken: 28% des Volumens gingen bei der ersten gemeinsamen Kommunalanleihe nach Essen, je ein Fünftel nach Dortmund und Wuppertal. Insbesondere die Ruhr-Metropolen Dortmund und Essen hatten bereits damals nennenswerte Verbindlichkeiten akkumuliert.

Gemeinsame NRW-Kommunalanleihen (Ticker: NRWGK)

Gemeinsame Kommunalanleihe #1 (bereits fällig)

Stadt	Anteil	Volumen
Dortmund	20%	EUR 400 Mio.
Essen	28%	Kupon
Herne	8%	1,125%
Remscheid	18%	Laufzeit
Solingen	6%	4 Jahre
Wuppertal	20%	Aufstockung
Summe	100%	Ja
Begeben: Februar 2014		EUR +100 Mio.

Gemeinsame Kommunalanleihe #2

Stadt	Anteil	Volumen
Bochum	25%	EUR 500 Mio.
Essen	40%	Kupon
Herne	10%	1,125%
Remscheid	5%	Laufzeit
Solingen	10%	10 Jahre
Wuppertal	10%	Aufstockung
Summe	100%	Nein
Begeben: Februar 2015		

Gemeinsame Kommunalanleihe #3 (bereits fällig)

Stadt	Anteil	Volumen
Bielefeld	20%	EUR 250 Mio.
Essen	20%	Kupon
Gelsenkirchen	24%	1,25%
Hagen	16%	Laufzeit
Remscheid	20%	7 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: Juni 2015		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #4

Stadt	Anteil	Volumen
Hagen	30%	EUR 125 Mio.
Remscheid	30%	Kupon
Solingen	40%	1,00%
Summe	100%	Laufzeit
		10 Jahre
		Aufstockung
Begeben: Mai 2016		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #5

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	42%	EUR 250 Mio.
Gelsenkirchen	30%	Kupon
Remscheid	16%	1,00%
Solingen	12%	Laufzeit
		10 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: April 2017		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #6

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	44%	EUR 250 Mio.
Hagen	16%	Kupon
Herne	16%	1,375%
Remscheid	8%	Laufzeit
Solingen	16%	10 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: Februar 2018		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #7

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	44%	EUR 125 Mio.
Hagen	32%	Kupon
Remscheid	24%	1,95%
		Laufzeit
		10 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: August 2022		Nein

Zwischenfazit: Kommunen sind nicht insolvenzfähig

Als Zwischenfazit ist festzuhalten: Grundsätzlich sind Kommunen nicht insolvenzfähig. Eine Zahlungsunfähigkeit einer Kommune ist gem. §128 Abs. 2 GO NRW (Gemeindeordnung für das Land Nordrhein-Westfalen) und §12 Abs. 1 Insolvenzordnung nicht möglich. Letztlich haften das Land für die Kommunen und gemäß Prinzip der Bundestreue der Bund für die Länder (implizit).

Nachfolgetransaktionen

Die am 6. Februar 2014 begebene NRW Städteanleihe #1 wurde im November des gleichen Jahres erfolgreich um EUR 100 Mio. aufgestockt und erreichte dadurch Benchmarkformat. Nach dem gelungenen Debüt der NRWGK #1 konnte die Nachfolgetransaktion (NRWGK #2) ein Jahr später ebenfalls erfolgreich am Kapitalmarkt platziert werden. „Nur“ fünf Kommunen haben sodann die dritte gemeinsame Städteanleihe emittiert. Bei der Transaktion im Juni 2015 wurden EUR 250 Mio. für sieben Jahre eingesammelt, wobei der größte Anteil dieses Mal nach Gelsenkirchen ging (24%). Abermals wurde die Transaktion schwerpunktmäßig bei inländischen Kreditinstituten platziert. Bei der Transaktion Ende Mai 2016 wurden EUR 125 Mio. für zehn Jahre eingesammelt. Neu war, dass es mit Hagen (30%), Remscheid (30%) und Solingen (40%) nur drei Teilnehmer gab. Das Segment großvolumiger (gemeinsamer) Städteanleihen durfte spätestens zu diesem Zeitpunkt ohne Umschweife als eigenständige Assetklasse im Kapitalmarkt bezeichnet werden. Ende März 2017 war zu vernehmen, dass sich bei der fünften gemeinsamen Transaktion wieder vier Städte zusammaten. Darüber hinaus war von einem Volumen in Höhe von EUR 250 Mio. (no-grow) und einer Laufzeit von zehn Jahren bei einem Pricing von ms +38bp die Rede. 12% des Emissionsvolumens wurden in den benachbarten Benelux-Staaten platziert. 57% nahmen Geschäftsbanken und Sparkassen in ihre Bücher, 39% zeichneten institutionelle Investoren. Ebenso zu nennen sind hier Ludwigshafen, Dortmund, Bochum und Mainz – Letztere sind gern mit Floatern am Markt. 2018 stand die bereits sechste NRW-Städteanleihe zur Platzierung an: Die Städte Essen, Hagen, Herne, Remscheid und Solingen haben gemeinsam EUR 250 Mio. (no-grow) im zehnjährigen Laufzeitenbereich eingeworben. Die erste gemeinsame NRWGK ist zudem am 13.02.2018 fällig geworden. Während wir hier nicht auf SSD eingehen (siehe Hannover-Green), sei noch der im November begebene Floater der Stadt Mainz genannt, der bis März 2021 lief und EUR 125 Mio. umfasste. Das Highlight 2018 war jedoch die ebenfalls im November emittierte neuartige deutsche Städteanleihe Nr. 1 (DEUSTD). 2019 war es im Segment der Kommunalanleihen eher ruhig. Immerhin konnten wir Mitte Oktober eine zehnjährige IHS der Stadt Dortmund verzeichnen, das Volumen betrug EUR 130 Mio. Anfang Dezember wurde zudem der besagte 2009 begebene Bond der Stadt Hannover fällig. In 2020 wehte wieder frischer Wind in dem Segment der Kommunalanleihen: Die Stadt München begab sich im Februar an den Kapitalmarkt und emittierte einen Social Bond mit zwölfjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 120 Mio. Die finanziellen Mittel der Anleihe sollen dazu dienen, bezahlbaren Wohnraum zu sichern. Im gleichen Jahr im November begab zudem die Stadt Bochum eine Anleihe und sammelte dadurch EUR 250 Mio. ein – das Orderbuch für diese Transaktion betrug EUR 345 Mio. Machen wir einen Sprung in das Jahr 2022: Im April konnte eine Tilgungsanleihe der Stadt Hannover i.H.v. EUR 50,1 Mio. beobachtet werden. Es folgte die NRWGK #7 im August. Die Städte Essen, Hagen und Remscheid platzierten erfolgreich EUR 125 Mio. für zehn Jahre am Markt, der Kupon lag bei 1,95%. Die erste Jahreshälfte 2023 war recht ruhig am Kommunalanleihenmarkt. Einzig die Stadt Dortmund sammelte im Mai EUR 110 Mio. über sieben Jahre ein. Wir setzen dennoch auf eine Fortsetzung des Tickers DEUSTD, welche wieder eine spezielle Note hätte – insbesondere je nach Zusammensetzung.

Jede Stadt haftet entsprechend ihres Anteils

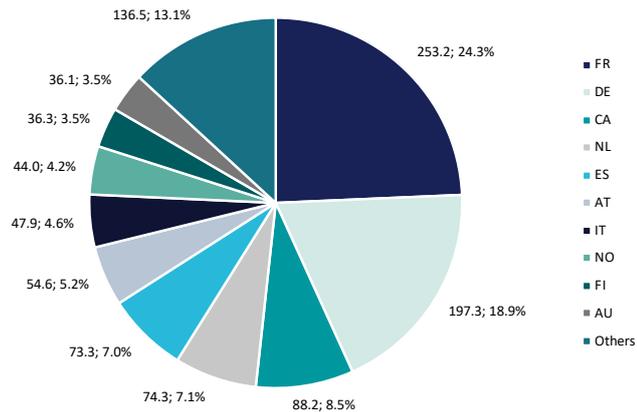
Vermeintlich interessant wird der Fall, wenn ein Schuldner bei der Rückzahlung der Anleihe in Verzug geraten oder zahlungsunfähig werden sollte. Dann ist die Haftung im Verbund der herausgebenden Städte wie folgt geregelt: Gemeinsame Schuldner der Anleihe sind die jeweiligen beteiligten Städte, die nur entsprechend ihres Anteils an der Anleihe haften. Analog zu diesen Anteilen sind auch die Zinszahlungen zu leisten. Davon nicht betroffen zeigt sich die Kreditwürdigkeit bzw. das Rating für die Städte, wenn innerhalb der Laufzeit oder zum Zeitpunkt der Rückzahlung der Anleihe bei einer der herausgebenden Städte eine finanzielle Schieflage auftreten würde. Aus den zuvor genannten Gründen können keine „finanziellen Probleme“ (im engeren Sinne) entstehen. Kommunen sind zudem nicht geratet, ebenso wie alle gemeinsamen Städteanleihen. Dieses Konstrukt ist für manche Investoren auch die Krux: Oft bedarf jeder Teilnehmer aus dem Emittentenkreis einer gesonderten Prüfung, zudem wechseln die teilnehmenden Kommunen oft von Anleihe zu Anleihe.

