



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	9
Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH	13
Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	24
SSA/Public Issuers	30
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	33
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	34
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
lukas-finn.frese@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuers Research](#)

Bloomberg:
[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne // Alexander Grenner

Primärmarkt: Emittenten gehen nach der Sommerpause verstärkt auf die Investoren zu...

Der Primärmarkt nahm zuletzt richtig an Fahrt auf. Im Betrachtungszeitraum der vergangenen zehn Handelstage ging der erste Deal auf die ABN Amro (NL) zurück, die am 21. August mit einer Benchmark (EUR 1,25 Mrd.; 3y) auf die Investoren zuzuging. Der Deal wurde gut am Markt aufgenommen (Bid-to-cover-Ratio: 2,6x; >100 Investoren) und schaffte es in der Vermarktung um sieben Stellen unterhalb der Guidance bei ms +13bp zu preisen. Ein ähnlich gut gefülltes Orderbuch wies dann am 27. August der Deal der BPER Banca (IT) auf (vgl. [Issuer View](#)). EUR 500 Mio. (4,9y; WNG) wurden bei ms +50bp (Bid-to-cover-Ratio: 2,9x) platziert. Am gleichen Tag ging die SpareBank1 Boligkreditt (NO) mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in 2024 auf ihre Investoren zu. Während sie sich im Mai für eine lange Laufzeit von zehn Jahren entschieden, wählten sie diesmal fünf Jahre. Platziert wurden schließlich EUR 1 Mrd. bei ms +26bp. Mit der Mediobanca emittierte am 28. August eine weitere italienische Bank eine frische Benchmark. Beim finalen Spread (ms +60bp; Guidance: ms +63bp area) wurden schließlich EUR 750 Mio. platziert. Die rechnerische NIP für den siebenjährigen Deal lag bei +3bp. Fast zeitgleich beendete Toronto Dominion (TD) eine mehrmonatige Durststrecke am kanadischen Primärmarkt. TD ging in 2024 damit bereits zum zweiten Mal mit einer Triple Tranche an den Markt. Wie im März entschieden sich die Kanadier dazu, zwei Bonds mit festem Zinssatz und einen Floater zu emittieren. Für die beiden fixen Bonds wählte die Bank letztlich ein Volumen von EUR 1,75 Mrd. bei drei Jahren bzw. EUR 1,5 Mrd. bei langen sechs Jahren Laufzeit. Der FRN-Bond im Volumen von EUR 1 Mrd. weist ebenfalls eine Laufzeit von drei Jahren auf. Alle drei Deals konnten im Rahmen der Vermarktung um fünf Basispunkte gegenüber der ursprünglichen Guidance einengen. Die Neuemissionsprämien lagen auf einem rechnerisch niedrigen Niveau. Die beiden Kurzläufer wurden auf der Kurve gepreist, während der längere Deal lediglich um einen Basispunkt oberhalb des Fair Values platziert wurde. Den Abschluss einer sehr aktiven Woche markierte die französische CRH mit EUR 1,25 Mrd. (6y) bei ms +38bp (Guidance: ms +42bp area; NIP: +3bp).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BANCO DESIO	IT	03.09.	IT0005610941	5.0y	0.50bn	ms +62bp	AA / - / -	-
Lloyds Bank	DE	03.09.	DE000A383G15	5.0y	0.50bn	ms +30bp	- / Aaa / -	-
CFF	FR	02.09.	FR001400SGD2	8.5y	1.00bn	ms +48bp	- / Aaa / AAA	-
LBBW	DE	02.09.	DE000LB4W4W5	3.2y	0.75bn	ms +14bp	- / Aaa / -	-
CBAAU	AU	02.09.	XS2897315474	6.2y	1.50bn	ms +40bp	AAA / Aaa / -	-
ING-DiBa	DE	02.09.	DE000A2YNWE3	5.0y	1.00bn	ms +27bp	- / Aaa / -	-
CRH	FR	29.08.	FR001400SF15	6.0y	1.25bn	ms +38bp	AAA / Aaa / -	-
TD	CA	28.08.	XS2895482201	6.6y	1.50bn	ms +41bp	AAA / Aaa / -	-
TD	CA	28.08.	XS2895480411	3.0y	1.75bn	ms +25bp	AAA / Aaa / -	-
Mediobanca	IT	28.08.	IT0005611063	7.0y	0.75bn	ms +60bp	AA / - / -	-
SpareBank 1 Boligkreditt	NO	27.08.	XS2894232227	5.0y	1.00bn	ms +26bp	- / Aaa / -	-
BPER	IT	27.08.	IT0005611048	4.8y	0.50bn	ms +50bp	- / Aa3 / -	-
ABN AMRO Bank NV	NL	21.08.	XS2889321589	3.0y	1.25bn	ms +13bp	AAA / Aaa / -	-

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

...womit auch unsere Angebotsprognose für das Gesamtjahr 2024 realistisch bleibt

Die aktuelle Handelswoche nahm das Momentum auf. So zeigten sich am Montag gleich fünf Banken am Primärmarkt. Aus Deutschland gingen die ING-DiBa mit EUR 1 Mrd. (5,0y) sowie die LBBW mit (3,0y) auf ihre Investoren zu. Geprist wurden die Deals final bei ms +27bp (ING-DiBa) bzw. ms +14bp (LBBW). Kurz darauf folgte die Commonwealth Bank of Australia (CBA) nach einer knapp einjährigen Pause mit einer frischen Anleihe. Gewählt wurden für die Jurisdiktion durchaus lange sechs Jahre Laufzeit. Der Deal konnte final EUR 1,5 Mrd. bei ms +40bp geprintet werden. Ebenfalls am Montag zeigte sich CFF aus Frankreich (EUR 1,0 Mrd.; 8,5y) erfolgreich am Markt. Am gestrigen Dienstag folgte ein frischer Deal von Banco Desio (IT; EUR 500 Mio.; WNG; 5,0y; Reoffer-Spread: ms +62bp) sowie das Pfandbriefdebüt der Lloyds Bank (EUR 500 Mio.; WNG; 5,0y; vgl. [Fokusartikel](#)) bei ms +30bp. Einschließlich des gestrigen Handelstags summiert sich das Benchmarkemissionsvolumen im laufenden Jahr auf EUR 126,2 Mrd. (ohne Taps und Floater). Damit bleibt unsere Angebotsprognose für das Gesamtjahr 2024 (rund EUR 170 Mrd.) nach unserer Auffassung nach wie vor plausibel. Im späteren Jahresverlauf ist es nicht unüblich, dass einige Emittenten ihre Fundingpläne für das laufende Jahr erfüllt haben. Gleichwohl sehen wir im Gros der Jurisdiktionen den Prozess noch nicht für alle Häuser als vollumfänglich abgeschlossen an. Tatsächlich werden sich einige Emittenten bis zum Jahresende noch verstärkt mit der Möglichkeit bzw. der Notwendigkeit des Prefundings auseinandersetzen.

Sekundärmarkt: „Wider“ am langen Ende?

Es darf konstatiert werden, dass die ausgeprägte Neuemissionsaktivität auf den Sekundärmarkt durchschlägt. Angezeigt wird dies durch eine höhere Dynamik auf der Verkäuferseite. Bildhaft gesprochen machen einige Investoren Platz und verkaufen z.B. Kurzläufer bzw. unterjährige Fälligkeiten. Die Performance der frischen Ware ist in Summe eher verhalten. Dies überrascht vor dem Hintergrund weniger stark überzeichneter Deals bei nach wie vor eher mageren Neuemissionsprämien nicht wirklich. Der Markt bleibt insgesamt aufnahmefähig für neu platzierte Deals. Wir sehen uns in diesem Umfeld in unserer Erwartung bestätigt, dass ein hohes Emissionsaufkommen zu einem dezenten Widening beitragen sollte. Auffällig ist außerdem die anekdotische Evidenz, nach der die neue Ware bei den aktuellen Spreadlevels das längere Ende etwas nach oben treibt.

Toronto Dominion schiebt den kanadischen Primärmarkt an

Der Markt für EUR-Benchmarks aus Kanada präsentierte sich im laufenden Jahr eher verhalten. So konnten wir bisher lediglich Toronto Dominion (TD) im März mit einer Triple Tranche (zwei Bonds mit fixem Kupon und ein Floater), die Equitable Bank (EUR-Benchmarkdebüt) und die Federation des Caisses Desjardins du Quebec am Markt begrüßen. Die Deals konnten sekundär performen, auch da sie gut gefüllte Orderbücher aufwiesen. Die Equitable Bank stieß z.B. auf äußerst breites Investoreninteresse (Bid-to-cover-Ratio: 8,0x). Trotzdem musste die Primärmarktstätigkeit in 2024 bisher als eher verhalten beschrieben werden. Unsere Angebotsprognose in Höhe von EUR 12 Mrd. für das Gesamtjahr 2024 musste zeitweise schon fast als etwas zu progressiv angesehen werden. Die neue Transaktion von TD hauchte dem Markt am vergangenen Mittwoch neues Leben ein (siehe bereits weiter oben in dieser Ausgabe). Das hohe Emissionsvolumen, das sich die Emittentin offenbar vorgenommen hatte, verlangte unseres Erachtens nach einer Multi Tranche. TD fokussierte sich hier zudem auf das eher kürzere Ende (zwei Deals über drei Jahre). Die beiden Bonds mit fixem Kupon hoben das kanadische Neuemissionsvolumen im laufenden Jahr nun auf einen Schlag von EUR 5 Mrd. auf EUR 8,3 Mrd., sodass wir für 2024 „nur noch“ mit EUR 3,7 Mrd. an frischer Ware aus Kanada rechnen.

Natixis Pfandbriefbank emittiert Blockchain Covered Bond

Als zweiter Pfandbriefemittent konnte die Natixis Pfandbriefbank (Natixis) in der vergangenen Woche erfolgreich einen Blockchain Pfandbrief im Volumen von EUR 100 Mio. emittieren. Zuvor war schon die Berlin Hyp mit einem Blockchain Pfandbrief auf die Investoren zugegangen und konnte ebenfalls EUR 100 Mio. platzieren. Als alleiniger Käufer des Pfandbriefs der Natixis fungierte die DekaBank, welche ebenfalls die Registrierung und den Zahlungsverkehr bei der Emission übernahm. Sowohl die Berlin Hyp als auch Natixis griffen zur Emission ihres ersten digitalen Pfandbriefes auf die private Blockchain des Anbieters SWIAT zurück. SWIAT ist eine Tochtergesellschaft eines Joint Ventures aus DekaBank, LBBW, SC Ventures (Standard Chartered) und Comyno (Softwareunternehmen). Laut Martin K. Müller (Vorstandsmitglied der DekaBank) soll SWIAT einen Beitrag zum digitalen Transformationsprozess des traditionellen Wertpapiergeschäfts leisten. Planmäßig sollen bis 2025 Bonds im Volumen von EUR 1,0 Mrd. über die SWIAT Blockchain am Markt platziert werden.

vdp: Neue Darlehenszusagen indizieren erhöhte Nachfrage nach Wohneigentum

Am deutschen Immobilienmarkt ist ein Aufwärtstrend erkennbar. Dies deuten insbesondere die vor wenigen Tagen veröffentlichten Zahlen zur Kreditvergabe der Mitgliedsinstitute des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) an (vgl. [vdp-Pressemitteilung](#)). Für das II. Quartal 2024 war demnach ein Zuwachs bei den neu valuierten Immobilienfinanzierungen um 15,6% zu vermelden. Nachdem im II. Quartal 2023 das Neugesäftsvolumen noch bei EUR 27 Mrd. lag, war die Dynamik in der gleichen Berichtsperiode im laufenden Jahr mit einem Wert von EUR 31,2 Mrd. spürbar höher. Auch der Vergleich der Halbjahreszahlen 2023 (EUR 52,8 Mrd.) mit den Angaben für 2024 (EUR 58,2 Mrd.) bestätigt nach unserer Auffassung den aufwärtsgerichteten Trend bei der Neukreditvergabe. Wesentlich angetrieben wurde die Dynamik beim Neugesäft durch die Kategorie Wohnimmobilienfinanzierungen, was eine unmittelbare Folge einer erhöhten Nachfrage nach Wohneigentum ist. Eine Belebung bei den Gewerbeimmobilien ist der Datenlage des vdp folgend hingegen noch nicht zu konstatieren. Tatsächlich hatten die Unterkategorien Büroimmobilien (-26,5% Y/Y) bzw. Hotels (-62,5% Y/Y) noch deutliche Rücksetzer gegenüber dem Vorjahresquartal zu verzeichnen. Nach unserer Auffassung kommt diese Entwicklung nicht überraschend. Auf Seiten der Gewerbeimmobilien stellt sich im aktuellen Marktumfeld keineswegs eine mit dem Markt für Wohnraum vergleichbare Überhangnachfrage ein. Außerdem ist die Investorensseite mit Blick auf Gewerbeimmobilien nach unserem Dafürhalten weit aus sensitiver im Hinblick auf die Zinsentwicklung.

APAC Covered Bonds: Fitch legt neuen Quartalsbericht vor...

Die Risikoexperten von Fitch veröffentlichen regelmäßig ihre regionsspezifischen Quartalsberichte für die von der Agentur bewerteten Covered Bond-Programme. Vor wenigen Tagen hat Fitch den aktuellen Report für die Programme aus dem asiatisch-pazifischen Raum vorgelegt und dabei unter anderem hervorgehoben, dass sich für fünf australische Programme die Ratingpuffer der Covered Bond Ratings erhöht haben, was entsprechenden Aufwertungen der Bankratings geschuldet ist. Insgesamt verfügen alle 20 bewerteten Programme über die Ratingbestnote AAA. Fitch beurteilt Covered Bonds in Australien (10 Programme), Neuseeland (5), Südkorea (3) und Singapur (2). Der Quartalsbericht stellt die Programme auch anhand der für den Ratingprozess relevanten Kennziffern gegenüber.

... und Moody's geht auf die „Credit Protection“ der Programme aus der APAC-Region ein
Auch im Hinblick auf eine zukünftig mögliche und für APAC Covered Bond-Programme relevante „Drittstaatenäquivalenz“ gegenüber den durch den EU-Harmonisierungsprozess mit Mindeststandards versehenen Programmen im EWR sind die risikoseitigen Überlegungen von Moody's relevant. In der APAC-Region verfügen außer Japan alle aktiven Jurisdiktionen (Australien, Neuseeland, Singapur und Südkorea) über Gesetzgebungen. Im Rahmen einer aktuellen Sektoranalyse resümiert Moody's u.a., dass in der APAC-Region zwar keine gesetzlichen Vorgaben mit Blick auf vorzuhaltende Liquiditätspuffer oder mögliche Fälligkeitsverschiebungen vorherrschen. Allerdings werden diese Risikomitigationsinstrumente durch die APAC-Programme „vertraglich“ implementiert. Nach Einschätzung der Risikoexperten von Moody's trägt diese Umsetzung auch zur entsprechenden Reduzierung der relevanten Risiken bei. Die APAC-Programme weisen außerdem im Mittel höhere Währungsmismatches auf, da die Deckungswerte meist in heimischer Währung denominated sind, während die Bonds oftmals in Fremdwährung platziert werden. Diese werden entsprechend durch Derivate gehedged, wobei sowohl externe (in Südkorea) als auch interne Gegenparteien („Swap Provider“) üblich sind.

Fitch äußert sich zu den Risikoimplikationen der EU Covered Bond-Richtlinie

In einem aktuellen Bericht haben die Risikoexperten von Fitch die Implikationen der Richtlinie aufgegriffen und sind dabei ebenfalls auf die Drittstaatenäquivalenz eingegangen. Dabei stellt Fitch fest, dass trotz der fehlenden gesetzlichen Vorgaben, die entsprechenden Elemente der Risikomitigierung vertraglich vereinbart sind. Die Risikoexperten sehen außerdem nach der Finalisierung eines entsprechenden Äquivalenzregimes eine Anpassung der gesetzlichen Rahmenwerke in den „Drittstaaten“ voraus. In Bezug auf die bereits erfolgte Umsetzung der Richtlinienvorgaben in der EU hebt Fitch im Kontext eines möglichen Einflusses auf das Rating die Jurisdiktionen Spanien und Portugal hervor. Programme in beiden Ländern profitieren bei Fitch nunmehr von einem verbesserten Payment Continuity Uplift (PCU), der wiederum bei entsprechenden Übersicherungsquoten zu einem Ratingupgrade führen kann bzw. führte. Da die Programme in Deutschland und Dänemark bereits über die Bestnote AAA verfügten, haben sich bei den relevanten Programmen in diesen Jurisdiktionen durch die verbesserte PCU-Kennziffer „lediglich“ die Puffer erhöht.

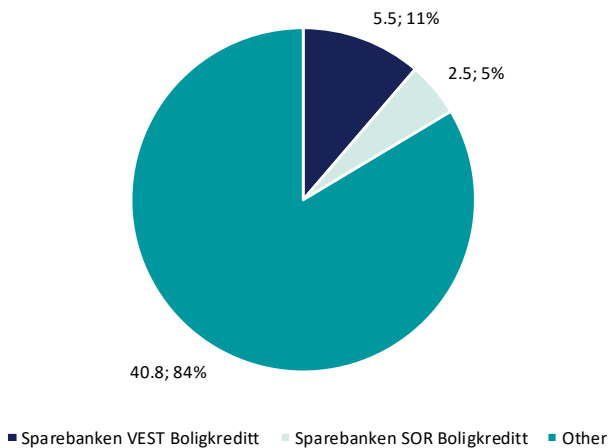
CRE-Krise: Standard & Poor's legt Risikoeinschätzung für europäische Covered Bonds vor

Wie auch die oben erwähnten vdp-Zahlen für Deutschland anzeigen, bleiben die Herausforderungen im CRE-Segment hoch. Dies gilt nicht nur für Deutschland, sodass sich die Risikoexperten von S&P jüngst diesem Thema gewidmet haben. In einem aktuellen Beitrag wird entsprechend festgestellt, dass die anhaltenden Preiskorrekturen im europäischen CRE-Markt auch die Kreditrisiken erhöhten. In Summe sieht die Agentur aber weiterhin nur einen geringen Einfluss auf die von S&P bewerteten Covered Bond-Programme. In einer Länderbetrachtung verweisen die Risikoexperten für Deutschland auf das grundsätzlich hohe CRE-Exposure der Pfandbriefemittenten, stellt diese aber den niedrigen LTV-Quoten gegenüber. Im Hinblick auf Österreich stellt S&P klar, dass durchaus gewerbliche Deckungswerte in den Deckungsstöcken auszumachen seien. Gleichwohl relativiert die Agentur das Risikopotenzial – insbesondere der regionalen Banken – durch den begrenzten regionalen Fokus sowie die eher geringen Anteile an Büro- und Handelsimmobilien. Mit Blick auf spanische Programme stellen die Risikoexperten fest, dass seit der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie die CRE-Exposures signifikant zurückgegangen sind. Für Schwedens Covered Bond-Programme merkt S&P die hohen Anteile der Kategorie „Mehrfamilienhäuser“ an. Die LTV-Quoten hätten sich in den Programmen zuletzt stabilisiert.

