



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Ein Covered Bond-Blick auf Belgien	8
Funding kanadischer Provinzen im Überblick	13
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	27
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
norman.rudschuck@nordlb.de

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Weiter nur vereinzelte Deals

Die Schwächephase am Primärmarkt hält an und das Marktumfeld für Covered Bonds bleibt geprägt von der Fokussierung auf die kürzeren Laufzeiten. Das schon seit einigen Handelstagen vorherrschende Risk Sentiment ist auch nicht ohne Konsequenzen für das EUR-Benchmarksegment, welches sich in der Folge einem allgemeinen Aufwärtstrend bei den Spreads nicht entziehen kann. Insgesamt gingen in der Zeit seit der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation (vgl. [Covered Bond & SSA View](#) vom 26. September) fünf Emittenten auf die Investoren zu. Zunächst platzierte am 26. September die slowenische Prima Banka Slovensko (Ticker: PKBSK) erfolgreich einen Bond in Höhe von EUR 500 Mio. (2,0y). Der Deal startete mit einer anfänglichen Guidance von ms +58bp area in die Vermarktungsphase und konnte bei ms+ 56bp festgezurt werden. Die Orderbücher zeigten sich mit EUR 860 Mio. ordentlich gefüllt. Nach einer achttägigen Verschnaufpause kamen die Kookmin Bank (Ticker: CITNAT) und die Compagnie de Financement Foncier (Ticker: CFF) an den Markt. Die Kookmin Bank ging mit einer gedeckten Anleihe in Höhe von EUR 500 Mio. (3,5y) und einer anfänglichen Guidance von ms +58bp area auf die Investoren zu. Der Deal war mit einer Bid-to-cover-Ratio von 1,9x deutlich überzeichnet. Im Vermarktungsprozess engte sich der Spread um drei Basispunkte auf ms +55bp ein. Bei der fünfjährigen Emission der CFF handelt es sich um ein ESG-Debüt in Form eines Social Bonds. Das Institut plant mit den Erlösen Darlehen für den sozialen Wohnungsbau sowie das Gesundheitswesen zu finanzieren. Der bereits zum Start in die Vermarktung auf EUR 500 Mio. festgelegte Deal wies mit einer Bid-to-cover-Ratio von 6,2x ein sehr hohes Investoreninteresse auf. Mit einer angepassten Guidance wurde zwei Stunden nach Öffnung der Bücher die anfängliche Preisvorstellung von ms +40bp area um sechs Basispunkte reduziert. Der finale Reoffer-Spread notierte schließlich bei ms +32bp. Dieser Deal führt nach unserem Dafürhalten einmal mehr vor Augen, dass sowohl der Faktor „ESG“ als auch die anfängliche Begrenzung auf eine kleine Benchmarksizes zu einer relativ hohen Nachfrage und mehr Spielräumen beim Pricing beitragen können. Vor diesem Hintergrund konnte gestern, mit der Caisse Francaise de Financement Local (Ticker: CAFFIL), eine weitere französische Emittentin erfolgreich einen ESG-Bond am Markt platzieren. Der grüne Covered Bond in Höhe von EUR 750 Mio. (Orderbuch: EUR 3,5 Mrd.; 5,3y; Guidance: ms +38bp area) stieß ebenfalls auf großes Investoreninteresse und konnte bei ms +32bp gepricing werden. Am gleichen Tag zeigte sich auch die Nationale-Niederlande Bank N.V. (Ticker: NNGRNV) mit einem Covered Bond über EUR 750 Mio. (Orderbuch: EUR 1,3 Mrd.; 3,0y) am Markt. Der Reoffer-Spread lag mit ms +20bp vier Basispunkte unterhalb der anfänglichen Guidance.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAFFIL	FR	10.10.	FR001400LDK9	5.3y	0.75bn	ms +32bp	- / Aaa / AA+	X
NN Bank	NL	10.10.	NL0015001R87	3.0y	0.75bn	ms +20bp	- / - / AAA	-
Kookmin Bank	KR	05.10.	XS2681940370	3.5y	0.50bn	ms +55bp	AAA / - / AAA	-
CFF	FR	05.10.	FR001400L933	5.3y	0.50bn	ms +32bp	- / Aaa / AAA	X
Prima Banka	SK	26.09.	SK4000023834	2.0y	0.50bn	ms +56bp	- / Aaa / -	-

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

Moody's zeigt Auswirkungen einer erhöhten Bankenabgabe in den Niederlanden auf...

In einem aktuellen Sektorbericht nehmen die Ratingexperten von Moody's Stellung zu den Auswirkungen einer erhöhten Bankenabgabe in den Niederlanden. Am 21. September beschloss das niederländische Parlament die Bankenabgabe um EUR 350 Mio. zu erhöhen, was immerhin einem Anteil von 2,3% der jährlichen Profite der drei größten niederländischen Banken entspricht. Die Abgabe ist nur ein Baustein in einer umfassenderen Novellierung der niederländischen Steuergesetzgebung, welche die Profite von niederländischen Banken beeinflussen wird. Laut Moody's kommt die Erhöhung zu einem Zeitpunkt, indem die Geldhäuser des Landes stark vom Zinsanstieg profitieren, aber auch mit einer gedämpften Kreditvergabe, der Erwartung steigender Fundingkosten sowie höheren Personalkosten konfrontiert sind. Mit den zusätzlichen Steuereinnahmen plant die niederländische Regierung Haushalte mit geringerem Einkommen zu unterstützen, was sich positiv auf die Schuldentilgungsfähigkeit dieser auswirken wird. Die Ratingexperten erwarten, dass die Erhöhung der Abgabe – für die eine finale Zustimmung des Senats noch aussteht – die Erträge der Banken in den Niederlanden weniger stark beeinflusst, als es für vergleichbare Gesetze in Italien oder Spanien gelten würde.

... und sieht Bankensektor in Norwegen durch Finanzkraft des Staates unterstützt

In einem immer stärker durch übergreifende Unsicherheitsfaktoren geprägten Marktumfeld richtet sich auch bei Covered Bonds der Fokus zunehmend auf mögliche Risiken. Potenzielle Risikofaktoren hat Moody's jüngst für die Banken in Norwegen thematisiert. So benannten sie die Bedeutung des kapitalmarktbasiereten Fundings für die Institute des Landes genauso wie die hohe Verschuldung der Haushalte sowie die gestiegenen Immobilienpreise. Insgesamt profitierten die norwegischen Banken jedoch insbesondere von der Finanzkraft des Staates sowie der Tatsache, dass sie in einem wohlhabenden Land operieren. In Bezug auf den nunmehr prominenter gewordenen Risikofaktor der gewerblichen Immobilienfinanzierung, sieht die Agentur bisher einen nur geringen Preisrückgang in Norwegen. Zudem wäre auf Seiten der Kreditinstitute das individuelle Exposure im CRE-Segment nach wie vor handelbar.

S&P äußert sich Covered Bonds in Finnland und Schweden

Standard & Poor's hat sich jüngst mit den Änderungen der Covered Bond-Gesetzgebung in Finnland auseinandergesetzt. Die Risikoexperten von S&P sind der Ansicht, dass die neue Gesetzgebung in Finnland das alte Covered Bond-Gesetz in einigen Punkten erweitert, aber diese die Analyse von S&P nicht signifikant beeinflussen. Zu den Änderungen gehört u.a. die Einführung des Liquiditätspuffers von 180 Tagen. Die Ratingexperten von S&P sind der Ansicht, dass das novellierte Gesetz weiterhin alle Anforderungen erfüllt, damit Covered Bonds über ein höheres Rating verfügen können als ihre Emittenten. Eine wesentliche Folgewirkung der neuen Gesetzgebung des Landes lässt sich aus den jüngst neu aufgelegten Programmen einiger Emittenten ablesen. Die Institute konnten dadurch nachträgliche Anpassungen an den existierenden Programmen vermeiden, die eine Zustimmung der Investoren erforderlich gemacht hätten. Mit einem stärkeren Marktbezug haben sich die S&P-Experten auch zum Markt für schwedische Covered Bonds geäußert. Hier sieht die Agentur insgesamt stabile Ratings für die bewerteten hypothekarischen Programme. Dies gelte auch vor dem Hintergrund der Entwicklungen an den Immobilienmärkten und dem Übergewichtung an Emissionen mit kürzeren Laufzeiten. Gestützt würden die Einstufungen insbesondere durch die Ratingausprägungen auf Seiten der Emittenten sowie durch die Übersicherungsniveaus der Deckungsstöcke gegenüber den ausstehenden Covered Bonds.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

KfW: Fundingziel für 2023 nach oben korrigiert

In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres hat die KfW umgerechnet mehr als EUR 75 Mrd. am Kapitalmarkt aufgenommen. Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung in diesem Jahr, insbesondere bei der Tochtergesellschaft KfW IPEX-Bank und des gestiegenen Liquiditätsbedarfs, erhöht die KfW das geplante Refinanzierungsvolumen für 2023 um EUR 5 Mrd. auf nunmehr rund EUR 90 Mrd. Die Erlöse sollen ebenfalls als Vorfinanzierung für den voraussichtlichen Liquiditätsbedarf im nächsten Jahr dienen. Angesichts des erhöhten Refinanzierungsvolumens plant die KfW im IV. Quartal dieses Jahres rund EUR 15 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufzunehmen, darunter die EUR 3 Mrd. schwere 3,25% Green Bond-Anleihe mit Fälligkeit im März 2031, mit Settlement am 4. Oktober 2023.

ESM und EFSF: Newsletter zum III. Quartal und Funding für 2023 abgeschlossen

Am 28. September versandten der European Stability Mechanism (ESM) und die European Financial Stability Facility (EFSF) den Investoren-Newsletter für das III. Quartal 2023, in welchem insbesondere die Themen Nachhaltigkeit und die Bekämpfung von Naturkatastrophen ganz oben auf der Tagesordnung standen. Vor dem Hintergrund von Hitzewellen in Europa, den Bränden und Überschwemmungen in Griechenland, Bulgarien und der Türkei sowie dem Erdbeben in Marokko und den Überschwemmungen in Libyen, verwies Kalin Anev Janse, CFO und Mitglied des Managementboards von ESM und EFSF, eindringlich auf die besondere Bedeutung der ESG-Richtlinien, auch innerhalb der eigenen Institution: „Wir sind dankbar für Investoren, die ESG-Überlegungen ganz oben auf ihrer Liste der Schlüsselfaktoren stehen haben. ESG-Angelegenheiten bleiben für uns stets wichtig, was auch immer die Zukunft bringen mag.“ In den ersten neun Monaten des Jahres 2023 waren sowohl ESM als auch EFSF am Kapitalmarkt erfolgreich aktiv: Während der ESM normalerweise in Euro emittiert, wurde im September eine USD-Anleihe begeben, die erste seit fast zwei Jahren. Die Emission brachte ein Rekord-Orderbuch (für den ESM) i.H.v. USD 8,1 Mrd. Damit konnte der ESM sein Finanzierungsprogramm für 2023 bereits abschließen. Die EFSF hat im Juli und August insgesamt EUR 6 Mrd. aufgenommen und Anleihen mit Laufzeiten von drei, sieben bzw. 15 Jahren begeben. Die EFSF hätte so bis zum Ende des Jahres noch EUR 4 Mrd. der insgesamt EUR 20 Mrd. des Finanzierungsprogramms offen gehabt, diese wurden sodann aber bereits in der ersten Oktoberwoche eingesammelt (wir berichten im Abschnitt [Primärmarkt](#)). Folglich ist bis zum neuen Jahr nicht mehr mit einer Aktivität von ESM und EFSF am Primärmarkt zu rechnen. Besonders erfreut zeigte sich Janse zudem über die jüngsten Entwicklungen in Griechenland: „Ich möchte mit einer weiteren positiven Entwicklung schließen. Griechenland – der größte Kreditnehmer der EFSF und des ESM – hat diesen Monat einen wichtigen Meilenstein erreicht, als es von der Ratingagentur DBRS auf *Investment Grade* heraufgestuft wurde, was auch Scope Ratings Anfang des Jahres getan hat. Dies ist ein Beweis für den Erfolg des Landes [...] und der ESM/EFSF-Programme. Die Einstufung Griechenlands als Investment Grade, die bereits zu einer Verringerung der Anleihespreads gegenüber europäischen Konkurrenten geführt hat, wird auch mehr Investoren zur Rückkehr bewegen und bessere Bedingungen für die Platzierung von griechischen Anleihen als Sicherheiten ermöglichen.“

CEB: Darlehen in Höhe von EUR 670 Mio. für diverse ESG-Projekte

Die Entwicklungsbank des Europarats (Ticker: COE) hat am 29. September sieben neue Darlehen i.H.v. insgesamt EUR 670 Mio. zur Umsetzung diverser (Entwicklungs-)Projekte mit ESG-Bezug in sieben europäischen Ländern genehmigt. Wir fassen im Folgenden in alphabetischer Reihenfolge zusammen: Nach Frankreich wurde ein Darlehen i.H.v. EUR 200 Mio. an die Société Publique des Ecoles Marseillaises zur Finanzierung des Baus neuer Schulen sowie umfangreicher Renovierungsarbeiten an bestehenden Schulen vergeben. Das Projekt ist Teil des Schulplans, den die Stadt Marseille 2021 ins Leben gerufen hat, um dem gravierenden Verfall des Schulbestands entgegenzuwirken. Mit Gesamtinvestitionen von mindestens EUR 845 Mio. umfasst das Projekt 188 Einrichtungen, was 40% aller Grundschulen in Marseille entspricht. Ein Darlehen i.H.v. EUR 25 Mio. wurde nach Italien, genauer an die Stadt Reggio Emilia, vergeben. Zweck ist es, flexibler auf die veränderten Herausforderungen in den Bereichen soziale Entwicklung und Integration reagieren zu können. Ein wichtiger Bestandteil des Projekts ist der Bau von 148 Sozialwohnungen, die entweder durch einen Neubau oder die Umnutzung bestehender Gebäude entstehen. Weiter nach Polen, dort wurde ein Darlehen i.H.v. EUR 150 Mio. an die SocGen Equipment Leasing Polska (SGELP) zur (Ko-)Finanzierung von Investitionen polnischer KMU gewährt. Unter anderem sollen Arbeitsplätze geschaffen und erhalten werden, insbesondere in Regionen mit den höchsten Arbeitslosenquoten. Weiterhin soll vornehmlich der Ausbau umweltfreundlicher Anlagen gefördert werden. Das aktuelle Darlehen stellt das mittlerweile fünfte der CEB an die SGELP dar. In Rumänien hat die CEB nun hingegen ihr erstes größeres Projekt i.H.v. EUR 72,9 Mio. in der Hauptstadt Bukarest finanziert. Die sozialen Bedingungen sollen durch den Bau eines neuen Krankenhauses und den verbesserten Zugang zu Gesundheitsdienstleistungen verbessert werden. Die neue Gesundheitseinrichtung wird stationäre und ambulante Dienste für etwa 400.000 Bürger zur Verfügung stellen, mit der geplanten Einstellung von fast 1.200 Mitarbeitern soll zudem die Abwanderung von rumänischen Ärzten und Krankenschwestern in andere Länder verlangsamt werden. Nach Spanien wurde ein zusätzliches Darlehen von EUR 110 Mio. an die Stadt Barcelona für die dortige Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung und die Umwandlung Barcelonas in eine integrativere Stadt vergeben. Dieses neue Darlehen ergänzt die bereits 2018 bewilligte CEB-Finanzierung in Höhe von EUR 170 Mio. Erstmals wurde nun auch in der Tschechischen Republik ein Projekt eines kommunalen Unternehmens direkt durch die CEB finanziert: Ein Darlehen in Höhe von EUR 64 Mio. an die Brüner Wasserwerke und Kanalisation (BVK) zielt auf die Verbesserung der Abwasserbehandlung für mehr als 412.000 Einwohner im Großraum Brunn ab. Das Projekt soll die Wiederverwendung von Klärschlamm ermöglichen und so die Energieeffizienz steigern. Außerdem soll es dazu beitragen, die Wasserverschmutzung zu verringern und so die Qualität der flussabwärts gelegenen Wasserläufe zu verbessern. Zu guter Letzt noch ein Blick nach Zypern: Ein Darlehen i.H.v. EUR 48 Mio. an das Larnaca Sewerage and Drainage Board (LSDB) soll dazu beitragen, unterversorgte Vorstadtgebiete an das integrierte städtische Abwassernetz anzuschließen. Der Schwerpunkt des finanzierten Projekts liegt auf der Beseitigung territorialer Ungleichheiten als Voraussetzung für einen stärkeren gesellschaftlichen Zusammenhalt. Nach seiner Fertigstellung wird das Projekt die Lebensbedingungen von etwa 32.000 Einwohnern verbessern und damit zwei frühere Investitionsphasen ergänzen, die mit Unterstützung der CEB erfolgreich durchgeführt wurden. Carlo Monticelli, Gouverneur der CEB, fasst das Engagement wie folgt zusammen und hebt hervor, „dass Investitionen in die soziale Infrastruktur und die Menschen bei gleichzeitigem Schutz der Umwelt für das Wohlergehen aller europäischen Bürger entscheidend sind. Die heute genehmigten Darlehen bekräftigen unser anhaltendes Engagement für widerstandsfähige und integrative Gesellschaften.“

