



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“	9
NGEU: Green Bond Dashboard	13
Charts & Figures	
Covered Bonds	17
SSA/Public Issuers	23
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	26
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Ausgaben im Überblick	28
Publikationen im Überblick	29
Ansprechpartner in der NORD/LB	30

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

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: Alexander Grenner // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Neuemissionsprämien sind keine exakte Wissenschaft!

In einer durch den Feiertag am 03. Oktober – zumindest gewissermaßen – unterbrochenen Handelswoche gingen vier Emittenten aus vier Jurisdiktionen auf die Investoren zu und konnten in Summe immerhin EUR 2,4 Mrd. am Markt platzieren. Den Anfang machte die Tatra Bank aus der Slowakei. Für ihre zweite EUR-Benchmark überhaupt wählte die Emittentin eine Laufzeit von vier Jahren und kommunizierte die Size bereits im Vorfeld der Transaktion (EUR 500 Mio.; WNG). Die Bücher öffneten gemeinsam mit einer anfänglichen Guidance von ms +65bp area. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 1,1 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 2,2x) und der finale Spread lag bei ms +62bp. Auf diesem Niveau lag die rechnerische Neuemissionsprämie immerhin bei +12bp. Zum Start in die neue Handelswoche folgte die erste EUR-Benchmark aus Spanien seit nahezu fünf Monaten. Tatsächlich war es die Banco de Sabadell, die sowohl für die letzte Transaktion (SABSM 3 1/4 06/05/34 am 28. Mai) als auch für den frischen Bond aus Spanien verantwortlich war. Die Spanier platzierten nunmehr final EUR 750 Mio. (5,5y) bei ms +43bp. Der Start in die Vermarktungsphase erfolgte bei ms +48bp und die NIP lag ebenfalls deutlich im positiven Terrain (+5bp). Tatsächlich ist diese Transaktion auch ein sehr gutes Beispiel dafür, dass ein etwas illiquider Sekundärhandel oder auch die Herausforderung der Ableitung der adäquaten Vergleichswerte die rechnerische Ermittlung des Fair Value signifikant erschweren können. In der Folge ist die genannte NIP auch mit gewisser Vorsicht zu interpretieren. Am gestrigen Dienstag gingen mit der Bausparkasse Wüstenrot (DE) sowie der Achmea Bank (NL) zwei Emittenten aus dem Teilmarkt der „Core Euro“-Emittenten auf ihre Investoren zu. Wüstenrot wählte für den Hypothekendarfbrief (EUR 500 Mio.; 7,0y; WNG) eine Guidance von ms +44bp area, während die Niederländer für ihre frische EUR-Benchmark mit einer Laufzeit von drei Jahren die Bücher bei ms +30bp area öffneten. Final platziert wurden die Deals bei ms +39bp (Wüstenrot) bzw. ms +25bp (Achmea; finale Size: EUR 650 Mio.), sodass für beide Transaktionen eine Einengung um fünf Basispunkte gegenüber der ursprünglichen Guidance möglich war. Die Neuemissionsprämien lagen mit +1bp (Wüstenrot) bzw. ±0bp (Achmea) auf niedrigen Niveaus, was isoliert betrachtet als Indikation für eine mindestens robuste Nachfrage angesehen werden darf.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bausparkasse Wüstenrot	DE	08.10.	DE000WBPOBL7	7.0y	0.50bn	ms +39bp	- / - / AAA	-
Achmea Bank	NL	08.10.	XS2919192869	3.0y	0.65bn	ms +25bp	- / - / AAA	-
Banco de Sabadell	ES	07.10.	ES0413860877	5.5y	0.75bn	ms +43bp	- / Aa1 / -	-
Tatra Banka	SK	02.10.	SK4000026043	4.0y	0.50bn	ms +62bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Geringe Umsätze im Vorfeld des Emissionsgeschehens

Der Sekundärmarkt war einmal mehr durch eine behäbige Dynamik gekennzeichnet. Dies gilt sowohl mit Blick auf Kaufinteresse als auch in Bezug auf Verkaufsanfragen. Der Markt stand und steht durchaus bereit die frische Ware aufzunehmen. Gleichwohl muss die Unsicherheit im Hinblick auf die Neuemissionsprämien bzw. den Fair Value auch hier als Hemmschuh angesehen werden, der den Preisfindungsmechanismus verzögert.

EUR-Subbenchmarks: Neuemissionen aus Österreich und Finnland

In der [vorherigen Ausgabe unserer Wochenpublikation](#) haben wir uns kurz mit dem EUR-Subbenchmarksegment im laufenden Jahr beschäftigt und darauf hingewiesen, dass das Emissionsniveau aus den Vorjahren schon fast erreicht wurde. An den vergangenen vier bzw. fünf Handelstagen gingen nunmehr die Oberösterreichische Landesbank (HYPO Oberösterreich; Ticker: OBLB; AT) sowie die POP Mortgage Bank (POP Asuntoluottopankki Oyj; Ticker: POPBGR; FI) mit frischen Deals auf die Investoren zu. Bereits am vergangenen Mittwoch öffneten die Bücher für die OBLB-Subbenchmark (EUR 250 Mio.; 6,0y) mit einer Guidance von ms +53bp area. Final konnte der Deal mit einem Reoffer-Spread von ms +48bp platziert werden. Die POP Mortgage Bank ging ebenfalls im WNG-Format (EUR 250 Mio.) auf die Investoren zu und emittierte den Bond mit einer anfänglichen Laufzeit von fünf Jahren bei ms +52bp (Guidance: ms +54bp area).

EZB: Was passiert am 16. und 17. Oktober in Slowenien?

Von Relevanz auch für den Covered Bond-Markt bleibt der weitere Kurs der EZB. Und hier manifestiert sich offenkundig zunehmend die Erwartung, dass es auf der nächsten turnusmäßigen Sitzung am 16. und 17. Oktober in Slowenien zu einer neuerlichen Zinssenkung kommen wird. Die Pressemitteilung und die Q&A-Session im Anschluss an die Leitzinsentscheidung vom 12. September haben wir damals noch so interpretiert, dass ein Oktoberschritt eher nicht zu erwarten sei (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special](#)). Tiefere Einblicke in den Verlauf der Diskussionen liefern uns die „[ECB Monetary Policy Accounts](#)“ zwar erst am 10. Oktober. Doch die jüngsten Äußerungen aus dem EZB-Umfeld sowie die Konjunkturdaten lassen nach Auffassung einiger Marktbeobachter eine Zinssenkung im Oktober zu einer ausgemachten Sache werden. Ganz so sicher ist dies womöglich nicht. Schließlich mangelt es – wie wir auch im o.g. Special beschrieben haben – an harten ökonomischen Daten. Die schwächelnde Wirtschaftsaktivität wird somit eher aus Stimmungsindikatoren abgelesen und war bereits Bestandteil der Projektionen aus dem September. Allerdings wird ein neuerlicher Schritt nach unten nunmehr zum wahrscheinlichsten Ausgang der EZB-Sitzung in der kommenden Woche, was auch mit der Entwicklung an der Preisfront zu begründen ist, die den Tauben Rückenwind verleiht. In Bezug auf den Covered Bond-Markt dürfen die Impulse nicht überbewertet werden. Dies liegt auch an der späten Phase des Jahres, in der das Gros der Real Money-Investoren bereits stark investiert sind und ihre Positionierungen nicht mehr signifikant anpassen werden. In Bezug auf den Spread würden wir ohnehin eher Relativ Value-Gesichtspunkte als vordergründige Einflussfaktoren ansehen. Insgesamt ist der Zinssenkungspfad auch bei Covered Bonds eingepreist, so dass einige Investoren eher auf Renditeausreißer reagieren sollten. Auf mittlere Sicht dürfte eine Normalisierung der Zinskurve das längere Ende auch bei den Gedeckten wieder in den Fokus rücken lassen – hier sehen wir allerdings noch den Bedarf für ein gewisses Repricing auf Seiten der Spreads.

26th Central European Covered Bond Conference in Budapest

Die Hungarian Banking Association sowie der vdp laden die Pfandbrief-Community am 10. und 11. Oktober zur 26. Central European Covered Bond Conference. Diese findet in 2024 in den Räumlichkeiten der ungarischen Zentralbank in Budapest statt. Wir freuen uns auf spannende Diskussionen und Panels, unter anderem zum Thema des Artikels 31 der Covered Bond Directive und einer aktuellen Einordnung der Performance des Covered Bond Frameworks, oder über gesetzliche Hindernisse der Emittenten bezüglich grenzübergreifender Cover Assets. Wir sind uns sicher, dass die Themenauswahl in Verbindung mit vielen hochkarätigen Gästen zu einer erfolgreichen Veranstaltung führen wird.

S&P: German Covered Bond Market Insights 2024 veröffentlicht

Die Ratingexperten von S&P haben jüngst im Rahmen ihres German Covered Bond Market Insights einen umfassenden Überblick über den deutschen Covered Bond-Markt sowie die nationalen Hypothekmärkte abgegeben und liefern eine Prognose für potenzielle Marktentwicklungen. Der deutsche Covered Bond-Markt reicht mit einem Emissionsvolumen von EUR 26 Mrd. (Stand: 05. September 2024) nicht ganz an die Rekordjahre 2022 und 2023 heran. Besonders im I. Quartal war ein Großteil der Neuemissionen zu verzeichnen, was nicht zuletzt auch an fälligen Rückzahlungen in Bezug auf das Auslaufen der EZB-Ankaufprogramme lag. Im II. und III. Quartal ließ die Primärmarktaktivität nach und die Risikoexperten rechnen im weiteren Jahresverlauf mit eher verhaltenen Aktivitäten, hauptsächlich aufgrund aktueller geopolitischer Risiken sowie der US-Wahl im November. Bezüglich des relativ hohen CRE-Exposures deutscher Banken sieht S&P erste Erholungstendenzen. Darüber hinaus haben die Ratingexperten verschiedene Covered Bond-Programme mit CRE-Exposures von mehr als 40% getestet und sehen die Cover Pools auch unter höheren Stressszenarien als stabil an.

EMF-ECBC und Climate Bonds geben Kooperation bekannt

Die European Mortgage Federation – European Covered Bond Council (EMF-ECBC) und die Climate Bond Initiative (Climate Bonds) geben eine Partnerschaft zur Förderung von grünen Investments, Transparenz und Offenlegung bekannt. Konkret soll die Emission von Covered Bonds gefördert werden, welche mit der EU-Taxonomie im Einklang stehen. Im Detail wurden drei Ziele vereinbart: 1. „Developing Best Practices“ – klare Richtlinien und Standards etablieren, um sicherzustellen, dass Covered Bonds mit den strengen Anforderungen der EU-Taxonomie konform gehen und gleichzeitig Transparenz und Glaubwürdigkeit im Markt fördern. 2. „Promoting Market Adoption“ – die Emittenten unterstützen, konkrete Nachhaltigkeitskriterien in ihre Covered Bond-Programme aufzunehmen um die Investitionsmöglichkeiten zu vergrößern. 3. „Raising Awareness“ – Stakeholder wie Investoren, Banken und politische Entscheidungsträger über die Vorteile und Möglichkeiten von mit den Nachhaltigkeitszielen der EU angelegenen Covered Bonds informieren. Sean Kidney, Climate Bonds CEO und Luca Bertalot, EMF-ECBC Secretary General sind beide davon überzeugt, dass die Kooperation den Übergang zu einer nachhaltigeren Finanzwirtschaft fördert und gleichzeitig die Attraktivität und Glaubwürdigkeit des Finanzinstruments Covered Bond verstärkt.