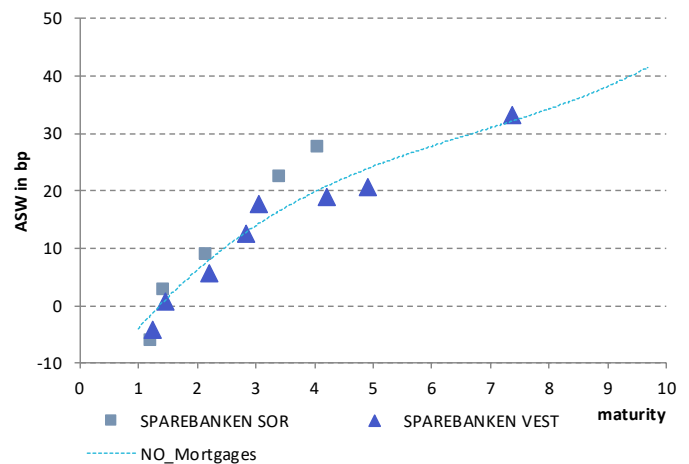
Konsolidierung unter den norwegischen Sparebanken: Sor und Vest fusionieren

Am 28. August 2024 haben die Vorstände der Sparebanken Vest und der Sparebanken Sor einen Fusionsplan verabschiedet, der Ende des ersten Halbjahres 2024 abgeschlossen werden soll. Damit entsteht die größte „Sparebank“ Norwegens, deren neuer Name im Fusionsprozess noch festgelegt werden muss. Mittels der Fusion soll weiteres Wachstum geschaffen und das Bankenangebot für alle Kundengruppen gestärkt werden. Das neue Institut wird über 67 Geschäftsstellen sowie über zwei Hauptniederlassungen in Bergen und Kristiansand verfügen. Geographisch überschneiden sich die Geschäftsbereiche der beiden Banken kaum, sodass laut eigenen Aussagen kein Bedarf besteht zukünftig Geschäftsstellen zu schließen. Vielmehr wollen die Institute in Zukunft in ihren Geschäftsfeldern wachsen. Beide Banken sind über ihre Tochtergesellschaften als Emittenten im EUR-Benchmarksegment aktiv und verfügen am aktuellen Rand über ausstehende Covered Bonds im Volumen von EUR 8 Mrd. Die Fusion der beiden Sparebanken markiert einen weiteren Konsolidierungsprozess unter den norwegischen Sparebanken. So wurde im Oktober vergangenen Jahres schon die Fusion der SpareBank 1 Sorost-Norge mit der SpareBank 1 SRBANK ASA zur SpareBank 1 Sor-Norge bekanntgegeben (vgl. [Fokusartikel Covered Bond & SSA View](#)).

Ausstehendes BMK-Volumen Norwegen (EUR Mrd.)



Spreadübersicht (BMK) – Norwegen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Drittgrößter norwegischer Covered Bond-Emittent im EUR-Benchmarksegment entsteht!

Aktuell verfügen sechs norwegische Emittenten über ausstehende Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Mit dem Zusammenschluss der Sparebanken Vest und Sparebanken Sor entsteht hinter der SpareBank 1 Boligkredditt AS (aktuell ausstehendes Volumen: EUR 15,5 Mrd.) und der DNB Boligkredditt (EUR 13,5 Mrd.) der drittgrößte Covered Bond-Emittent Norwegens (EUR 8 Mrd.). In diesem Jahr zeigte sich mit der Sparebanken Vest schon eine der Fusionsparteien am Markt aktiv und konnte einen Covered Bond (5,2y) im Volumen von EUR 500 Mio. platzieren. Der letzte Primärmarktauftritt der Sparebanken Sor reicht hingegen schon etwas länger zurück (November 2022). Neben Platzierungen in Euro verfügen beide Emittenten ebenfalls über ausstehende Covered Bonds in der Heimatwährung. Auch unter der neuen Entität rechnen wir in der Zukunft mit durchaus aktiven Emissionsaktivitäten im EUR-Benchmarksegment. Für den norwegischen Covered Bond-Markt rechnen wir für das Jahr 2024 noch mit weiteren Emissionen im Volumen von EUR 2,3 Mrd. (Emissionsvolumen im laufenden Jahr: EUR 5,8 Mrd.)

Moody's veröffentlicht Covered Bond-Sektorprofile für Schweden und Portugal

Moody's hat vor wenigen Tagen aktuelle Profile zu den Covered Bond-Jurisdiktionen Schweden und Portugal vorgelegt. Im Rahmen der zugrundeliegenden Publikationsreihe decken die Risikoexperten wesentliche Einflussfaktoren auf die Kreditqualität von Covered Bonds ab. So wird für Portugal ein „Macro Profile“ mit der Ausprägung „Strong-“ und für Schweden mit „Strong+“ angegeben. Die EU Covered Bond-Richtlinie hat außerdem im Fall von Portugal zu deutlichen Anpassungen mit Blick auf die Gesetzgebung geführt, wohingegen für Schweden die Anpassungen weniger weitreichend waren. Moody's zählt das rechtliche Rahmenwerk für Covered Bonds im EU-Vergleich zur Kategorie „moderately strong“. Portugals Covered Bond-Gesetzgebungen weist in den meisten Subkategorien eine Einstufung auf dem Level „average“ auf. Portugal zählen wir auch zu den „Comeback“-Märkten im EUR-Benchmarksegment. Im Rahmen unserer Coverage schließen wir derzeit vier Programme aus Portugal ein. Im laufenden Jahr sind drei Emittenten mit Benchmarks auf die Investoren zugegangen. Der jüngste Deal der Novo Banco war fast zehnfach überzeichnet.

In eigener Sache: Rückblick auf die NORD/LB Kapitalmarktkonferenz 2024...

An dieser Stelle möchten wir nicht die Gelegenheit ungenutzt lassen, uns für die Teilnahme und Mitwirkung an unserer diesjährigen NORD/LB Kapitalmarktkonferenz zu bedanken. Wir blicken nicht nur auf sehr interessante Keynotes und Paneldiskussionen zurück, sondern freuen uns auch über die tiefgreifenden und zum Teil auch kontroversen Diskussionen. Mit Blick auf das Covered Bond-Segment bedenken wir uns insbesondere für die Teilnahme und das Interesse an den Panels „Bond Markets for Banks in 2024: Navigating Central Bank policies and elections“, „ESG-Regulatorik – fehlt hier Maß und Mitte?“ sowie „CRE Academy: Mission Immobilienmärkte“. Alle notwendigen Informationen zu diesen und weiteren Agendapunkten können Sie hier nachlesen: [„Mission: \(Im\)Possible?“](#).

... und Vorfreude auf das ECBC Plenary Meeting sowie Covered Bond Congress in Porto

Nach der NORD/LB-Veranstaltung in der vergangenen Woche richtet sich unser Fokus nun eindeutig auf das [35. ECBC Plenary Meeting](#) (am 11. September) sowie den [Covered Bond Congress 2024](#) (am 12. September) in Porto. Wir freuen auf sehr interessante Vorträge und Panels. Wir sind fest davon überzeugt, dass auch über das Covered Bond-Segment hinaus relevante Fragestellungen diskutiert und auch Lösungsvorschläge für die aktuellen Herausforderungen hervorgebracht werden. Wir denken hier beispielsweise an die Weiterentwicklung der institutionellen Rahmenbedingungen für den Covered Bond-Markt oder die aktive Begleitung und Unterstützung der grünen Transformation. Kommen Sie gern auf uns zu und versuchen besuchen Sie uns an unserem NORD/LB Messestand.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

NORD/LB Kapitalmarktkonferenz 2024 im Schloss Herrenhausen

Am 27. und 28. August war es auch dieses Jahr wieder so weit: Wir konnten erneut fast 300 Kapitalmarktteilnehmer*innen in Hannover begrüßen und einen bunten Themenstrauß präsentieren. Unter dem Obertitel „Mission: (Im)Possible?“ hatten wir diverse Topagenten und Gäste geladen. Für das SSA-Segment stachen hier neben den Keynotes natürlich an Tag 1 die „Mission Nachhaltigkeit: Ohne Investitionsstau in die Zukunft?“ mit dem Land Hessen und dem Bund der Steuerzahler hervor. Dank zweier Impulsvorträge konnten wir sowohl das Land Hessen als auch die Problematiken der öffentlichen Hand besser einordnen. So manche These beschäftigte uns auch noch am Abend sowie über die Veranstaltung hinaus. An Tag 2 widmeten wir uns in einem klassischen Panel der „Mission Zukunft: Förderbanken als verlässlicher Partner der Transformation“. Hier diskutierten wir mit der Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen, NRW.Bank, Investitionsbank Schleswig-Holstein und Fitch Ratings. Dabei war neben dem Ratingansatz und den Herausforderungen für den Markt im Allgemeinen das individuelle Profil sehr spannend: Die Kieler legen großen Wert u.a. auf den sozialen Wohnungsbau, während wir mit den Hessen über digitale Anleihen diskutierten. Immerhin emittiert sie als erste Förderbank eine digitale Namensschuldverschreibung (dNSV). Ein Start-up stellt die Technologie zur Tokenisierung der Namensschuldverschreibung bereit, um die dNSV digital abzubilden. Die Düsseldorfer wiederum berichteten viel zu ihren ESG-Themen, die sich neben der allgemeinen Transformation sowohl zu ihren Green Bonds als auch ihren Social Bonds äußerten. So konnten wir mit nur drei Emittenten fast die gesamte Bandbreite des deutschen Agency-Markts abdecken. Zudem konnten wir dank Publikumsfragen herausarbeiten, dass kaum jemand am Markt bereits einen Neu-Produkt-Prozess durchlaufen hat, um digital investieren zu können. Hier wird die Marktdurchdringung frühestens 2025/26 zunehmen. Anlass ist eine von der EZB im Mai gestartete Testphase für Finanztransaktionen, bei der eine sogenannte Distributed Ledger Technologie (DLT) verwendet wird. Ziel ist es, technische Lösungen zu testen und praktische Erkenntnisse zu sammeln. Die Deutsche Bundesbank bietet mit der Trigger Solution eine Lösung für diese Tests an, die DLT-Transaktionen mit dem traditionellen Zahlungssystem verbindet.

Issuer Guide – Deutsche Länder in seiner elften Auflage erschienen

Der mittlerweile wieder jährlich erscheinende Issuer Guide – Deutsche Länder ist Teil einer vom NORD/LB Floor Research erscheinenden Produktreihe zu einzelnen Emittenten und Marktsegmenten am globalen Rentenmarkt. Die [neueste Ausgabe](#) stellt nach ihrer Erstauflage im Jahr 2013 – und einer unfreiwilligen Unterbrechung in 2019 – die elfte Publikation dieses Formats dar. Nach wie vor stellen die 16 deutschen Länder mit einem ausstehenden Anleihevolumen von umgerechnet rund EUR 413 Mrd. verteilt auf 818 Bonds den mit Abstand größten Sub-Sovereign-Markt in Europa dar. Keine andere subnationale Ebene weist ähnlich hohe ausstehende Volumina oder jährliche Emissionsvolumina auf wie das deutsche Ländersegment. Traditionell charakterisiert durch ein stetiges Neuangebot bei (hoher) relativer Attraktivität zu Bunds, stellt es seit jeher eine interessante Alternative zu Staatsanleihen dar. Folglich gehört es zu den liquidesten, wenngleich nicht unbedingt komplexesten Märkten des europäischen SSA-Segments.

Hessen baut Eigenkapitalbeteiligung an der WIBank aus

Bereits [Ende April](#) hat das Land Hessen (Ticker: HESSEN) seine Pläne präsentiert, das Eigenkapital der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) zu stärken. Konkret sah das dazu erarbeitete Lösungskonzept vor, die bestehenden Kapitaleinlageverträge zu beenden und eine Kapitalerhöhung durchzuführen. Hierbei war vorgesehen, dass das Land Hessen mit einer Bareinlage i.H.v. EUR 1,5 Mrd. eine Kapitalerhöhung der Helaba zeichnet und darüber hinaus eine AT-Anleihe der Landesbank über EUR 500 Mio. erwirbt. Im Einklang mit der Schuldenbremse sei für die Maßnahme im hessischen Nachtragshaushalt 2024 eine korrespondierende zusätzliche Kreditaufnahme i.H.v. EUR 2 Mrd. geplant. Anfang August konnte die Transaktion schließlich entsprechend den Plänen vollzogen werden. Dadurch kam es nun zu Veränderungen in den Eigentumsverhältnissen. Zu Lasten der beteiligten Sparkassenverbände, Treuhänder und des Freistaates Thüringen erhöhte sich die Stammkapitalquote des Landes Hessens von bis dato 8,10% auf nunmehr 30,08%. Dies hat unmittelbare Auswirkungen auf einen im Rahmen unseres jüngst erschienenen [Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#) beleuchteten Emittenten. Die von uns gecoverte Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank, Ticker: WIBANK) ist als organisatorisch und wirtschaftlich selbstständige, rechtlich unselbstständige Anstalt öffentlichen Rechts Teil der Helaba. Somit wirkt sich die Umstrukturierung der Eigentumsverhältnisse unmittelbar auch auf die WIBank aus. Das Land Hessen als Garantiegeber erhofft sich durch die Kapitalerhöhung wesentlich höhere Ausschüttungen, was sich positiv auf die zukünftige Einnahmentwicklung des Landes auswirken könnte. Neben regionalen Förderinstituten wie der WIBank ist der deutsche Agency-Markt geprägt durch nationale Förderbanken (z.B. KfW) und Abwicklungsanstalten (z.B. EAA). Während die Förderbanken wie die KfW traditionell von hoher Bedeutung für die wirtschaftspolitische Steuerung durch Bund bzw. Länder sind, existieren Abwicklungsanstalten erst seit einigen Jahren. Insgesamt befanden sich zum Stichtag 1.502 Anleihen der von uns betrachteten Emittenten im Gesamtvolumen von umgerechnet rund EUR 674 Mrd. im Umlauf.

EAA: Zwischenbericht für H1/2024 vorgestellt

Besagte Erste Abwicklungsanstalt (EAA, Ticker: ERSTAA) hat ihren offiziellen Halbjahresbericht für die ersten sechs Monate des laufenden Jahres veröffentlicht. Die wirtschaftliche Lage der EAA wurde in H1/2024 dabei im Wesentlichen durch ihren Abwicklungsauftrag bestimmt. Die relevante Steuerungsgröße des Abwicklungsvehikels sei dabei der Rückgang des Nominalvolumens des Portfolios. Das Bankbuch-Nominalvolumen verringerte sich gegenüber dem Stichtag 31. Dezember 2023 um -4,2% auf EUR 6,0 Mrd. Das Nominalvolumen des Handelsbestands sank im gleichen Zeitraum um -4,8% auf nunmehr EUR 47,5 Mrd. Das Ergebnis nach Steuern von EUR -3,9 Mio. sei insbesondere durch den allgemeinen Verwaltungsaufwand von EUR 29,0 Mio. und das Provisionsergebnis von EUR -10,1 Mio. geprägt. Dem standen im Wesentlichen das Zinsergebnis von EUR 10,7 Mio., das Ergebnis aus Finanzanlagen und Beteiligungen und die Erträge aus der Auflösung von Kreditrisikovorsorge, die zusammen EUR 17,2 Mio. ausmachten, gegenüber. Die Verringerung des Zinsergebnisses von -35,9% im Vergleich zu H1/2023 resultiere dabei vor allem aus dem fortschreitenden Portfolioabbau. Die Bilanzsumme sank von EUR 13,8 Mrd. zum Ende 2023 auf EUR 13,1 Mrd. zum Stand 30. Juni 2024. Dies sei sowohl durch den Abbau des Bankbuchs als auch durch den Abbau des Handelsbestands begründet. Hinsichtlich der Emissionstätigkeit in H1/2024 befand sich unter den frisch eingesammelten Refinanzierungsmitteln eine Neuemission im EUR-Benchmarkformat i.H.v. EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von drei Jahren (vgl. [Wochenpublikation vom 28. Februar](#)).

Kommuninvest: Vierteljährlicher Bericht zu „Kommunalem Schuldenmanagement“

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat seinen vierteljährlichen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen in Schweden für das II. Quartal 2024 publiziert. Dieser Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen der Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool „KI Finans“ registriert wurden. Der jüngst analysierte Datensatz für Q2/2024 beinhaltet 8.977 Darlehen, Commercial Paper und Anleihen mit einem Gesamtwert i.H.v. SEK 671 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 60,7 Mrd.) sowie 1.610 Derivate mit einem Wert von SEK 205 Mrd. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Kredite schwedischer Kommunen 2,5 Jahre beträgt. Diese relativ kurze Laufzeit bedeutet, dass fremdfinanzierte Investitionen üblicherweise mehrmals refinanziert werden müssen. 29% des Kreditportfolios werden darüber hinaus innerhalb der nächsten zwölf Monate fällig, was einem Anstieg gegenüber dem I. Quartal von 5 Prozentpunkten entspricht. Die Finanzierungsbedingungen haben sich in den letzten zwei Jahren aufgrund des höheren Zinsniveaus außerdem drastisch verteuert, auch wenn sich die Rahmenbedingungen mittlerweile etwas verbessert haben. Im II. Quartal lag der durchschnittliche Zinssatz für neue Transaktionen, inkl. Derivate, bei 3,5% und damit um -26 Basispunkte niedriger als im Vergleich zum vorangegangenen Quartal. Mattias Bokenblom, Analyst der Kommuninvest, blickt somit optimistisch in die Zukunft: „Viele kommunale Kreditnehmer sind von den gestiegenen Zinskosten in den Jahren 2023 und 2024 hart getroffen worden. Daher ist es erfreulich, dass die Zinsen für den kommunalen Sektor und die Neuverschuldung nun rasch sinken. Niedrigere Finanzierungskosten bieten Spielraum für mehr Investitionen in der Zukunft.“ Neben dem Bericht zum kommunalen Schuldenmanagement hat die Kommuninvest ihre Halbjahreszahlen vorgelegt. Der Gesamtgewinn vor Steuern für die ersten sechs Monate des laufenden Jahres belief sich demnach auf SEK 240,3 Mio. (H1/2023: SEK 195,7 Mio.). Das Betriebsergebnis, definiert als Gesamtgewinn ohne nicht realisierte Marktwertänderungen, erwartete Kreditverluste und Risiko-steuer, lag indes bei SEK 363,9 Mio. (H1/2023: SEK 365,8 Mio.). Das nachhaltige Darlehensportfolio der Schweden entwickelte sich weiter positiv. Zum 30. Juni dieses Jahres umfasste das grüne Portfolio 679 Projekte i.H.v. SEK 120,5 Mrd., die an 196 Kommunen und Regionen vergeben wurden.