Baden-Württemberg: Verbessertes Ratingausblick

Ende der vergangenen Woche (05. Oktober) erreichte uns folgende Nachricht aus Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR): Die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) hat die bereits hohe Kreditwürdigkeit Baden-Württembergs bestätigt und zudem den Ratingausblick verbessert. Bisher wurde das Land mit dem Rating „AA+“ mit Ausblick „stabil“ bewertet, nunmehr mit „AA+“ und positivem Ausblick. Zentraler Grund hierfür sei die solide Haushaltsführung im Sinne einer umsichtigen Finanzplanung. Wider hohen Ausgabendruck und geringeren Steuereinnahmen könne dennoch ein ausgeglichener Haushalt vorgewiesen werden. Dem würde auch durch die im Doppelhaushalt 2023/24 getroffene Risikovorsorge Rechnung getragen. Die Risikoexperten von S&P erwarten, dass Baden-Württemberg trotz gedämpfter konjunktureller Lage eine solide Haushaltsleistung beibehalten kann. Bei kontinuierlicher Ausgabendisziplin sowie bei positiveren Wirtschaftsaussichten sei perspektivisch zudem eine Ratingverbesserung auf die Bestnote „AAA“ möglich. Dr. Danyal Bayaz, seines Zeichens Finanzminister Baden-Württembergs, dazu: „Trotz wirtschaftlicher Schwierigkeiten und geringeren Steuereinnahmen sind unsere Finanzen stabil. In der Krise zahlt sich aus, dass wir vorausschauend und vorsorgend gehaushaltet haben und damit handlungsfähig sind.“ Im Zuge der Coronapandemie hatte S&P das Rating des Landes von „AAA“ auf „AA+“ herabgestuft. Ursächlich dafür waren (jeweils coronabedingt) einerseits die hohe Kreditaufnahme und andererseits die verhaltenen konjunkturellen Erwartungen und die damit verbundene erwartete Verschlechterung der Haushaltslage.

Primärmarkt

Nach unserer einwöchigen Publikationspause können wir – wider alle Unwägbarkeiten – von vier frischen Benchmarks und zwei Taps berichten. Kurz nach Redaktionsschluss der letzten Ausgabe betrat das Land Hessen das Parkett und versorgte sich mit EUR 1,75 Mrd. bei fünfjähriger Laufzeit. Aufgrund ordentlich gefüllter Orderbücher (EUR 2,4 Mrd.) konnte am Ende zu ms -2bp geprintet werden, was eine Einengung gegenüber der Guidance um 1bp bedeutete. Nachfolgend war das Bundesland Niederösterreich (Ticker: NIEDOE) bei der Beschaffung von EUR 500 Mio. zu zehnjähriger Laufzeit zu beobachten. Die Guidance lag bei ms +40bp area, die Bid-to-cover-Ratio betrug 2,4x, sodass der Deal zu ms +37bp eingetütet werden konnte. Nach einer folgenden Phase der Ruhe durchbrach die EFSF die Stille mit einem Paukenschlag: EUR 2,5 Mrd. bei 5,5 Jahren Laufzeit wurden entsprechend der Guidance zu ms +7bp begeben, obwohl die Bücher mit EUR 5,3 Mrd. deutlich überzeichnet waren. Den schwergewichtigen Schluss setzte die EU mit einer 20-jährigen Anleihe i.H.v. EUR 4 Mrd. WNG. Eine knapp achtfache Überzeichnung des Deals ermöglichte eine Einengung gegenüber der Guidance um 2bp auf ms +67bp. Apropos EU: Am 25. September fand die allmonatliche Bond-Auktion statt. Rund EUR 3,4 Mrd. wurden erfolgreich durch Taps der 2034er- (EUR 2.148 Mio.) sowie der 2053er-Anleihe (EUR 1.312 Mio.) eingesammelt. Weitere Taps erfolgten ebenfalls von europäischer Ebene: Zunächst stockte die EFSF ihre 2034er-Anleihe um EUR 1,5 Mrd. zu ms +25bp auf, anschließend tappte wiederum die EU ihre 2026er-Anleihe um EUR 3 Mrd. zu ms -11bp. Bemerkenswert bei letztgenannter war das Orderbuch von über EUR 26 Mrd. Neumandatierung diese Woche: CDC, EUR 500 Mio. WNG, 7y und ESG-Label.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	09.10.	EU000A3K4EL9	20.4y	4.00bn	ms +67bp	AAA / Aaa / AA+	-
EFSF	SNAT	03.10.	EU000A2SCAL3	5.5y	2.50bn	ms +7bp	AA- / Aaa / AA	-
NIEDOE	AT	26.09.	AT0000A377E6	10.0y	0.50bn	ms +37bp	- / Aa1 / -	-
HESSEN	DE	26.09.	DE000A1RQEN1	5.0y	1.75bn	ms -2bp	- / - / AA+	-

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

Covered Bonds

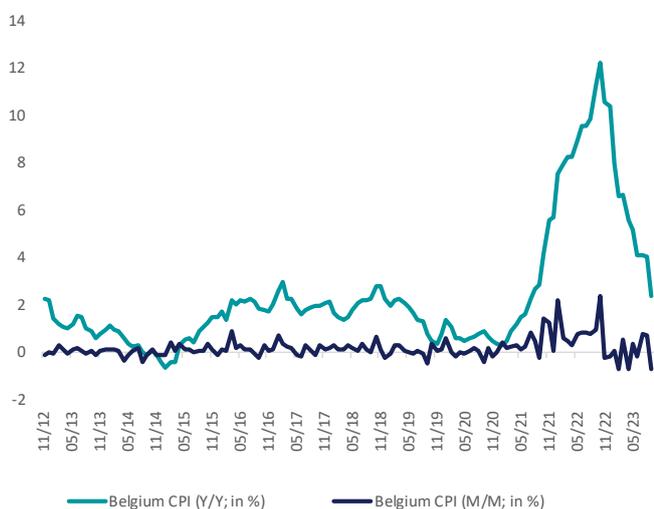
Ein Covered Bond-Blick auf Belgien

Autor: Dr. Frederik Kunze

Belgien ist mehr als ein Nischenmarkt für Covered Bonds

Das aktuelle Marktumfeld für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat ist weiterhin vom geldpolitischen Kurs der EZB geprägt. Die Rückführung der Ankaufprogramme sowie die – nicht nur dadurch bedingte – Abschmelzung der Notenbankbilanz üben einen spürbaren Einfluss auf das Emissionsverhalten der Kreditinstitute im Euroraum aus. Das am Geld- und Kapitalmarkt vorherrschende Zinsumfeld sowie die Neubewertung von Zinsänderungsrisiken aber auch fundamental abgeleiteten Bonitätsrisiken prägen das Anlageverhalten. Eine offenkundige Konsequenz ist hier sicherlich das Übergewicht kürzer laufender Covered Bonds. Und auch wenn es an den ASW-Spreads noch nicht unmittelbar bzw. flächendeckend ablesbar ist, drängen sich vermehrt auch Fragestellungen der fundamentalen Bewertung von Emittenten und Cover Pools in den Vordergrund. Vor diesem Hintergrund erscheint es uns durchaus als sinnvoll, den Fokus auf einzelne Covered Bond-Märkte zu legen und spezifische Eigenschaften näher zu betrachten. Im Rahmen der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation werfen wir einen Blick auf das Covered Bond-Land Belgien. Die vergleichsweise „kleine“ Jurisdiktion hebt sich nach unserem Dafürhalten durch einige nennenswerte Charakteristika ab. So hat sich der auch in der belgischen Ökonomie teilweise drastische Preisauftrieb bei den Verbraucherpreisen zuletzt spürbar abgeschwächt. Die Zuwachsrate mit Blick auf die Vergabe neuer wohnwirtschaftlicher Hypotheken zeichnet sich gleichwohl – wie in anderen Covered Bond-Jurisdiktionen – durch eine gewisse Schwäche aus. Ein Einbruch des Wohnimmobilienmarktes ist hingegen nicht auszumachen. Wohnwirtschaftliche Darlehen bilden in Belgien nahezu ausnahmslos die alleinige Grundlage für die Deckungsmassen der hypothekarisch besicherten Programme, die ausstehende Emissionen im EUR-Benchmarkformat vorweisen können.

Belgien: Preisentwicklung



Belgien: Hypotheken (wohnwirtschaftlich; ausstehend)



Aktuell gültiger rechtlicher Rahmen für belgische Covered Bonds

Das derzeit gültige rechtliche Rahmenwerk für belgische Covered Bonds ist im Bankengesetz („Banking Law“) vom 25. April 2014 festgehalten und wurde bereits mehrfach angepasst. Belgische Covered Bonds können von in Belgien niedergelassenen Kreditinstituten begeben werden. Dabei müssen die Kreditinstitute von der National Bank of Belgium (NBB) als Covered Bond-Emittenten zugelassen werden (allgemeine Zulassung als Emittent). Zudem müssen die Covered Bond-Programme von der NBB genehmigt werden (spezifische Programmlizenz). Auf Programmebene wird hinsichtlich der Anforderungen zwischen verschiedenen Covered Bonds unterschieden: Belgian Pandbrieven/Lettres de Gage (dargestellt in der untenstehenden Tabelle) erfüllen dabei die Anforderungen gemäß Artikel 129 CRR und Belgian Covered Bonds (werden hier nicht weiter betrachtet), die nicht Artikel 129 CRR-konform sind. Mit der jüngsten Gesetzesnovelle vom 15. Februar 2022 wurden die Anforderungen der europäischen Covered Bond-Richtlinie in nationales Recht übernommen. Insbesondere die möglichen Auslöser einer Fälligkeitsverschiebung wurden in der neuen Fassung explizit definiert. Nach der Gesetzesnovelle kann es demnach im Fall einer Liquidation oder Abwicklung sowie wenn der Emittent nicht allen Zahlungen zum ursprünglichen Fälligkeitstermin nachkommen kann, zu einer Fälligkeitsverschiebung kommen.

Gesetzgebungen im Überblick: Belgien und Deutschland

	Belgien	Deutschland
Jurisdiktion		
Bezeichnung	Belgian Pandbrieven / Lettres de Gage	Hypotheken Pfandbriefe, Öffentliche-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Deckungswerte (inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI (max. 3 Monate)	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeug- kredite, öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
Eigentümer der Assets	Emittent	Emittent
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Geografische Beschränkung – hypothekarische Deckung	EWR	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK ¹ , Schiffe und Flupfe weltweit
Geografische Beschränkung – öffentliche Deckung	OECD	EWR, CH, US, CA, JP, UK ¹
Beleihungsgrenze	Privat: 80% Gewerblich: 60%	60% des Beleihungswertes
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	15% CQS1/ 10% CQS2	CQS1; 15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipfe, Flupfe Hypfe/Öpfe: 2%
Mindestüberdeckung	5% nominal	(nominal + gestresster Barwert) Schipfe/Flupfe: 5% (nominal)
Asset Encumbrance (Emissionslimit)	8% der Bilanzsumme (ab 01.01.2024 abgeschafft)	-
CRD erfüllt	Lettres de Gage/ Belgian Pandbrieven: Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

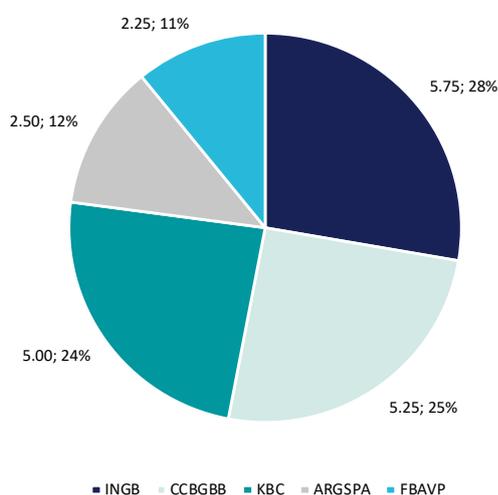
Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

¹ Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

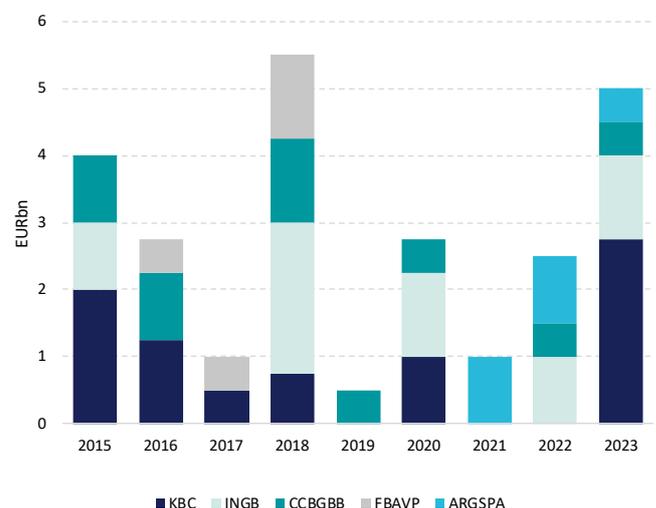
Covered Bond-Markt Belgien im globalen Vergleich

Auch wenn wir im Rahmen unserer Wochenpublikation den Fokus auf das EUR-Benchmarksegment legen, erachten wir für eine quantitative bzw. vergleichende Einordnung nationaler Covered Bond-Märkte auf globaler Ebene die jährlich vorgelegte Statistik des European Covered Bond Council (ECBC) als sehr geeignete Datenbasis. Vor dem Hintergrund von wieder mehr an Raum greifenden einbehaltenen Emissionen erscheint uns die Betrachtung der ECBC-Jahresstatistik als sinnvoll, da diese retained Covered Bonds in einigen Jurisdiktionen zuletzt einen deutlich gestiegenen Anteil am ausstehenden Volumen stellten. In diesem Kontext muss allerdings bedacht werden, dass sich der ECBC-Datenkranz auf den Berichtsstichtag 31. Dezember 2022 bezieht, sodass der aktuelle Stand für das Jahr 2023 noch nicht in den ECBC-Angaben abgebildet wird. Basierend auf der verfügbaren Statistik liegt der belgische Covered Bond-Markt nach ausstehendem Volumen auf dem 15. Rang (rund EUR 47 Mrd.; Anteil: 1,6%) hinter Finnland (rund EUR 52 Mrd.) und vor Portugal (rund EUR 37 Mrd.). Bezogen auf die Emissionsvolumina in 2022 landete Belgien mit einem Volumen von rund EUR 8 Mrd. (Anteil: 1,1%) auf dem 16. Rang. Mit öffentlichen Forderungen besicherte Covered Bonds sind mit einem Anteil von 2,6% des ausstehenden Volumens (FY/2022) für den belgischen Markt von keiner großen Relevanz. Hervorzuheben ist im Kontext die eingangs benannte Bedeutung von retained Covered Bonds. Der vergleichsweise hohe Anteil an nicht öffentlich platzierten Emissionen summierte sich in Belgien Ende 2022 auf rund EUR 30 Mrd. (FY/2022; inklusive Privatplatzierungen). Damit stellen nicht öffentlich platzierte Covered Bonds einen Anteil von mehr als 60% des gesamten ausstehenden Volumens in Belgien. Daten von Bloomberg folgend sind aktuell retained Covered Bonds im Volumen von knapp EUR 19 Mrd. ausstehend. Davon entfällt aber bisher keine Emission auf das Jahr 2023. Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir auch für Belgien eine eher nachgelagerte Rolle von retained Covered Bonds, was sich auch in unserer EUR-Benchmarkemissionsprognose widerspiegelt. Wir rechnen in 2023 insgesamt mit EUR 5,00 Mrd. an frischen Benchmarks aus Belgien (Net Supply: EUR 2,50 Mrd.). Bezogen auf das ausstehende EUR-Benchmarkvolumen liegt Belgien derzeit auf einem 13. Rang – vor Neuseeland und hinter UK. Auf die aktiven EUR-Benchmarkemittenten in Belgien gehen wir nachfolgend ein.