Moody's: Europäische CRE-Kredite weniger risikobehaftet als noch zur Hochphase

In einem aktuellen Report schätzen die Risikoexperten von Moody's aktuelle CRE-Kredite deutlich stabiler ein als noch zum Höhepunkt des Immobilienzyklus in 2021 und 2022 ausgegebene Schulden. Dies liege hauptsächlich an verbesserten Renditen und strengeren Kreditvergabestandards. Kreditgeber bleiben vorsichtig, was die Vergabe von neuen Immobilienfinanzierungen angeht. Gleichzeitig wird sich laut Moody's das CRE-Investment langsam erholen und besonders auf Sektoren konzentrieren, welche die Digitalisierung fördern. Allerdings würden Investments in neue Büro- oder Einzelhandelsimmobilien aufgrund der Homeoffice- und Online Shopping-Trends eher auf Premium-Standorte begrenzt werden. Insgesamt verbessert Moody's den Sektorausblick für Immobilienfonds und weitere CRE-Gesellschaften aufgrund verbesserter Finanzierungsbedingungen in Folge der sinkenden Zinsniveaus von „negativ“ auf „stabil“. Durch Gewerbeimmobilien besicherte Covered Bonds sind laut den Ratingexperten kaum von den risikoreichen Darlehen vom Höhepunkt des Immobilienzyklus betroffen; gleichzeitig versuchten die Emittenten eine größere Anzahl an neuen, risikoärmeren Krediten in die Deckungsstöcke aufzunehmen.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Frankreich wird EU-Defizitvorgaben verfehlen – Premier Barnier stellt seine Pläne vor

Die anhaltenden Sorgen rund um die Haushaltssituation und Staatsverschuldung in Frankreich wurden letzte Woche abermals befeuert. Wie der neue französische Premierminister Michel Barnier demnach bekanntgegeben hat, wird die „Grande Nation“ die von der EU vorgegebenen Schuldenregeln zum Haushaltsdefizit in den nächsten Jahren verfehlen. Demnach plane der Regierungschef erst im Jahr 2029 damit, die jährliche Neuverschuldung auf ein Niveau von 3% des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zurückzuführen. Ursprünglich war für diese Zielerreichung das Jahr 2027 angedacht. Wie Barnier in seiner Rede vor der Nationalversammlung am 01. Oktober mitteilte, könnte sich das Haushaltsdefizit im laufenden Jahr jenseits der 6%-Marke bewegen. Bereits vor zwei Wochen warnte die Regierung davor, dass das Defizit 2024 deutlich höher ausfallen könnte als mit 4,4% von der vorherigen Administration ursprünglich geplant war. Der Grund dafür seien enttäuschende Steuereinnahmen und gestiegene Ausgaben lokaler Gebietskörperschaften (vgl. [NORD/LB Public Issuers Special – Beyond Bundesländer: Großraum Paris \[IDF/VDP\]](#)). Als ersten Schritt würde die Regierung daher Anstrengungen unternehmen, das Defizit im kommenden Haushaltsjahr auf unter 5% des BIP zu begrenzen. Zu diesem Zweck sollen einerseits die Ausgaben gekürzt sowie andererseits die Steuern für „wohlhabende Individuen“ und große Unternehmen mit „signifikanten Profiten“ erhöht werden. Die besorgniserregenden Rahmenbedingungen im Zusammenhang mit dem französischen Haushalt veranlassten dieses Jahr bereits die Ratingagentur S&P dazu, die Bonitätsstufe des Landes herabzusetzen (vgl. [Wochenpublikation vom 12. Juni](#)). Dies führte wiederum zu einer regelrechten „Downgrade-Kaskade“ für das SSA-Segment: Sieben staatsnahe Emittenten wurden in diesem Zuge ebenfalls in ihrem Rating herabgestuft. Frankreich wird der EU-Kommission nun seinen Haushaltsentwurf für 2025 bis zum 15. Oktober zukommen und prüfen lassen, ob jener mit den EU-Schuldenregeln in Einklang steht. Bis Ende Oktober soll darüber hinaus auch der Sieben-Jahres-Plan für Reformen und Schuldenabbau von der Kommission analysiert und anschließend den EU-Finanzministern zur Genehmigung vorgelegt werden. Darüber hinaus wird die Kommission im November ihre eigenen Handlungsempfehlungen zum Defizitabbau an Frankreich und sechs weitere EU-Mitgliedsstaaten im Rahmen des laufenden Disziplinarverfahrens abgeben.

KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Stimmung weiterhin getrübt

Anfang Oktober veröffentlichte die KfW (Ticker: KFW) die aktuellen Ergebnisse des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers. Das Sentiment unter den kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland blieb demnach zufolge weiterhin im Abwärtstrend. Das Geschäftsklima im Mittelstand hat sich im vergangenen September zum fünften Mal in Folge auf nun -19,4 Saldenpunkte verschlechtert und notierte damit annähernd so niedrig wie auf dem Höhepunkt der Energie(preis)krise im Herbst des Jahres 2022. Innerhalb des Geschäftsklimaindex sank die Einschätzung der aktuellen Lage um -2,5 Zähler auf -20,1 Saldenpunkte. Ein kleiner Lichtblick waren die Geschäftserwartungen an die kommenden sechs Monate: jene stiegen um +1,1 Zähler auf -18,9 Saldenpunkte. Die rund 9.500 befragten Unternehmen würden damit jedoch nach wie vor äußerst pessimistisch in die Zukunft blicken.

Berlin: Haushalts-Statusbericht prognostiziert höheres Defizit für das laufende Jahr

Auf Vorlage des Senators für Finanzen, Stefan Evers, hat der Senat des Landes Berlin (Ticker: BERGER) in seiner Sitzung vom 01. Oktober den diesjährigen Haushalts-Statusbericht beschlossen. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung hervorgeht, wird das Land das laufende Haushaltsjahr voraussichtlich mit einem Finanzierungsdefizit i.H.v. EUR -4,5 Mrd. abschließen. Auf der Einnahmenseite würden sich die Ergebnisse des Zensus 2022 im Zusammenspiel mit verschlechterten Rahmenbedingungen in den Steuereinnahmen niederschlagen, sodass steuerliche Mindereinnahmen i.H.v. EUR -24 Mio. zu erwarten seien. Zwar würden die sonstigen Einnahmen inkl. Vermögensaktivierung deutlich über Plan prognostiziert (EUR +342 Mio.), jedoch seien auch die konsumtiven Sachausgaben um insgesamt EUR +1,8 Mrd. höher als ursprünglich angenommen. Für Letztes seien insbesondere höhere bezirkliche Transferausgaben, Kostenaufwüchse in den Bereichen Fluchtbe-
wegung und Energie sowie die wirtschaftliche Lage mit inflationären Tendenzen verantwort-
lich. Das laufende Haushaltsjahr würde laut der Prognose nun mit EUR +318 Mio. hö-
heren bereinigten Einnahmen und um EUR +716 Mio. gestiegenen bereinigten Ausgaben
gegenüber dem ersten Nachtrag des Haushaltsplans für 2024 ausfallen. Das ohnehin hohe
geplante Finanzierungsdefizit i.H.v. EUR -4,1 Mrd. würde sich somit noch einmal um
EUR -398 Mio. verschlechtern.

Rheinland-Pfalz: Regierungsentwurf des Landeshaushaltes 2025/26 beschlossen

Der Ministerrat des Landes Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) hat den Regierungsentwurf für den Doppelhaushalt 2025/26 beschlossen. Der Entwurf sehe bereinigte Einnahmen i.H.v. EUR 24,2 Mrd. sowie EUR 25,1 Mrd. für die Jahre 2025 respektive 2026 vor. Demgegen-
über stünden bereinigte Ausgaben i.H.v. EUR 25,2 Mrd. (2025) bzw. EUR 25,5 Mrd. (2026).
Über den gesamten Landeshaushalt werden u.a. für Digitalisierung im Jahr 2025 EUR 770
Mio. und 802,1 Mio. im Jahr 2026 veranschlagt. Im kommenden Jahr soll darüber hinaus
ein neues Programm von Investitionen in ausgewählten Kommunen im Umfang von
EUR 200 Mio. auf den Weg gebracht werden. Das Volumen des Kommunalen Finanzaus-
gleichs (KFA) in Rheinland-Pfalz wüchse im Doppelhaushalt um rund EUR +349 Mio. gegen-
über dem Haushalt 2024 und beliefe sich demnach erstmals auf in Summe über EUR 4
Mrd. Im Jahr 2025 sei eine Rücklageentnahme i.H.v. EUR 1,2 Mrd. vorgesehen, während
der Landeshaushalt 2026 ohne eine Rücklageentnahme auskommen soll. In der Gesamtbe-
trachtung beliefe sich die Nettotilgung am Kapitalmarkt 2025 auf EUR 247,5 Mio. Im da-
rauffolgenden Jahr sei eine Nettokreditaufnahme am Kapitalmarkt i.H.v. EUR 363 Mio.
veranschlagt. Die Vorgabe des strukturellen Haushaltsausgleichs würde mit der Regie-
rungsvorlage für die kommenden beiden Jahre demnach eingehalten. „Die Aufstellung des
Doppelhaushalts für die Jahre 2025 und 2026 findet unter anspruchsvollen Bedingungen
statt. Der Weg hin zur Klimaneutralität, die Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft
und die demografischen Veränderungen haben Auswirkungen nicht nur auf das Leben
jedes und jeder Einzelnen in unserem Land. Die vor uns liegenden Aufgaben stellen auch
eine große Herausforderung für die Gestaltung des Landeshaushalts dar. Dieser Haushalts-
entwurf zeigt, dass die Finanzpolitik in Rheinland-Pfalz handlungsfähig ist. Die Bürgerinnen
und Bürger sowie die Unternehmen im Land können sich darauf verlassen: Wir packen die
vor uns liegenden Aufgaben an und stellen uns auf die gesellschaftlichen und wirtschaftli-
chen Veränderungen, die damit verbunden sind, ein“, kommentierten Ministerpräsident
Alexander Schweitzer, Finanzministerin Doris Ahnen, Familienministerin Katharina Binz
und Wirtschaftsministerin Daniela Schmitt nach dem Ministerrat.

Quebec: Bericht für I. Quartal 2024/25 veröffentlicht

In der vergangenen Woche hat die kanadische Provinz Quebec (Ticker: Q) ihren Bericht für das I. Quartal 2024/25 vorgestellt. Zur Erinnerung: Das Haushaltsjahr in Kanada endet jeweils zum 31. März. Im Folgenden fassen wir die wichtigsten Ergebnisse des Berichts zusammen: Nach einer Stagnation im Jahr 2023 (+0,2%) nimmt das Wirtschaftswachstum allmählich wieder an Fahrt auf. In den ersten beiden Quartalen des Jahres 2024 verzeichnete das reale BIP in Quebec im Vergleich zum Vorjahreszeitraum einen Zuwachs von +0,7%. Zudem hat sich die Inflation seit Jahresbeginn 2024 deutlich verlangsamt und erreichte im August 2024 mit 1,5% (Y/Y, Kanada: 2%) den niedrigsten Wert seit Januar 2021. Trotz der seit Anfang 2024 zu beobachtenden Erholung der Wirtschaft entwickelte sich der Arbeitsmarkt nur mäßig: Zwischen August 2023 und August 2024 wurden lediglich 11.600 (+0,3%) neue Arbeitsplätze geschaffen. Die Arbeitslosenquote stieg indes im gleichen Zeitraum von 4,4% auf 5,7%, bleibt jedoch weiterhin eine der niedrigsten im Vergleich zu den anderen kanadischen Provinzen (6,6% in Kanada). Der Haushalt Quebecs wies für die ersten drei Monate des Jahres 2024/25 ein Defizit i.H.v. CAD -2,6 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR -1,8 Mrd.) aus. Dies bedeutet eine Verschlechterung um insgesamt CAD -2,0 Mrd. gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum. Dies sei vornehmlich auf folgende Faktoren zurückzuführen: Insbesondere gestiegene Kosten im Gesundheits-, Sozial- und Bildungswesen führten zu einem Anstieg der Ausgaben um +8,5% (Y/Y) auf insgesamt CAD 39,1 Mrd. Die Einnahmen wuchsen nur leicht um +2,9% auf nunmehr CAD 36,9 Mrd. Dieser Anstieg wiederum sei hauptsächlich auf höhere Steuereinnahmen infolge der positiven Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen. Quebec war darüber hinaus im Jahr 2024 bereits zweimal im EUR-Benchmarksegment am Kapitalmarkt aktiv und hat so insgesamt frische EUR 3,5 Mrd. (10y sowie 15y) eingesammelt.