Fazit und Ausblick

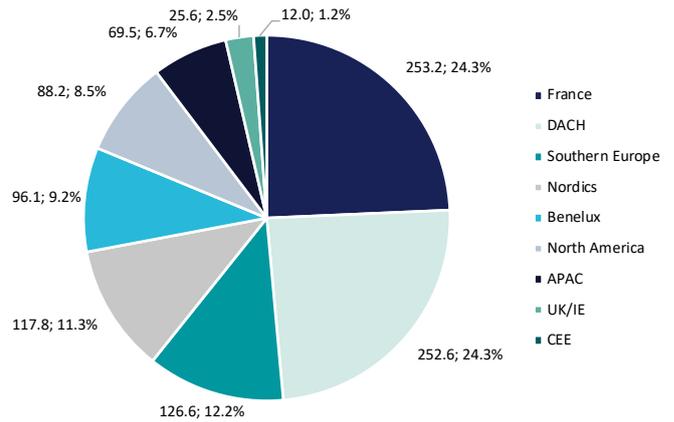
Auch künftig dürften sich Städte oder Kommunen regelmäßig zusammenschließen und gemeinsame Anleihen begeben. Eines der entscheidenden Argumente für die Emittenten dürfte unverändert darin liegen, durch die vergleichsweise höheren Emissionsbeträge für eine breitere Investorenschaft interessant zu werden, was sich wiederum günstig auf die Refinanzierungskosten auswirken dürfte. Hinzu kommt, dass der mit einer Stadtanleihe verbundene regulatorische Aufwand sowie entstehende Kosten für die beteiligten Städte allein oftmals zu hoch sind. Als sinnvolle Alternative dient daher das Schuldscheindarlehen, welches im Vergleich zu einer Inhaberschuldverschreibung aufgrund der schlanken Dokumentation und dem hohen Bekanntheitsgrad sowie Akzeptanz bei Investoren Vorteile bietet. Wenngleich SSD zudem in den vergangenen Jahren auch erheblich an Bekanntheit bei internationalen Investoren gewonnen haben, dürften sie immer noch nicht so vertraut sein wie klassische Bonds. Auch wenn das Volumen der ersten deutschen Städteanleihe über die Ländergrenzen hinweg mit EUR 200 Mio. nicht hoch war, aber der Mix der Kommunen interessant ist, kann doch festgehalten werden, dass der Zusammenschluss von Städten und Kommunen auch künftig über Landesgrenzen hinweg funktionieren dürfte. Mit Blick auf ESG-Themen dürften viele Kommunen ohne ein bisher passendes Framework dennoch vor ähnlichen Herausforderungen stehen. In der Praxis könnten allerdings die teils starren kommunalen Finanzgesetze diesem Vorgehen in der Anbahnung ein paar Hürden darstellen, die vor einer erfolgreichen Transaktion genommen werden müssten. Dies geht z.B. Münster seit September 2021 an. Ferner stellen gemeinsam begebene Anleihen häufig einen bürokratischen Aufwand für institutionelle Investoren dar, da diese (je nach interner Richtlinie) für jede Kommune eine separate Kreditlinie benötigen. Insgesamt dürfte das ESG-Thema jedoch für weiteren Auftrieb sorgen, da viele Kommunen mit ähnlichen Fragestellungen zu kämpfen haben dürften, um sich zukunftssicher aufzustellen.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



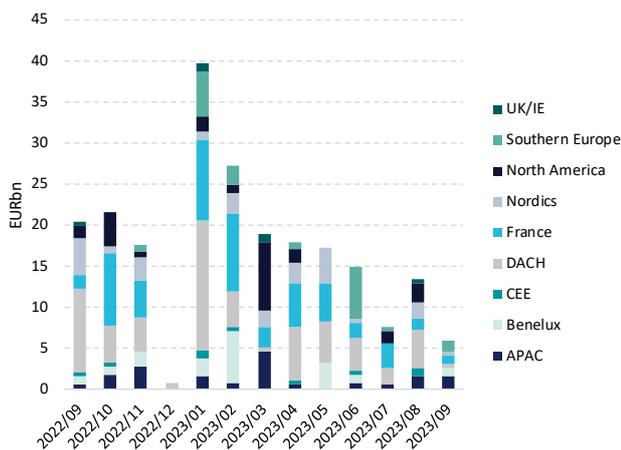
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



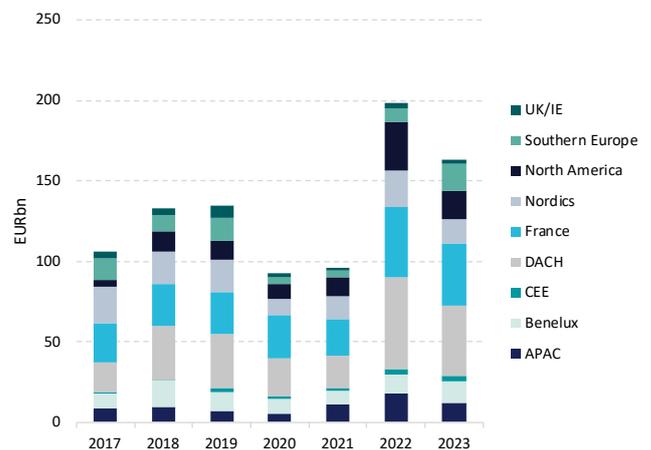
Top-10 Jurisdiktionen

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	4.1	1.13
3	CA	88.2	65	0	1.33	5.5	2.8	1.08
4	NL	74.3	75	2	0.92	10.8	6.5	1.06
5	ES	73.3	58	6	1.15	11.2	3.3	1.95
6	AT	54.6	93	4	0.58	8.2	4.8	1.35
7	IT	47.9	57	2	0.81	8.9	3.7	1.51
8	NO	44.0	53	12	0.83	7.4	3.7	0.62
9	FI	36.3	40	4	0.89	7.0	3.6	1.28
10	AU	36.1	35	0	1.03	7.1	3.3	1.49

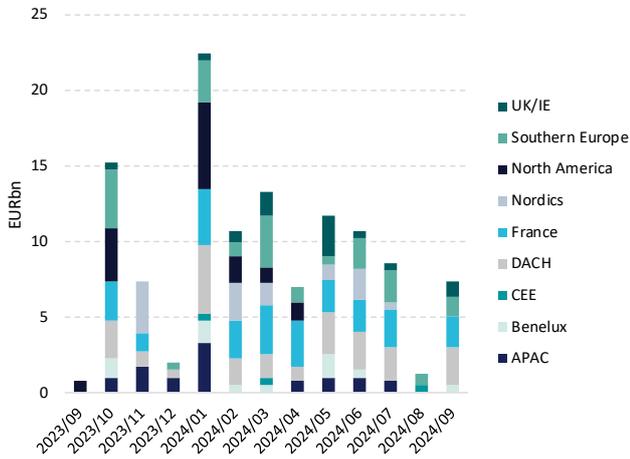
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



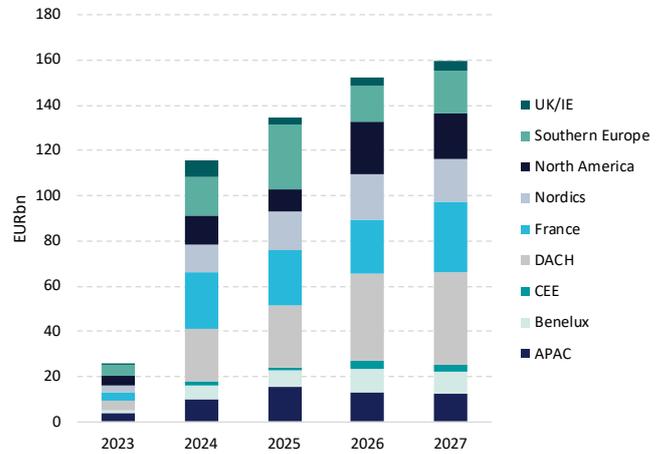
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



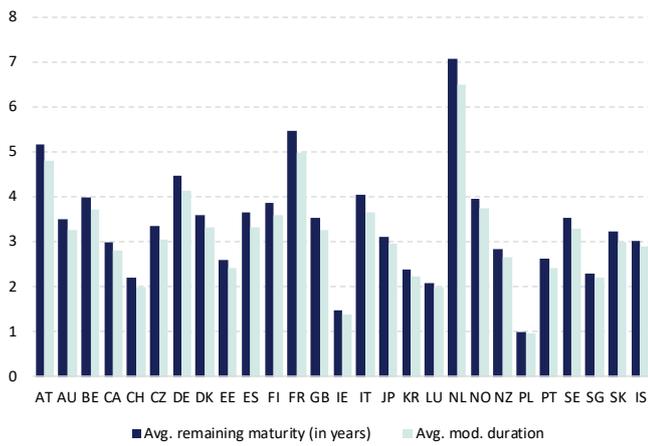
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



