

Unser Ausblick auf 2024

MO, 11. Dezember 2023, 14 Uhr

Digitales Spotlight – Die EZB und die Rentenmärkte:  
Kontrollierte Entschlackung oder kalter Entzug?



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023</b>	<b>9</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023</b>	<b>13</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>18</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>24</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>27</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>29</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>32</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

Lukas Kühne  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Christian Ilchmann  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

### Primärmarkt: Aktive ESG-Emissionen im EUR-Benchmarksegment

Trotz des immer näher rückenden Jahresendes bleibt der Markt für EUR-Benchmarks weiterhin offen für Neuemissionen und zeigte sich in den zurückliegenden sieben Tagen mit fünf Deals durchaus aktiv. Insbesondere Emittenten von Covered Bonds in einer grünen Ausprägung präsentierten sich mit insgesamt drei Emissionen in der vergangenen Woche überraschend emissionsfreudig. So gingen am letzten Mittwoch die Rabobank (5y) und die Münchener Hypothekenbank (5y) jeweils mit einem grünen Deal auf die Investoren zu. Die Rabobank konnte, bei einem Reoffer-Spread von ms +20bp, erfolgreich ihren ersten grünen Covered Bond im Volumen von EUR 1,25 Mrd. platzieren. Ihren grünen Pfandbrief, in Höhe von EUR 500 Mio. (WNG, Guidance ms +24bp area, Reoffer-Spread ms +19), konnte am selben Tag auch die Münchener Hypothekenbank bei den Investoren unterbringen. Ebenfalls mit einem grünen Benchmarkdebüt zeigte sich die Bausparkasse Wüstenrot am vergangenen Dienstag am Markt aktiv. Für ihren Hypothekenspfandbrief wählte die Emittentin eine Size von EUR 500 Mio. (WNG; Guidance ms +32bp area). Der Deal konnte final zu einem Reoffer-Spread von ms +32bp gepreist werden. Eine Laufzeit von fünf Jahren wählte auch die Nationwide Building Society, die mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in diesem Jahr erfolgreich EUR 1,0 Mrd. bei den Investoren platzieren konnte. Die Orderbücher waren 1,8x überzeichnet, sodass der Spread in der Vermarktungsphase um vier Basispunkte reduziert werden konnte (Guidance ms +45bp area). Nachdem die Ratingagentur Moody's das Länderrating von Italien (Baa3) in der vergangenen Woche bestätigt und mit einem stabilen Ausblick versehen hat, offerierte die italienische BPER Banca den Investoren am gestrigen Tag einen fünfjährigen Covered Bond (Guidance ms +80bp area). Der Deal wurde fünf Basispunkte enger (ms +75bp) gepreist, sodass EUR 750 Mio. allokiert werden konnten. Weiterführende Informationen über die Emittentin und ihr Covered Bond-Programm können Sie unserem kürzlich publizierten [Issuer View](#) entnehmen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BPER Banca	IT	21.11.	IT0005571952	4.9y	0.75bn	ms +75bp	- / Aa3 / -	-
Bausparkasse Wüstenrot	DE	21.11.	DE000WBPOBK9	5.0y	0.50bn	ms +32bp	- / - / AAA	X
Nationwide	GB	20.11.	XS2725234954	5.0y	1.00bn	ms +41bp	AAA / - / AAA	-
Rabobank	NL	15.11.	XS2722858532	5.0y	1.25bn	ms +20bp	- / Aaa / -	X
Münchener Hyp	DE	15.11.	DE000MHB37J6	5.0y	0.50bn	ms +19bp	- / Aaa / -	X

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

### EUR-Subbenchmarksegment: Sparkasse Hannover mit Öffentlichem Pfandbrief aktiv

Mit der Sparkasse Hannover hat sich erneut ein namhafter Pfandbriefemittent im EUR-Subbenchmarksegment auf die Investoren zubewegt. Das Institut mandatierte in der vergangenen Woche ein Konsortium für die Platzierung eines Öffentlichen Pfandbriefs. Das Rating für die öffentlich besicherten Pfandbriefe wurde am 15. November 2023 durch die Ratingagentur Fitch mit AAA (Exp) und stabilem Ausblick kommuniziert (vgl. [Pressemitteilung](#) sowie [Rating Report](#) von Fitch). Der Deal über EUR 250 Mio. (WNG; 5,0y) startete bei einer anfänglichen Guidance von ms +30bp area in die Vermarktung und wurde auf diesem Niveau gepreist.

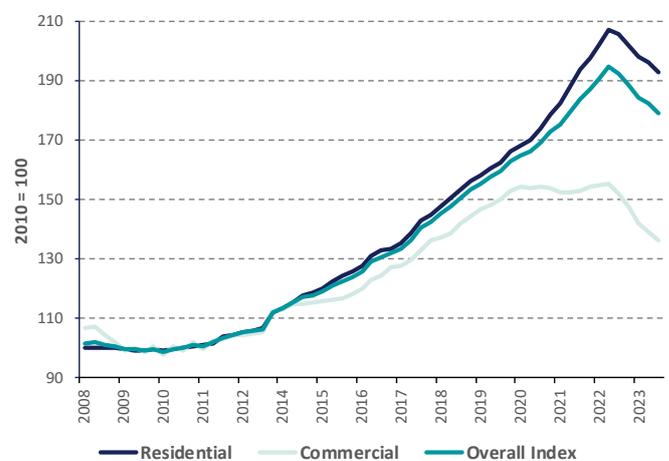
### Deutsche Hypo Immobilienklima: Stimmung bleibt gedämpft

Nachdem wir uns in der letzten Woche im Fokusartikel unseres [Covered Bond & SSA Views](#) mit den Entwicklungen des deutschen Immobilienmarkts im III. Quartal 2023 beschäftigt haben, ermöglicht uns das kürzlich erschienene Deutsche Hypo Immobilienklima auch einen Blick auf die aktuelle Stimmungslage am Markt zu werfen. Die Stimmung unter den befragten Immobilienexperten hat sich im November leicht aufgehellt, bleibt aber weiterhin stark eingetrübt. Am aktuellen Rand notiert der Deutsche Hypo Immobilienklimaindex bei 71,2 Punkten (Oktober 2023: 66,4 Punkte). Alle Sub-Indizes verzeichnen ebenfalls eine leichte Stimmungsaufhellung, bleiben aber weiter auf einem niedrigen Niveau. Prozentual am stärksten verbesserten sich die Werte für das Hotel- (+10,5% M/M) und Büroklima (+8,8%). Die Immobilienexperten der deutschen Hypo führen das weiterhin düstere Stimmungsbild auf Probleme bei Projektentwicklern, den gedämpften Transaktionsmarkt sowie eine Vielzahl gestoppter Projekte zurück. Damit zeichnet das Deutsche Hypo Immobilienklima ein ähnlich trübes Bild des Immobilienmarktes, wie der vdp-Immobilienpreisindex. Die Deutsche Hypo rechnet auch nicht mit einer schnellen Erholung des Immobilienmarktes. Für die Qualität der Assets in den Deckungsstöcken deutscher Pfandbriefe leiten wir aus den aktuellen Entwicklungen am Immobilienmarkt keine gefährdenden Tendenzen ab.

#### Deutsche Hypo Immobilienklima



#### vdp-Immobilienpreisindex



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

### Publikationen im Kontext der Veröffentlichungen zum §28 PfandBG

Wir haben im Rahmen unserer Kommentierungen zum Primärmarktgeschehen in der jüngeren Vergangenheit bereits wiederholt darauf hingewiesen, dass die Investoren durchaus selektiver geworden sind. Für einige Nachfrager gewinnt die Zusammensetzung der Deckungsstöcke zunehmend an Bedeutung. In diesem Kontext kann es als wichtiger Beitrag zur Transparenz verstanden werden, dass die vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zusammengetragene Datenbasis zu den §28 PfandBG-Meldungen einen einheitlichen Überblick über das deutsche Pfandbriefsegment ermöglicht. Wir nutzen die Angaben des vdp regelmäßig für unser [Covered Bond Special zu den Transparenzangaben](#) und gehen auch im Rahmen des [Covered Bond-Fokusartikels](#) in dieser Ausgabe unserer Wochenpublikation auf einzelne Gesamtmarktentwicklungen ein. Der Informationsgehalt geht dabei unserer Meinung nach über eine Segmentierung nach gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Deckungswerten hinaus. Schließlich wird die Werthaltigkeit der aktiven Pfandbriefprogramme insgesamt durch die breit gefächerten Angaben aufgezeigt.

**Fitch: Peer Review Covered Bonds Spanien**

In ihrer kürzlich erschienenen Analyse des spanischen Covered Bond-Markts rücken die Ratingexperten von Fitch insbesondere den Trend zur vermehrten Emission von Covered Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur in den Vordergrund. Nach Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie (Juli 2022) ist es auch spanischen Emittenten möglich, neben gedeckten Anleihen mit einer Hard Bullet-Struktur, auch Soft Bullets zu emittieren. Laut den Ratingexperten von Fitch wiesen seitdem fast alle Neuemissionen (97%) eine Soft Bullet-Struktur auf. Sollte ein Großteil der ausstehenden Covered Bonds über eine solche Struktur verfügen, ist laut Fitch eine Verbesserung des Covered Bond-Ratings möglich. Insbesondere die Laufzeitverlängerung von in der Regel zwölf Monaten wird von der Agentur als Ratingpositiv bewertet. Mit einem Anstieg des durchschnittlichen Anteils der Soft Bullet Covered Bonds auf mehr als 50% (aktuell 15%) des gesamten spanischen Emissionsvolumens rechnen die Ratingexperten nicht vor dem Jahr 2030.

**Scope sieht Italiens Banken gut gewappnet**

Die Ratingagentur Scope, die jüngst in den exklusiven Kreis der ECAF-Institute aufgenommen wurde, hat vor wenigen Tagen ihre Quartalsanalyse zum italienischen Bankensektor vorgelegt. Scope weist öffentlich die Beurteilungen für Banco Popolare die Sondrio und IBL Banca aus, während für Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM und Mediobanca Banca di Credito di Finanziaro zugangsbeschränkte Ratings abgeleitet werden. Scope sieht die Institute insgesamt gut gewappnet. Gestiegene Margen und niedrige Rückstellungen haben in der jüngeren Vergangenheit demnach für eine hohe Profitabilität der Banken gesorgt. Die Finanzkennziffern seien darüber hinaus robust. Zusätzliche Unterstützung käme zudem aus Richtung der Kosteneffizienz, was auch den Ausblick für 2024 aufhellen würde. Gleichwohl gäbe es auch in Italien Herausforderungen. Diese schließen auch die Spannungen am BTP-Markt oder die Diskussionen um zusätzliche Gewinnsteuern für die Banken mit ein. Unterstützung sieht Scope hier aus Richtung der Assetqualität und Kapitalausstattungen. Letztere würden durch einbehaltene Gewinne schließlich auch verbessert.

**Covered Bond Label: S-Bank erweitert Kreis der Emittenten auf 137 Institute**

Nachdem zuletzt die italienische Mediobanca den Kreis der Mitglieder in der Covered Bond Label Foundation ([CBLF](#)) erweitert hat, stößt mit der S-Bank eine weitere finnische Emittentin zum CBLF hinzu. Damit umfasst das Label 137 Emittenten aus 24 Jurisdiktionen. Luca Bertalot, ECBC-Generalsekretär, zeigt sich erfreut, den fünften Emittenten aus Finnland aufnehmen zu können und hebt den Transparenzanspruch des Harmonised Transparency Templates (HTT) hervor. Aktuell gehören neben der S-Bank vier weitere finnische Banken der CBLF an und berichten quartalsweise auch nach dem HTT. Am 19. September 2023 emittierte die S-Bank ihren bis dato ersten Covered Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. Wie die S-Bank mitteilte, findet diese Emission im Zuge des EUR 3,0 Mrd. Covered Bond-Programms der Bank statt. Weiterhin plant die S-Bank, im Zeitraum vom 2023 bis 2025 weitere Covered Bonds zu platzieren (siehe [Pressemitteilung](#))

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **BVerfG-Urteil: Keine Corona-Mittel für Klimafonds – Schuldenbremse im Fokus**

Mit einem Nachtragshaushalt hatte der Bund im Zuge von COVID-19 die Kreditermächtigungen im Jahr 2021 um EUR 60 Mrd. aufgestockt – eine außergewöhnliche Notsituation und damit eine vorgesehene Ausnahme von der verfassungsrechtlich verankerten Schuldenbremse. Am Ende wurde das Geld nicht für die Bewältigung der Pandemie und ihrer Folgen benötigt. Die Bundesregierung schichtete das Geld schließlich – mit Zustimmung des Bundestages und rückwirkend – in den sogenannten Klima- und Transformationsfonds um. Eine vermeintliche Win-Win-Situation, dem die Verfassungsrichter in Karlsruhe nun allerdings am 15. November einen Riegel vorschoben; Diagnose: verfassungswidrig. Bundeskanzler Olaf Scholz, der in angespannte Haushaltsverhandlungen für das kommende Jahr verwickelt ist, und die Regierung stehen nun vor einem Finanzloch i.H.v. EUR 60 Mrd. Vorschläge, wie mit der Situation umgegangen werden soll, sehen indes auch die „Wirtschaftsweisen“ diametral: Monika Schnitzer etwa: „Eine transparente Lösung könnte sein, eine erneute Ausnahme von der Schuldenbremse zu begründen mit den Auswirkungen der Energiekrise“. Veronika Grimm ist anderer Meinung: „Das Aussetzen der Schuldenbremse per Notfallregel erfordert eine Notlage“ und diese sei „nur schwer zu argumentieren.“ Aktueller Zwischenstand: Das Bundesfinanzministerium hat eine Haushaltssperre für alle Ressorts verhängt, das betrifft vor allem sogenannte Verpflichtungsermächtigungen.

