

Unsere 95 Thesen zum Kapitalmarkt
pausieren aufgrund des Feiertags.

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **08.11.2023**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023	10
Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023	13
Charts & Figures	
Covered Bonds	16
SSA/Public Issuers	22
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	25
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Ausgaben im Überblick	28
Publikationen im Überblick	29
Ansprechpartner in der NORD/LB	30

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

Die EZB und der Covered Bond-Markt: Schon neue „Verzerrungen“ im Gange?

Wir haben uns über die langen Jahre der EZB-Ankaufprogramme bzw. der attraktiven Refinanzierungsmöglichkeiten über die Zentralbank wiederholt zu den Verzerrungen für das Covered Bond-Segment geäußert, die sich sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite materialisierten. Während diese Verzerrungen ihren Einfluss spürbar verloren haben, sehen wir schon neue Impulse der EZB-Geldpolitik, die sich auf die Refinanzierungsseite der Banken und damit auch auf das zukünftige Angebot im EUR-Benchmarksegment auswirken. Offenkundig ist zudem sicherlich der Einfluss des Zinsniveaus auf die Kreditvergabe bzw. die Nachfrage nach neuen Hypothekendarlehen sowie das allgemeine Sentiment am Markt, welchem sich auch die Assetklasse Covered Bonds nicht vollumfänglich entziehen kann. Doch hier darf generell nicht von einem niedrigeren Refinanzierungsbedarf ausgegangen werden. Zu beachten ist, dass in volatilen Marktphasen das Funding über Senior Bonds relativ teurer werden kann. Im Kampf gegen die Teuerung in der Eurozone blickt der EZB-Rat aber auch auf andere Instrumente (vgl. [EZB-Preview](#)). Ein früheres Ende der PEPP-Reinvestitionen (also früher als Ende 2024) hätte sicherlich eher mittelbaren Einfluss. Eine Anpassung der Mindestreserveanforderungen (den wir für die kommende Sitzung nicht erwarten) könnte für einige Emittenten, die Refinanzierung über Covered Bonds attraktiver machen, wenn die Institute das Management ihrer LCR-Quote stärker ins Blickfeld rücken. In Summe sehen wir aber den Covered Bond-Markt und hier insbesondere das EUR-Benchmarksegment geringeren spezifischen Verzerrungen ausgesetzt und hoffen, dass es nicht abermals zu einer „Kannibalisierung à la CBBP3 und TLTRO II/III“ kommen wird. In 2024 rechnen wir zumindest mit einem noch soliden Angebot in der Größenordnung von EUR 150-155 Mrd. Die Zahl steht jedoch unter dem Vorbehalt des konkreten Fundings im laufenden Jahr. Die Spreads dürften ihr Repricing zum Jahresende 2023 weitgehend abgeschlossen und von den aktuellen Niveaus noch „etwas“ zugelegt haben.

Primärmarkt: Vier Benchmarks und erste Subbenchmark seit mehr als vier Wochen

Der Primärmarkt fährt derzeit auf Sicht. Wir können aber immerhin von vier frischen Benchmarks berichten. Am Donnerstag ging Nordea (FI) auf die Investoren zu und platzierte EUR 1,0 Mrd. (Laufzeit: 5,0y) bei – eher teuren – ms +26bp. Die Sekundärmarktperformance präsentierte sich entsprechend zurückhaltend. Am Folgetag schloss sich BNP Paribas Fortis (BE) an, die wir für 2023 nicht mehr auf dem Zettel hatten. Allokiert wurden EUR 1,0 Mrd. bei ms +32bp (NIP: +9bp). Der auskömmliche Aufschlag gegenüber Fair Value half im Sekundärmarkt nicht wirklich. Am gestrigen Dienstag platzierte die Helaba (DE) einen Öffentlichen Pfandbrief (3,8y). Zugeteilt wurden EUR 750 Mio. bei ms +15bp. Durchaus erfreulich ist der Auftritt von Sparebank 1 Boligkreditt (NO). Die dritte Benchmark (EUR 1,0 Mrd.; 4,75y) aus Norwegen wurde bei ms +36bp gepreist und konnte sich damit in der Vermarktung um vier Basispunkte einengen. Bei der schwachen Emissionsaktivität im EUR-Benchmarksegment sehen wir durchaus gewissen Knappheitswert. Die erste Subbenchmark seit mehr als vier Wochen durften wir außerdem dank der Stadtsparkasse München (DE) begrüßen. Platziert wurde ein Deal über EUR 250 Mio. (5,0y; WNG) bei ms +27bp.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SpareBank 1 Boligkreditt	NO	24.10.	XS2710358297	4.8y	1.00bn	ms +36bp	- / Aaa / -	-
Helaba	DE	24.07.	XS2711420054	3.8y	0.75bn	ms +15bp	AAA / Aaa / -	-
BNP Paribas Fortis	BE	20.10.	BE0002974559	5.0y	1.00bn	ms +32bp	- / Aaa / -	-
Nordea	FI	19.10.	XS2708690685	5.0y	1.00bn	ms +26bp	- / Aaa / -	-

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

In eigener Sache: Deutsche Hypo Immobilienklima startet mit Dämpfer in das IV. Quartal

Vor wenigen Tagen wurden [aktuelle Zahlen zum Deutsche Hypo Immobilienklima](#) vorgelegt. Für den Monat Oktober wurde für den Index, der auf Antworten von rund 1.200 Immobilienexperten beruht, ein Rückgang gegenüber der Vorperiode um 4,9% (auf 66,4 Punkte) gemeldet. Verantwortlich dafür waren Rücksetzer sowohl beim Investmentklima als auch beim Ertragsklima. Allein für das Logistikklima konnte ein Zuwachs (+2,4% auf 103,1 Punkte) berichtet werden. Für Ingo Martin (Leiter Real Estate Finance Origination) gilt aber auch, dass wieder „selektiv“ Bewegung in den Markt kommt. So sei – anders als in der Finanzkrise 2008 – ausreichend Liquidität vorhanden. Die Projektentwickler sehen sich aber strengeren Anforderungen mit Blick auf die Kapitaldienstfähigkeit gegenübergestellt. In Bezug auf den Büroimmobilienmarkt konstatiert Martin eine „Flucht in Qualität“ – also zum Beispiel in Richtung von Objekten in „Spitzenlagen“. Die Herausforderungen des Einzelhandels bleiben außerdem hoch (vgl. hierzu auch das [NORD/LB Real Estate Special zur Zukunft der Innenstädte](#)). Insbesondere der Markt für deutsche Pfandbriefe wird durch vergleichsweise hohe Anteile von gewerblichen Immobilienfinanzierungen charakterisiert. Zuletzt haben wir uns in einer öffentlichen und digitalen Vortragsreihe gemeinsam mit namhaften Referenten diesem Teilsegment gewidmet. Die Präsentationsunterlagen können sie hier einsehen: [NORD/LB Capital Markets Spotlight: Commercial Real Estate – Bugwelle oder Tsunami?](#) Wir bedanken uns bei allen Vortragenden sowie Teilnehmenden für wertvolle Beiträge sowie aktive Teilnahmen an den Diskussionsrunden.

EMF-Rückblick für das II. Quartal: Weitere Abkühlung an Europas Hypothekemärkten

Auch bei Betrachtung auf europäischer Ebene, bleibt der Blick auf das Immobiliensegment zumindest ernüchternd. Im Rahmen unserer Wochenpublikation referenzieren wir hier regelmäßig auf die Analysen zu den Immobilien- und Hypothekemärkten, die von der European Mortgage Federation (EMF) vorgelegt werden. Im aktuellen Quartalsrückblick für das II. Quartal 2023 wird wenig überraschend konstatiert, dass sich generelle Abkühlung fortgesetzt hat. Den Mehrwert der Daten leiten wir sowohl aus den aggregierten als auch vergleichenden Marktbetrachtung der einzelnen Jurisdiktionen (EU27 plus UK) ab. So eint die Hypothekemärkte der dramatische Einfluss, der aktuellen Geldpolitik rund um den Globus und eine eher schleppende Wirtschaftsaktivität. Zugleich präsentieren sich die Arbeitsmärkte in Summe noch äußerst robust, was die Gefahr von Zahlungsausfällen oder Rückständen bei Hypothekenfinanzierungen nachhaltig mindert. Bei der Immobilienpreisentwicklung ist das Bild durchaus weniger einheitlich. Deutliche Rückgänge verzeichneten hier die Märkte in Nordeuropa, während beispielsweise der Trend in Italien, Spanien und Griechenland im II. Quartal noch aufwärtsgerichtet war. Auf nationaler Ebene haben die Entscheidungsträger darüber hinaus in immer mehr Jurisdiktionen Maßnahmen ergriffen, welche zu einer zusätzlichen Entlastung der Haushalte führen sollen. In Polen wurde im Mai 2023 beispielsweise durch die Aufsicht eine neue Quote für langfristige Finanzierungen eingeführt, was auch dem Covered Bond-Funding zugutekommen sollte. Doch auch die Angebotsseite am Immobilienmarkt haben einige Regierungen (so u. a. in Frankreich) stärker ins Visier genommen.

Fokus auf Immobilienmärkte: S&P legt Global Covered Bond Insight Q4/2023 vor...

Wenig überraschend beschäftigen die Entwicklungen am Immobilienmarkt auch die Ratingexperten, die mit der Bewertung von Covered Bonds betraut sind. Allein die Tatsache, dass die Zusammensetzung der Cover Pools für die überwältigende Mehrheit an Jurisdiktionen auf den spezifischen Anforderungen der nationalen Covered Bond-Gesetzgebungen fußt, schafft für den Investor schließlich eine zusätzliche Stabilität, insbesondere bei volatilen Immobilienmärkten. Gleichwohl dürfen die aktuell in vielen Volkswirtschaften zu beobachtenden Rückgänge bei den Immobilienpreisen und deren (möglicher) Ratingeinfluss nicht ignoriert werden. Im Rahmen der aktuellen Ausgabe ihres Global Covered Bond Insights widmen sich die S&P-Experten der Preiskorrektur am Immobilienmarkt. So nehmen die Preistrends auch Einfluss auf die Risikoeinschätzung zu den Deckungswerten, wenngleich hier nicht mit unmittelbaren Konsequenzen für die Ratings oder deren Ausblick zu rechnen ist. Dies führt S&P nicht zuletzt auf die noch mehr als solide Verfassung der Arbeitsmärkte in den europäischen Volkswirtschaften zurück. Gleichwohl existierten gewisse Abwärtsrisiken durch die konjunkturelle Schwächephase, die wiederum auch durch den Trend bei den Zinsen begünstigt wird. Die Ratingexperten gehen ferner davon aus, dass sich der Druck auf die Immobilienpreise bis zum Jahr 2025 fortsetzen wird.

S&P-Prognosen auf Länderebene: Nominale Häuserpreise (Y/Y in %; jeweils im IV. Quartal)

Issuer	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Germany	8.7	12.6	-3.6	-4.9	-1.5	1.0	2.0
France	6.3	7.0	4.6	-2.6	-4.0	1.5	2.5
Italy	1.6	4.1	2.8	0.0	-4.9	-2.0	1.0
Spain	1.7	6.3	5.5	-4.0	-2.0	1.5	2.0
Netherlands	8.8	19.0	5.3	-5.4	-1.5	1.0	2.3
Belgium	5.7	6.1	4.7	-2.4	-1.0	2.0	2.4
Portugal	7.9	11.5	11.3	-4.4	-3.0	2.0	4.1
Switzerland	5.4	8.3	5.5	0.3	0.0	1.5	2.0
UK	6.0	8.3	9.6	-6.6	-4.9	1.4	3.0
Ireland	0.7	13.8	8.6	-5.1	-4.3	1.0	3.5
Sweden	5.4	11.0	-3.7	-5.4	1.8	2.8	3.2

Quelle: S&P, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

... und diskutiert in diesem Zuge auch den Einfluss auf den Covered Bond-Markt

Dem möglichen Einfluss der aktuellen Entwicklungen an den internationalen Immobilienmärkten auf Covered Bond-Ratings nähern sich die S&P-Experten in ihrem Covered Bond Insight über den denkbaren Weg nachhaltiger Zahlungsrückstände auf Seiten der Kreditnehmer. Wie bereits erwähnt grenzt hier vor allem die derzeit noch gute Beschäftigungslage diese Gefahr maßgeblich ein. Im Rahmen einer Szenarioanalyse (für die Jurisdiktionen Irland, Spanien, Italien und UK) bewertete S&P den Einfluss der prognostizierten Trends an den Immobilienmärkten sowie der eigenen Konjunkturerwartungen. Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang nach unserem Dafürhalten insbesondere die Schlussfolgerungen auf Basis des „Downside Scenarios“ (u. a. zusammengefasster Anstieg der Arbeitslosenquote um drei Prozentpunkte und korrespondierender Rückgang der Immobilienpreise um 20%). So würden auch hier noch ausreichend „Credit Enhancements“ für die gerateten Programme vorliegen, sodass keine Ratingveränderungen erwachsen dürften. Gleichwohl steigen die Anteile der rückständigen Forderungen unter dem Downside Szenario – am stärksten in Italien (+4,3 Prozentpunkte) und Irland (+3,4 Prozentpunkte).

Portugal: Moody's legt aktuelle Einschätzung zum Covered Bond-Gesetz vor...

Die durch die Covered Bond-Richtlinie in Europa eingeführten und seit Juli 2022 anzuwendenden Mindeststandards haben Anpassungen an den nationalen Gesetzen erforderlich gemacht. Auch in Portugal wurden im Covered Bond-Gesetz Änderungen aufgenommen. Vor wenigen Tagen haben die Risikoexperten von Moody's nunmehr eine aktualisierte Version ihres Covered Bond-Berichts zum gesetzlichen Rahmen in Portugal vorgelegt. Die Agentur hebt als eine Stärke der Gesetzgebung den vorgegebenen Ausschluss von Non-performing Loans (mehr als 90 Tage Zahlungsverzug) aus dem Deckungsstock hervor. Für den Fall des Emittentenausfalls würdigt Moody's außerdem die Benennung des Cover Pool Administrators durch den Regulator sowie das Rahmenwerk für Assetverkäufe. Schwächer ist das Gesetz hingegen u. a. im Hinblick auf die Übersicherungsanforderungen. So setzt die per Gesetz erforderliche OC mit 0% unter den Anforderungen der CRR an, sodass die Emittenten sich in ihren jeweiligen Programmen entsprechend strengere Vorgaben geben müssen, als durch das Gesetz gefordert, sofern sie im besten Fall u. a. ein CRR-Risikogewicht von 10% erreichen wollten. Als schwächere Eigenschaften benennt Moody's außerdem fehlende Vorgaben zu Stresstests (u.a. für Zins- und Währungsrisiken) sowie die theoretische Möglichkeit, auch nicht CRR-fähige Assets als Deckungswerte hereinzunehmen. Letztere Option wird von den aktiven Emittenten laut Moody's nicht genutzt. Zudem wird trotz der gestiegenen Hypothekenzinsen – die auch als Auslöser des Preisverfalls gelten – noch eine sehr gute Performance auf Seiten der Wohnungsfinanzierenden konstatiert.