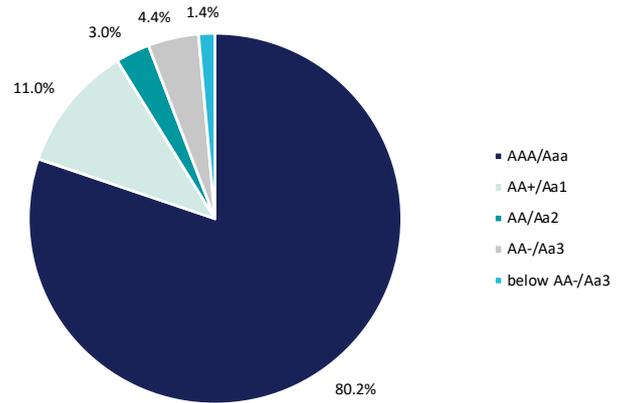
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



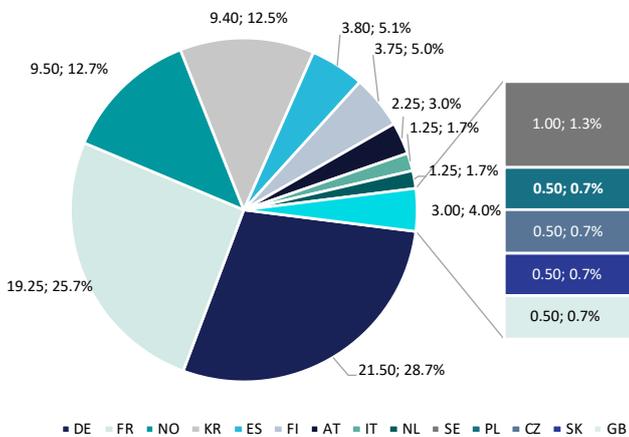
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



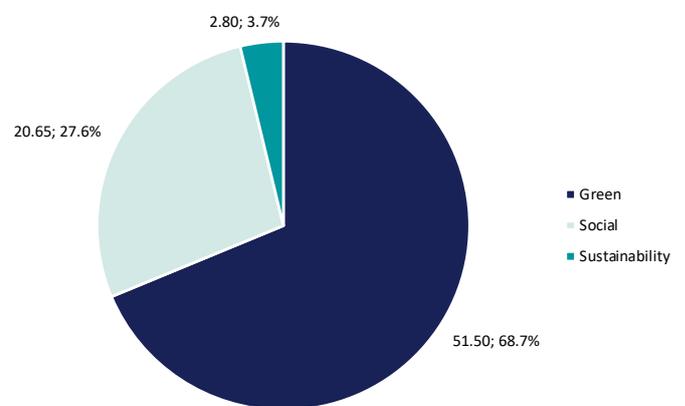
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

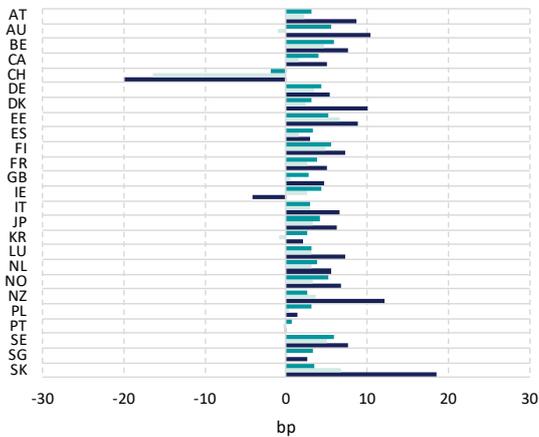


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

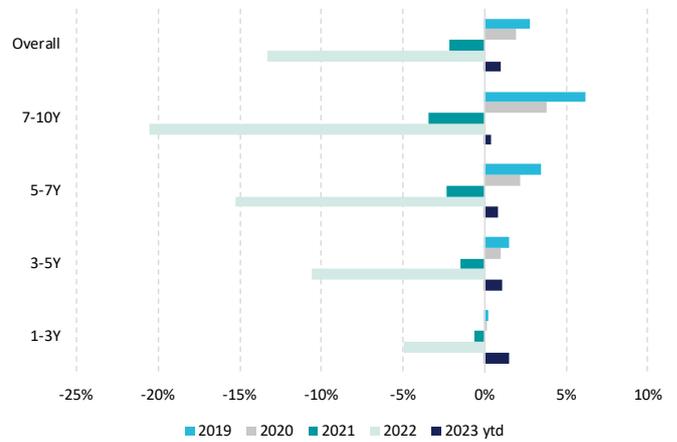


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

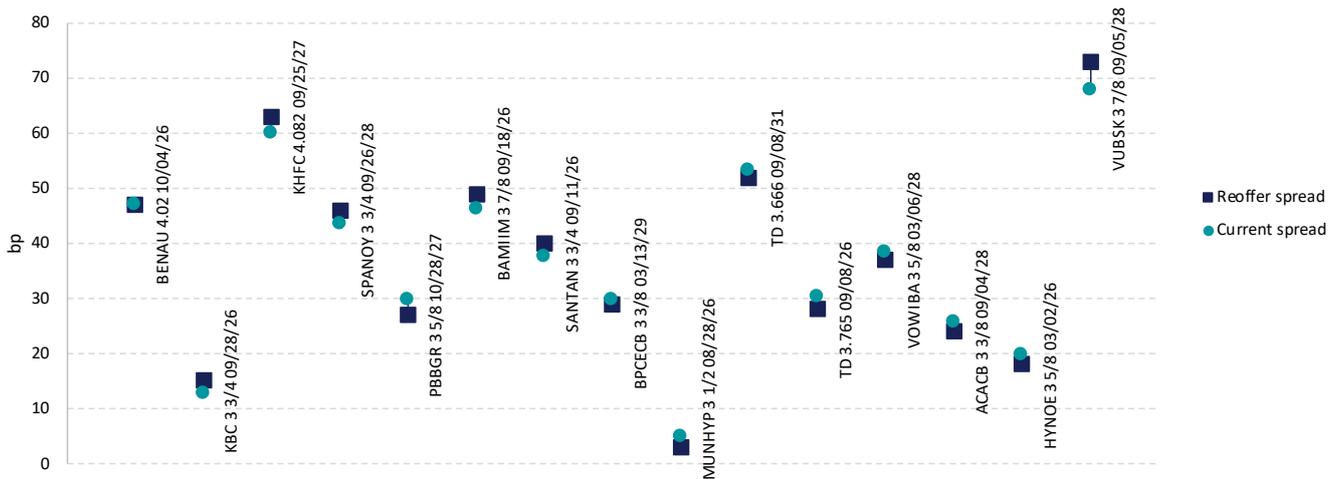
Spreadveränderung nach Land



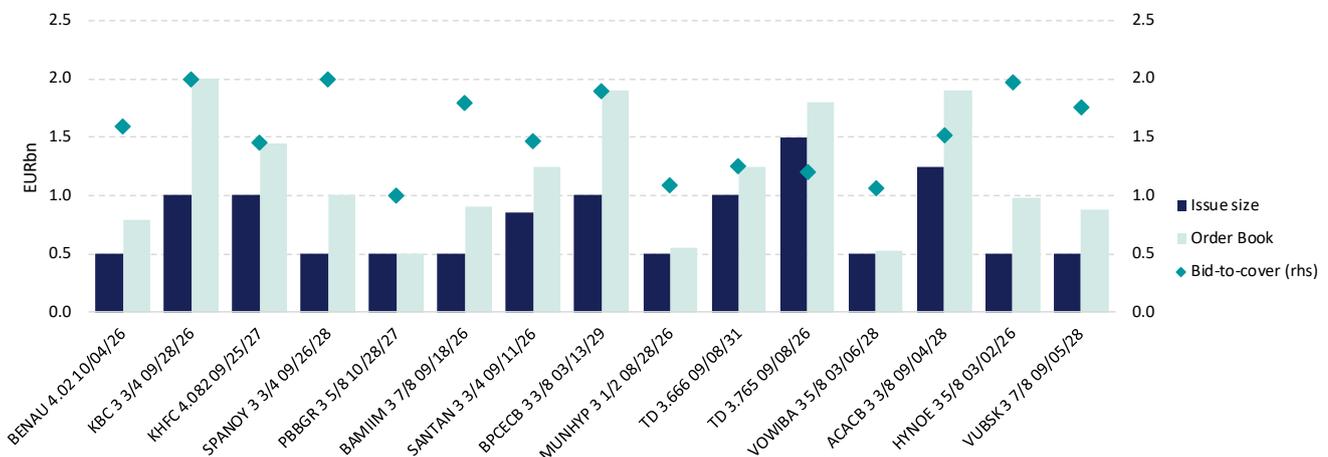
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