#### **KfW-Klimabarometer 2023: Anstieg der Klimaschutzinvestitionen wider die Energiekrise**

Am 15. November hat die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) zum zweiten Mal das KfW-Klimabarometer vorgestellt, welches Einblicke in die Aktivitäten deutscher Unternehmen rund um die Themen Klimaschutz und Energiewende gibt. Wir fassen im Folgenden die wichtigsten Ergebnisse zusammen: Fast zwei Drittel aller Unternehmen in Deutschland hatten im Jahr 2022 das Thema Klimaschutz zumindest teilweise in ihrer Unternehmensstrategie verankert, was einem Zuwachs von rund zehn Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr entspricht. Besonders bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) konnte dabei ein stärkeres Wachstum verzeichnet werden. Bei der Operationalisierung von Klimaschutzstrategien besteht jedoch weiterhin Verbesserungsbedarf: So haben rund 70% der Unternehmen bislang keine konkreten Pläne zur Treibhausgasminderung entwickelt. Ein eigenes Klimaneutralitätsziel haben sich indes nur 15% aller Unternehmen gesetzt (Vorjahr: 10%). Trotz der wirtschaftlichen Unsicherheiten stiegen im Jahr 2022 die Investitionen deutscher Unternehmen in den Klimaschutz deutlich um 31% (nominal; inflationsbereinigt: +18%) auf insgesamt EUR 72 Mrd. Damit wurde im Jahr 2022 etwa jeder siebte Euro (15%) der Investitionen des Unternehmenssektors für den Klimaschutz aufgewendet. Am häufigsten investierten Unternehmen in klimafreundliche Mobilität, gefolgt vom Ausbau erneuerbarer Energien sowie energieeffiziente Sanierung von Bestandsgebäuden. Mit Blick auf den geschätzten Investitionsbedarf des privaten Unternehmenssektors zur Erreichung der Klimaneutralität in Deutschland bis Mitte des Jahrhunderts von durchschnittlich jährlich rund EUR 120 Mrd., ist die Investitionslücke im vergangenen Jahr zwar gesunken, es bedarf jedoch nochmals einer deutlichen Steigerung. Chefvolkswirtin Fritzi Köhler-Geib zog ein positives Fazit: „Klimaschutz ist als Investitionsbereich [...] messbar relevanter geworden.“ Dennoch bleibe viel zu tun, um „die Lücke nachhaltig zu schließen.“

**EIB vergibt EUR 9,3 Mrd. für Verkehr, Unternehmen, Energie, Wasser und Städte**

Der Verwaltungsrat der Europäischen Investitionsbank (Ticker: EIB) hat am 15. November neue Finanzierungen i.H.v. EUR 9,3 Mrd. genehmigt. Die Mittel sind für nachhaltigen Verkehr, Forschung und Entwicklung in Unternehmen, wasserwirtschaftliche Projekte sowie städtische Infrastruktur in Europa als auch weltweit bestimmt. Unterstützt werden soll damit u.a. auch der Wiederaufbau von Schulen, Krankenhäusern, Brücken und der Trinkwasserinfrastruktur in der Ukraine. Die Mittel werden voraussichtlich über den „EU für die Ukraine“-Fonds finanziert. Werner Hoyer, Präsident der EIB, dazu: „Wir haben heute grünes Licht für wichtige Investitionen gegeben, mit denen Europa seine Wettbewerbsfähigkeit stärken wird. Außerdem helfen wir der Ukraine mit unserer neuerlichen Unterstützung, zerstörte Infrastruktur wiederaufzubauen, und wir lindern das Leid, das der russische Einmarsch über die Menschen in dem Land gebracht hat. In zwei Wochen treffen sich Klimapartner aus aller Welt in Dubai auf der COP28. Unterdessen hat die EIB bestätigt, dass sie auf Kurs ist, bis Ende des Jahrzehnts Klimainvestitionen von einer Billion Euro auf den Weg zu bringen. Sie fördert nun neue Investitionen, damit Unternehmen und Haushalte ihren Energieverbrauch senken und mehr erneuerbare Energien nutzen können.“ Zum Hintergrund: Die EIB hatte bereits im Jahr 2020 ihren „Klimabank-Fahrplan 2021–2025“ verabschiedet, um ihre Transformation zur Klimabank der EU umzusetzen und so ihre Unterstützung für den europäischen Green Deal sowie einen gerechten Übergang zu einer CO<sub>2</sub>-armen, klimaresilienten und ökologisch nachhaltigen Entwicklung weltweit zu intensivieren. Mit diesem Fahrplan hatte sich die EIB weiterhin dazu verpflichtet, alle Finanzierungen auf die Grundsätze und Ziele des Pariser Abkommens auszurichten. Zudem verschreibt sie sich dem Vorhaben, ab 2025 mindestens 50% ihrer jährlichen Mittel für Klimaschutz und ökologische Nachhaltigkeit zu vergeben. Die Analyse zum Zwischenstand bestätigte, dass die EIB-Gruppe auf gutem Kurs sei, um diese Ziele zu erreichen: Bereits 2022 dienten 58% der EIB-Mittel dem Klimaschutz und der ökologischen Nachhaltigkeit. Zudem sei auch hier erneut in Erinnerung gerufen, wer den ersten Green Bond weltweit begeben hat: 2007 emittierte die Europäische Investitionsbank (EIB) den ersten „Climate Awareness Bond“. „CAB“ ist dabei eine der EIB eigene Abkürzung, die sonst niemand am Markt für seine ESG-Anleihen verwendet.

**NIESA: Trotz Steuerplus kaum finanzieller Spielraum**

Für das laufende Jahr rechnet unser Heimatbundesland Niedersachsen (Ticker: NIESA) mit mehr Steuereinnahmen als ursprünglich geplant. Das erwartete Steuerplus beträgt demnach rund EUR 680 Mio., finanzieller Spielraum ergibt sich indes kaum. Knapp EUR 100 Mio. der Mehreinnahmen kommen vom Bund und müssen noch dieses Jahr direkt an die Kommunen weitergeleitet werden. Diese sollen damit die Unterbringung von Geflüchteten finanzieren. Den verbleibenden Teil des Geldes hält das Land zurück, um Mehrausgaben zu finanzieren, wie etwa gestiegene Lohnkosten. Auch laufende Bauprojekte des Landes werden teurer, deswegen kann Niedersachsen das Geld nicht für neue Projekte einplanen. Für die niedersächsischen Kommunen werden die bisherigen Erwartungen für die Jahre 2023 bis 2027 ebenfalls nach oben korrigiert. Gegenüber der Mai-Steuerschätzung wird demnach für 2023 ein Plus von EUR 106 Mio. erwartet, für 2024 sind es EUR 229 Mio. Ursächlich hierfür sind Mehreinnahmen bei der Gewerbesteuer. „Die aktuelle Steuerschätzung bestätigt weitgehend unsere bisherigen Annahmen. Sie eröffnet keine neuen Spielräume – weder für zusätzliche Ausgaben noch für substanzielle Steuersenkungen“, sagte Finanzminister Gerald Heere.

**CEB bewilligt 14 neue Darlehen in Höhe von insgesamt EUR 1,1 Mrd.**

Die Entwicklungsbank des Europarats (Ticker: COE) hat am 17. November 14 neue Darlehen i.H.v. EUR 1,1 Mrd. für eine Vielzahl internationaler Projekte vergeben. Zu den neuen Darlehen gehört auch das erste Darlehen (i.H.v. EUR 100 Mio.) für die Ukraine, das sich auf die Wiederherstellung der Gesundheitsinfrastruktur konzentriert. „Die heute bewilligten Darlehen bekräftigen unser anhaltendes Engagement für die Förderung widerstandsfähiger und inklusiver Gesellschaften, wobei wir mit unserem ersten Darlehen an die Ukraine einen besonderen Schwerpunkt auf die Deckung des dringenden gesundheitlichen Bedarfs legen“, erklärte CEB-Gouverneur Carlo Monticelli. Weitere ausgewählte Projekte fassen wir im Folgenden kurz zusammen: EUR 250 Mio. gehen an die Region de Bruxelles Capitale und dienen der Kofinanzierung von Investitionen in modernisierte und umweltfreundlichere öffentliche Verkehrsmittel, welche den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck pro Fahrgastkilometer verringern sollen. EUR 150 Mio. gehen als Darlehen in die Slowakei zur (Ko)finanzierung von Projekten zur Revitalisierung und Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur, zur Verbesserung öffentlicher Dienstleistungen und zur Erneuerung von Wohneinheiten, womit die städtische, ländliche und regionale Entwicklung unterstützt werden soll. EUR 80 Mio. gehen an die schwedische Stadt Malmö um Investitionen in integrative, gerechte und hochwertige Schulbildung zu unterstützen. Weitere rund EUR 69,7 Mio. gehen an das städtische Krankenhaus Sankt Georg in Leipzig, um den Bau eines neuen Krankenhausgebäudes zu ermöglichen, das mit erneuerbaren Energien betrieben wird.

**Primärmarkt**

Nach einer ereignisreichen Vorwoche verlangsamte sich die Schlagzahl am Primärmarkt im SSA-Segment jüngst – das mag einerseits an einer lahmenden Konjunktur in Europa liegen, andererseits haben zahlreiche Emittenten ihre Fundingziele für 2023 bereits erreicht. Heute dürfen wir von einer neuen EUR-Benchmark und zwei Taps berichten. Den Anfang machte das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW), das sich mit frischen EUR 1 Mrd. versorgen wollte. Bei einer Guidance von ms -7bp area betrug die Bid-to-cover-Ratio 1,08x, sodass der Deal folglich auch mit einem Spread von ms -7bp eingetütet werden konnte. Der erste Tap kam sodann vom Land Berlin (Ticker: BERGER), dieses stockte seine 2031er-Anleihe um EUR 250 Mio. auf. Die Orderbücher füllten sich reichlich auf EUR 600 Mio., sodass am Ende mit einem Spread von ms +7bp eine Einengung gegenüber der Guidance (ms +8bp area) um einen Basispunkt gelang. Wir bleiben in der Bundeshauptstadt: Am gestrigen Dienstag zeigte sich die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) mit einem Tap ihrer 2033er-Anleihe am Kapitalmarkt. Der Sinn stand nach EUR 500 Mio. (WNG), die Guidance lag bei ms +17bp area. Mit EUR 1,35 Mrd. in den Büchern konnte final zwei Basispunkte enger geprintet werden. Wie in der vergangenen Woche angekündigt, zwar im USD-Segment unterwegs, zeigte sich die Eurofima (Ticker: EUROF) mit einer Benchmark i.H.v. USD 600 Mio. Der leicht überzeichnete Deal wurde am Ende 45 Basispunkte über der SOFR (Referenz: T 4.625% 11/15/26) über die Bühne gebracht. Neumandatierungen haben wir gegenwärtig keine zu verzeichnen, wir möchten jedoch an die bevorstehende EU-Bondauktion am kommenden Montag, 27. November, erinnern. Gemäß Ankündigung wird diese zugleich die Letzte für dieses Jahr sein, da der optionale Termin im Dezember von der EU nicht gezogen wird.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NRW	DE	15.11.	DE000NRWON91	3.0y	1.00bn	ms -7bp	AAA / Aa1 / AA	-

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

## Covered Bonds

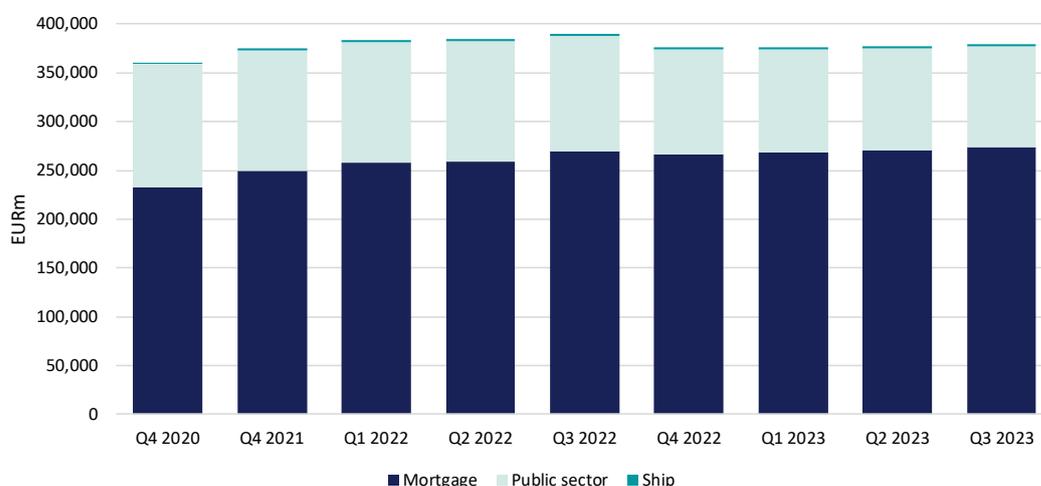
### Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

#### Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Die deutschen Pfandbriefbanken zählen auch im aktuellen Emissionsjahr sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung gewinnt in der aktuell noch anhaltenden Phase des Repricings sowie vor dem Hintergrund einer stärkeren Zurückhaltung der Investoren auch der Blick auf die Zusammensetzung der Cover Pools an Bedeutung. Das Hauptaugenmerk liegt dabei sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich), als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die Transparenzanforderungen des §28 PfandBG auch am aktuellen Rand eine wichtige Inputvariable dar. Die in diesem Kontext erforderlichen Berichtspflichten für die Pfandbriefbanken gemäß §28 PfandBG, die im Zuge der Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie noch einmal erweitert wurden, werden für die Mehrheit der Emittenten durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#), quartalsweise vorgelegt. Diese Datenbasis liefert uns auch eine sehr bedeutende Grundlage für unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023](#)“, das wir zu Beginn dieser Handelswoche veröffentlicht haben. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 37 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen und 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe sowie zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir im aktuell betrachteten Quartal erneut die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, die nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, manuell hinzugefügt haben. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des III. Quartals 2023 zusammen.

#### Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens



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

### Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen erneut gestiegen

Mit EUR 379,4 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 30.06.2023: EUR 377,2 Mrd.) erneut gestiegen. Dies markiert immerhin den dritten Anstieg in Folge. Im Vergleich zum Vorquartal zog das ausstehende Hypothekenspfandbriefvolumen um EUR 2,9 Mrd. auf nunmehr EUR 273,6 Mrd. an. Der absolute Anstieg ist im Vergleich zum gleichen Quartal im Jahr 2022 mit einem Plus von EUR 3,6 Mrd. durchaus beachtlich. Das Volumen bei den Öffentlichen Pfandbriefen reduziert sich erneut (EUR -580 Mio. bzw. -0,6% Q/Q) auf noch EUR 104,1 Mrd. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) verzeichnete einen Rückgang um EUR 100 Mio. auf EUR 1,8 Mrd. Mit 72,1% stellen die Hypothekenspfandbriefe damit unverändert den größten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung.

### Entwicklung – Hypothekenspfandbriefe

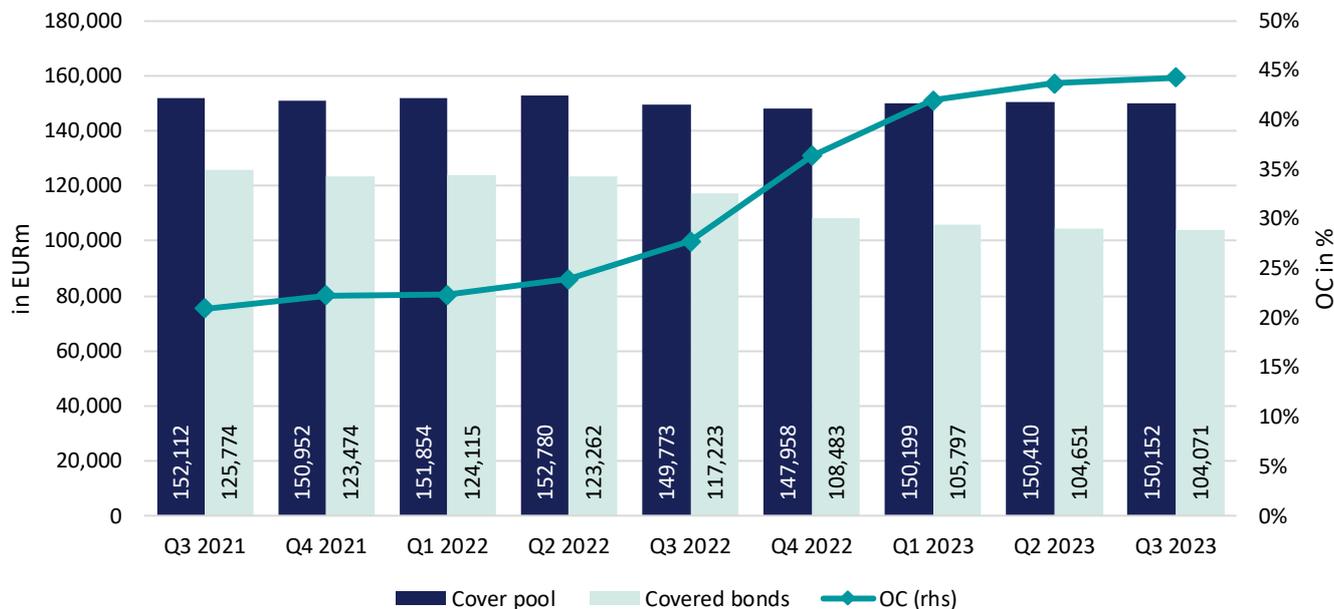


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Hypothekenspfandbriefe: Überdeckungsquote auf 35,4% gestiegen

Die Hypothekenspfandbriefe summieren sich – wie bereits erwähnt – auf ein Volumen von EUR 273,6 Mrd. Dem gegenüber steht ein Deckungsstockvolumen von EUR 370,4 Mrd., woraus sich eine rechnerische Überdeckung von EUR 96,8 Mrd. bzw. 35,4% ableitet (Vorquartal: EUR 91,3 Mrd. bzw. 33,7%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens daher noch keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial auf Sicht der kommenden Quartale belasten sollte. Vielmehr konnten die Emittenten in Summe die Übersicherungsquote erhöhen, obwohl das ausstehende Volumen anstieg. In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der DZ HYP um EUR 947 Mio. auf (EUR +1.126 Mio. im Vorjahresvergleich) in den Blick. Auch bei der Deutschen Pfandbriefbank steht ein Plus in Höhe von EUR 769 Mio. zu Buche. Im Vergleich zum gleichen Quartal im Vorjahr liegt allerdings ein Rückgang um EUR 353 Mio. vor. In der Betrachtung gegenüber dem Vorjahresquartal fallen ein starker Zuwachs bei der Commerzbank (EUR +3.882 Mio.) sowie ein signifikanter Rückgang bei der Deutsche Apotheker- und Ärztebank (EUR -3.966 Mio.) auf.

## Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



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

### Öffentliche Pfandbriefe: Rückgang des Volumens setzt sich auch im III. Quartal fort

Das Segment der Öffentlichen Pfandbriefe behält auch im III. Quartal seinen abwärts gerichteten Trend bei. In der aktuellen Berichtsperiode summiert sich das Volumen der Anleihen noch auf EUR 104,1 Mrd. (Vorquartal: EUR 104,7 Mrd.). Der Umfang der Deckungswerte bleibt hingegen nahezu auf dem Niveau der Vorperiode und notiert nunmehr bei EUR 150,2 Mrd. (Vorquartal: EUR 150,4 Mrd.). Die rechnerische Übersicherungsquote kommt damit auf 44,3% und setzt somit den Aufwärtstrend fort. Wir sehen in der isolierten Betrachtung der wachsenden Deckungsstöcke ein Indiz für ein auskömmliches Emissionspotenzial in der Zukunft. Wir bleiben zumindest bei unserer Einschätzung, dass sich der Rückgang der ausstehenden Volumina bei den Öffentlichen Pfandbriefen nicht notwendigerweise im gleichen Maß fortsetzen muss, wie wir es in den letzten Jahren beobachtet haben. Dies sollte sich nach unserem Dafürhalten auch im EUR-Benchmarksegment sowie im EUR-Subbenchmarksegment materialisieren. Auf Ebene der Emittenten fällt der Zuwachs bei der Landesbank Hessen-Thüringen auf. Die ausstehenden Pfandbriefe legten hier um EUR 683 Mio. im Vergleich zum Vorquartal zu. Allerdings muss dieser Wert eindeutig vor dem Hintergrund des starken Rückgangs im gleichen Quartal des Vorjahres relativiert werden (EUR -4.381 Mio.). Auch für die Institute Deutsche Kreditbank (EUR -2.140 Mio.), Bayerische Landesbank (EUR -1.521 Mio.) sowie Commerzbank (EUR -1.52 Mio.) stehen deutliche Rückgänge zu Buche.

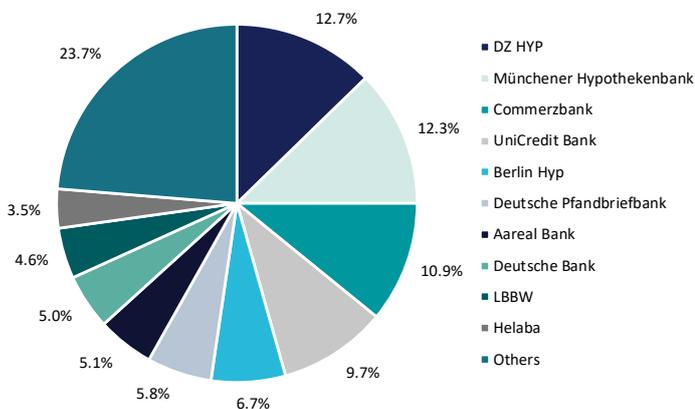
### Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,5% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar. Dabei verringerten sich die ausstehenden Schipfe weiter von EUR 1.859 Mio. im Vorquartal auf EUR 1.759 Mio. (-0,6% Q/Q). Mit der Commerzbank (EUR 59 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1.700 Mio.) verfügen nur noch zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

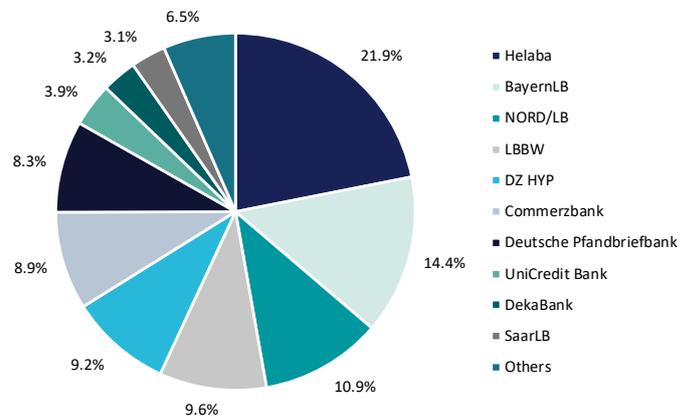
### Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenemittenten nach ausstehendem Volumen bleibt die DZ HYP (Anteil: 12,7%) der „Platzhirsch“ am deutschen Pfandbriefmarkt. Auf den nachfolgenden Rängen folgen die Münchener Hypothekendarlehenbank (12,3%) sowie die Commerzbank (10,9%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 76,3%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil bei 93,5%. Hier teilen sich unverändert Helaba, BayernLB, NORD/LB, LBBW und DZ HYP die vorderen fünf Ränge, gefolgt von der Commerzbank und der Deutschen Pfandbriefbank auf den nachfolgenden zwei Positionen.

### Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



### Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



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

### Zusätzliche Angaben zum deutschen Pfandbriefmarkt im Rahmen unserer Coverage

Neben der hier weitgehend auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung darf die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme nicht vernachlässigt werden. Für detailliertere Darstellungen verweisen wir – im Hinblick auf den deutschen Markt – erneut auf unsere „[§28-Studie](#)“. Hier lässt sich zum Beispiel der Übersichtstabelle auf Seite fünf entnehmen, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geographische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir gern auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2023](#). Im Rahmen dieser Publikation liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Publikationsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmarksegment und/oder EUR-Subbenchmarksegment. Darüber hinaus haben wir im Juli 2023 ein Special zum „[Pfandbriefmarkt im Jahr 2023](#)“ vorgelegt. Auch dem Thema ESG und Pfandbriefe widmen wir uns regelmäßig – so zum Beispiel in der externen Publikation „[Bond Guide](#)“. Verweisen möchten wir auch auf die zunehmende Bedeutung Grüner und Sozialer Pfandbriefe, deren Marktentwicklung auch durch den [vdp](#) begleitet bzw. vorangetrieben wird.

### Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt hält sich auch im III. Quartal 2023 auf seinem Wachstumskurs. Getragen wird diese Entwicklung von den Hypothekendarlehenpfandbriefen. Noch sehen wir also keine Delle durch die jüngsten Entwicklungen am Immobilienmarkt (Stichwort: Rückgang des hypothekarischen Kreditvolumens auf Seiten der Pfandbriefbanken).

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023

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

#### Förderinstitute prägen neben Abwicklungsvehikeln den deutschen Agency-Markt

Der deutsche Agency-Markt ist der größte seiner Art in Europa. Insgesamt befinden sich zum Stichtag Anleihen im Gesamtvolumen von umgerechnet EUR 667,0 Mrd. im Umlauf. Die Emittenten innerhalb dieses Marktes lassen sich dabei grundsätzlich in drei Kategorien unterteilen: Nationale Förderbanken (z.B. KfW) und regionale Institute (z.B. NRW.BANK) sowie Abwicklungsanstalten (z.B. EAA). Während die Förderbanken traditionell von hoher Bedeutung für die wirtschaftspolitische Steuerung durch Bund bzw. Länder sind, existieren Abwicklungsanstalten erst seit einigen Jahren. Aufgabe der im Rahmen der Finanzkrise gegründeten Institute ist seit ihrem Bestehen der systematische Abbau von Aktiva, die im Rahmen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen ausgelagert wurden. Regionale Förderinstitute ergänzen diesen Markt, weisen bezüglich ihrer Primärmarktaktivitäten jedoch zum Teil große Unterschiede auf. Als größte der 17 regionalen Förderbanken zählt die NRW.BANK zu den wichtigsten Anleiheemittenten auf dem deutschen Agency-Markt.

#### Deutsche Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	Förderbank	80% Deutschland, 20% Bundesländer	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
Landwirtschaftliche Rentenbank	Förderbank	-	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
FMS Wertmanagement (FMS-WM)	Abwicklungsvehikel	100% Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin)	Explizite Garantie & Verlustausgleichspflicht	0%
Erste Abwicklungsanstalt (EAA)	Abwicklungsvehikel	~48,2% Land NRW, ~25,0% RSGV, ~25,0% SVWL, ~0,9% LVR, ~0,9% LWL	Verlustausgleichspflicht	0%
NRW.BANK	Förderbank	100% Land Nordrhein-Westfalen	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank)	Förderbank	100% Land Baden-Württemberg	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank)	Förderbank	100% Helaba	Explizite Garantie & Gewährträgerhaftung	0%
LfA Förderbank Bayern (LfA)	Förderbank	100% Freistaat Bayern	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	Förderbank	100% Land Schleswig-Holstein	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Bayerische Landesbodenkreditanstalt (BayernLabo)	Förderbank	100% BayernLB Holding AG	Explizite Garantie & Gewährträgerhaftung	0%
Investitionsbank Berlin (IBB)	Förderbank	100% Land Berlin	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	Förderbank	50% Land Brandenburg, 50% NRW.BANK	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Sächsische Aufbaubank (SAB)	Förderbank	100% Freistaat Sachsen	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)	Förderbank	100% Land Rheinland-Pfalz	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFBHH)	Förderbank	100% Freie und Hansestadt Hamburg	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%

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

**Anstaltslast**

Die Anstaltslast ist eine Besonderheit des deutschen Agency-Marktes: Sie umfasst die rechtliche Verpflichtung des Anstaltsträgers, die wirtschaftliche Grundlage der Anstalt zu sichern. Ferner muss die Funktionsfähigkeit aufrechterhalten werden, wobei etwaige finanzielle Lücken durch Zuschüsse oder andere Weise auszugleichen sind. Die Anstaltslast ist eine Verpflichtung des Trägers, die Anstalt mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen Mitteln auszustatten. De facto entspricht dies damit einer Liquiditätsgarantie, wofür die Anstalt jedoch keine Kosten zu tragen hat. Die rechtliche Bindung zwischen Anstalt und Träger wird durch die Anstaltslast im Innenverhältnis geregelt. Bei Liquiditätslücken kann damit ausschließlich die Anstalt einen Anspruch gegenüber dem Anstaltsträger geltend machen, ein Anspruch von Investoren gegenüber dem Träger besteht nicht. Die Anstaltslast ist zudem weder betragsmäßig noch zeitlich beschränkt und wird als allgemeiner Rechtsgrundsatz betrachtet. Für Investoren ist sie allerdings nur bedingt relevant: Sämtliche deutsche Agencies mit Anstaltslast weisen eine explizite Garantie auf (siehe unten).

**Gewährträgerhaftung**

Die Gewährträgerhaftung ist wie die Anstaltslast eine Besonderheit des deutschen Agency-Marktes und beschreibt die Verpflichtung des Trägers, bei Zahlungsunfähigkeit der Anstalt einzutreten. Sie umfasst eine uneingeschränkte Haftung des Gewährträgers für die Verbindlichkeiten der Anstalt im Falle von Zahlungsunfähigkeit oder Liquidation. Gläubiger einer Anstalt haben damit einen unmittelbaren Anspruch gegenüber dem Gewährträger, sofern das Vermögen der Anstalt nicht ausreicht, um die Forderungen der Gläubiger zu bedienen. Hierbei müssen Liquidation und Haftungseintritt nicht zwangsläufig zeitlich eng miteinander verbunden sein. Die Gewährträgerhaftung ist weder betragsmäßig noch zeitlich beschränkt und ähnlich wie die Anstaltslast nicht mit Kosten verbunden. Anders als die Anstaltslast wird sie jedoch nicht als allgemeiner Rechtsgrundsatz angesehen. Vielmehr bedarf sie einer rechtlichen Grundlage wie z.B. eines Gesetzes oder einer Verordnung. Für Investoren ist sie ebenfalls nur bedingt relevant: Sämtliche deutsche Agencies mit Gewährträgerhaftung weisen parallel dazu eine explizite Garantie auf.

**Explizite Garantie**

Die explizite Garantie wird in den Errichtungsgesetzen der jeweiligen Agency ausdrücklich ausgewiesen und ist damit lediglich durch eine Gesetzesänderung widerrufbar. Sie bietet Investoren bei Zahlungsschwierigkeiten einer Agency einen direkten und unbedingten Anspruch gegenüber dem Garantiegeber und ist damit die stärkste Ausprägung staatlicher Unterstützung. Folglich bildet die explizite Garantie das ultimative Kriterium für eine Risikogewichtung von 0% nach [CRR](#) und Basel III.

**Verlustausgleichspflicht**

Mit der Gründung der Abwicklungsanstalten 2009/10 ergänzte eine neue Form der Haftung die bestehenden Garantieregelungen deutscher Agencies: Sie ist über §7 der Statuten der FMS Wertmanagement und Erste Abwicklungsanstalt geregelt und beinhaltet die Verpflichtung der Haftungsbeteiligten zum Ausgleich sämtlicher Verluste. Zudem sind die Haftungsbeteiligten verpflichtet, der Anstalt jederzeit die Beträge zur Verfügung zu stellen, die zur Begleichung ihrer Verbindlichkeiten notwendig sind (Liquiditätsgarantie). Letztlich entspricht die Verlustausgleichspflicht damit einer impliziten Garantie.

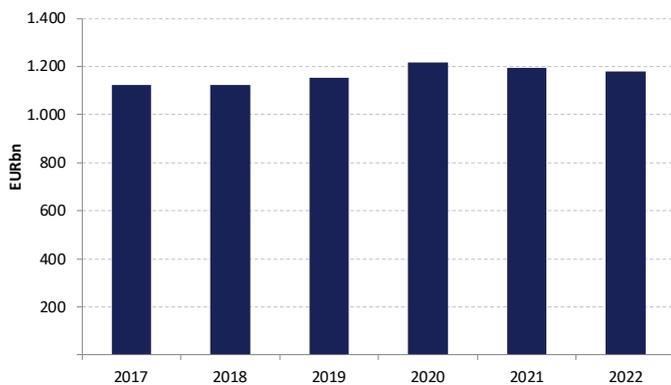
**Starke Haftungsregelung bewirkt 0%-Risikogewicht**

Durch die starke Unterstützung der jeweiligen Anstalts- oder Haftungsträger, die allen Haftungsformen inhärent ist, sind Anleihen derartiger Institute gemäß [CRR](#)/Basel III mit einem Risikogewicht von 0% ansetzbar.