Primärmarkt

Die von uns betrachtete vergangene Handelswoche am SSA-Primärmarkt war von einem merklichen Rückgang der Emissionstätigkeit gekennzeichnet. Einzig die European Investment Bank (Ticker: EIB) ging mit einer EUR-Benchmark im Rahmen ihres EARN-Programms i.H.v. EUR 4 Mrd. bei einer Laufzeit von fünf Jahren auf die Investoren zu. Nachdem zu Beginn der Vermarktungsphase eine initiale Guidance von ms +18bp area bekanntgegeben wurde, konnte auf Basis der hohen Nachfrage mit einem korrespondierenden Orderbuch i.H.v. EUR 23 Mrd. final erfolgreich zwei Basispunkte enger zu ms +16bp gepreist werden. Es handelte sich dabei um die sechste und nach [Angaben des Emittenten](#) zugleich letzte EARN-Neuemission der EIB im laufenden Jahr. Im Rahmen der dritten syndizierten Transaktion der Europäischen Union (Ticker: EU) in H2/2024 (vgl. [Fundingplan](#)) war die Staatengemeinschaft mit einer Dual Tranche in Gestalt von zwei Taps aktiv: Die kürzer laufende EU 2,875% 06/12/2027 wurde dabei um EUR 5 Mrd. zu ms +11bp aufgestockt (Orderbuch: EUR 81 Mrd.). Die länger laufende EU 3,375% 04/10/2039 wurde im Volumen indes um EUR 6 Mrd. zu ms +66bp vergrößert (Orderbuch: EUR 85 Mrd.). Für die nahe Zukunft haben wir ebenfalls sieben Mandatierungen auf dem Notizzettel, darunter erfreulicherweise die ersten ESG-Neuemissionen aus dem deutschen Ländersegment in 2024: BADWUR (EUR-BMK, [Green](#)), NRW (EUR-BMK, [Sustainability](#)), KfW (EUR 3 Mrd., WNG, 7y), FLEMSH (EUR-BMK, 5y), IDAWBG (EUR-BMK, 10y, [Sustainability](#)) sowie außerhalb unserer derzeitigen regulären Coverage die japanischen Emittenten JBIC (EUR 500 Mio., WNG, 6y, [Green](#), Guidance: ms +35bp area) und TOKYO (erwartet: EUR 300 Mio., 3y oder 5y, [Sustainability](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EIB	SNAT	02.10.	EU000A3L4C16	5.2y	4.00bn	ms +16bp	AAA / Aaa / AAA	-

Covered Bonds

Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

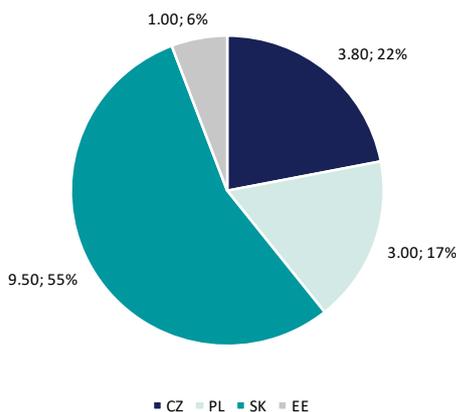
Die Covered Bond-Märkte in Zentral- und Osteuropa

Nicht zuletzt aufgrund der am 10. und 11. Oktober in Budapest stattfindenden 26. Central European Covered Bond Conference (siehe [Marktteil](#)) sowie der kürzlich erfolgten EUR-Benchmarkneuemission der Tatra Banka (Slowakei) möchten wir diesen Artikel unserer Wochenpublikation nutzen, um einmal etwas genauer auf die Covered Bond-Märkte der „Central and Eastern Europe“-Region (CEE) zu schauen. Wir fassen diese Betrachtung mit den Ländern Slowakei (SK), Tschechische Republik (CZ), Polen (PL), den baltischen Staaten (Estland [EE], Lettland [LV] und Litauen [LT]) sowie Ungarn (HU) und Rumänien (RO) weiter, möchten damit aber auch „Potenzialmärkte“ für EUR-Emissionen mit einschließen.

EUR BMK: Primärmarkt CEE-Länder

In den letzten Jahren hat sich die Slowakei hier zur aktivsten Jurisdiktion entwickelt. Zudem gab es wiederholt Neuemissionen aus der Tschechischen Republik. Daneben sind Polen und Estland im EUR-Benchmarksegment vertreten; im iBoxx EUR Covered werden derzeit SK, EE und CZ geführt. Noch vor einigen Jahren hatte zudem auch Ungarn Benchmarks in Euro ausstehend, allerdings liegt deren Fälligkeit bereits einige Jahre zurück. Zudem gibt es u.a. mit Lettland und Rumänien weitere Jurisdiktionen mit einer Covered Bond-Gesetzgebung, die allerdings bisher noch nie am Markt für EUR-Benchmarks aktiv waren. Das EUR-Benchmarksegment aus der CEE-Region teilt sich derzeit auf vier Länder auf. Wie bereits erwähnt ist die Slowakei aktuell die aktivste EUR-Benchmarkjurisdiktion, mit einem ausstehenden Volumen von EUR 9 Mrd. Dann folgen Tschechien mit EUR 3,8 Mrd. sowie knapp dahinter Polen mit EUR 3 Mrd. Auf Platz vier liegt Estland mit EUR 1 Mrd. Dass Länder wie Tschechien und Polen hier weniger ausstehend haben als die Slowakei, überrascht nur auf den ersten Blick, da beide Länder neben Emissionen in Euro auch immer auf ihre Heimatwährungen Tschechische Krone (CZK) und Polnischer Zloty (PLN) zurückgreifen können. Die Slowakei hat aktuell mit fünf auch die meisten aktiven BMK-Emittenten; gefolgt von Tschechien (2) und Polen (1) sowie Estland (1).

Länderverteilung EUR BMK (in Mrd.)



EUR Benchmarkemittenten aus der CEE-Region



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

EUR SBMK: Einstiegsegment für Emittenten auf dem Weg zur Benchmark?

Das EUR-Subbenchmarksegment wird aus den CEE-Ländern lediglich von vier Banken bedient. Aus Estland war die LHV Pank in 2020 bisher einmal am Markt aktiv (EUR 250 Mio.), hat allerdings jüngst mit der Vorbereitung eines neuen Deals begonnen (vgl. auch [Marktteil](#)), ebenfalls in Höhe von EUR 250 Mio. In Polen hat lediglich die mBank Hipoteczny den Markt für EUR-Subbenchmarks bespielt. Aus der Slowakei gibt es mit der Slovenska Sporitelna sowie der Tatra Banka zwei Emittentinnen, welche sowohl im Benchmark- als auch im Subbenchmarksegment aktiv sind. Beide nutzten ihre Debütemissionen auf dem Markt für EUR-Subbenchmarks quasi als Einstieg und waren in der Folge jeweils nur noch mit Emissionen in Benchmarksizes am Markt für öffentlich platzierte EUR-Deals aktiv.

Übersicht: CEE EUR-Benchmark- und Subbenchmarkemittenten

Issuer (Link) (as of 30 June 2024)	Country	BMK/ SMBK	Cover pool volume (EURm)	Amount outstand- ing (EURm)	OC (in%)	EUR BMK volume (EURbn)	Type	LCR level / Risk weight	Covered bond rating (Fitch / Moody's/ S&P)
Komerční Banka	CZ	BMK	628.9	505.2	24.5	0.50	SB	1 / 10%	AAA / - / -
UniCredit Bank CZ	CZ	BMK	7,542.1	4,450.2	69.5	2.00	SB	1 / 10%	- / Aa2 / -
LHV Pank	EE	SBMK	676.0	500.0	35.2	0.25	SB	2A / 10%	- / Aa1 / -
Luminor Bank	EE	BMK	3,130.1	1,750.0	78.9	1.00	SB	1 / 10%	- / Aa1 / -
mBank Hipoteczny	PL	SBMK	1,958.4	1,430.1	36.9	0.60	SB/CPT	2A / 10%	- / Aa1 / -
PKO Bank Hipoteczny	PL	BMK	3,673.0	1,559.0	135.6	0.50	SB/CPT	1 / 10%	- / Aa1 / -
Ceskoslovenská Obchodná Banka¹	SK	BMK	784.8	650.0	20.7	0.50	SB	1 / 10%	- / Aaa / -
Prima Banka	SK	BMK	3,915.0	3,000.0	30.5	1.50	SB	1 / 10%	- / Aaa / -
Slovenská Sporiteľna	SK	BMK/SBMK	5,771.8	4,151.4	39.0	2.50	SB	1 / 10%	- / Aaa / -
Tatra Banka	SK	BMK/SBMK	2,278.2	1,885.0	20.9	0.50	SB	1 / 10%	- / Aaa / -
Všeobecná Uverová Banka	SK	BMK	4,758.3	4,300.7	10.5	3.50	SB	1 / 10%	- / Aa1 / -

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

¹ Daten vom 31.03.2024

Was tut sich abseits der EUR-Benchmark- bzw. Subbenchmarkmärkte?

Neben den bereits genannten Jurisdiktionen, welche in Euro denominierte Covered Bonds ausstehend haben, möchten wir nun auf vier weitere CEE-Länder eingehen, die zum aktuellen Zeitpunkt nicht mit EUR-Anleihen am Markt aktiv sind. Wir werfen in diesem Kontext einen kurzen Blick auf die Covered Bond-Jurisdiktionen Ungarn, Lettland, Litauen sowie Rumänien. Dabei erlauben wir uns an dieser Stelle noch den Hinweis, dass alle vier Covered Bond-Gesetzgebungen im Zuge der Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie angepasst bzw. umgesetzt wurden und den europäischen Mindeststandard erfüllen.

Ungarn: „Mortgage Funding Adequacy Ratio“ begünstigt Covered Bond-Emissionen

An der Schwelle zu einer EUR-Transaktion im Benchmark- oder Subbenchmarkformat befindet sich nach unserem Eindruck schon seit einigen Jahren die Jurisdiktion Ungarn. Dies sehen wir auch darin begründet, dass das Gros der Hypothekenfinanzierungen hier zwar noch durch Einlagen refinanziert wird, es allerdings einen klaren Aufwärtstrend beim Wholesale Funding zu beobachten gibt. Covered Bonds stellen inzwischen mehr als 30% der Refinanzierung von Wohnbaudarlehen. Dies liegt nicht zuletzt an einer seitens der National Bank of Hungary geforderten Quote („Mortgage Funding Adequacy Ratio“), welche besagt, dass mindestens 25% aller ausstehenden Wohnbauhypothekendarlehen durch „Mortgage Bonds“ zu refinanzieren sind. Ungarische Covered Bond-Emittenten nehmen hauptsächlich Rückgriff auf ihre Heimatwährung Forint (HUF) und hatten Ende 2023 umgerechnet EUR 5 Mrd. an Covered Bonds ausstehend. Die OTP Bank entschied sich im Dezember 2023 außerdem für die Platzierung eines EUR 500 Mio. Bonds, der aufgrund der Emissionsmodalitäten nicht im EUR iBoxx Covered-Index enthalten ist. Gleichwohl darf dies als Anzeichen eines möglichen „EUR-Comebacks“ der osteuropäischen Jurisdiktion angesehen werden.