EUR-Benchmarksegment: Belgien (in EUR Mrd.)



Emissionen Belgien (EUR-Benchmarks)



EUR-Benchmarkemittenten in Belgien: Ausschließlich Soft Bullet-Programme

In der nachfolgenden Tabelle werden die belgischen Covered Bond-Programme mit EUR-Benchmarkplatzierungen zusammengefasst. Dabei setzt sich das EUR-Benchmarksegment in Belgien ausschließlich aus im Rahmen einer Soft Bullet-Struktur emittierten Covered Bonds zusammen. Das aktuelle EUR-Benchmarkvolumen summiert sich für Belgien auf EUR 20,75 Mrd., verteilt auf 29 Bonds. Damit entfallen rund 52% des ausstehenden Covered Bond-Volumens auf EUR-Benchmarkemissionen. Einzig die Belfius Bank verfügt über ausstehende Public Sector Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Größter EUR-Benchmarkemittent ist – mit einem ausstehenden Volumen von EUR 5,75 Mrd. – ING Belgium. Das Institut platzierte zuletzt im Mai 2023 einen Covered Bond im Volumen von EUR 1,25 Mrd. am Markt. Allgemein weist das Jahr 2023 ein bemerkenswert hohes Neuemissionsvolumen in Höhe von EUR 5,00 Mrd. aus Belgien auf. Ein höheres Neuemissionsvolumen konnte zuletzt nur im Jahr 2018 beobachtet werden. Bisher zeigten sich alle Benchmarkemittenten, bis auf die BNP Paribas Fortis, mit mindestens einer Neuemission am Markt. Sogar schon dreimal in diesem Jahr ging die KBC Bank auf ihre Investoren zu und konnte erfolgreich EUR 2,75 Mrd. platzieren. Die Granularität der Deckungsstöcke der EUR-Benchmarkemittenten kommt durch die jeweiligen Kennziffern zum durchschnittlichen Darlehensvolumen, zur Anzahl der Darlehen sowie die geringen Konzentrationen zum Ausdruck. Gleiches gilt für die regionale Verteilung. In Bezug auf die Laufzeitstruktur (gemeint ist die bisherige Laufzeit der überwiegend als Tilgungsdarlehen vergebenen Immobilienfinanzierungen) wird durchaus eine gewisse Robustheit gegenüber Zinsanstiegen angezeigt. Wie bereits erwähnt werden mit den Hypotheken im Deckungsstock ausschließlich Wohnimmobilien finanziert, die mehrheitlich von den Eigentümern bewohnt sind. NPLs stellen in den Deckungsstöcken keine oder lediglich sehr geringe Anteile.

Übersicht: Belgische EUR-Benchmarkemittenten

Issuer (Link) (as of 31 August 2023)	Cover pool volume (EURm)	Total amount out- standing (EURm)	OC (in %)	EUR BMK volume (EURbn)	Maturity type (BMK)	Covered bond rating (Fitch / Moody's/ S&P)	Main region (share in %)	Owner occupied (share in %)
Argenta Spaarbank	3,039	2,500	21.6%	2.50	Soft Bullet	- / - / AAA	Antwerpen 33.9%	98.9%
Belfius Bank (Mortgage)	11,950	9,992	21.3%	4.25	Soft Bullet	AAA / - / AAA	Antwerpen 14.9%	95.8%
Belfius Bank (Public)	1,686	1,211	39.2%	1.00	Soft Bullet	- / Aaa / AAA	Brussels 14.0%	N/A
BNP Paribas Fortis	3,086	2,250	37.2%	2.25	Soft Bullet	- / Aaa / AAA	Antwerpen 16.8%	80.4%
ING Belgium	13,442	10,000	34.5%	5.75	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Flanders 57.2%	100.0%
KBC Bank	18,437	13,920	32.4%	5.00	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Antwerpen 27.8%	79.2%

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

Spreadentwicklung: Repricing auch in Belgien

Auch in Belgien haben die ASW-Spreads in unserer generischen Betrachtung eine signifikante Ausweitung erfahren. Ausgeprägter war dieser Anstieg bei den längeren Laufzeiten. Der hohe Laufzeitaufschlag (z.B. der „3y vs. 10y“ Term Spread) verteuert für die Emittenten die Refinanzierung, bringt aber für den Investor nicht zwangsläufig Rendite- oder Spreadvorteile. Die nunmehr wesentlich stärker ausgeprägte Spreaddifferenz zwischen belgischen Covered Bonds und Pfandbriefen führen wir insbesondere auf einen „Home Bias“ bei der dominanten „deutschen“ Investorenbasis zurück. Tatsächlich sehen wir jedoch den Aufschlag auch von belgischen Covered Bonds als etwas überzeichnet an. Wir erwarten zwar in Belgien – ebenso wie in nahezu allen anderen Jurisdiktionen – bis zum Jahresende 2023 weitere Ausweitungen. Knappheiten auf der Angebotsseite sowie ein durchaus robustes fundamentales Bild der Emittenten und Pools, sollten den belgischen Covered Bonds aber zugutekommen und ein überproportionales Herauslaufen verhindern.

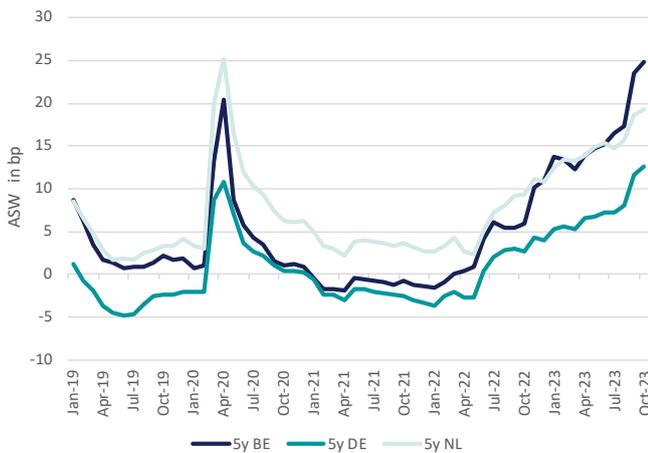
ASW-Spreads: Belgien (generic)



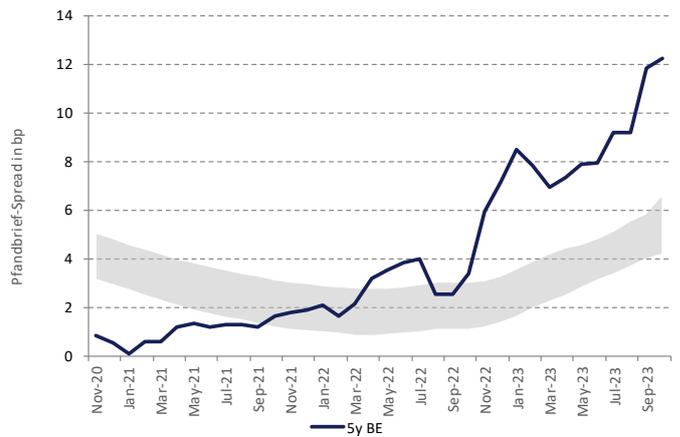
Belgien: Term Spread (generic)



ASW-Spreads: BE, NL und DE (5y generic)



Relative Value: BE vs. DE (5y generic)¹



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research
¹schattierte Fläche = ±10%-Handelsspanne (Durchschnitt rollierend über 36 Monate)

Fazit

Der Covered Bond-Markt Belgien zeichnet sich durch – auch im internationalen Vergleich – solide Rahmenbedingungen aus, die sowohl auf den Rechtsrahmen als auch die Fundamentaldaten zurückzuführen sind. Im laufenden Emissionsjahr 2023 haben sich die belgischen EUR-Benchmarkemittenten durchaus durch eine hohe Dynamik am Primärmarkt hervorgetan, sodass wir mit nicht mehr allzu zahlreichen Marktauftritten rechnen. Das Nettoneuangebot würde sich bei den bisherigen EUR 5,00 Mrd. auf ein Plus von EUR 2,50 Mrd. belaufen. Die fundamentale Betrachtung und eine im internationalen Vergleich durchaus anzumerkende Knappheit an neuen Platzierungen aus Belgien dürfte die noch bevorstehende Spreadausweitung nicht verhindern, aber insgesamt begrenzen. Sollten fundamentale Faktoren ein höheres Gewicht bei der Spreadableitung erhalten, könnten belgische EUR-Benchmarks sogar andere Jurisdiktionen (beispielsweise diejenigen mit hohem Anteil gewerblicher Finanzierungen oder variabler Verzinsungen) outperformen.

SSA/Public Issuers

Funding kanadischer Provinzen im Überblick

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Halbzeit in Kanadas Steuerjahr 2023/24: Signifikante Unterschiede bei den Provinzen

Kanadische Sub-Sovereigns unterscheiden sich signifikant bezüglich ihres Kapitalmarktauftritts. Während die drei Territorien bis 2020 allesamt keinerlei Anleihen emittierten, kamen im September 2020 die Northwest Territories zu ihrer bisher ersten Anleihe: CAD 180 Mio. unter dem Ticker GNWT. Zudem ergeben sich bei den Provinzen deutliche Unterschiede beim Ausmaß und der Struktur des jeweiligen Primärmarktauftritts.

Ontario und Quebec unverändert bei weitem größte Anleiheemittenten

Ontario und Quebec stellen dabei nach wie vor die beiden größten Emittenten dar, wobei allein auf Ontario in der Vergangenheit mehr als die Hälfte der Anleiheemissionen kanadischer Provinzen zurückging. Dieses Verhältnis zeigte sich im Gesamtjahr 2022 nun etwas ausgeglichener, denn mit 47,3% hatte Ontario (Ticker: ONT) zwar weiterhin mehr am Kapitalmarkt zu tun als Quebec (33,0%; Ticker: Q). Gemeinsam stellten die beiden Provinzen jedoch wieder rund 80% des Emissionsvolumens. Insbesondere Alberta und Manitoba kamen vor COVID-19 auf Emissionen in nennenswertem Umfang und liegen nun wieder „nur“ bei 2,2% bzw. 5,0%. Gleichzeitig sind ONT und Q nicht mehr die beiden einzigen kanadischen Sub-Sovereigns, die EUR-Benchmarks platzierten; u.a. stieg British Columbia in den Kreis der EUR-Provinzen auf. Im April 2018 folgte Alberta mit einem Paukenschlag: EUR 1,5 Mrd. als Debüt! 2019 folgten von dort weitere EUR 1,25 Mrd. Manitoba übertrat diese Schwelle in einem Bond nun 2022 dank Aufstockungen, das Gesamtvolumen der acht ausstehenden EUR-Bonds beträgt EUR 1,8 Mrd. In 2023 wurde bis heute erst eine Benchmark von Q begeben. Das Volumen belief sich dabei auf EUR 2,25 Mrd.

Diversifizierte Refinanzierung

Die Refinanzierung weist in der Regel eine moderate Diversifikation auf: Bis auf Nova Scotia und Prince Edward Island nutzen sämtliche Provinzen u.a. Fremdwährungen innerhalb ihrer Fundingstrategie, wobei der Anteil von Fremdwährungen an den ausstehenden Anleihevolumina zwischen 1,6% (Neufundland) und 29,8% (Alberta) schwankt (Durchschnitt: 19,7%). Wichtigste Fremdwährung ist hier mit großem Abstand der USD, auf den insgesamt EUR-Äquivalente in Höhe von 74,5 Mrd. der ausstehenden Verbindlichkeiten entfallen. Die EUR-Anleihen als zweitwichtigste Fremdwährung (EUR 38,9 Mrd.) betrachten wir separat im folgenden Absatz. Weitere relevante Fremdwährungen zur diversifizierten Refinanzierung sind AUD, GBP und CHF.

Vier Emittenten von originären EUR-Benchmarks: ONT, Q, BRCOL und ALTA

Ontario und Quebec stellten bis Oktober 2015 die einzigen Emittenten von EUR-Benchmarks dar. Ab diesem Zeitpunkt erschloss auch British Columbia neue Investorengruppen für sich. Im April 2018 wählte Alberta ebenfalls diesen Weg. Mit insgesamt EUR 38,9 Mrd. ist der Fundingbeitrag der EUR-Programme dieser nun vier Emittenten plus Manitoba (ohne originär begebene Benchmark bisher) als ausbaufähig zu bezeichnen. Vor allem nach den Fälligkeiten in Ontario hatte das Volumen zwischenzeitlich abgenommen, seit 2020 aber wieder um mehr als EUR 10 Mrd. zugenommen. Wir erwarten perspektivisch ein weiteres Anziehen der Refinanzierung in EUR sowie dank des neuen EMTN-Programmes [Neufundlands](#) das mögliche Erschließen neuer Provinzen in EUR.

Refinanzierung im Überblick

Provinz/ Territorium	Ausst. Anleihevolumen (EUR Mrd.)	Anteil Fremdwährungen	EUR-Bondvolumen (in Mrd.)	Anzahl EUR-Bench.	Emissionsvolumina 2022 (EUR-Äquivalent in Mrd.)
Alberta (ALTA)	65,8	29,8%	4,8	3	1,1
British Columbia (BRCOL)	55,8	21,7%	2,6	2	3,2
Manitoba (MP)	36,4	21,4%	1,8	1	2,4
New Brunswick (NBRNS)	14,6	9,8%	-	-	1,2
Newfoundland and Labrador (NF)	12,7	1,6%	-	-	0,8
Nova Scotia (NS)	10,5	0,0%	-	-	0,0
Northwest Territories (GNWT)	0,1	0,0%	-	-	0,0
Nunavut (-)	-	-	-	-	-
Ontario (ONT)	271,5	15,0%	10,8	7	23,1
Prince Edward Island (PRINCE)	1,8	0,0%	-	-	0,0
Quebec (Q)	170,3	26,8%	19,0	11	16,1
Saskatchewan (SCDA)	12,5	7,6%	-	-	0,9
Yukon (-)	-	-	-	-	-
Summe/Durchschnitt	651,8	19,7%	38,9	21	48,9

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 06. Oktober 2023.

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

Teilweise Stabilisierung, teilweise Ausweitung der Emissionsvolumina

Die Entwicklung der Emissionsvolumina kanadischer Sub-Sovereigns war in den vergangenen Haushaltsjahren durch eine steigende Tendenz geprägt, ehe im Haushaltsjahr 2014/15 ein (vorläufiger) Höhepunkt markiert wurde. Lag das Emissionsvolumen im Haushaltsjahr 2007/08 etwa noch bei CAD 34 Mrd., verdoppelte es sich bis auf fast CAD 80 Mrd., ehe es vor COVID-19 auf knapp CAD 75 Mrd. zurückging und die ausgeglichenen Haushalte zugleich jedoch weiter abnahmen. Coronabedingt stieg das Funding wieder an. Grundsätzlich springt in solchen Fällen in erster Instanz hauptsächlich die Emissionstätigkeit in CAD an, diese schwankte aber auch in der Heimatwährung erheblich. Ähnlich erging es den Fremdwährungen, sodass vor allem der EUR kurzfristig an Relevanz verlor, in anderen Haushaltsjahren dem Greenback jedoch sogar den Rang ablaufen konnte. Dies ist aufgrund des Cross-Currency Basis Swap Spreads (XCCY) in der jeweiligen Marktsituation natürlich stets opportunistisch getrieben. In der Entwicklung der Emissionsvolumina spiegeln sich zudem nicht nur die wirtschaftlichen Gegebenheiten oder auch das Zinsumfeld wider, sondern mit Blick auf die Refinanzierung der Provinzen auch die Rohstoffpreise an den Weltmärkten (vor allem Rohöl) und somit ggf. wegfallende (eing geplante) Steuereinnahmen, die es zu kompensieren galt und – je nach Marktpreisen – auch künftig gilt.