... und wir werfen einen aktuellen Blick auf den Markt für portugiesische Covered Bonds

Zu den „aktiven“ Instituten zählen Banco BPI, Banco Comercial Portugues, Banco Santander Totta, Caixa Economica Montepio Geral, Caixa Geral de Depositos sowie Novo Banco, wobei dem EUR-Benchmarksegment derzeit lediglich Banco BPI, Banco Santander Totta sowie Caixa Economica Montepio Geral zuzurechnen sind. In 2023 ging Banco Santander Totta mit zwei EUR-Benchmarks auf die Investoren zu, während Banco BPI erfolgreich einen Deal platzierte und diese Emission auch noch in 2023 aufstockte. Das ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks liegt bei EUR 5,35 Mrd. Dieser Wert liegt deutlich unter dem Gesamtvolumen am Markt, welches noch rund EUR 20 Mrd. an nicht durch „Joint Leads“ platzierten Covered Bonds sowie rund EUR 13 Mrd. (die in Bloomberg explizit als „Retained Deals“ kategorisiert wurden) beinhaltet. Wir sehen hier durchaus Potenzial für eine Verschiebung der Kräfteverhältnisse in Richtung des EUR-Benchmarksegments und rechnen in diesem Kontext auch mit einer Verbreiterung des Kreises aktiver Benchmarkemittenten. Exemplarisch sei hier der Emittent Novo Banco angeführt. Das Institut verfügt über EUR 5,50 Mrd. an ausstehenden Covered Bonds und klassifiziert diese vollumfänglich als einbehaltene Emissionen. In der aktuellen [Investorenpräsentation](#) sehen wir sowohl den Verweis auf die angepasste Rückzahlungsstruktur (von CPT auf Soft Bullet) als auch die Quantifizierung des Emissionspotenzials (auf EUR 1,25 Mrd.) als bemerkenswert an. Ebenso erwähnenswert ist nach unserem Dafürhalten der Wechsel des Ratinganbieters (von DBRS auf Moody's). Zu den Änderungen des Covered Bond-Programms listet Novo Banco neben der Anpassung der Rückzahlungsstruktur und die gesetzlich vorgeschriebene Einführung des 180-Tage-Liquiditätspuffers auch das neue „Aa2“-Rating von Moody's auf, welches die „A“-Einstufung von DBRS ersetzen wird. Beim Blick auf die frühere Präsenz im EUR-Benchmarksegment müssen wir allerdings weit zurückgehen: Die einzige EUR-Benchmark, die wir bei uns im Datenhaushalt vermerkt haben, wurde bereits im Februar 2015 fällig. Die zuletzt aus dem Markt getretenen Emittenten waren Banco Comercial Portugues im Mai 2022 sowie Caixa Geral de Depositos im Januar 2022.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Zinsentscheid: Abwarten, aber nicht zurücklehnen

Wenn der EZB-Rat am Donnerstag seine Zinsentscheidung verkündet, wäre es schon eine sehr große Überraschung, wenn das Ergebnis „Adjustierung der Leitzinssätze“ lauten würde. Wie wir in unserer [EZB-Preview](#) berichteten, ist eindeutig mit einer Pause zu rechnen. Die abwartende Haltung der Notenbanker bringt tatsächlich einiges an Vorteilen mit sich. Einmal mehr würde damit eine Fehlentscheidung in einer akuten Krisenlage vermieden werden. Sicherlich darf eine abwartende Haltung nicht damit verwechselt werden, dass sich zurückgelehnt werden kann. Diskussionsthemen gibt es genug. Eher falkenhafte Notenbanker hätten sicherlich gern das Thema PEPP oder auch andere geldpolitische Instrumente, wie zum Beispiel die Mindestreserveanforderungen, etwas prominenter auf der Agenda. Die Diskussionen zur konjunkturellen Lage dürften ebenso beherzt geführt werden. Schließlich sind vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen viele Ausgänge denkbar. Hier gilt es neuerlich aufkommende Inflationsängste gegen die Bedrohungslage einer harten Landung abzuwägen. In dieser Woche wird „nur diskutiert“. In einem Meeting-by-Meeting-Ansatz muss vielleicht noch nicht über den Dezember oder das Jahr 2024 nachgedacht werden – so einfach ist es dann aber doch nicht. Denn schon heute dürften sich die EZB-Entscheider Gedanken machen, wie der Abstieg erfolgen könnte, ohne dass es zu Marktverwerfungen kommt. Spiegelbildlich zum Aufstieg wird es sicherlich nicht vorgehen.

EIB: Multilaterale Entwicklungsbanken mit Rekord-Klimafinanzierung in 2022

Am 12. Oktober wurde in Marrakesch unter Federführung der EIB (Ticker: EIB) der Bericht der Multilateral Development Banks (MDBs) für das Jahr 2022 vorgestellt, in welchem u.a. Daten der African Development Bank (Ticker: AFDB), Asian Development Bank (Ticker: ASIA), Council of Europe Development Bank (Ticker: COE), European Bank for Reconstruction and Development (Ticker: EBRD), Inter-American Development Bank Group (Ticker: IADB) sowie der Islamic Development Bank (Ticker: ISDB) aggregiert wurden. Im vergangenen Jahr konnten so weltweit rund EUR 94 Mrd. für Klimaschutzmaßnahmen bereitgestellt – ein neuer Rekord nach knapp EUR 78 Mrd. im Jahr 2021. Der Gesamtbetrag verteilt sich dabei wie folgt: Volkswirtschaften mit niedrigem und mittlerem Einkommen erhielten im Jahr 2022 rund EUR 58 Mrd. der MDB-Klimafinanzierung, davon entfallen wiederum 63% (EUR 36 Mrd.) auf die Finanzierung des Klimaschutzes sowie rund 37% (EUR 22 Mrd.) auf die Finanzierung der Anpassung an den Klimawandel („Mitigation“). Für Volkswirtschaften mit hohem Einkommen wurden rund EUR 36 Mrd. bereitgestellt, davon knapp 94% (EUR 34 Mrd.) für Klimaschutzmaßnahmen sowie rund 6% (EUR 2 Mrd.) für die Finanzierung der Mitigation. Mit den vorgestellten Zahlen übertreffen die MEBs im Jahr 2022 nunmehr bereits das zweite Mal in Folge die Ziele der Klimafinanzierung des Jahres 2025. Diese wurden im Rahmen des UN-Klimagipfels 2019 definiert und sehen jährlich umgerechnet rund EUR 47 Mrd. vor. „Die bemerkenswerten Anstrengungen, die die MDBs im Jahr 2022 unternommen haben, um die Klimafinanzierung zu erhöhen, zeigen, dass wir uns gemeinsam in die richtige Richtung bewegen. Die Bewältigung der Klimakrise kann einen positiven sozialen Wandel bewirken, da der Klimawandel [...] bestehende Ungleichheitsmuster noch verschärft“, so CEB-Gouverneur Carlo Monticelli.

MuniFin: Neue Nachhaltigkeitsagenda vorgestellt

Am 13. Oktober hat die Municipality Finance (Ticker: KUNTA) ihre Nachhaltigkeitsagenda mit dem Titel „Enabler of sustainable welfare in society“ vorgestellt, die den Rahmen und die Ziele für langfristige Nachhaltigkeitsbemühungen bis zum Jahr 2035 vorgibt. Die MuniFin verpflichtet sich, den Anteil nachhaltiger Finanzierungen zu erhöhen und setzt sich selbst zum ersten Mal ein Ziel für die Emissionsreduzierung bei finanzierten Gebäuden. Esa Kallio, CEO von MuniFin, dazu: „Die Nachhaltigkeitsagenda ist unsere Art, zu messen und zu kommunizieren, was wir mit unserer Arbeit erreichen wollen. Unsere Ziele sind nun besser auf das abgestimmt, was wir bereits tun und was wir in Zukunft erreichen wollen.“ Zu den wichtigsten Themen gehören die Unterstützung der gesellschaftlichen Wohlfahrt und die Beschleunigung des grünen Wandels in Finnland. Die Nachhaltigkeitsagenda besteht dabei aus drei Teilen: Der erste Teil befasst sich mit dem Geschäftsumfeld von MuniFin unter dem Gesichtspunkt der nachhaltigen Entwicklung und der Fragestellung, wie deren Aktivitäten mit den nationalen und internationalen Klimazielen zusammenhängen. Der zweite und wichtigste Teil der Agenda enthält die eigentlichen Themen, Ziele und Messgrößen für die Nachhaltigkeitsbemühungen von MuniFin. Der dritte Teil befasst sich mit der Zukunft der Nachhaltigkeitsarbeit des Unternehmens. Zu den bemerkenswertesten Änderungen zähle jedoch, wie oben angedeutet, die Festlegung von konkreten Emissionsreduktionszielen für die finanzierten Gebäude. Konkret sollen Emissionen bis 2035 auf 8kg CO₂-Äquivalent pro m² reduziert werden, was einer Verringerung um 38% gegenüber dem Stand von 2022 entspricht. Die Zielerreichung soll künftig jährlich im Rahmen der Jahresberichterstattung überprüft und die Ziele bei Bedarf erweitert oder verschärft werden.

NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima September 2023: Wirtschaft in NRW beendet Talfahrt

Am 05. Oktober wurden die Ergebnisse der Befragung im Zuge des NRW.BANK.ifo-Geschäftsklimas in Düsseldorf vorgestellt. Die Stimmung in der nordrhein-westfälischen Wirtschaft sei im September zum ersten Mal seit März dieses Jahres wieder leicht gestiegen. So verbesserte sich das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima gegenüber dem Vormonat um 1,4 Zähler auf -12,0 Saldenpunkte. Zwar beurteilten die befragten Unternehmen die aktuelle Geschäftslage mit -2,8 Saldenpunkten (August: -0,8) erneut schlechter, allerdings nahm der Pessimismus hinsichtlich künftiger Entwicklungen deutlich ab. So stiegen die Geschäftserwartungen immerhin um 4,5 Zähler und liegen nun bei -20,8 Saldenpunkten. „Die gute Nachricht aus der Befragung ist, dass wir in Nordrhein-Westfalen offenbar die konjunkturelle Talsohle in Sicht haben. Ein tiefer Einbruch der Wirtschaftsleistung bleibt 2023 wohl aus.“, so Eckhard Forst, Vorsitzender des Vorstands der NRW.BANK. In den einzelnen Branchen gestaltet sich die Situation wie folgt: Im Dienstleistungssektor ist das Geschäftsklima am stärksten gestiegen. Die Unternehmen zeigten sich zufriedener mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Und auch die Geschäftserwartungen waren deutlich weniger pessimistisch. Ebenso verbesserte sich die Stimmung im Handel etwas. Die Händler beurteilten ihre laufenden Geschäfte zwar schlechter, der Geschäftsausblick für das nächste Halbjahr verbesserte sich allerdings spürbar. Im Verarbeitenden Gewerbe veränderte sich das Geschäftsklima kaum – die schlechter beurteilte Geschäftslage würde durch die weniger pessimistischen Geschäftserwartungen ausgeglichen. Ein positives Signal geht von der Nachfrage nach Industriegütern aus, die sich stabilisiert. Einzig im Bauhauptgewerbe setzte sich der Stimmungsabschwung auch im September fort. Das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima fiel hier auf den niedrigsten Wert seit Juli 2009. Sowohl die aktuellen Geschäfte als auch die Erwartungen an die nächsten sechs Monate bewerteten die Bauunternehmen deutlich schlechter. Besonders gedämpft sei die Stimmung im Wohnungsbau. Dort sank die erwartete Bautätigkeit in den nächsten drei Monaten auf ein neues Allzeittief.

Quebec: Stärkung der Zusammenarbeit mit Luxemburg

Bereits Ende August reiste die Ministerin für internationale Beziehungen und Frankophonie sowie Frauenfragen der Provinzregierung von Quebec (Ticker: Q), Martine Biron, nach Luxemburg. Sie traf sich u.a. mit dem Premierminister Luxemburgs, Xavier Bettel, sowie Vertretern der EIB und der luxemburgischen Handelskammer. Gesprochen wurde vornehmlich über die Beziehungen zu luxemburgischen Partnern sowie eine Intensivierung der bilateralen, strategischen Zusammenarbeit. Im Vordergrund stand dabei wiederum die wirtschaftliche Komponente, etwa die Expertise Quebecs in Sektoren von bilateralem Interesse herauszustellen, um so weitere mögliche Partnerschaften zu identifizieren, insbesondere in den Bereichen Verkehr, nachhaltige Technologien, Kreislaufwirtschaft und Infrastruktur. Biron bekräftigte weiterhin den Wunsch, den Außenhandel beschleunigen. Zum Hintergrund: Quebec ist nach der Bevölkerungszahl die zweitgrößte Provinz Kanadas, ebenso verhält es sich mit der Wirtschaftsleistung, die hinter Ontario die zweitgrößte des Landes ist und in 2022 um 2,6% auf CAD 391,2 Mrd. wachsen konnte. Quebec ist darüber hinaus am Kapitalmarkt überaus aktiv. So stehen aktuell Anleihen i.H.v. umgerechnet EUR 170,3 Mrd. aus, was etwa 33% des gesamten Anleihevolumens kanadischer Provinzen entspricht. Davon entfallen wiederum EUR 19 Mrd. auf in Euro denominateden Bonds.