Lettland, Litauen und Rumänien als Potenzialmärkte?

Lettland verfügt erst seit dem Jahr 2021 über eine Covered Bond-Gesetzgebung, welche die Anforderungen der EU-Richtlinie erfüllt und CRR-konform ist. Emissionen sind bisher noch nicht erfolgt. In Litauen erfüllt das Covered Bond-Gesetz ebenso die Vorgaben des EU-Harmonisierungsvorhabens. Ein gewisses Potenzial zur Bestehung an den internationalen Covered Bond-Märkten erhoffen sich einige Marktteilnehmer durch die Schaffung eines „pan-baltischen Covered Bond-Marktes“. Demnach soll das Emissionspotenzial einzelner Emittenten u.a. dadurch erhöht werden, dass sich Cover Pools aus Assets zusammensetzen können, die in Estland, Litauen und/oder Lettland zu verorten sind. Diese Grundidee sollte den vergleichsweise kleineren Emittenten bzw. Jurisdiktionen das Erreichen einer „kritischen Masse“ erleichtern. Im Hinblick auf die Jurisdiktion Rumänien sehen wir ebenso eine Chance für zukünftige EUR-Transaktionen im öffentlichen Format. Aus dem Land kam immerhin bereits 2019 ein Private Placement in Höhe von EUR 200 Mio., welches unter dem EUR 1 Mrd. umfassenden „Global Covered Bond Programme“ der Alpha Bank Romania begeben wurde.

Polen: Besonderheit in der Gesetzgebung mit Blick auf die Laufzeitstruktur

Nachfolgend gehen wir auf ausgewählte Spezifika einzelner Covered Bond-Jurisdiktionen ein, die am Markt für öffentlich platzierte EUR-Deals aktiv sind und beginnen dabei mit Polen. Wie bereits erwähnt bevorzugen polnische Emittenten die Eigenwährung Zloty für die Neuemissionen von Covered Bonds. Im EUR-Benchmarksegment war bisher lediglich die PKO Bank Hipoteczny am Markt aktiv. Eine Besonderheit der polnischen Gesetzgebung betrifft die Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung, welche sich als eine Mischform der Soft Bullet und CPT-Struktur beschreiben lässt. Covered Bonds, die zu ihrem Fälligkeitstermin nicht bedient werden können, werden zunächst um zwölf Monate verlängert. Anschließend wird im Abstand von sechs Monaten getestet, ob genügend Assets und Liquidität zur Bedienung der Investorenansprüche vorhanden sind. Bei „Nichtbestehen“ erfolgt nach Ablauf der Zwölfmonatsfrist der Übergang in eine CPT-Struktur. Dies kann mit einer 2/3-Mehrheit der Investoren jedoch verhindert werden. Des Weiteren gab es in 2022 eine Veränderung bezüglich der Verzinsungsart bei Hypothekenkrediten. Während in Polen in der Vergangenheit variabel verzinsten Hypotheken üblich waren, dominieren seitdem die Anteile von Hypotheken mit festem Zinssatz.

Slowakei: Lange Hypothekenverträge und hohe Loan-to-deposit-Ratios

Auch der slowakische Hypothekenmarkt wird von Produkten mit festem Zinssatz dominiert, variable Zinssätze sind fast nicht vorhanden. Bei über 90% der neuen Hypothekenkredite sind fixe Zinssätze mit einer Periode zwischen drei bis fünf Jahren üblich. Bei der Laufzeit der Kredite sind auf der anderen Seite 26 Jahre der Durchschnitt. Mehr als die Hälfte der Wohnbaudarlehen weisen die anfängliche Maximallaufzeit von 30 Jahren auf und unter 17% eine Laufzeit von 20 Jahren oder weniger. Dieser Trend der Laufzeitstreckung ist bereits seit einigen Jahren zu beobachten. Eine weitere Besonderheit des slowakischen Hypothekenmarktes ist der hohe Anteil an Krediten, die von Finanzberatern vermittelt werden. In 2023 waren dies 64% vom Gesamtkreditvolumen. Diese Entwicklung wird von der slowakischen Zentralbank kritisch gesehen, da von Finanzberatern vermittelte Kredite risikoreicher und teurer für die Kunden seien. Auf Seite der Banken lässt sich ein durchaus hohes Niveau bei den Loan-to-deposit-Ratios (im Mittel 107% in 2023) hervorheben. Allerdings wird dies nach wie vor als angemessen angesehen, da die Banken sich über Covered Bonds adäquat refinanzieren können. Covered Bonds dürften so auch in der Zukunft ein wichtiger Refinanzierungsweg slowakischer Banken bleiben.

Tschechien: Hypothekenkredite nach deutlichem Rückgang wieder im Aufwärtstrend

Der tschechische Hypothekemarkt hatte besonders unter den durch die Inflationswelle in 2022 stark gestiegenen Zinsen zu kämpfen. Die Vergabe von neuen Hypothekenkrediten brach um 25% ein, erholte sich 2023 aber wieder langsam. Die Aussichten auf erste geldpolitische Lockerungen führte an den Märkten zu Beginn des Jahres 2024 zu ersten Senkungen bei den langfristigen Zinsen und zu einem Anstieg bei der Vergabe neuer Hypothekendarlehen. Mithilfe des „New Green Savings Program“ versucht die Regierung, tschechische Haushalte bei der Implementierung neuer Energiesparmaßnahmen zu unterstützen. Das Programm wird aus dem Handel mit Emissionszertifikaten finanziert und subventioniert u.a. den Bau bzw. Kauf von Gebäuden mit niedrigem Energieverbrauch oder die Verwendung erneuerbarer Energien bei der Gebäudeheizung. Im tschechischen Hypothekemarkt halten die größten drei Banken zusammen 75% der gesamten Hypothekenkredite des Landes. Bisher hat davon jedoch lediglich die UniCredit Bank CZ in Euro denominated Covered Bonds im Benchmarkformat an den Markt gebracht, was auf die bereits thematisierte Präferenz der eigenen Währung zurückzuführen ist. Wir erwarten hier in der Zukunft jedoch auch ein weiteres Wachstum mit dem ein oder anderen potenziellen „Newcomer“.

ASW-Spreads: CZ und SK (3y; generic)



ASW-Spreads: EE und PL (3y; generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Ausblick

Auf dem CEE-Markt ergibt sich ein sehr heterogenes Bild. Während Tschechien, Ungarn oder auch Polen aufgrund der Nichtzugehörigkeit zum Euroraum Covered Bonds in „Eigenwährung“ bevorzugen, ist die Slowakei zunehmend aktiv am Markt für EUR-Benchmarks. Die kürzliche Neuemission der Tatra Banka sowie das diesjährige Debüt der Československa Obchodna Banka sprechen für einen wachsenden Markt mit nunmehr fünf aktiven Benchmarkemittenten. Auf der anderen Seite bleiben auch Banken aus eher kleineren Jurisdiktionen wie Estland aktiv und nutzen regelmäßig Covered Bonds als Refinanzierungsvehikel. Unserer Meinung nach ist es auch nur eine Frage der Zeit, bis sich Emittenten aus Ungarn wieder mit gedeckten Anleihen in Euro an den Markt wagen. Das aktuell sinkende Zinsniveau trägt zu einer Erholung der Hypothekmärkte bei und führt gleichzeitig zu einem erhöhten Fundingbedarf der Banken, was das Wachstum der osteuropäischen Covered Bond-Märkte in naher Zukunft begünstigen dürfte. Investorenseitig wäre dieser Trend unserer Auffassung nach ebenfalls zu begrüßen, was nicht allein in den Spreadaufschlägen gegenüber „Kernjurisdiktionen“ begründet liegen dürfte.

SSA/Public Issuers

NGEU: Green Bond Dashboard

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

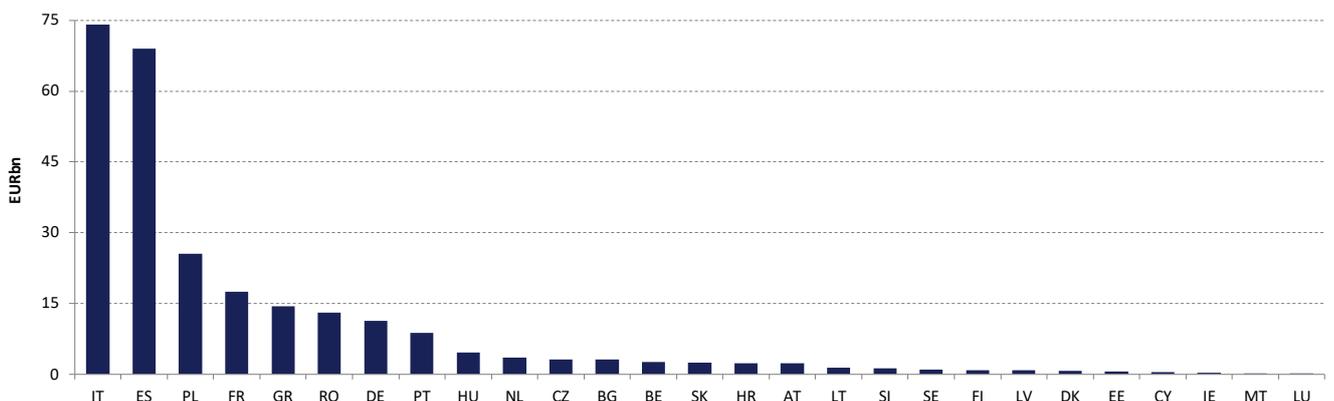
Einleitung

Im Jahr 2022 hat die Europäische Union das sog. [NextGenerationEU Green Bond Dashboard](#) veröffentlicht, anhand dessen ein transparenter Einblick in die bisher getätigten und geplanten nachhaltigen Investitionen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) gegeben wird. Bisher wurden im Rahmen des NextGenerationEU-Programms (NGEU) Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von knapp EUR 65,2 Mrd. platziert. Die Europäische Kommission gibt an, dass von den eingesammelten Erlösen bisher knapp EUR 43,1 Mrd. in den Mitgliedsstaaten investiert wurden. Dies mag nicht nur auf den ersten Blick ernüchternd aussehen: Gemäß den bisher gemeldeten Ausgaben der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne der Mitgliedsstaaten sind bis Ende 2026 EUR 265,6 Mrd. für eine Erlösverwendung der Green Bonds anrechenbar. Den mit Abstand größten Anteil weist hierbei Italien mit EUR 74,1 Mrd. auf, dicht gefolgt von Spanien mit EUR 69,0 Mrd.

Rückblick NGEU

Beginnen wir zunächst mit einem kurzen Rückblick: Das NGEU-Programm wurde im Zuge der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 als Konjunkturpaket verabschiedet und weist dabei ein Volumen von etwas über EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) auf. Ziel des Pakets ist es, gestärkt aus der Pandemie hervorzugehen, die Volkswirtschaften umzugestalten sowie Arbeitsplätze zu schaffen. Das Kernstück von NGEU bildet die oben bereits erwähnte Aufbau- und Resilienzfazilität mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 723,8 Mrd. Diese ist für die Bereitstellung von Darlehen (bis zu EUR 385,8 Mrd., zurückzuzahlen von den jeweiligen Mitgliedsstaaten) und Zuschüssen (bis zu EUR 338 Mrd.) zuständig. Das übrige Volumen von EUR 83,1 Mrd. soll für Schlüsselprojekte der EU Verwendung finden. Unterstützend für den EU-Haushalt sind zudem neue Einnahmequellen. Diese teilen sich auf insgesamt drei Säulen auf: Emissionshandel, CO₂-Grenzausgleichssystem und Residualgewinne multinationaler Unternehmen.