FMO: Halbjahresbericht vorgestellt

Die niederländische Entwicklungsförderbank Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO, Ticker: NEDFIN) hat am 15. August ihren Zwischenbericht für die ersten sechs Monate des Jahres veröffentlicht. Das Finanzergebnis für H1/2024 wies demnach einen Nettogewinn i.H.v. EUR 134 Mio. aus (H1/2023: EUR 44 Mio.). Die Aufwertung des USD gegenüber dem EUR habe das Finanzergebnis ebenfalls positiv beeinflusst, da es in diesem Zuge zu einer Anpassung des Private Equity-Portfolios nach oben führte. Während die regulären Erträge aufgrund eines geringeren Nettozinsetrags im Vergleich zum Vorjahresvergleichszeitraum (H1/2024: EUR 109 Mio.; H1/2023: EUR 113 Mio.) gesunken sind, konnte die FMO auf der Kostenseite deutliche Einsparungen vornehmen, was sich in einer niedrigeren Cost-Income-Ratio widerspiegelte. Die harte Kernkapitalquote (CET-1) lag am Ende des Berichtszeitraums bei 21,8% und somit etwas niedriger als noch Ende Dezember (22,0%). Der Gesamtbestand des zugesagten Portfolios belief sich in H1/2024 auf insgesamt EUR 13,5 Mrd. (H1/2023: EUR 13,0 Mrd.). Dabei konnten sowohl das Zusageportfolio zur Reduzierung von Ungleichheit als auch das grüne Zusageportfolio anwachsen.

Primärmarkt

Keine Verschnaufpause am SSA-Primärmarkt: Den Beginn machte die KfW (Ticker: KFW) mit einem EUR 3 Mrd. (5,1y) schweren [Green Bond](#), welcher zu ms +3bp gepreist wurde. Der grüne [Climate Awareness Bond](#) der EIB, so auch der Ticker, mit einem Volumen i.H.v. EUR 5 Mrd. (10y) wurde indes zu ms +26bp platziert. Die Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) wählte ebenfalls ein [grünes Label](#): EUR 500 Mio. (7y) wechselten hier zu final ms +33bp in die Depots der Investoren. Die französische Bpifrance (Ticker: BPIFRA) sorgte gleichermaßen für Nachschub im ESG-Segment, wählte allerdings ein [soziales Format](#): EUR 1,5 Mrd. (4,7y) kamen hier zu OAT +22bp (entspricht circa ms +38bp). Aus dem deutschen Ländersegment waren direkt zwei Emittenten aktiv: Der Freistaat Thüringen (Ticker: THRGN) emittierte frische EUR 500 Mio. (5y) zu ms +8bp und das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) sammelte erfolgreich EUR 1 Mrd. (10y) zu final ms +23bp ein. Aus dem skandinavischen Raum zeigte sich der Kommunalfinanzierer Municipality Finance (Ticker: KUNTA) am Markt aktiv und begab EUR 1 Mrd. (5y) zu ms +17bp. Es folgte die dänische KommuneKredit (Ticker: KOMMUN), welche EUR 750 Mio. (7,5y) zu ms +22bp platzierte. Aus Schweden machte die Kommuninvest (Ticker: KOMINS) Nägel mit Köpfen: Frische EUR 1 Mrd. (4,1y) kamen zu ms +10bp. Mit dem ESM und der EFSF gingen zwei europäische Supranationals ebenfalls auf die Investoren zu: Der ESM begab eine EUR 2 Mrd. (10y) schwere Anleihe zu final ms +26bp. Die EFSF schloss ihr Funding für 2024 in Form einer Dual Tranche, bestehend aus einer EUR-Benchmark i.H.v. EUR 3 Mrd. (3,3y), die zu ms +4bp gepreist wurde und der Aufstockung ihrer EFSF 2,875% 05/28/2031 um EUR 2 Mrd. zu ms +19bp, ab. Weitere Taps wurden darüber hinaus von der Sächsischen Aufbaubank (Ticker: SABFOE), der Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC) und der Europäischen Union (Ticker: EU) im Rahmen ihrer jüngsten Anleiheauktion vorgenommen. Die SABFOE entschied sich dazu ihre 2031er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu ms +22bp im Volumen zu vergrößern. Der AGFRNC stand der Sinn indes nach einer Aufstockung ihrer 2034er-Anleihe um EUR 400 Mio. zu OAT +22bp. Die EU stockte mit der EU 3,125% 05/12/2028 sowie der EU 3% 04/12/2034 direkt zwei Bonds um EUR 2,183 Mrd. respektive EUR 2,275 Mrd. auf. Folgende Neumandattierungen haben wir auf dem Notizzettel: Die Development Bank of Japan (Ticker: DBJJP) beabsichtigt die Emission eines [Sustainability Bonds](#) (4y). Die Preisvorstellung liegt bei ms +33bp area. Die niederländische NWB (Ticker: NEDWBK) plant die Platzierung einer EUR-Benchmark mit drei Jahren Laufzeit. Aus dem Supra-Segment mandatierte die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) für einen fünfjährigen [Green Bond](#) und die EU verschickte für eine bevorstehende Transaktion einen RfP an die relevante Bankengruppe. Die Stadt München (Ticker: MUENCH) plant indes die Emission von mindestens EUR 250 Mio. im [grünen](#) Format und führt dazu Investorengespräche. Abschließend mandatierte das Land Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL, EUR-BMK, 6y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KOMMUN	Nordics	03.09.	XS2897406513	7.5y	0.75bn	ms +22bp	- / Aaa / AAA	-
KOMINS	Nordics	03.09.	XS2897313263	4.1y	1.00bn	ms +10bp	- / Aaa / AAA	-
ESM	SNAT	02.09.	EU000A1Z99U9	10.0y	2.00bn	ms +26bp	AAA / Aaa / AAA	-
SEK	Nordics	29.08.	XS2895769086	7.0y	0.50bn	ms +33bp	- / Aa1 / AA+	X
NRW	DE	29.08.	DE000NRW0PN7	10.0y	1.00bn	ms +23bp	AAA / Aa1 / AA	-
EIB	SNAT	28.08.	EU000A3L2773	10.0y	5.00bn	ms +26bp	AAA / Aaa / AAA	X
EFSF	SNAT	27.08.	EU000A2SCAQ2	3.3y	3.00bn	ms +4bp	AA- / Aaa / AA-	-
BPIFRA	FR	27.08.	FR001400SCU5	4.7y	1.50bn	ms +38bp	AA- / Aa2 / -	X
THRGN	DE	27.08.	DE000A383QT6	5.0y	0.50bn	ms +8bp	AAA / - / -	-
KUNTA	Nordics	22.08.	XS2889897885	5.0y	1.00bn	ms +17bp	- / Aa1 / AA+	-
KFW	DE	21.08.	XS2887903966	5.1y	3.00bn	ms +3bp	AAAu / Aaa / AAA	X

Covered Bonds

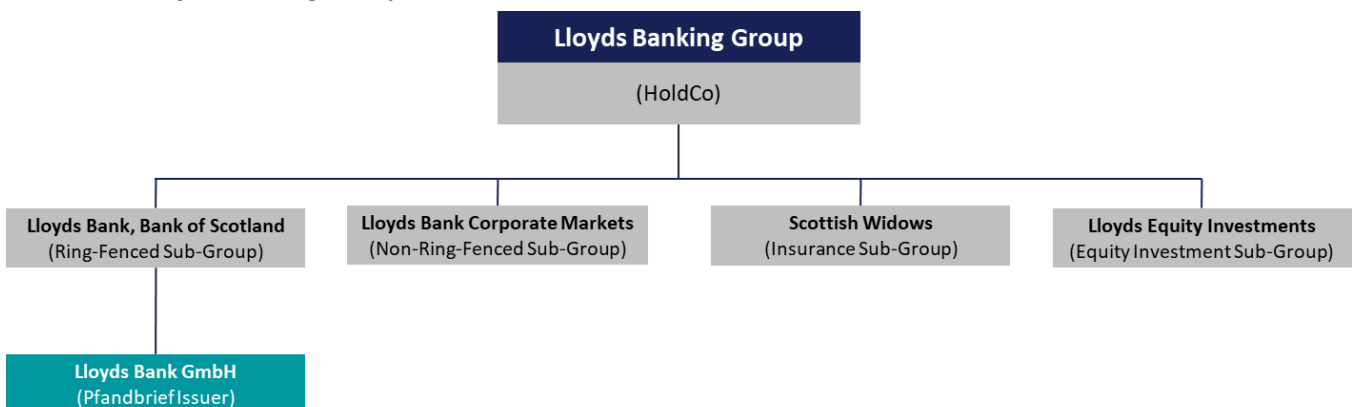
Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH

Autor: Lukas Kühne

Lloyds Bank mit EUR-Benchmarkdebüt

Mit ihrem ersten Deal im EUR-Benchmarksegment ging die Lloyds Bank GmbH Anfang dieser Woche auf die Investoren zu. Auch wenn den meisten Marktteilnehmern die Lloyds Bank PLC als britischer Emittent von Covered Bonds durchaus geläufig sein sollte, war die deutsche Tochter der Lloyds Banking Group, bis zum Announcement ihres Pfandbriefdebüts, wohl eher den wenigsten bekannt. Nach dem Announcement nahm sich die Bank rund eine Woche Zeit für Investorenarbeit, bevor sie am Dienstag erfolgreich EUR 500 Mio. bei den Investoren platzieren konnte. Im folgenden Artikel wollen wir den Emittenten und sein Pfandbriefprogramm etwas näher vorstellen, um ein wenig mehr Klarheit über das Geschäftsmodell und die Deckungsstockwerte des neuen Emittenten herzustellen.

Struktur der Lloyds Banking Group



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Lloyds Bank im Fokus: Geschäftsfokus in Deutschland und den Niederlanden

Die Lloyds Bank mit Sitz in Berlin und Amsterdam ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Lloyds Banking Group. Als reine Onlinebank offeriert das Institut ihren rund eine Million Privatkunden Einlagen- und Kreditprodukte. Geographisch fokussiert die Bank ihre Geschäftsaktivitäten ausschließlich auf den deutschen und niederländischen Markt. Die Produktpalette setzte sich zum Ende des Jahres 2023 aus Tagesgeldern, Konsumentenkrediten, Hypothekendarlehen und Autokrediten (werden nur in Deutschland angeboten) zusammen. Erweitert wurde die Produktpalette im Jahr 2024 um Kreditlinien für Unternehmenskunden. Während das Institut in den Niederlanden ausschließlich unter der Marke „Lloyds Bank“ aktiv ist, verfolgt die Bank in Deutschland eine Zweimarkenstrategie mittels den Marken „Lloyds Bank“ (Hypothekenkreditgeschäft) sowie „Bank of Scotland“ (Einlagen und Konsumentenkredite). Das Funding der Bank besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen, die geographisch in Deutschland (FY/2023: 69% des Refinanzierungsmixes) und den Niederlanden (12%) zu verorten sind. Zur stärkeren Diversifizierung ihres Geschäftsmodells verfügt das Institut seit dem Juni 2023 über eine Pfandbrieflizenz und konnte am 03. September 2024 erfolgreich ihren ersten Pfandbrief im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt platzieren.

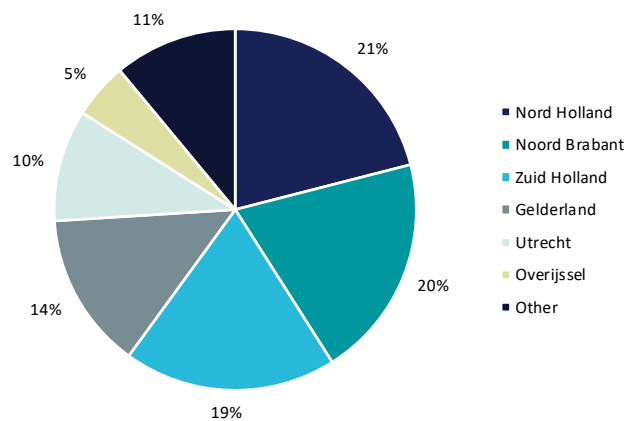
Moody's bewertet Covered Bond-Programm mit einem provisorischen Rating von Aaa

Die Risikoexperten von Moody's haben im Juli 2024 zum ersten Mal ein Rating für die Lloyds Bank GmbH vorgelegt. Das Long Term Deposit Rating der Bank wurde von Moody's mit A3 bewertet, bei einem stabilen Ausblick. In ihrem Ratingreport hebt die Agentur insbesondere die solide Qualität des Kreditportfolios sowie die überwiegend gesetzlich garantierten Privatkundeneinlagen der Bank positiv hervor. Als Herausforderung wird im Ratingbericht u.a. die starke Geschäftsfokussierung der Bank auf das Immobilienkreditgeschäft in den Niederlanden und der daraus resultierenden mangelnden Einkommensdiversifizierung hervorgehoben. Neben dem Emittenten bewerten die Ratingexperten von Moody's auch das Covered Bond-Programm der Lloyds Bank. Dieses verfügt über ein provisorisches Rating von Aaa sowie einen Collateral Score von 3,5%.

Programme data

	Mortgage
August 2024	
Covered bonds outstanding	-
Cover pool volume	EUR 543m
Current OC (nominal / legal)	- / 2.0%
Type	100% Residential
Main country	100% Netherlands
Main region	21% Nord Holland
Number of loans	3,099
LTV (based on mortgage lending value)	58.2%
NPL	0.0%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	100% / -
WA Remaining Terms (Cover Pool)	26.8y
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / -

Geographische Verteilung der Deckungsstockwerte



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

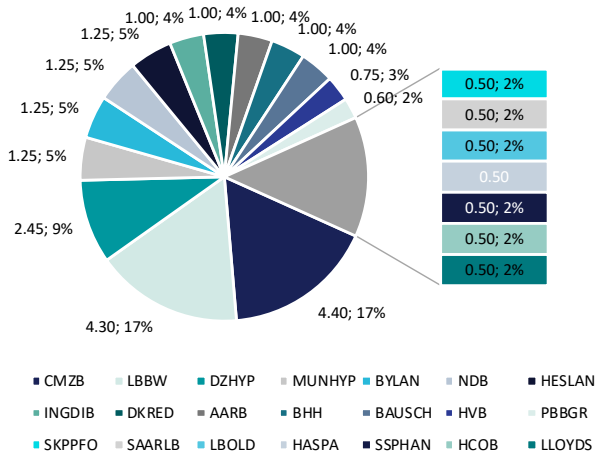
Deckungsstock der Lloyds Bank im Überblick

Die Lloyds Bank verfügt seit dem Juni 2023 über eine Pfandbrieflizenz und veröffentlichte im August 2024 – infolge des Announcements ihres ersten Benchmarkdeals – zum ersten Mal Deckungsstockdaten für ihr Pfandbriefprogramm. Das Deckungsstockvolumen summierte sich im August 2024 auf insgesamt EUR 542,8 Mio. und besteht ausschließlich aus in den Niederlanden zu verortenden Wohnbauhypotheken. Bezüglich der regionalen Verteilung ist anzumerken, dass der größte Anteil der Vermögensgegenstände im Deckungsstock auf die Region Nord Holland (21%) entfiel, gefolgt von Nord Brabant (20%) und Zuid Holland (19%). Eher ungewöhnlich für ein Pfandbriefprogramm muten die ausschließlich niederländischen Assets im Deckungsstock der Lloyds Bank an. Um die Vorgaben des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) zu erfüllen, müssen die im Deckungsstock enthaltenen Assets nach den Vorgaben der Beleihungswertverordnung bewertet werden und die Beleihungswertgrenze von 60% (§14 PfandBG) einhalten. Dazu werden die Immobilien zuerst vom Nederlands Woning Waarde Instituut bewertet, um den gesetzlichen Vorgaben in den Niederlanden zu entsprechen. Im Anschluss werden die Assets von der Lloyds Bank auf ihre Deckungsstockfähigkeit hin überprüft und nach positivem Bescheid der Beleihungswert nach §25 BelWertV bestimmt. Auf Basis des Beleihungswerts wies die Bank im August 2024 einen gewichteten Beleihungsauslauf (LTV) von 58,2% aus.

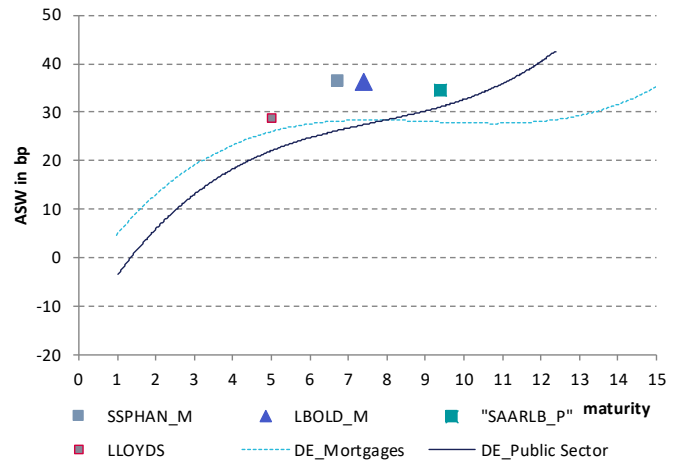
Anzahl der Pfandbriefemittenten steigt an

Mit der Lloyds Bank verzeichnet das Benchmarksegment in diesem Jahr schon seinen vierten Neuzugang unter den Pfandbriefemittenten. Direkt im Januar gingen mit der Landesbank Saar (8,0y; EUR 500 Mio.) und der Oldenburgischen Landesbank (10,0y; EUR 500 Mio.) zwei zuvor schon im EUR-Subbenchmarksegment aktive Emittenten mit ihren ersten Benchmarkemissionen auf die Investoren zu. Im Mai folgte mit der Sparkasse Hannover (7,0y; EUR 500 Mio.) dann der dritte Newcomer im Benchmarksegment. Diese drei neuen Emittenten zeigen unserer Meinung nach eindrucksvoll einen Trend am deutschen Pfandbriefmarkt auf, dass zuvor im EUR-Subbenchmarksegment aktive Emittenten nach und nach dazu übergehen auch Pfandbriefe im Benchmarkformat zu emittieren. Die Lloyds Bank (5,0y; EUR 500 Mio.) wählte hingegen am vergangenen Dienstag einen anderen Weg und platzierte ohne vorheriges Subbenchmarkdebüt einen Pfandbrief im Benchmarkformat. Mit Ausnahme des Deals der Landesbank Saar handelte es sich bei allen anderen Neuemissionen um Hypothekenspfandbriefe. Unserer Meinung nach zeigt dieser Trend ein dynamisches Wachstum des deutschen Pfandbriefmarktes an, welches in näherer Zukunft auch kein abruptes Ende erfahren sollte. Als ein Indiz dafür kann unserer Meinung nach auch das Wachstum der deutschen Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment (Die Sparkasse Bremen, Sparkasse Dortmund) angesehen werden.