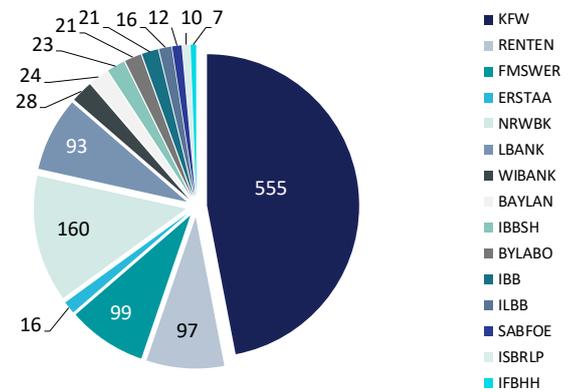
**Enge Verbindung zum Bund bzw. zum jeweiligen Bundesland**

Nicht zuletzt aufgrund der Garantiemechanismen ist die Verbindung der Agencies zum Bund bzw. zum jeweiligen Bundesland sehr hoch. Speziell die Förderbanken sind ein zentrales Instrument zur Umsetzung der Wirtschaftspolitik. Eine Analyse der Bundesländer, deren Bonität für eine Vielzahl der hier betrachteten Agencies von hoher Bedeutung ist, findet sich in unserem aktuellsten [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#).

**Kumulierte Bilanzsummen deutscher Agencies**



**Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)**

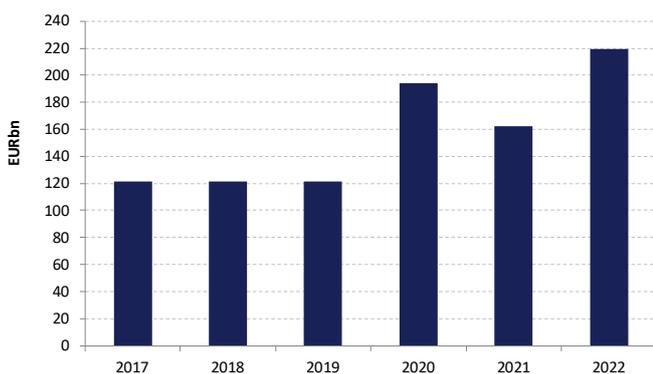


Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

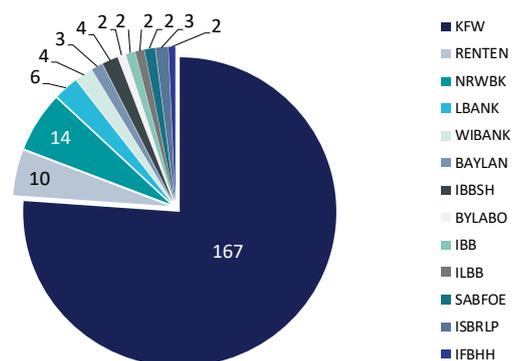
**Leichter Rückgang der Bilanzsummen und deutliche Erhöhung der Neuzusagevolumina**

Nachdem die kumulierte Bilanzsumme der deutschen Agencies von 2017 bis 2020 von einem Anstieg geprägt war, setzte sich im Jahr 2022 der seit dem Vorjahr anhaltende Trend des Rückgangs fort. Im Vergleich war ein Rückgang von -1,2% auf EUR 1.180,4 Mrd. zu verzeichnen. Grund hierfür sind die Abwicklungsvehikel, da diese ihre Portfoliobestände sukzessive abbauen. Den größten absoluten Rückgang von EUR -25,3 Mrd. Y/Y auf nun EUR 99,0 Mrd. verzeichnete dabei die FMS-WM. Gleichzeitig stellte dies mit -20,4% die höchste relative Bilanzverkürzung in unserer Coverage dar. Keine der Förderbanken verzeichnete einen nennenswerten Rückgang ihrer Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr, der Großteil baute die Aktiva gar noch aus. Eine Bilanzausweitung (von EUR +6,8 Mrd. Y/Y auf EUR 160,0 Mrd.) konnte etwa die NRW.Bank verzeichnen. Das Neuzusagevolumen stieg in 2022 auf kumuliert EUR +219,3 Mrd. (EUR +56,8 Mrd. Y/Y). Hauptverantwortlich dafür war die KfW, deren Neuzusagen sich um EUR +59,9 Mrd. bzw. +56,0% Y/Y erhöhten. Mehr als 76% der Neuzusagevolumina der deutschen Förderbanken entfielen auf die KfW.

**Neuzusagen deutscher Agencies\***



**Neuzusagen im Vergleich\* (EUR Mrd.)**



\* Ohne FMS-WM und EAA.

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

**Deutsche 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
KfW	KFW	AAAu/Aaa/AAA	442,0	284,9	90,0	70,8	19,2	48	57,2
Rentenbank	RENTEN	AAA/Aaa/AAA	78,2	45,2	11,0	9,6	1,4	13	6,2
FMS-WM	FMSWER	-/Aaa/AAA	10,2	5,5	6,0	6,3	-0,3	0	0,0
EAA	ERSTAA	AAA/Aa1/AA	3,4	0,7	2,0	4,3	-2,3	0	0,0
NRW.BANK	NRWBK	AAA/Aa1/AA	60,5	47,5	12,0	10,1	1,9	20	12,2
L-Bank	LBANK	AAAu/Aaa/AA+	25,1	10,3	6,0	5,7	0,3	0	0,0
WIBank	WIBANK	AAA/Aaa/AA+	4,6	4,6	2,9	0,0	2,9	0	0,0
LfA	BAYLAN	-/Aaa/-	13,4	13,4	2,8	1,6	1,2	0	0,0
IB.SH	IBBSH	AAA/-/-	6,1	6,1	1,3	0,4	0,9	0	0,0
BayernLabo	BYLABO	-/Aaa/-	4,7	4,7	1,1	0,7	0,4	2	1,0
IBB	IBB	AAA/-/-	12,0	12,0	2,8	1,7	1,1	2	1,0
ILB	ILBB	AAA/-/-	1,5	1,5	1,5	0,0	1,5	1	0,1
SAB	SABFOE	-/-/AAA	1,5	1,5	0,8	0,0	0,8	0	0,0
ISB	ISBRLP	AAA/-/-	1,5	1,5	0,5	0,0	0,5	0	0,0
IFBHH	IFBHH	AAA/-/-	2,4	2,4	0,8	0,1	0,5	2	0,4
<b>Summe</b>			<b>667,1</b>	<b>441,8</b>	<b>141,5</b>	<b>111,3</b>	<b>30,0</b>	<b>88</b>	<b>78,1</b>

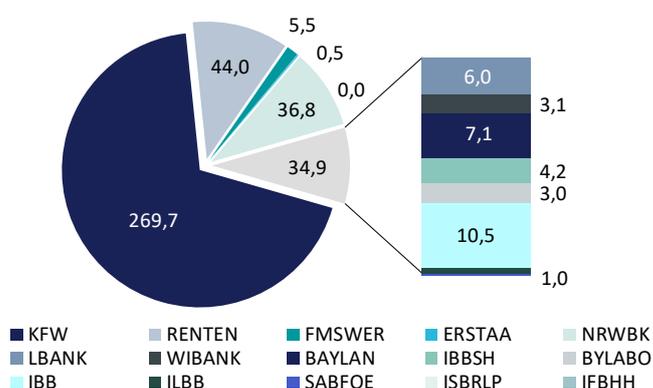
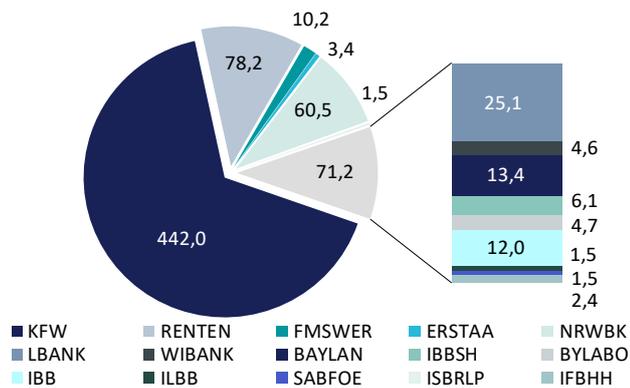
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 20. November 2023.

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.)**

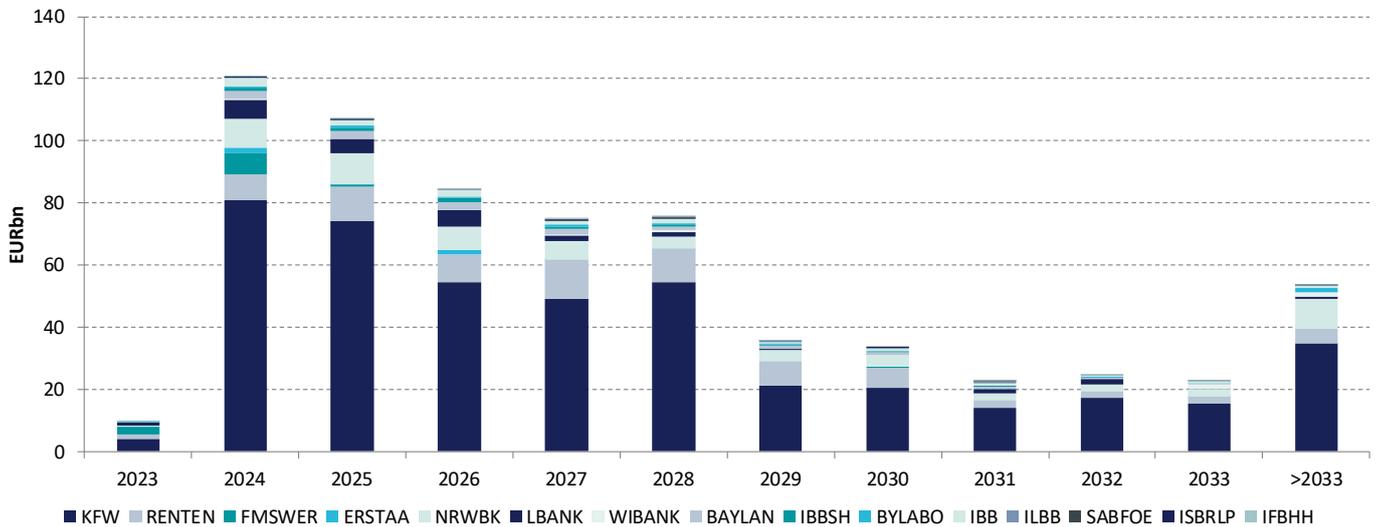


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

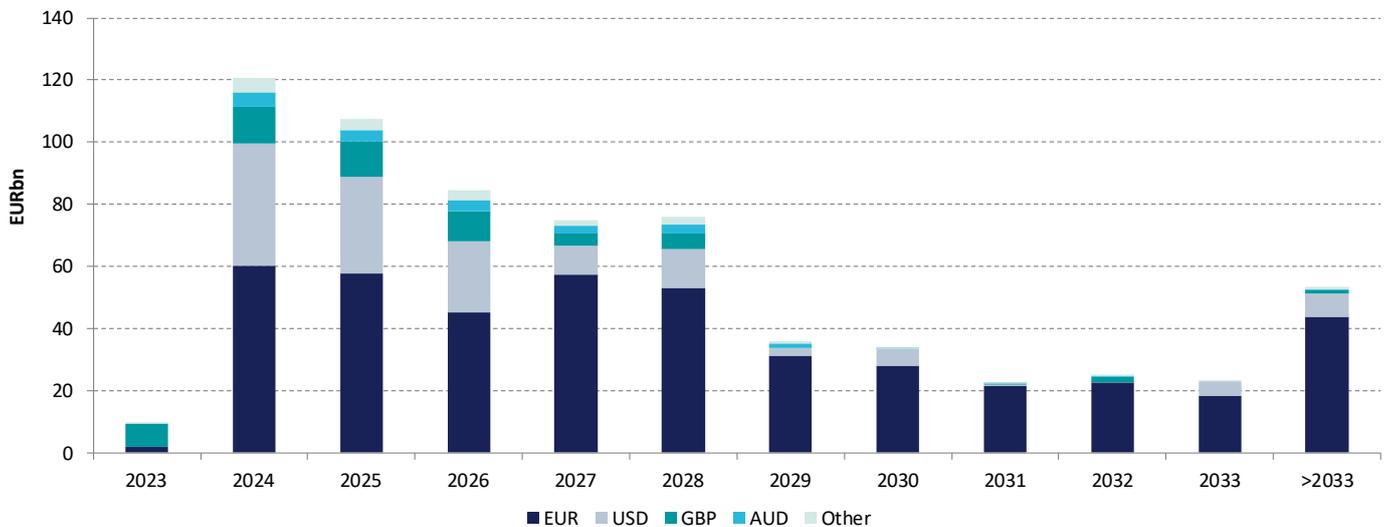
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 20. November 2023.

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

### Ausstehende Anleihen deutscher Agencies nach Emittenten



### Ausstehende Anleihen deutscher Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 20. November 2023.

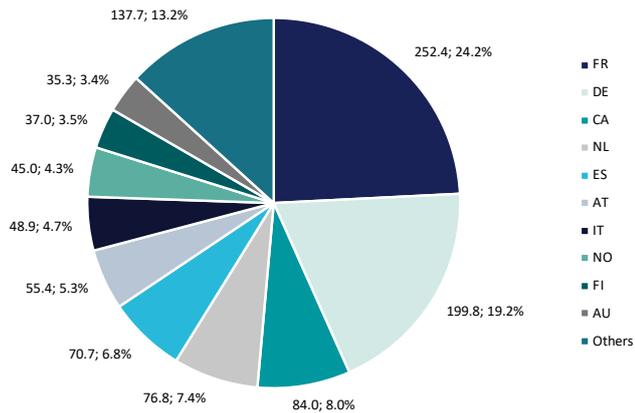
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Fazit und Kommentar

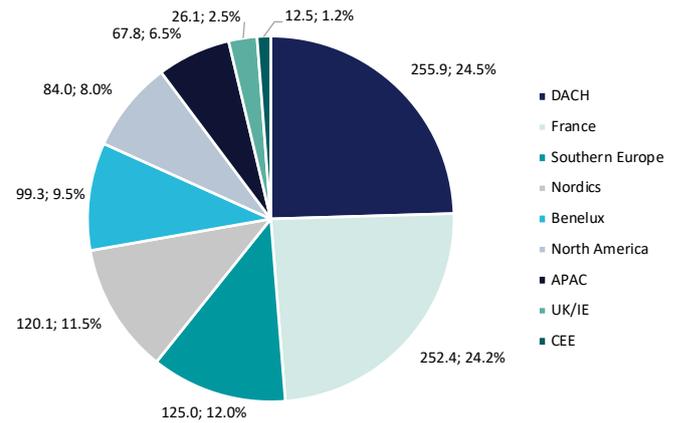
Der deutsche Agency-Markt weist insbesondere im Laufzeitbereich bis 2026 ein sehr breites Angebot auf. Speziell in Euro liegen hohe ausstehende Volumina vor, die u.a. auf eine Vielzahl von Anleihen im Benchmark-Format entfallen. Immerhin EUR 225,3 Mrd. der ausstehenden Volumina sind zudem in 16 Fremdwährungen denominated, wobei der US-Dollar hier klar das FX-Angebot prägt. Durch ein sehr hohes Angebot an EUR- und Fremdwährungsanleihen ist der deutsche Agency-Markt der größte seiner Art in Europa. Auch das Neuangebot, das insbesondere hohe Volumina an EUR-Benchmarks beinhaltet, weist dabei hohe Niveaus auf, sodass entlang des gesamten Laufzeitbandes Anleihen verteilt sind. Aufgrund der hohen Bedeutung der einzelnen Institute, gepaart mit den jeweiligen Garantie- und Haftungsmechanismen, weisen alle Emittenten unseres Erachtens ein Risikogewicht von 0% auf.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