Anrechenbare Investitionen für NGEU-Green Bonds nach Jurisdiktionen gemäß Aufbau- und Resilienzplänen



Quelle: EU, NORD/LB Floor Research

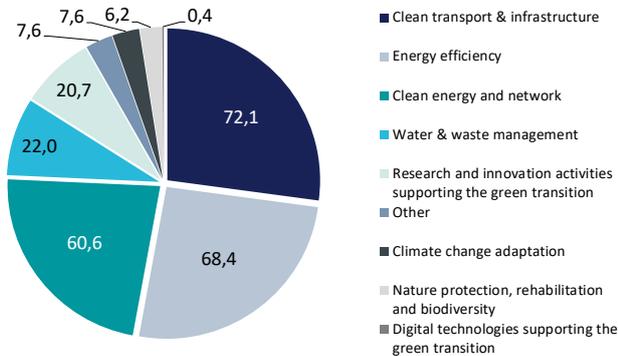
Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF)

Die ARF ist ein im Februar 2021 in Kraft getretenes befristetes Finanzierungsinstrument. Hierüber kann die Europäische Kommission ihren Mitgliedsstaaten finanzielle Mittel für die Finanzierung von Reformen und Investitionen, welche im Einklang mit den Prioritäten der EU stehen, zur Verfügung stellen. Die Fazilität verfolgt dabei ein doppeltes Ziel: Zum einen wird die EU-Absicht der Klimaneutralität bis 2050 verfolgt und zum anderen soll der digitale Wandel in der EU eingeläutet bzw. stärker vorangetrieben werden. Um Mittel der ARF zu erhalten, müssen die Mitgliedsstaaten Pläne für die Investitionen und Reformen vorlegen, welche sowohl die wirtschaftliche Erholung fördern als auch die soziale Resilienz stärken. Die Staaten können bis zu einem ex ante festgesetzten Betrag Finanzmittel erhalten. Bereits im letzten Jahr stieg die Anzahl der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) auf 27 an und umfasste damit nunmehr alle EU-Mitgliedsländer. Die obige Grafik spiegelt dies wider, nachdem im modifizierten Aufbauplan von Ungarn erst zum Ende 2023 Green Bond-fähige Investitionen verankert worden sind, weshalb das Land in unserer letztjährigen Betrachtung des Green Bond Dashboards außen vor blieb. Grundsätzlich gelten bei den ARP gewisse Ziele: 20% der geplanten Ausgaben sollen zum digitalen Wandel beitragen und 37% einen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Die genehmigten ARP gehen kumuliert sogar darüber hinaus: Sowohl der Anteil an Ausgaben für den digitalen Wandel als auch die Klimaschutzmaßnahmen liegen mit 26% bzw. 40% über den Zielen. Die Fazilität fußt dabei auf insgesamt sechs Säulen:

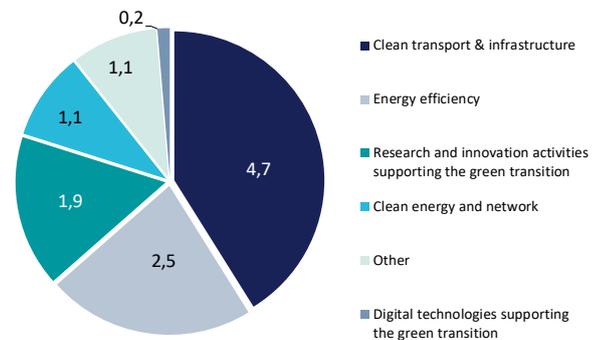
- Ökologischer Wandel
- Digitaler Wandel
- Wirtschaftlicher Zusammenhalt, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit
- Sozialer und territorialer Zusammenhalt
- Gesundheit und wirtschaftliche, soziale und institutionelle Resilienz
- Maßnahmen für die nächste Generation

Die ARF ist dabei leistungsorientiert. Das heißt, dass die Staaten bei Erreichung der vereinbarten Etappenziele und Zielwerte für die Verwirklichung der Investitionen und geplanten Reformen die Tranchen entsprechend ausgezahlt bekommen. Sobald die Europäische Kommission einen ARP genehmigt hat, werden entsprechende Darlehensvereinbarungen mit dem Mitgliedsstaat geschlossen. Nach Unterzeichnung erhalten die Staaten anschließend bis zu 13% der Summe vorfinanziert – innerhalb von zwei Monaten „sofern möglich“. Im Anschluss erfolgt bis zu zwei Mal jährlich eine Bewertung der im Vorfeld definierten Meilensteine. Sind diese erreicht, erfolgt nach Antrag des jeweiligen Mitgliedsstaates die nächste Auszahlung. Sollte die Kommission zu dem Entschluss kommen, dass nicht alle Meilensteine und Zielvorgaben zufriedenstellend erfüllt sind, kann diese lediglich eine Teilzahlung leisten. Im Anschluss hat der jeweilige Staat sechs Monate Zeit, erforderliche Maßnahmen zu ergreifen, um das Etappenziel noch zu erfüllen. Sollte dies nicht in der vorgegebenen Zeit erfolgen, kann die Kommission den Gesamtbetrag der finanziellen Unterstützung kürzen. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass der Mitgliedsstaat zu dem Entschluss kommt, dass die Meilensteine und Ziele unter objektiven Gesichtspunkten nicht mehr erreicht werden können. In diesem Fall besteht die Option, der Kommission einen abgeänderten Plan zur Genehmigung vorzulegen.

Aufteilung der Green Bond-fähigen Investitionen nach Kategorien (EUR Mrd.)



Deutschland: Green Bond-fähige Investitionen laut ARP (EUR Mrd.)



Quelle: EU, NORD/LB Floor Research

Der deutsche Aufbau- und Resilienzplan

Der von Deutschland vorgelegte [ARP](#) wurde am 13. Juli 2021 genehmigt sowie am 14. Februar 2023, 08. Dezember 2023 und 16. Juli 2024 modifiziert und sieht Zuschüsse i.H.v. EUR 30,3 Mrd. vor. Hiervon sind mindestens 49,5% für den Klimaschutz und 47,5% für den digitalen Wandel vorgesehen. Damit hat Deutschland weniger beantragt als zum Beispiel Rumänien oder Griechenland und liegt nur auf Platz sieben der größten Volumina. Dies haben wir bereits seit 2021 fortwährend kritisiert. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) prognostizierte 2021 in einer Studie im Auftrag des Bundesfinanzministeriums, dass Deutschlands reales Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2040 durch die Maßnahmen aus dem ARP ceteris paribus 1,9% höher ausfallen und zusätzlich am Arbeitsmarkt bis zu 230.000 neue Stellen geschaffen werden könnten. Zum Zeitpunkt der Studie gab es jedoch noch keinen Ukraine-Krieg, Zinserhöhungen, Inflation etc. Deutschland profitiere dabei nicht nur vom eigenen ARP: Aufgrund des erwarteten konjunkturellen Aufschwungs anderer Mitgliedsstaaten – bedingt durch das NGEU-Programm – kommt es voraussichtlich zu einem Anstieg der Exporte und damit zu sogenannten Übertragungseffekten, womit ebenfalls ein Anstieg des Wirtschaftswachstums verbunden wäre. Im Detail sieht der Plan in der grünen Transformation u.a. EUR 3,7 Mrd. für die Dekarbonisierung der Wirtschaft – insbesondere der Industrie – vor, wobei ein Schwerpunkt im Aufbau einer leistungsfähigen Wasserstoffwirtschaft entlang der gesamten Wertschöpfungskette liegt. EUR 7 Mrd. sind für einen nachhaltigeren Verkehrs- und Transportsektor vorgesehen, hier vor allem im Bereich der Elektrifizierung von Autos und öffentlichen Verkehrsmitteln. Außerdem sollen EUR 6,2 Mrd. für ein groß angelegtes Sanierungsprogramm zur Steigerung der Energieeffizienz von Wohngebäuden ausgegeben werden. Für den digitalen Wandel sind beispielsweise EUR 1,5 Mrd. für eine europaweite Initiative für Mikroelektronik und Kommunikationstechnologie vorgesehen. Zusätzlich sollen EUR 750 Mio. in eine weitere europaweite Initiative für Cloud-Infrastrukturen und -Dienste fließen. Zudem sieht der Plan EUR 2,5 Mrd. zur Digitalisierung behördlicher Prozesse im Einklang mit dem Onlinezugangsgesetz vor. Widmen wir uns noch den für Green Bonds anrechenbaren Mitteln. Von den insgesamt EUR 30,3 Mrd. können EUR 11,3 Mrd. über Green Bonds finanziert werden. Der größte Anteil fällt hierbei in die Kategorie grüner Verkehr und Infrastruktur mit EUR 4,7 Mrd. (41%). Auf den Bereich Energieeffizienz entfallen EUR 2,5 Mrd. (22%), gefolgt von Forschungs- und Innovationstätigkeiten zur Unterstützung der grünen Transformation mit EUR 1,9 Mrd. (16%). In die Kategorien saubere Energie, digitale Technologien und „Sonstige“ sind aggregiert EUR 2,3 Mrd. (20%) über grüne Anleihen finanzierbar.

Green Bond-Erlöse: Größter Investitionsblock in grünen Verkehr und Infrastruktur

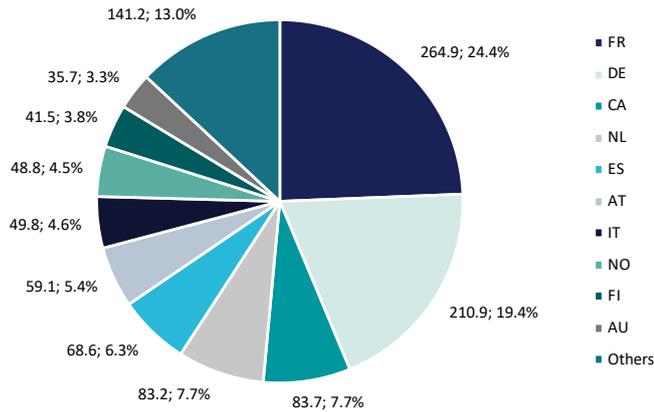
Betrachtet man alle für Green Bonds anrechenbare Investitionen, liegt der Bereich des grünen Verkehrs und Infrastruktur mit Abstand vorne: Insgesamt EUR 72,1 Mrd. der anrechenbaren Green Bond-Investitionen in Höhe von EUR 265,6 Mrd. entfallen auf diese Kategorie. Der nächstgrößere Bereich umfasst die Energieeffizienz mit EUR 68,4 Mrd. Für saubere Energie sind indes Investitionen mit einem Umfang von EUR 60,6 Mrd. vorgesehen, gefolgt von EUR 22,0 Mrd. für Wasser- und Abwassermanagement. Auf die nicht weniger bedeutenden übrigen Kategorien entfällt der Restbetrag von EUR 42,5 Mrd. Insgesamt zeichnet sich ein klarer Trend ab: Europa möchte sich vor allem hinsichtlich der Mobilität grüner und nachhaltiger aufstellen. Ein Mitgliedsstaat hat hier wenig überraschend die Nase vorn: Von den insgesamt EUR 74,1 Mrd. umfassenden Green Bond-fähigen Investitionen Italiens sind knapp 39% (EUR 28,9 Mrd.) für den grünen Verkehr und Infrastruktur eingeplant.

