

Unser Ausblick auf 2024  
Montag, 11.12.2023, 14 Uhr

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



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</b>	<b>10</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023</b>	<b>15</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: USD-Deal der Deutschen Pfandbriefbank im Fokus

Eine weitere Woche vergeht, ohne dass sich Covered Bond-Emittenten im Segment für EUR-Benchmarks an den Primärmarkt begeben haben. Diese schwache Aktivität im von uns betrachteten Fokusegment ist sicherlich nicht der alleinige Grund dafür, dass der USD-Deal der Deutschen Pfandbriefbank (Ticker: PBBGR) aus der vergangenen Handelswoche eine nennenswerte Aufmerksamkeit auf sich gezogen hat. Schließlich stand das Pfandbriefsegment zuletzt im Fokus in Bezug auf stärkere Spreadausweitungen – ausgehend von den relativ engen Niveaus – sowie im Hinblick auf das CRE-Exposure einiger Institute. Die Refinanzierung im USD-Segment rückt unter anderem für Pfandbriefemittenten immer dann ins Blickfeld, wenn der erwartete Emissionspreis so attraktiv ist, dass ein Swap von EUR in USD nicht attraktiver ist. Dies gilt insbesondere auch für die PBBGR, die aufgrund der Cover Pool-Zusammensetzung einen originären Fundingbedarf in US-Dollar hat. Der Deal über USD 550 Mio. (3y; REGS S) wurde bei SOFR +100bp (Emissionsrendite: 5,274%) platziert. Auf Basis des für den EUR-Markt anzunehmenden Fair Values zum Transaktionszeitpunkt (näherungsweise ms +45bp) und unter Berücksichtigung von den marktbasieren Umrechnungsfaktoren sowie der aktuellen Marktdynamik im EUR-Benchmarksegment (NIP-Forderungen der Investoren) ist die Transaktion nach unserem Dafürhalten als erfolgreiche Platzierung für die Emittenten zu werten. Die Issue Size mit USD 550 Mio. erfüllt die in Euro umzurechnende Anforderungen an eine Level 1-Klassifizierung im Kontext des LCR-Managements (Mindestgröße EUR 500 Mio.). Insofern ist die USD-Benchmark (Rating: Aa1) unseres Erachtens als Level 1-Asset anzusehen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

#### Sekundärmarkt: Niedrige Umsätze, bei unveränderter Gemengelage

Am Sekundärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat bleibt die Gemengelage nahezu unverändert. Die Umsätze präsentieren sich weiterhin mehr als zurückhaltend. Vor diesem Hintergrund beobachten wir außerdem, dass die frische Ware insgesamt performt, was auch als Indiz dafür anzusehen ist, dass die Emissionen von einer erhöhten NIP „profitieren“ können im Sekundärmarkt. Die Kurven weiten aufgrund dieser relativen Unterscheidung zwischen „alten“ und „neuen“ Bonds aus, wobei erneut zu konstatieren ist, dass etwas mehr nach Duration gesucht ist. Dies sollte aber überbewertet werden, da Secondaries einen geringeren Turnover aufweisen. Wir rechnen damit, dass sich dieses gemächliche Bild bis zum Jahreswechsel fortsetzen wird. Mit den ersten Handelstagen in 2024 dürfte aber auch dem Sekundärmarkt neues Leben eingehaucht werden.

**Moody's I: Der Blick auf den globalen Covered Bond-Markt im IV. Quartal 2023**

Vor wenigen Tagen hat die Ratingagentur Moody's ihren aktuellen Sektorbericht für den globalen Covered Bond-Markt vorgelegt. Im Rahmen der vierteljährlich erscheinenden Publikation widmen sich die Risikoexperten regelmäßig dem Segment der gedeckten Schuldverschreibungen aus verschiedenen Blickwinkeln. Zudem wird ein detaillierter Überblick über die wesentlichen Ratingkennziffern der beurteilten Programme geliefert. Dieser Datenhaushalt ist auch Grundlage unseres [Covered Bond-Fokusartikels](#) in der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation. In Bezug auf die „Research Highlights“ gibt Moody's unter anderem an, dass sich die Mortgage Covered Bonds weiterhin robust präsentieren – auch vor dem Hintergrund hoher Inflationsraten, trüberer Konjunkturaussichten sowie dem aktuellen Zinsumfeld. Die Erschwinglichkeit für neuen Wohnraum sollte sich, nach Auffassung der Risikoexperten, hingegen nicht verbessern. Auf regulatorischer Seite hebt Moody's außerdem die positiven Einflüsse der EU Covered Bond-Harmonisierung sowie eines möglichen Äquivalenzregimes für Covered Bonds sogenannter „Drittländer“ hervor.

**Moody's II: Fokus auf schwedischen Hypothekenmarkt**

In einem weiteren Sektorbericht haben sich die Ratingexperten von Moody's außerdem mit dem schwedischen Immobilienmarkt auseinandergesetzt. Vor dem Hintergrund des prognostizierten schwachen ökonomischen Wachstums und den weiterhin hohen Inflationsraten in den kommenden 12-18 Monaten rechnet Moody's mit höheren Leerstandsquoten auf dem schwedischen Immobilienmarkt. Während sich die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien auch in 2024 nicht erholen dürfe, sei auf dem Wohnimmobilienmarkt noch ein starker Nachfrageüberhang zu beobachten – bei geringer Leerstandsquote. In Kombination mit steigenden Finanzierungskosten erwarten die Ratingexperten ein geringes Transaktionsvolumen und Abschlüsse bei den Immobilienpreisen, sodass bis Mitte nächsten Jahres die Immobilienbewertungen – im Vergleich zu den Marktpreisen von vor zwei Jahren – um 5%-20% sinken sollten. Mit Blick auf den Covered Bond-Markt können keine signifikanten Verschlechterungen in den Deckungsstöcken der schwedischen Emittenten aus dem Benchmarksegment konstatiert werden. Der Anteil von notleidenden Krediten in den Deckungsstöcken bleibt gering und die Übersicherungsquoten dotieren deutlich über den nationalen Grenzwerten. Überproportionale Spreadausweitungen bei schwedischen Covered Bonds wären damit eher die Folge eines sich ändernden Sentiments.

**vdp-Jahresempfang 2023: Joachim Nagel wird seiner Rolle als Falke gerecht**

Am 14. Dezember wird der EZB-Rat seine nächste turnusmäßige Leitzinsentscheidung treffen. Im Vorfeld der Ratssitzungen fokussieren sich die Marktteilnehmer regelmäßig auf die Äußerungen hochrangiger EZB-Vertreter. Auf dem Jahresempfang des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) stellte der Präsident der Bundesbank, Joachim Nagel, seine Sicht der Dinge vor und stimmte die Zuhörer auf ein eher falkenhaftes Zukunftsszenario ein. So sei es „deutlich zu früh, über eine mögliche Zinssenkung“ nachzudenken. Schließlich käme die Teuerungsrate „erst im Jahr 2025“ nahe ihrer Zielmarke. Ebenso schloss er die Mindestreserveanforderungen in seine Rede mit ein und sah hier einen Anstieg von 1% auf 2% als gut zu bewältigen an. Die Sichtweise Nagels überrascht uns nicht wirklich, dürfte aber auch nicht unumstritten im EZB-Rat sein. Wir rechnen durchaus mit einer beherzten Debatte auf der kommenden Sitzung. Zinssenkungen dürften im Dezember aber kein Thema sein. Vielmehr wird sich der Fokus auf die Themenfelder Mindestreserve und PEPP-Reinvestitionen richten. Insbesondere ein Vorverlegen des Endes der vollumfänglichen Reinvestitionen der Fälligkeiten im Rahmen des pandemischen Ankaufprogramms dürfte – wenn auch nicht unbedingt gleich im Dezember – größeren Raum bei den Diskussionen einnehmen.

**Fitch APAC Covered Bond Quarterly Q3/2023: Erholung an den Immobilienmärkten**

Die Risikoexperten von Fitch – die Covered Bond-Programme in den APAC-Jurisdiktionen Australien, Neuseeland, Singapur und Südkorea bewerten – haben sich jüngst zu den für das Covered Bond-Segment relevanten Entwicklungen in diesen Volkswirtschaften geäußert. Im Rahmen des aktuellen „APAC Covered Bond Quarterly“ stellt Fitch ein volatiles Stimmungsbild an den Wohnimmobilienmärkten in den vier genannten Ländern fest. Dies sei wenig überraschend auf das Inflationsgeschehen sowie die Zinsanhebungen durch die entsprechenden Notenbanken zurückzuführen. Auch das Emissionsaufkommen sehen die Risikoexperten durch dieses Umfeld belastet. Gleichwohl rechnet Fitch über die kommenden Quartale mit einer Erholung des Häusermarktes – wenngleich in unterschiedlicher Dynamik – in den vier Jurisdiktionen. Die Agentur bewertet neun Programme in Australien und fünf in Neuseeland. In Südkorea und Singapur erstellt Fitch Risikoeinschätzungen für jeweils zwei Programme. Sämtliche APAC-Ratings belaufen sich auf die Bestnote „AAA“ mit stabilem Ausblick. Das Emissionsaufkommen präsentierte sich im EUR-Benchmarksegment, insbesondere für Singapur (EUR 0,00 Mrd.; Net Supply: EUR -1,00 Mrd.), zurückhaltend. Für 2024 rechnen wir mit EUR 2,50 Mrd. bei Fälligkeiten in der Größenordnung von EUR 1,50 Mrd. Die entsprechenden Märkte in Australien (Net Supply: EUR 2,50 Mrd.), Südkorea (EUR 2,10 Mrd.) und Neuseeland (EUR 0,50 Mrd.) konnten in 2023 immerhin zulegen. Für 2024 rechnen wir insbesondere im Hinblick auf Singapur mit einem dynamischen Primärmarkt und würden dabei auch das eine oder andere EUR-Benchmarkdebüt nicht ausschließen.

**S&P: Danish Covered Bond Market Insights 2023**

Eine umfassende Analyse zum dänischen Covered Bond-Markt haben vor wenigen Tagen die Risikoexperten von S&P Global Ratings vorgelegt. Die Autoren des Danish Covered Bond Market Insights 2023 haben sich dabei neben dem lokalen Covered Bond-Markt auch den Entwicklungen an den Hypothekenmärkten und den programmspezifischen Kennziffern gewidmet. Dem Inflationsdruck und erwarteten Hauspreiserückschlägen konnte die dänische Volkswirtschaft nach Auffassung von S&P eine hohe Vermögensbasis der Haushalte sowie eine solide Finanzlage der öffentlichen Haushalte entgegensetzen. Mit Blick auf die Zusammensetzung des dänischen Covered Bond-Marktes fällt auf, dass die EUR-Emissionen seit einigen Jahren auf einem niedrigeren Niveau verharren. Der Anteil liegt nunmehr bei weniger als 4%, während er in der Spitze (Ende 2010 bzw. Anfang 2011) bei einem Wert von über 12% lag. Entsprechend schwach war in den vergangenen Jahren auch das Emissionsaufkommen im EUR-Benchmarksegment. Mit Blick auf die zukünftige Entwicklung rechnet S&P mit einer sich abschwächenden konjunkturellen Dynamik (Prognose BIP-Wachstum 2023: 0,75% p.a.; Durchschnitt 2025-2026: 1,50% p.a.) aber einer robusten Verfassung des Arbeitsmarkts. Auf dem dänischen Häusermarkt prognostiziert S&P eine Bodenbildung und Wende im Jahr 2024 nachdem in 2022 und 2023 deutliche Rücksetzer zu verkraften waren. Aufgrund von nahezu unveränderten LTVs in den Cover Pools bleibt der Blick auf die Kreditqualität dänischer Covered Bonds unverändert stabil. Die Ratings am dänischen Covered Bond-Markt dürften selbst bei einem Hauspreiserückgang um 20% bis 30% unverändert bleiben. Darauf deutet zumindest eine S&P-Szenarioanalyse hin. Systemische Risiken für Banken gingen jedoch aus der Exponierung der Institute gegenüber gewerblichen Immobilienfinanzierungen hervor. Hier bezieht sich S&P auch auf Äußerungen der dänischen Notenbank, die im akuten Fall zu signifikanten Verlusten führen könnte.

**Novo Banco mit neuem Covered Bond-Programm**

Am Freitag der vergangenen Woche gab die portugiesische Novo Banco bekannt, dass ihr verändertes Covered Bond-Programm von der nationalen Aufsichtsbehörde genehmigt wurde. Die Änderungen betreffen insbesondere die Rückzahlungsstruktur und die Liquiditätsreserve. Mit dem Wechsel der Rückzahlungsstruktur von Conditional Pass Through (CPT) auf Soft Bullet, folgt die Novo Banco einem anhaltenden Trend unter den Covered Bond-Emittenten, vermehrt ihre Programme auf eine Soft Bullet-Struktur umzustellen. Darüber hinaus muss der Cover Pool, infolge der Änderungen im Covered Bond-Programm, eine Liquiditätsreserve von 180 Tagen aufweisen. Am aktuellen Rand weist die Nova Banco ein ausstehendes Covered Bond-Volumen von EUR 5,5 Mrd. aus. Dabei handelt es sich aber ausschließlich um Retained Covered Bonds. Mark Bourke, CEO der Novo Banco, gab in einer Pressemitteilung bekannt, dass mit einer neuen Covered Bond-Emission eher in der ersten Jahreshälfte 2024 zu rechnen ist.