Pfandbriefemissionen ytd (EUR Mrd.)



Spread overview (BMK) – Germany (vier Newcomer)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt setzt sein Wachstum mit der ersten Benchmarktransaktion der Lloyds Bank in diesem Jahr weiter fort. Der für einen deutschen Pfandbrief etwas ungewöhnlich anmutende Deckungsstock, welcher ausschließlich in den Niederlanden zu verortende Hypothekenskredite enthält, sollte unseres Erachtens aber nicht gleichgesetzt werden mit einer minderen Qualität der Assets im Cover Pool. Diese erfüllen alle Anforderungen des Pfandbriefgesetzes, insbesondere die der Beleihungswertverordnung und dem damit einhergehenden Bewertungsansatz. Für den Pfandbriefmarkt stellt das Benchmarkdebüt der Lloyds Bank eine weitere Diversifizierung der unterschiedlichen Emittenten dar und sollte unserer Meinung nach als ein weiteres Indiz für die Wachstumstendenzen in diesem Marktsegment angesehen werden.

SSA/Public Issuers

Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Lukas-Finn Frese

EU-Parlament verabschiedete am 15. April 2014 Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Banken und Investmentfirmen: Die [BRRD](#)

Im Sommer 2013 einigte sich der Rat der EU beim Treffen des Economic and Financial Affairs Councils auf eine gemeinsame Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Banken und Investmentfirmen: Die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD). Am 15. April 2014 verabschiedete das Europäische Parlament schließlich die Richtlinie. Ziel dieser ist es, nationalen Institutionen Befugnisse und Instrumente einzuräumen, um Banken Krisen vorzubeugen und Finanzinstitutionen, sofern notwendig, unter Minimierung der Verluste für die Steuerzahler und Wahrung wichtiger Bankfunktionen geordnet abwickeln zu können. Die Einführung der BRRD erfolgte gemäß Art. 130 BRRD über die Umwandlung in nationales Recht zum 01. Januar 2015. In Deutschland wurde dies über das [Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen \(SAG\)](#) umgesetzt. Die Einführung des Bail-in-Instruments (siehe unten) über die Umwandlung in nationales Recht erfolgte mit einer längeren Frist hingegen zum 01. Januar 2016.

Instrumente auf drei Krisenebenen: Vorbereitend und vorsorglich (I), frühe Intervention (II) und Abwicklung (III)

Auf drei Ebenen räumt die Richtlinie nationalen Abwicklungsinstitutionen Befugnisse ein: Zur Vorbereitung und Vorsorge werden Finanzinstitutionen zur Erstellung von jährlich zu aktualisierenden Sanierungsplänen verpflichtet (I). Diese müssen die Prozesse beinhalten, die die Institute zur eigenen Sanierung im Falle einer deutlichen Verschlechterung der Finanzsituation durchführen würden. Abwicklungsbehörden müssen demgegenüber Abwicklungspläne für jedes Finanzinstitut entwerfen, die angewendet werden würden, sofern ein Institut die entsprechenden Bedingungen für eine Abwicklung erfüllt. Die entsprechenden Vorschriften für diese Ebene werden innerhalb der BRRD in den Art. 4 bis 26 beschrieben. Auf der Ebene der frühen Intervention (II), die durch die Art. 27 bis 30 abgedeckt wird, wird es Abwicklungsinstitutionen ermöglicht, z.B. spezielle Manager zur Leitung eines Finanzinstituts einzuberufen, wenn sich die Finanzsituation des Instituts deutlich verschlechtert hat oder ernste Gesetzesverstöße vorliegen. Auf der Ebene der Abwicklung (Art. 31 bis 86) stehen künftig nachstehende vier Instrumente zur Verfügung.

Kern des Abwicklungsplans

Den Kern des Abwicklungsplans bilden die möglichen Abwicklungsmaßnahmen, für die vier Instrumente zur Verfügung stehen:

- Unternehmensveräußerung
- Brückeninstitut
- Ausgliederung von Vermögenswerten
- Gläubigerbeteiligung (Bail-in)

In der Verordnung [\(EU\) 2016/1075](#) werden weitere essenzielle Inhalte genannt. Eine Abwicklung kann nur erfolgen, wenn die oben genannten Abwicklungsvoraussetzungen erfüllt sowie die Abwicklungsziele eingehalten werden.

Abwicklungsinstrumente im Überblick

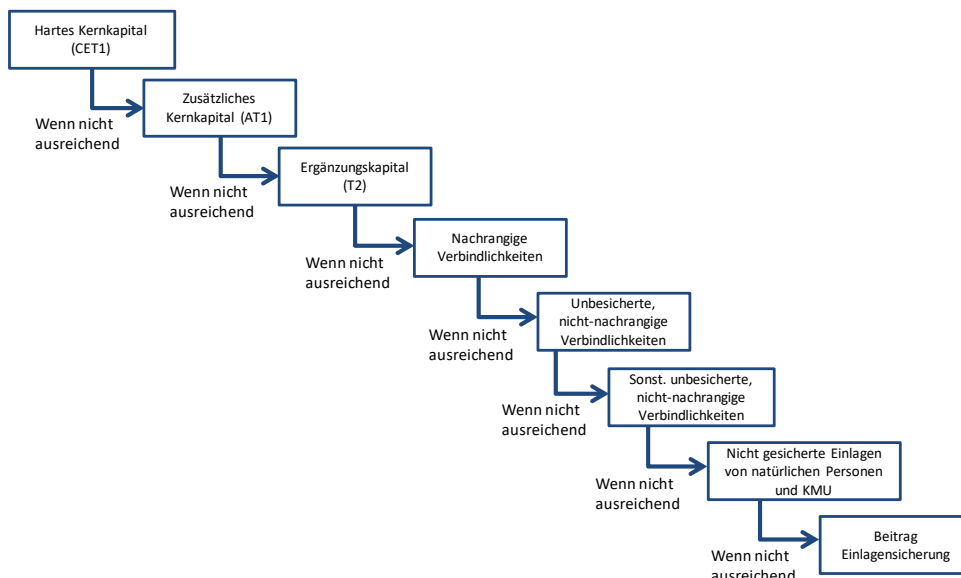
	Sale of Business (Art. 38-39 BRRD)	Brückeninstitut (Art. 40-41 BRRD)	Asset separation (Art. 42 BRRD)	Bail-in (Art. 43ff. BRRD)
Grundidee	Übertragung von Anteilen an dem abzuwickelnden Institut oder einigen oder allen Aktiva oder Passiva des Instituts an einen bestehenden übernehmenden Rechtsträger	Fortführung tragfähiger Teile des Unternehmens	Auslagerung von Teilen des Unternehmens oder eines schon errichteten Brückeninstituts auf eine behördlich kontrollierte Zweckgesellschaft (Asset Management Vehicle; AMV)	Verbesserung der Kapitalbasis des Instituts durch Kürzung von Verbindlichkeiten oder Umwandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital
Beschreibung	Grundsätzlich (Ausnahmen möglich) zu kommerziellen Konditionen; vorherige Bewertung. Gegenleistungen an Institut bzw. bisherige Anteilseigner hoheitlich durch Abwicklungsbehörde; übernehmender Rechtsträger tritt hinsichtlich Zulassungen, Mitgliedschaften etc. in die Position des abzuwickelnden Instituts	Brückeninstitut wird von Abwicklungsbehörde errichtet und von ihr oder anderen öffentlichen Behörden kontrolliert; Übertragung von Anteilen oder Aktiva/Passiva auf das Brückeninstitut zu Regeln, die dem Sale of Business ähneln. Brückeninstitut wird ggf. als Bank lizenziert und beaufsichtigt. Zweck: Kontinuität bestimmter oder aller Funktionen, Dienste und Tätigkeiten des abzuwickelnden Instituts	Umfasst sowohl Aktiva als auch Passiva. Unterschied zum Brückeninstitut: Ziel der Zweckgesellschaft ist die Veräußerung oder geordnete Liquidation, nicht Fortführung der Tätigkeit. Gegenleistung (kann auch in Schuldtiteln des AMV bestehen) für das Institut wird von Abwicklungsbehörde nach Bewertung festgesetzt	Kürzung/Umwandlung von Verbindlichkeiten orientiert sich an der Haftungskaskade und dem benötigten Kapital

Quelle: BRRD, Deutsche Bundesbank, NORD/LB Floor Research

Bail-in-Instrument mit größten Implikationen für Agencies

Die größten Implikationen für Agencies birgt dabei das Bail-in-Instrument, da hier die Möglichkeit einer Abschreibung der ausstehenden Verbindlichkeiten der Agency besteht. Konkret könnten damit Gläubiger durch Haircuts an der Sanierung einer Agency beteiligt werden, sofern sich die vorgelagerten Haftungsstufen als nicht ausreichend erweisen. Die weiteren gesetzlichen Ausnahmeregelungen vom Bail-in-Instrument erlauben jedoch einen erheblichen Gestaltungsspielraum auf einer diskretionären Basis, der u.E. nach insbesondere für Agencies relevant ist.

Vereinfachte Haftungskaskade des Bail-in-Instruments



Quelle: NORD/LB Floor Research

Gesetzlich vorgesehene Ausnahmen vom Bail-in (Art. 44(2) BRRD) (verkürzt und zusammengefasst)

Gedekte Einlagen // Besicherte Verbindlichkeiten (einschl. Covered Bonds) bis zum Wert der Sicherheit

Treuhandverbindlichkeiten u.ä. // Interbankverbindlichkeiten mit Anfangslaufzeit <7 Tage

Verbindlichkeiten aus Teilnahme an Payment and Securities Settlement Systems gem. [Richtlinie 98/26/EC](#)

Verbindlichkeiten aus festen Gehaltsbestandteilen // Verbindlichkeiten aus Beschaffung kritischer Waren/Dienstleistungen

Verbindlichkeiten aus Steuer oder Sozialversicherung, sofern nach nationalem Insolvenz-/Zivilrecht geschützt

Fällige Beiträge für Einlagensicherungsmechanismen

Quelle: BRRD, Deutsche Bundesbank, NORD/LB Floor Research

Ausnahmen vom Bail-in, sofern ... (Art. 44(3) BRRD)

... für diese Verbindlichkeiten trotz redlicher Bemühungen der Abwicklungsbehörde ein Bail-in innerhalb einer angemessenen Frist nicht möglich ist,

... der Ausschluss zwingend erforderlich und angemessen ist, um die Kontinuität der kritischen Funktionen und Kerngeschäftsbereiche sicherzustellen, sodass die Fähigkeit des in Abwicklung befindlichen Instituts, die wichtigsten Geschäfte, Dienstleistungen und Transaktionen fortzusetzen, aufrechterhalten wird,

... der Ausschluss zwingend erforderlich und angemessen ist, um die Gefahr einer ausgedehnten Ansteckung – vor allem in Bezug auf erstattungsfähige Einlagen von natürlichen Personen, Kleinstunternehmen und kleinen und mittleren Unternehmen – abzuwenden, die das Funktionieren der Finanzmärkte, einschließlich der Finanzmarktinfrastrukturen, derart stören würde, dass dies die Wirtschaft eines Mitgliedstaats oder der Union erheblich beeinträchtigen könnte, oder

... die Anwendung des Bail-in-Instruments auf diese Verbindlichkeiten zu einer Wertvernichtung führen würde, bei der die von anderen Gläubigern zu tragenden Verluste höher wären, als wenn diese Verbindlichkeiten vom Bail-in ausgeschlossen würden.

Quelle: BRRD, NORD/LB Floor Research

Direkte Beteiligung der nationalen Abwicklungsinstitution durch Verlustdeckung oder Anteilerwerb

Entscheidet die nationale Abwicklungsbehörde, eine bestimmte Verbindlichkeit aufgrund einer der vier Ausnahmegründe nicht für den Bail-in heranzuziehen, kann sich der nationale Abwicklungsfonds an der Abwicklung direkt beteiligen. Somit ist es möglich, dass der Abwicklungsfonds die Verluste deckt, die nicht über die bereits in den Bail-in einbezogenen Verbindlichkeiten gedeckt wurden. Auch der Erwerb von Aktien oder ähnlichen Anteilsinstrumenten des abzuwickelnden Instituts ist zur Rekapitalisierung möglich. Für die direkte Beteiligung gelten dabei grundsätzlich zwei Bedingungen: Zum einen muss bereits ein Bail-in von mindestens 8% der Verbindlichkeiten (inkl. Eigenkapital) durchgeführt worden sein. Zum anderen darf sich der Beitrag des Abwicklungsfonds auf maximal 5% der Verbindlichkeiten (inkl. Eigenkapital) belaufen.

Für welche Agencies ergeben sich Implikationen aus der BRRD?

Grundsätzlich sind von der BRRD sämtliche Agencies betroffen, die unter die Definition von Kreditinstitutionen und Investmentfirmen der EU fallen. Investmentfirmen werden dabei über Art. 2 I Nr. 2 BRRD in Verbindung mit Art. 4 I & II CRR abgegrenzt. Für Kreditinstitute, auf die die BRRD zutrifft, ergibt sich die Definition aus Art. 2 I Nr. 2 BRRD in Verbindung mit Art. 4 I Nr. 1 CRR: Ein Kreditinstitut ist ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung zu gewähren. Ausnahmen von der BRRD sieht die Richtlinie im Rahmen von Art. 2 I Nr. 2 BRRD vor, wo auf Art. 2 V [CRD](#) verwiesen wird. Hier werden explizit Institutionen aufgelistet, die vom Geltungsbereich der CRD und damit auch von der BRRD ausgenommen sind. Diese Liste wurde mit Gültigkeit zum 07.06.2019 in der [Richtlinie \(EU\) 2019/879](#) angepasst. Für folgende Institutionen ist die BRRD damit nicht maßgeblich:

Ausnahmen von der BRRD

Land / Region	Ausnahmen
EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
EU	Postgiroämter
Dänemark	„Eksport Kredit Fonden“, „Eksport Kredit Fonden A/S“, „Danmarks Skibskredit A/S“ und „KommuneKredit“
Deutschland	„Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)“, „Landwirtschaftliche Rentenbank“, „Bremer Aufbau-Bank GmbH“, „Hamburgische Investitions- und Förderbank“, „Investitionsbank Berlin“, „Investitionsbank des Landes Brandenburg“, „Investitionsbank Schleswig-Holstein“, „Investitions- und Förderbank Niedersachsen — NBank“, „Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz“, „Landeskreditbank Baden-Württemberg — Förderbank“, „LfA Förderbank Bayern“, „NRW.BANK“, „Saarländische Investitionskreditbank AG“, „Sächsische Aufbaubank — Förderbank“, „Thüringer Aufbaubank“, Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind
Estland	„Hoiu-laenuühistud“, die nach dem „hoiu-laenuühistu seadus“ als genossenschaftliche Unternehmen anerkannt sind
Irland	„Strategic Banking Corporation of Ireland“, Kreditgenossenschaften („credit unions“) und Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit („friendly societies“)
Griechenland	„Tamio Parakatathikon kai Danion“
Spanien	„Instituto de Crédito Oficial (ICO)“
Frankreich	„Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)“
Kroatien	„Kreditne unije“ und die „Hrvatska banka za obnovu i razvitak“
Italien	„Cassa Depositi e Prestiti (CDP)“
Lettland	„Krājaizdevu sabiedrības“, d.h. die Unternehmen, die nach dem einschlägigen Gesetz („krājaizdevu sabiedrību likums“) als genossenschaftliche Unternehmen anerkannt sind und die Finanzdienstleistungen nur ihren Mitgliedern anbieten
Litauen	Andere Kreditgenossenschaften („kredito unijos“) als die „centrinės kredito unijos“
Ungarn	„MFB Magyar Fejlesztési Bank Zártkörűen Működő Részvénytársaság“ und die „Magyar Export-Import Bank Zártkörűen Működő Részvénytársaság (EXIM)“
Malta	„Malta Development Bank“
Niederlande	„Nederlandse Investeringsbank voor Ontwikkelingslanden NV“, die „NV Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij“, das „NV Limburgs Instituut voor Ontwikkeling en Financiering“, die „Ontwikkelingsmaatschappij Oost-Nederland NV“ und „kredietunies“
Österreich	Unternehmen, die als gemeinnützige Bauvereine anerkannt sind, und die „Österreichische Kontrollbank (OeKB)“
Polen	„Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo – Kredytowe“ und „Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK)“
Portugal	Sparkassen („Caixas Económicas“), die bereits am 01. Januar 1986 bestanden, mit Ausnahme derjenigen, die die Form von Gesellschaften mit Haftungsbeschränkung haben und der „Caixa Económica Montepio Geral“
Slowenien	„SID-Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d. Ljubljana (SID Bank)“
Finnland	„Teollisen yhteistyön rahasto Oy/Fonden för industriellt samarbete AB“ und die „Finnvera Oyj/Finnvera Abp“
Schweden	„Svenska Skeppshypotekskassan“
Vereinigtes Königreich	„National Savings and Investments (NS&I)“, die „CDC Group plc“, die „Agricultural Mortgage Corporation Ltd“, die „Crown Agents for overseas governments and administrations“, Kreditgenossenschaften („credit unions“) und kommunale Sparkassen („municipal banks“)

Quelle: CRD, NORD/LB Floor Research

Einige deutsche Förderbanken „entfliehen“ EZB-Aufsicht

Wie aus der Liste oben ersichtlich, sind einige deutsche Förderbanken aus der Regulatorik nach BRRD ausgeschieden. Insofern gelten für diese die nationalen Bestimmungen. Größere Auswirkungen erwarten wir aus diesem Umstand allerdings nicht, zumal sich die nationale Aufsicht in dieser Hinsicht nur unwesentlich von der BRRD unterscheidet. Für weitere Informationen zur regulatorischen Behandlung deutscher Förderinstitute verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#).

Ex- und implizite Garantieregelungen dürften Bail-in vermeiden; keine Anwendung der BRRD für Non-financial Agencies

Neben diesen definierten Ausnahmen von der BRRD gehen wir davon aus, dass zumindest das Bail-in-Instrument nicht bei den Instituten Anwendung finden würde, die über einen Haftungsmechanismus verfügen. Hier würde u.E. der jeweilige Mechanismus wirken, noch bevor ein Bail-in erforderlich wäre. Auch bei Agencies, die über eine implizite Haftung wie z.B. den EP-Status in Frankreich verfügen, würden wir keinen Bail-in erwarten. Die Regelungen der Anstaltslast, der Gewährträgerhaftung, der Maintenance Obligation und des französischen EP-Status würden aus unserer Sicht ebenfalls dazu führen, dass kein Bail-in bei den jeweiligen Agencies erfolgen würde. Bei Agencies, die nicht als Kreditinstitute agieren, findet die BRRD keine Anwendung.