Primärmarkt

Nach eher verhaltener Primärmarktaktivität in den letzten Wochen dürfen wir heute von fünf Benchmark-Deals sowie einer Subbenchmark berichten. Den Anfang machte Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) mit einer fünfjährigen FRN i.H.v. EUR 500 Mio., welche gemäß Guidance zu -12bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor platziert werden konnte. Informationen zum Orderbuch wurden nicht veröffentlicht. Anschließend wagte sich die Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) mit einer langen fünfjährigen Neuemission aufs Parkett, wobei der Sinn nach EUR 1,0 Mrd. stand. Bei einer Bid-to-cover-Ratio von 2,3x wurde der Deal 18bp über der spanischen Kurve gepreist (Referenz: SPGB 3.5% 05/31/29) und damit zwei Basispunkte enger als die Guidance. Zu Beginn der Woche gab es sodann Neuigkeiten aus Frankreich zu vermelden: Die Bpifrance (Ticker: BPIFRA) begab soziale EUR 1,25 Mrd. mit einer Laufzeit von kurzen vier Jahren. Bei einer Guidance von OAT +41bp area über der französischen Kurve (Referenzen: FRTR 0% 2/2027 und FRTR 0.75% 2/2028) füllten sich die Orderbücher auf knapp EUR 3 Mrd., sodass final zu OAT +39bp geprintet werden konnte. Zwischenzeitlich begab die International Development Association (Ticker: IDAWBG) relativ geräuschlos EUR 550 Mio. (SDB) mit 30-jähriger Laufzeit zu ms +74bp. Weitere Informationen wurden nicht öffentlich. Abschließend im EUR-Benchmarksegment zurück nach Deutschland: NRW (so auch der Ticker) versorgte sich mit frischen EUR 1,0 Mrd. zu einer Laufzeit von fünf Jahren. Bei einer Guidance von ms +2bp area und einer Bid-to-cover-Ratio von 2,8x konnte der Deal final zu ms flat eingetütet werden. Wiederum kleiner ging es bei unseren Nachbarn zu: Ville de Paris (Ticker: VDP) war mit einer Subbenchmark zu sehen. Hier wurden EUR 295 Mio. mit 14 Jahren Laufzeit begeben, das Ganze – nur ohne „area“ – gemäß der Guidance bei OAT +40bp. Am 23. Oktober fand zudem die Bond-Auktion der EU statt. Rund EUR 4,5 Mrd. wurden so erfolgreich durch Taps der 2030er- (EUR 2.203 Mio.) sowie der 2038er-Anleihe (EUR 2.257 Mio.) eingesammelt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
IDAWBG	SNAT	24.10.	XS2711350848	30.0y	0.55bn	ms +74bp	- / Aaa / AAA	X
NRW	DE	23.10.	DE000NRWON83	5.0y	1.00bn	ms flat	AAA / Aa1 / AA	-
BPIFRA	FR	16.10.	FR001400LPZ1	3.9y	1.25bn	ms +9bp	AA- / Aa2 / -	X
ICO	ES	16.10.	XS2708407015	5.6y	1.00bn	ms +35bp	A- / Baa1 / A	-
SCHHOL	DE	16.10.	DE000SHFM915	5.0y	0.50bn	6mE -12bp	AAA / - / -	-

Covered Bonds

Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023

Autor: Dr. Frederik Kunze

EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023

Am 09. Oktober 2023 hat die European Banking Authority (EBA) aktuelle Zahlen zu ihrem viel beachteten „[Risk Dashboard](#)“ (RDB) vorgelegt (Berichtsperiode: II. Quartal 2023). Die Datenbasis umfasst eine Vielzahl von Kennzahlen (u. a. zur Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung, zur Assetqualität sowie zur Profitabilität), die sich aus den aufsichtsrechtlichen Meldungen der Geschäftsbanken zusammensetzen. Ergänzend wird auf weiterhin anhaltende Tendenzen aus der letzten Umfrage zur Risikobewertung der EBA (Risk Assessment Questionnaire, RAQ) zurückgegriffen, welche im Frühjahr dieses Jahres bei 85 Banken durchgeführt wurde. Ebenso werden mittlerweile mit jeder Veröffentlichung des EBA RDB Daten zur Erfüllung der Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (MREL) zur Verfügung gestellt. In diesem Kontext werden – ergänzend zum jährlichen EBA MREL Quantitative Monitoring Report and Impact Assessment – erweiterte Informationen publiziert. Dies jedoch mit einem Quartal Verzug, sodass hier der aktuellste Stichtag der 31. März 2023 ist. Die EBA hält in ihrem Bericht fest, dass die Rentabilität der Banken weiter zugenommen habe, aber die makroökonomische Unsicherheit sich nicht positiv auf das Kreditwachstum auswirke. In der [Pressemitteilung](#) wurde außerdem hervorgehoben, dass der trübere ökonomische Ausblick in der EU und in China sowie die vorgeschlagenen Bankenabgaben zu zusätzlichen Unsicherheiten an den Märkten beigetragen haben. Entgegen dieser negativen Auswirkungen auf das Kreditwachstum, präsentiert sich die Kreditqualität im Durchschnitt weiterhin als robust – mit nur vereinzelten Anstiegen der NPL-Quoten. Es besteht aber das Risiko, dass diese in naher Zukunft schneller ansteigen könnten. Das EBA RDB ist für uns eine bedeutende Informationsquelle. Schließlich liefert die Veröffentlichung nach unserem Dafürhalten nicht nur wichtige Einblicke in die Verfassung des europäischen Bankensektors, sondern nimmt auch Bezug auf das Fundungsverhalten der europäischen Institute. Im Kontext von Covered Bonds sind hier insbesondere die Einblicke in die Refinanzierungsaktivitäten sowie das Kreditgeschäft der europäischen Banken von Bedeutung. Auch die auslaufenden bzw. bereits terminierten TLTRO III-Tender bezieht das Dashboard mit ein und nimmt dabei Bezug zu wichtigen Kennziffern zur Liquiditätsausstattung.

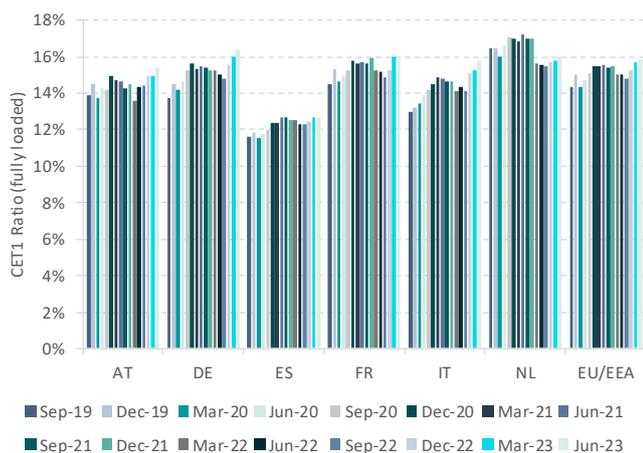
Profitabilität zunächst verbessert...

Die konjunkturelle Lage trübt sich, getrieben durch schwächeren Konsum und Außenhandel, auch nach Einschätzung der EBA im II. Quartal 2023, weiter ein. Die globale Wirtschaftsaktivität präsentierte sich im ersten stärker als erwartet. Die Unsicherheiten in Bezug auf die makroökonomische und geopolitische Entwicklung blieben aber weiterhin hoch. Im Kontext der Veröffentlichung der RDB-Daten stellt die EBA außerdem fest, dass die Profitabilität der Banken im II. Quartal weiterhin von den gestiegenen Zinsen unterstützt wurde. Die Stärke des Anstiegs ist aber heterogen über die europäische Bankenlandschaft verteilt und zeigt sich abhängig von der Bilanzstruktur stärker oder schwächer ausgeprägt. Im Jahresvergleich stiegen die Einnahmen aus dem Zinsgeschäft um durchschnittlich 20% an. Auf der Kostenseite hebt die EBA außerdem die Rückgänge bei der Cost-to-Income-Ratio (Q2/2023: 56,5%) um drei Prozentpunkte auf ein Allzeittief hervor.

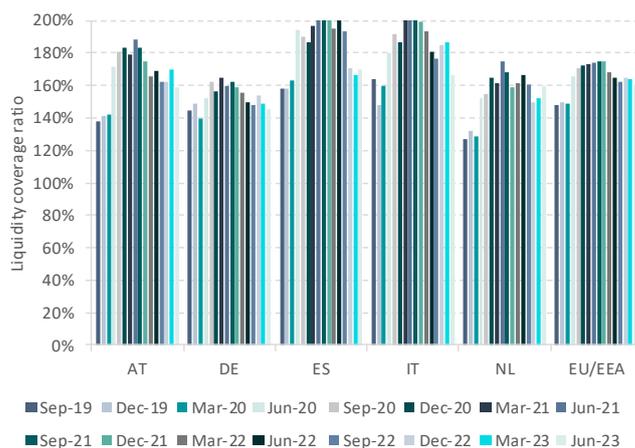
... aber „Deposit Betas“ und steigendes Kreditrisiko könnten perspektivisch belasten

Für den Moment steht für die Kennziffer Return on Equity (RoE) im EU-Durchschnitt immerhin ein Wert von 10,8% zu Buche. Die EBA sieht die Banken aber vor großen Herausforderungen, die derzeitige Rentabilität auf diesem Niveau zu halten. Als Gründe für diese Einschätzung führt die EBA steigende Betriebskosten – in Verbindung mit dem Repricing von Verbindlichkeiten – sowie ein gedämpftes Kreditwachstum an. Perspektivisch würde sich eine längere Schwächephase am Kreditmarkt auch negativ auf die Emissionstätigkeit im Covered Bond-Segment auswirken. Die Refinanzierungskosten für gedeckte und ungedeckte Anleihen stiegen auch im II. Quartal 2023 weiter an. Banken mit einem höheren Einlagenanteil konnten ihre Fundingkosten durch ein niedrigeres „Deposit Beta“ auf einem vergleichbaren Niveau halten. Nach einem temporären Stillstand am Kapitalmarkt im März 2023 verzeichneten die Fundingaktivitäten für besicherte und unbesicherte Anleihen schnell wieder eine hohe Dynamik. Der Anteil des grünen Fundings stieg im II. Quartal für Senior Non-preferreds weiter an und blieb für Covered Bonds stabil.

Risk Dashboard: CET1-Ratio (fully loaded)



Risk Dashboard: LCR (in %)



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

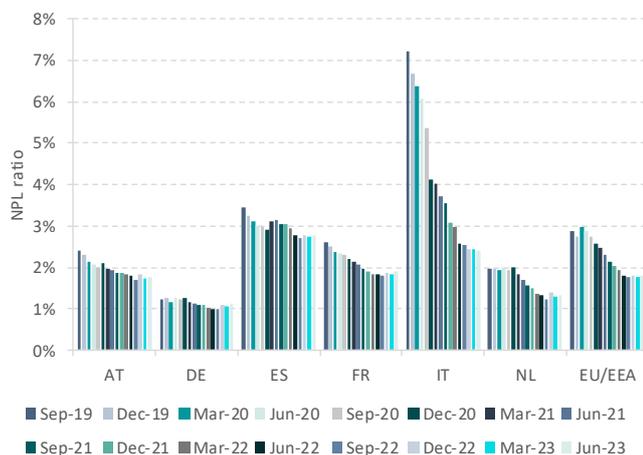
Kapital- und Liquiditätsquoten im I. Quartal 2023

Die EBA resümiert auch in ihrem aktuellen Statement, dass die Banken im Durchschnitt starke Liquiditätsquoten aufwiesen (LCR: 159,5%, NSFR: 126,5%). Dabei gilt es aber zu beachten, dass die LCR einen Rückgang (-3,3%-Punkte) zu verkraften hatte, was insbesondere auf Abflüsse aus den Liquiditätspuffern zurückzuführen ist. Die überschüssige Liquidität wurde zur Rückzahlung der TLTRO III-Fazilitäten genutzt. Auf Seiten der Kapitalquoten legte die CET1-Ratio (fully loaded) gegenüber dem Vorquartal um 0,2%-Punkte auf nunmehr 15,9% zu. Die Kapitalausstattung im Zähler der Quote profitierte von gestiegenen Erträgen, während der Nenner aus risikogewichteten Aktiva (RWA) infolge höherer Kreditrisiken ebenfalls zulegte – aber in einem deutlich geringeren Tempo.

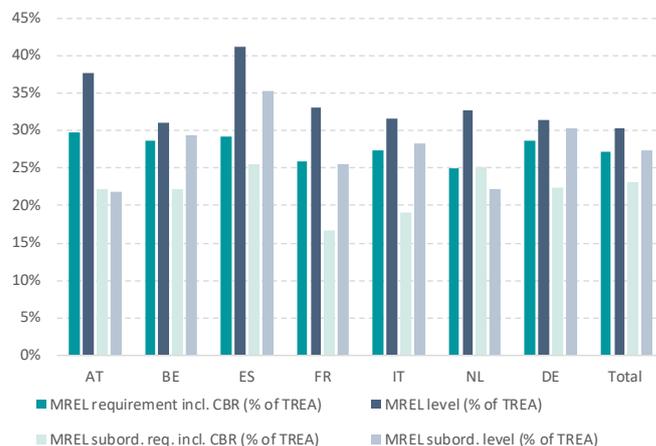
Kreditqualität: (Noch) keine anziehenden NPL-Quoten

Die EBA stellt klar, dass sich entgegen der herausfordernden makroökonomischen Rahmenbedingungen die Kennziffern zur Assetqualität der Banken weiterhin robust zeigen. Die NPL-Quote verzeichnet im Vergleich zum I. Quartal 2023 keine Änderung und verbleibt auf einem weiter niedrigen Niveau von 1,8%. In einigen Jurisdiktionen sind aber schon Anstiege der NPL-Quoten zu beobachten, die sich aufgrund der Sensitivität im Hinblick auf höhere Zinsen in Zukunft noch verstärken könnten.

Risk Dashboard: Ratio of Non-performing Loans and Advances (NPL ratio)



MREL Risk Dashboard: External MREL requirement and level (% of TREA)



Quelle: EBA, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; TREA = Total Risk Exposure Amount

MREL Dashboard zeigt weiteren Rückgang des MREL Shortfalls auf

Die dritte Ausgabe des MREL Dashboard zeigt über die betrachteten Länder und Banken hinweg einen MREL Shortfall in Höhe von EUR 29,2 Mrd. per Ende März 2023 (Q4/2022: EUR 28,2 Mrd.), was einem Anteil von 0,38% der risikogewichteten Gesamtanforderung entspricht. Im Ländervergleich zeigen sich aber deutliche Unterschiede. Der Anteil des MREL Shortfalls an den risikogewichteten Gesamtforderungen schwankt zwischen den Ländern in einer Spanne von 0,1% (Dänemark) bis 8,2% (Bulgarien). Weiterhin sind die PIIGS-Staaten jene mit den höchsten Shortfalls. Die Aufsichtsbehörden beobachten die Entwicklung und haben einigen Banken bereits längere Zeiträume zur Erfüllung genehmigt.