**COP28 im Fokus: EBA bekennt sich zu Nachhaltigkeit**

In der vergangenen Woche hat die European Banking Authority (EBA) ein [Statement](#) veröffentlicht, in der sie ihr Engagement für eine stärkere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit im EU-Bankensektor bekräftigt. Die EBA betont, dass die Themen Environment, Social und Governance (ESG) auch auf ihrer Seite hoch priorisiert werden und hebt das eigene Engagement beim Erreichen einer nachhaltigeren Entwicklung in vielen ihrer Tätigkeitsfelder hervor. Dies gelte vor allem auch für das Risikomanagement sowie die Bankenbeaufsichtigung. In Kooperation mit anderen Aufsichtsbehörden ist die EBA auch an der Durchführung des Klimastresstests beteiligt, der die Resilienz des Finanzsektors in Bezug auf die EU-Klimaziele 2030 überprüft. Nach Meinung der EBA bietet der Übergang zu einem klimaneutralen, klimaresilienten und nachhaltigeren Wirtschaftswachstum auch dem Bankensektor sowohl Chancen als auch Risiken. Insofern stellt die EBA die ESG-Themen auch ganz klar in den Kontext der Finanzmarktstabilität. Auch der Covered Bond-Markt kann sich dieser Entwicklung nicht entziehen und der ESG-Teilmarkt im EUR-Benchmarksegment wuchs in 2023 erneut dynamisch (vgl. [Fokusartikel](#) der vorherigen Ausgabe unserer Wochenpublikation). Tatsächlich sehen wir das Covered Bond-Segment als eine bedeutende Triebfeder an, wenn es um die Erfüllung klimabezogener oder auch sozialer Zielvorgaben gilt. Dies bedeutet nicht, dass der Weg frei von Hindernissen oder Hürden ist. Der Anpassungsbedarf bleibt auch für Covered Bond-Emittenten immens.

**Moody's III: „Kreditqualität von APAC Covered Bonds bleibt stark!“**

Nachdem wir im Rahmen unserer Wochenpublikation in der vorherigen Ausgabe auf die Kreditmeinung von Fitch über die APAC Covered Bonds eingegangen sind, nehmen wir nunmehr Bezug auf die Einschätzung von Moody's zur Kreditqualität von Covered Bonds in der Asien-Pazifik-Region. Für die Risikoexperten präsentieren sich die APAC-Programme weiterhin sehr robust. Dies sei nicht zuletzt auf die Kreditqualität der entsprechenden Sovereigns (Australien, Neuseeland, Japan, Südkorea und Singapur) zurückzuführen. Ebenso zeigen die Cover Pools eine hohe Kreditqualität an – nicht zuletzt, da sie sich durch eine ausschließlich wohnwirtschaftliche Primärdeckung auszeichnen. Gleichwohl muss als Folge der Zinsanstiege in der Region von Belastungseffekten für das Segment der Wohnimmobilien gesprochen werden. Diese würden aber durch die niedrige Arbeitslosigkeit, die komfortablen Beleihungsausläufe und die Tatsache, dass der Emittent die primäre Quelle der Bond-Cashflows ist, abgemildert.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Koalitionsausschuss und Bundeshaushalt 2024: (keine) Zuversicht und mehr auch nicht**

Der Vizekanzler und Wirtschaftsminister Robert Habeck (Grüne) sagte seine Reise zur Weltklimakonferenz in Dubai ab, so ergebnisreich war der Koalitionsausschuss zum „Loch im Bundeshaushalt“, den das BVerfG-Urteil von drei Wochen gerissen hat. Die Sitzung sei eine „höfliche Runde“ zur aktuellen Lage, ein guter politischer Austausch gewesen. In sachlicher und konstruktiver Atmosphäre wurden sodann keine konkreten Beschlüsse gefasst. Aus dem Finanzministerium war immerhin zu vernehmen, dass man zwischenzeitlich mit der Vermessung der Finanzlücke vorangekommen sei; diese betrage für den Etat 2024 nunmehr EUR 17 Mrd. Was sonst? Finanzminister Christian Linder (FDP) ist weiterhin nicht davon überzeugt, dass auch für 2024 die Voraussetzungen gegeben seien, die Schuldenbremse auszusetzen. Das fordern aber SPD und Grüne. Am späten Sonntagabend wurde nun die lang geplante Reise des grünen Wirtschaftsministers nach Dubai überraschend abgesagt – auf Bitten des Bundeskanzlers, wie zu vernehmen war. Seine Anwesenheit in Berlin sei notwendig, um die Gespräche über den Haushalt 2024 weiter voranzubringen. Noch vor wenigen Tagen war davon keine Rede, obschon das Loch im Haushalt seit inzwischen drei Wochen klafft. Zeit für eine Talkrunde im öffentlich-rechtlichen Rundfunk war dennoch: Habeck zeigte sich am Sonntagabend bei einer bekannten Talkshow „ganz optimistisch“, dass man auf einem guten Weg der Einigung sei. Aus ihm sprach aber auch keine Zuversicht, dass man sich tatsächlich einigen werde. Es sei ein Prozess, der „mühsam“ sei. Das ist dieser Tage vielfach zu hören. Dabei ist der Zeitdruck enorm hoch, wenn man den Haushalt für 2024 noch in diesem Jahr in trockene Tücher bringen will. Bisher gilt der viel zitierte Grundsatz: Nichts ist geeint, bevor nicht alles geeint ist. Stabilität vermittelt das in einer Zeit großer Unsicherheit wahrhaftig nicht.

#### **Schleswig-Holstein muss mit deutlich weniger Steuereinnahmen rechnen**

Noch im November wurden die Ergebnisse der Oktober-Steuerschätzung für Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) vorgestellt. Demnach sinkt die Einnahmeerwartung für den Zeitraum von 2023 bis 2027 im Vergleich zur Mai-Steuerschätzung um weitere EUR 210 Mio., waren diese im Frühjahr doch bereits um EUR 2,8 Mrd. reduziert worden. Nach der aktuellen Steuerschätzung kann das Land im Jahr 2023 mit rund EUR 12,5 Mrd. rechnen. In dieser Summe sind bereits Zuschüsse für Kita, Migration und Öffentlicher Gesundheitsdienst enthalten. Die erwarteten Mindereinnahmen werden auch dadurch verursacht, dass sich die Finanzkraft des Landes im Vergleich zum Länderdurchschnitt verbessert hat. Somit sinken Bundesergänzungszuweisungen (BEZ) sowie Mittel aus dem Finanzausgleich. Für 2024 ist das ein Verlust von rund EUR 57 Mio. BEZ. Zudem liegt Schleswig-Holstein bei der Umsatzsteuer rund EUR 140 Mio. unter Länderdurchschnitt. Für die originären Steuereinnahmen der Kommunen wird im Jahr 2023 ein Aufkommen von EUR 4,4 Mrd. geschätzt. Im Vergleich zur Mai-Schätzung ist dies ein Rückgang um rund EUR 65 Mio. Schleswig-Holsteins Finanzministerin, Monika Heinold (Grüne), dazu: „Alle öffentlichen Haushalte stehen vor großen Herausforderungen. Die Krisenjahre hinterlassen sichtbare Spuren. Es wird immer schwieriger, Einnahmen und Ausgaben auszugleichen, inzwischen müssen wir jeden Euro nicht zwei-, sondern dreimal umdrehen, bevor wir ihn ausgeben.“

**KfW: Mandat zur Förderung grüner Anleihen erfolgreich abgeschlossen**

Das Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit und Verbraucherschutz (BMUV) und die KfW (Ticker: KfW) haben die im Förderauftrag von 2015 verankerten Ziele zum Aufbau eines Green Bond-Portfolios erfüllt. Worum geht es? Das Treasury der KfW investiert im Auftrag des BMUV in Green Bonds zur Finanzierung von Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen. Seit ihrer Beauftragung hat die KfW mit 122 Investitionen insgesamt EUR 3,4 Mrd. mobilisiert und zur Förderung grüner Projekte von 64 Emittenten aus 16 Staaten beigetragen. Die Investitionen konzentrierten sich auf Maßnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz und zum Ausbau der erneuerbaren Energien. Im gleichen Zeitraum ist das ausstehende Volumen auf dem Markt für grüne Anleihen von deutlich unter EUR 100 Mrd. in Größenordnungen von rund EUR 2.000 Mrd. gestiegen, während das jährliche weltweite Emissionsvolumen von einigen wenigen Mrd. im Jahr 2015 auf rund EUR 500 Mrd. in diesem und den beiden vorangegangenen Jahren gewachsen ist. Weiterhin hat die KfW auch zur qualitativen Entwicklung des Marktes beigetragen, indem sie die Emittenten beim Aufbau ihrer Green Bond-Emissionsprogramme und der entsprechenden Berichterstattung unterstützt hat. Während der langjährigen Mitgliedschaft im Exekutivkomitee der Green Bond Principles hat sich die KfW aktiv an der Entwicklung von weltweit akzeptierten Standards beteiligt und einen Schwerpunkt auf die Entwicklung von Empfehlungen für die Wirkungsberichterstattung bei Green Bonds gelegt. Transparenz und Überprüfbarkeit von Investitionen und ihren Auswirkungen sind für die Glaubwürdigkeit von Green Bonds und damit auch für die Investoren von zentraler Bedeutung. Stefan Wintels, KfW-Vorstandsvorsitzender, dazu: „Mit unseren Investitionen in grüne Anleihen haben wir zusätzliches Kapital für den globalen Umwelt- und Klimaschutz aufgebracht. Grüne Anleihen sind inzwischen ein weithin akzeptiertes und transparentes Kapitalmarktinstrument.“ Zudem will die KfW in Zukunft die wirtschaftlichen, ökologischen und sozialen Auswirkungen ihrer Finanzierungen noch transparenter für globale Investoren machen. Passend dazu arbeitet die KfW derzeit an ihrem „Green Bond Framework 4.0“ und wird am Donnerstag im Rahmen des „Global Investor Broadcasts“ hierzu eine Einführung liefern. Mindestens ebenso wichtig: Der halbjährliche Rahmen wird dazu genutzt, die Fundingzahlen für 2024 vorzustellen. Wir gehen von mindestens EUR 80-85 Mrd. aus. Dies hängt neben der grünen Transformation in wesentlichen Teilen auch am Fundingbedarf des Bundes (siehe oben: Haushaltsloch und mögliche Aussetzung der Schuldenbremse) sowie anderen Töpfen wie z.B. dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF). Zudem haben die letzten Jahre gezeigt, dass diese Spanne unterjährig auch (mehrfach) angepasst werden kann.

**NRW.BANK: Zehn Jahre Green Bonds**

EUR 8,0 Mrd. für ökologische Projekte und 25 Mio. Tonnen „eingespartes“ CO<sub>2</sub> – das ist die Bilanz aus zehn Jahren NRW.BANK Green Bond-Programm. Im Jahr 2013 hatte die nordrhein-westfälische Förderbank (Ticker: NRW.BANK) als erste regionale Förderbank in Europa mit der Emission von Green Bonds begonnen und bis dato nunmehr 14 grüne Anleihen platziert. Michael Stölting, Mitglied des Vorstands der NRW.BANK, fasst zusammen: „Unsere Green Bonds sind seit dem Start eine echte Erfolgsgeschichte. Wir leisten so einen wichtigen Beitrag zur Transformation hin zu einem klimaneutralen Nordrhein-Westfalen. Die große Transparenz sowie die hohen Qualitätsstandards der Anleihe haben die Investoren von Anfang an überzeugt. Gleichzeitig konnten wir als Vorreiterin Impulse im Markt setzen.“ Mit ihren Green Bonds trägt die NRW.BANK dazu bei, mehr klimafreundliche Projekte in NRW zu ermöglichen, die im Einklang mit der EU-Taxonomie für nachhaltige Investitionen stehen. Bis 2021 belief sich das Volumen je Anleihe auf EUR 500 Mio. Seit 2022 emittierte die NRW.BANK jährlich zwei Green Bonds mit einem Volumen von je EUR 1,0 Mrd.

**IBB: Berliner Wohnungsmarkbarometer 2023**

Klimaschutz und demografischer Wandel prägen den Berliner Wohnungsmarkt, so fasst die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) die Ergebnisse ihres aktuellen Wohnungsmarktbarometers zusammen. Auch im Jahr 2023 seien steigenden Mieten sowie zu wenig geförderte Wohnungen die größten Herausforderungen im Berliner Wohnungsmarkt. Insbesondere die mittleren, unteren und mietpreisgebundenen Segmente verzeichneten deutliche Angebotsdefizite. Demgegenüber entwickelte sich das obere Preissegment in eine positive Richtung und wies erstmalig ein nahezu ausgewogenes Angebot-und-Nachfrage-Verhältnis auf. Auch beim Wohneigentum war nach Einschätzung der Experten eine Verbesserung der Marktlage zu erkennen, die sich im Vorjahresvergleich besonders bei den Eigenheimen abzeichnete. Dazu gesellten sich aktuelle Herausforderungen, wie Dr. Hinrich Holm, Vorstandsvorsitzender der Investitionsbank Berlin skizziert: „Der weiter voranschreitende Klimawandel und der demografische Wandel werden das Bild des Berliner Wohnungsmarktes in den kommenden Jahren nachhaltig verändern. Damit treffen die großen Herausforderungen unserer Zeit auf den ohnehin angespannten Berliner Wohnungsmarkt. Umso wichtiger ist es, Themen wie Energie und z.B. barrierearmen Neubau integriert zu bearbeiten, um eine nachhaltige Wende für Berlin zu schaffen.“ Beim Investitionsklima trübte sich die Stimmung sowohl im Neubau- als auch im Bestandssegment deutlich ein. Besonders beim Neubau von Mietwohnungen wurden schlechte Bedingungen attestiert, wenn auch mit positiveren Tendenzen in den östlichen Bezirken Berlins. Auch bei Modernisierungsmaßnahmen und dem Erwerb von Bestandsimmobilien sahen die Fachleute einen Abwärtstrend. Allerdings zeichnet sich in Zukunft eine leicht positive Entwicklung der Investitionsbedingungen ab. Hohe Baukosten seien jedoch die drängendste Herausforderung auf dem Mietwohnungsmarkt. Zudem hemmen lange Genehmigungsverfahren und die schwierige Zinslage die Marktdynamiken. Im Bestandssegment führten insbesondere steigende Nettokaltmieten sowie hohe Neben- und Betriebskosten zu Problemen, ebenso wie die Verringerung der Sozialwohnungsbestände. Hier wirkten sich erneut die schlechte Wirtschaftslage und die dadurch erhöhten Kosten und Preise aus.