BRRD von hoher Relevanz für Financial Agencies ohne ex- oder implizite Garantie

Unsicherheit liegt u.E. bei den Agencies vor, die als Banken agieren und über keine ex- oder implizite Garantie verfügen. Speziell für die niederländische BNG sowie NWB und die schwedische SEK dürfte die BRRD daher von hoher Relevanz sein. Wir gehen davon aus, dass diese Institute Unterstützungsmaßnahmen vom Staat erfahren würden, sofern sich Schwierigkeiten ergeben. Zu stark ist die Bedeutung der Agencies für ihren jeweiligen Staat bzw. öffentlichen Sektor, als dass hier ein Bail-in erfolgen sollte. Würde dennoch ein Bail-in erfolgen, gehen wir davon aus, dass die Ratings von Financial Agencies ohne ex- oder implizite Garantie künftig nicht mit den Ratings der jeweiligen Staaten gleichgesetzt werden. Ferner sehen wir eine Ansteckungsgefahr: Würde etwa bei der BNG oder der NWB ein Bail-in erfolgen, hätte dies nach unserem Dafürhalten fatale Folgen für die jeweils andere Agency, die dann einen deutlichen Spread- und Refinanzierungskostenanstieg aufweisen würde. Dies würde sich wiederum nachteilig auf die Finanzierungskonditionen des öffentlichen Sektors in den Niederlanden auswirken. National wäre hier daher durchaus Raum dafür, Senior Debt von einem Bail-in auszuschließen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass Ausnahmeregelungen bei Risiko von Ansteckungseffekten genutzt werden könnten. Ähnlich wäre dies u.E. bei der SEK, die das Rückgrat zur schwedischen Exportförderung darstellt. Würde hier ein Bail-in erfolgen, könnte dies das gesamte staatliche Exportförderungssystem gefährden, was sich unmittelbar auf die schwedische Exportwirtschaft auswirken würde. Wir sehen hier eine hohe Ansteckungsgefahr, die nationalen Abwicklungsinstitutionen den Raum gewähren würde, Senior Debt von einem Bail-in auszuschließen.

Anwendung der BRRD / des Bail-in-Instruments bei europäischen Agencies

Agency	Land	Financial	BRRD-Ausnahme	Garantie	EK-Quote	EK-Quote (inkl. Nachrang)
KfW	Deutschland	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
Rentenbank	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
FMS-WM	Deutschland	Nein				BRRD findet keine Anwendung
EAA	Deutschland	Nein				BRRD findet keine Anwendung
NRW.BANK	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
L-Bank	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
WIBank	Deutschland	Ja	Nein	Explizit		u.E. kein Bail-in
LfA	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
IB.SH	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
BayernLabo	Deutschland	Ja	Nein	Explizit		u.E. kein Bail-in
IBB	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
ILB	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
SAB	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
ISB	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung
IFBHH	Deutschland	Ja	Ja	Explizit		BRRD findet keine Anwendung

Anm.: Zahlen per 31. Dezember 2023.

Quelle: BRRD, CRD, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Anwendung der BRRD / des Bail-in-Instruments bei europäischen Agencies (fortgeführt)

Agency	Land	Financial	BRRD-Ausnahme	Garantie	EK-Quote	EK-Quote (inkl. Nachrang)
CADES	Frankreich	Nein				BRRD findet keine Anwendung
AFD	Frankreich	Ja	Nein	Implizit		u.E. kein Bail-in
Unédic	Frankreich	Nein				BRRD findet keine Anwendung
CDC	Frankreich	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
Bpifrance	Frankreich	Ja	Nein	Implizit		u.E. kein Bail-in
SAGESS	Frankreich	Nein				BRRD findet keine Anwendung
AFL	Frankreich	Ja	Nein	Explizit		u.E. kein Bail-in
SFIL	Frankreich	Ja	Nein	Implizit		u.E. kein Bail-in
SGP	Frankreich	Nein				BRRD findet keine Anwendung
3CIF	Frankreich	Ja	Nein	Explizit		u.E. kein Bail-in
BNG	Niederlande	Ja	Nein	-	4,09%	4,10%
NWB	Niederlande	Ja	Nein	-	2,71%	3,14%
FMO	Niederlande	Ja	Nein	Implizit		u.E. kein Bail-in
OeKB	Österreich	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
ÖBB-Infrastruktur	Österreich	Nein				BRRD findet keine Anwendung
ASFiNAG	Österreich	Nein				BRRD findet keine Anwendung
KBN	Norwegen					u.E. kein Bail-in
SEK	Schweden	Ja	Nein	-	6,66%	6,66%
Kommuninvest	Schweden	Ja	Nein	Explizit		u.E. kein Bail-in
MuniFin	Finnland	Ja	Nein	Explizit		u.E. kein Bail-in
KommuneKredit	Dänemark	Ja	Nein	Explizit		u.E. kein Bail-in
Finnvera	Finnland	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
ICO	Spanien	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
FADE	Spanien	Nein				BRRD findet keine Anwendung
ADIF-AV	Spanien	Nein				BRRD findet keine Anwendung
CORES	Spanien	Nein				BRRD findet keine Anwendung
CDP	Italien	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
REFER	Portugal	Nein				BRRD findet keine Anwendung
BGK	Polen	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
EXIM	Ungarn	Ja	Ja			BRRD findet keine Anwendung
DCL	Belgien / Frankreich	Ja	Nein			u.E. kein Bail-in
JFM	Japan					BRRD findet keine Anwendung, da außerhalb des Geltungsbereichs.
DBJ	Japan					BRRD findet keine Anwendung, da außerhalb des Geltungsbereichs.
KDB	Südkorea					BRRD findet keine Anwendung, da außerhalb des Geltungsbereichs.
KEXIM	Südkorea					BRRD findet keine Anwendung, da außerhalb des Geltungsbereichs.
IBK	Südkorea					BRRD findet keine Anwendung, da außerhalb des Geltungsbereichs.
EDC	Kanada					BRRD findet keine Anwendung, da außerhalb des Geltungsbereichs.
CDB	China					BRRD findet keine Anwendung, da außerhalb des Geltungsbereichs.

Anm.: Zahlen per 31. Dezember 2023.

Quelle: BRRD, CRD, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Vorheriger Bail-in von mind. 8% der Bilanzsumme für Stützung durch den Abwicklungsfonds notwendig

Bevor ein nationaler Abwicklungsfonds sich direkt an einem Institut beteiligen und somit die jeweilige Agency unterstützen könnte, wäre dabei zuvor ein Bail-in von mindestens 8% der Bilanzsumme erforderlich. Dies führt bei den Financial Agencies ohne ex- oder implizite Garantie dazu, dass künftig die Eigenkapitalquote und der Anteil nachrangiger Verbindlichkeiten, die in der Haftungskaskade jeweils über Senior Debt stehen, bei der Fundamentalanalyse verstärkt in den Vordergrund treten. Übertrifft die Quote aus Eigen- und Nachrangkapital gegenüber der Bilanzsumme 8%, wäre hier grundsätzlich eine Beteiligung des Abwicklungsfonds in Krisensituationen ohne Abschreibung von Senior Debt denkbar.

BNG und NWB im besonderen Fokus

Anhand der Kapitalquoten wird deutlich, dass speziell die BNG, die NWB und die SEK durch die BRRD leicht unter Druck geraten. So sind die Kapitalquoten der genannten Agencies recht deutlich unter der 8%-Schwelle, was zu einem inhärenten Risiko durch die Anwendung des Bail-in-Instruments führt, da nationale Abwicklungsfonds ohne ein Mindest-Bail-in von 8% nicht eingreifen könnten. Die NWB hielt 2017, wie auch in den vorherigen Jahren, nicht die unter Basel III ab 01. Januar 2018 von ihnen verlangte Leverage Ratio von 3% ein, was ab 2018 einen verstärkten Aufbau des Eigenkapitalpuffers zur Folge hatte. Die BNG erreichte im abgelaufenen Geschäftsjahr mittlerweile eine Quote von über 4%. Für weitere Informationen zu den relevanten Bilanzkennzahlen der niederländischen Kommunalfinanzierer verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#). Generell ist hier daher mit einer Verbesserung der Kapitalquoten zu rechnen. Angesichts des extrem risikoarmen Geschäftsmodells wäre es hier u.E. nach jedoch unwahrscheinlich, dass eine Eigenkapitalquote (auch inkl. Nachrangkapital) von 8% erreicht werden würde. Vielmehr rechnen wir damit, dass verstärkt die Fundamentalanalyse bei BNG, NWB und SEK in den Vordergrund tritt. Ein konservatives Geschäftsmodell gepaart mit einer soliden Finanzsituation, die die BNG, NWB und SEK allesamt aufweisen, dürften hier einen Großteil der Unsicherheit bezüglich der BRRD- bzw. Bail-in-Anwendung bei diesen Agencies nehmen. Darüber hinaus wurde für europäische Förderbanken ein Modell zugestimmt, durch das diese die Leverage Ratio auf Basis eines abgewandelten Verfahrens erfüllen. Nach unserem Verständnis müssen die (Förder)Institute seit Mitte 2021 eine „adjusted“ Leverage Ratio erfüllen, die z.B. Durchleitungskredite nicht berücksichtigt. Insbesondere die niederländischen Agencies konnten davon in der Vergangenheit durchweg profitieren.

Vorteil: Staat oder öffentlicher Sektor als Eigentümer

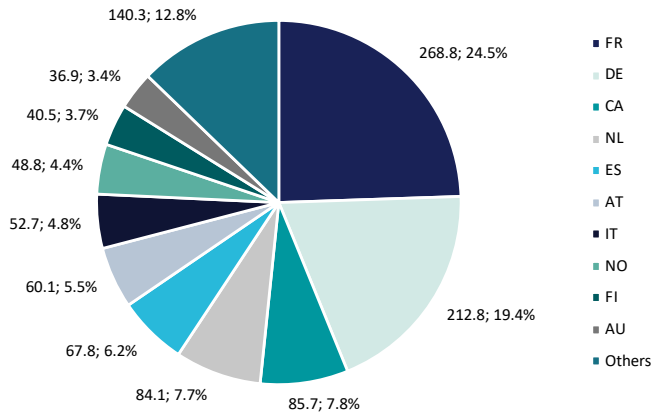
Daneben sehen wir in diesem Kontext die Eigentümerstruktur, die bei BNG, NWB und SEK durch den Staat bzw. den öffentlichen Sektor geprägt wird, als Stärke der Agencies. Wir gehen davon aus, dass Stützungsmaßnahmen bei einer deutlichen Verschlechterung der Finanzsituation erfolgen würden, noch bevor die Bedingungen für eine Abwicklung gemäß BRRD erfüllt werden.

Fazit und Kommentar

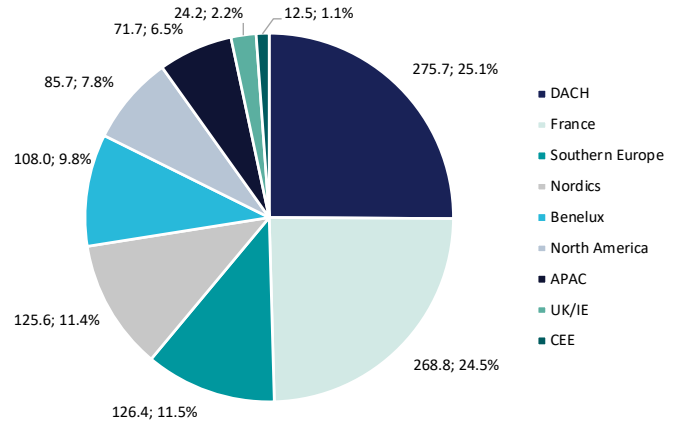
Zwar wirkt sich die BRRD auch direkt auf europäische Agencies aus, allerdings sind einige Institute von der BRRD ausgenommen, während das Bail-in-Instrument, das aus Bewertungssicht sicherlich die stärkste Implikation der BRRD birgt, nur für wenige Agencies infrage kommt. Wir rechnen damit, dass ex- und implizite Haftungsregelungen vor einem etwaigen Bail-in greifen würden. Einige deutsche regionale Förderbanken sind nun explizit ausgenommen, sodass die BRRD aus unserer Sicht für die Bewertung der fairen Spreads nur von untergeordneter Bedeutung ist. Stärker sind u.E. nach jedoch die Implikationen für die Agencies, die als Kreditinstitute agieren und keine ex- oder implizite Garantie aufweisen. Von den größten europäischen Emittenten betrifft dies die niederländischen Kommunalfinanzierer BNG und NWB sowie den schwedischen Exportfinanzierer SEK. Zumindest rechtlich wäre hier aus unserer Sicht durchaus ein Bail-in denkbar. Grundsätzlich besteht nach unserem Dafürhalten jedoch Raum für Sonderregelungen, durch die Senior Debt von einem etwaigen Bail-in ausgenommen werden könnte, sofern weitere Bedingungen erfüllt werden. Darüber hinaus gehen wir jedoch davon aus, dass Stützungsmaßnahmen durch den jeweiligen Staat bzw. den öffentlichen Sektor erfolgen, wenn sich eine deutliche Verschlechterung der Finanzsituation der Agencies andeuten würde. Anders als bei privaten Banken wäre es hier durchaus möglich, dass der Staat bzw. der öffentliche Sektor bereits vor der Verschärfung einer Krisensituation Mittel zuschießt, um die entsprechende Agency zu stützen. Aus unserer Sicht rückt durch die BRRD die Bedeutung der Fundamentalanalyse von BNG, NWB und SEK verstärkt in den Vordergrund, auch wenn die Emittenten bisher ein konservatives Geschäftsmodell in Kombination mit einer solide Finanzsituation aufwiesen. Insgesamt sehen wir die BRRD aber für die Ermittlung eines fairen Spreadlevels als nachrangig an.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



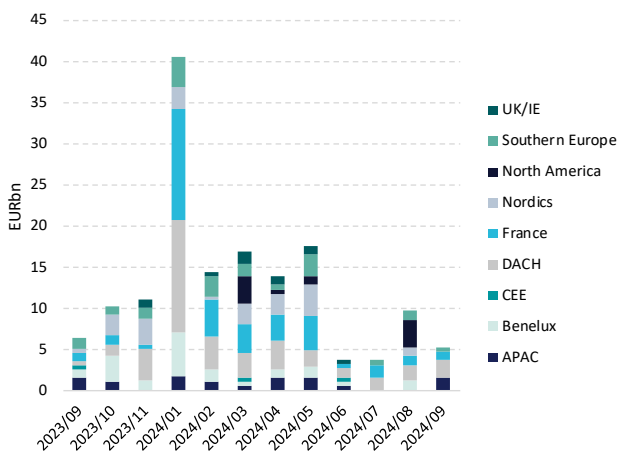
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



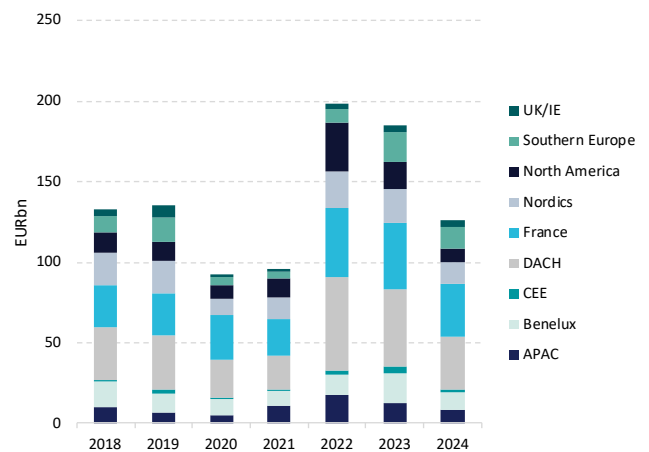
Top-10 Jurisdiktionen

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	268.8	259	26	0.98	9.3	4.7	1.46
2	DE	212.8	300	43	0.66	7.7	3.9	1.48
3	CA	85.7	63	1	1.34	5.5	2.6	1.38
4	NL	84.1	85	3	0.93	10.4	5.9	1.37
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.2	2.16
6	AT	60.1	101	5	0.59	8.1	4.2	1.54
7	IT	52.7	68	5	0.76	8.4	3.8	1.95
8	NO	48.8	59	12	0.83	7.3	3.5	1.06
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.4	1.72
10	AU	36.9	34	0	1.09	7.1	3.3	1.85

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

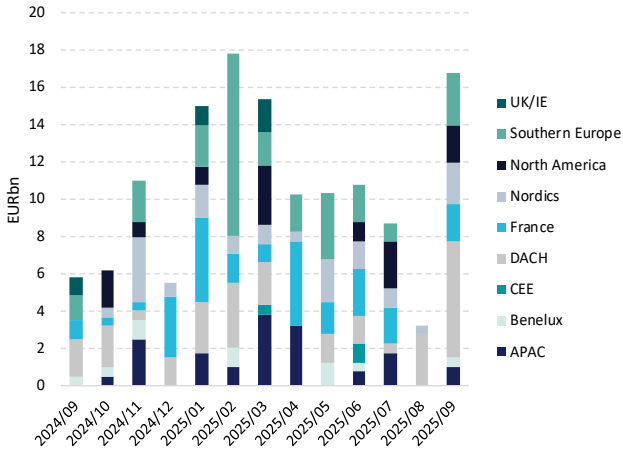


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

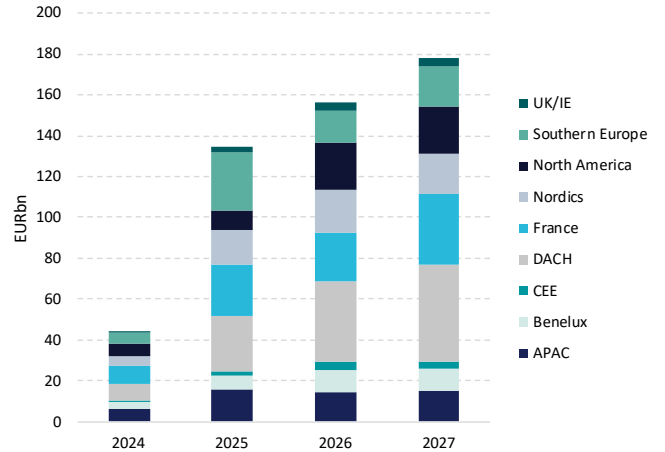


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

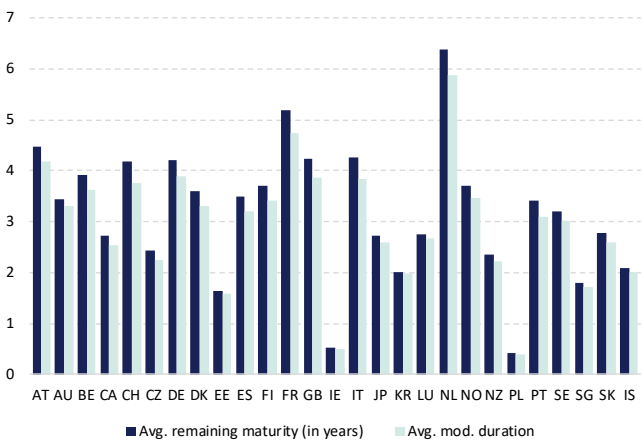
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