Fazit

Auch im II. Quartal 2023 zeigt das EBA RDB eine robuste Verfassung der europäischen Geschäftsbanken an. Dies gilt sowohl in Bezug auf die Kapital- bzw. Liquiditätsausstattungen als auch mit Blick auf die Qualität der Assets auf den Bankbilanzen. Gleichwohl kristallisiert sich schon heute für die Zukunft ein etwas weniger freundliches Bild heraus. So ist damit zu rechnen, dass die Profitabilität aufgrund von steigenden Kosten in den nächsten Monaten stärker unter Druck. Die Kapitalquoten könnten zudem Belastungen durch einen risikoinduzierten Anstieg der RWA-Positionen erfahren. Außerdem ist mit einer größeren Anzahl an Krediten mit Zahlungsverzug zu rechnen, was die NPL-Quoten von den niedrigen Ausgangswerten ansteigen lassen könnte. In Summe sehen wir aber den Bankensektor in Europa weiterhin in einer robusten Verfassung und werten das Eintrüben des Ausblicks als logische Konsequenz des aktuellen Marktumfelds. Die Kreditqualität von Covered Bonds aus Europa sehen wir keineswegs als gefährdet an und rechnen zudem mit einer anhaltenden Dynamik bei der gedeckten Refinanzierung.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023

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

Zwei große Emittenten prägen den spanischen Agency-Markt

Wir widmen uns heute kurz den spanischen Agencies. Vier an der Zahl, weisen sie derzeit insgesamt 61 Anleihen mit ausstehenden Volumina i.H.v. EUR 20,9 Mrd. auf. Damit ist der spanische Agency-Markt im europäischen Vergleich verhältnismäßig klein, dennoch recht heterogen: Neben der Förderbank Instituto de Crédito Oficial (ICO) befinden sich noch ein Verbriefungsvehikel, Schienennetzbetreiber sowie eine Institution zur Verwaltung der Erdölreserven in der spanischen Jurisdiktion. Im Folgenden genauer betrachtet wird zum einen der Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE), welcher 2010 gegründet wurde, um Forderungen spanischer Elektrizitätsversorger gegenüber dem Staat zu verbrieften. Aufgrund regulatorischer Rahmenbedingungen erzielten diese Ertragsausfälle, welche durch den Staat auszugleichen waren. Der FADE zielt dabei auf einen schnelleren Defizitausgleich der Versorger ab. Deren Forderungsverkäufe an FADE bewirken seitdem Emissionen zum Teil im Benchmarkformat. Die gemessen an der Bilanzsumme zweitgrößte Agency ist die spanische Förderbank ICO. Deren Bedeutung vergrößerte sich speziell während der spanischen Bankenkrise, da aufgrund der Rekapitalisierung und Restrukturierung vieler Kreditinstitute die Darlehensvergabe zum Teil deutlich zurückgefahren wurde. Auch infolge des erschwerten Marktzugangs spanischer Regionen erhöhte sich der Einfluss der Förderbank. Die dritte hier zu beleuchtende Agency ist die Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES), welcher als Erdölbevorratungsstelle die Verwaltung der strategischen spanischen Erdölreserven obliegt. Die nach der Bilanzsumme größte spanische Agency ist die 2013 gegründete ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV). Sie betreibt das spanische Hochgeschwindigkeitsschienennetz und finanziert sich seit 2015 u.a. über den Kapitalmarkt. Im Vergleich zu anderen Staaten ist im Fall Spaniens stets auch auf das Rating zu achten. Dies fällt niedriger aus als bei anderen Emittenten aus Deutschland, Frankreich, den Niederlanden oder auch Österreich. Nicht mehr Teil unserer Publikationen ist der Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), da dieser seit Ende 2012 die Mittel des ESM vergibt und somit nicht mehr am Primärmarkt aktiv ist.

Spanische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	Förderbank	100% Spanien	Explizite Garantie & EPE-Status	0%
Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)	Verbrieftungsvehikel	-	Explizite Garantie für sämtliche Anleihen	0%
ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV)	Schienennetzbetreiber	100% Spanien	EPE-Status	0%
Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES)	Verwalter der Erdölreserven	-	-	50%

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

Explizite Garantien haben Risikogewicht i.H.v. 0% als Folge

ICO und FADE weisen explizite Garantien des spanischen Staates auf. Dementsprechend ist eine Risikogewichtung von 0% nach dem Standardansatz von CRR/Basel III möglich.

Implizite Haftung durch den Status als EPE mit der Ausnahme CORES (RW: 50%) und ICO
 Als Sonderform eines Haftungsmechanismus besteht in Spanien der Rechtsstatus Entidad Pública Empresarial (EPE; Körperschaft öffentlichen Rechts). Das ICO und ADIF-AV firmieren in dieser Rechtsform, die eine starke Abhängigkeit von der Zentralverwaltung des Staates impliziert. EPE sind vom Insolvenzrecht ausgenommen und können lediglich per Gesetz liquidiert werden. Erfolgt eine Liquidation, sind verbleibende Aktiva und Verbindlichkeiten auf den Staat oder eine andere Institution mit ähnlichem Rechtsstatus zu übertragen. Dadurch besteht nach unserem Verständnis für die ADIF-AV eine implizite Haftung, die jedoch schwächer ist als vergleichbare Sicherungsmechanismen wie z.B. der französische EP-Status oder die deutsche Gewährträgerhaftung. Im Fall des ICO ist hingegen in den Statuten zusätzlich zum EPE-Status eine direkte Haftung des spanischen Staates festgelegt. Bedingt durch das Fehlen eines Haftungsmechanismus ist dies bei der CORES indes nicht möglich. Nach dem Standardansatz von CRR/Basel III ergibt sich das ansetzbare Risikogewicht hier aus dem Rating und beträgt derzeit 50%.

Sonderfall: ADIF-AV

Einen weiteren Sonderfall stellt die ADIF-AV dar: Für diese gilt eine Risikogewichtung von 0% auch ohne die Installation eines entsprechenden Haftungsmechanismus. Hieraus folgend qualifizieren sich Titel der ADIF-AV auch als Level 1-Aktiva unter LCR. Des Weiteren leitet die ADIF-AV aus ihrem Status als „government-related issuer“ eine implizite Garantie der spanischen Regierung ab.

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

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
ICO	ICO	A-/Baa1/A	8,5	7,9	5,5	1,0	4,5	10	5,0
FADE	FADE	-/-/-	5,8	5,8	1,0	3,5	-2,5	0	0,0
CORES	CORES	A-/-/A	0,7	0,7	0,5	0,0	0,0	0	0,0
ADIF-AV	ADIFAL	A-/Baa2/-	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	6	3,4
Summe			21,0	20,4	7,6	5,1	2,5	16	8,4

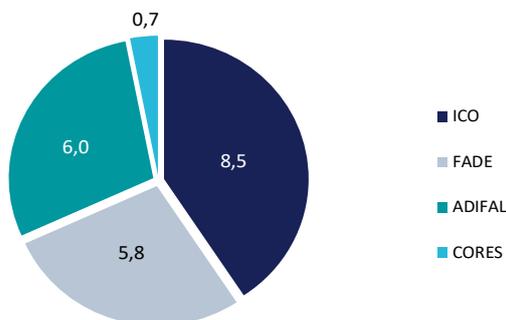
Anm.: Fitch, Moody's und S&P setzen die Ratings von Anleihen des FADE mit der Bonitätsstufe Spaniens gleich, ein Emittentenrating erfolgt nicht.

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. Oktober 2023.

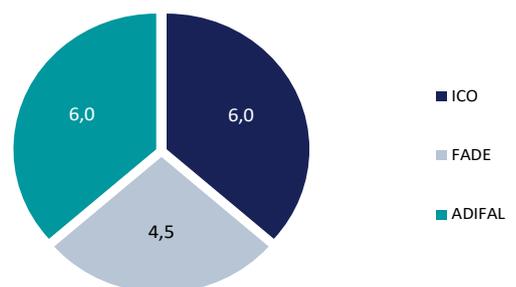
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)

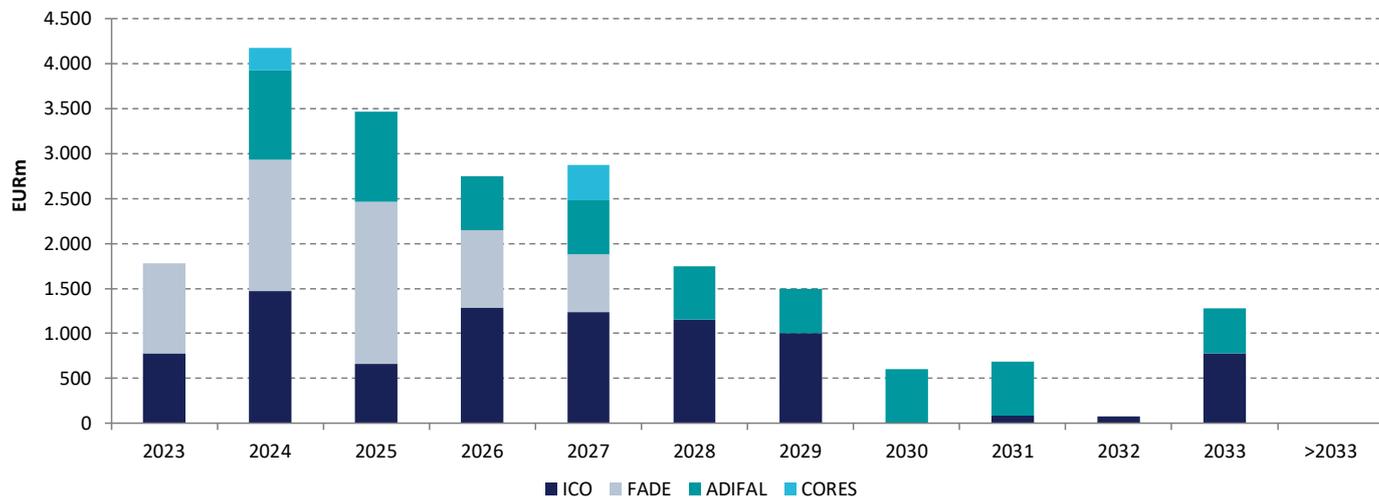


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

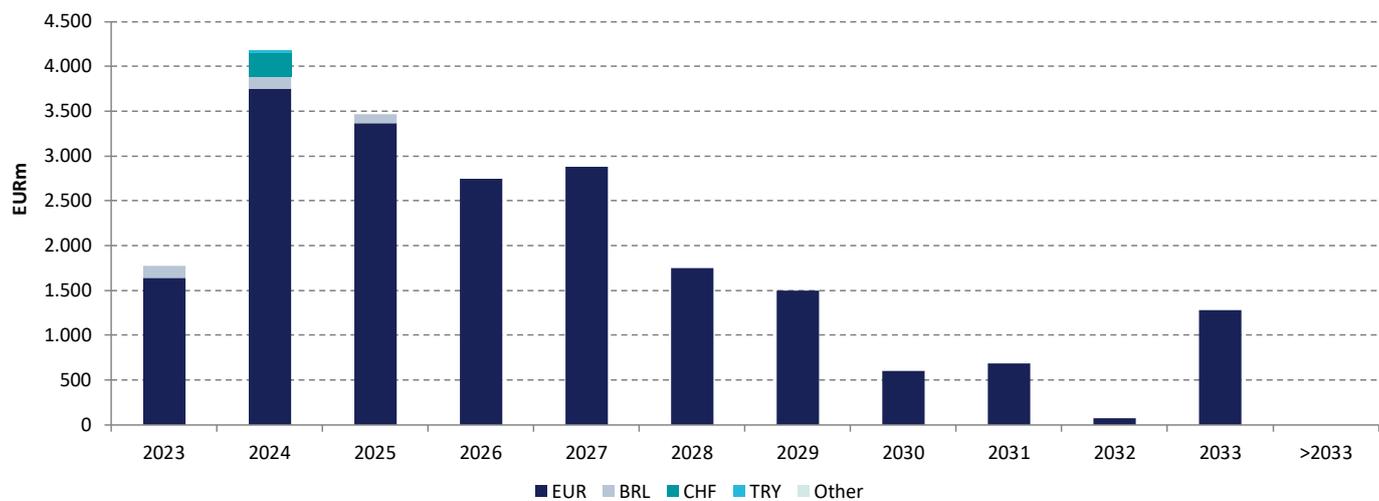
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. Oktober 2023.

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

Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Währungen



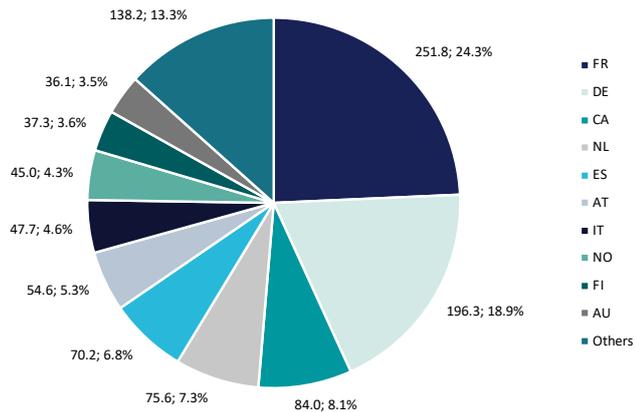
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. Oktober 2023.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit und Kommentar

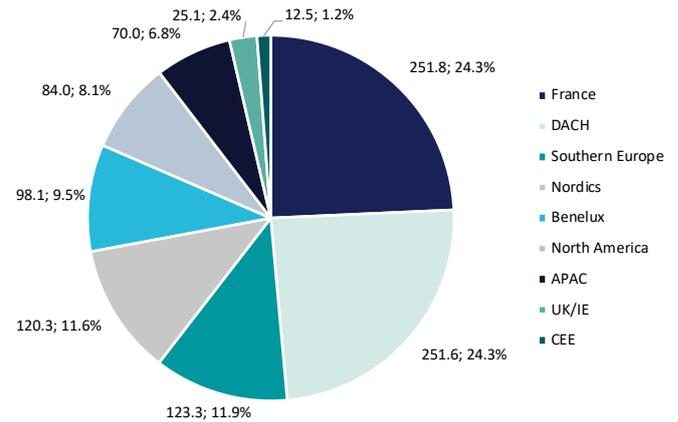
Nach einem kurzfristigen Hoch in 2011 sind die Emissionsvolumina bis 2018 geradezu eingebrochen. Seit nun mehr als fünf Jahren sind die Emissionsvolumina auf einem vergleichbaren Level, bei rund EUR 1,5 bis 3 Mrd. Brutto-Supply pro Jahr. Die FADE wird weiterhin bestehende Bonds durch Neuemissionen refinanzieren, sodass das Nettoneuangebot an Anleihen maximal 0 beträgt. Auch das ICO wies zwischenzeitlich ein rückläufiges Primärmarktangebot auf, mittlerweile – auch aufgrund erhöhter Fälligkeiten und der Pandemie – kam es hier jedoch wieder zu einer regeren Primärmarktaktivität. Der Supply der CORES ist im Vergleich zu den übrigen Emittenten marginal, was auch dadurch verdeutlicht wird, dass der Emittent aktuell keine EUR-Benchmarkanleihe ausstehend hat. Die Etablierung von ADIF-AV auf dem Primärmarkt dürfte sich perspektivisch hingegen stabilisierend auswirken. Auch das Angebot an ESG-Anleihen wuchs in den letzten Jahren stetig.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



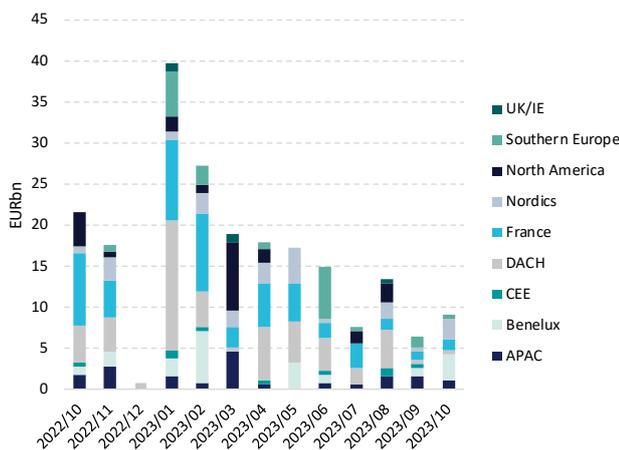
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