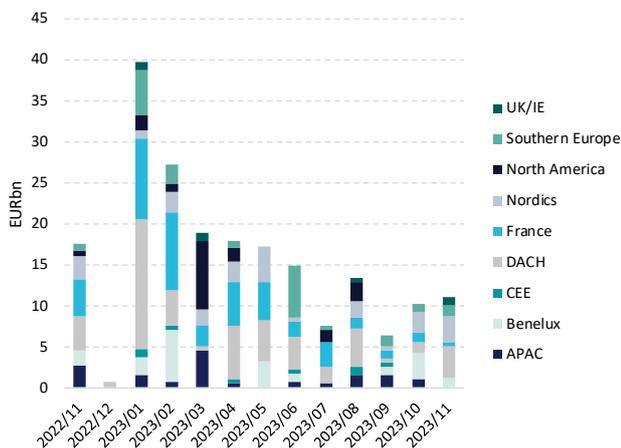
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



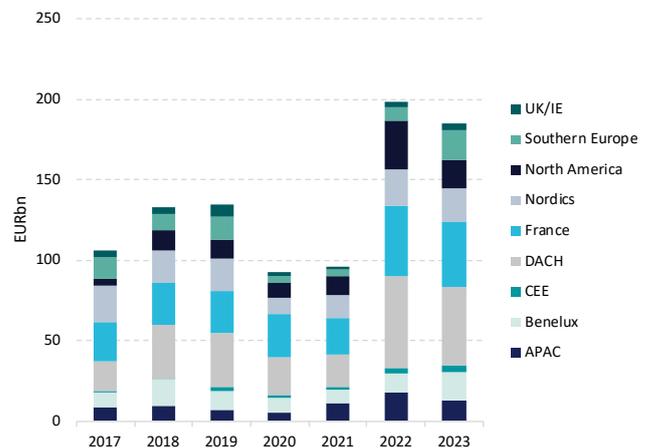
Top-10 Jurisdiktionen

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	252.4	244	22	0.96	9.4	4.9	1.27
2	DE	199.8	284	37	0.65	7.9	4.1	1.20
3	CA	84.0	62	0	1.33	5.5	2.8	1.12
4	NL	76.8	78	3	0.92	10.5	6.2	1.16
5	ES	70.7	56	6	1.15	11.1	3.4	2.00
6	AT	55.4	94	4	0.58	8.2	4.7	1.37
7	IT	48.9	59	2	0.80	8.7	3.6	1.60
8	NO	45.0	55	12	0.82	7.3	3.7	0.78
9	FI	37.0	41	4	0.89	6.9	3.7	1.49
10	AU	35.3	34	0	1.04	7.1	3.5	1.53

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

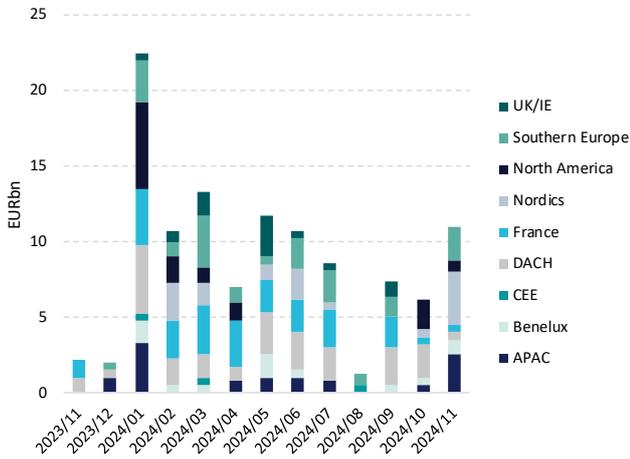


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

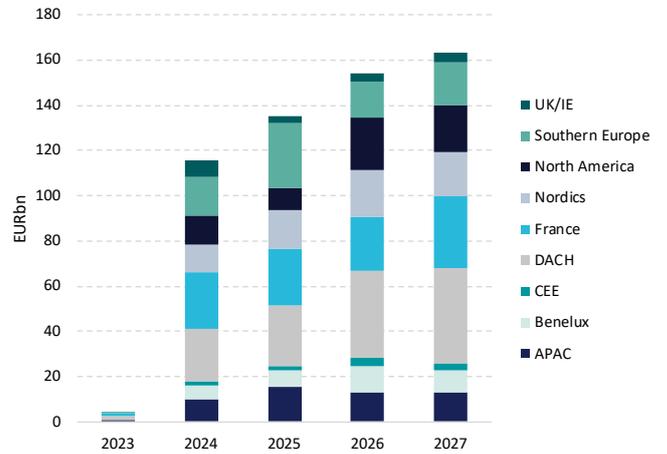


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

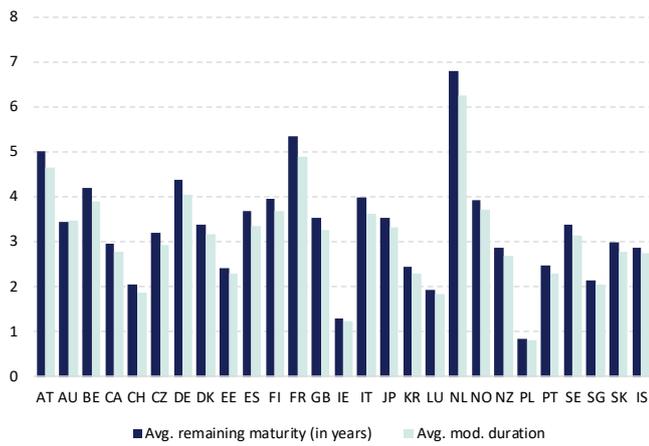
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



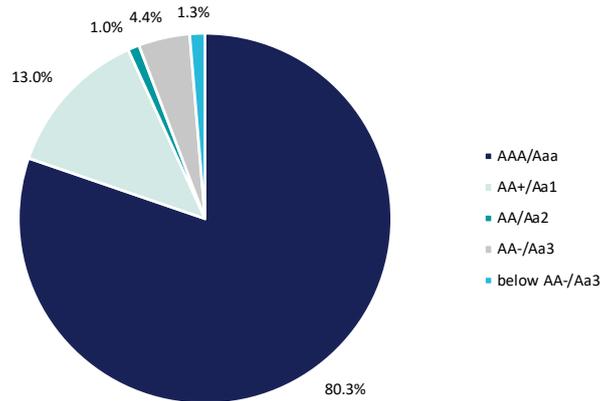
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



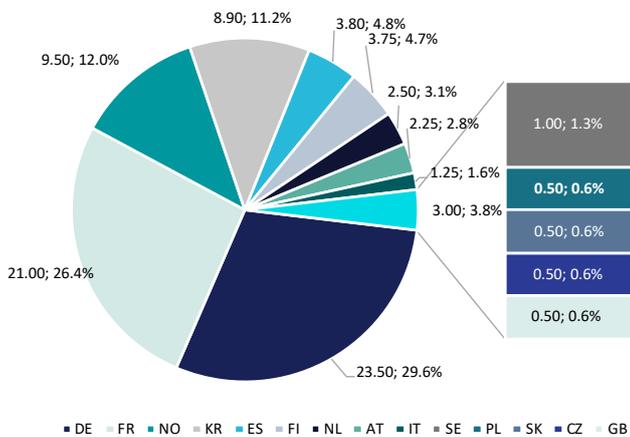
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



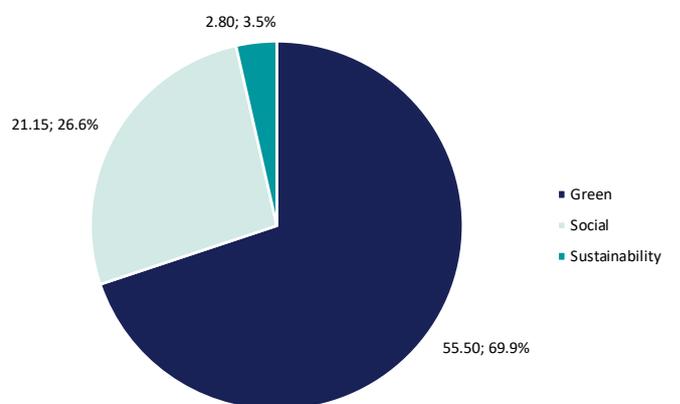
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

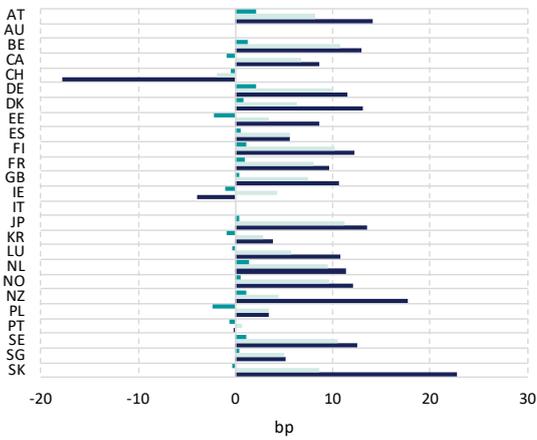


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

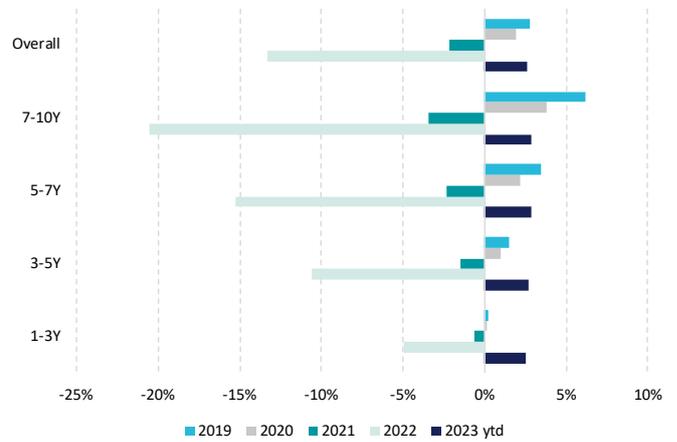


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

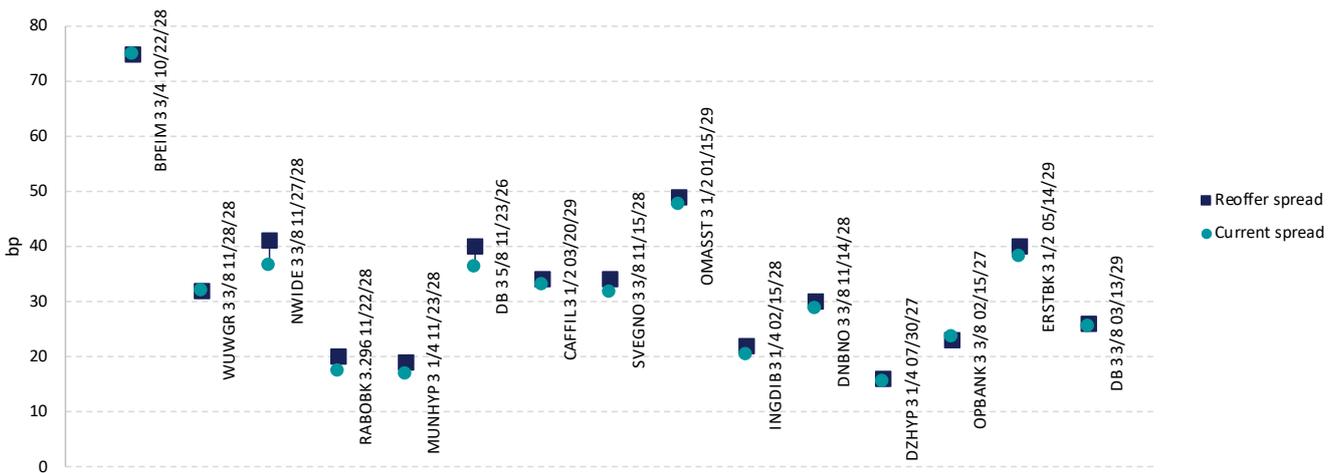
**Spreadveränderung nach Land**



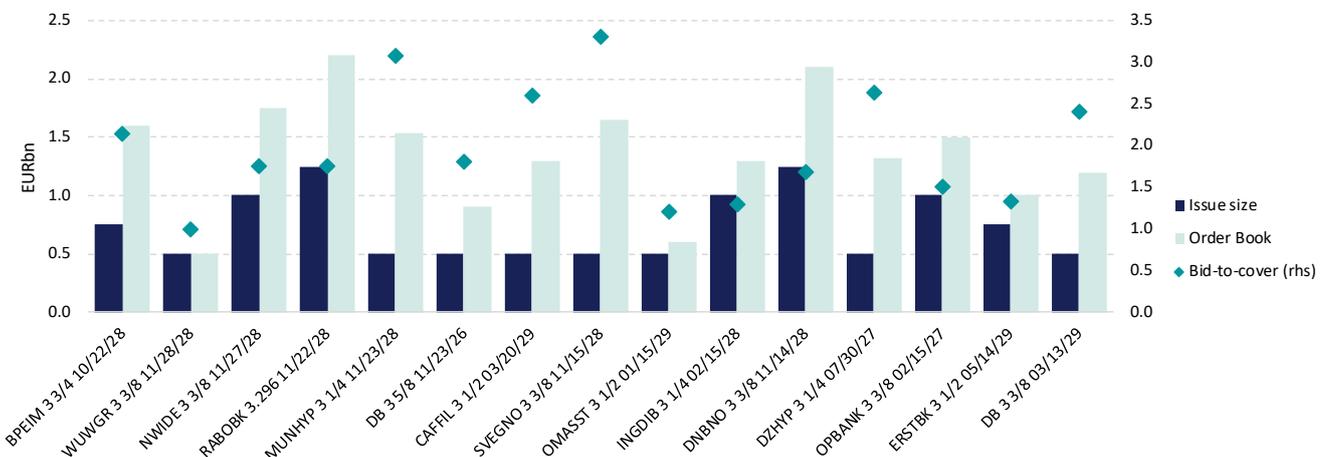
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