**Primärmarkt**

Den winterlichen Witterungsbedingungen entsprechend erreichte auch die Primärmarktaktivität im SSA-Segment in den vergangenen sieben Tagen den Gefrierpunkt. Weitestgehend erreichte Fundingziele sorgen dafür, dass viele Emittenten dem Primärmarkt für dieses Jahr den Rücken gekehrt haben. Folglich bleibt unser Notizzettel heute leer. Das neue Jahr wirft jedoch bereits seine Schatten voraus: Neben der bereits erwähnten KfW hat auch die EU (Ticker: EU) für den 14. Dezember zum „Global Investor Call“ eingeladen und wird die Bühne unter anderem dafür nutzen, die Fundingziele für das erste Halbjahr 2024 vorzustellen. Ein Fundingziel von Minimum EUR 70 Mrd. würde uns nicht überraschen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

## Covered Bonds

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

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

### **Moody's nimmt weltweit Einschätzungen für 241 Covered Bond-Programme vor**

Die Ratingagentur Moody's hat in der vergangenen Woche die jüngste Ausgabe ihres „Covered Bond Sector Updates Q4/2023“ vorgelegt. Datengrundlage sind dabei alle von Moody's gerateten Covered Bonds des II. Quartals 2023. Insgesamt wurden für 241 Covered Bond-Programme aus 30 Ländern Ratingeinschätzungen vorgenommen und detaillierte Kennziffern präsentiert. Damit deckt die Agentur einen signifikanten Anteil des gesamten globalen Covered Bond-Universums ab. Gemessen an der Anzahl stammen die meisten Programme aus Deutschland (40), dahinter rangieren Österreich (24) und Spanien (23). Zehn Länder mit jeweils acht oder mehr Programmen machen 72,2% (174 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 27,8% (67 Programme) verteilen sich auf 20 Jurisdiktionen mit sieben oder weniger Programmen. Hypothekarisch besicherte Programme machen mit einer Anzahl von 200 (83,0%) wenig überraschend einen Großteil der von Moody's bewerteten Programme aus. Weiterhin ratet Moody's 39 öffentliche Programme (16,2%) aus zehn Ländern, welche sich jedoch hauptsächlich auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4) konzentrieren. Ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ (beide aus Deutschland) komplettieren die insgesamt 241 Ratingeinschätzungen. Im Rahmen des heutigen Artikels in unserer Wochenpublikation stellen wir einzelne Kennziffern wie gewohnt dar.

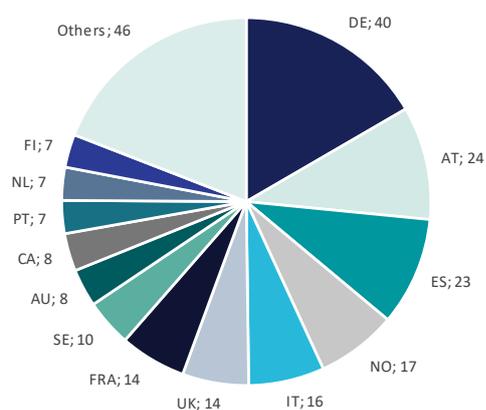
### **Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen**

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

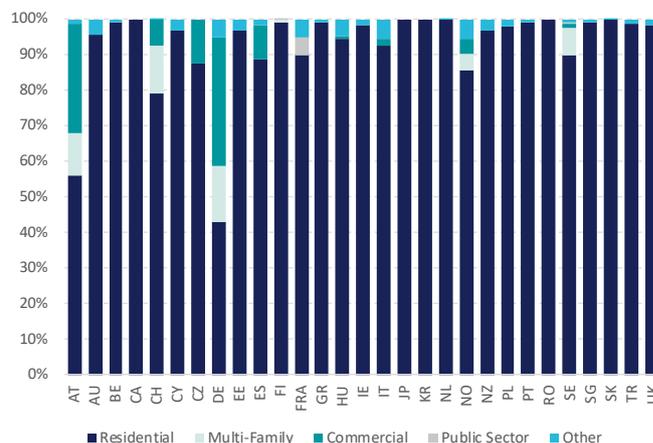
### **Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter**

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 84,5% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. In Deutschland (36,3%), Österreich (30,7%), Tschechien (12,4%) und Spanien (9,5%) ist dagegen der Anteil an gewerblichen Assets vergleichsweise hoch. Gleichzeitig verfügen Deutschland (15,9%), die Schweiz (13,6%) und Österreich (12,2%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets, ebenso wie Schweden (7,9%). Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (89,8%) und Norwegen (85,6%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken zwischen 92,7% und 100%. Die beiden Programme aus Luxemburg enthalten jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte.

### Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



### Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

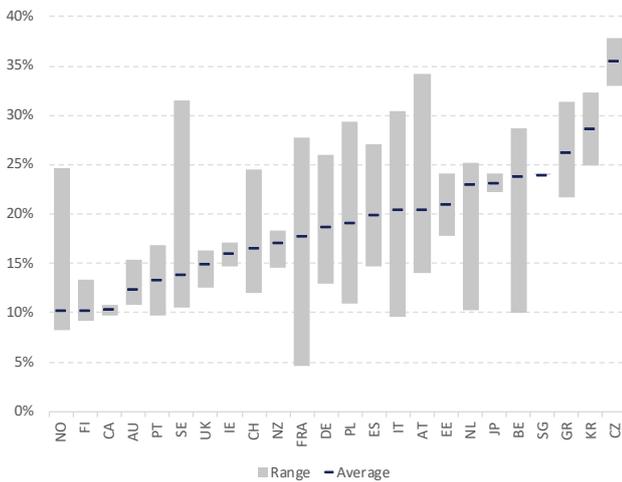
### Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine der wichtigsten Kennzahlen in Moody's Covered Bond-Universum betrachten wir den Collateral Score. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedrigerer Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Der Collateral Score misst den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Grundsätzlich erachten wir es als adäquat, auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend die Collateral Scores zu vergleichen. Gleichwohl sind hier einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen. So sieht Moody's bei den Mortgage-Programmen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores bei 5,0% vor. In Australien und im UK reichen die Collateral Scores hingegen auch runter auf 4,0%. In Japan werden – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – sogar Collateral Scores von 0,0% angesetzt. Mit den Niederlanden, Kanada und Singapur weisen drei Jurisdiktionen Scores von ausschließlich 5,0% auf. Auch Neuseeland (Maximum: 5,1%), Portugal (5,4%) und Australien (5,8%) verfügen über eine sehr geringe Bandbreite. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores weisen Emittenten aus Österreich (11,5%), Deutschland (12,0%), Griechenland (20,0%) sowie Zypern (27,0%) auf. Deutschland und Norwegen zeigen gleichzeitig große Bandbreiten (23,2 bzw. 13,2 Prozentpunkte). Wie oben aufgezeigt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

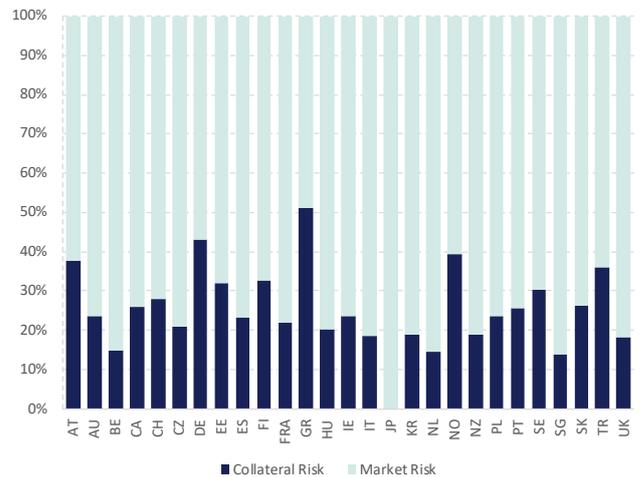
### Cover Pool Losses: Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

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

**Cover Pool Losses nach Land (Mortgage-Programme)**



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

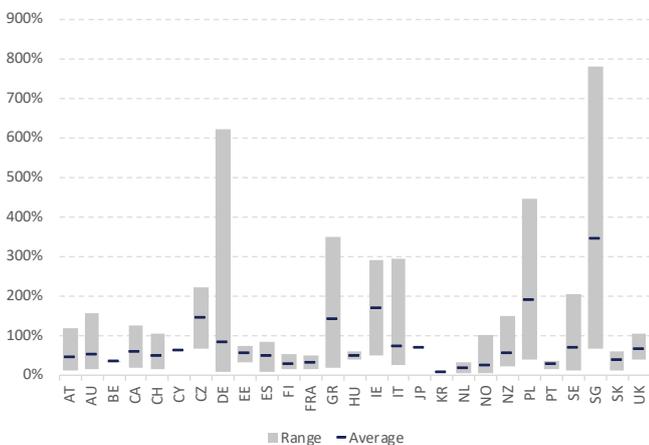


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

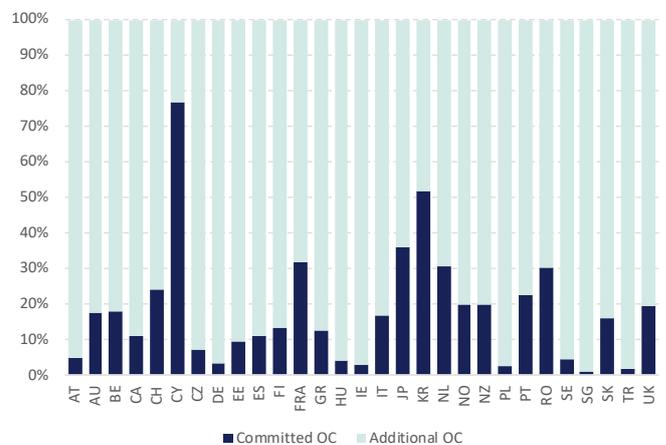
**Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste**

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

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



**Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

### **Spannbreiten bei Übersicherungen weiterhin heterogen**

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

### **Committed OC als Untergrenze der Übersicherung**

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

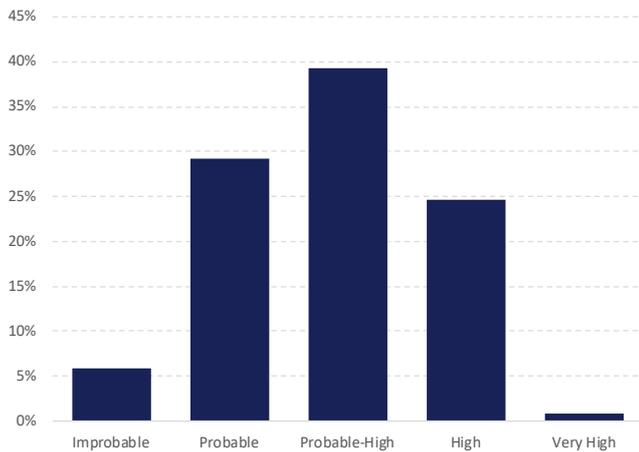
### **TPI begrenzt Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating**

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Eine von Moody's hier bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird. Mit 68,6% sind ein Großteil der von Moody's gerateten Mortgage-Programme den Kategorien „Probable“ und „Probable-High“ zuzuordnen. Die Ränder sind mit Anteilen von 5,9% (Improbable) bzw. 0,8% (Very High) hingegen weniger stark vertreten. In insgesamt fünf EUR-Benchmarkjurisdiktionen existieren Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators (Grafik: TPI nach Land) verfügen. Jeweils ein Programm mit der Ausprägung „Very High“ existiert in den Ländern Italien und Portugal. In Deutschland (38 von 40 Programmen) und Norwegen (10 von 17) ist die Mehrzahl der gerateten Programme der Kategorie „High“ zugeordnet.

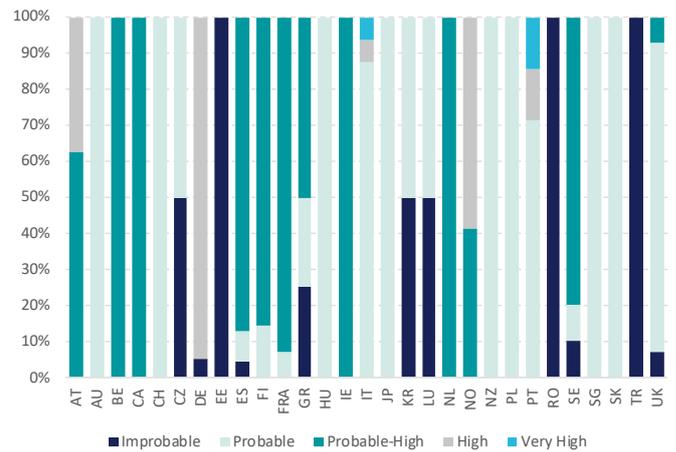
### **Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen**

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen insgesamt sechs (2,9%) der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Am häufigsten ist der TPI Leeway von vier Notches (54 Programme; 25,7%). Einen Puffer von sieben Stufen weisen sechs Programme (2,9%) aus, wovon fünf auf Deutschland (2,4%) und eines auf Norwegen entfallen. Sechs der insgesamt zehn Programme mit einem TPI Leeway von sechs Notches stammen ebenfalls aus Deutschland.