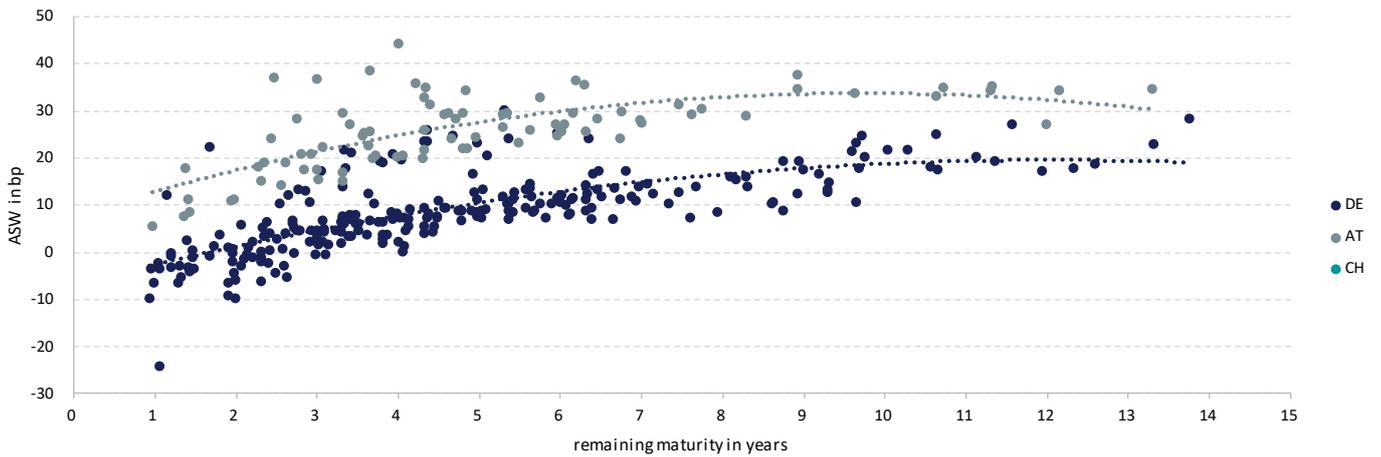


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

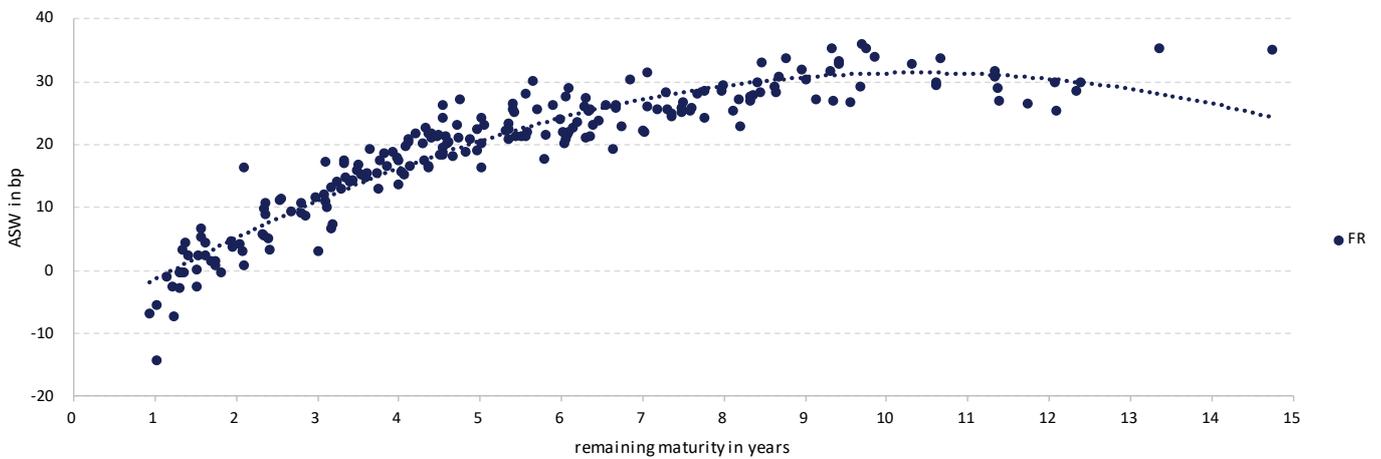


Spreadübersicht¹

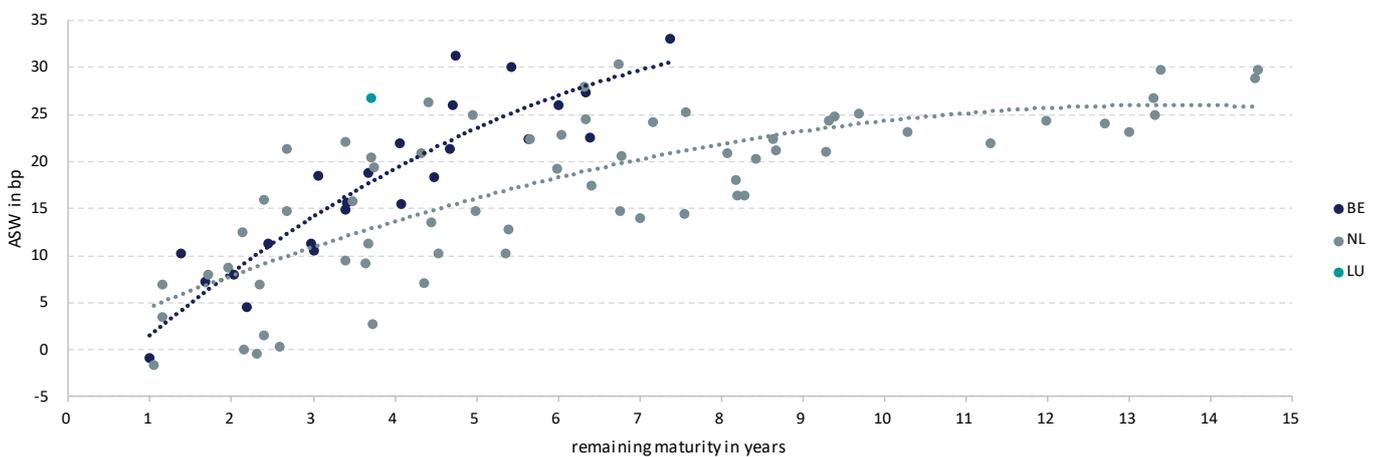
DACH 



France 

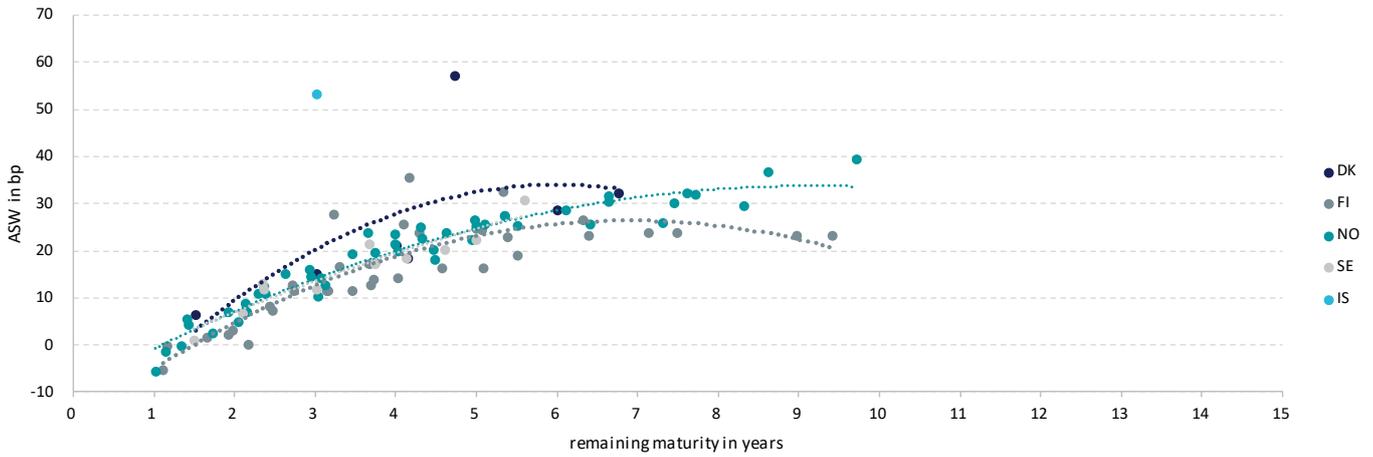


Benelux 

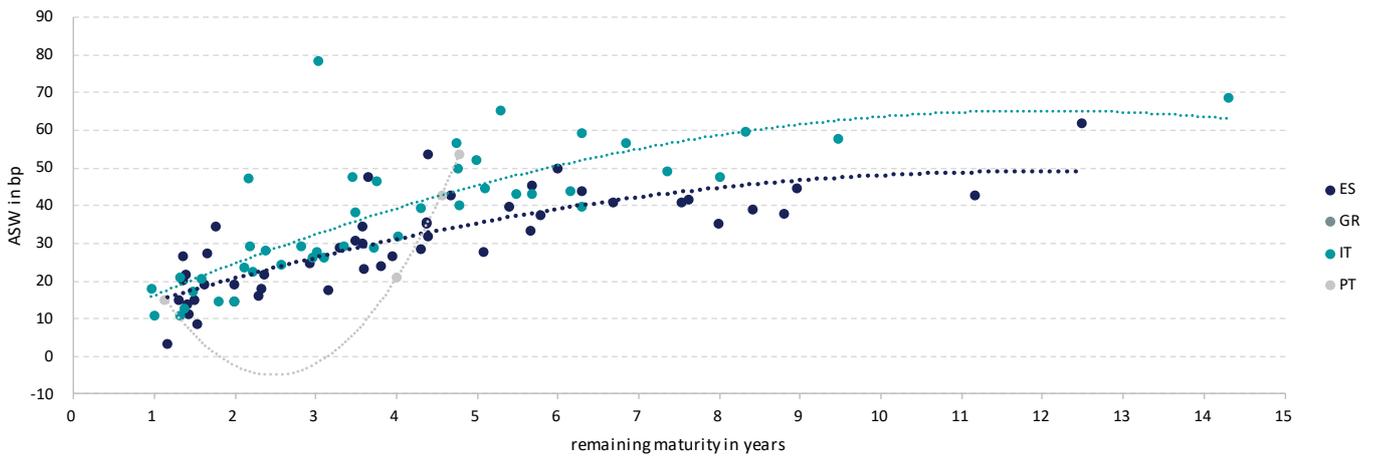