Fazit und Ausblick

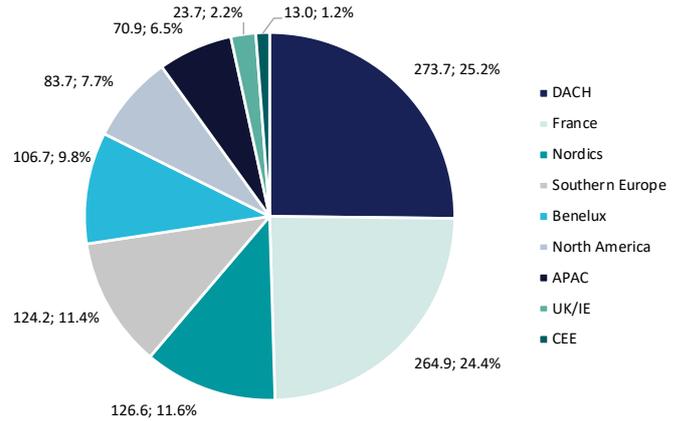
Dass das NGEU-Programm mit seinem Volumen von über EUR 800 Mrd. in die Geschichtsbücher eingehen wird, ist unumstritten. Für eine bessere Einordnung hinsichtlich der Größe: Das Volumen übertrifft beispielsweise den Marshallplan von 1948 um ein Vielfaches. Ähnlich wie damals – wenn auch zugegebenermaßen ein hinkender Vergleich – steht der Wiederaufbau der Wirtschaft im Fokus. Zwar sind in den Mitgliedsstaaten keine Städte in Trümmern, die COVID-19-Pandemie und die Energie(preis)krise haben allerdings in anderer Hinsicht ihre Spuren in den Volkswirtschaften hinterlassen. Folgerichtig kombiniert die EU das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens wird staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU durch das NGEU-Programm Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen lenken kann. Dies wird auch von den Mitgliedsstaaten angenommen: Die vorgegebenen Investitionsziele für den Klimaschutz und den digitalen Wandel werden sogar übertroffen. Von Deutschland hätten wir uns allerdings ein größeres Volumen des hiesigen Aufbau- und Resilienzplans gewünscht: Unsere Leserschaft aus Deutschland kennt wahrscheinlich genügend Situationen und Orte, wo beispielsweise ein Ausbau der digitalen oder der Verkehrsinfrastruktur notwendig sind – zu denken wäre hier an die Digitalisierung von Behörden oder den furchtbaren Brückeneinsturz in Dresden. Ob mit den geplanten Ausgaben eine hinreichende und vor allem zeitgemäße Infrastruktur realisiert werden kann, bezweifeln wir. Nichtsdestoweniger möchten wir vor allem die Transparenz der EU hinsichtlich der Erlösverwendung lobend anerkennen. Zu diesem Zweck wurde im Dezember 2023 auch erstmals der [NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#) veröffentlicht, um aktuelle Informationen bzgl. der Allokation der Green Bond Erlöse zum Stichtag 01. August 2023 bereitzustellen und um die Auswirkungen der über Green Bonds finanzierten Investitionen zu präsentieren. Als ein wichtiger bzw. vom Volumen her der wichtigste Emittent von Anleihen (sowohl konventionellen als auch grünen) in unserer Coverage ist dies der richtige Weg, um auch weiterhin die Attraktivität am Kapitalmarkt für Investoren zu behalten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



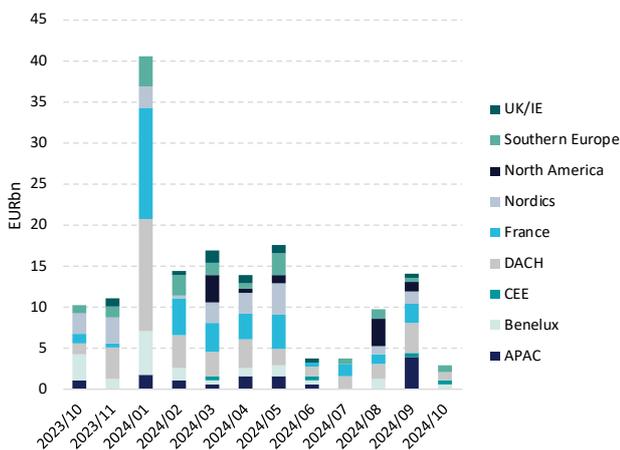
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



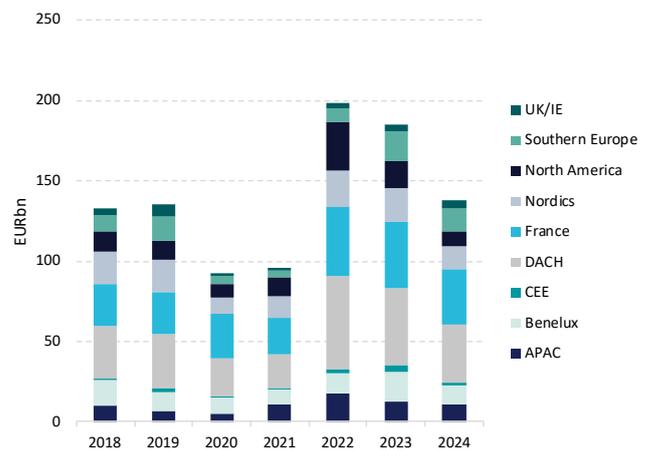
Top-10 Jurisdiktionen

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	264.9	254	27	0.98	9.3	4.7	1.46
2	DE	210.9	298	44	0.65	7.8	3.9	1.51
3	CA	83.7	61	1	1.35	5.5	2.6	1.45
4	NL	83.2	85	3	0.92	10.3	5.8	1.37
5	ES	68.6	54	5	1.15	11.1	3.2	2.17
6	AT	59.1	99	5	0.59	8.1	4.2	1.54
7	IT	49.8	64	5	0.76	8.5	4.0	2.01
8	NO	48.8	59	12	0.83	7.2	3.5	1.10
9	FI	41.5	47	4	0.87	6.9	3.4	1.74
10	AU	35.7	33	0	1.08	7.1	3.2	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

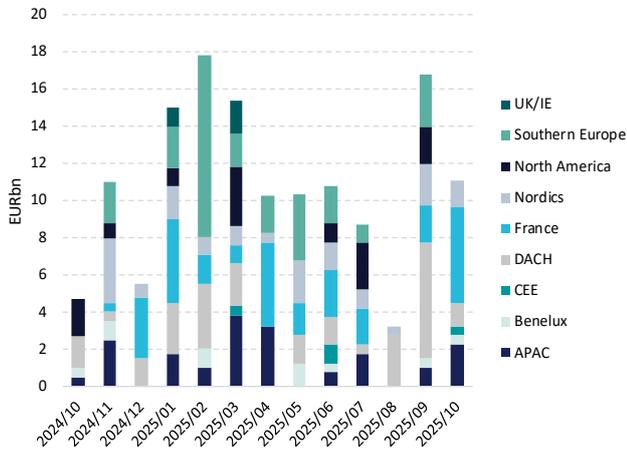


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

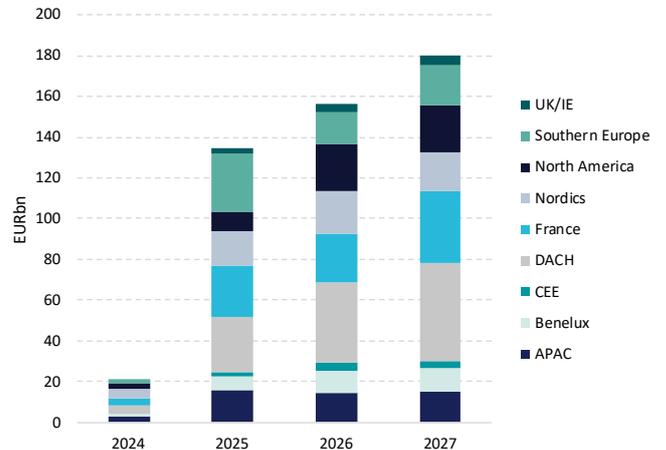


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

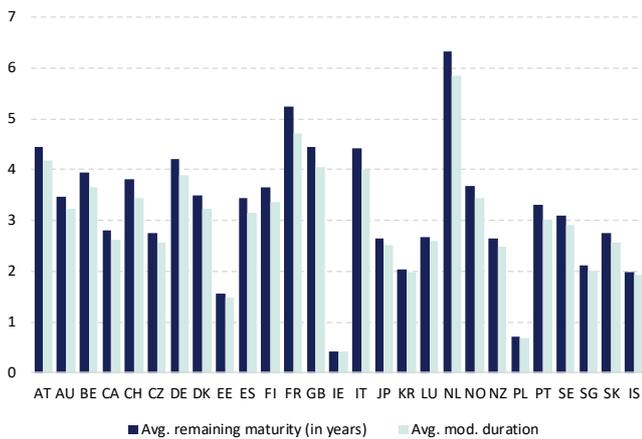
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



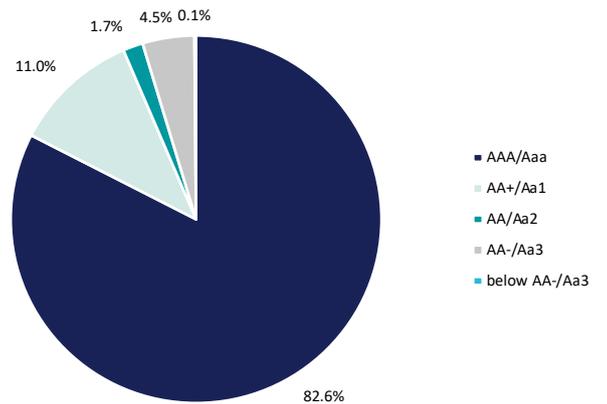
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



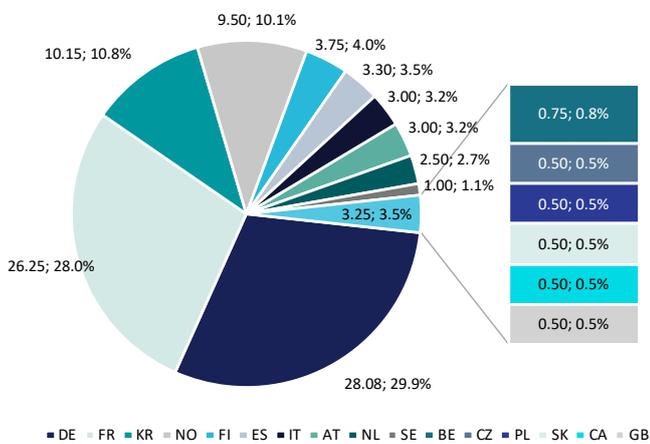
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



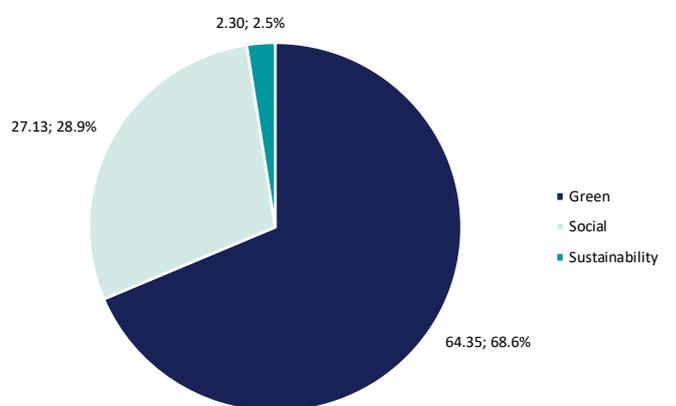
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