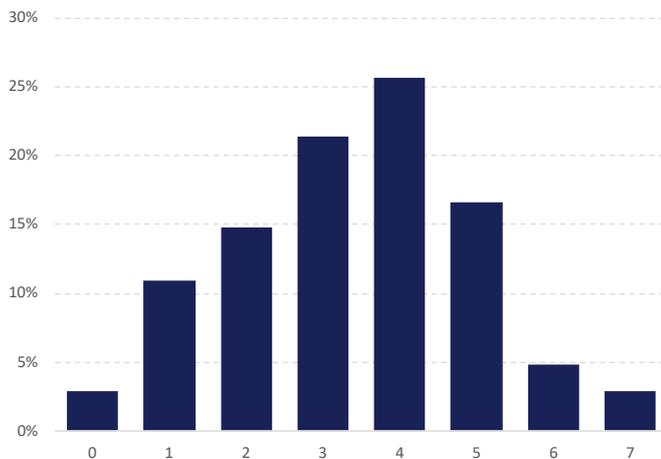
**Timely Payment Indicator (TPI)  
(Mortgage-Programme)**



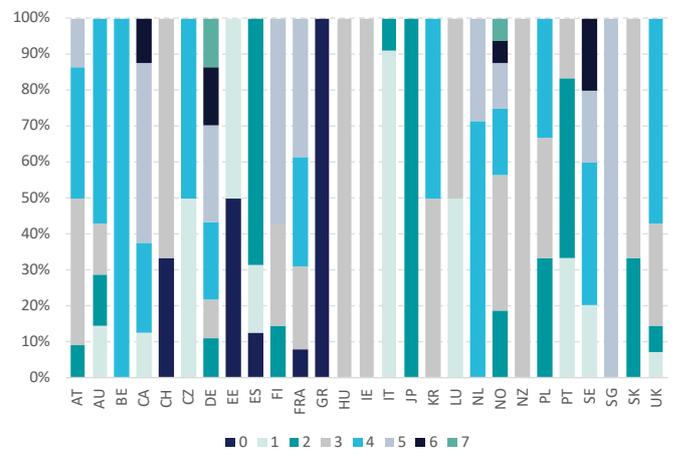
**TPIs nach Land  
(Mortgage-Programme)**



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



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



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

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

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // mit Unterstützung von Lukas-Finn Frese

#### Banken für regionale Gebietskörperschaften prägen den skandinavischen Agency-Markt

Im heutigen Teaser widmen wir uns kurz den skandinavischen Agencies. Mit ausstehenden Anleihen im Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet etwa EUR 216,8 Mrd., die sich bei den sechs hier enthaltenen Agencies auf sage und schreibe 1.477 Bonds verteilen, gehört der skandinavische Agency-Markt zu den mittelgroßen in Europa. Die Akteure innerhalb dieses Marktes ähneln sich dabei zum Teil sehr. Prägend sind insbesondere Institute, deren Aufgabe in der Finanzierung regionaler Gebietskörperschaften liegt. Auf die norwegische Kommunalbanken (KBN), die schwedische Kommuninvest i Sverige, die dänische KommuneKredit und die finnische Municipality Finance (MuniFin) entfällt ein Großteil der sich aktuell im Umlauf befindlichen Bonds skandinavischer Agencies. Aufgrund ihrer Kreditvergabe an Kommunen, Kommunalverbände, Regionen oder öffentliche Unternehmen besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, der zu großen Teilen über den Kapitalmarkt gedeckt wird. Größte skandinavische Agency, gemessen an der Bilanzsumme, ist die schwedische Kommuninvest i Sverige. Das zweitgrößte Institut stellt die norwegische KBN dar. Anders als bei den übrigen hier enthaltenen Agencies aus Skandinavien besteht das Mandat der Svensk Exportkredit (SEK) in der Verwaltung der staatlichen Exportförderung. Die spezialisierte Exportkreditvergabe führt auch hier zu einem Refinanzierungsbedarf, der maßgeblich durch die Exportkreditnachfrage und damit durch das Wachstum der schwedischen Exportwirtschaft beeinflusst wird. Ähnlich ist das Mandat der finnischen Finnvera, welche neben der Exportförderung auch in die Finanzierung kleiner und mittelständischer finnischer Unternehmen involviert ist. Die Agency wurde zudem im Jahr 2014 erstmals im EUR-Benchmark-Segment aktiv und hat seitdem sukzessive eine EUR-Benchmarkkurve aufgebaut.

#### Skandinavische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kommunalbanken (KBN; Norwegen)	Kommunalfinanzierer	100% Norwegen	Maintenance Obligation	20%
Svensk Exportkredit (SEK; Schweden)	Exportfinanzierer	100% Schweden	-	20%
Kommuninvest i Sverige (Kommuninvest; Schweden)	Kommunalfinanzierer	100% Kommuninvest Cooperative Society	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Municipality Finance (MuniFin; Finnland)	Kommunalfinanzierer	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
KommuneKredit (Dänemark)	Kommunalfinanzierer	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Finnvera (Finnland)	Exportfinanzierer	100% Finnland	Explizite Garantie	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

### Gesamtschuldnerische Haftung

Für drei der vier Kommunalfinanzierer (Kommuninvest, KommuneKredit, MuniFin) haften regionale Gebietskörperschaften gesamtschuldnerisch. Dies bedeutet, dass jede einzelne regionale Gebietskörperschaft für die Gesamtheit der Verbindlichkeiten der jeweiligen Kommunalbank einstehen muss. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger dadurch die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber fordern. Diese sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, sollte einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage sein. Die jeweiligen Haftungsquoten der Gebietskörperschaften ergeben sich durch interne Regelungen im Innenverhältnis. Im Außenverhältnis besteht jedoch stets das Recht auf vollständige Erfüllung der Forderungen.

### Maintenance Obligation

Eine Maintenance Obligation liegt bei der norwegischen KBN vor. Jene verpflichtet den norwegischen Staat im Rahmen eines Letter of Support, die KBN mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen Mitteln auszustatten. Der Staat sieht sich dabei in der Pflicht, sicherzustellen, dass die Finanzen der KBN so verwaltet werden, dass ein ordnungsgemäßer Geschäftsbetrieb und die Bedienung der Verbindlichkeiten gewährleistet sind. Die Maintenance Obligation verpflichtet damit zu einer Wahrung der Zahlungsfähigkeit. De facto entspricht diese Regelung mit dem norwegischen Staat einer impliziten Garantie.

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

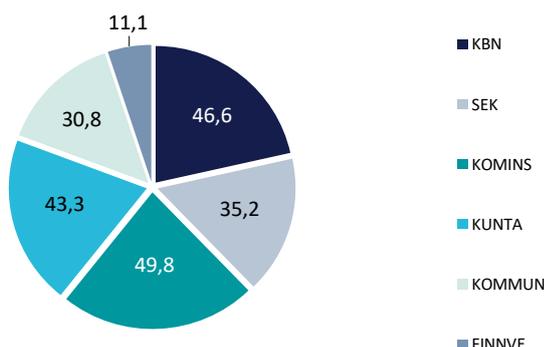
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
KBN	KBN	-/Aaa/AAA	46,6	5,1	7,5	7,5	0,0	12	3,4
SEK	SEK	-/Aa1/AA+	35,2	4,8	12,5	10,1	2,4	10	2,0
Kommuninvest	KOMINS	-/Aaa/AAA	49,8	2,4	12,0	13,4	-1,4	10	6,4
MuniFin	KUNTA	-/Aa1/AA+	43,3	22,4	9,5	5,9	3,6	9	4,5
KommuneKredit	KOMMUN	-/Aaa/AAA	30,8	13,4	5,0	4,8	0,2	8	3,8
Finnvera	FINNVE	AA+/Aa1/-	11,1	6,5	1,5	0,9	0,6	0	0,0
<b>Summe</b>			<b>216,8</b>	<b>54,6</b>	<b>48,0</b>	<b>42,6</b>	<b>5,4</b>	<b>49</b>	<b>20,1</b>

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 30. November 2023.

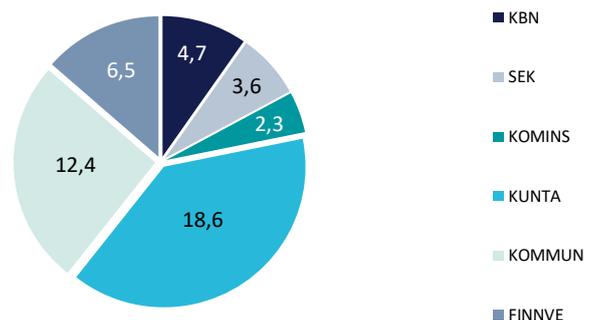
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB 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.

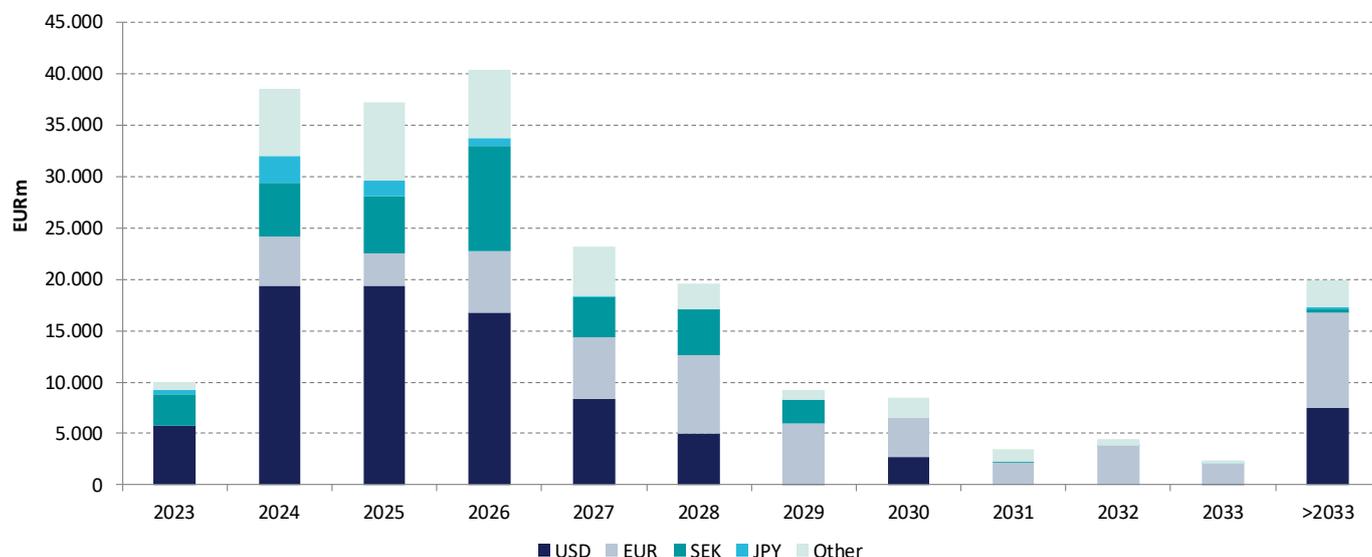
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 30. November 2023.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Emittenten**



**Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Währungen**



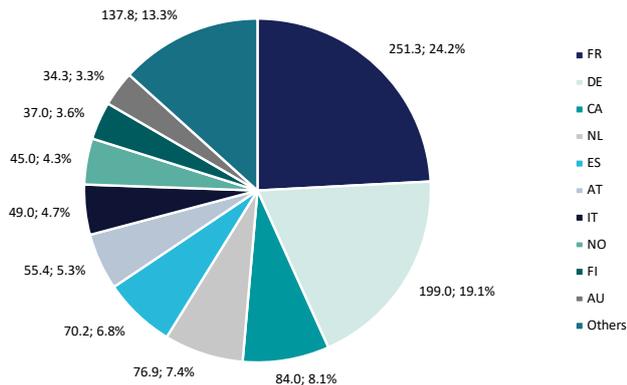
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 30. November 2023.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit und Kommentar**

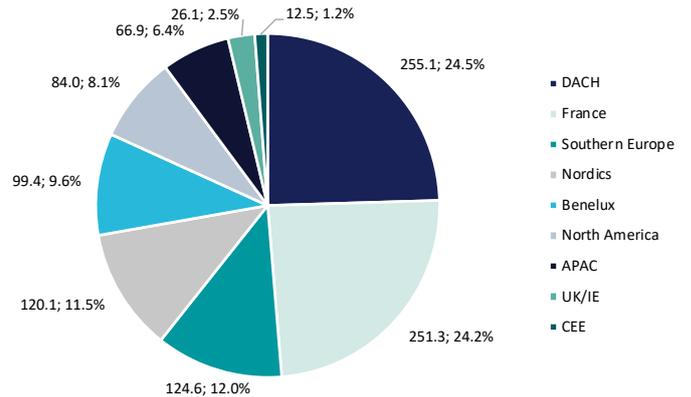
Insbesondere bei Fremdwährungsanleihen weist der skandinavische Agency-Markt im Vergleich zu anderen europäischen Märkten eine bedeutende Größe auf. Auch das Neuangebot ist dabei auf hohem Niveau, wodurch ein breites Angebot in unterschiedlichen Fremdwährungen besteht. Relativ gering ist dabei hingegen das Angebot in Euro. Im Falle von Zahlungsschwierigkeiten gehen wir bei allen Instituten von einer staatlichen Unterstützung aus. Zu hoch ist – im Falle einer theoretischen Schieflage – die Bedeutung der jeweiligen Institute für ihre Eigentümer bzw. Staaten, als dass diese nicht tätig werden würden. Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien Anleihen der KBN und SEK nach [CRR](#)/Basel III mit einem Risikogewicht von 20% anzusetzen sind.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



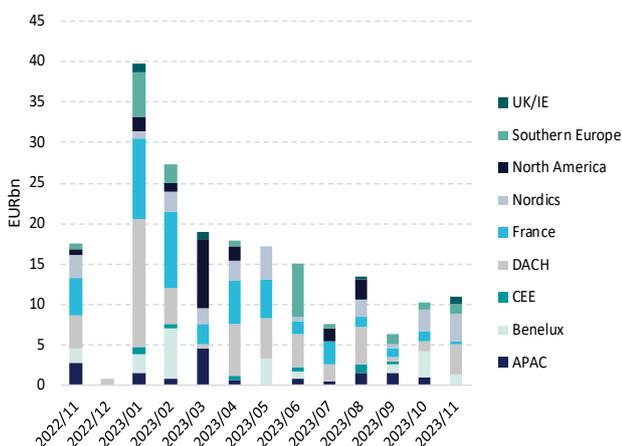
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



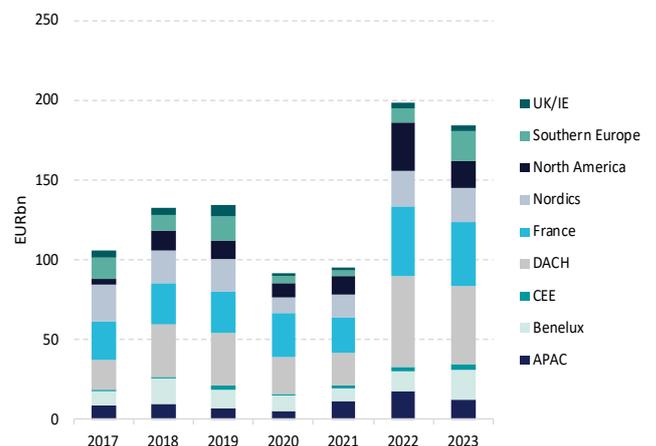
## Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	251.3	243	22	0.96	9.4	4.9	1.26
2	DE	199.0	282	36	0.65	7.9	4.1	1.20
3	CA	84.0	62	0	1.33	5.5	2.8	1.12
4	NL	76.9	78	3	0.92	10.5	6.2	1.16
5	ES	70.2	55	5	1.16	11.1	3.4	2.03
6	AT	55.4	94	4	0.58	8.2	4.7	1.37
7	IT	49.0	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	34.3	33	0	1.04	7.2	3.5	1.56