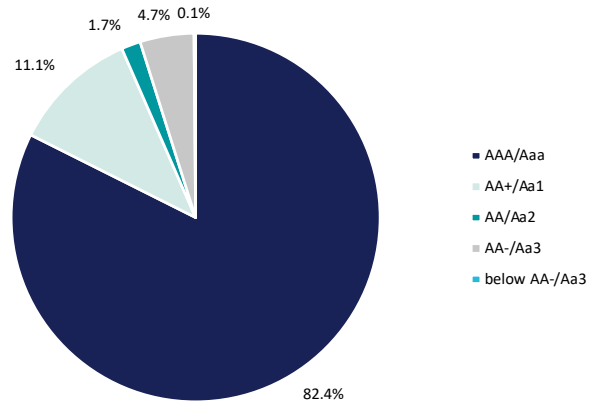
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



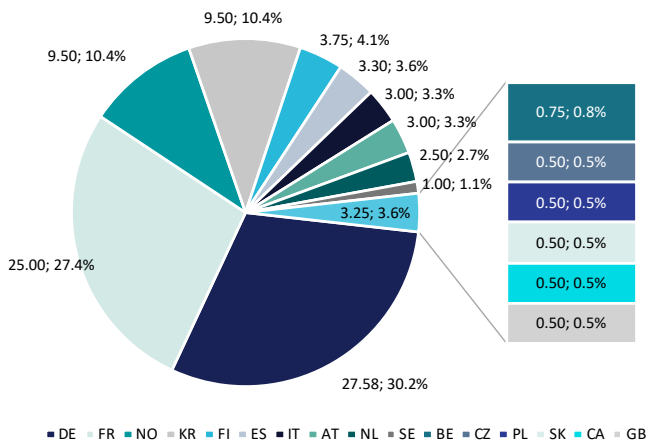
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



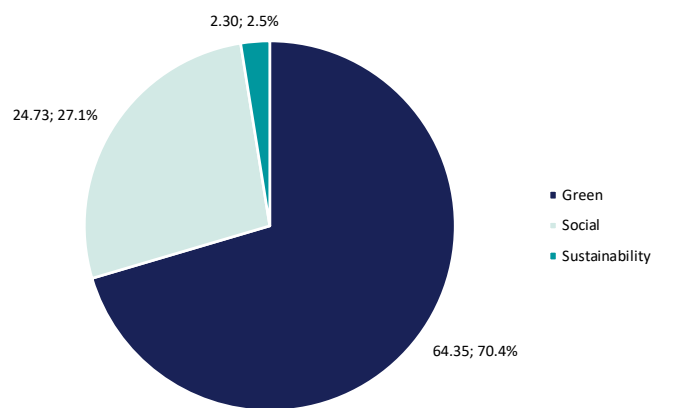
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

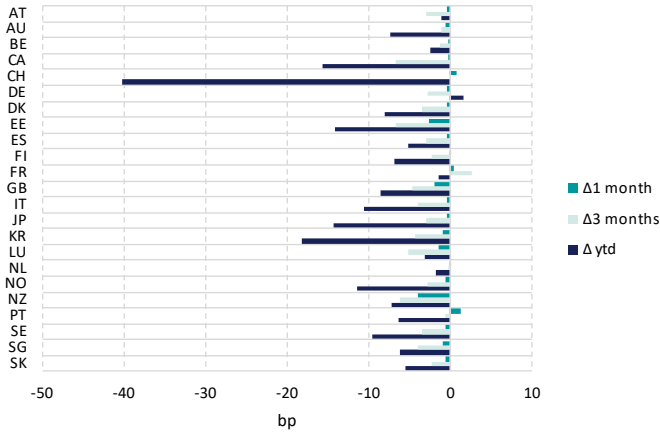


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

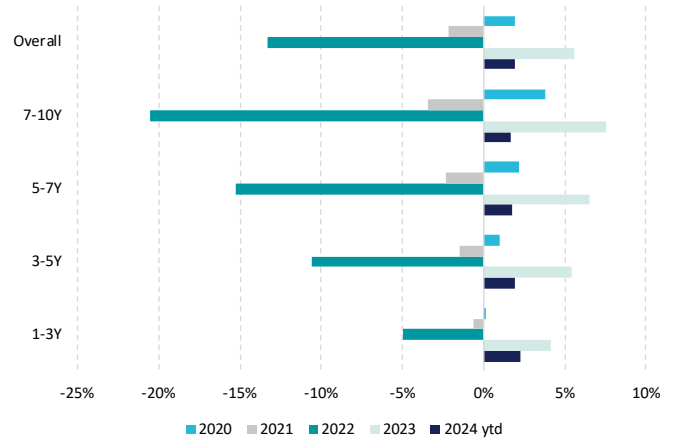


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

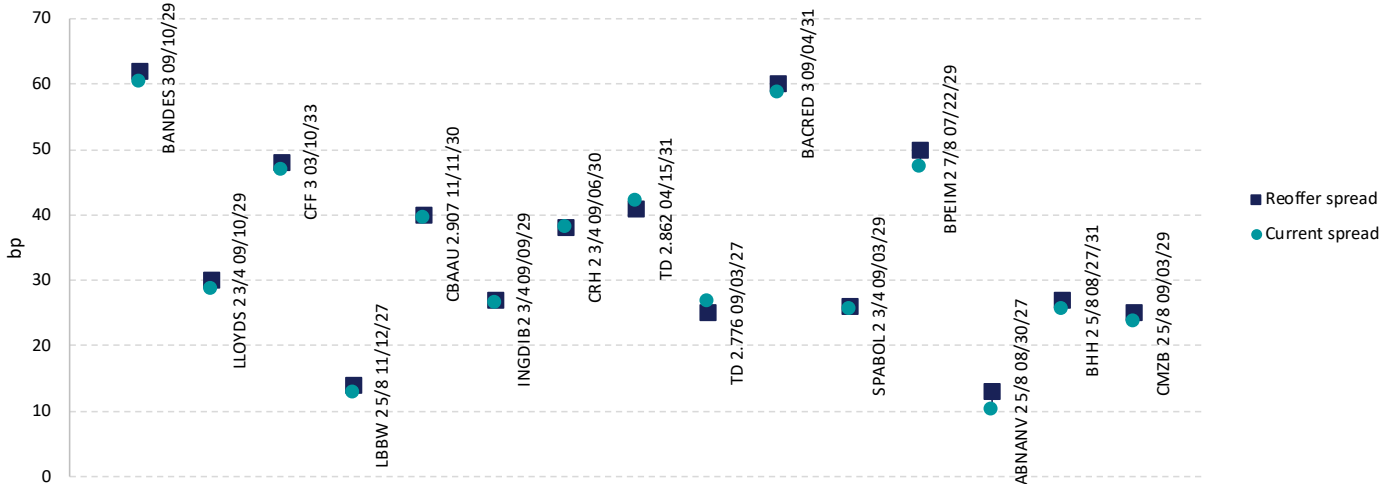
EUR-BMK-Emissionsmuster



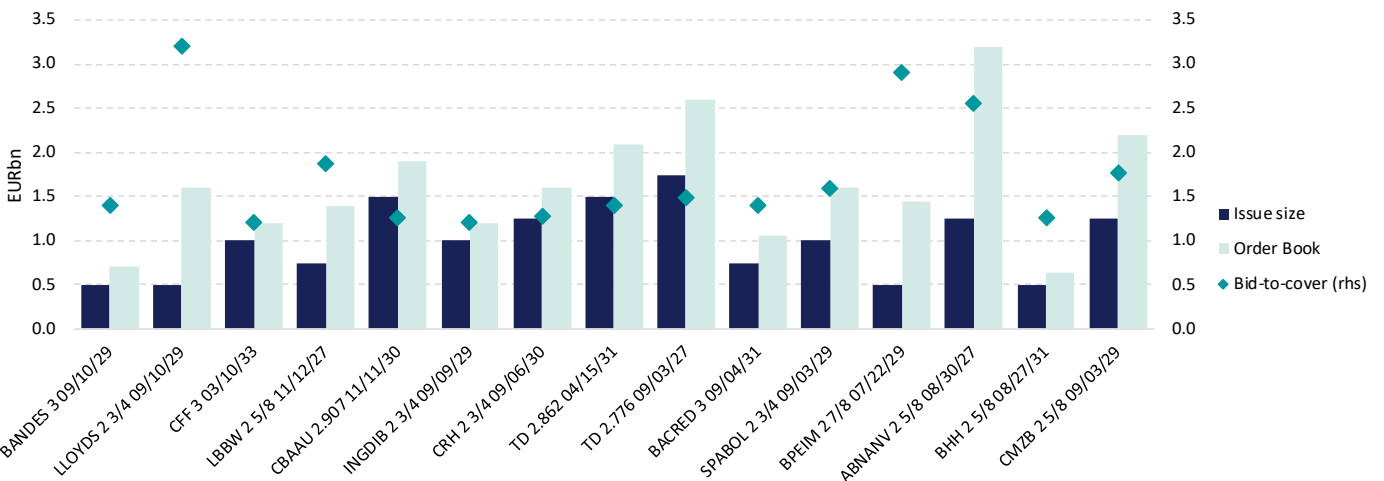
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



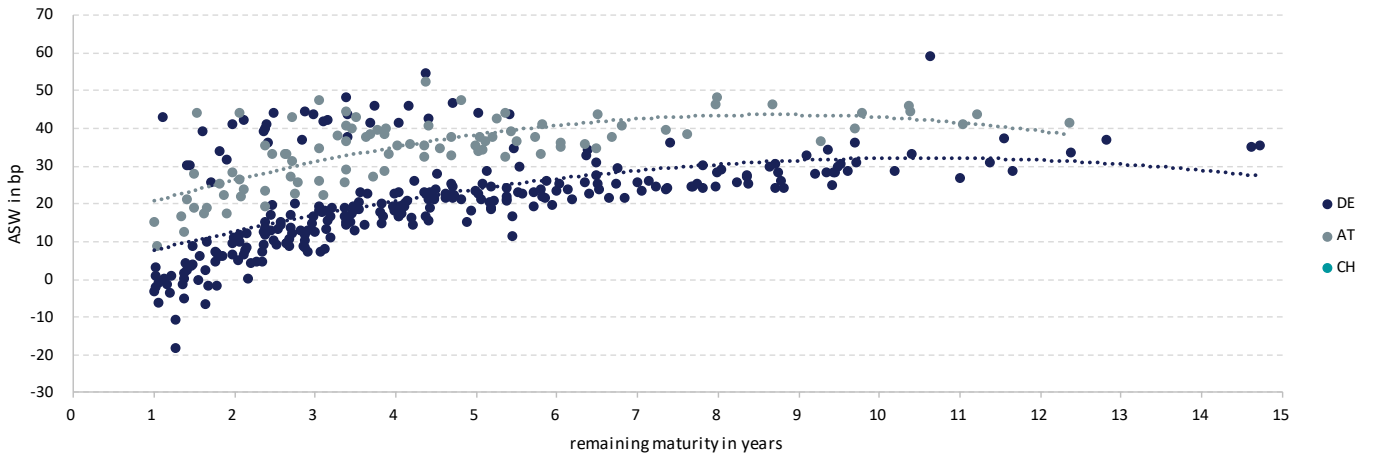
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



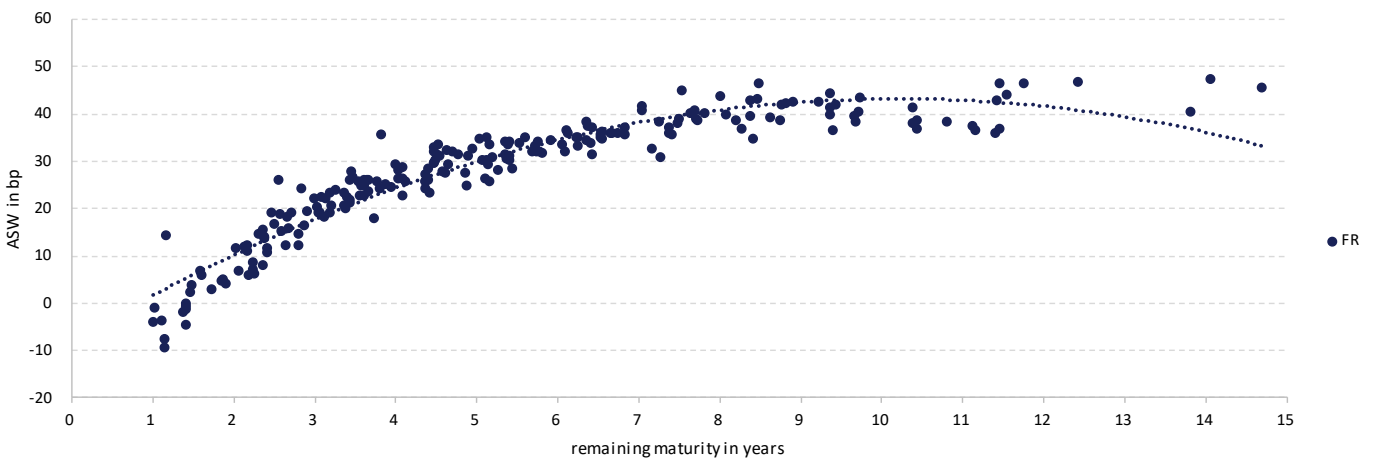
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