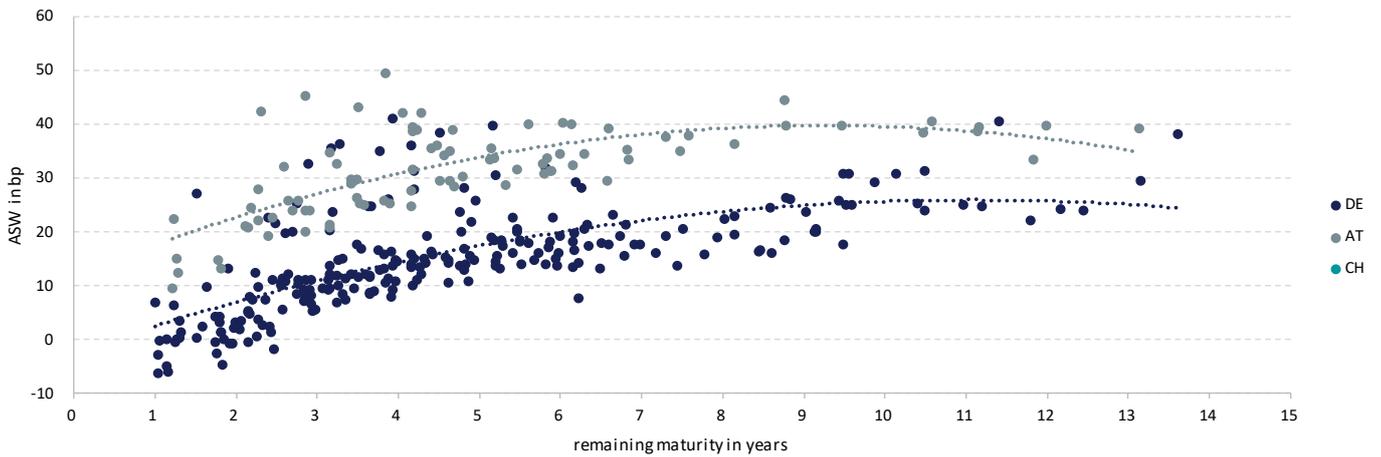


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

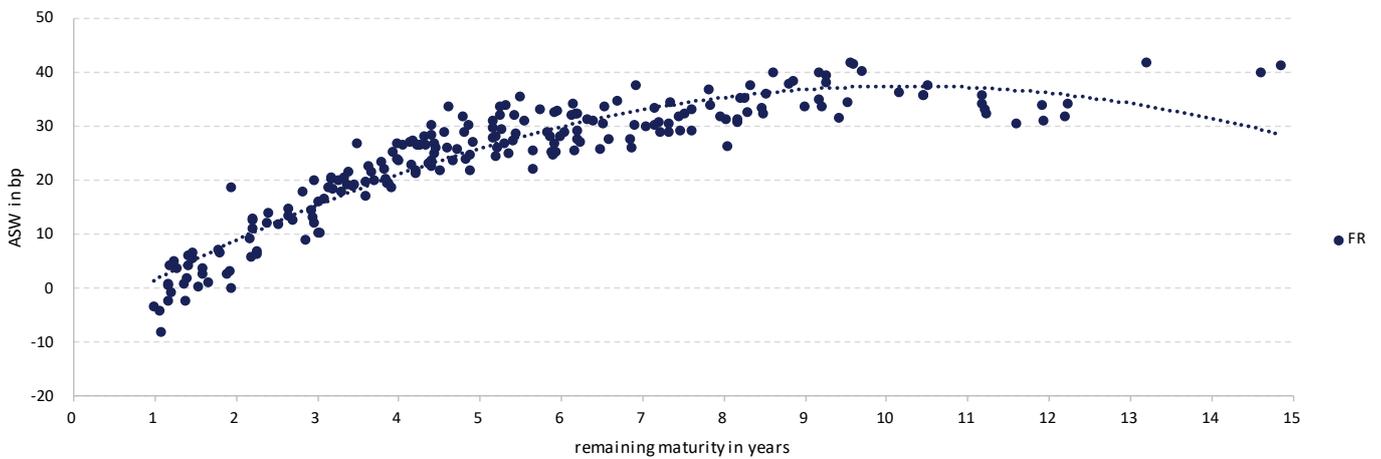


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

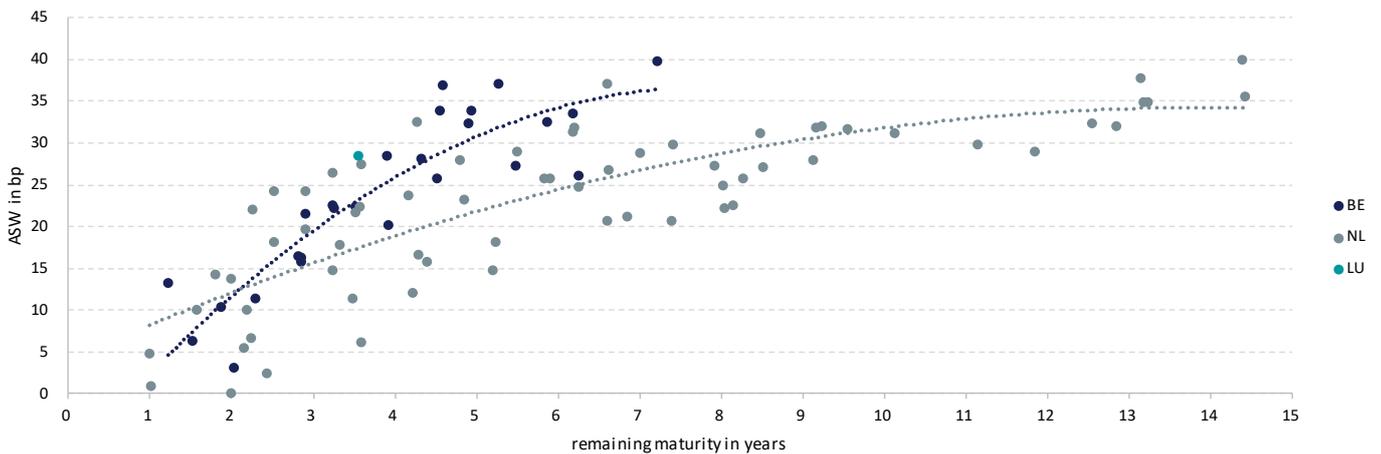
**DACH** 



**France** 

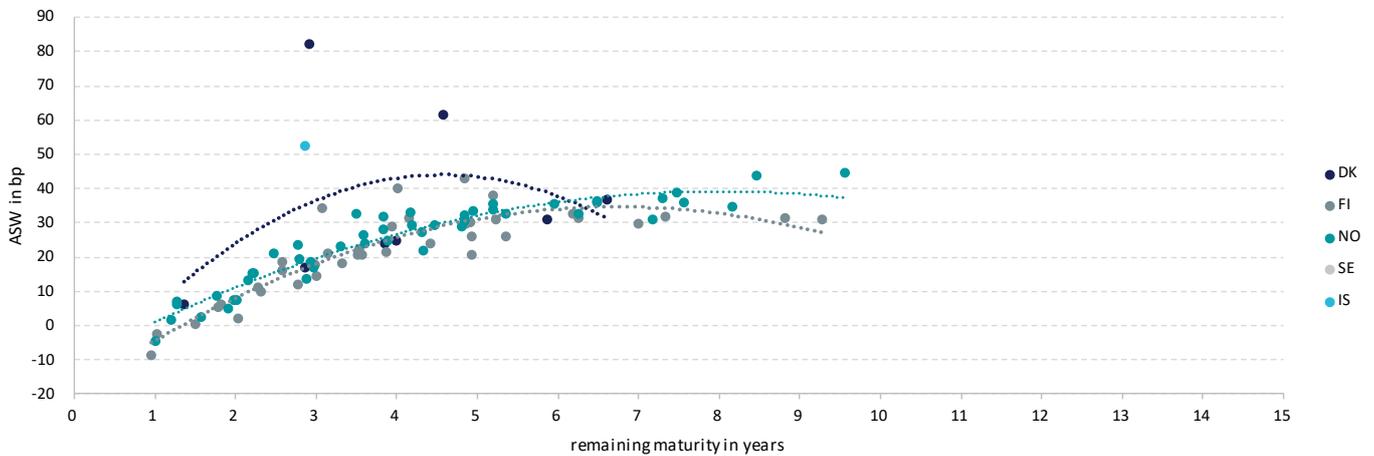


**Benelux** 

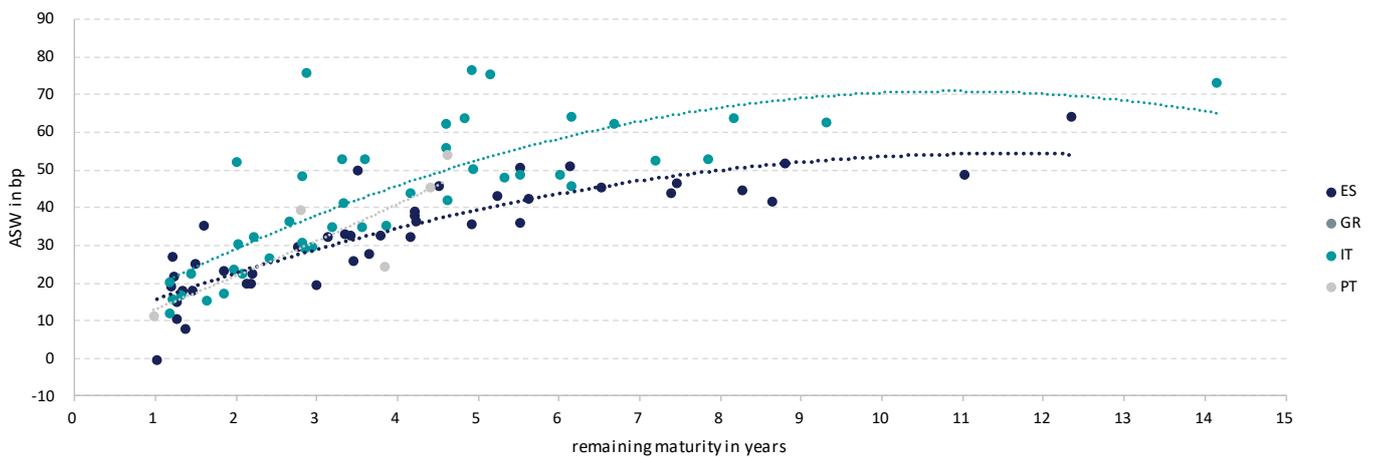


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

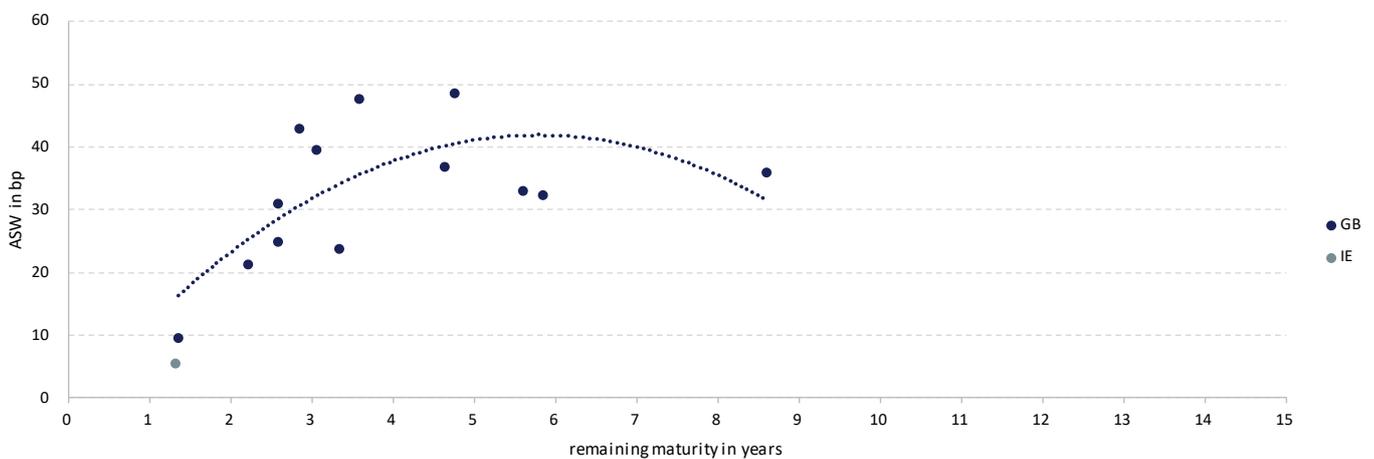
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



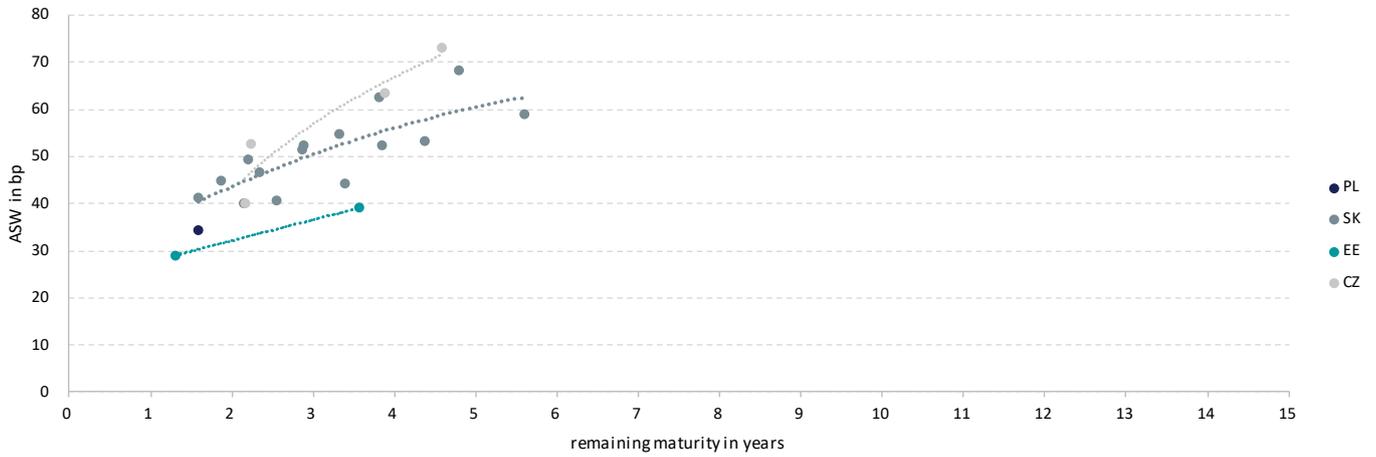
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



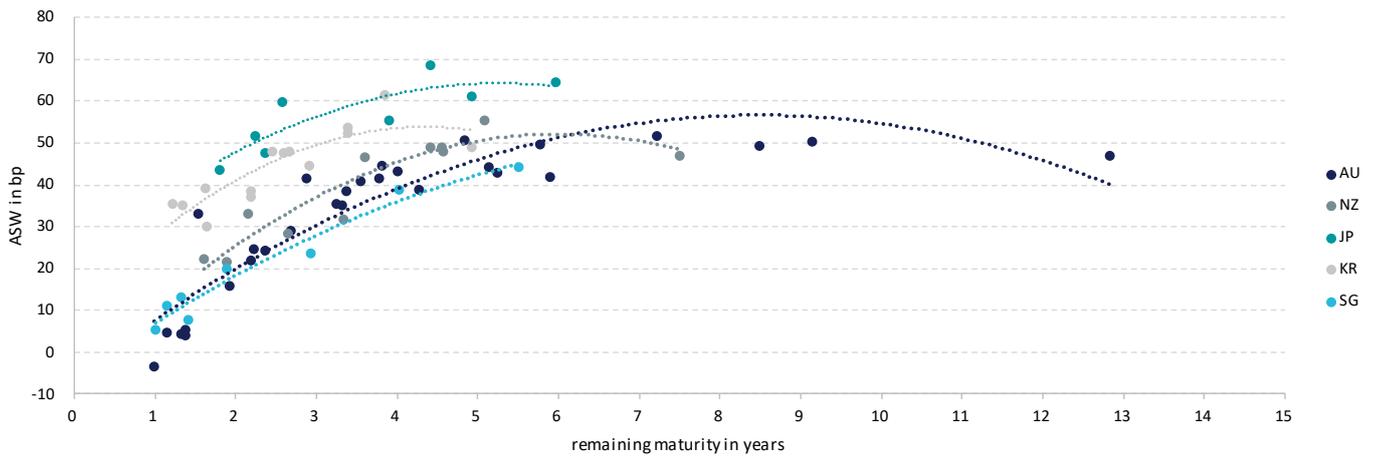
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