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

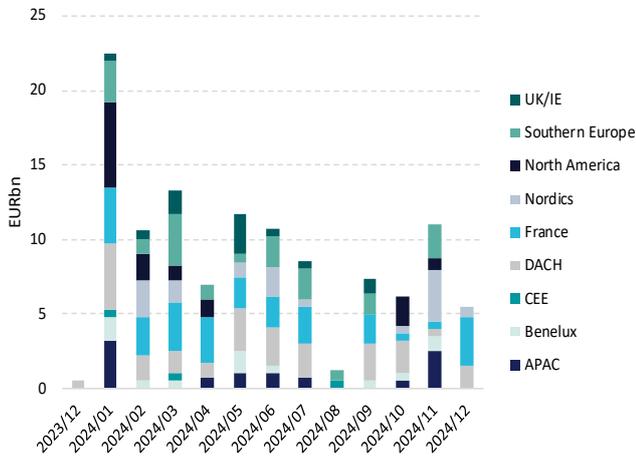


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

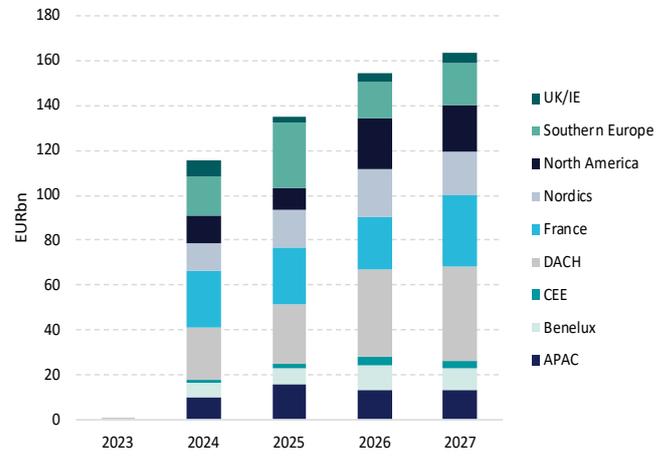


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

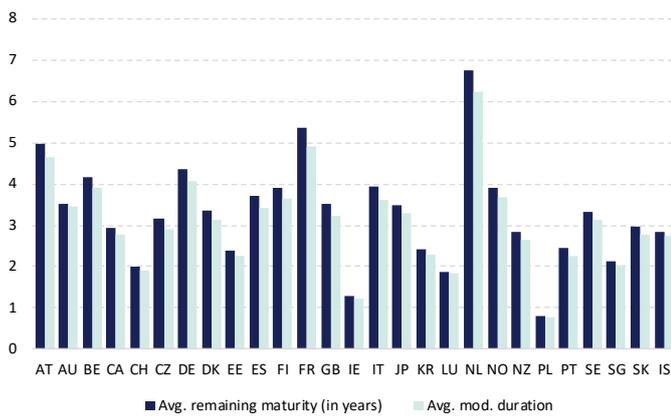
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



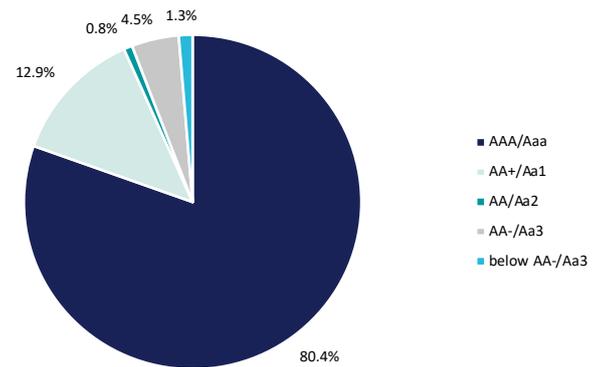
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



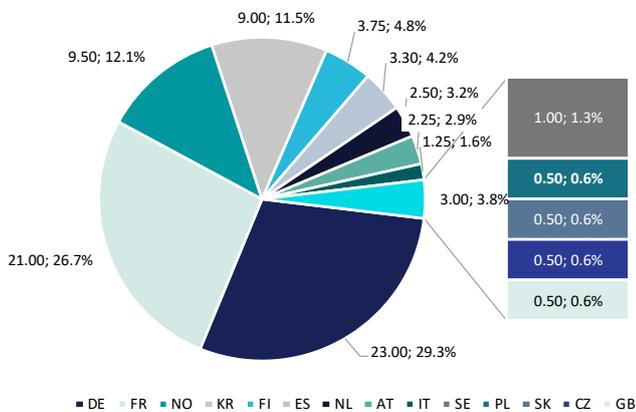
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



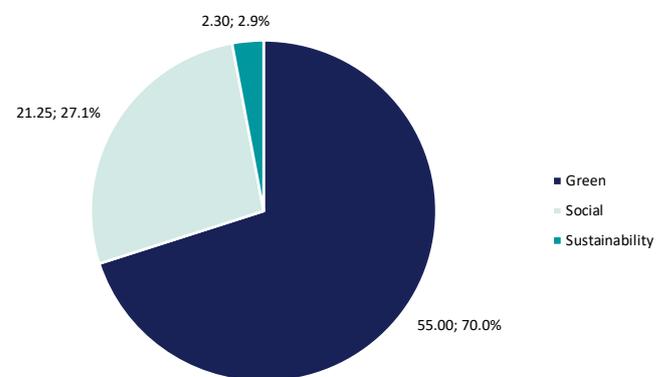
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

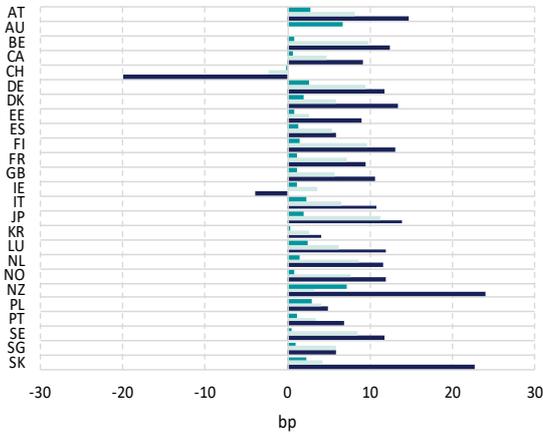


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

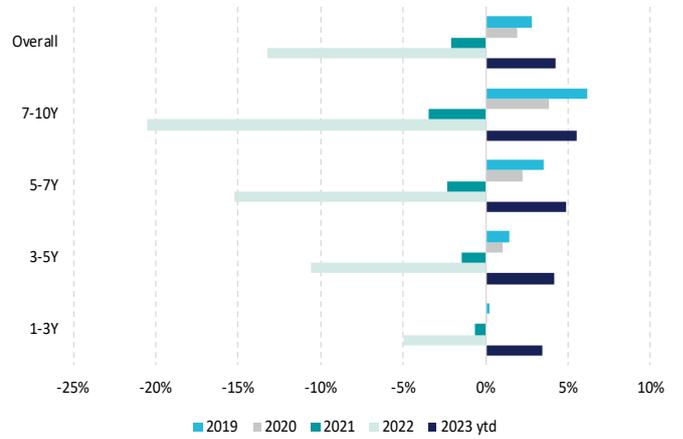


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

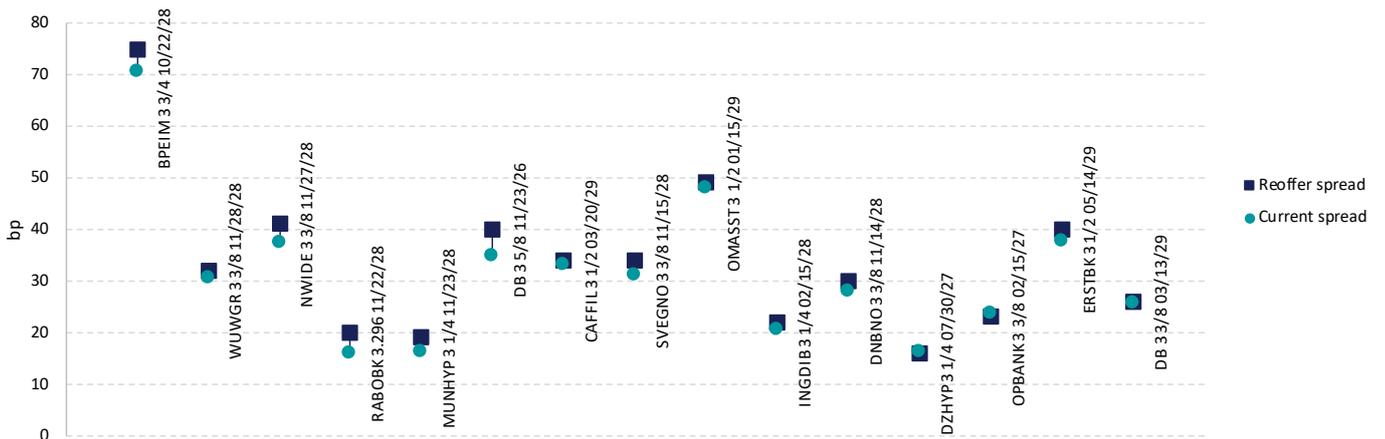
**Spreadveränderung nach Land**



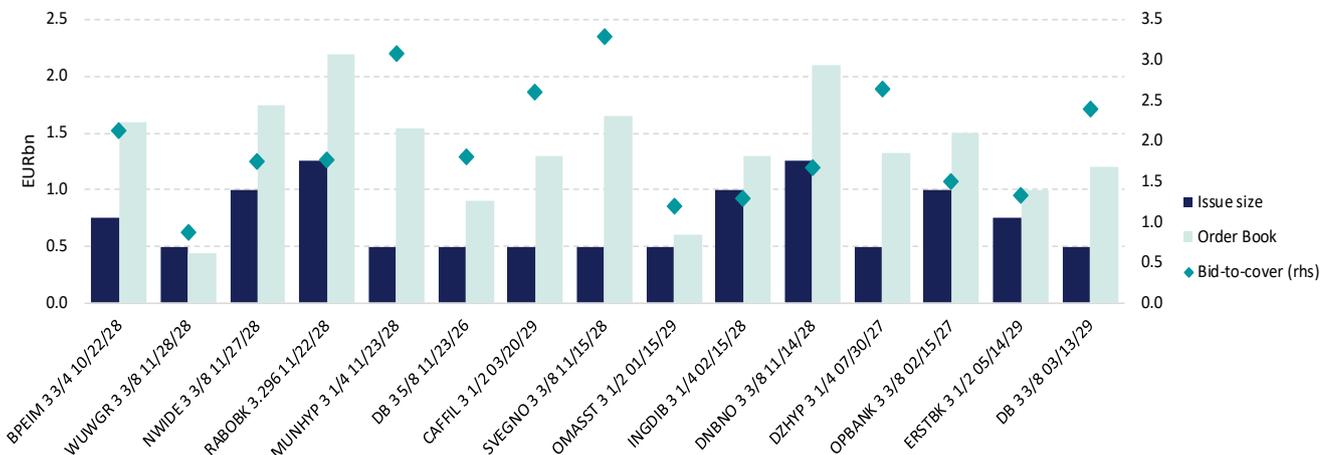
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