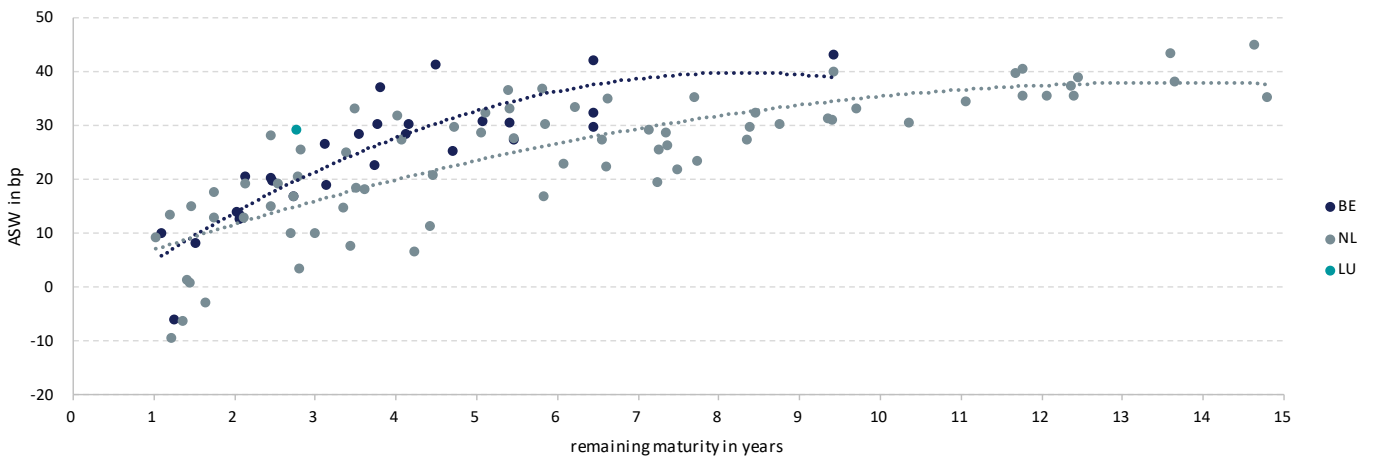
DACH 



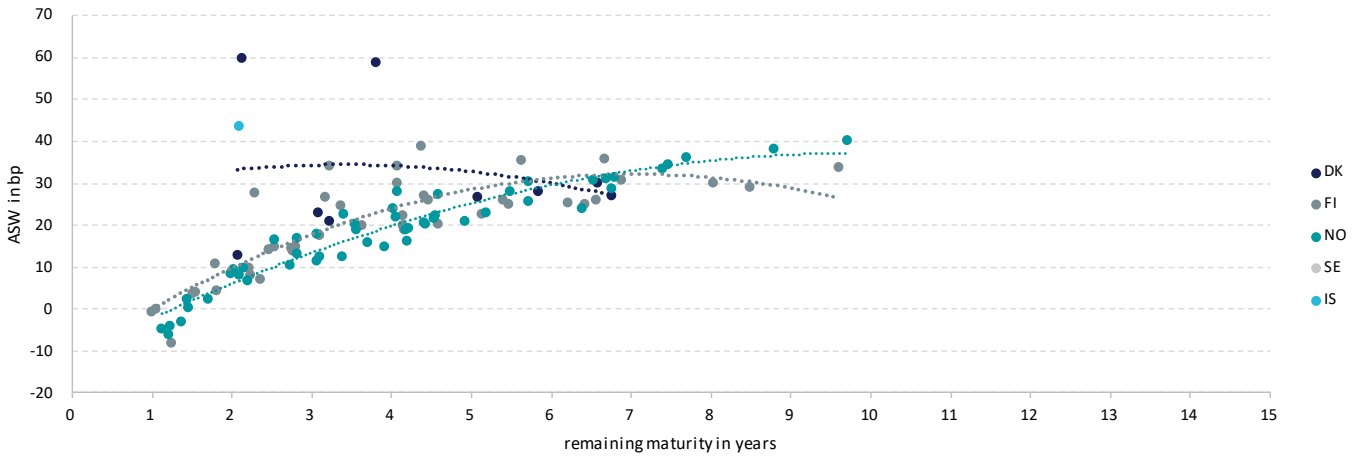
France 



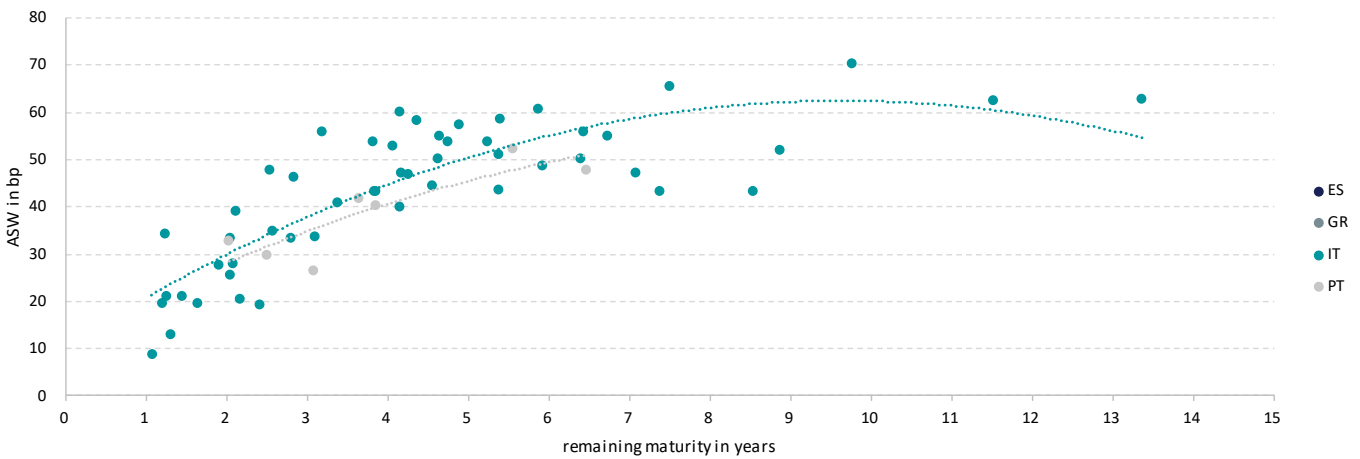
Benelux 



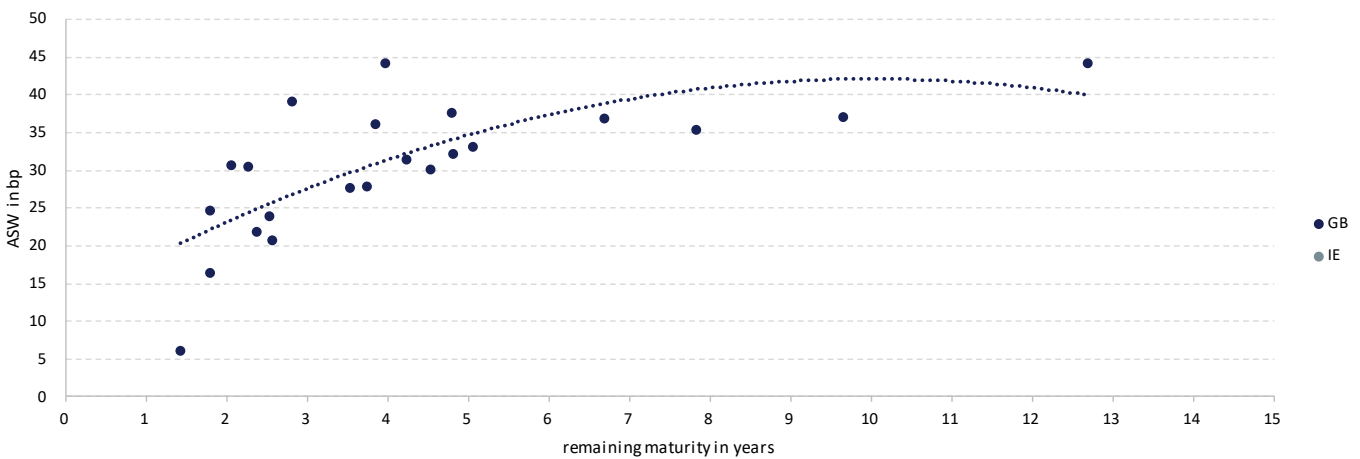
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



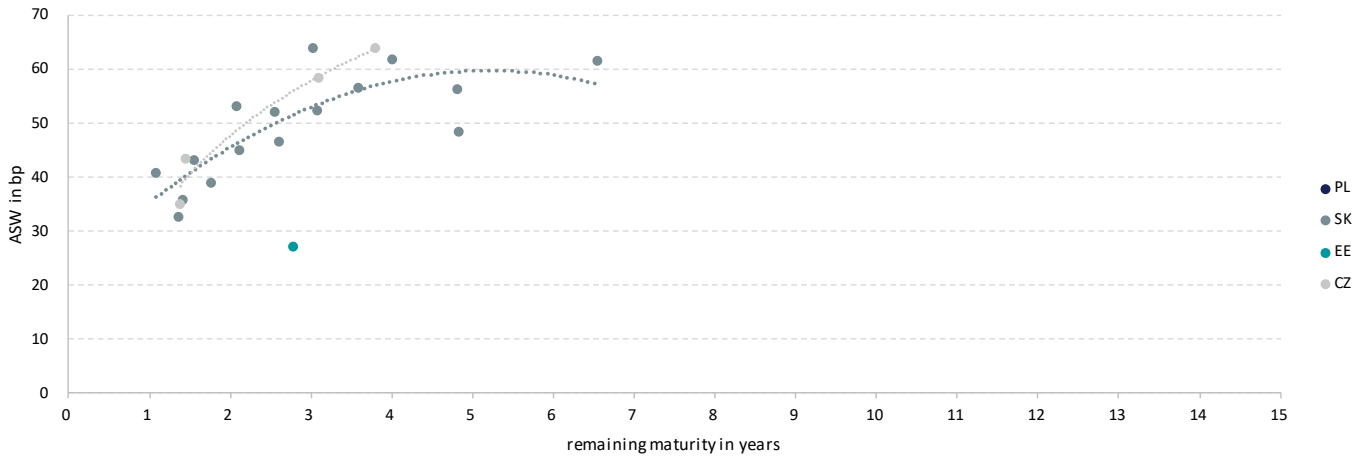
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



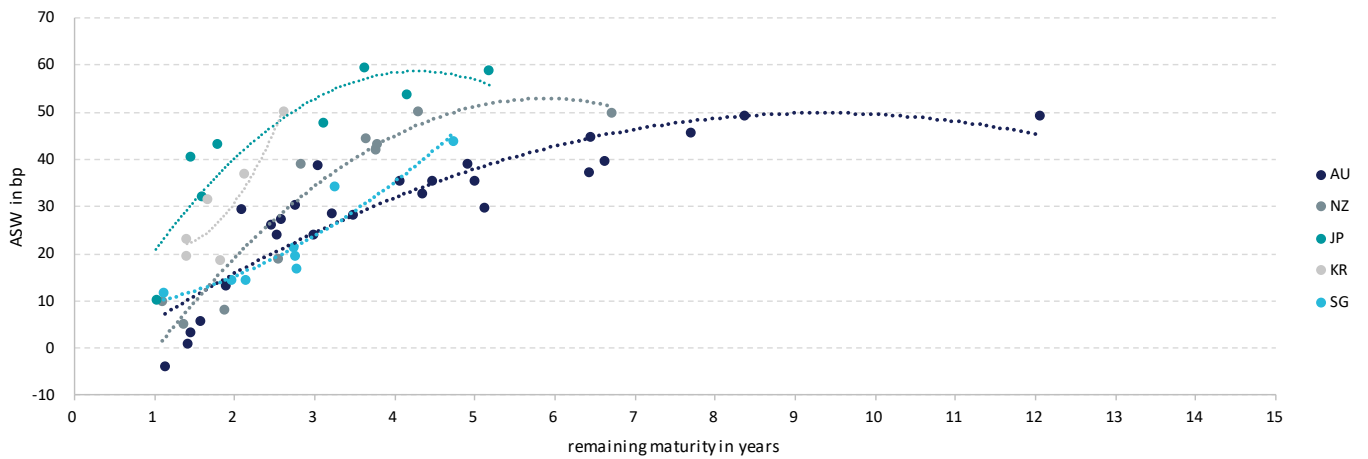
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



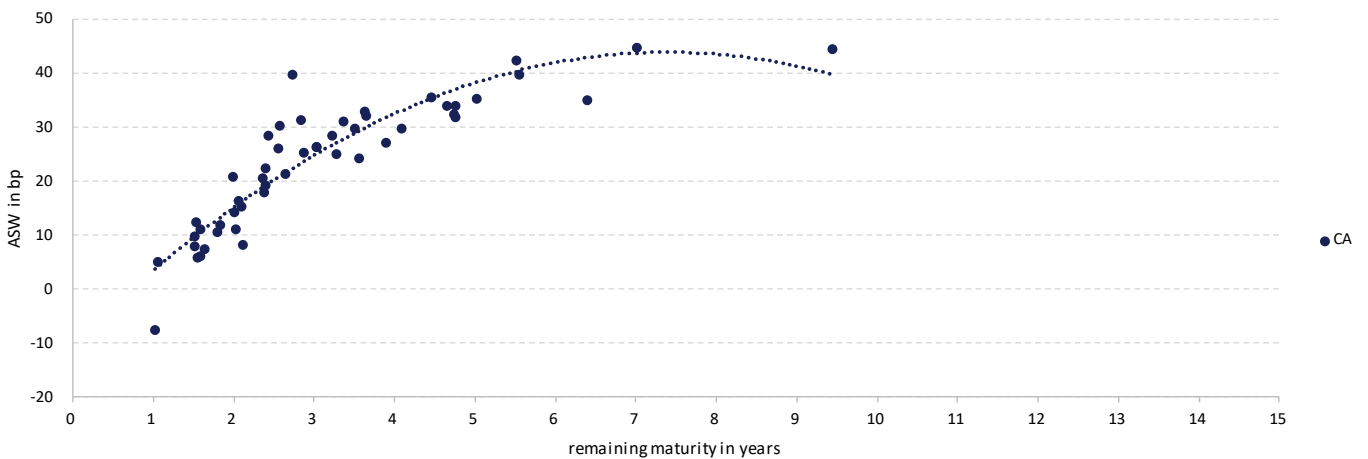
CEE 



APAC 



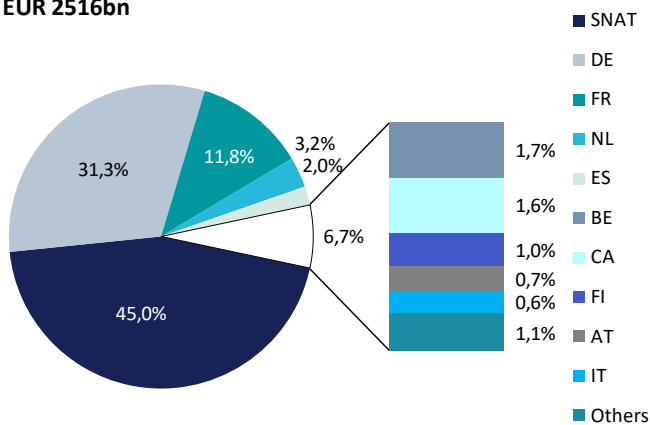
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

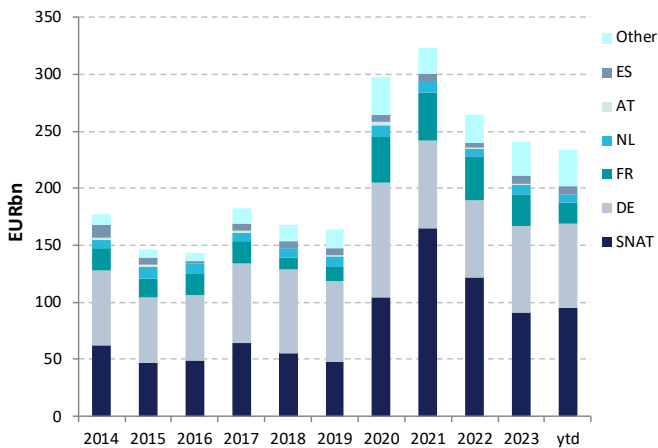
EUR 2516bn



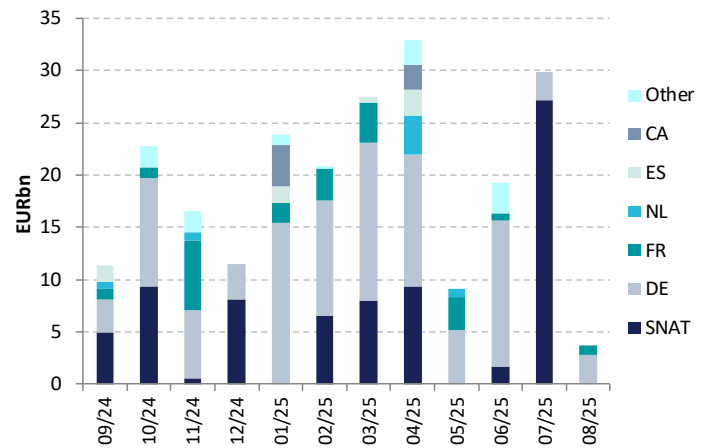
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.133,4	241	4,7	7,9
DE	786,5	589	1,3	6,2
FR	296,9	198	1,5	5,7
NL	81,7	68	1,2	6,6
ES	50,0	70	0,7	4,8
BE	41,6	45	0,9	10,6
CA	39,5	28	1,4	5,2
FI	25,2	26	1,0	4,4
AT	17,8	22	0,8	3,8
IT	15,6	20	0,8	4,5

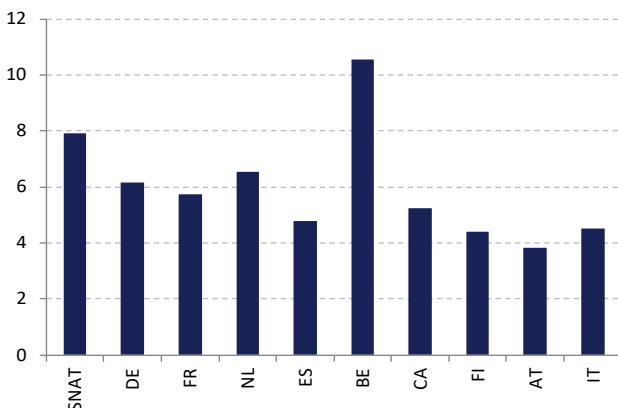
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



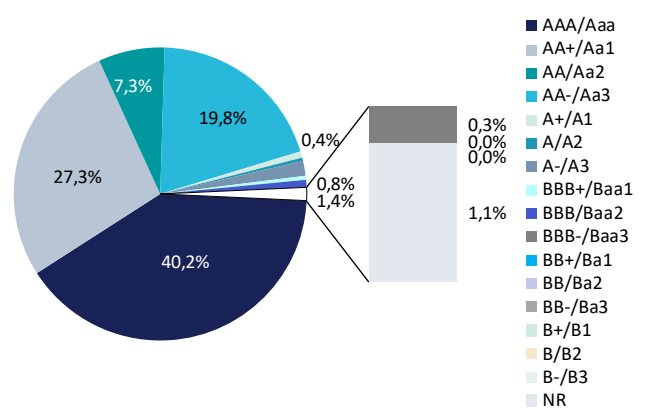
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



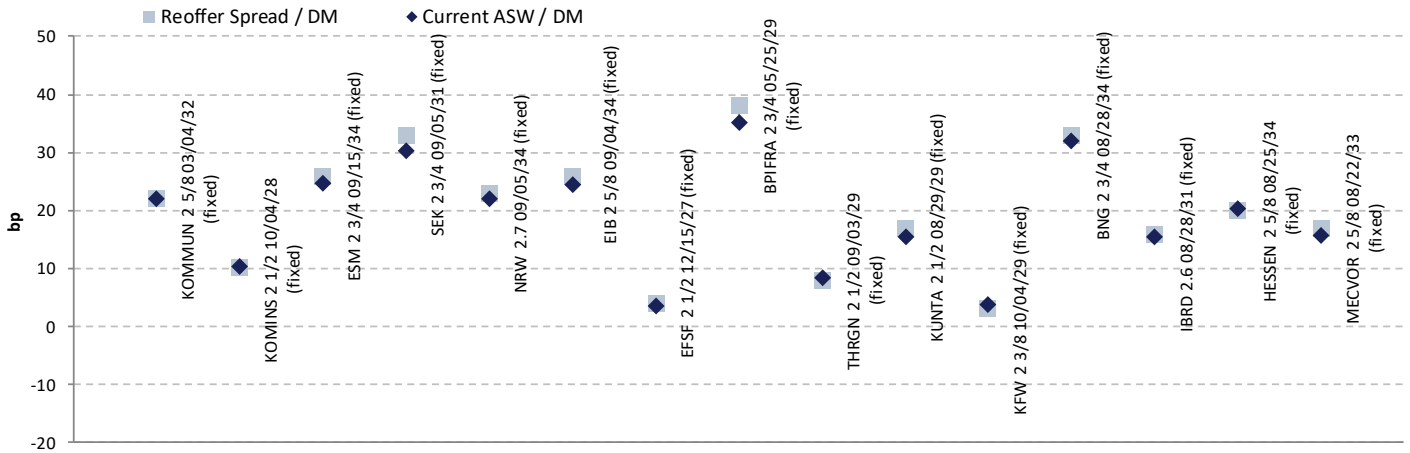
Vol. gew. Modified Duration nach Land



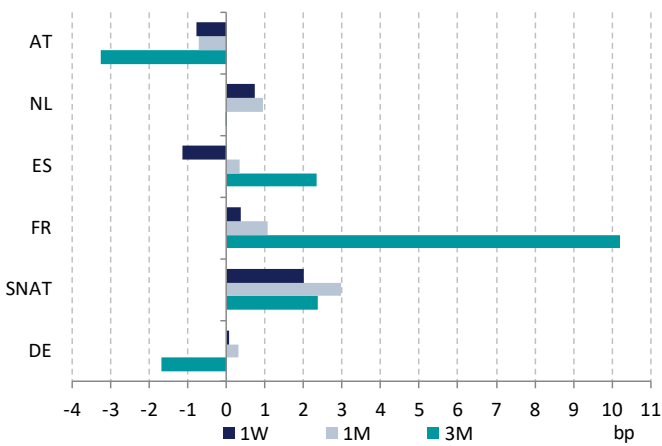
Ratingverteilung (volumengewichtet)



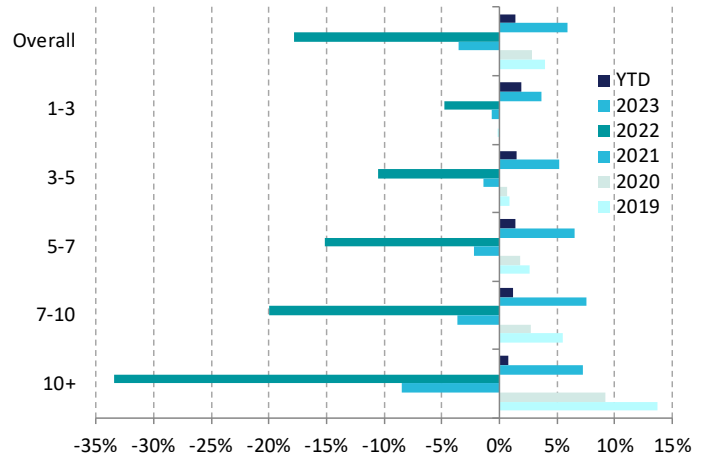
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