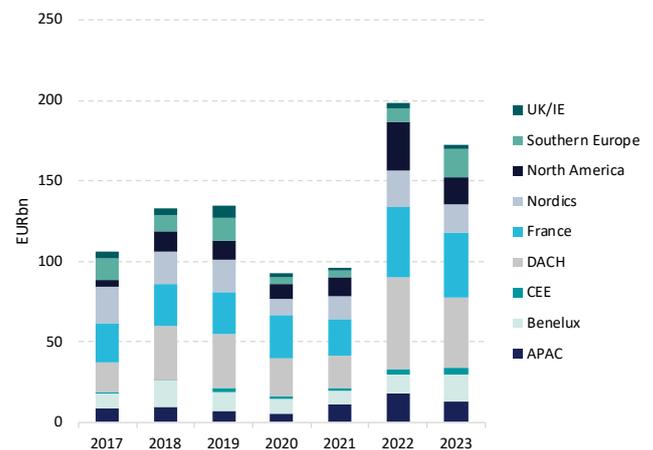
Top-10 Jurisdiktionen

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	251.8	243	21	0.96	9.4	5.0	1.26
2	DE	196.3	280	34	0.65	8.0	4.1	1.15
3	CA	84.0	62	0	1.33	5.5	2.9	1.12
4	NL	75.6	77	2	0.92	10.6	6.3	1.13
5	ES	70.2	55	6	1.16	11.2	3.4	1.97
6	AT	54.6	93	4	0.58	8.2	4.7	1.35
7	IT	47.7	57	2	0.80	8.9	3.7	1.52
8	NO	45.0	54	12	0.83	7.4	3.7	0.68
9	FI	37.3	41	4	0.89	7.0	3.5	1.34
10	AU	36.1	35	0	1.03	7.1	3.3	1.49

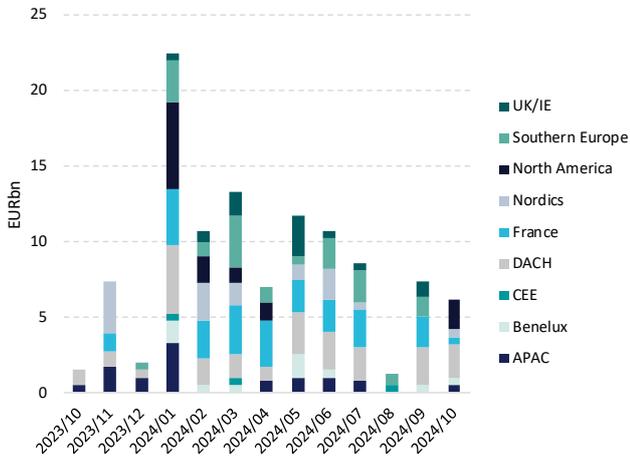
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



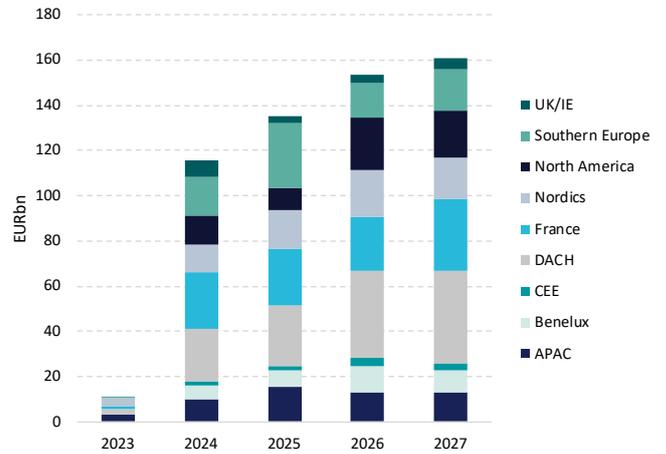
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



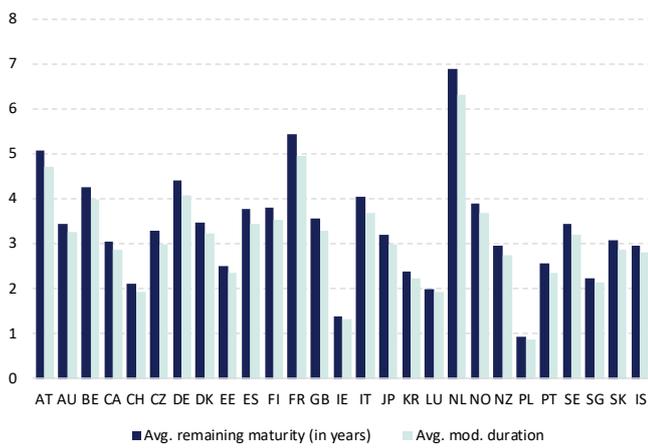
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



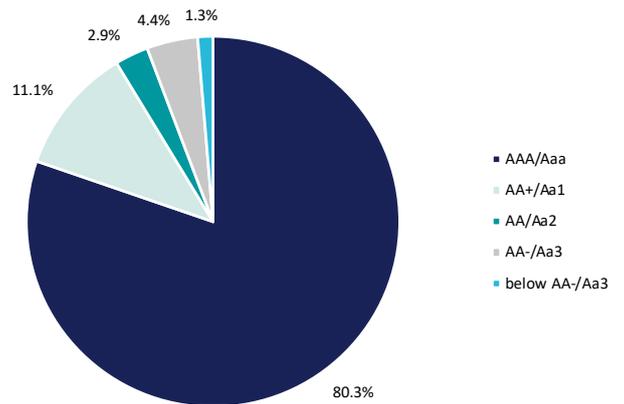
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



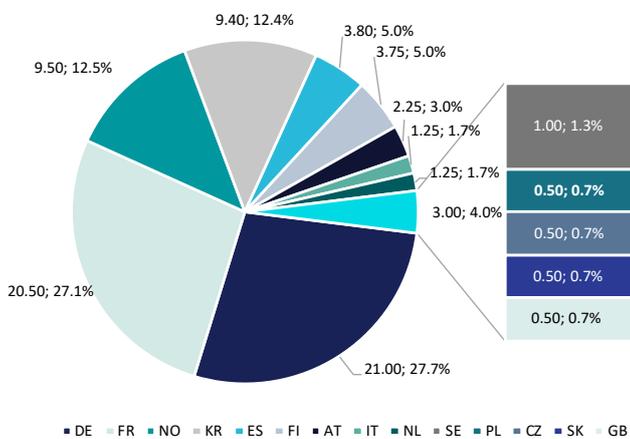
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



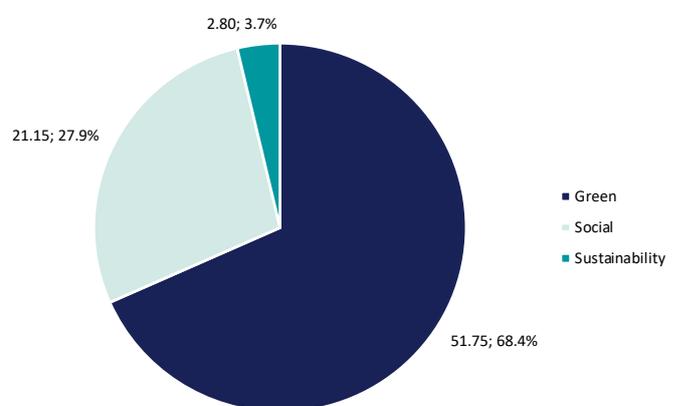
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

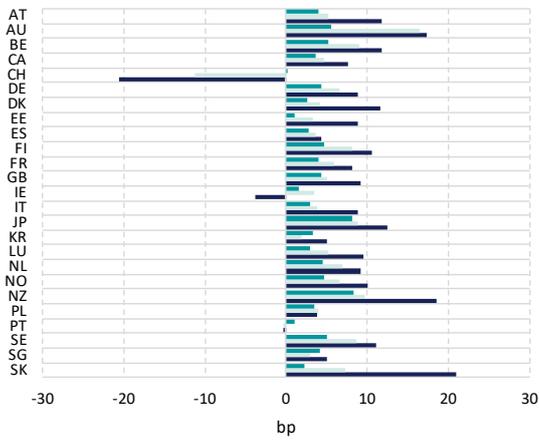


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

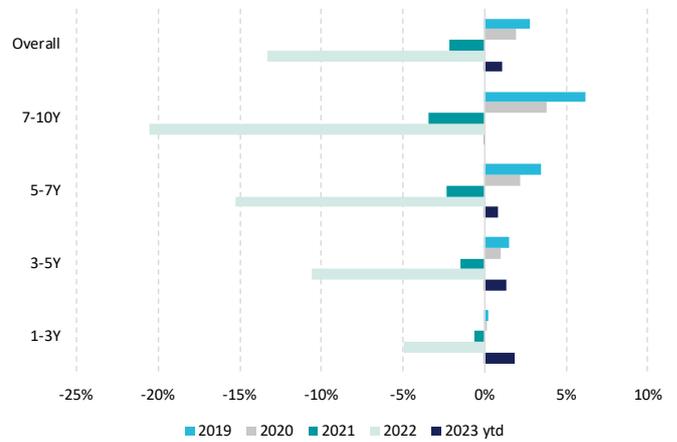


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

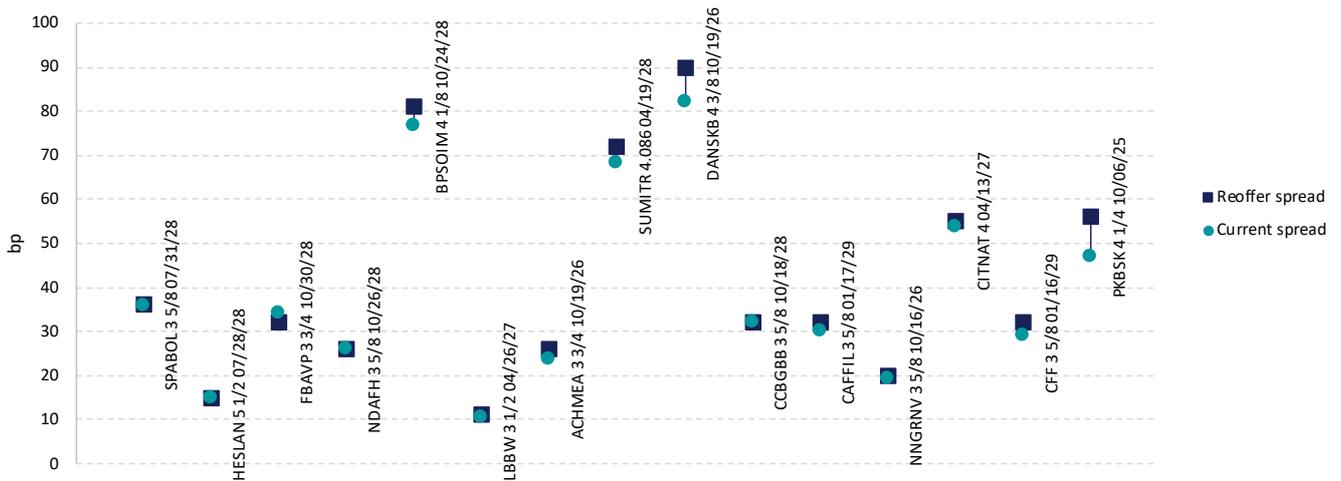
Spreadveränderung nach Land



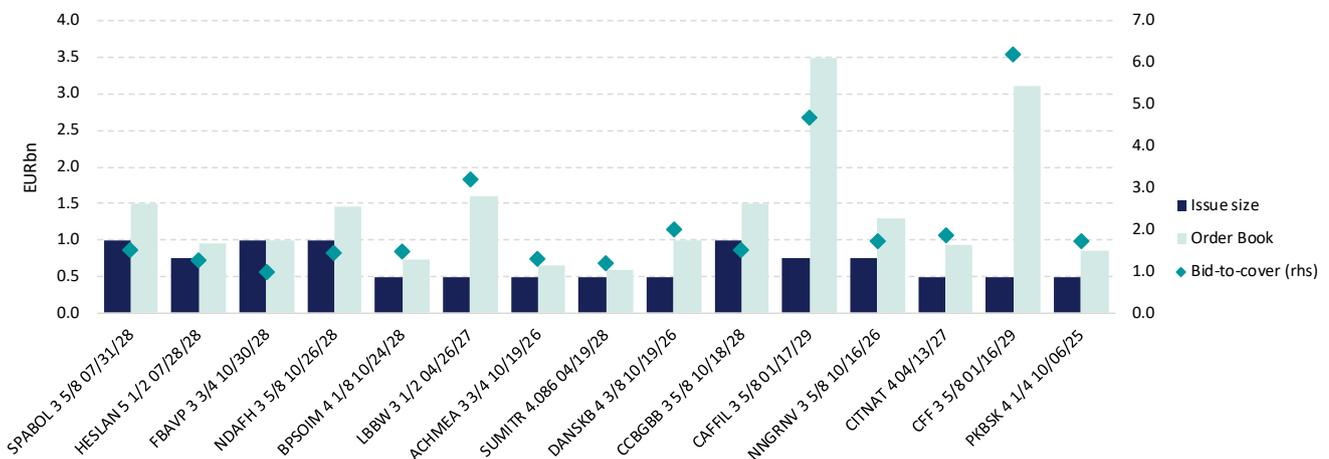
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