Fundingvolumina bei Ontario und Quebec bleiben relativ stabil

Diese Entwicklung der Volumina verteilte sich zuletzt allerdings nur bedingt auf die beiden größten Emittenten – Ontario und Quebec. Allein durch die schiere Größe der beiden Haushaltsbudgets wird sich hier stets ein hoher Fundingbedarf ergeben (gemeinsam stets über 50% bis zu 80% des Gesamtvolumens). Mit 41,7% des ausstehenden Gesamtvolumens der Emissionen ist und bleibt Ontario Schwergewicht am Kapitalmarkt gefolgt von Quebec (26,1%). Mittlerweile haben auch British Columbia, Alberta und Manitoba verstärkt den Kapitalmarkt angezapft, in Teilen sogar in EUR. Ebenfalls verstärkt als Emittenten sind Saskatchewan, New Brunswick und Neufundland aktiv gewesen, jedoch (noch) nicht in der europäischen Gemeinschaftswährung. Corona förderte wie überall auf der Welt einen Mehrbedarf an Funding zutage und verschlechterte dadurch zum einen die Haushaltslage und zum anderen auch punktuell das Rating oder zumindest den Ausblick.

EUR zweitwichtigste Fremdwährung

In absoluten Zahlen ist der EUR die zweitwichtigste Fremdwährung zur Refinanzierung der kanadischen Provinzen. Einzig der USD liegt hier vorn, wenngleich GBP, CHF oder auch AUD teils deutlich hinter dem EUR zurückfallen. In Relation hadert der EUR unverändert mit seiner Bedeutung im Vergleich zum CAD: Lediglich in den Haushaltsjahren 2009/10 und 2014/15 gingen etwa 10% der Gesamtemissionsvolumina auf die europäische Gemeinschaftswährung zurück. Abseits von Ontario und Quebec emittierte bis 2011 lediglich British Columbia einen Titel in EUR, der sich nach wie vor mit einem Volumen von EUR 40 Mio. noch bis 2038 im Umlauf befindet. Insbesondere BRCOL hat 2015 eine viel beachtete Benchmarkemission erfolgreich platzieren können (EUR 500 Mio.). Zudem war die westlichste Provinz auch mit weiteren kleineren Titeln aktiv. Seit 2015 begab BRCOL insgesamt 15 EUR-Bonds mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 2,6 Mrd., darunter die besagte Anleihe im Benchmarkformat. Bis COVID-19 einsetzte, wurde hier auch stets die Bestnote AAA/Aaa vergeben. Auch für Alberta öffneten sich in den Jahren 2015 und 2016 einige Emissionsfenster, in denen der EUR eine wichtige Rolle spielte und eine neue Investorenschaft im Rahmen von Private Placements erschlossen werden konnte. Ähnliche Formate bediente auch Manitoba mit einer Reihe von Privatplatzierungen. Alberta begab sodann im April 2018 ihr EUR-Debüt in Höhe von EUR 1,5 Mrd. Die Laufzeit betrug – identisch zu Ontario im April 2018 – ebenfalls sieben Jahre und das Pricing lag bei ms +5bp vs. ms +2bp bei ONT. Zum Vergleich: Die zehnjährige Benchmarkanleihe Quebecs (EUR 2,25 Mrd.) kam im Januar 2023 bei ms +41bp. Interessant ist zudem, dass der einzig verbliebene EUR-Bond, der jemals zuvor von einem anderen kanadischen Sub-Sovereign als Ontario und Quebec emittiert wurde, 2007 auslief, nachdem Nova Scotia diese Anleihe 2001 platziert hatte. Somit hat noch eine sechste Provinz bereits Erfahrungen mit der Begebung in EUR gesammelt. Neufundland ist seit 2023 ebenfalls in der Lage, Anleihen in der Gemeinschaftswährung zu begeben.

Rahmendaten

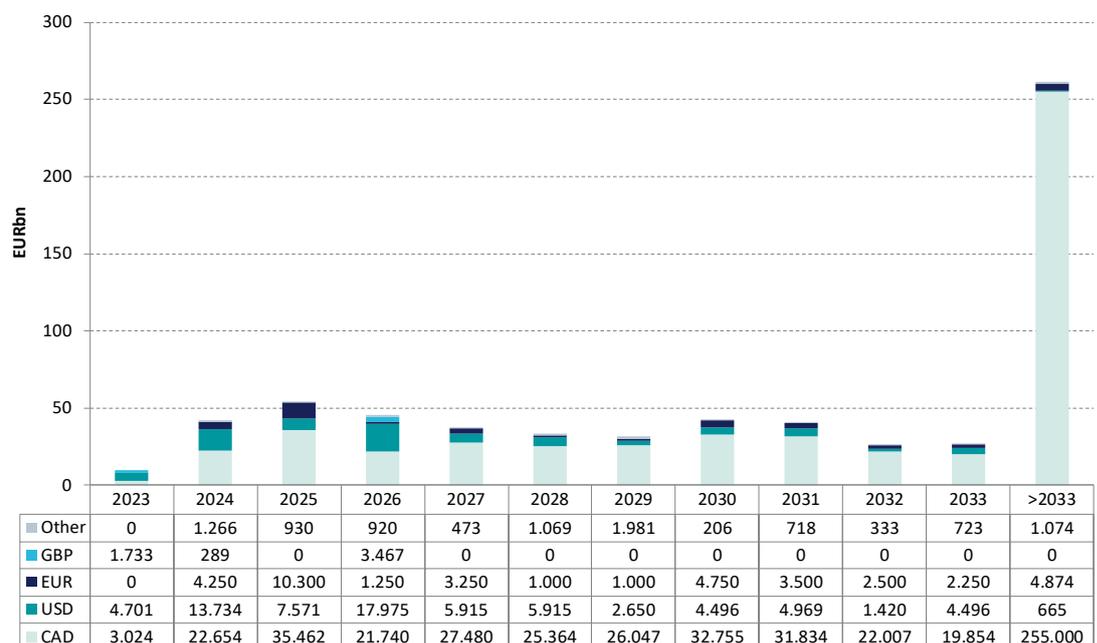
Ausstehende Anleihen
in EUR-äquivalent*

EUR 651,8 Mrd.

Davon in EUR

EUR 38,9 Mrd.

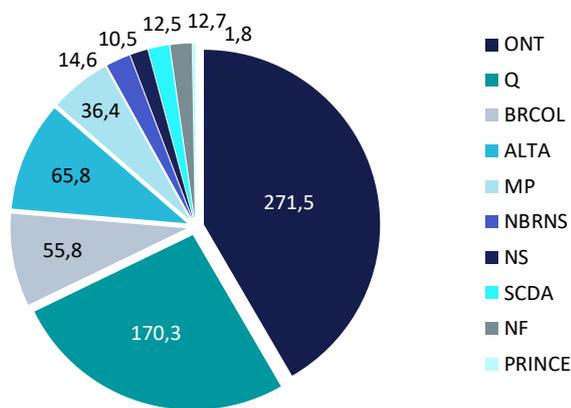
Ausstehende Anleihen kanadischer Provinzen im Überblick



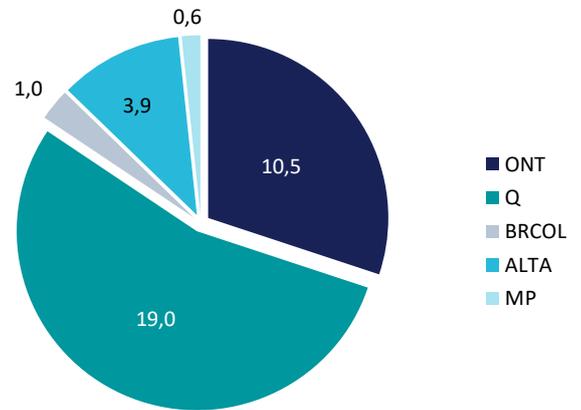
* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 06. Oktober 2023.

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

Ausstehende Anleihevolumina im Vergleich (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmark-Volumina (EUR Mrd.)



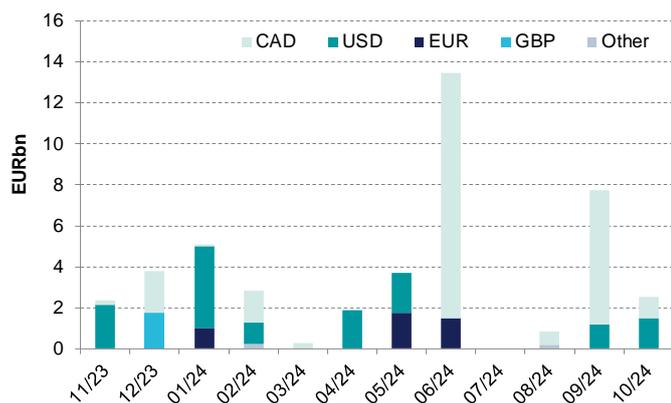
Stand: 06. Oktober 2023

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

Kanadischer Kapitalmarkt für Anleihen der Provinzen und Territorien

Insgesamt beläuft sich das Volumen der ausstehenden Anleihen kanadischer Provinzen auf umgerechnet EUR 651,8 Mrd. 6,0% davon sind in EUR denominated, sodass die Gemeinschaftswährung aus Sicht der Emittenten von untergeordneter Bedeutung ist. Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 38,9 Mrd. ist der EUR jedoch die zweitwichtigste Fremdwährung nach dem USD (umgerechnet EUR 74,5 Mrd.), was jedoch eher die extrem hohe Bedeutung des CAD unterstreicht. Interessant ist der Fokus auf überlange Laufzeiten: Im volumengewichteten Durchschnitt beträgt die mittlere Restlaufzeit 12,3 Jahre (Stand: 06. Oktober 2023), während mehr als ein Drittel der ausstehenden Verbindlichkeiten erst nach 2033 fällig werden (39,1%; Tendenz steigend). Fremdwährungsfälligkeiten sind demgegenüber auf den vorderen Laufzeitbereich fokussiert (z.B. EUR 4,9 Mrd. der EUR 38,9 Mrd. EUR-Gesamtvolumen werden nach 2033 fällig). Ähnliches gelten für USD und GBP. Weil neben Ontario und Quebec lediglich Alberta, British Columbia und Manitoba großvolumige EUR-Anleihen aufweisen, gehen wir im Folgenden verstärkt auf diese Provinzen ein, bevor wir uns auch anderen zukünftigen potenziellen EUR-Benchmark-Kandidaten wie Neufundland und Saskatchewan länger widmen, woran wir wiederum Kurzprofile der übrigen Sub-Sovereigns anschließen. Die drei Territorien hatten bei unserer letzten Publikation alleamt keine Bonds ausstehen bzw. teilweise nicht mal einen Bloomberg-Ticker, nun haben die Northwest Territories immerhin eine Anleihe ausstehen (Ticker: GNWT).

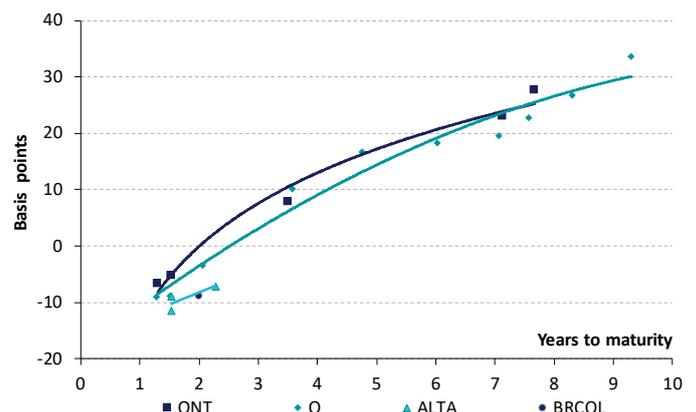
Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate



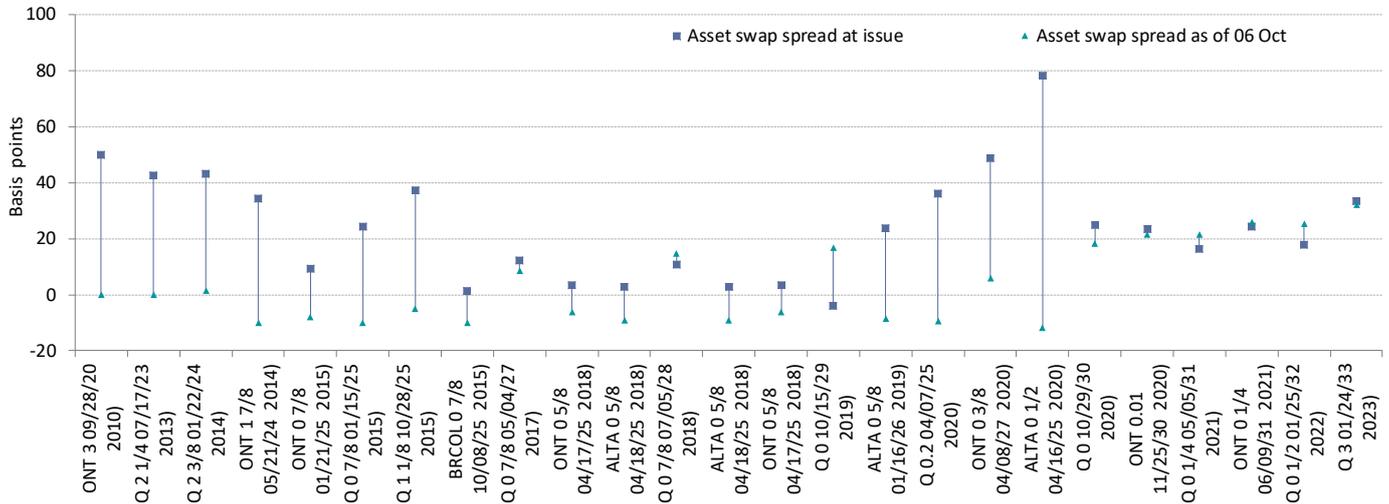
Stand: 06. Oktober 2023

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

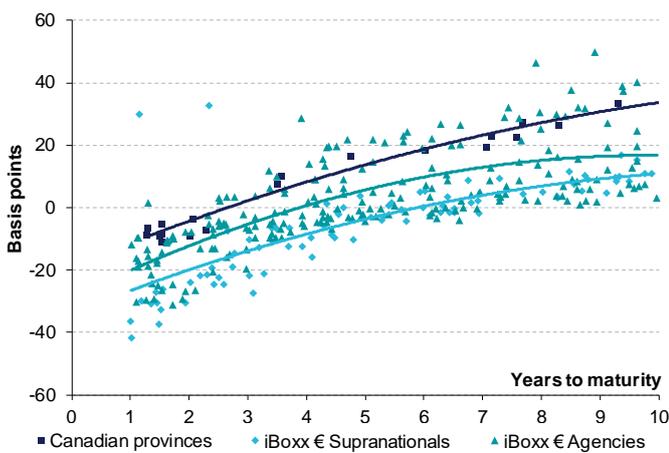
Spreads kanadischer Provinzen zueinander



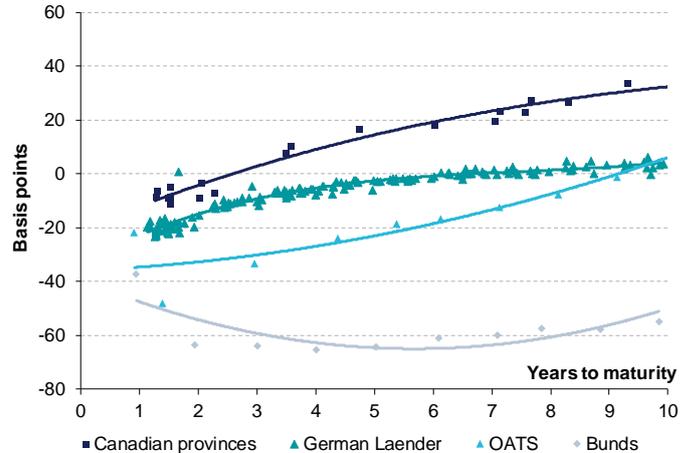
Entwicklung der Benchmark-Emissionen



ASW-Spreads vs. iBoxx € Indizes



ASW-Spreads vs. Bunds, OATs & Länder



Anmerkung: Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre, ausst. Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.; Stand: 06. Oktober 2023