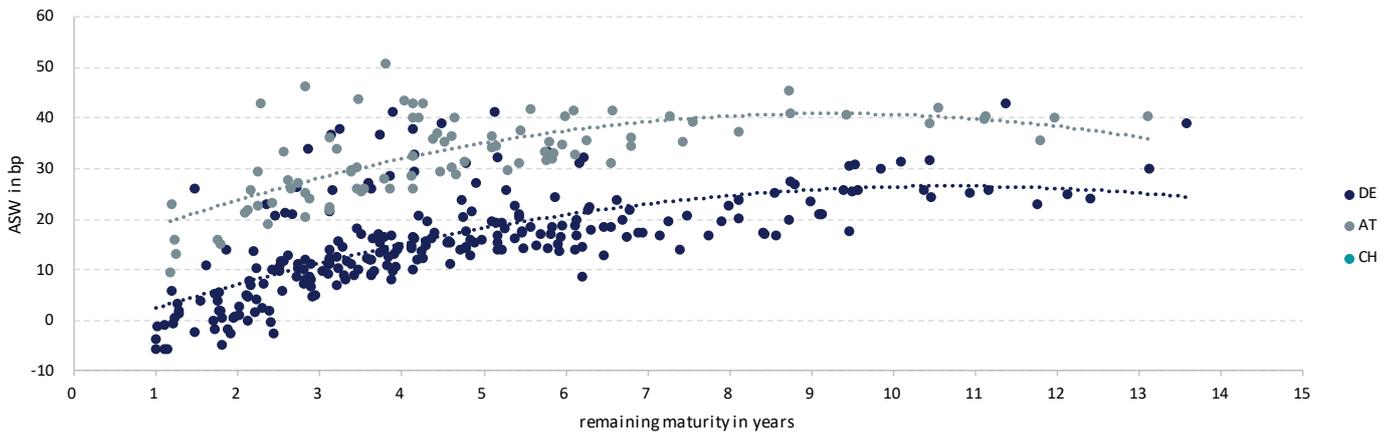


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

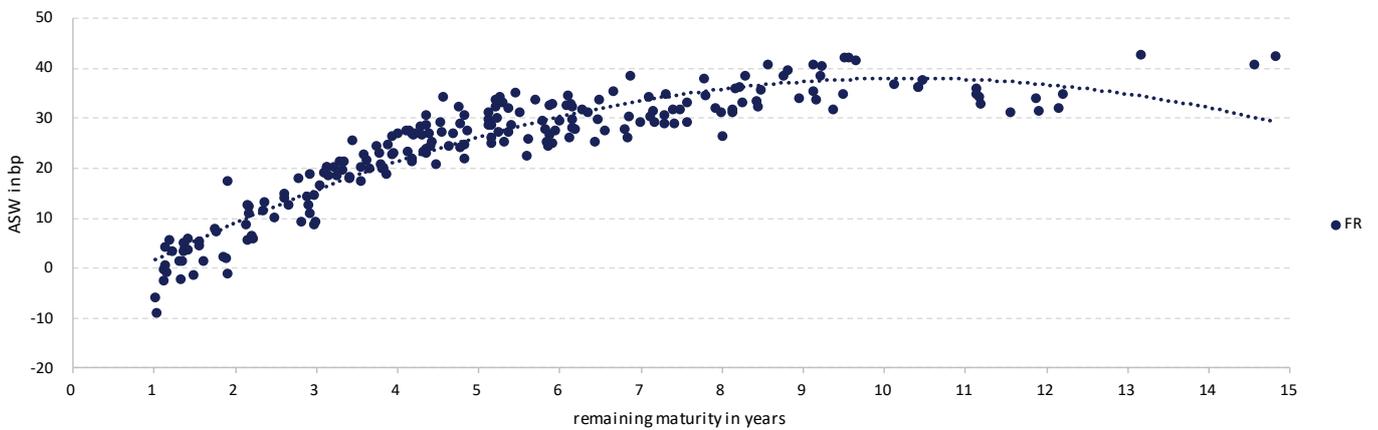


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

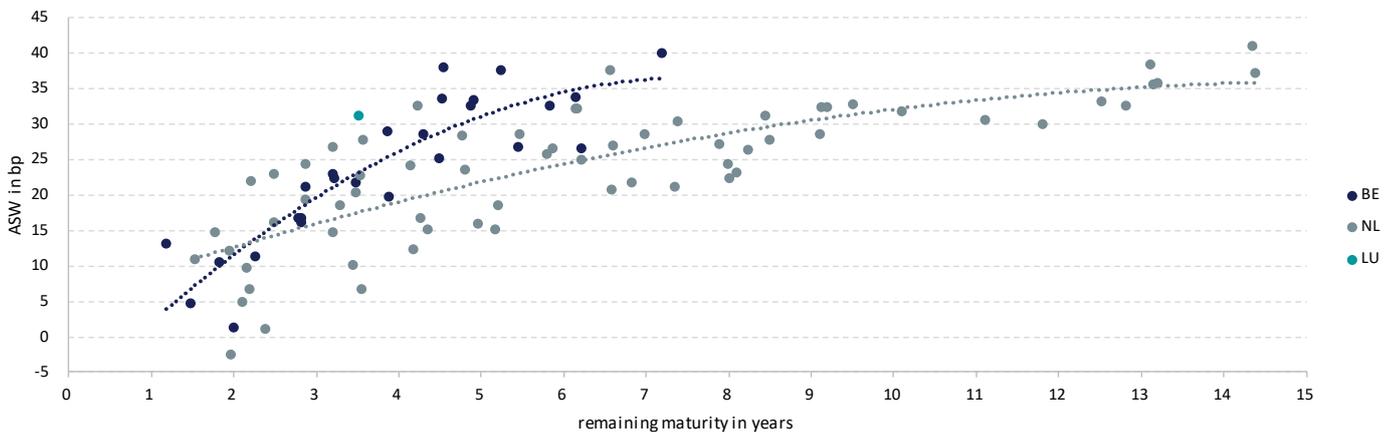
**DACH** 



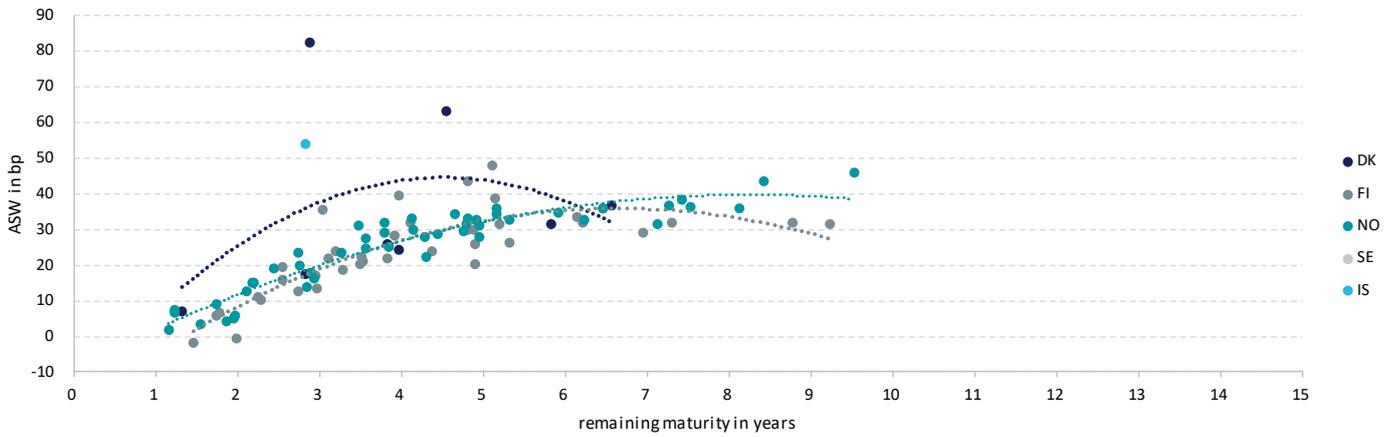
**France** 



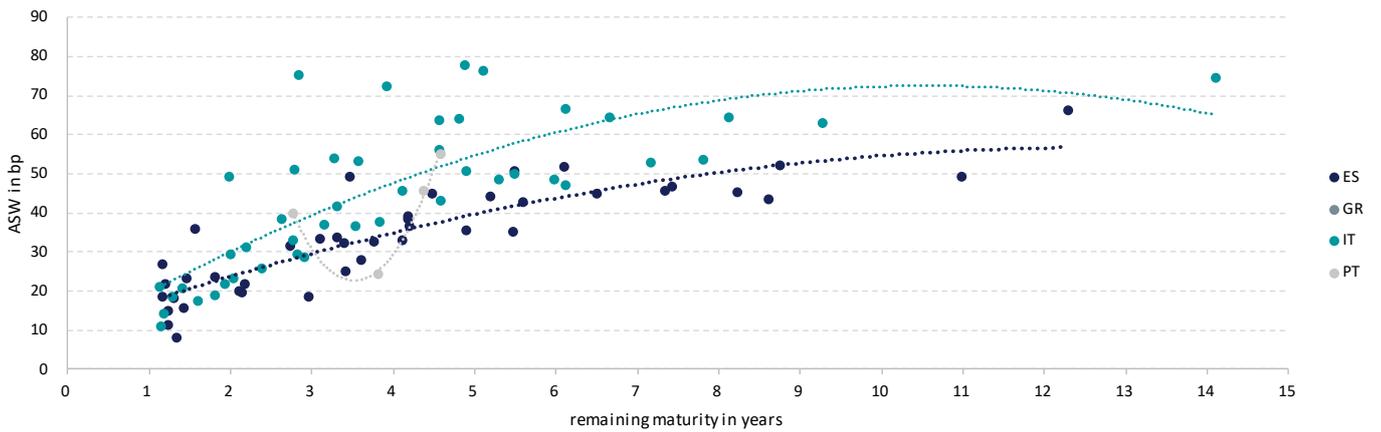
**Benelux** 



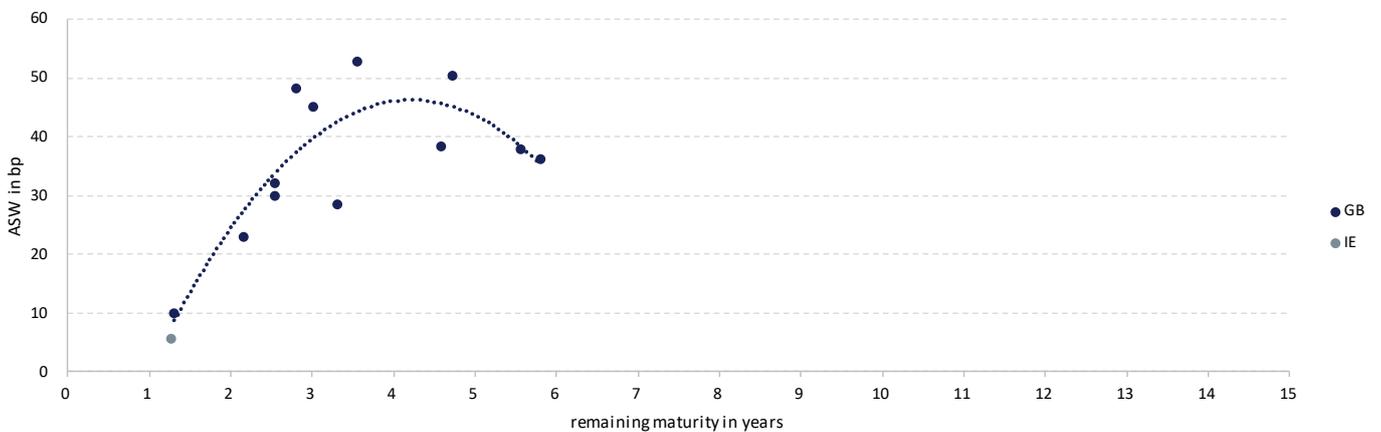
**Nordics** 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



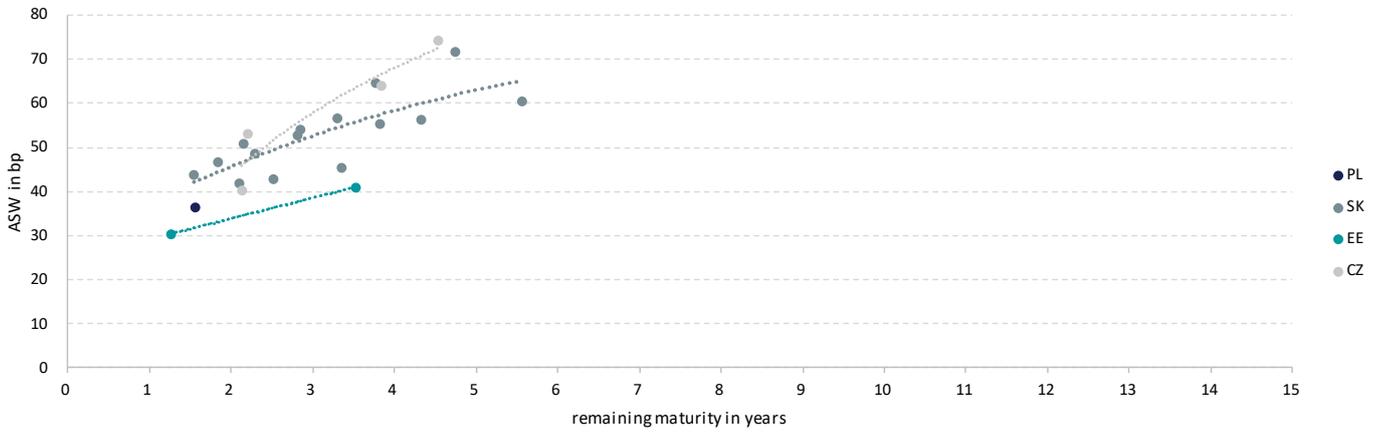
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



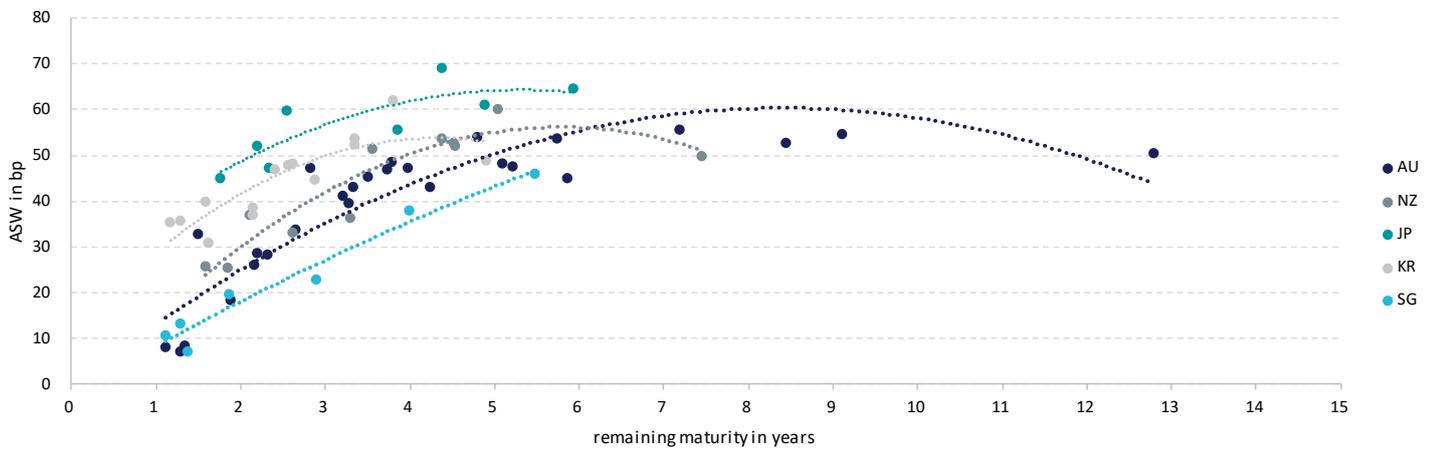
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