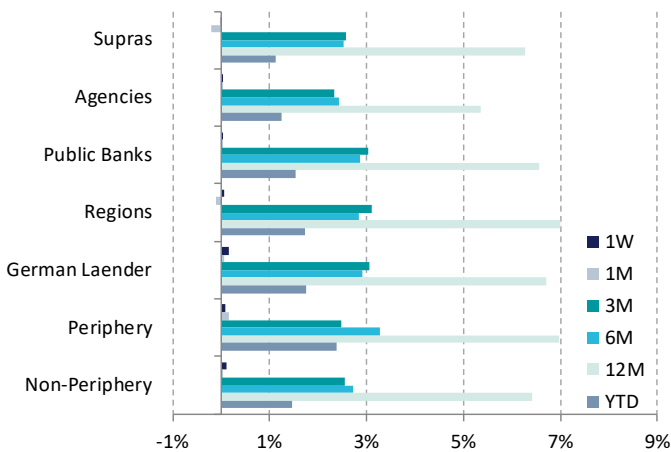
Spreadentwicklung nach Land



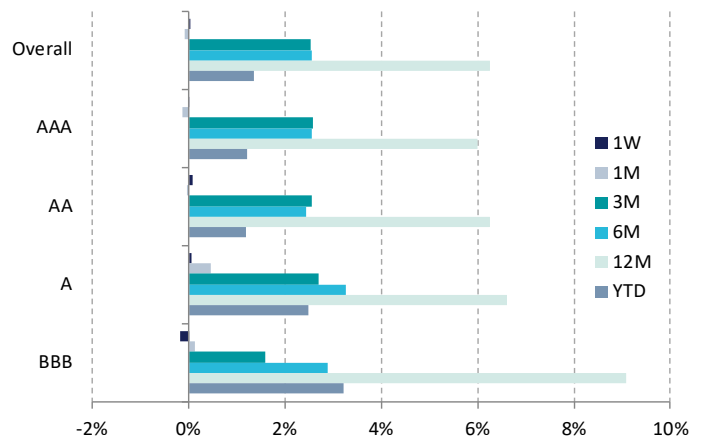
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

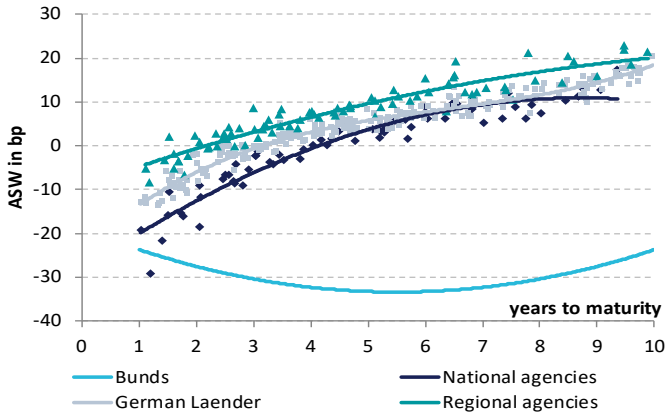


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

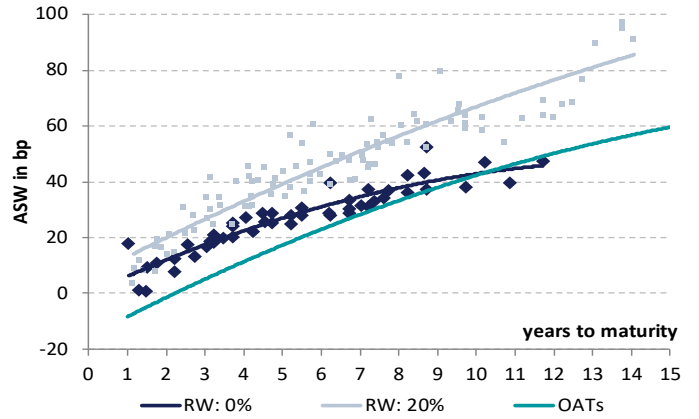


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

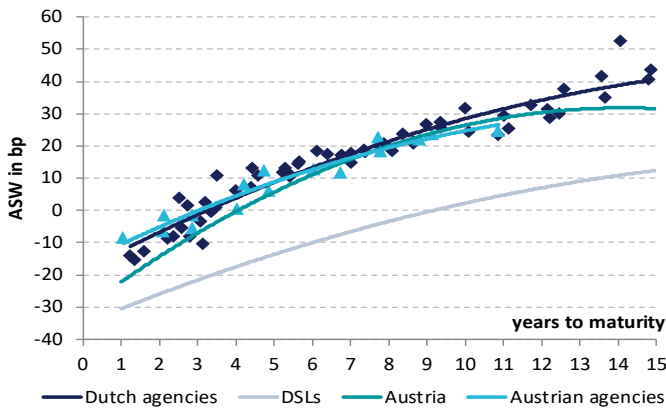
Germany (nach Segmenten)



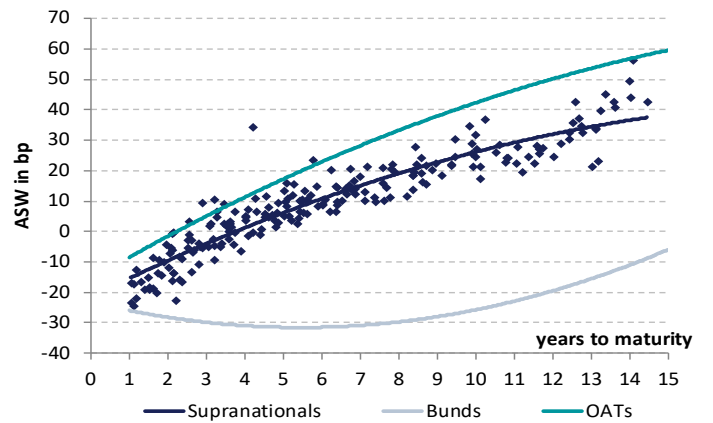
France (nach Risikogewichten)



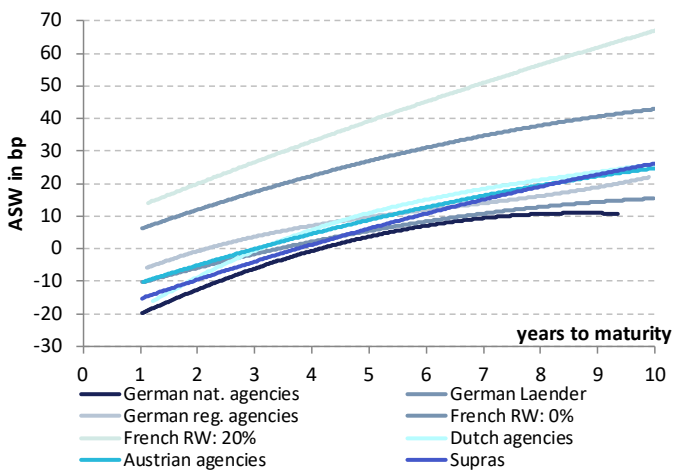
Netherlands & Austria



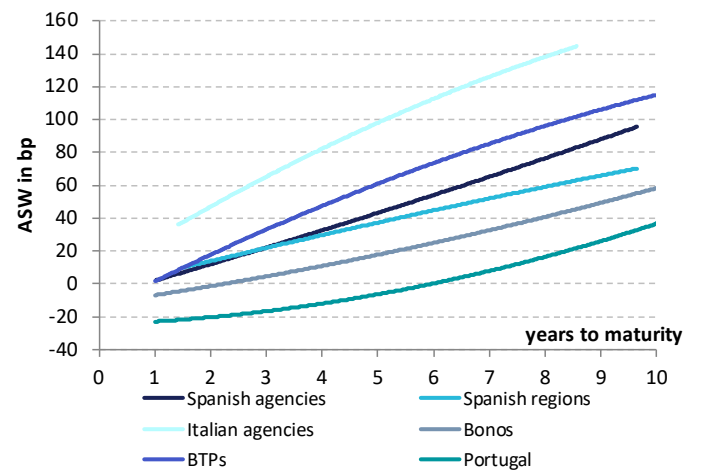
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

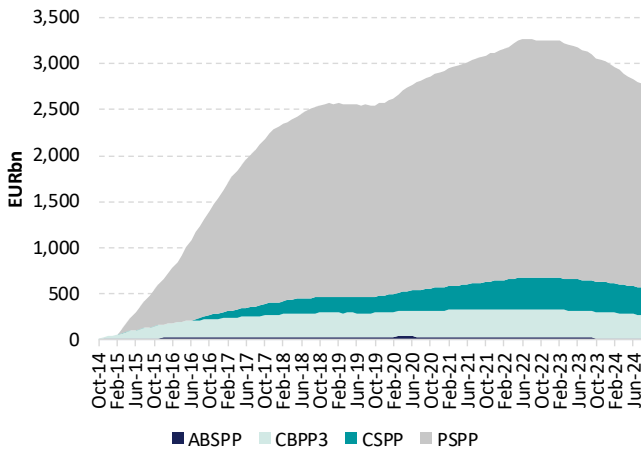
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

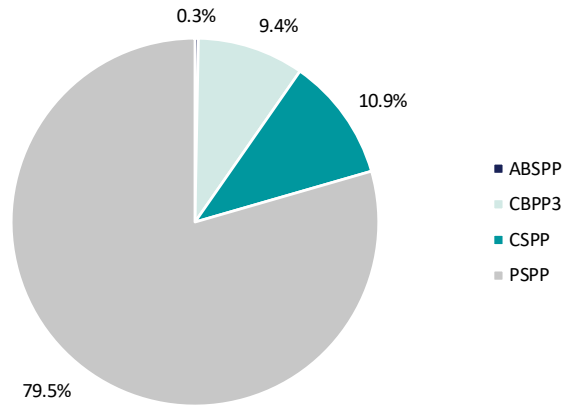
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jul-24	8,641	262,403	303,010	2,227,758	2,801,812
Aug-24	8,398	261,861	302,758	2,217,196	2,790,213
Δ	-243	-541	-252	-10,562	-11,598

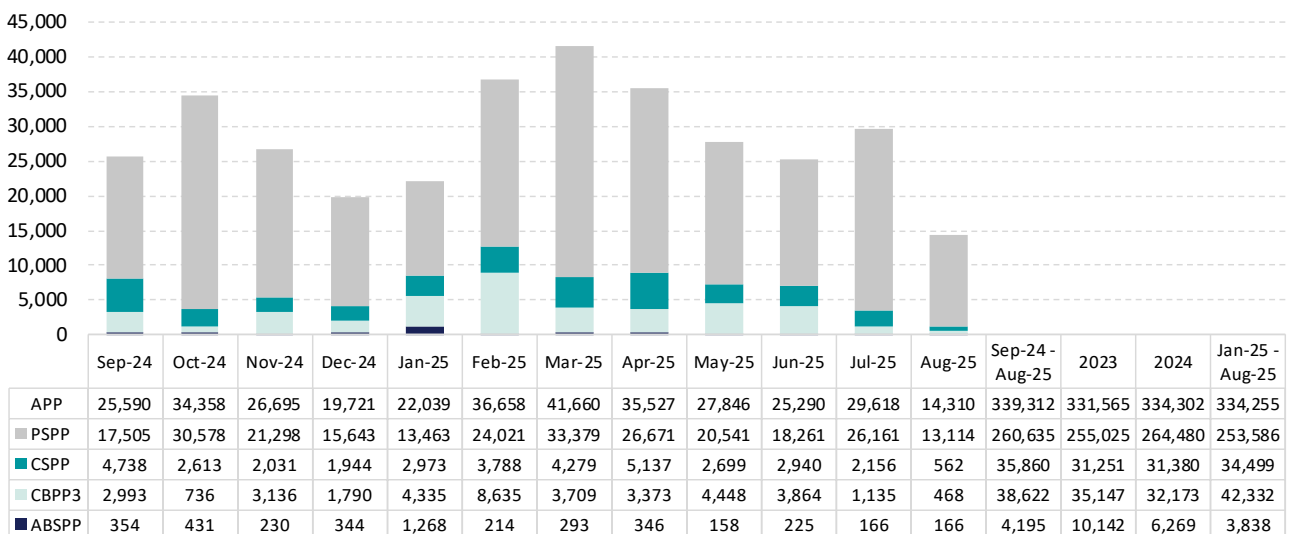
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



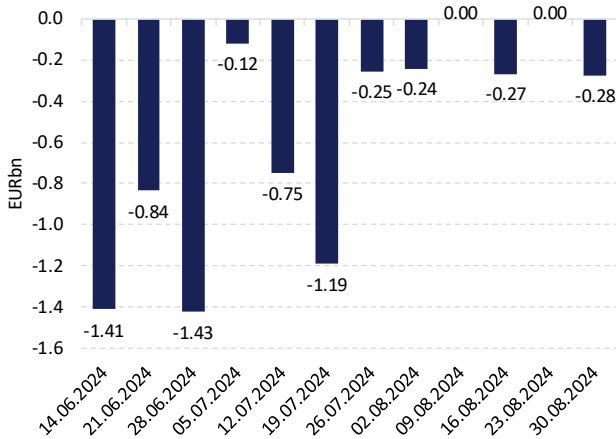
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



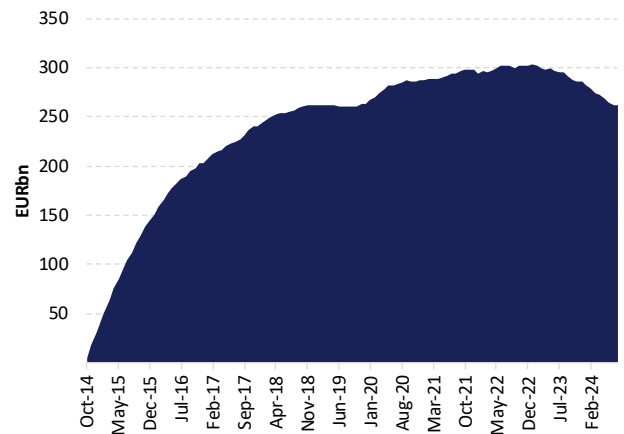
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

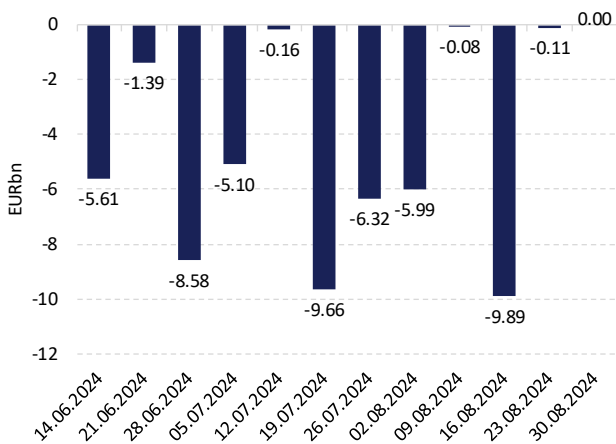


Entwicklung des CBPP3-Volumens

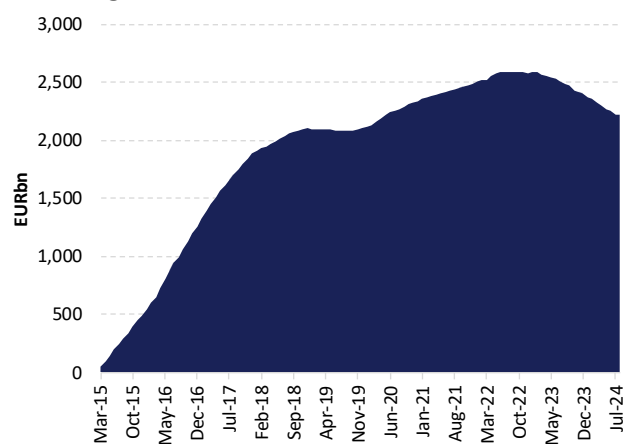


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

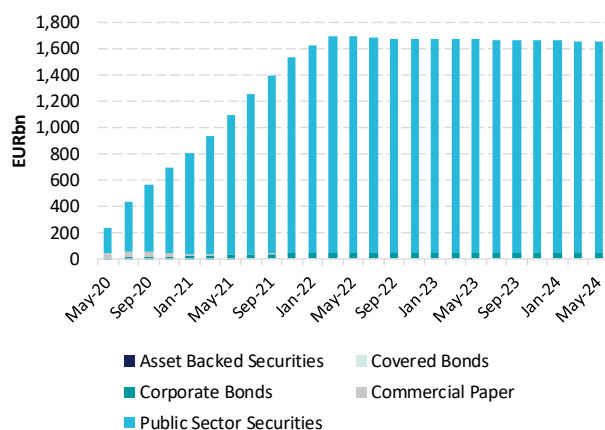


Entwicklung des PSPP-Volumens

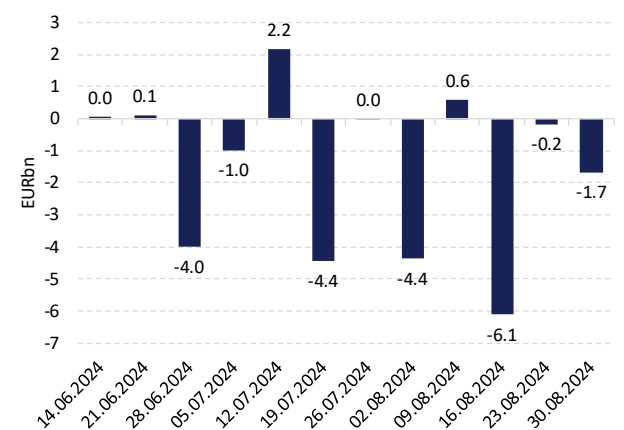


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
26/2024 ♦ 21. August	<ul style="list-style-type: none"> Notenbankfähigkeit von Covered Bonds Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024
25/2024 ♦ 14. August	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
24/2024 ♦ 07. August	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2024
23/2024 ♦ 10. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024
22/2024 ♦ 03. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024 SSA-Halbjahresrückblick 2024
21/2024 ♦ 26. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024
20/2024 ♦ 19. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
19/2024 ♦ 12. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024
18/2024 ♦ 29. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Megaemittent EU im Fokus
17/2024 ♦ 15. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten
16/2024 ♦ 08. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Was tut sich abseits der Benchmark? Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024
15/2024 ♦ 24. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück! Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024
14/2024 ♦ 17. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024
13/2024 ♦ 10. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal
12/2024 ♦ 27. März	<ul style="list-style-type: none"> Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus
11/2024 ♦ 20. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update
10/2024 ♦ 13. März	<ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus NGEU: Green Bond Dashboard

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB-Leitzinsen: Taylor Swift und die Inflation, oder...](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze
Covered Bonds/Banks
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann
SSA/Public Issuers
+49 157 851 64976
christian.ilchmann@nordlb.de



Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks
+49 157 851 65070
alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional 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

Liquidity Management/Repos	+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 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der 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: 4. September 2024 (08:49 Uhr)