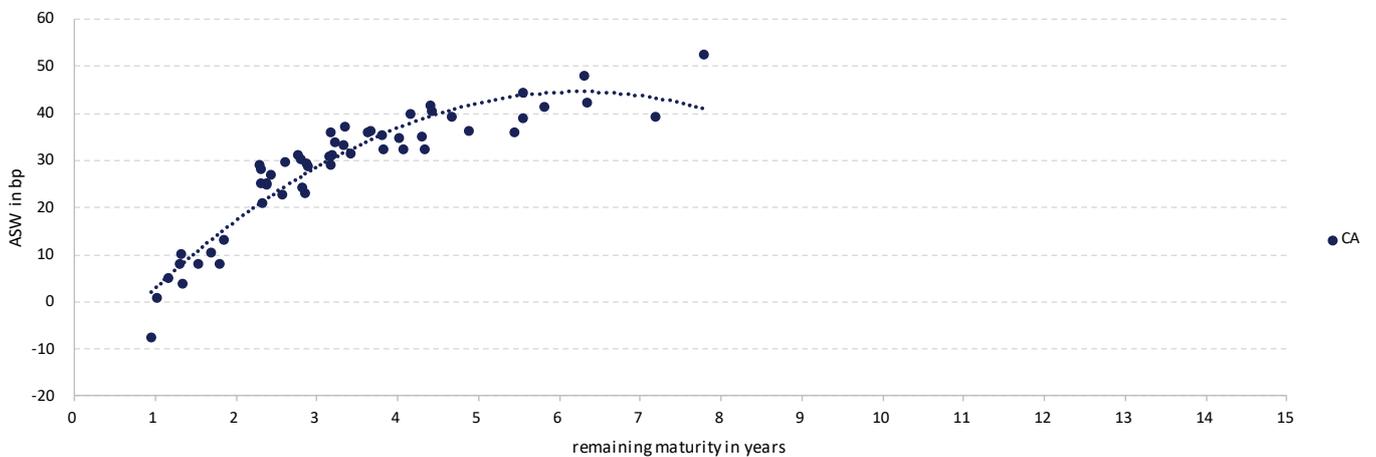
**CEE** 



**APAC** 



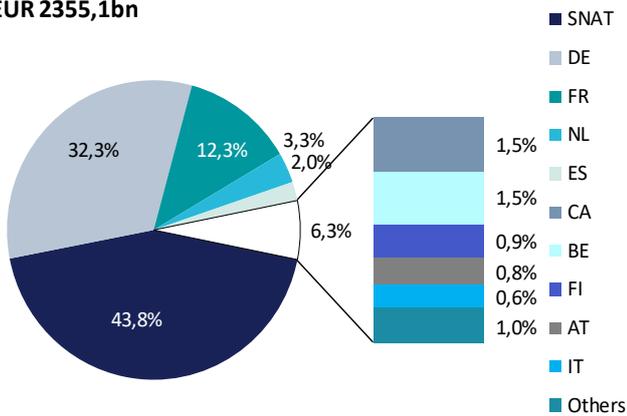
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

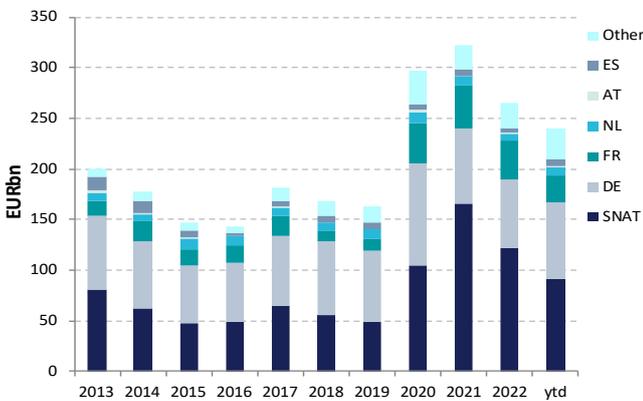
EUR 2355,1bn



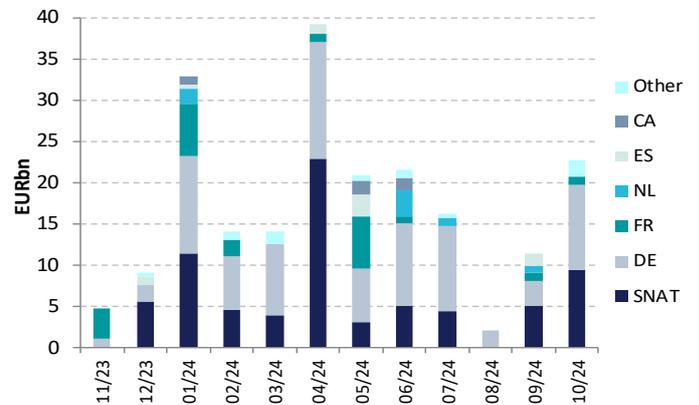
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.031,0	228	4,5	8,0
DE	759,8	568	1,3	6,2
FR	290,0	197	1,5	5,9
NL	77,3	67	1,2	6,6
ES	48,0	65	0,7	4,6
CA	35,6	25	1,4	4,1
BE	35,2	38	0,9	10,7
FI	22,3	24	0,9	4,7
AT	17,8	22	0,8	4,5
IT	15,0	19	0,8	4,6

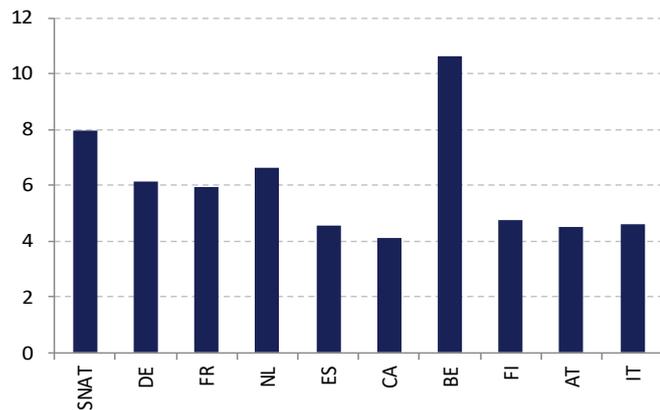
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



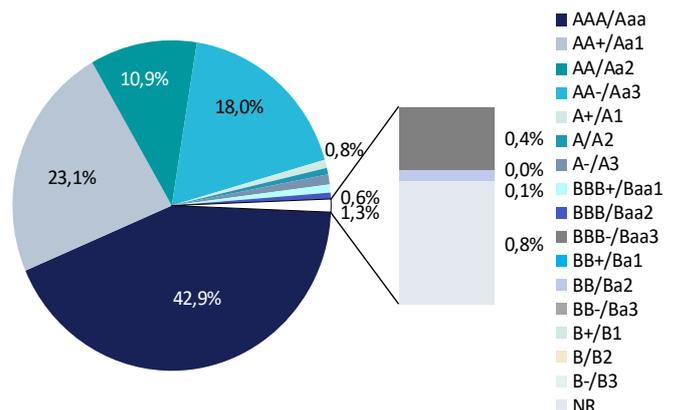
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



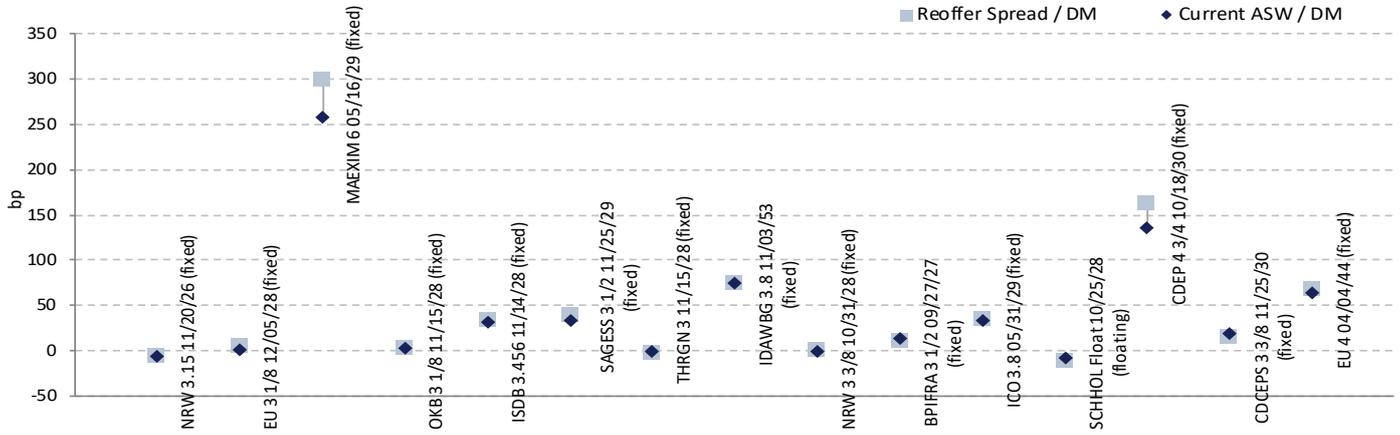
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



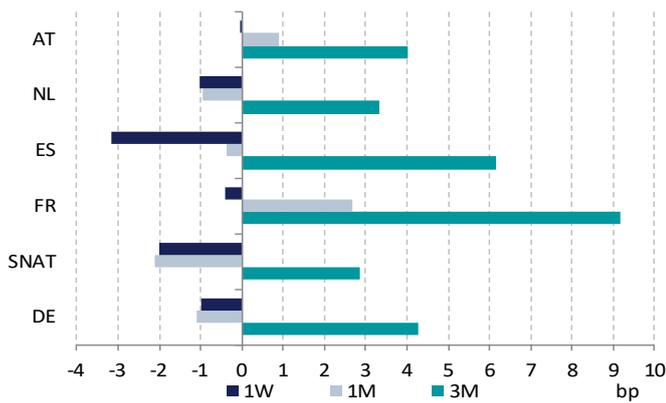
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



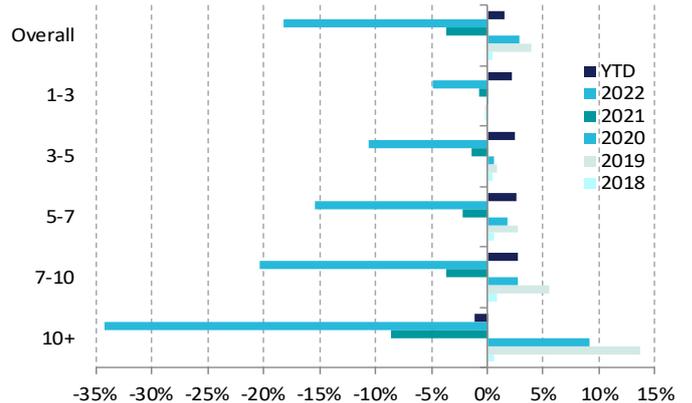
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



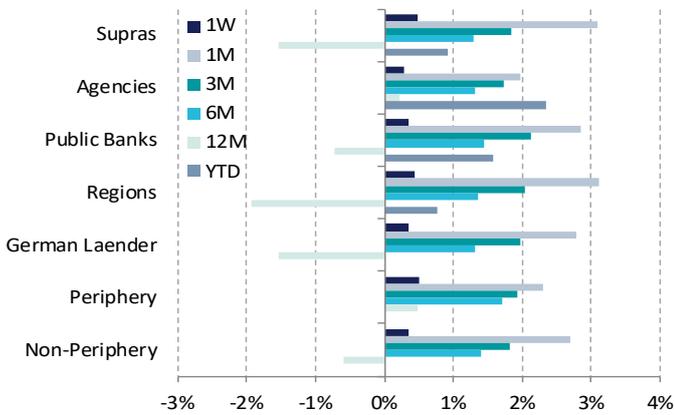
**Spreadentwicklung nach Land**



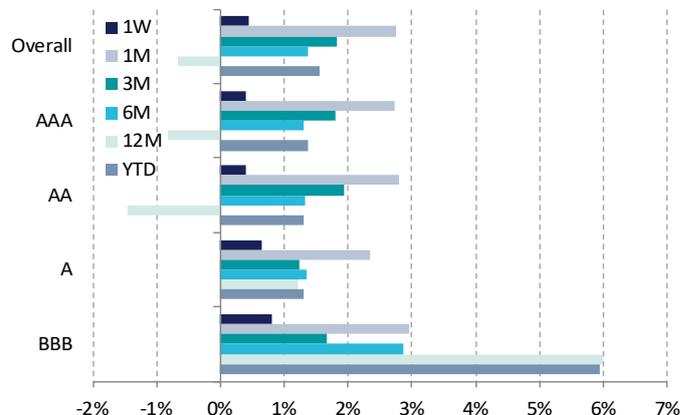
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

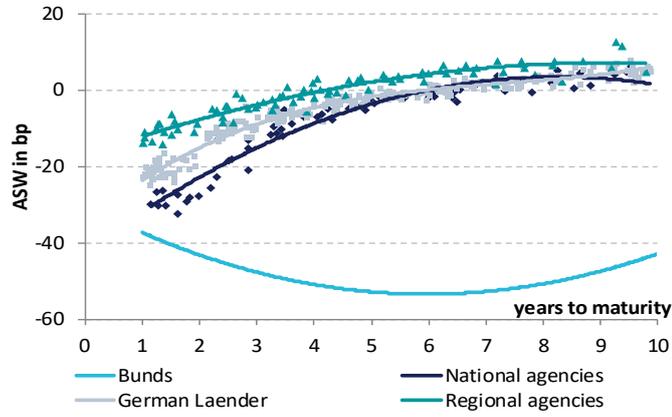


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

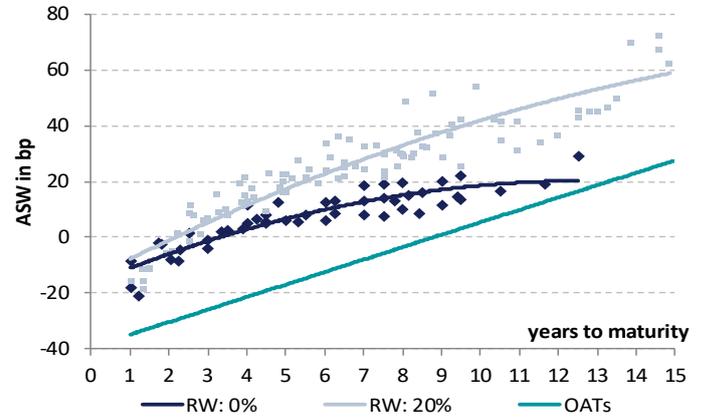


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

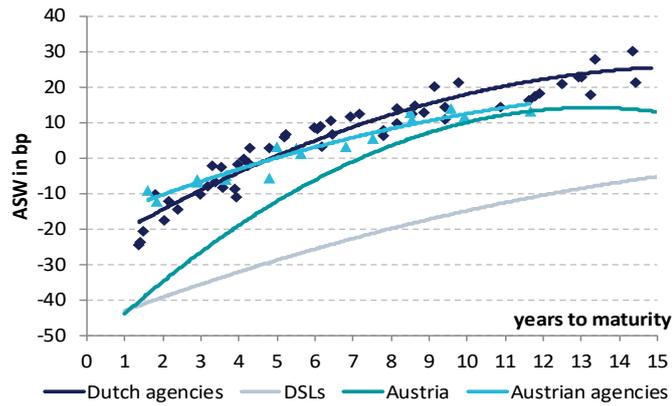
**Germany (nach Segmenten)**



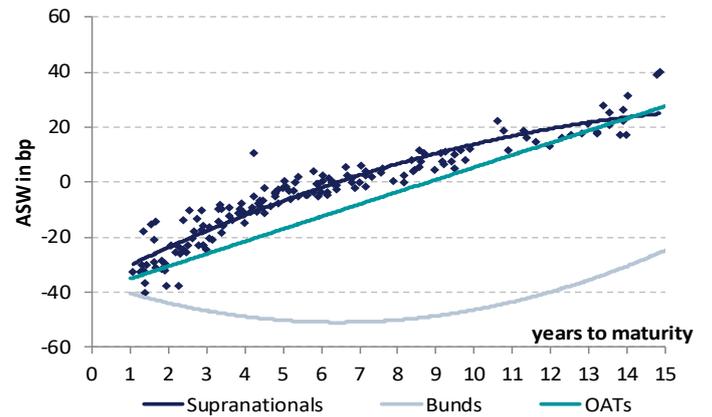
**France (nach Risikogewichten)**



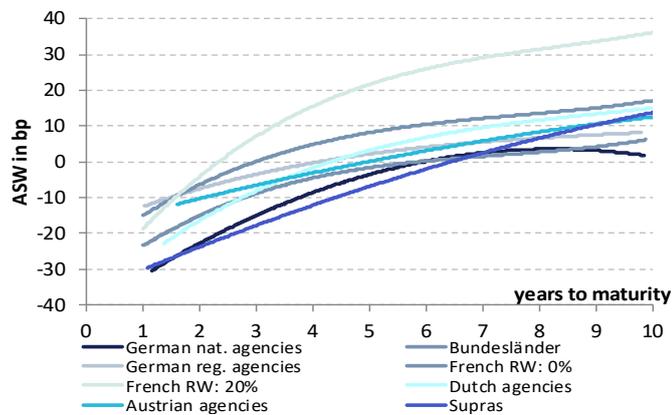
**Netherlands & Austria**



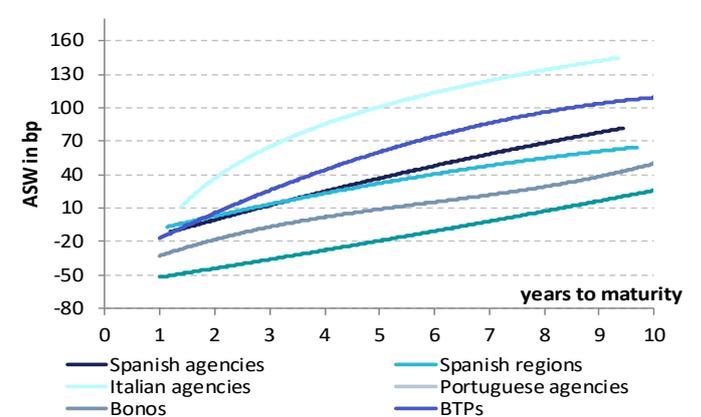
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