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

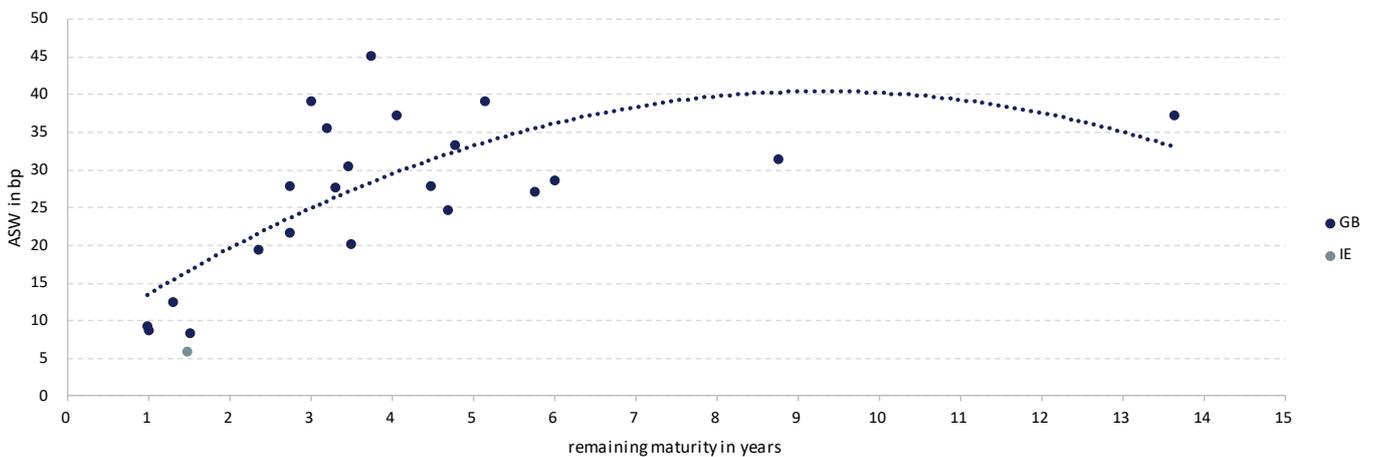
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



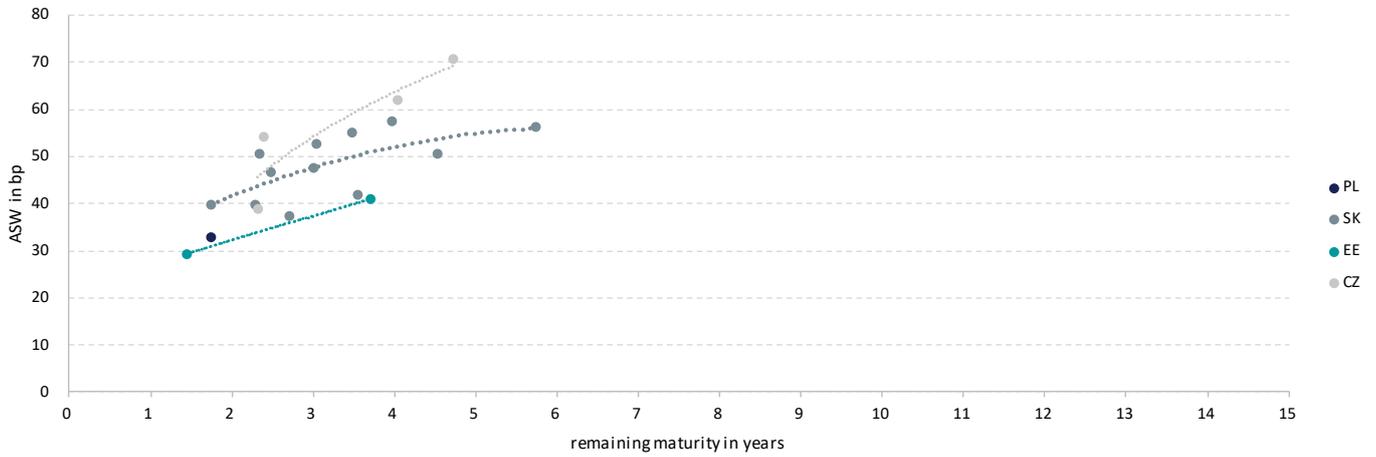
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



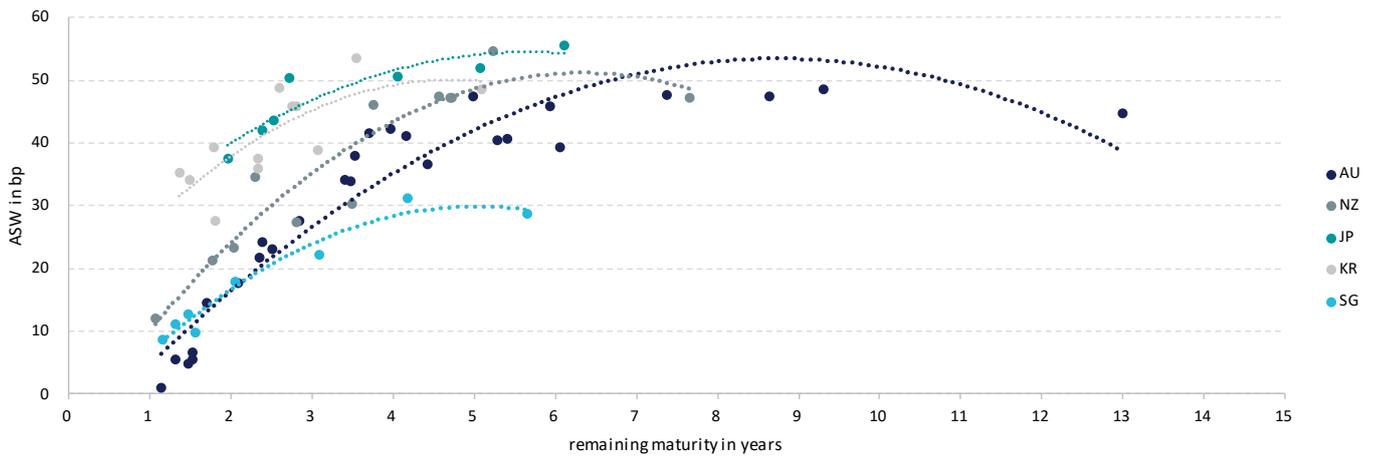
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