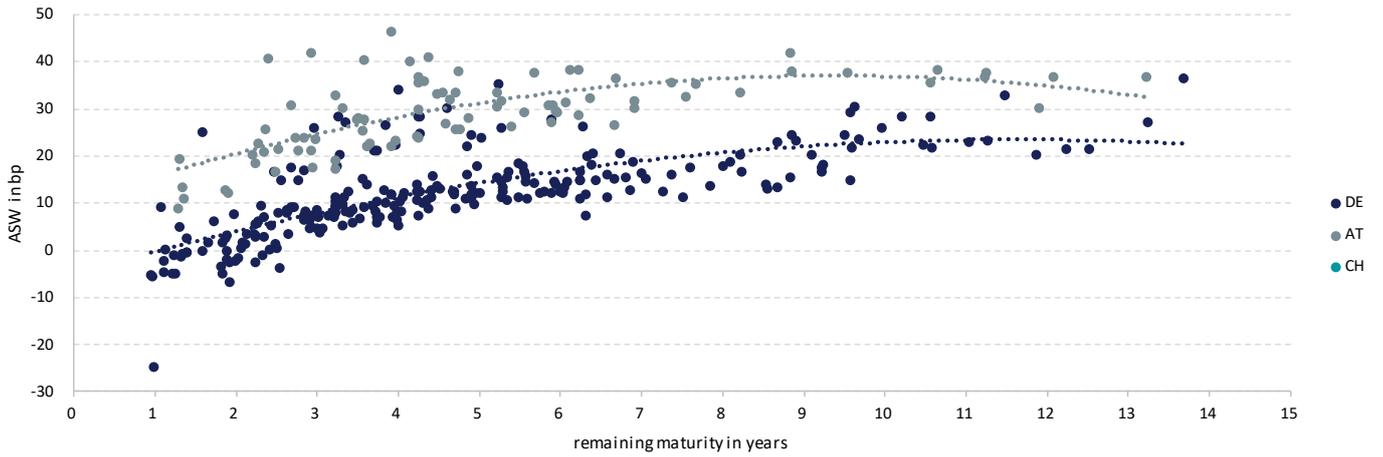


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

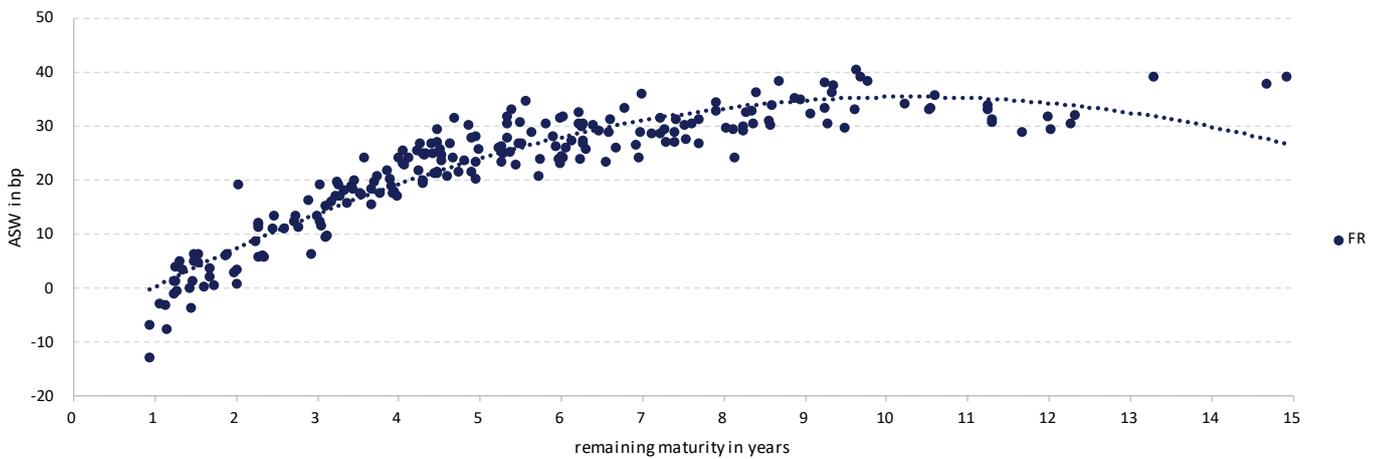


Spreadübersicht¹

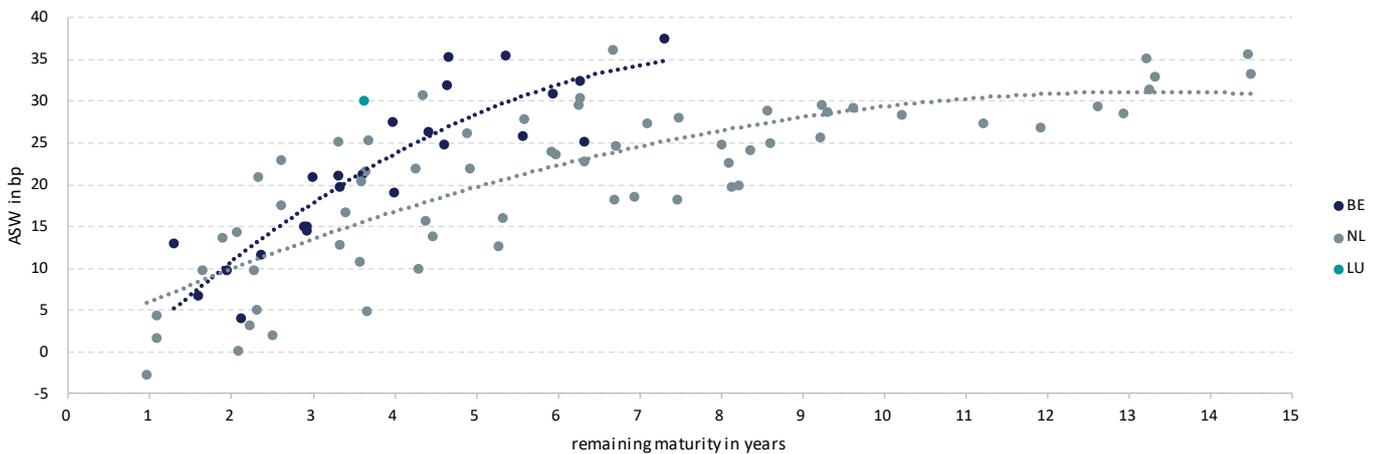
DACH 



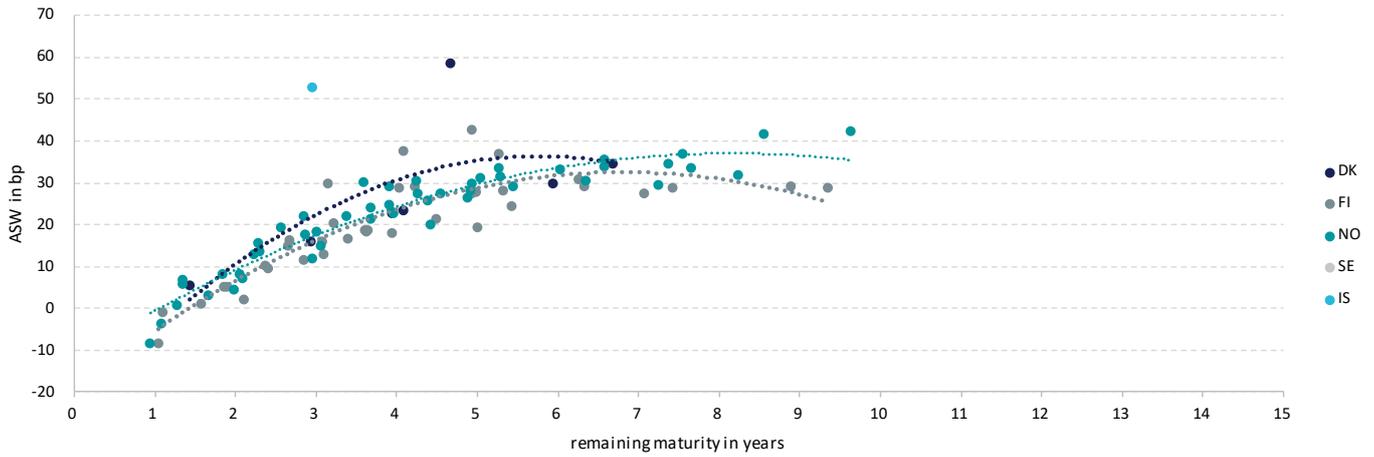
France 



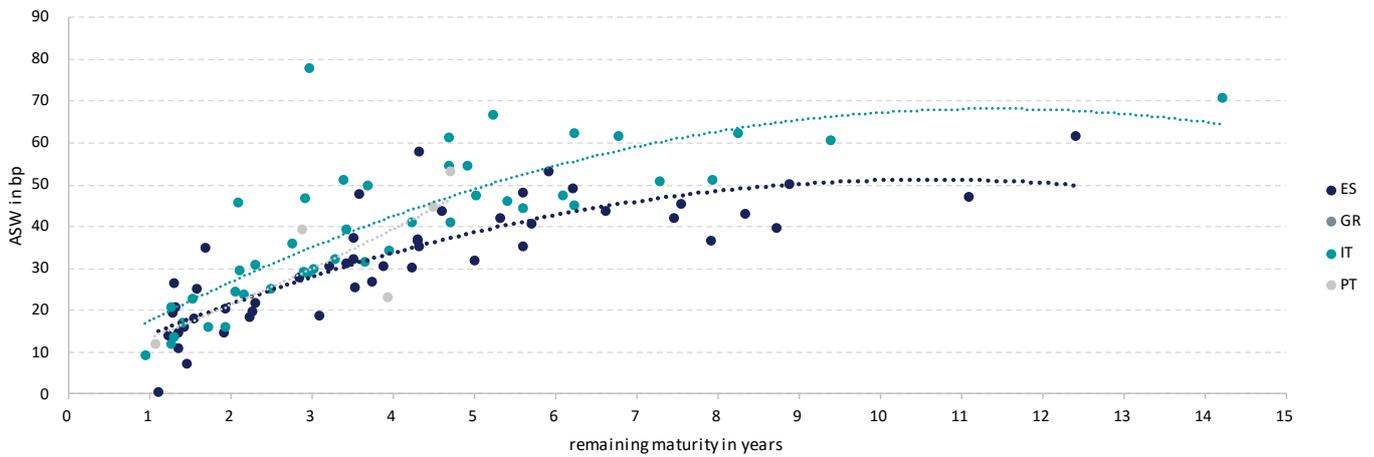
Benelux 



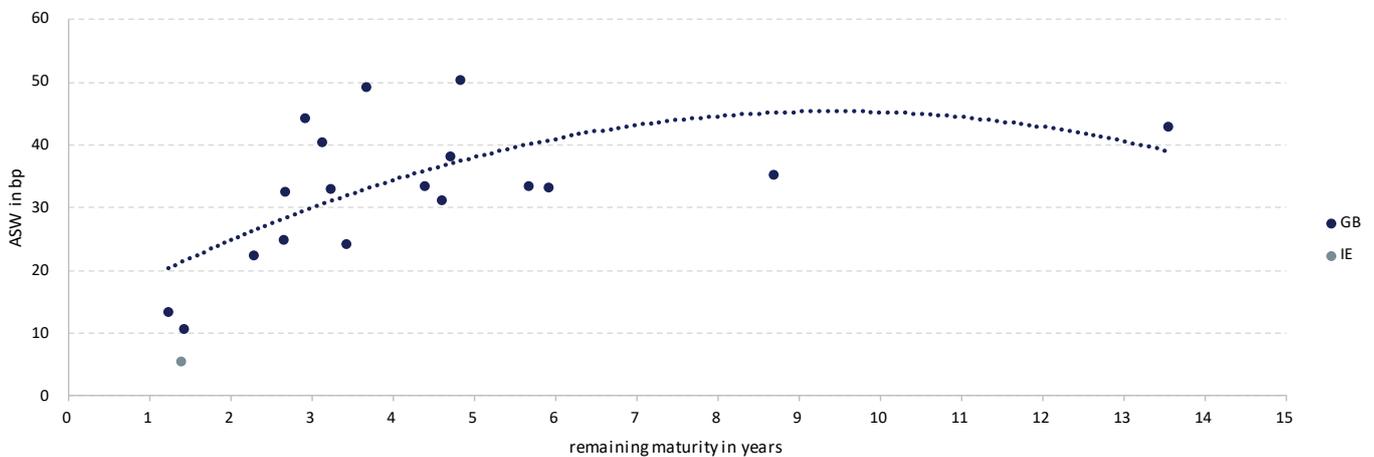
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



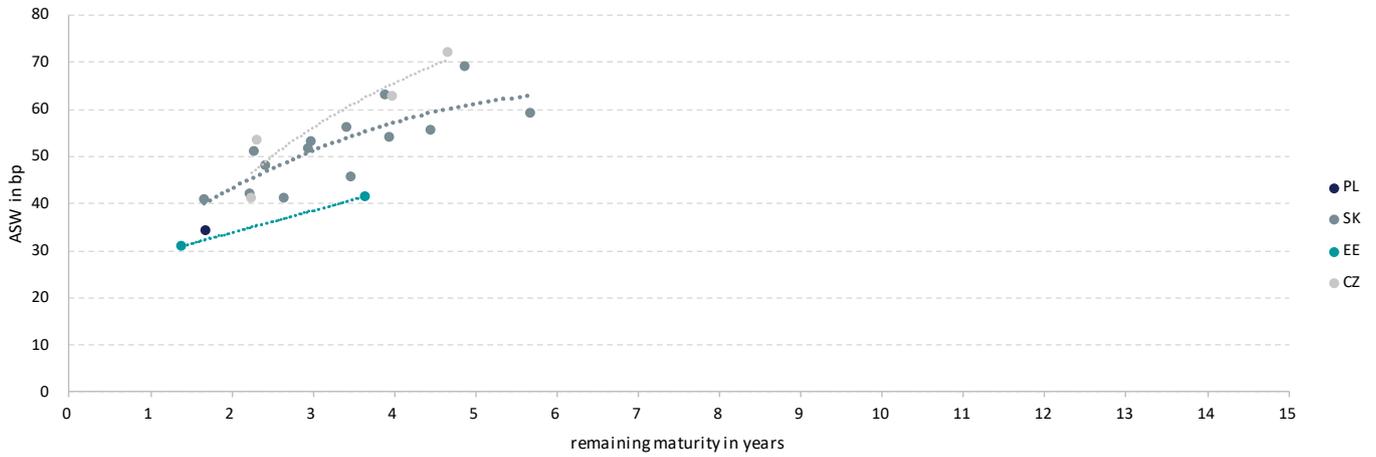
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



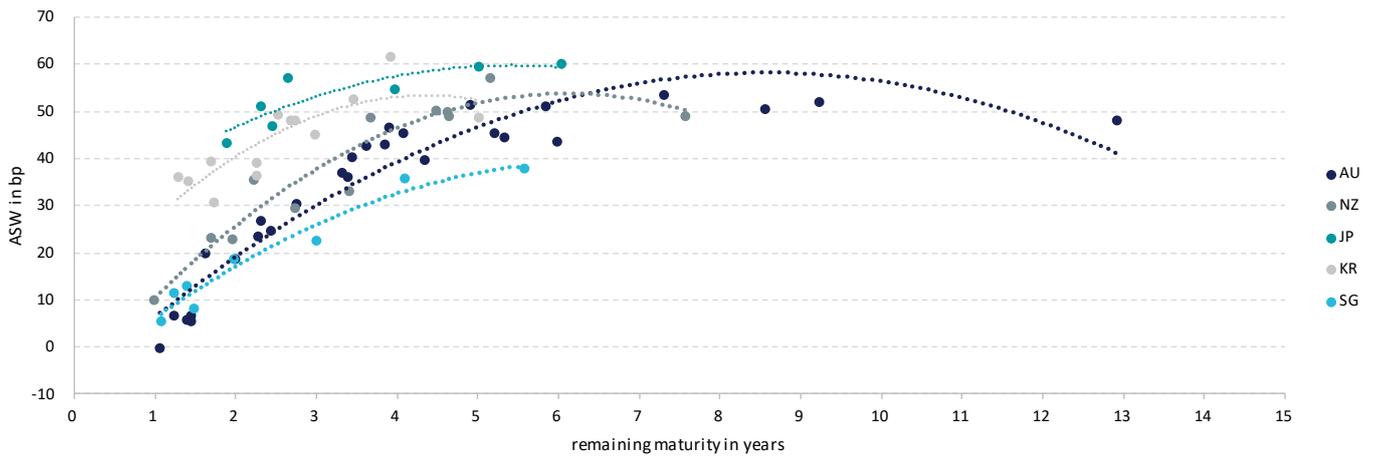
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