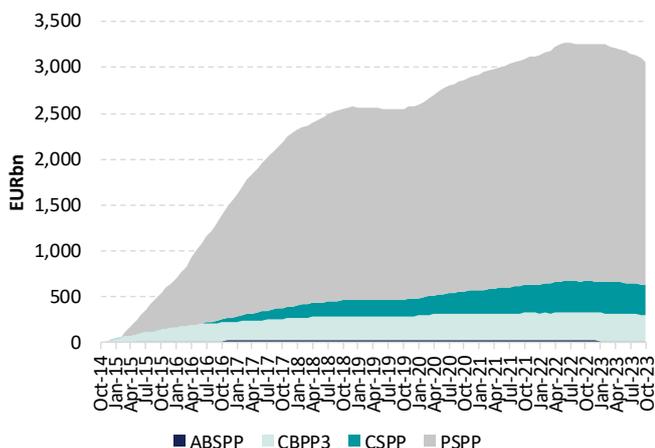
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

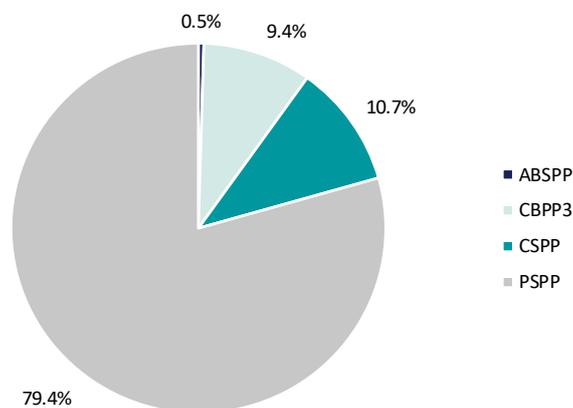
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Sep-23	15,312	291,992	331,155	2,470,598	3,109,057
Oct-23	14,350	287,525	328,193	2,426,355	3,056,423
Δ	-962	-4,467	-2,962	-44,243	-52,634

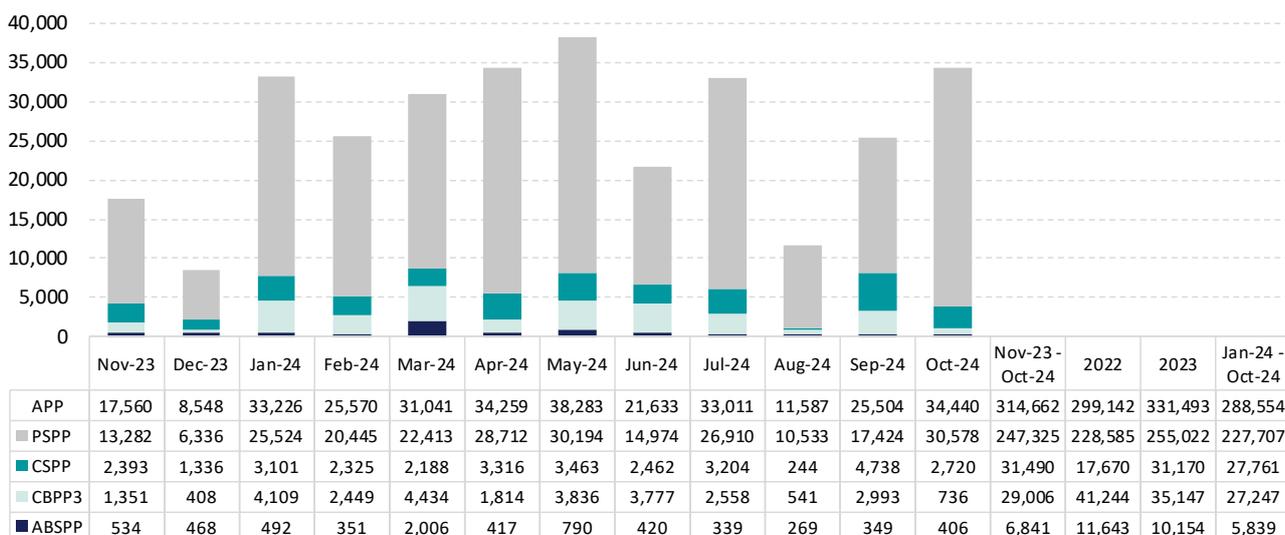
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



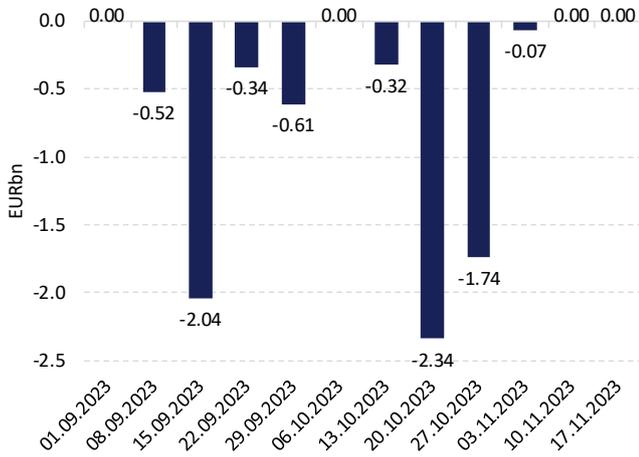
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



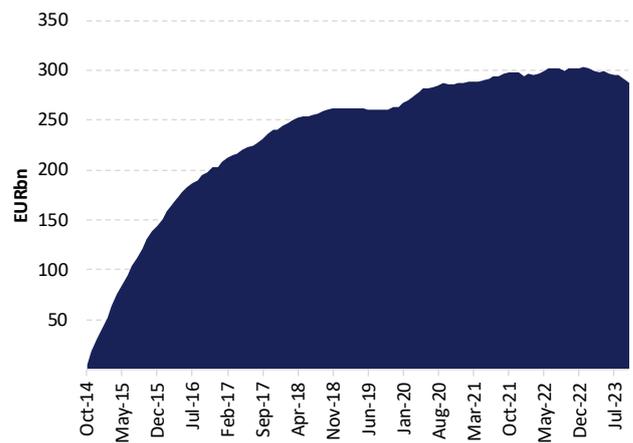
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

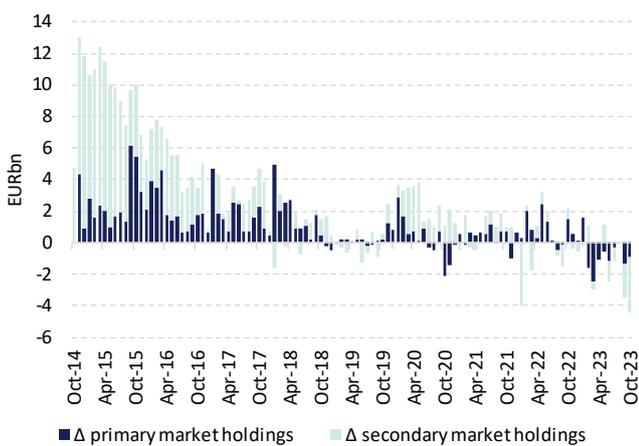
Wöchentliches Ankaufsvolumen



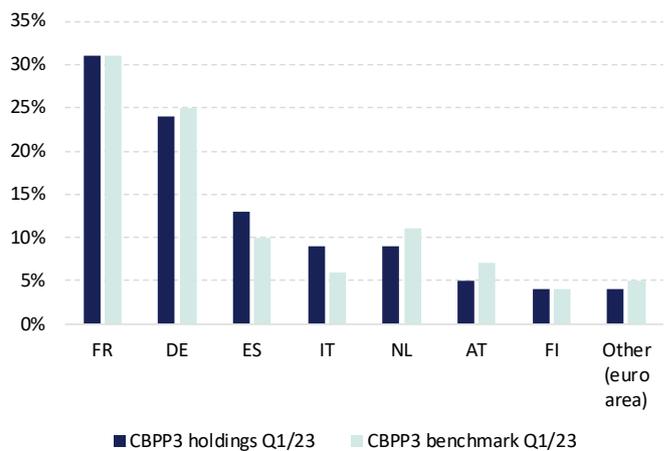
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

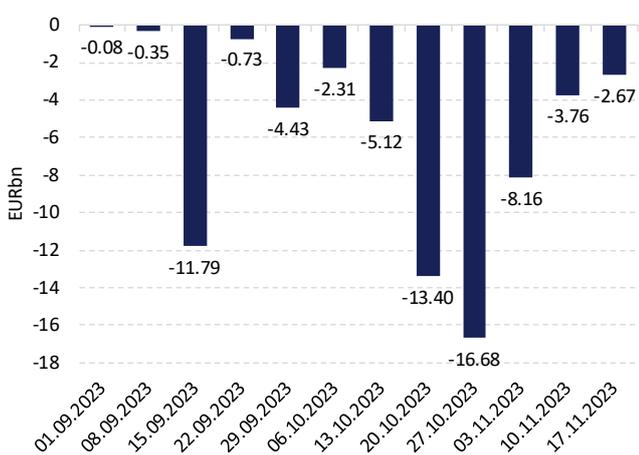


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

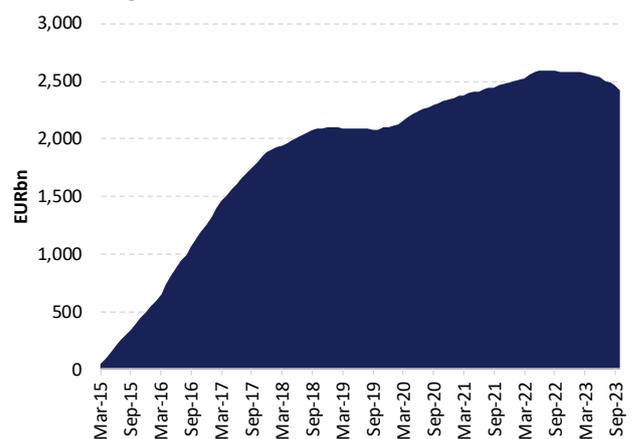


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

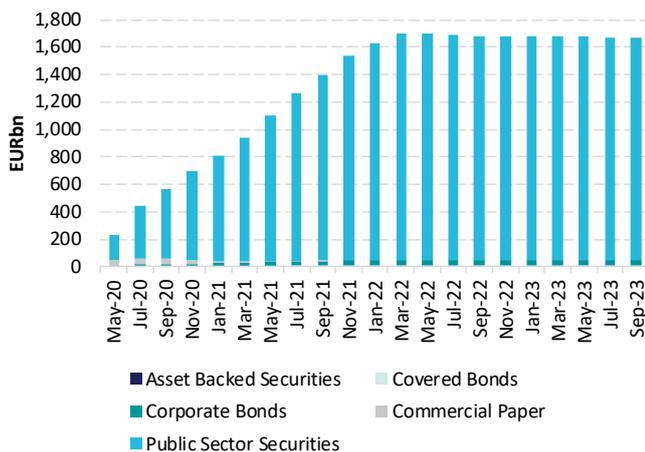


Entwicklung des PSPP-Volumens

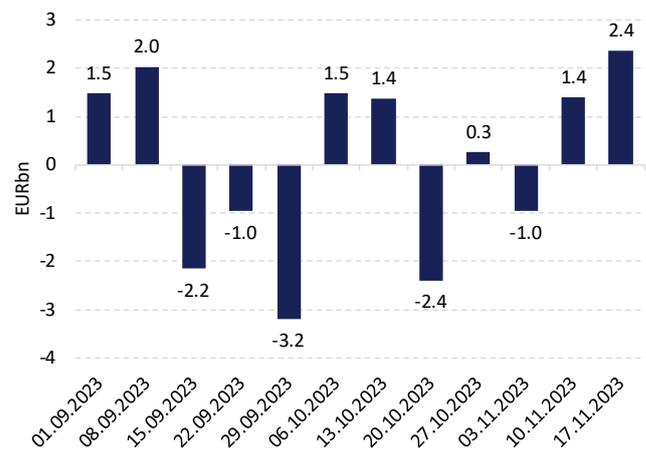


## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### Portfolioentwicklung



### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren) <sup>3</sup>	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (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
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,659,970</b>	<b>-327</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.4</b>	<b>7.6</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras

<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen

<sup>4</sup> 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
<a href="#">33/2023 ♦ 15. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">32/2023 ♦ 08. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht</li> <li>PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen</li> </ul>
<a href="#">31/2023 ♦ 25. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">30/2023 ♦ 18. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada</li> <li>Newfoundland and Labrador im Fokus</li> </ul>
<a href="#">29/2023 ♦ 11. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf Belgien</li> <li>Funding kanadischer Provinzen im Überblick</li> </ul>
<a href="#">28/2023 ♦ 27. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1</li> </ul>
<a href="#">27/2023 ♦ 20. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuzugang im EUR-Benchmarksegment: Bendigo and Adelaide Bank will Emittentenkreis in Australien erweitern</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Österreichische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">26/2023 ♦ 13. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Niederländische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">25/2023 ♦ 06. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Markt bleibt auf Wachstumskurs: Bereichert die OLB demnächst das EUR-Benchmarksegment?</li> <li>NORD/LB Issuer Guide Deutsche Länder 2023 erschienen</li> </ul>
<a href="#">24/2023 ♦ 19. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2023</li> <li>EZB-Repo-Sicherheitenregeln und deutsche Länder</li> </ul>
<a href="#">23/2023 ♦ 12. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2023</li> </ul>
<a href="#">22/2023 ♦ 28. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment</li> <li>ESG-Anleihen deutscher Länder – deutliche Weiterentwicklung</li> </ul>
<a href="#">21/2023 ♦ 21. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite</li> <li>Steigendes Exposure von E-Supras gegenüber der Ukraine</li> </ul>
<a href="#">20/2023 ♦ 14. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Beyond Bundesländer: Spanische Regionen</li> </ul>
<a href="#">19/2023 ♦ 07. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: 25 Jahre EZB und kein bisschen müde</li> <li>Gesetzliche Vorgaben für Covered Bonds im Fokus</li> </ul>
<a href="#">18/2023 ♦ 24. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>Stabilitätsrat zur 27. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">17/2023 ♦ 17. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Update 2023 ins Spotlight gerückt</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023</li> </ul>

## 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-Leitzinsen: Jetzt ist nicht die Zeit für Forward Guidance!](#)

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

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

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto: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	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**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](http://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](http://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](http://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 Warendermingeschäfte 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 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:** 22. November 2023 (08:45 Uhr)