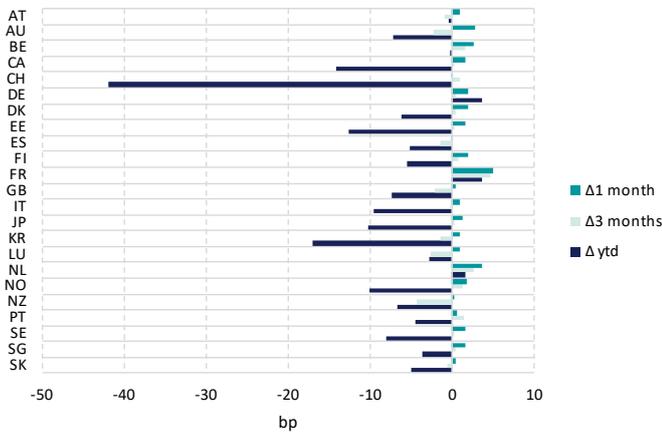


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

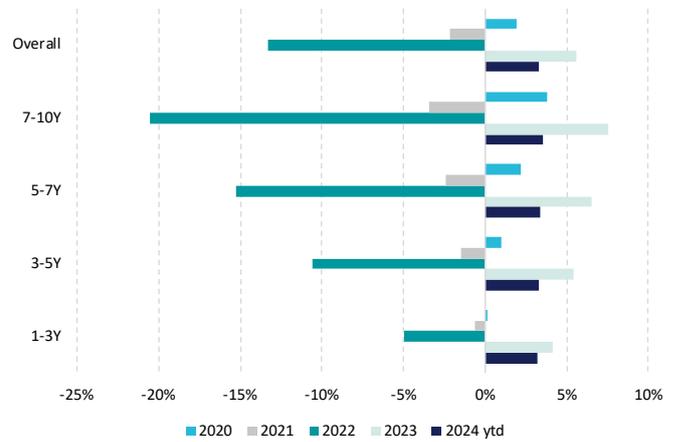


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

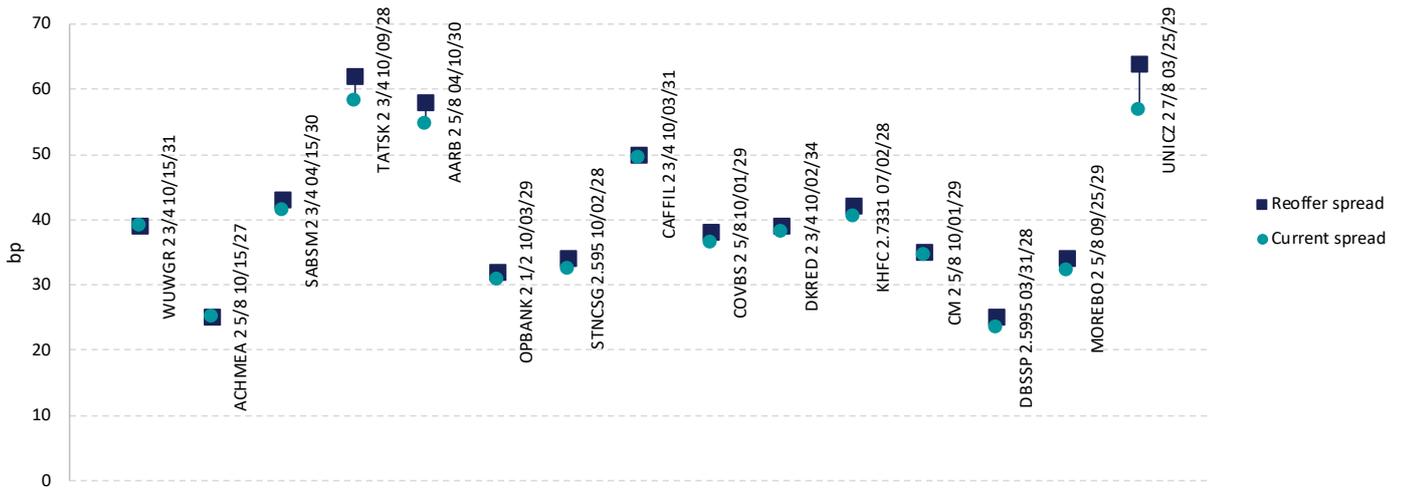
EUR-BMK-Emissionsmuster



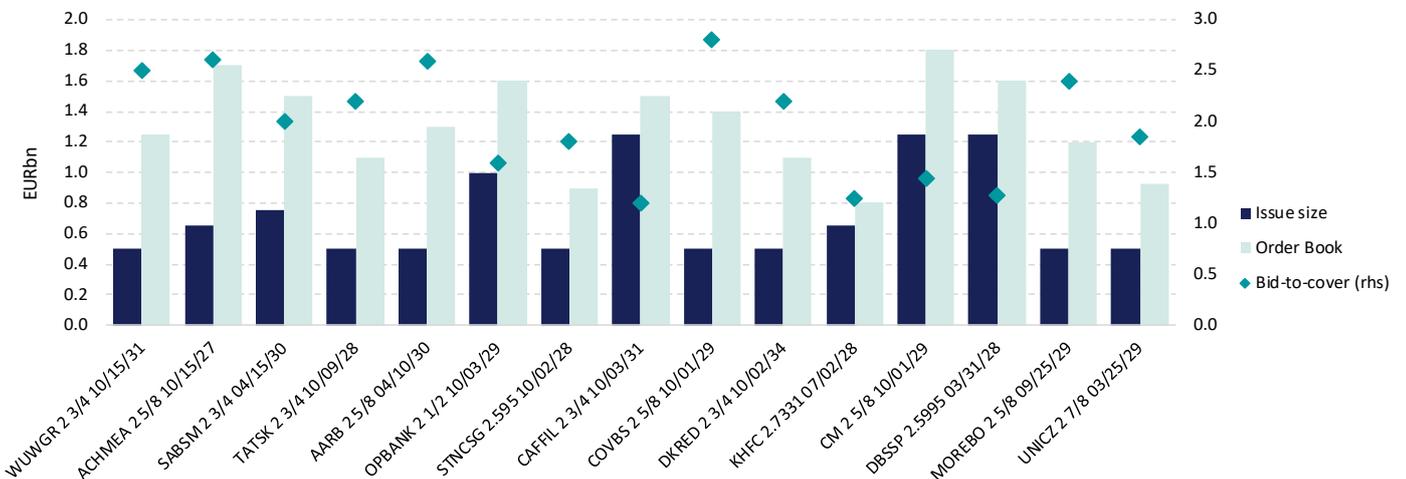
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