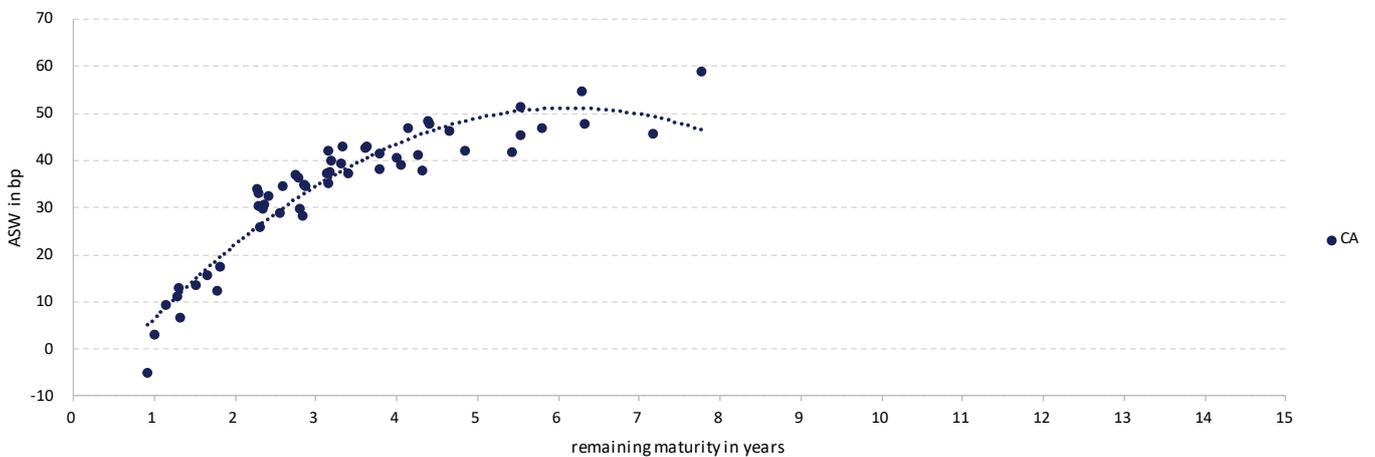
**CEE** 



**APAC** 



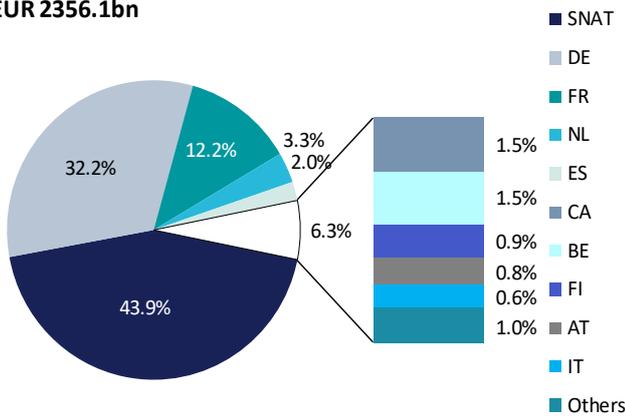
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

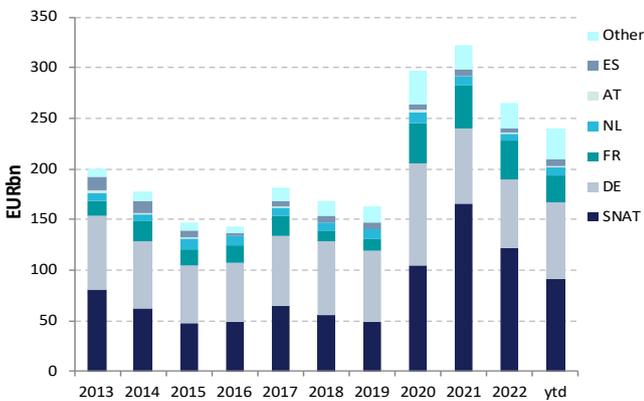
EUR 2356.1bn



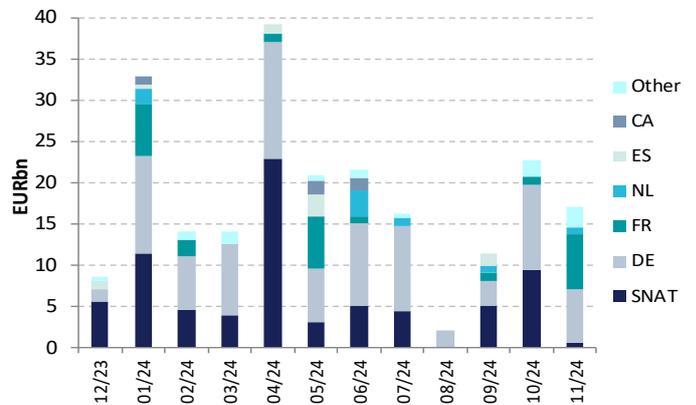
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1,035.1	229	4.5	8.0
DE	758.8	566	1.3	6.2
FR	287.4	196	1.5	6.0
NL	77.3	67	1.2	6.6
ES	48.0	65	0.7	4.6
CA	35.9	25	1.4	4.3
BE	35.2	38	0.9	10.7
FI	22.4	24	0.9	4.7
AT	17.8	22	0.8	4.5
IT	15.0	19	0.8	4.6

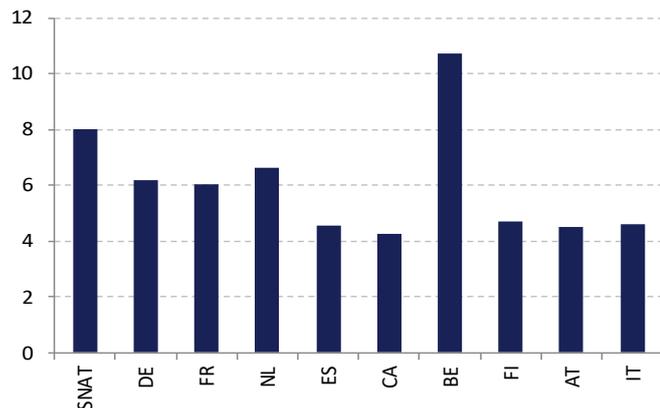
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



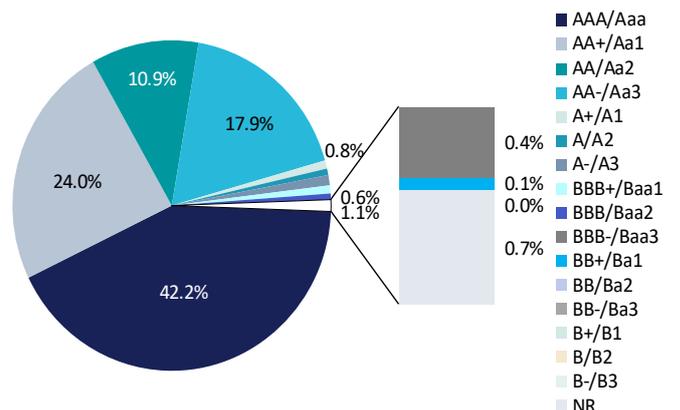
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



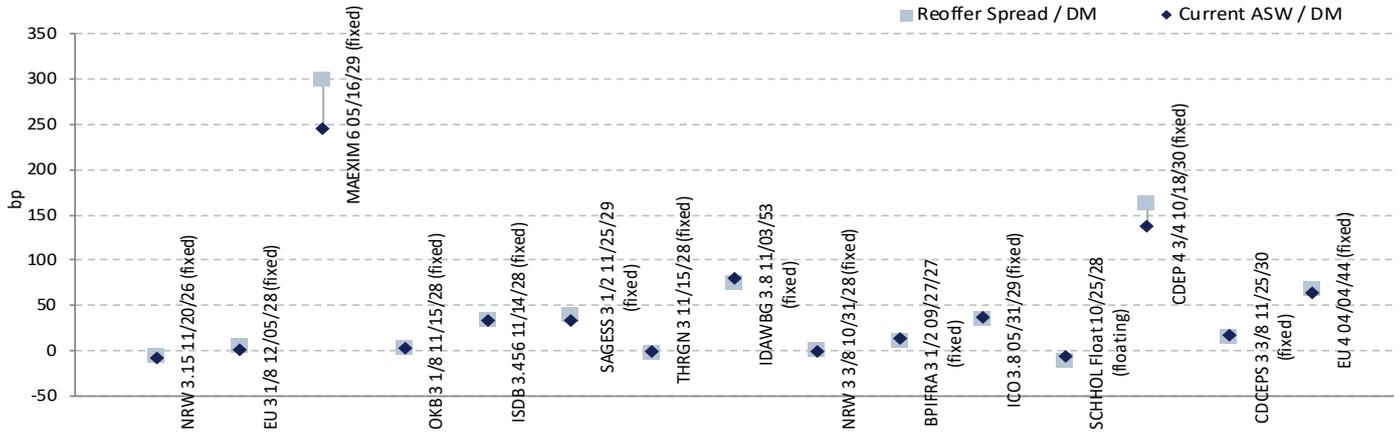
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



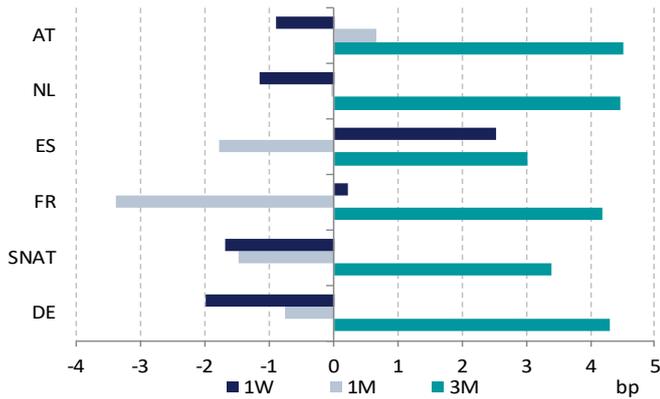
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



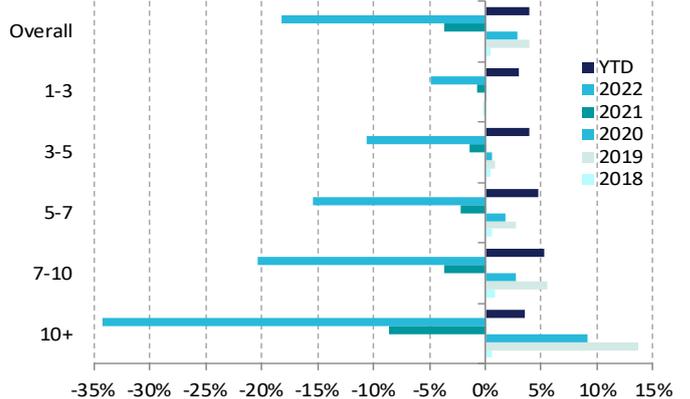
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



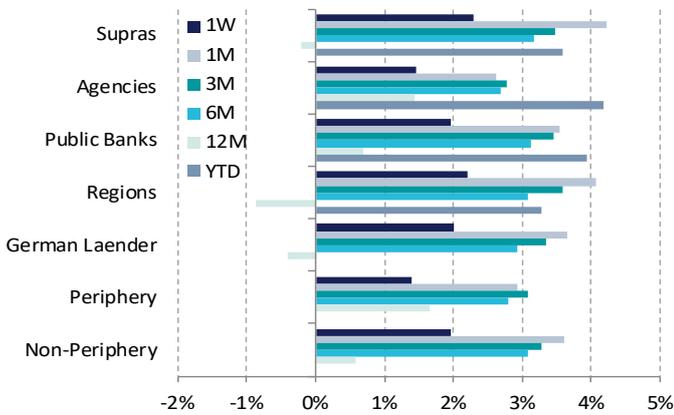
**Spreadentwicklung nach Land**



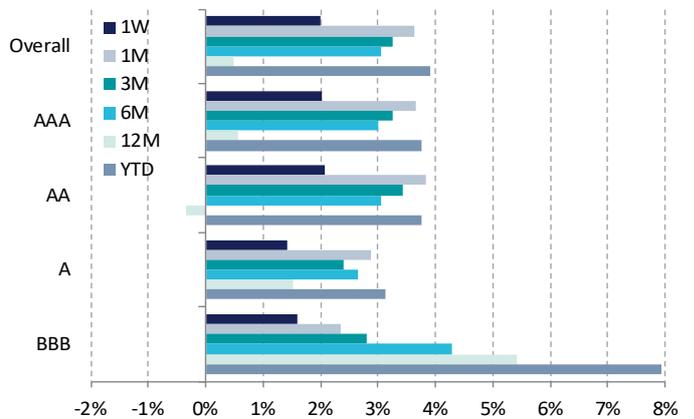
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