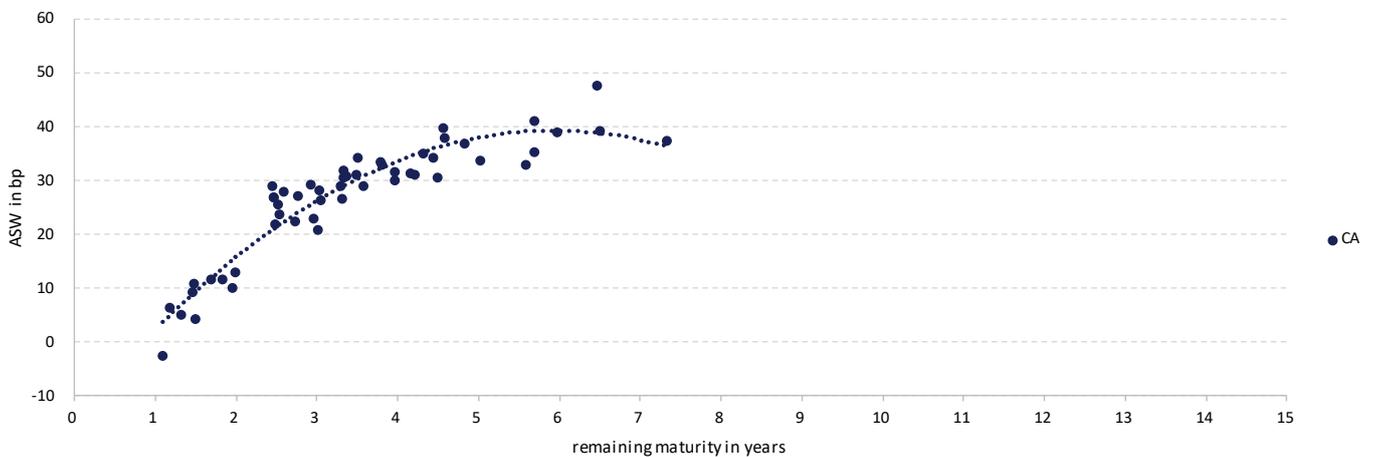
CEE 



APAC 



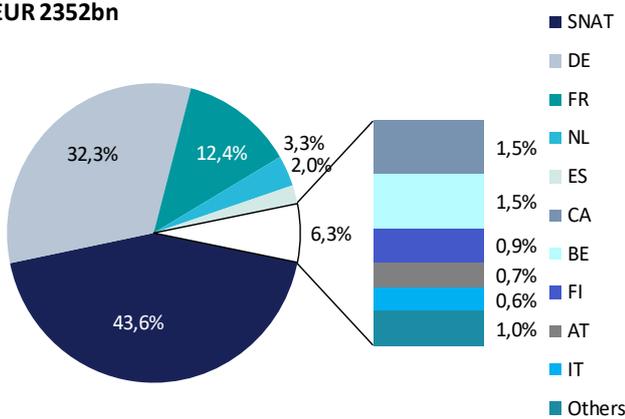
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

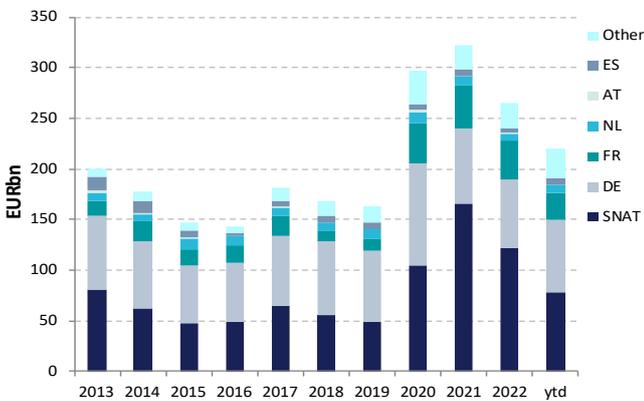
EUR 2352bn



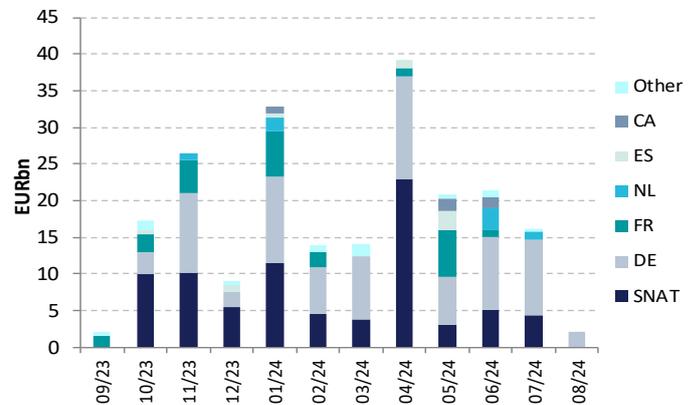
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.025,9	229	4,5	7,9
DE	760,5	567	1,3	6,1
FR	292,0	197	1,5	5,9
NL	78,0	68	1,1	6,7
ES	47,5	65	0,7	4,6
CA	35,7	25	1,4	4,3
BE	35,2	38	0,9	10,7
FI	22,2	24	0,9	4,9
AT	16,8	20	0,8	4,5
IT	15,0	19	0,8	4,5

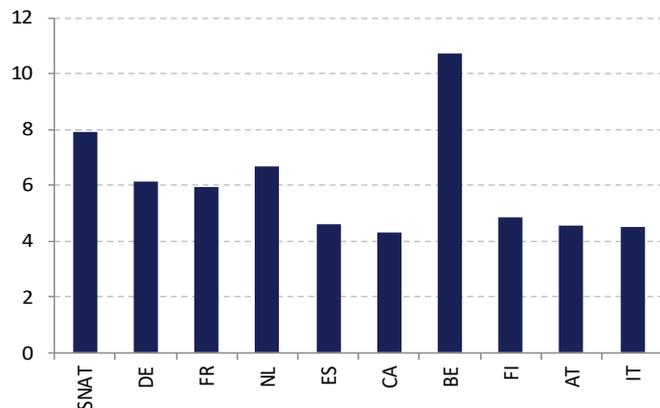
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



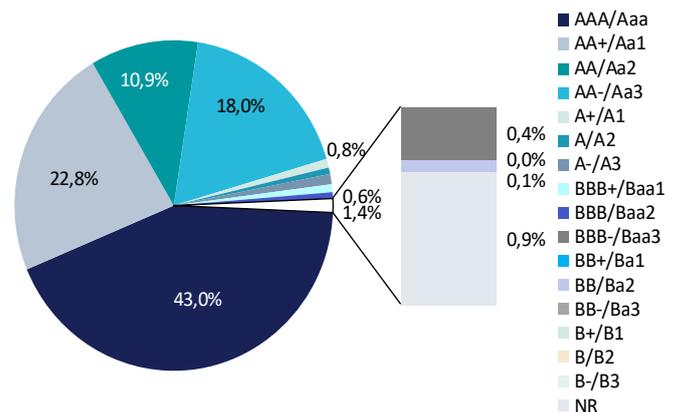
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



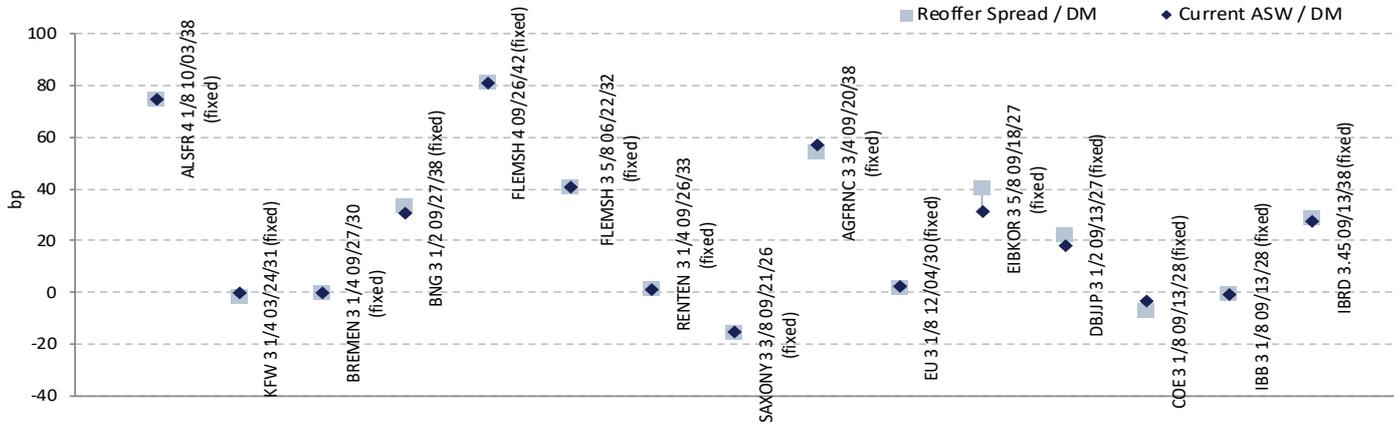
Vol. gew. Modified Duration nach Land



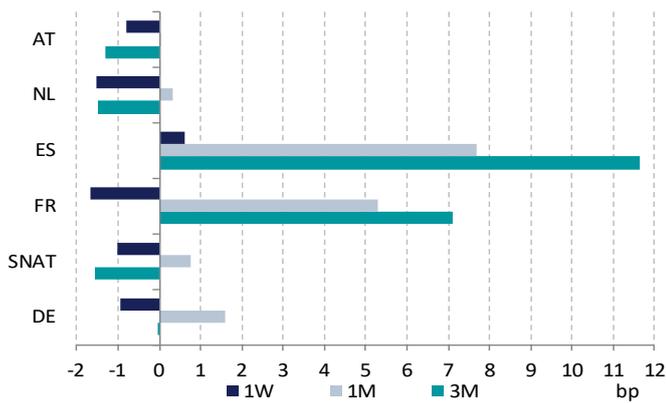
Ratingverteilung (volumengewichtet)



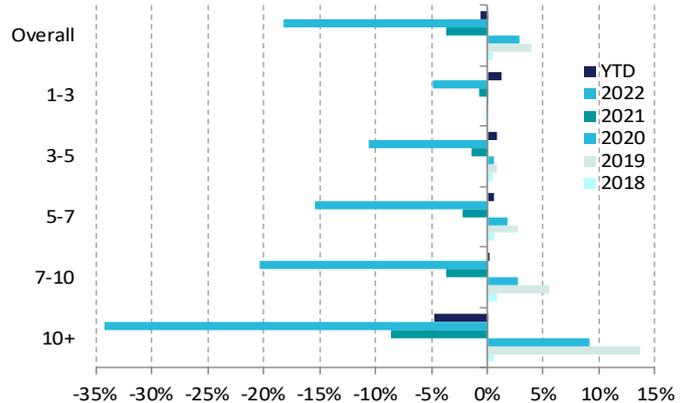
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