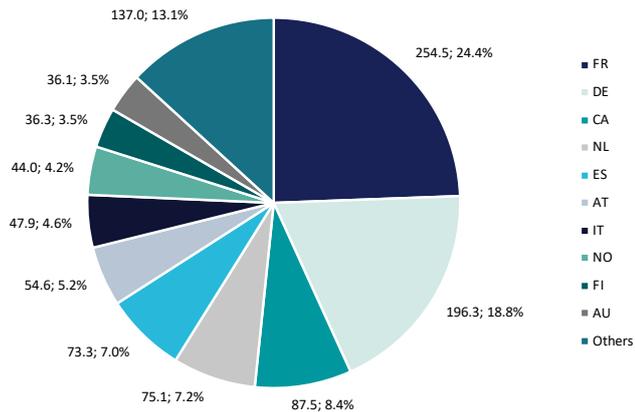
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit und Ausblick

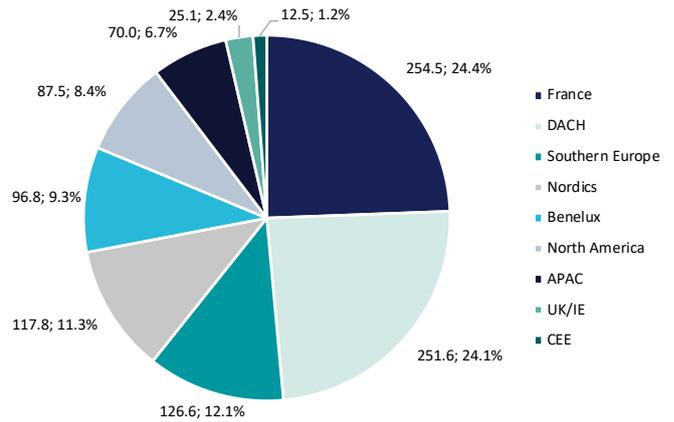
Wann und ob Quebec und insbesondere Ontario wieder ihre EUR-Emissionen erhöhen, bleibt derzeit unklar. Beide Schwergewichte haben innerhalb der kommenden Monate Fälligkeiten in EUR. Noch im Haushaltsjahr 2014/15 wurden EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 4,75 Mrd. emittiert, was dem höchsten Niveau seit 2009/10 entsprach. Die ehemalige Aktivität der „großen Zwei“ in Euro konnte zumindest teilweise durch die besagten Transaktionen aus BRCOL, MP und ALTA kompensiert werden. Die Attraktivität dieses Segments für europäische Investoren bleibt somit ungebrochen hoch. Natürlich spielen auch immer das jeweilige Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Transaktion sowie der Cross-Currency Basis Swap Spread (XCCY) eine gewichtige Rolle bei der Refinanzierung der Provinzen. Letztlich sind die Neuemissionen getrieben von Opportunitäten der jeweils aktuellen Gegebenheit des relevanten Zeitfensters. In Kanada begann am 01. Oktober die zweite Hälfte des Steuerjahres. Es bleibt also Raum für Spekulationen, wann und ob der EUR-Markt wieder angezapft werden wird.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



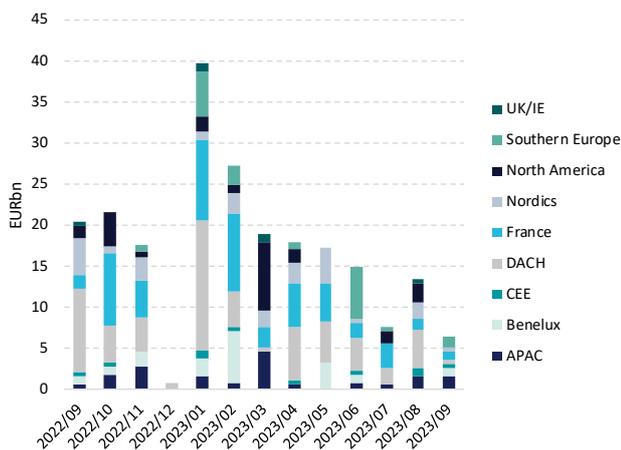
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



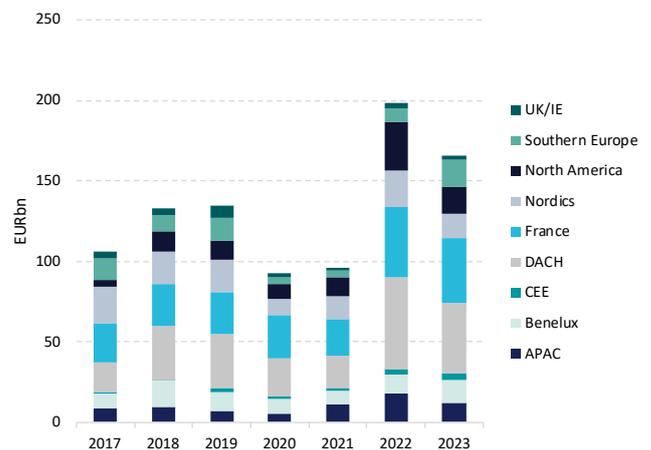
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	254.5	245	21	0.97	9.5	5.0	1.27
2	DE	196.3	280	35	0.65	8.0	4.1	1.14
3	CA	87.5	64	0	1.34	5.5	2.8	1.10
4	NL	75.1	76	2	0.92	10.7	6.5	1.09
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	3.6	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	3.2	1.49

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

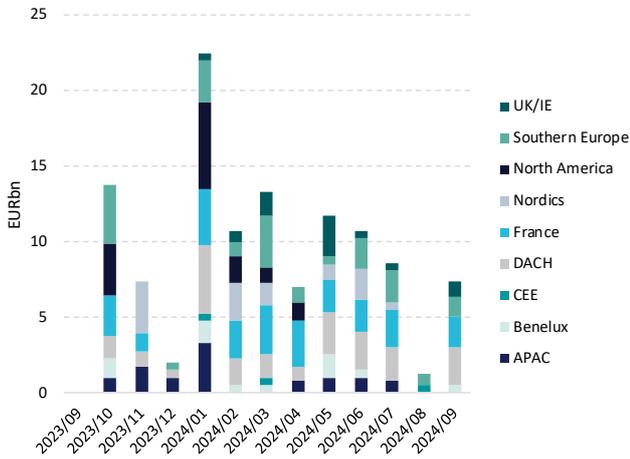


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

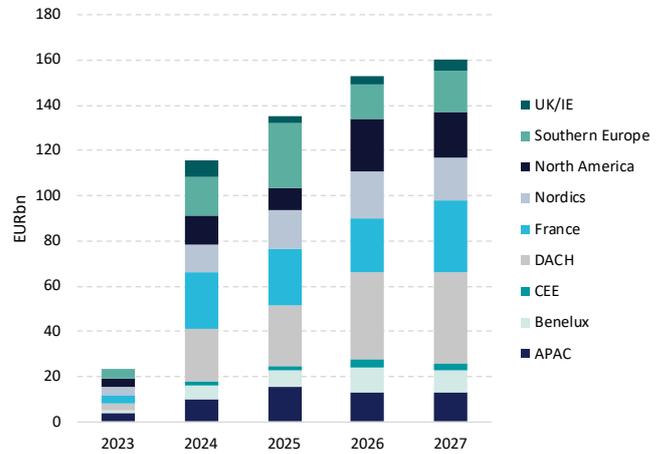


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

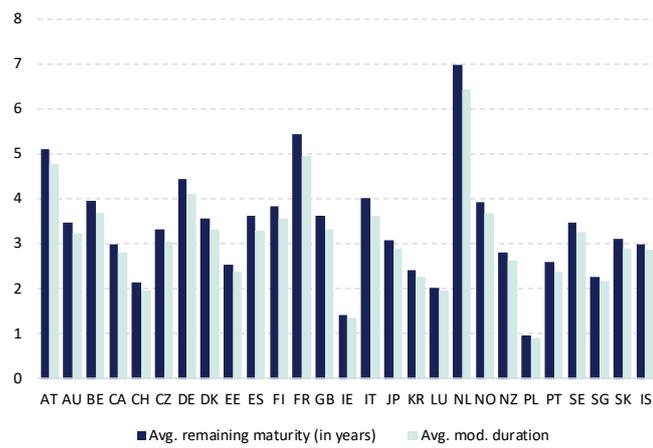
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



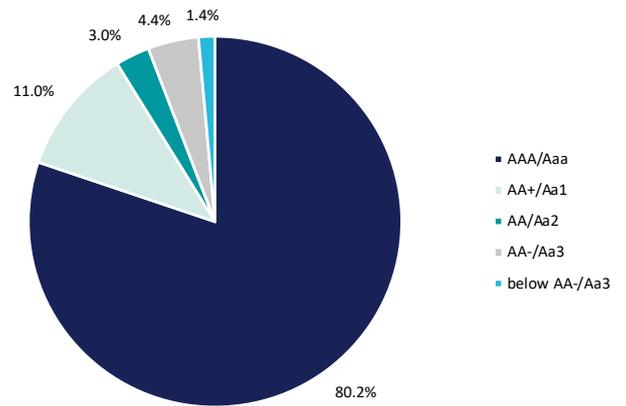
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



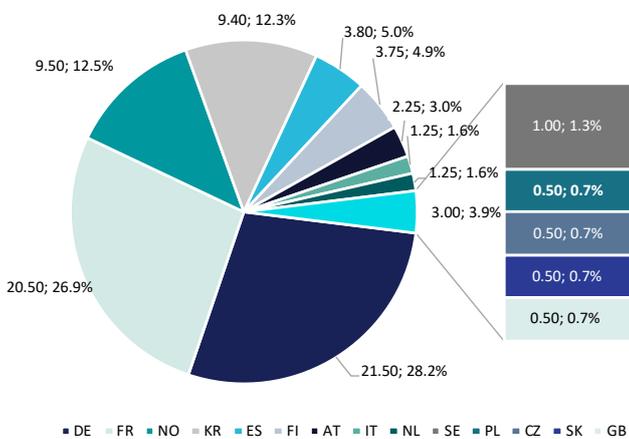
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



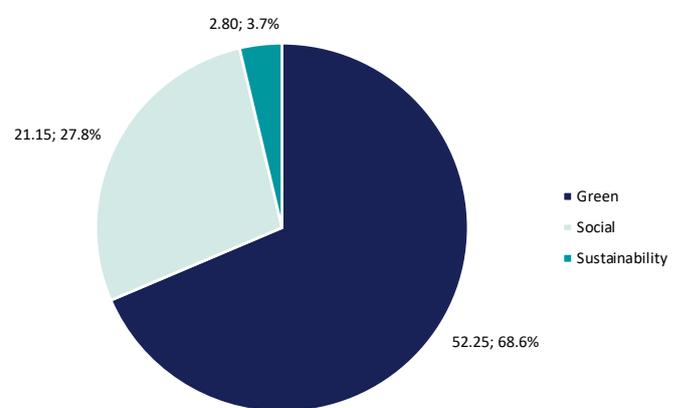
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

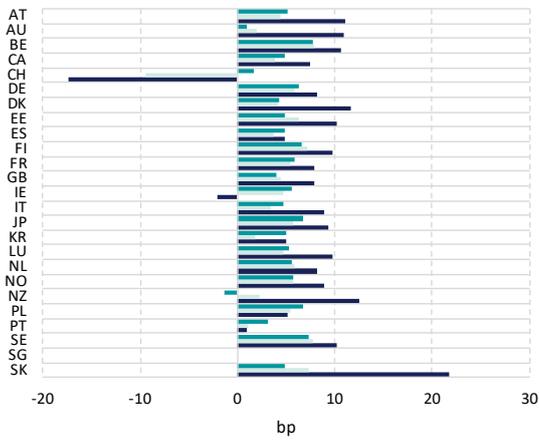


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

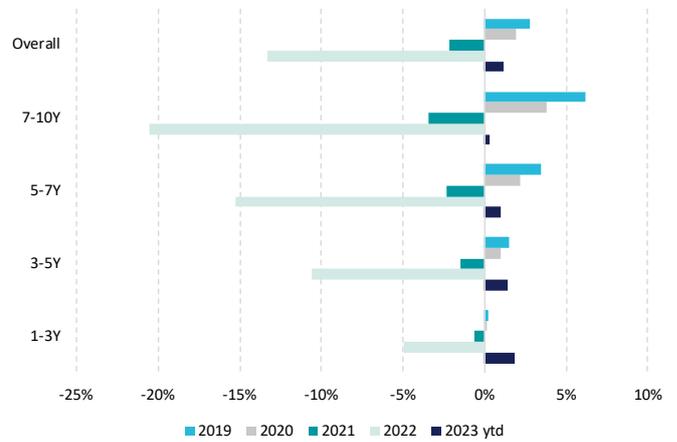


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

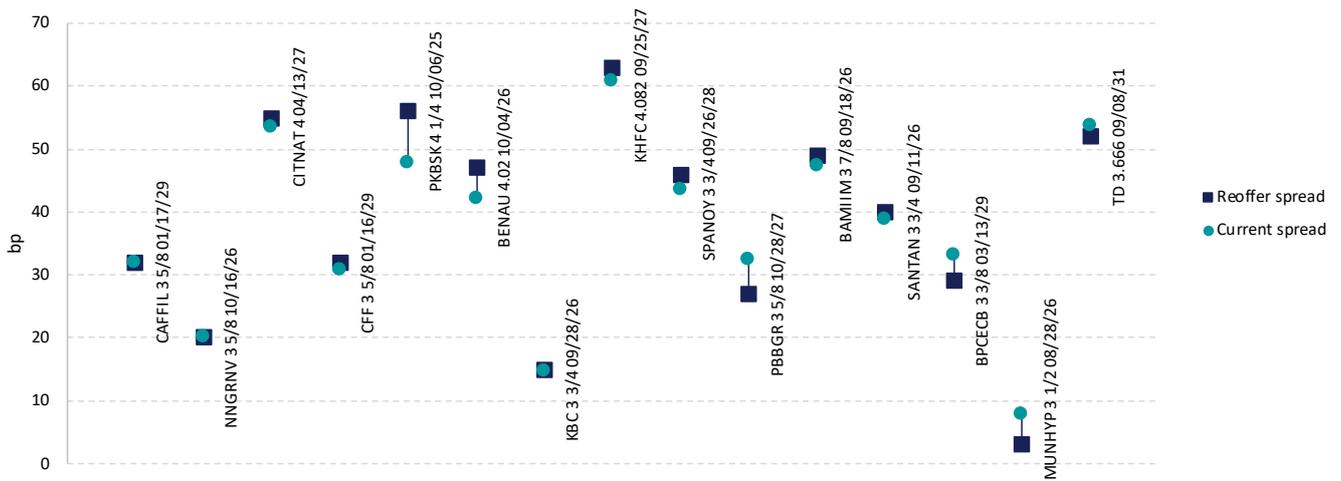
Spreadveränderung nach Land



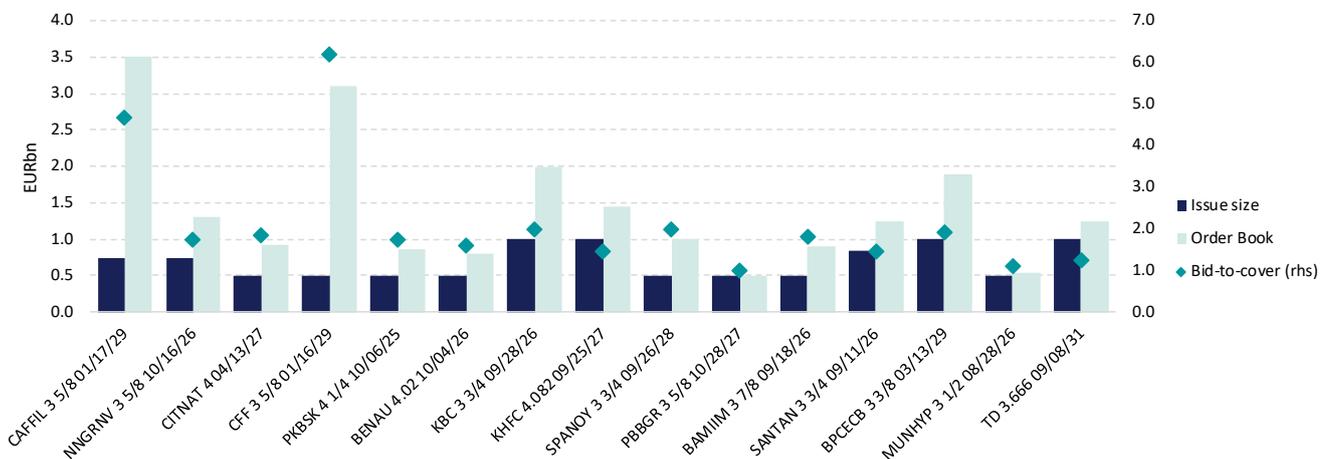
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