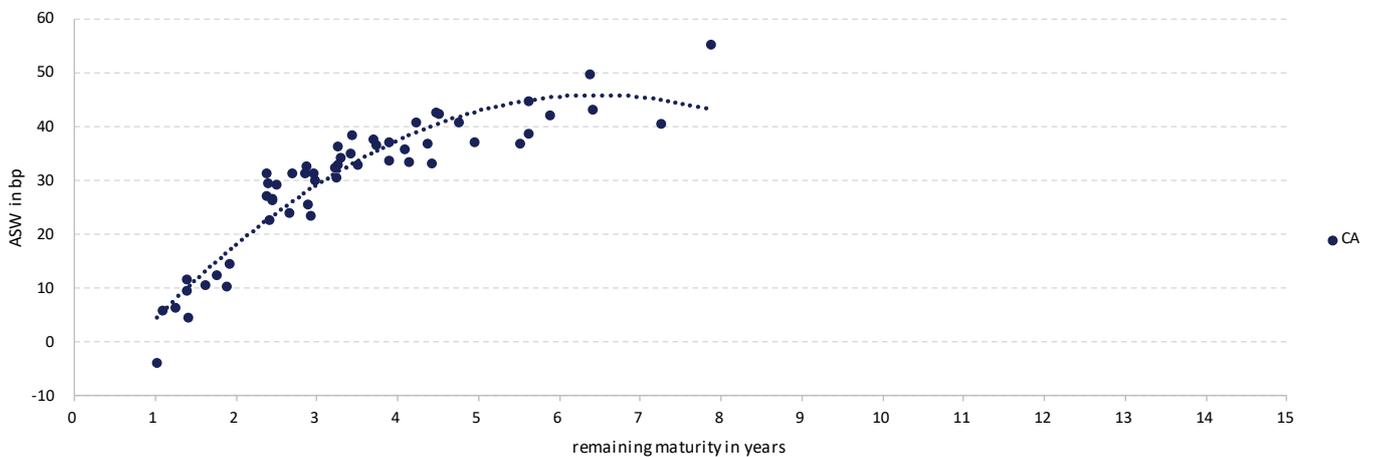
CEE 



APAC 



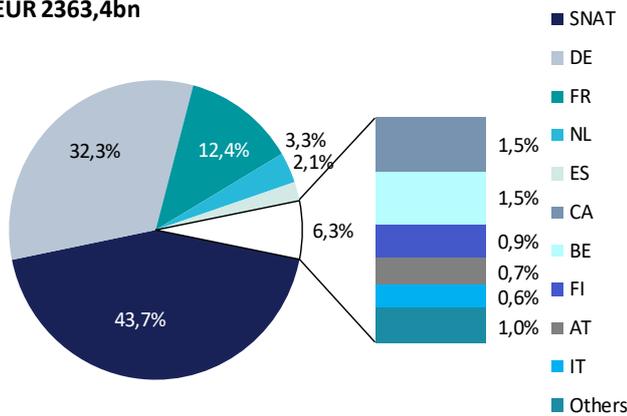
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

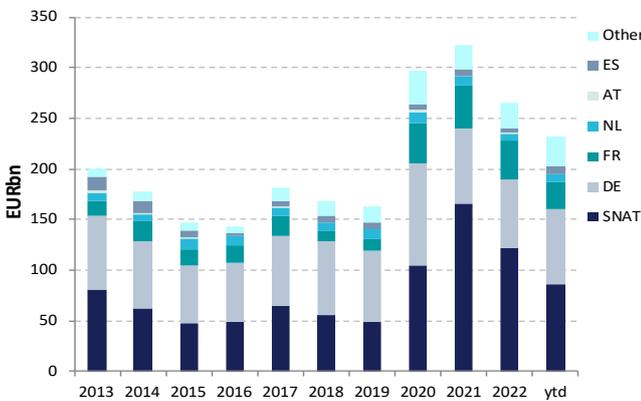
EUR 2363,4bn



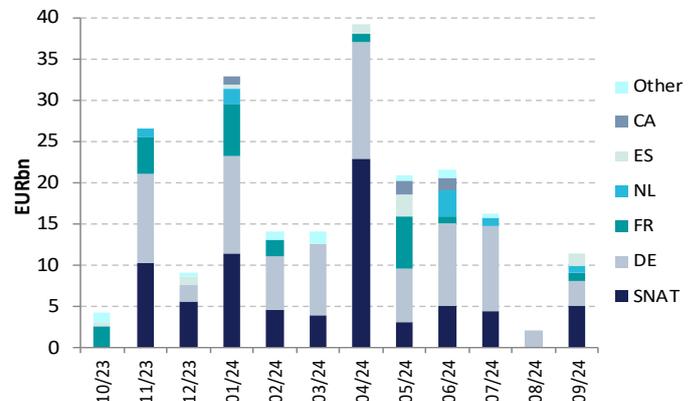
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.031,9	230	4,5	7,9
DE	764,0	568	1,3	6,1
FR	292,3	198	1,5	5,9
NL	78,2	68	1,2	6,6
ES	48,5	66	0,7	4,6
CA	35,6	25	1,4	4,2
BE	35,2	38	0,9	10,6
FI	22,2	24	0,9	4,8
AT	17,3	21	0,8	4,6
IT	15,0	19	0,8	4,6

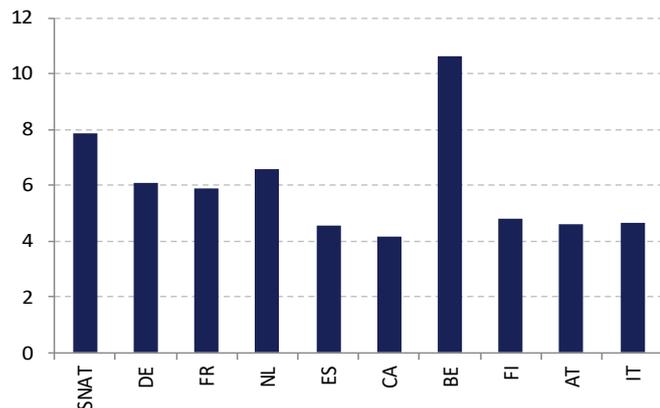
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



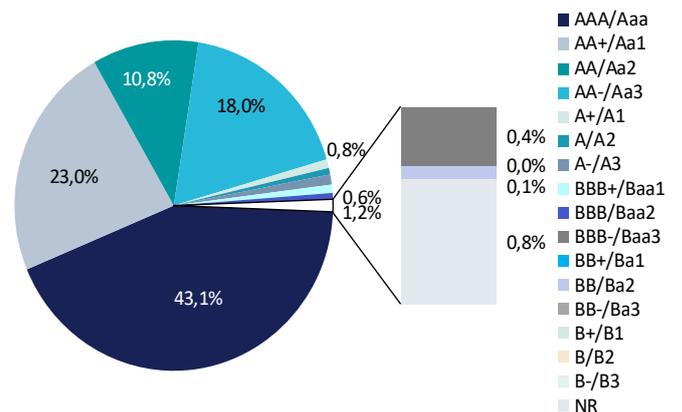
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



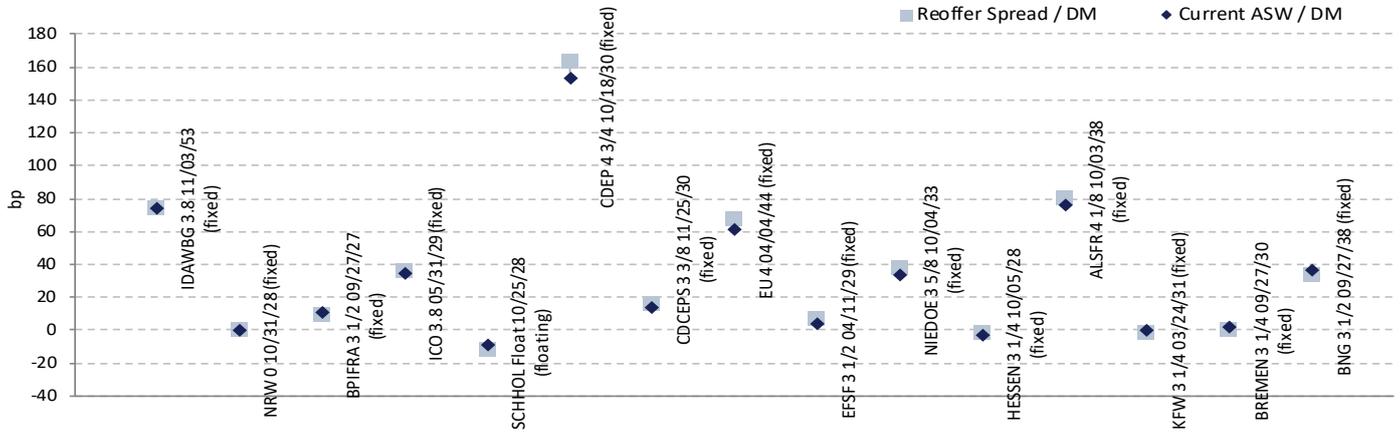
Vol. gew. Modified Duration nach Land



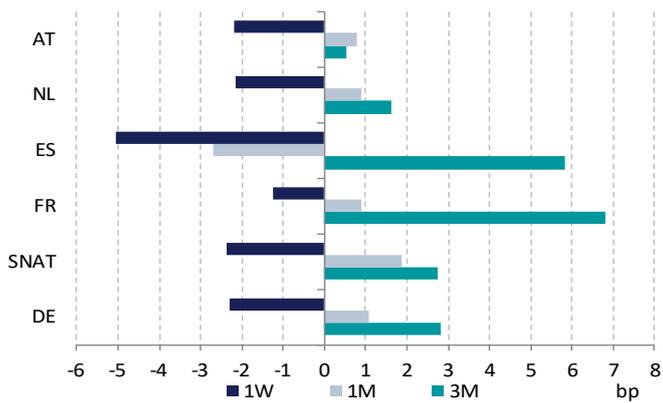
Ratingverteilung (volumengewichtet)



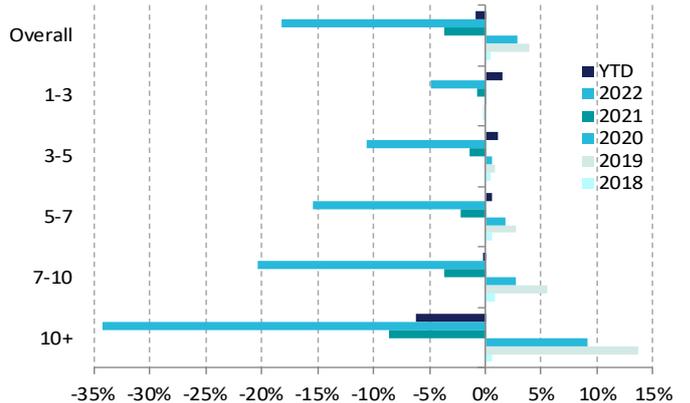
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



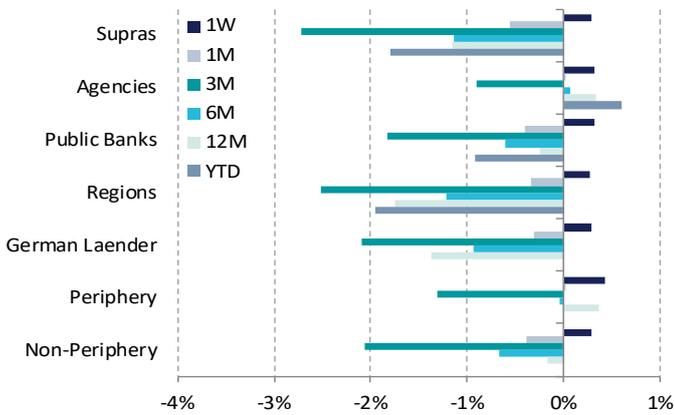
Spreadentwicklung nach Land



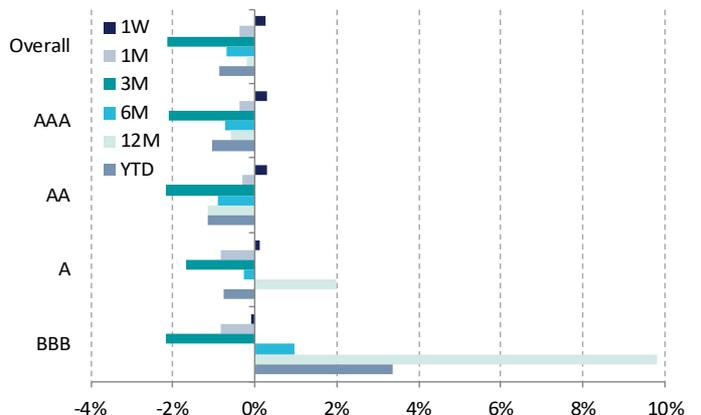
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

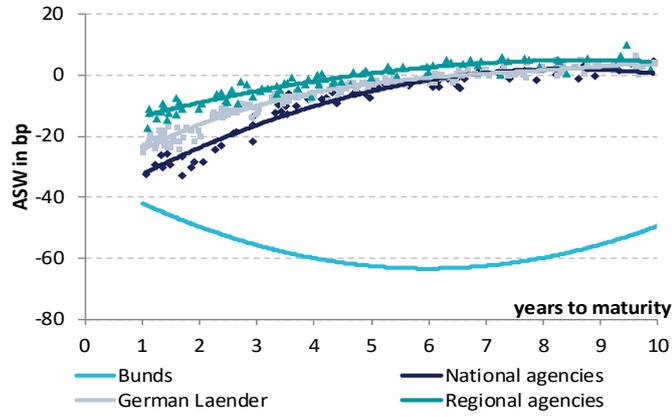


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

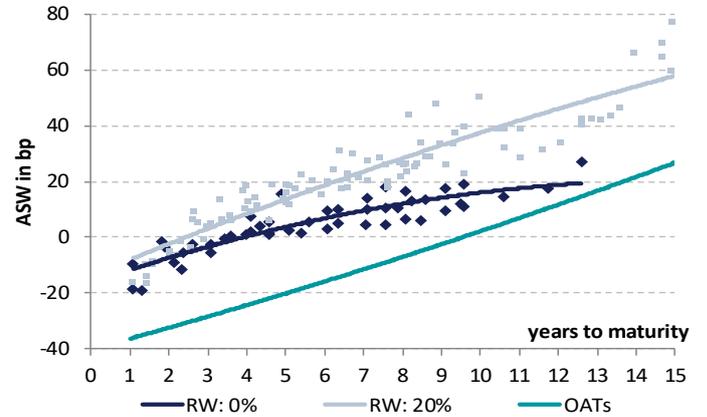


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

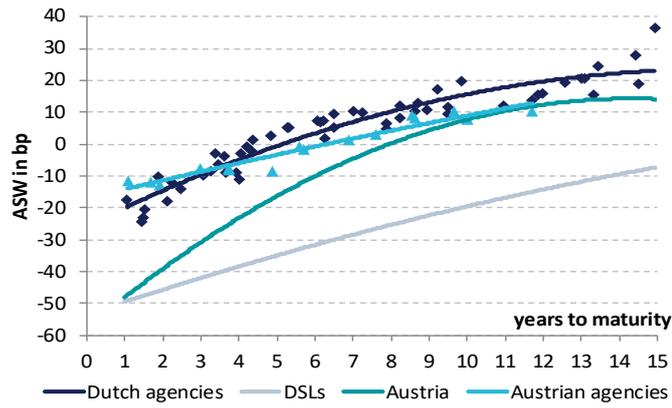
Germany (nach Segmenten)