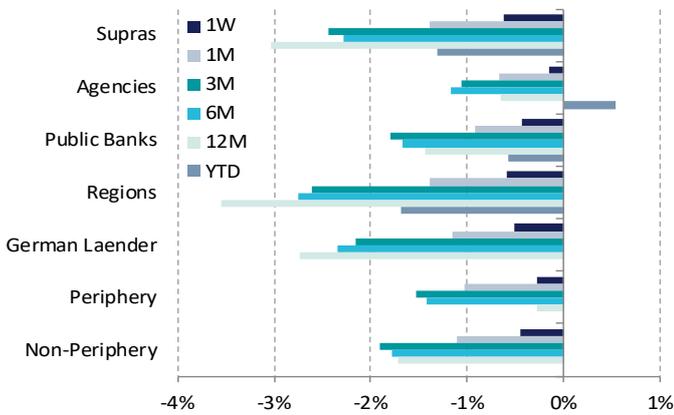
Spreadentwicklung nach Land



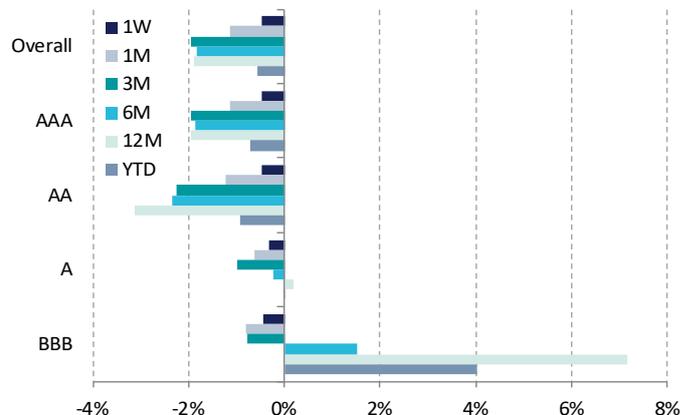
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

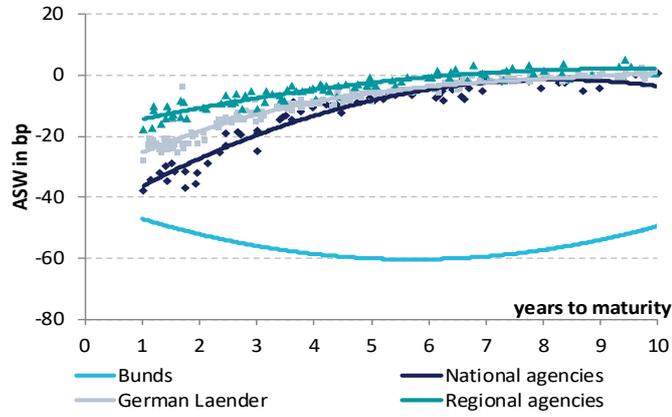


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

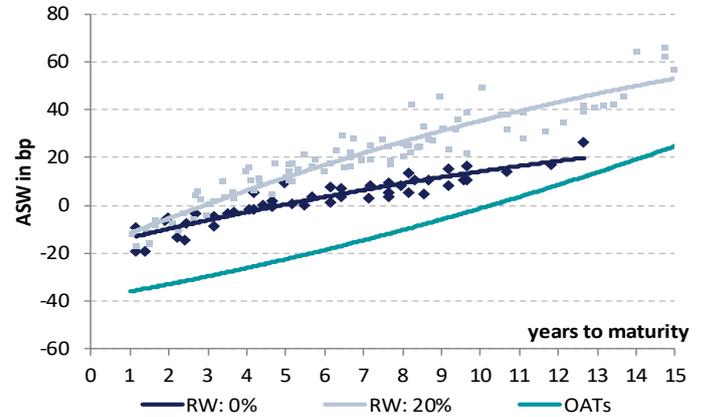


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

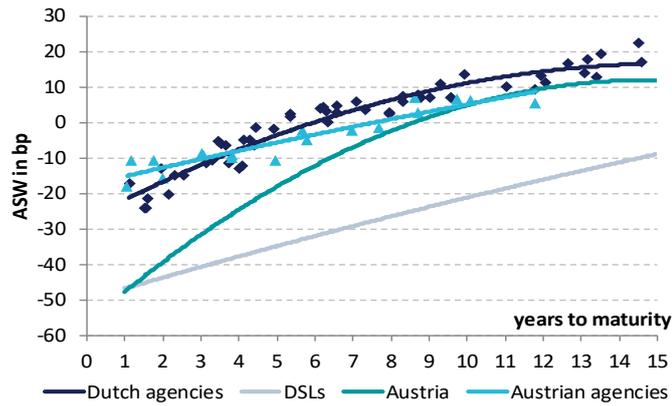
Germany (nach Segmenten)



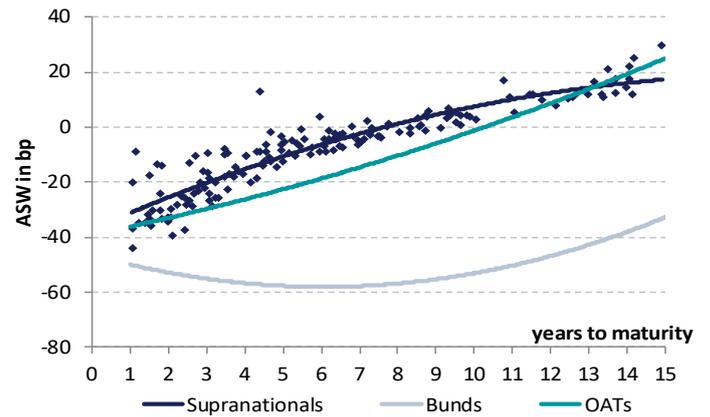
France (nach Risikogewichten)



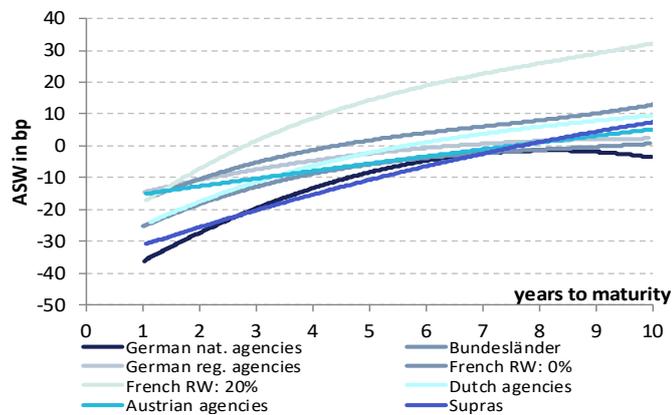
Netherlands & Austria



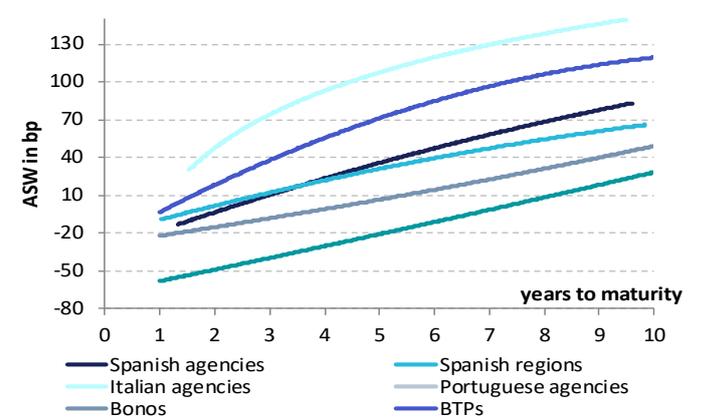
Supranationals



Core



Periphery



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

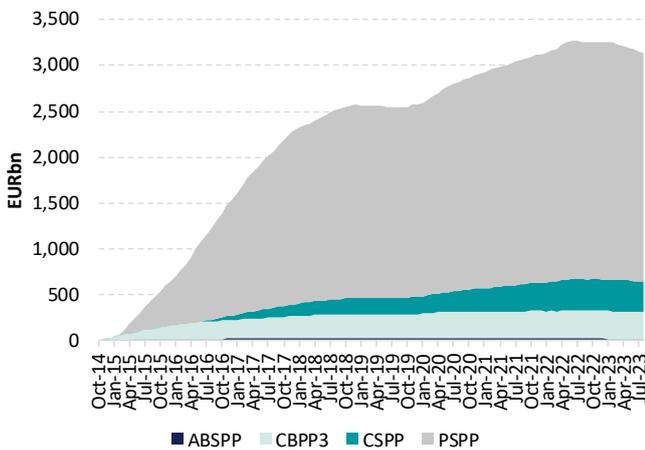
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