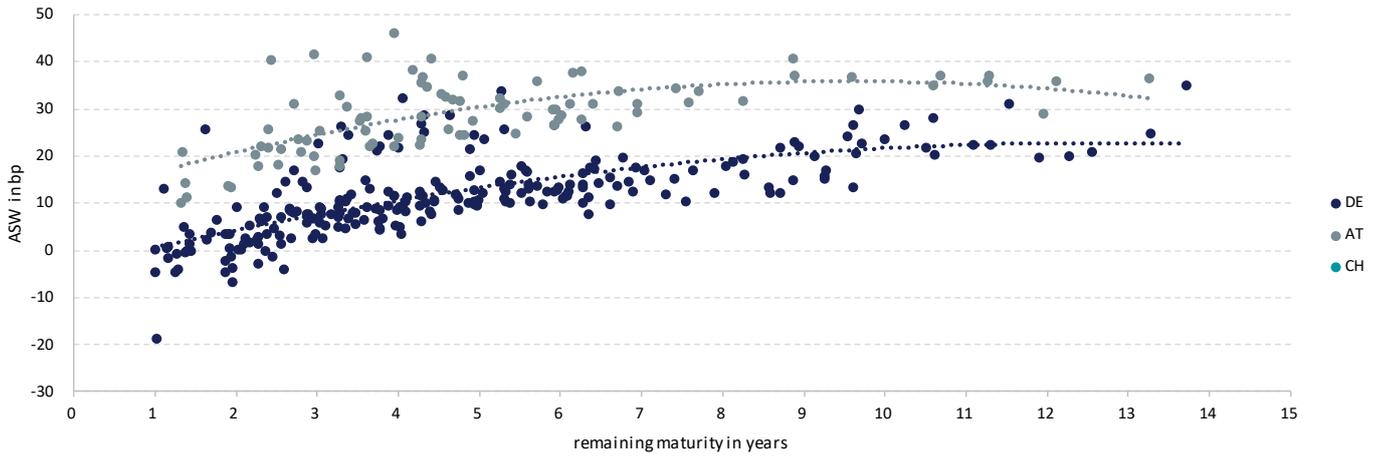


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

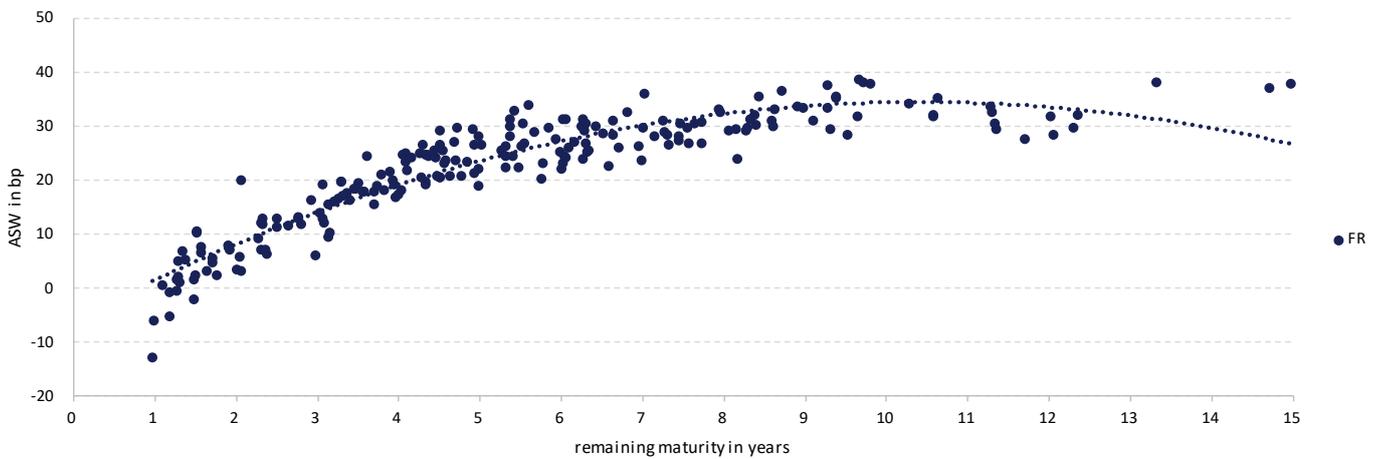


Spreadübersicht¹

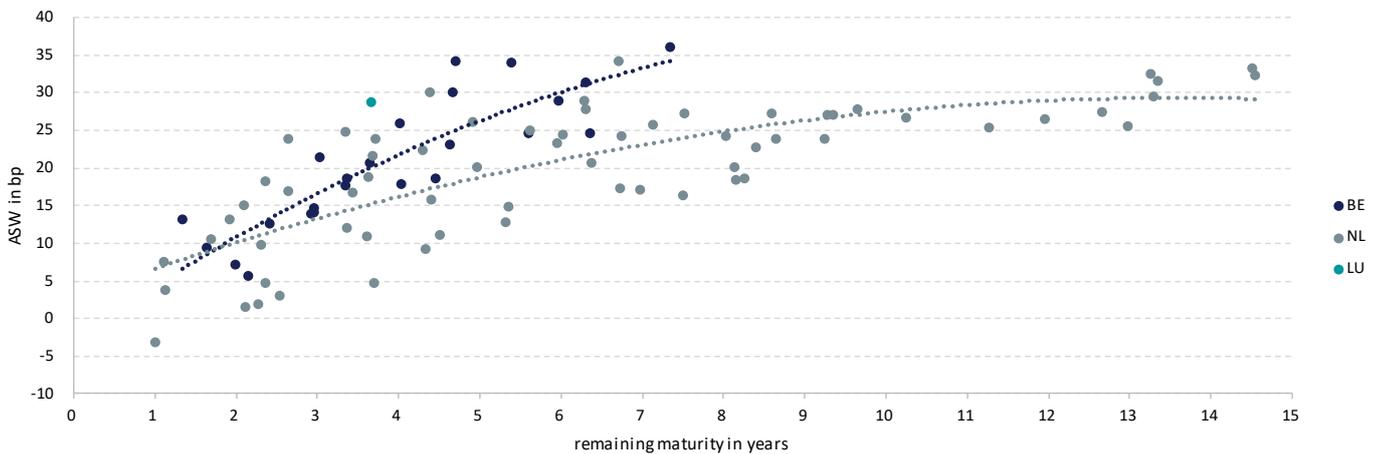
DACH 



France 

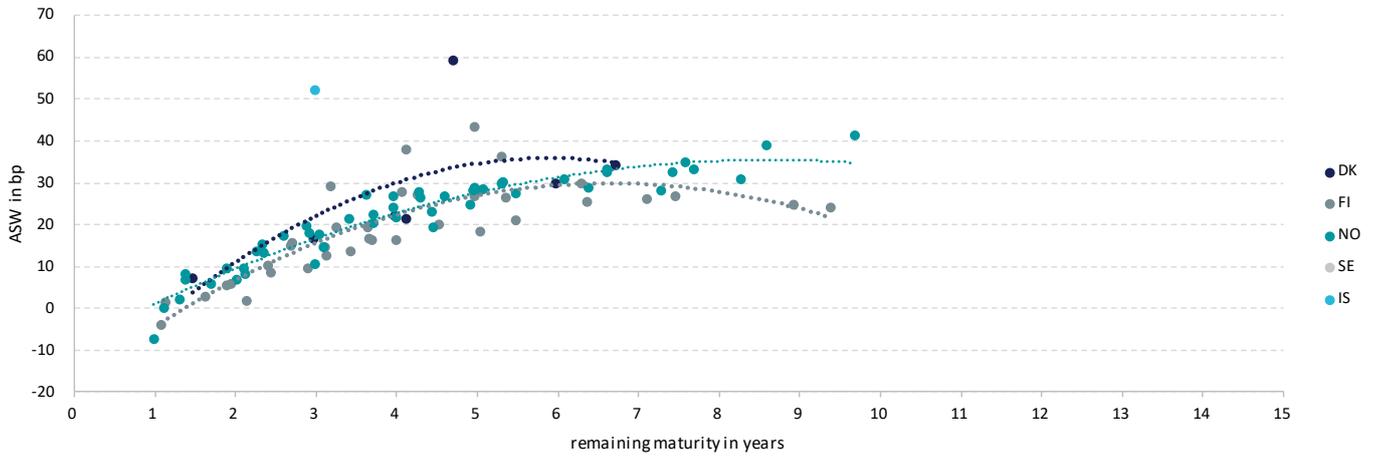


Benelux 

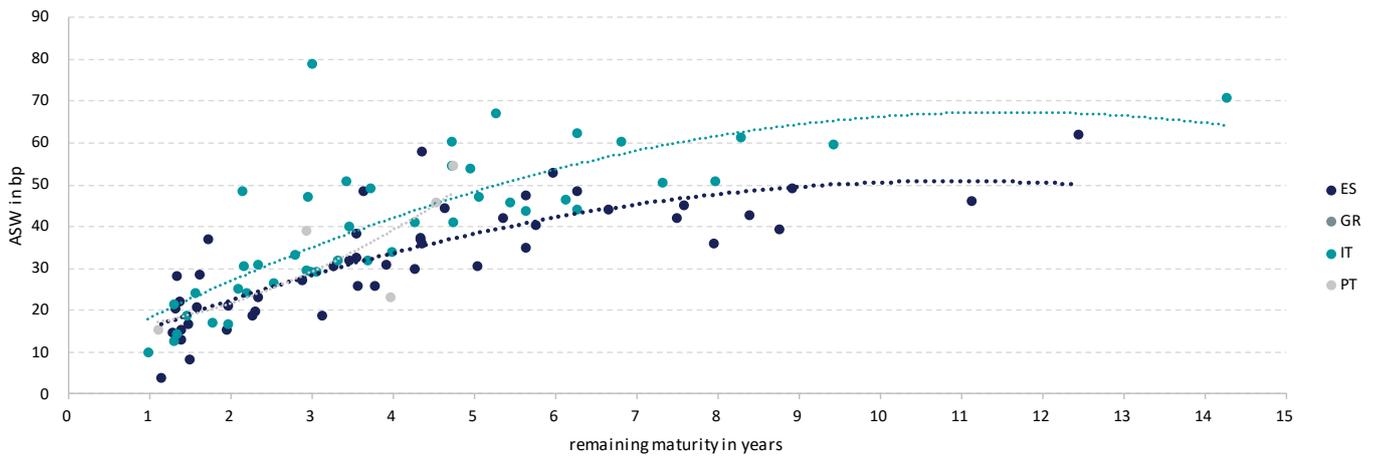


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

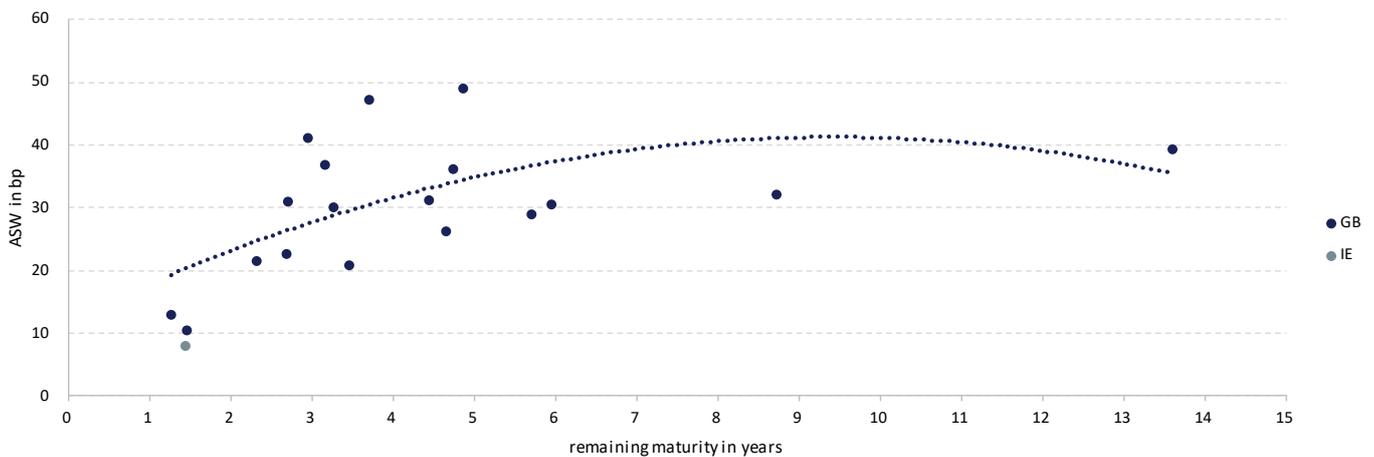
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



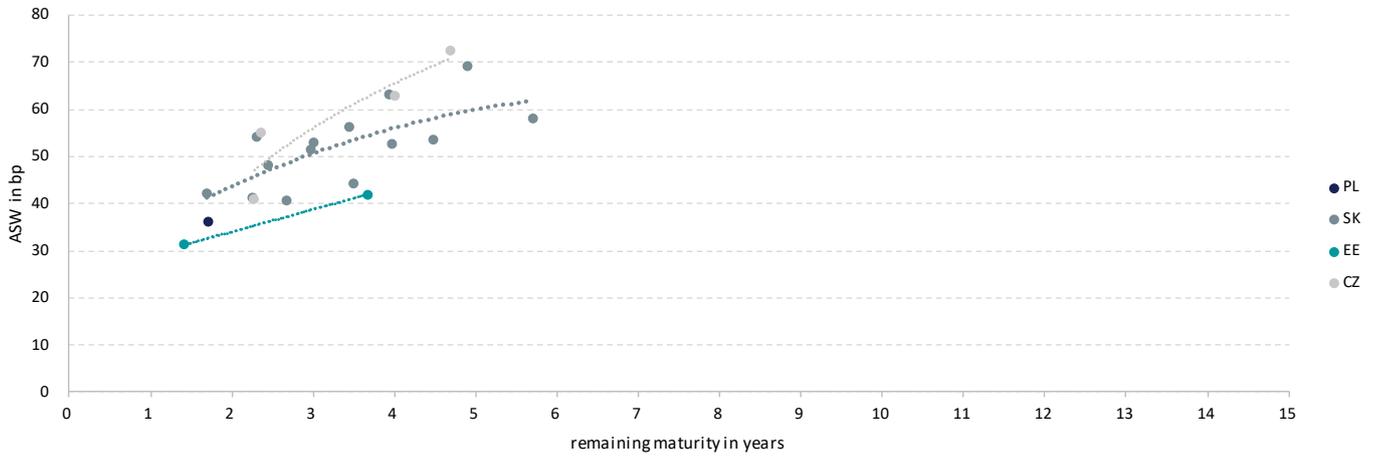
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