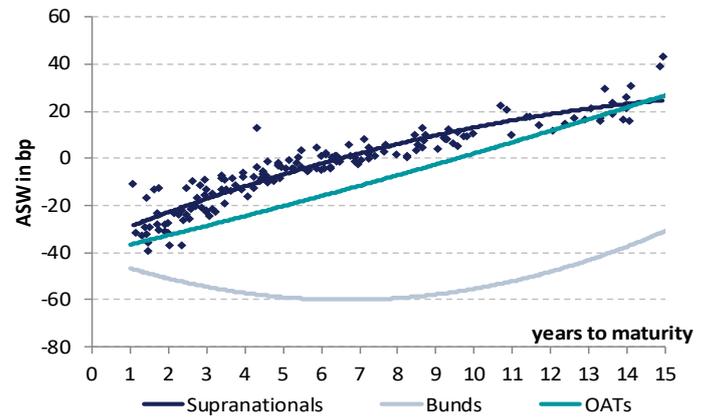
France (nach Risikogewichten)



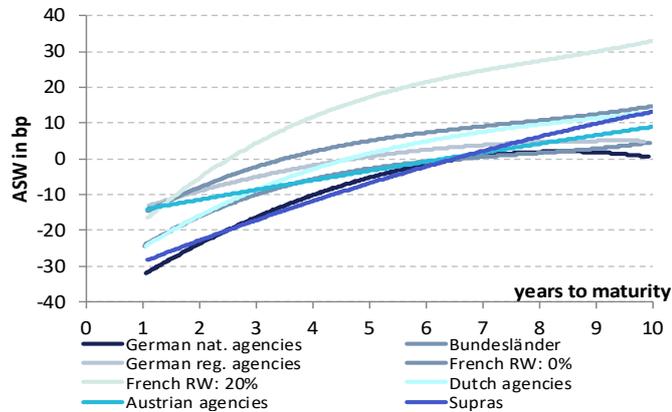
Netherlands & Austria



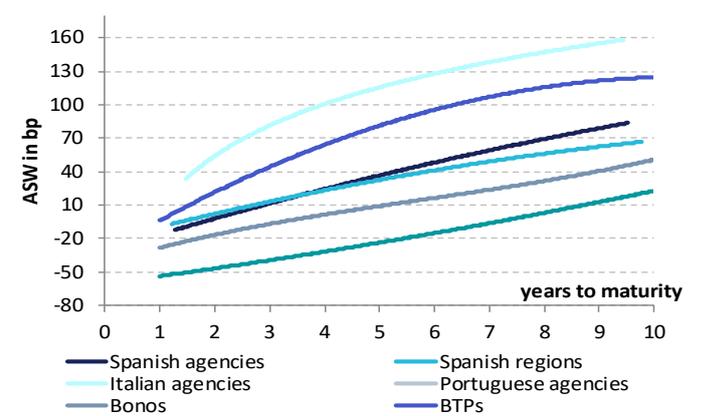
Supranationals



Core



Periphery



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

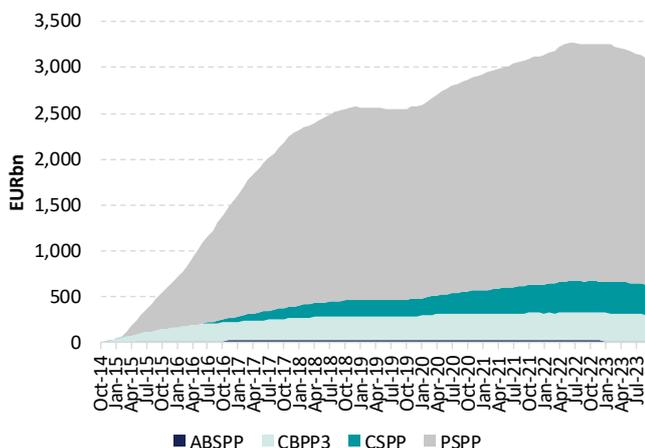
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

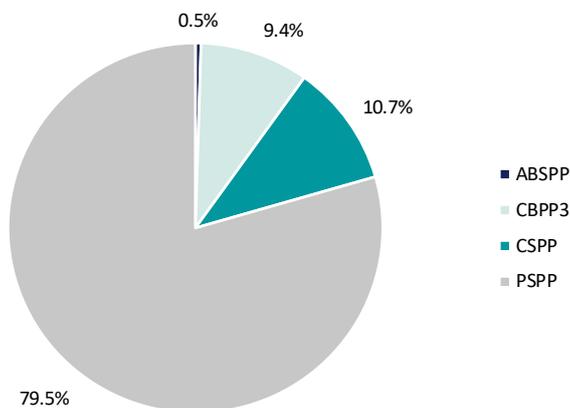
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

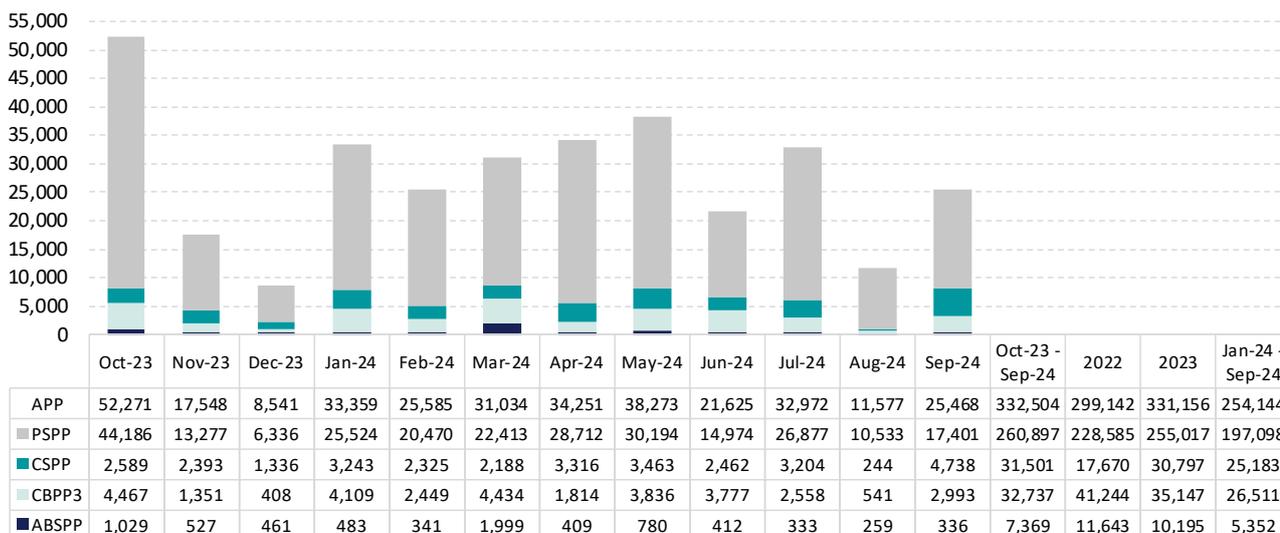
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



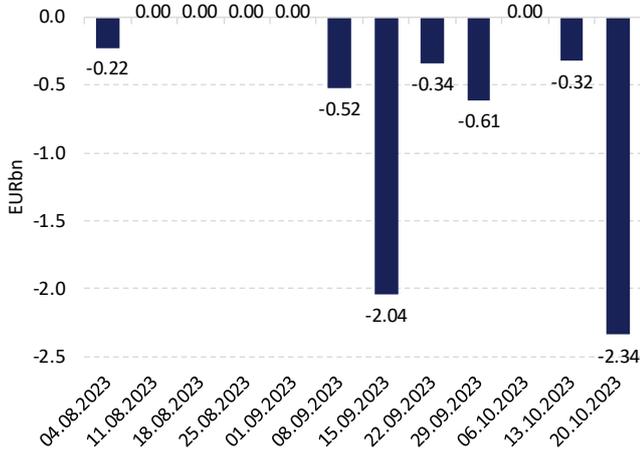
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



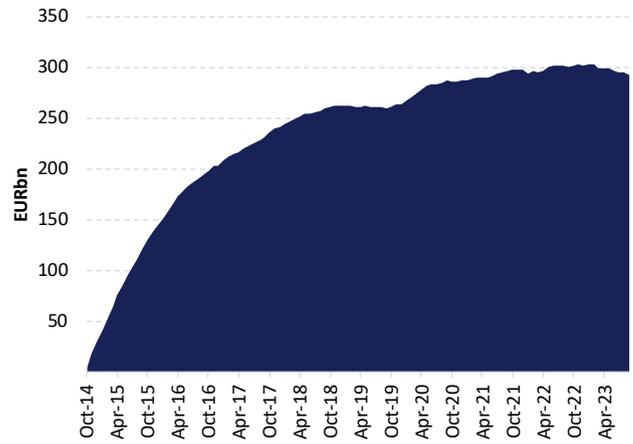
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



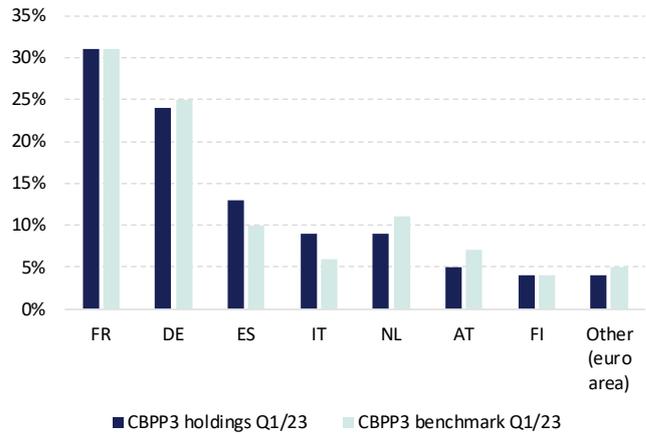
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

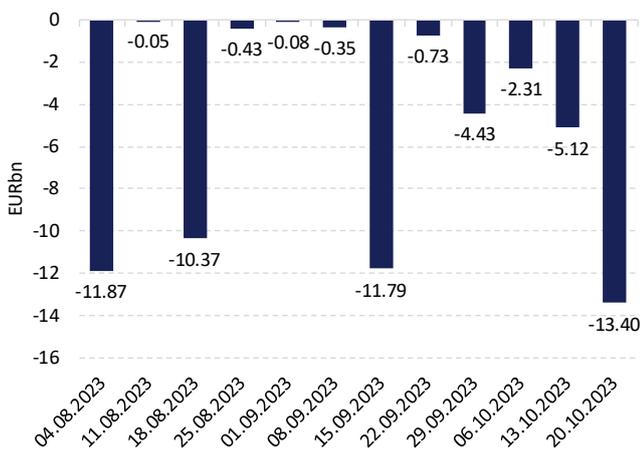


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

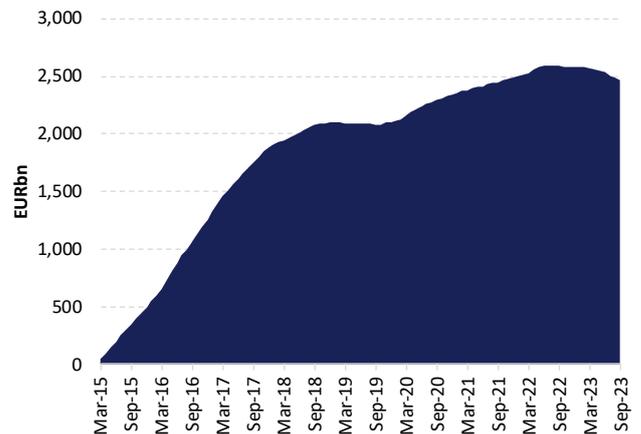


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

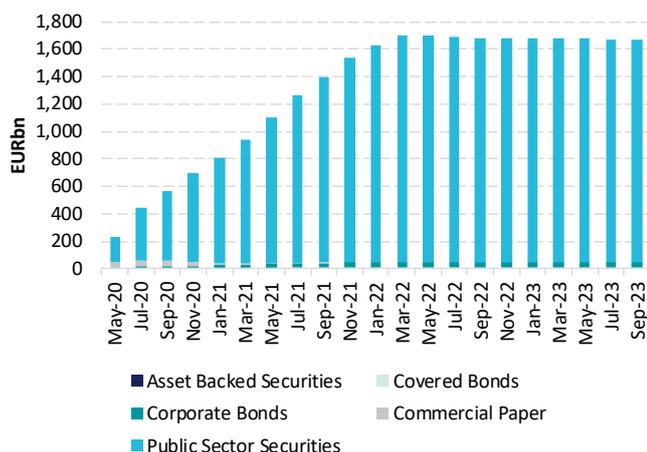


Entwicklung des PSPP-Volumens

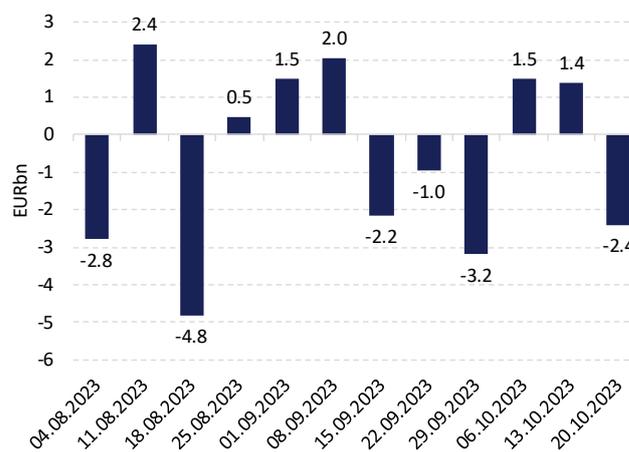


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	44,129	-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
30/2023 ♦ 18. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada Newfoundland and Labrador im Fokus
29/2023 ♦ 11. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Belgien Funding kanadischer Provinzen im Überblick
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

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 – Niederländische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Preview: Abwarten, aber nicht zurücklehnen](#)

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

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene, CIIA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@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
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 25. Oktober 2023 (08:55 Uhr)