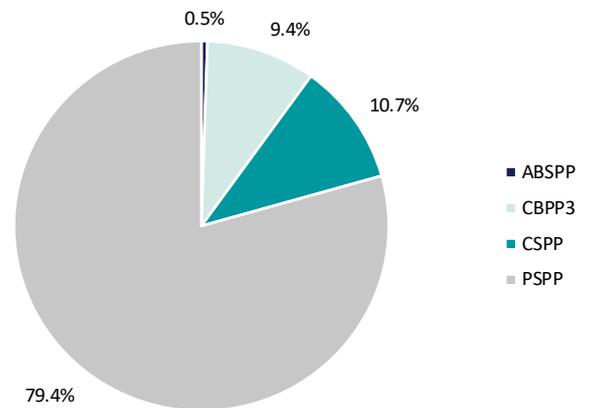
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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



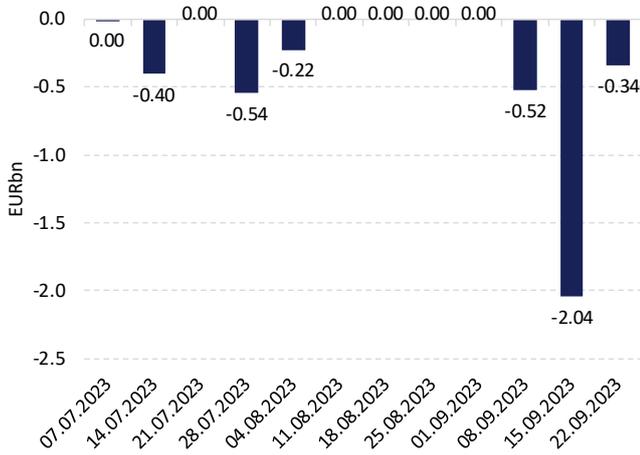
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



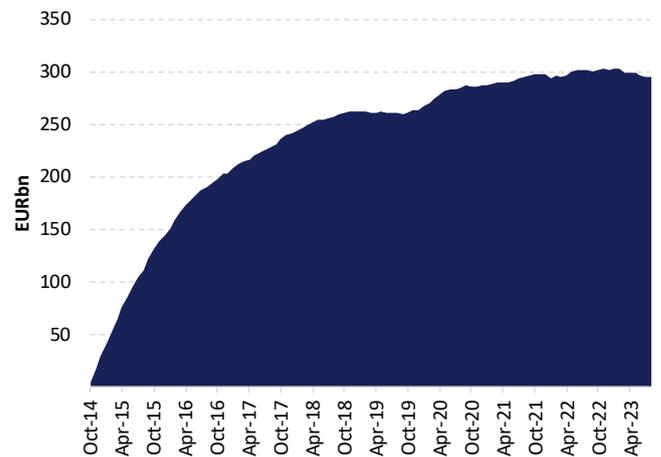
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

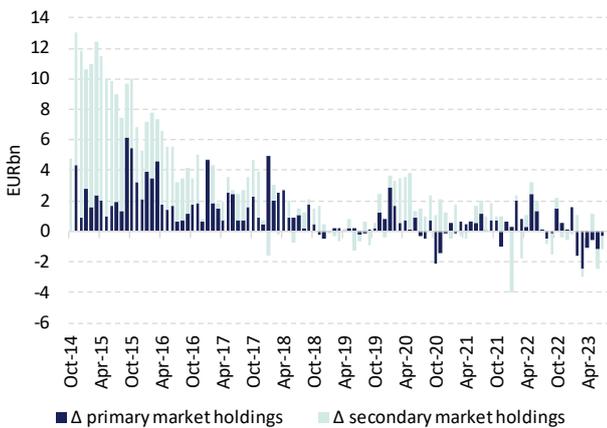
Wöchentliches Ankaufsvolumen



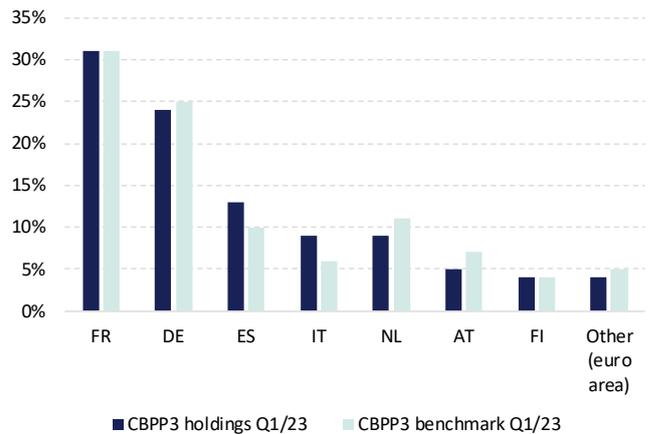
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

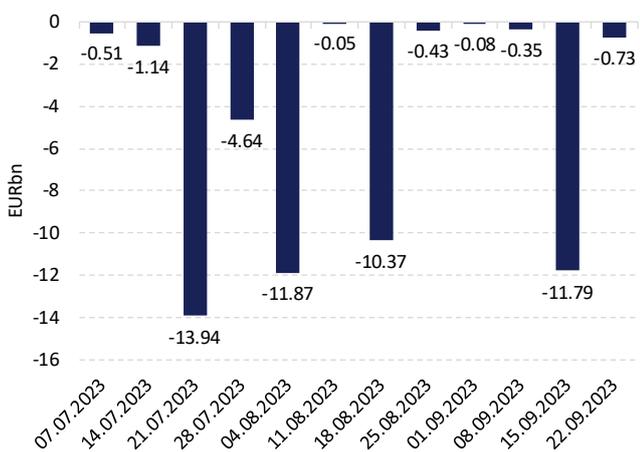


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

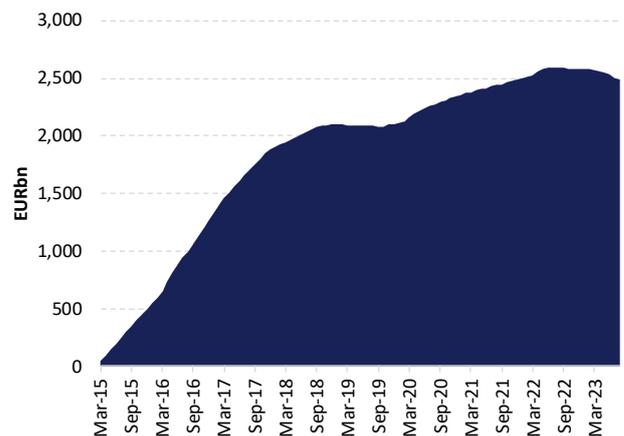


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

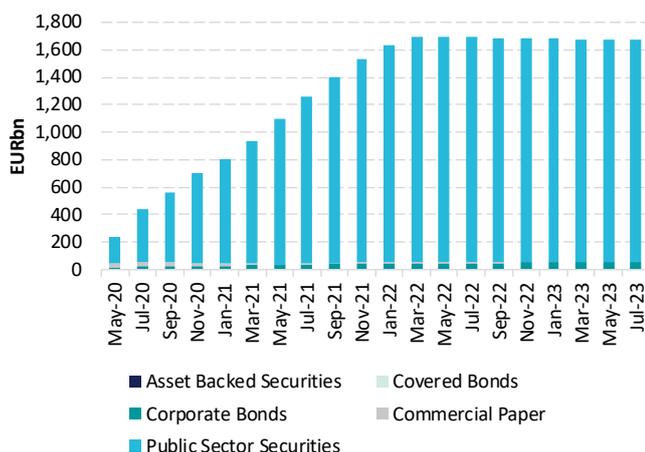


Entwicklung des PSPP-Volumens

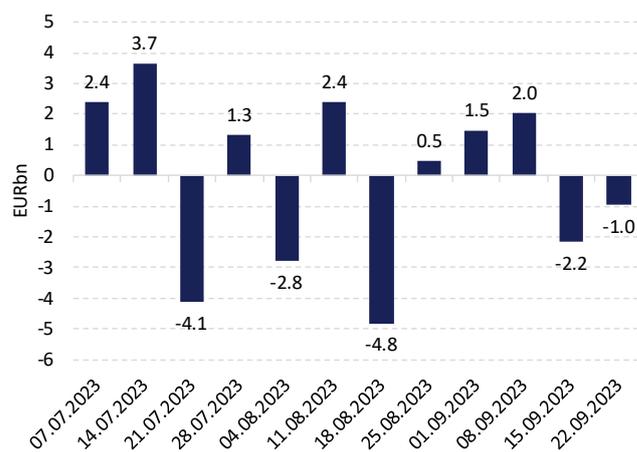


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

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
27/2023 ♦ 20. September	<ul style="list-style-type: none"> Neuzugang im EUR-Benchmarksegment: Bendigo and Adelaide Bank will Emittentenkreis in Australien erweitern Teaser: Issuer Guide - Österreichische Agencies 2023
26/2023 ♦ 13. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022 Teaser: Issuer Guide - Niederländische Agencies 2023
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

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-Leitzinsen: Reiseziel erreicht, längere Verweildauer gebucht](#)

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warenmingsgeschäfte 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: 27. September 2023 (08:52 Uhr)