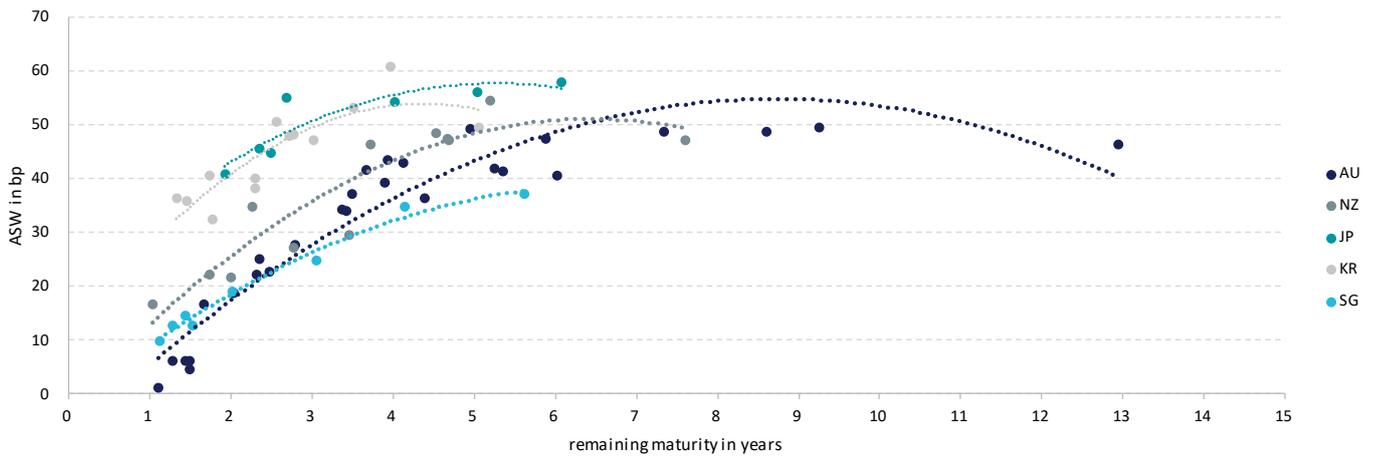
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



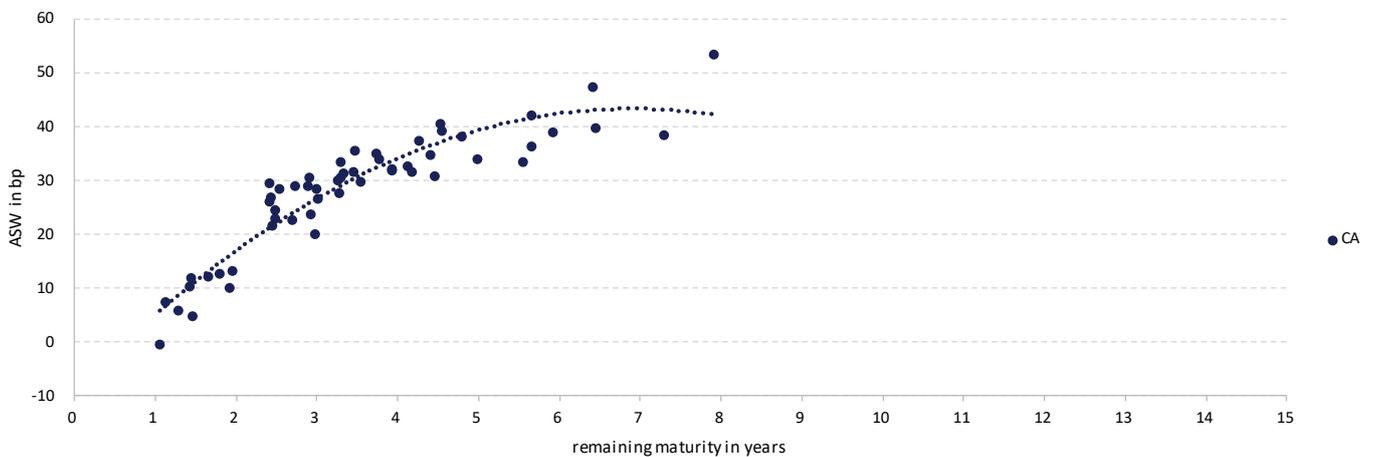
CEE 



APAC 



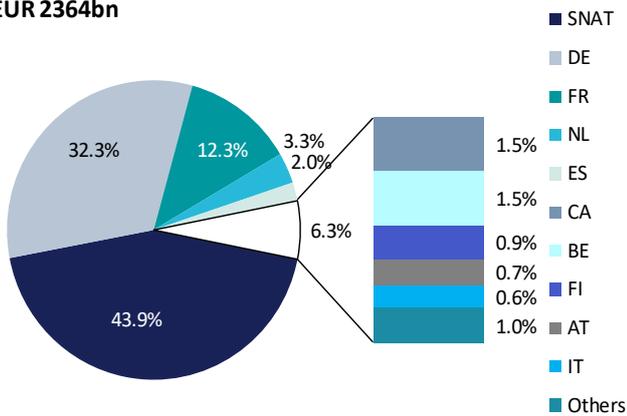
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

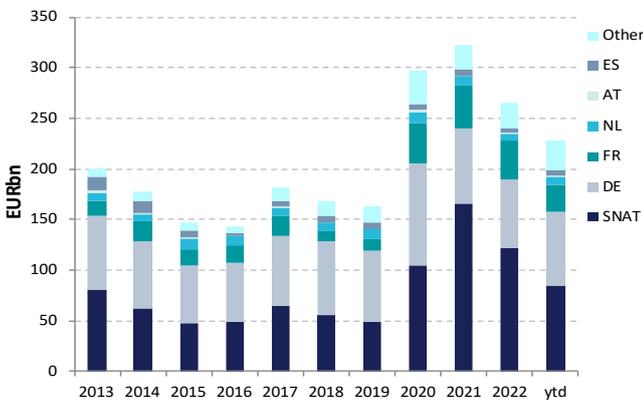
EUR 2364bn



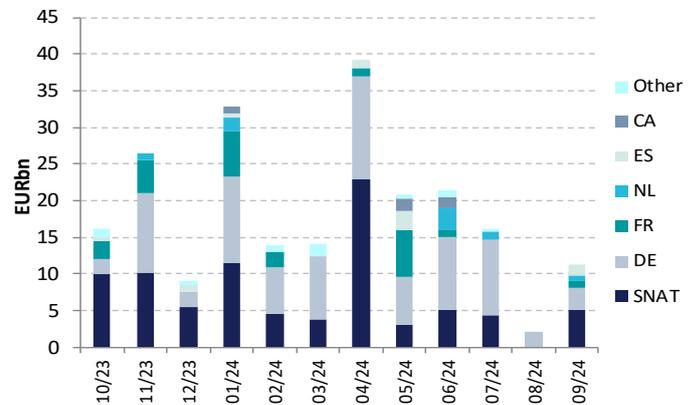
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1,036.9	230	4.5	7.9
DE	762.9	567	1.3	6.1
FR	290.5	196	1.5	5.9
NL	78.2	68	1.2	6.6
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	4.8
AT	17.3	21	0.8	4.6
IT	14.5	18	0.8	4.6

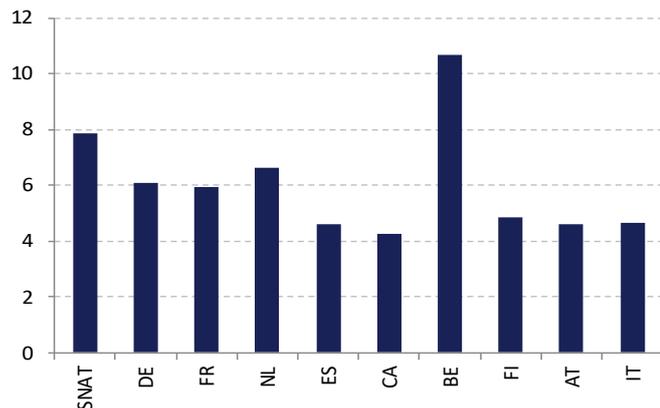
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



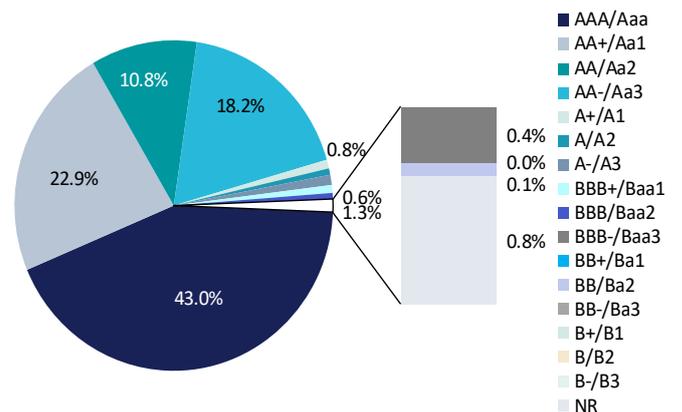
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



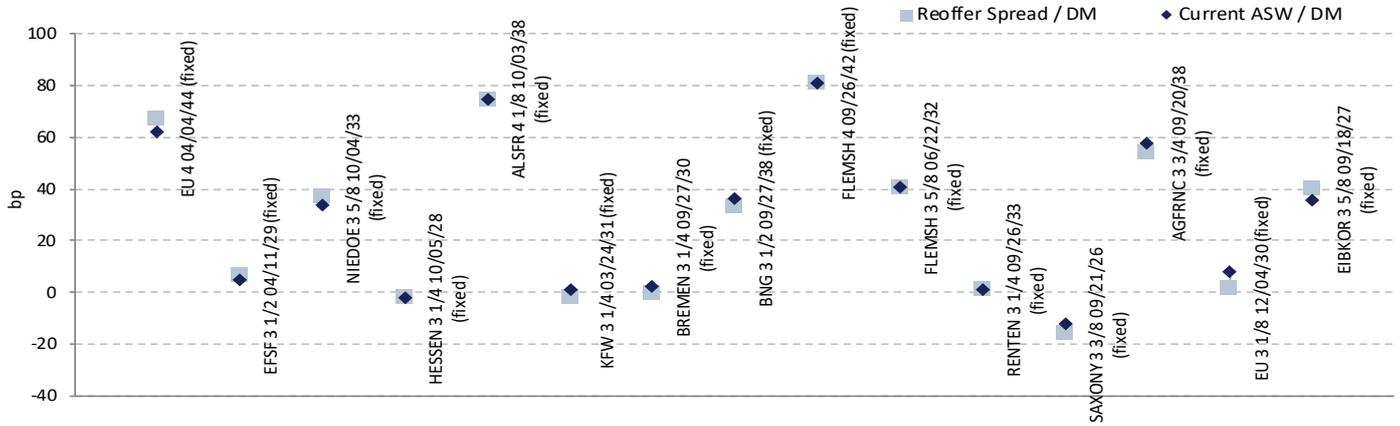
Vol. gew. Modified Duration nach Land



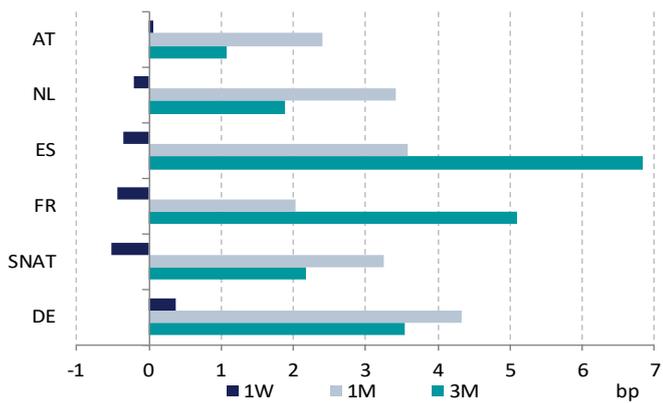
Ratingverteilung (volumengewichtet)



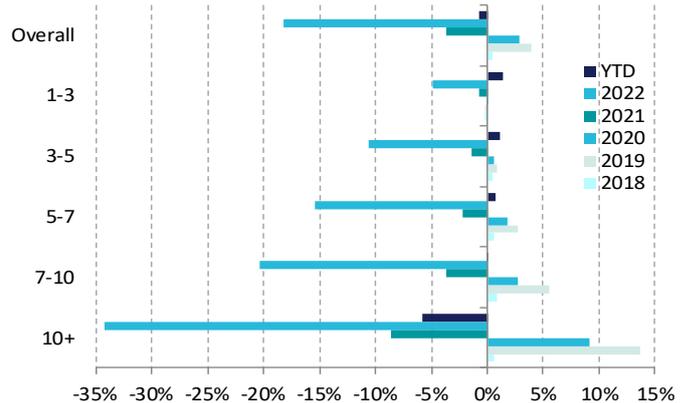
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



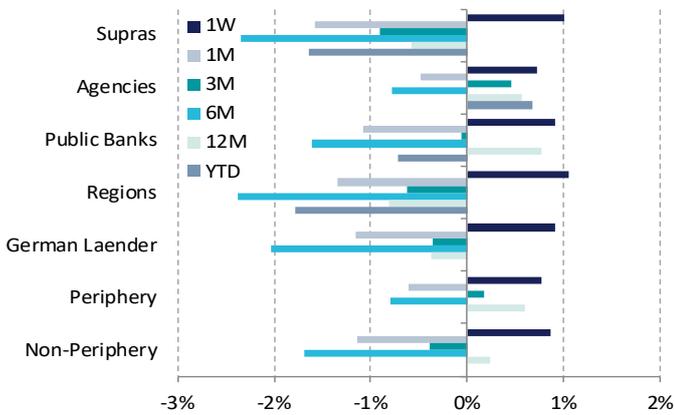
Spreadentwicklung nach Land



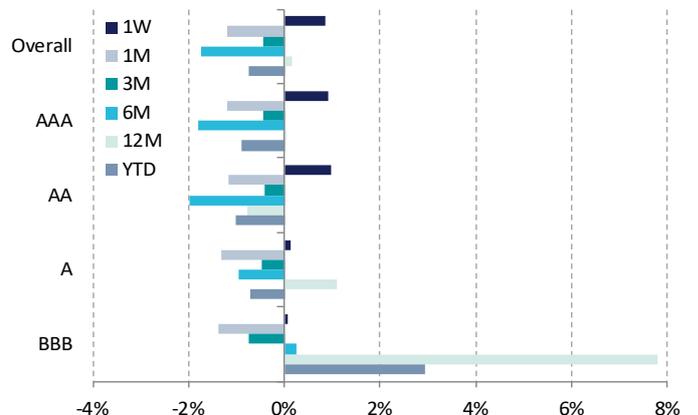
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

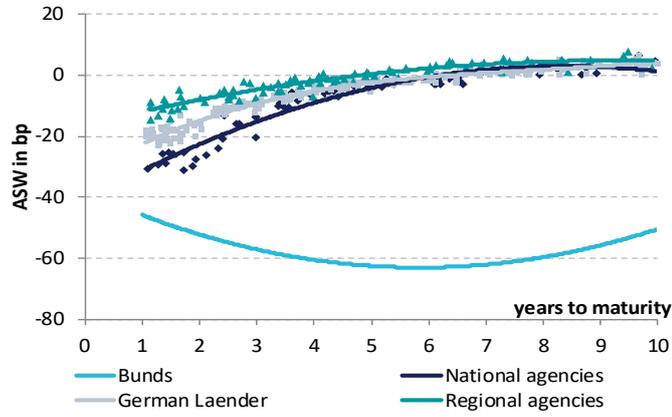


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

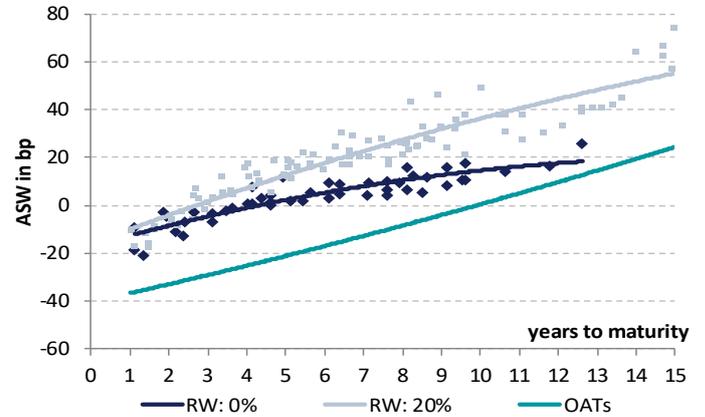


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

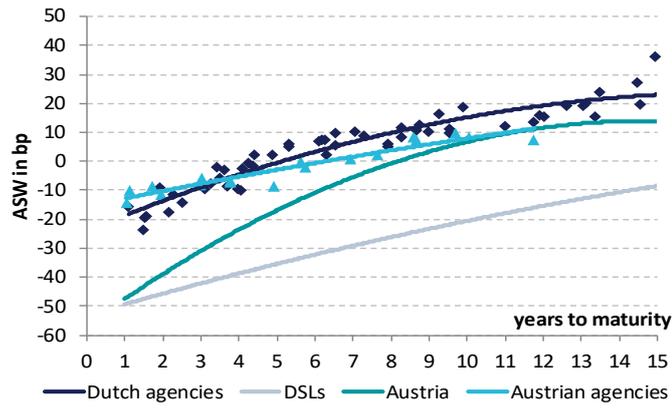
Germany (nach Segmenten)