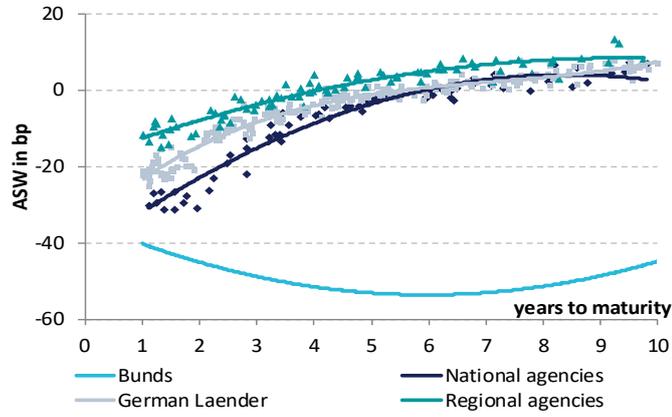


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

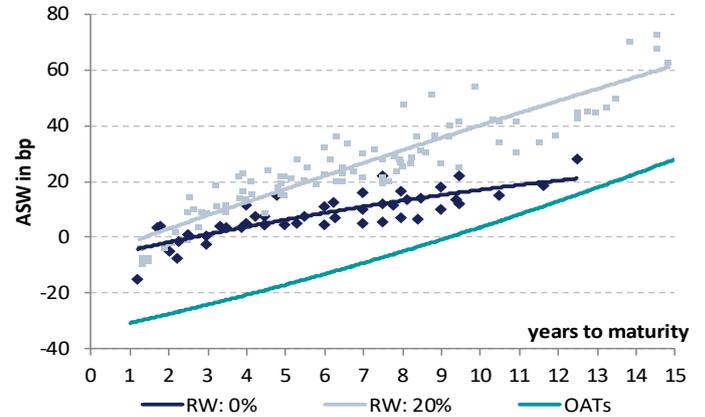


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

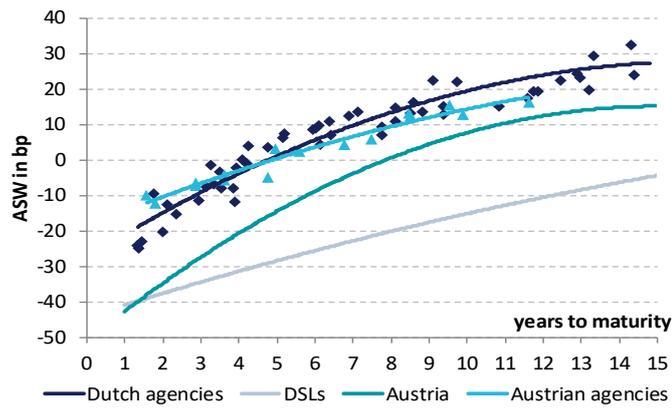
**Germany (nach Segmenten)**



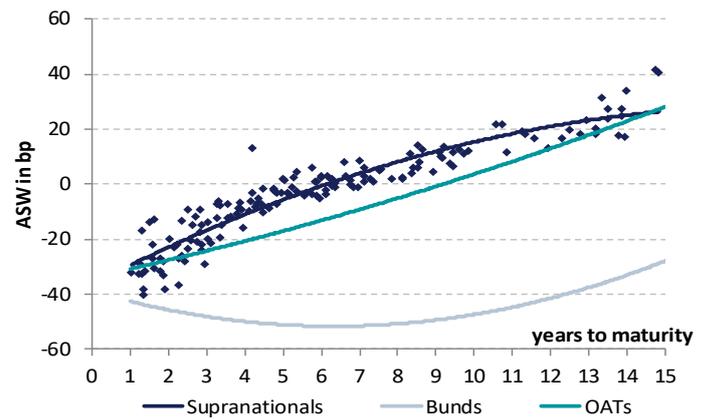
**France (nach Risikogewichten)**



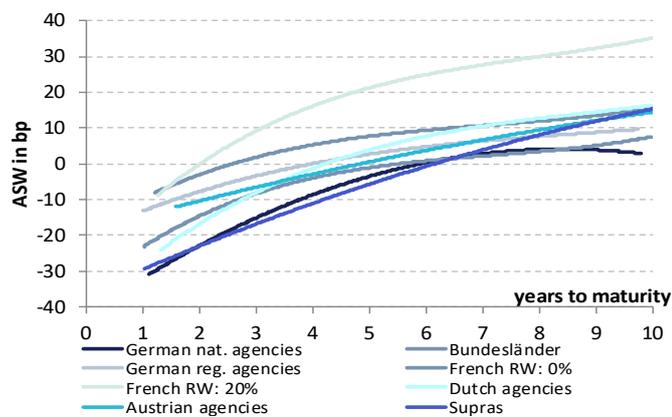
**Netherlands & Austria**



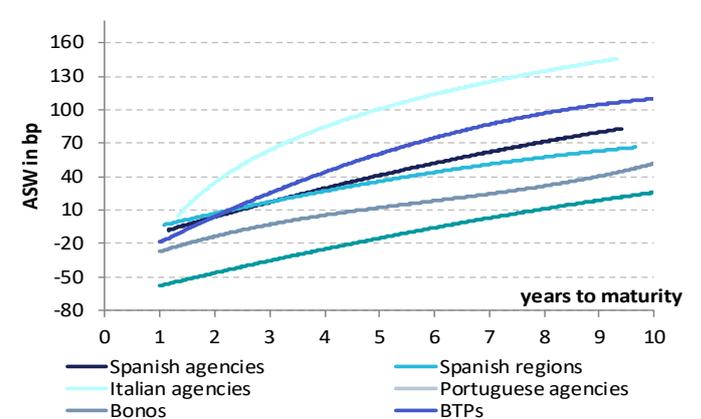
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

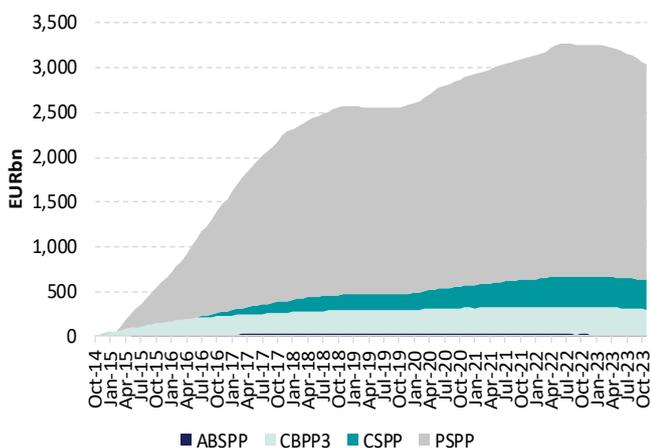
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

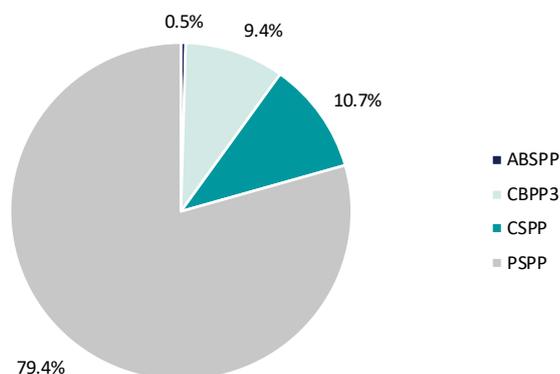
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Oct-23</b>	14,349	287,525	328,193	2,426,355	3,056,422
<b>Nov-23</b>	13,842	286,174	325,481	2,412,976	3,038,473
<b>Δ</b>	-507	-1,351	-2,712	-13,379	-17,949

### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



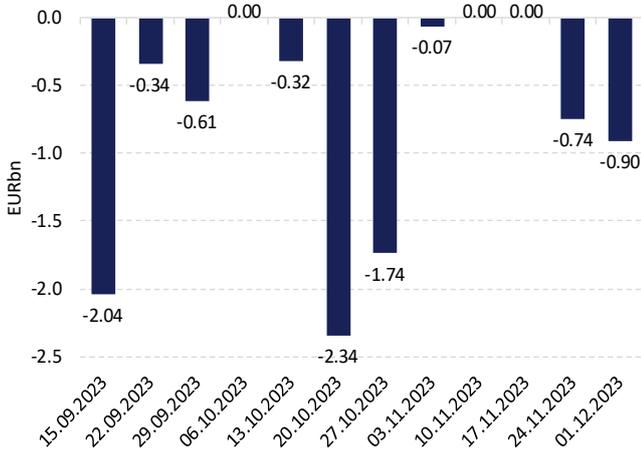
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



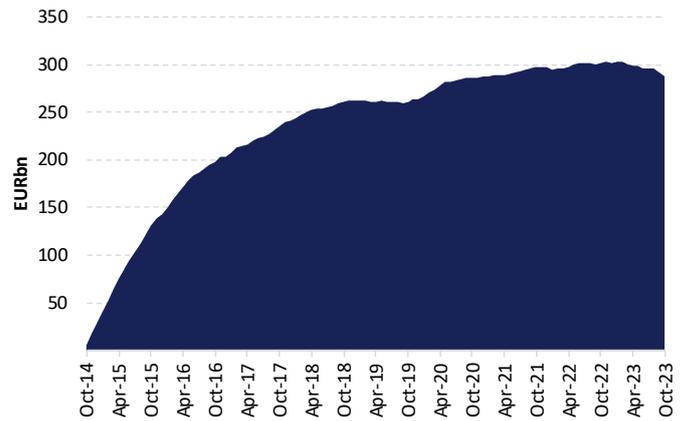
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

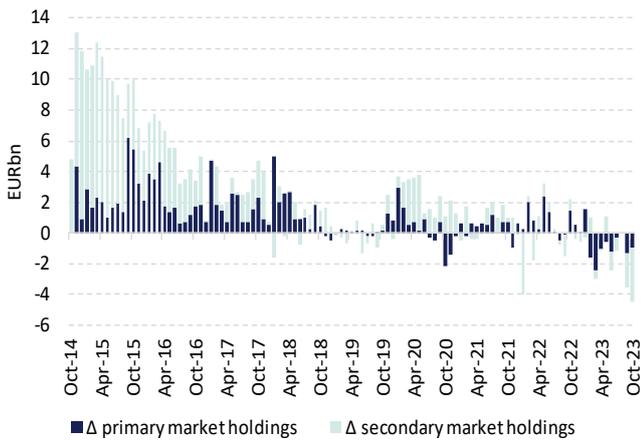
Wöchentliches Ankaufsvolumen



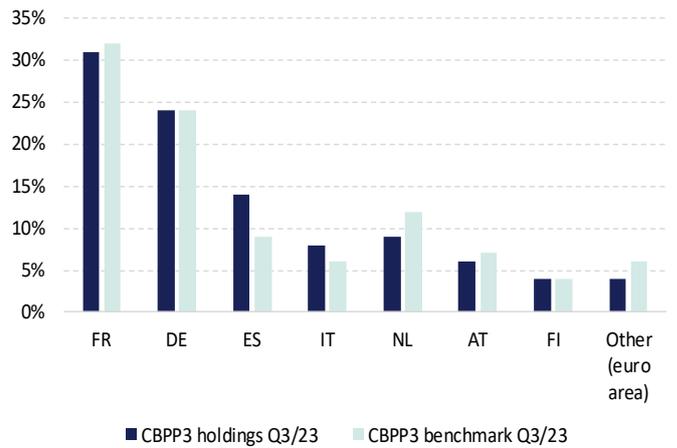
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

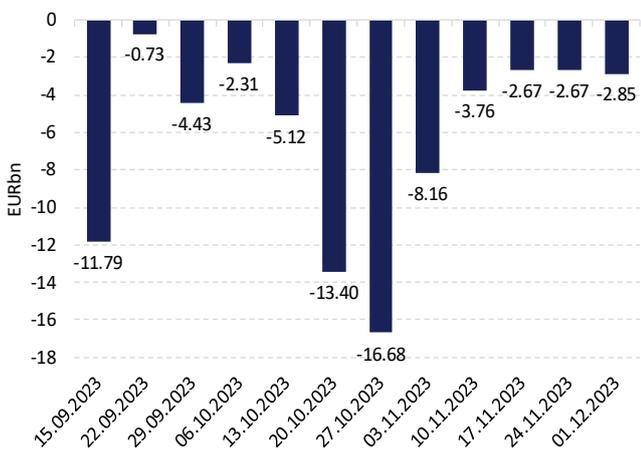


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

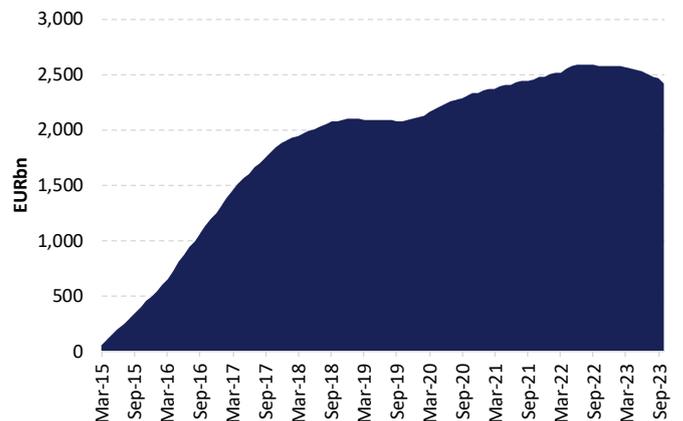


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

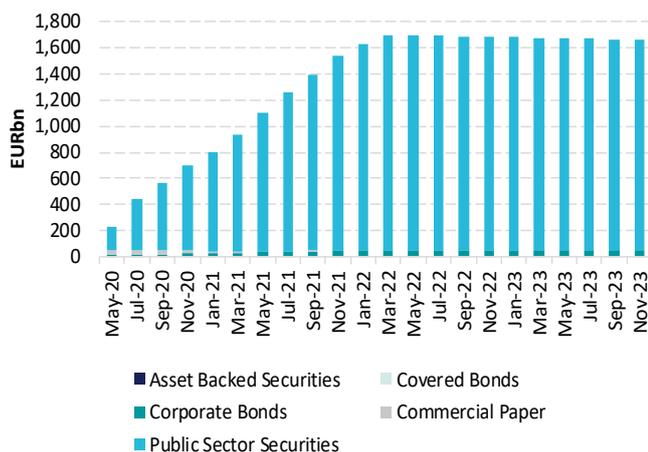


Entwicklung des PSPP-Volumens

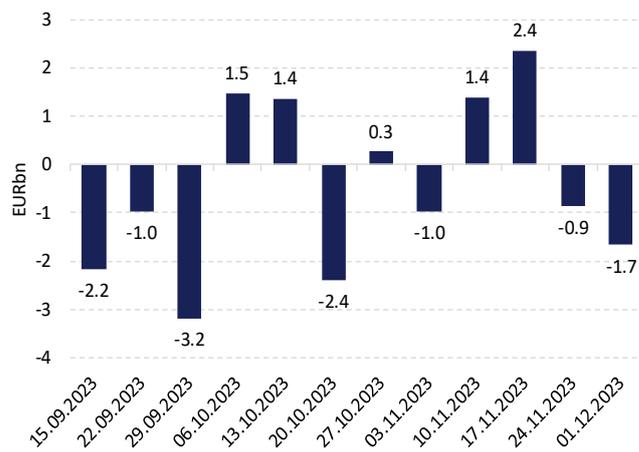


## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### 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	43,189	470	2.6%	2.6%	0.0%	7.2	7.8
BE	55,942	473	3.3%	3.4%	0.1%	6.0	9.4
CY	2,458	36	0.2%	0.1%	0.0%	8.2	8.2
DE	394,133	-4,271	23.7%	23.7%	0.0%	6.6	7.1
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	6.5	6.4
ES	192,989	1,452	10.7%	11.6%	0.9%	7.2	7.4
FI	26,210	-806	1.7%	1.6%	-0.1%	7.2	7.3
FR	298,624	1,649	18.4%	18.0%	-0.4%	7.2	7.7
GR	39,232	281	2.2%	2.4%	0.1%	8.4	9.0
IE	25,708	128	1.5%	1.5%	0.0%	8.7	9.1
IT	287,549	-1,636	15.3%	17.3%	2.0%	7.1	6.9
LT	3,181	-90	0.5%	0.2%	-0.3%	9.1	8.6
LU	1,881	13	0.3%	0.1%	-0.2%	6.0	8.1
LV	1,857	19	0.4%	0.1%	-0.2%	7.7	7.2
MT	604	0	0.1%	0.0%	-0.1%	9.7	8.2
NL	84,487	911	5.3%	5.1%	-0.2%	7.3	9.2
PT	32,323	-67	2.1%	1.9%	-0.2%	7.4	7.6
SI	6,547	43	0.4%	0.4%	0.0%	8.3	8.7
SK	7,868	56	1.0%	0.5%	-0.6%	8.0	8.2
SNAT	155,091	999	10.0%	9.3%	-0.7%	9.8	8.9
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,660,130</b>	<b>-338</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.3</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 Floor Research

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">35/2023 ♦ 29. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">34/2023 ♦ 22. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023</li> </ul>
<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 Städtelanleihe 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>

## 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 Q3/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

[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

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@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 Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten und Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](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 Warendermingschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 6. Dezember 2023 (08:56 Uhr)