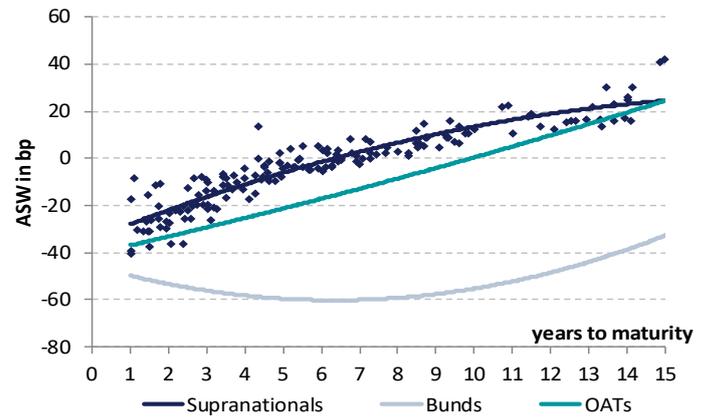
France (nach Risikogewichten)



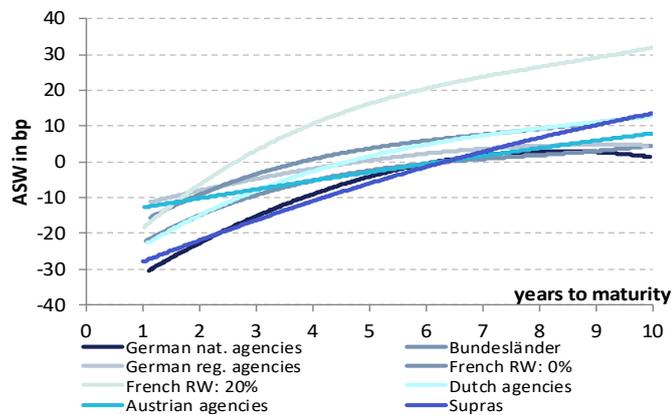
Netherlands & Austria



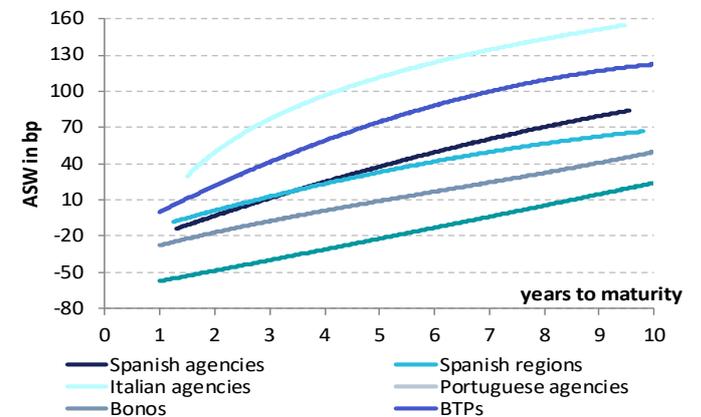
Supranationals



Core



Periphery



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

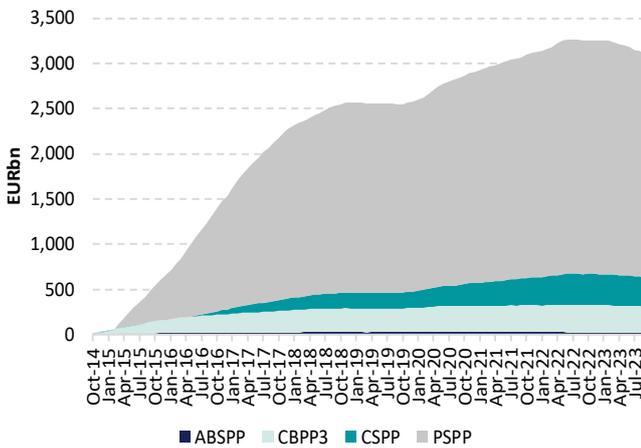
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

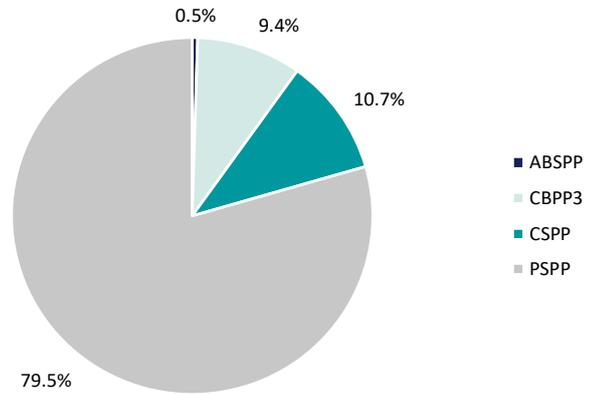
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-23	16,436	295,503	334,738	2,487,900	3,134,577
Sep-23	15,324	291,992	331,156	2,470,598	3,109,070
Δ	-1,096	-3,346	-3,377	-13,434	-21,253

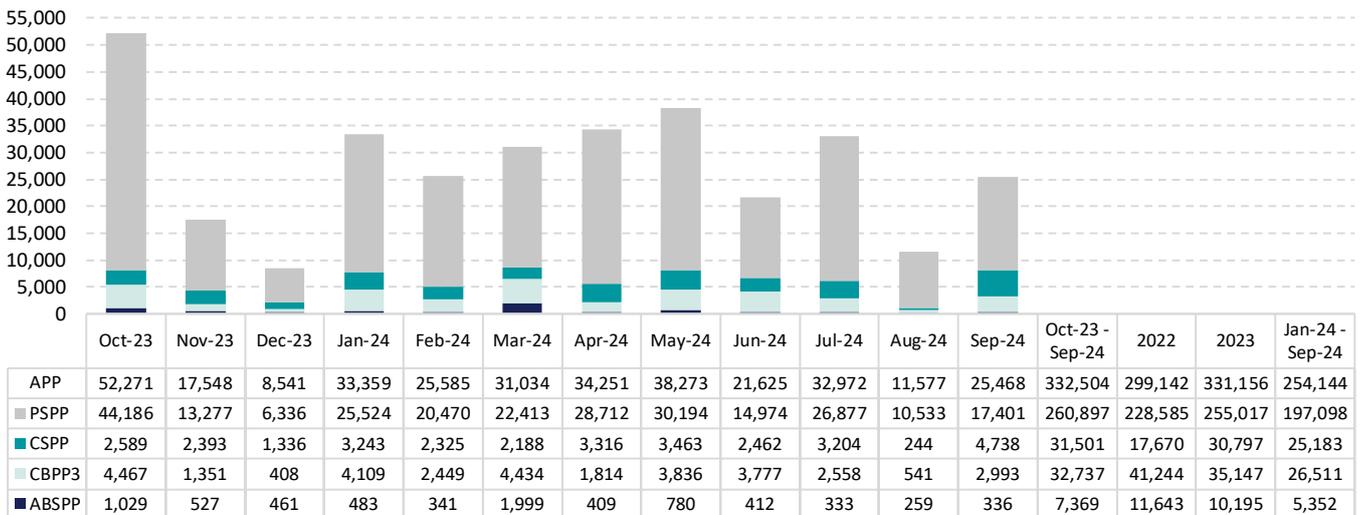
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



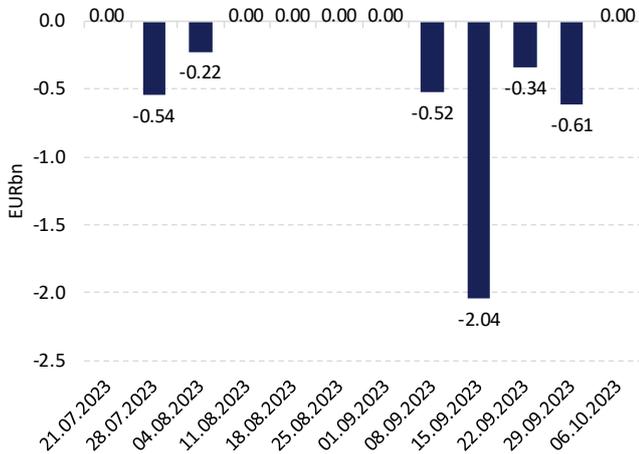
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



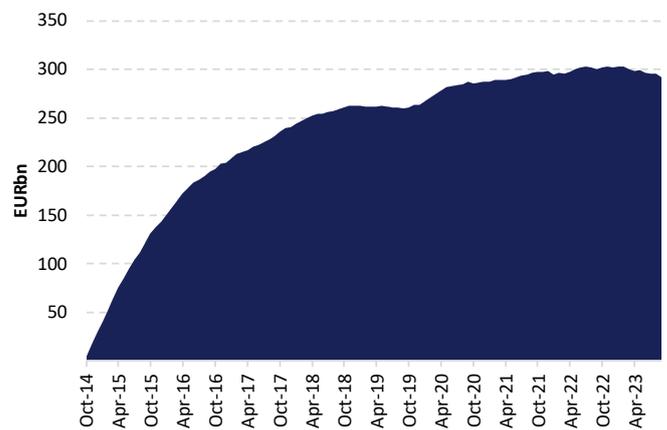
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen



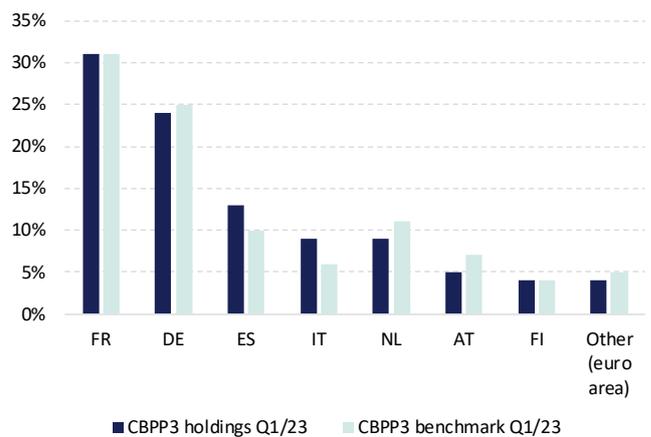
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

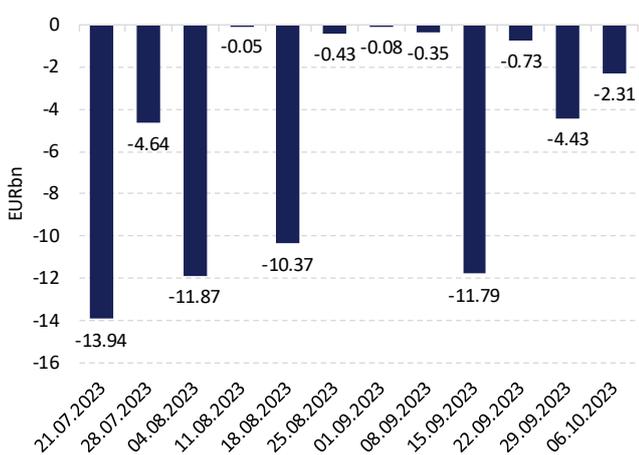


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

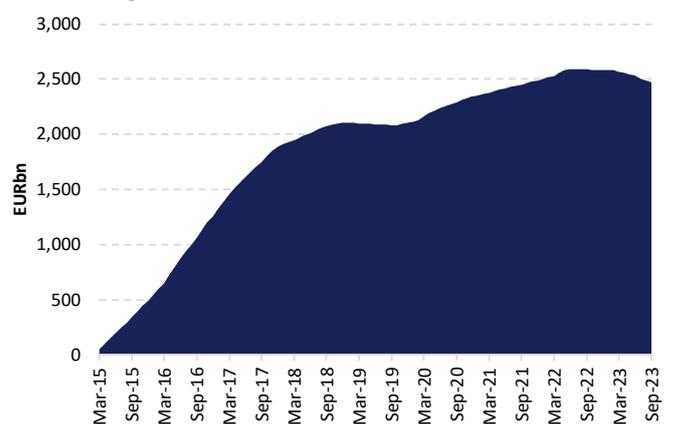


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

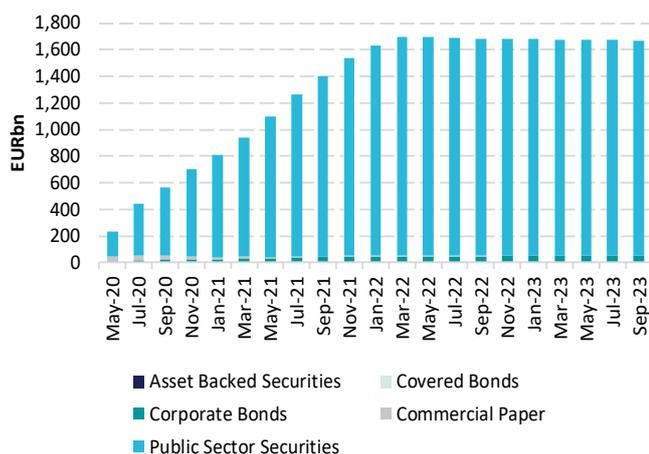


Entwicklung des PSPP-Volumens

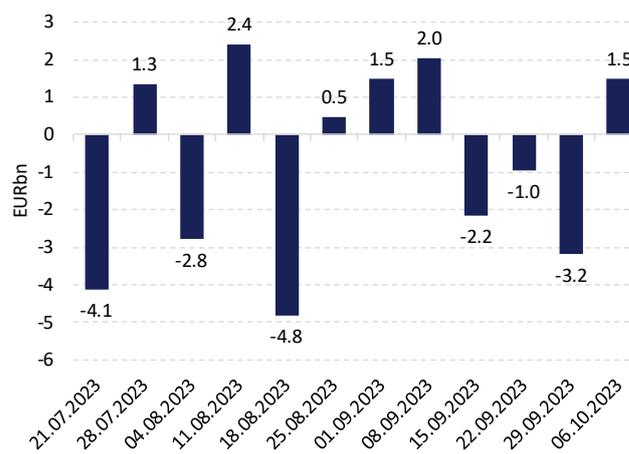


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	44,129	-1,028	2.6%	2.7%	0.0%	7.2	7.8
BE	56,941	-610	3.3%	3.4%	0.2%	6.0	9.4
CY	2,423	-156	0.2%	0.1%	0.0%	8.4	8.2
DE	393,313	1,135	23.7%	23.7%	0.0%	6.7	7.0
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	6.7	6.5
ES	193,041	-2,722	10.7%	11.6%	0.9%	7.2	7.4
FI	25,953	565	1.7%	1.6%	-0.1%	7.5	7.7
FR	298,322	1,717	18.4%	18.0%	-0.4%	7.3	7.8
GR	38,260	-172	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.1
IE	25,541	133	1.5%	1.5%	0.0%	8.8	9.2
IT	292,198	938	15.3%	17.6%	2.3%	7.0	6.9
LT	3,145	-2	0.5%	0.2%	-0.3%	9.3	8.6
LU	1,858	-110	0.3%	0.1%	-0.2%	6.0	8.3
LV	1,843	23	0.4%	0.1%	-0.2%	7.9	7.5
MT	604	-4	0.1%	0.0%	-0.1%	9.8	8.5
NL	80,598	-2,269	5.3%	4.9%	-0.4%	7.6	8.9
PT	33,921	127	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.7
SI	6,493	44	0.4%	0.4%	0.0%	8.4	8.8
SK	8,040	65	1.0%	0.5%	-0.5%	7.9	8.3
SNAT	153,089	2,000	10.0%	9.2%	-0.8%	9.9	9.0
Total / Avg.	1,659,970	-327	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
28/2023 ♦ 27. September	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
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

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (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: 11. Oktober 2023 (08:53 Uhr)