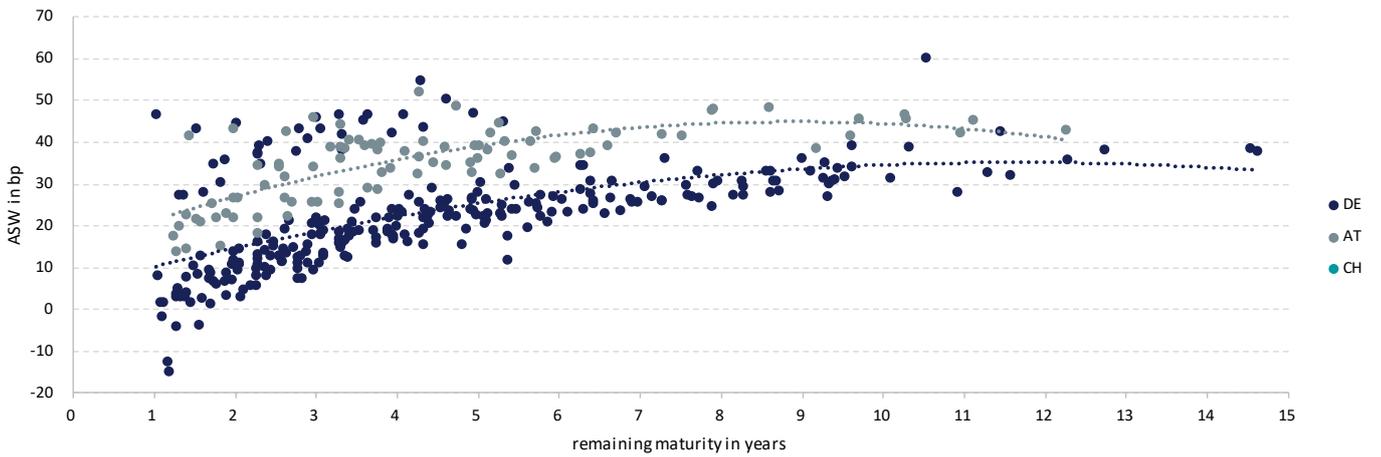


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

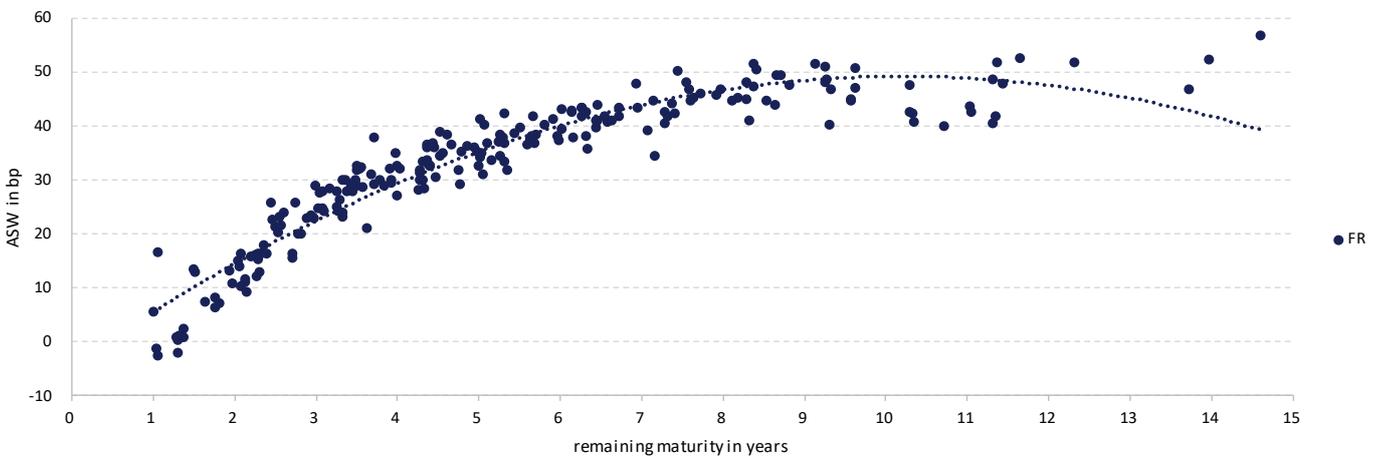


Spreadübersicht¹

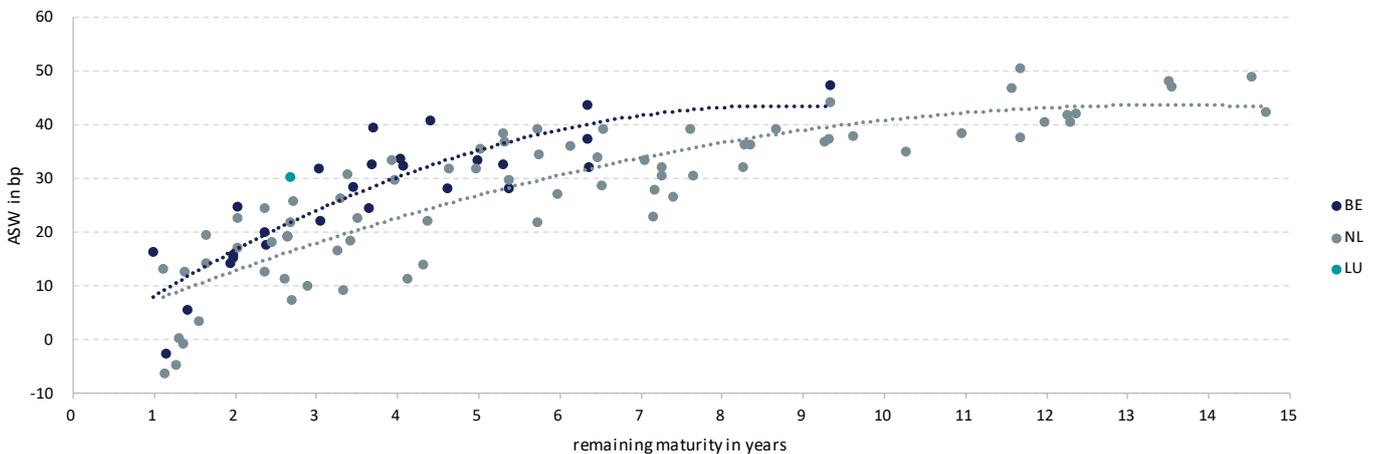
DACH 



France 

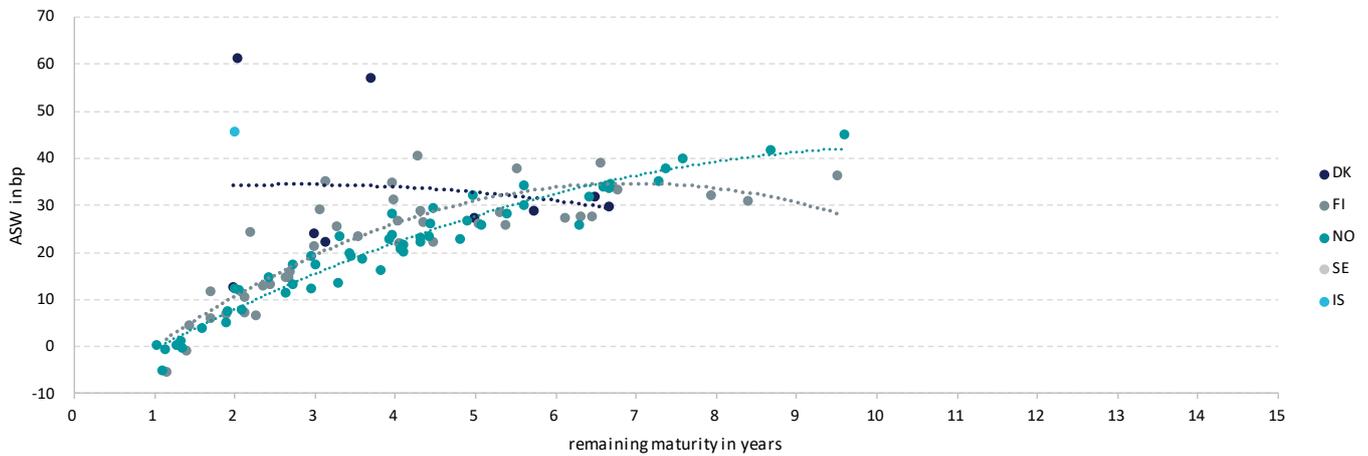


Benelux 

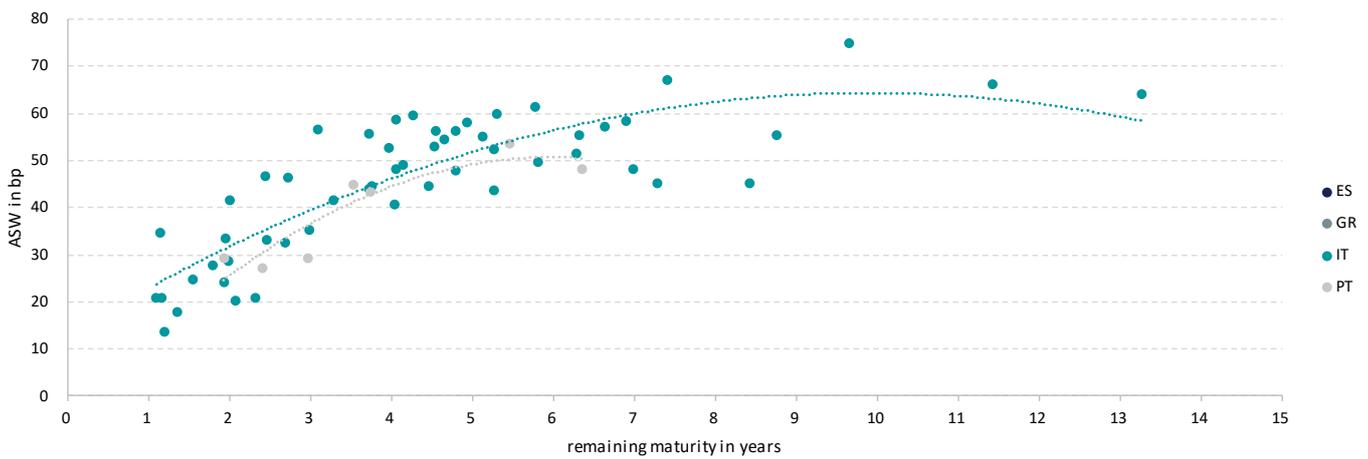


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

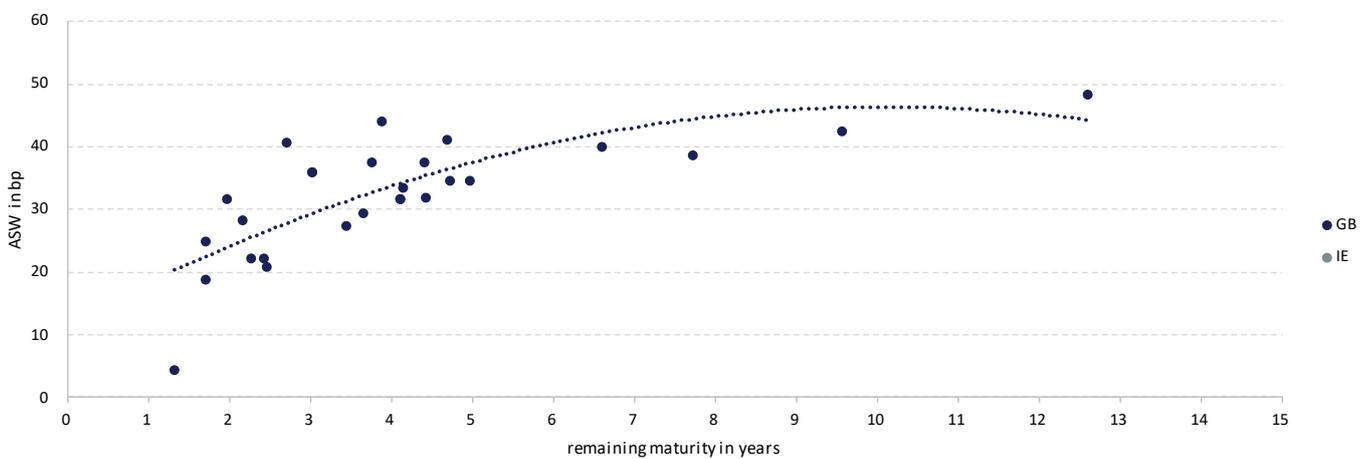
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇫🇮 🇳🇴 🇮🇸



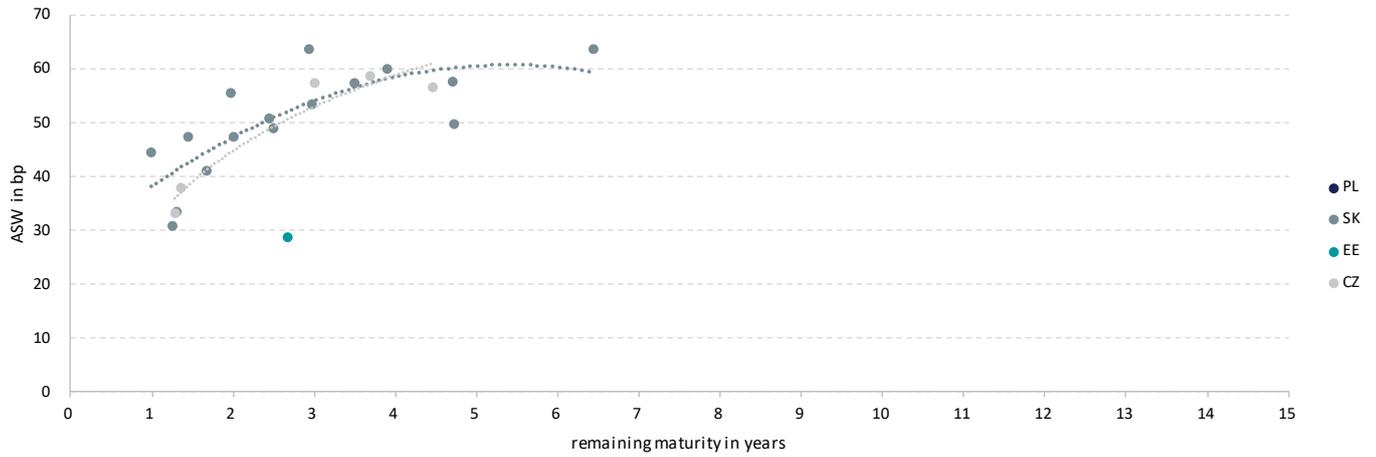
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



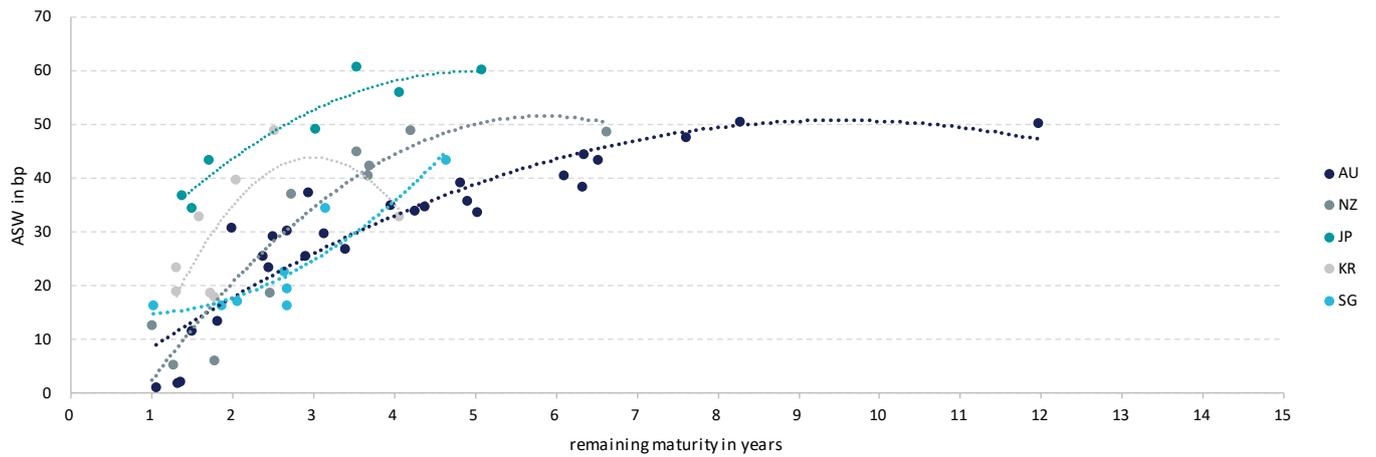
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



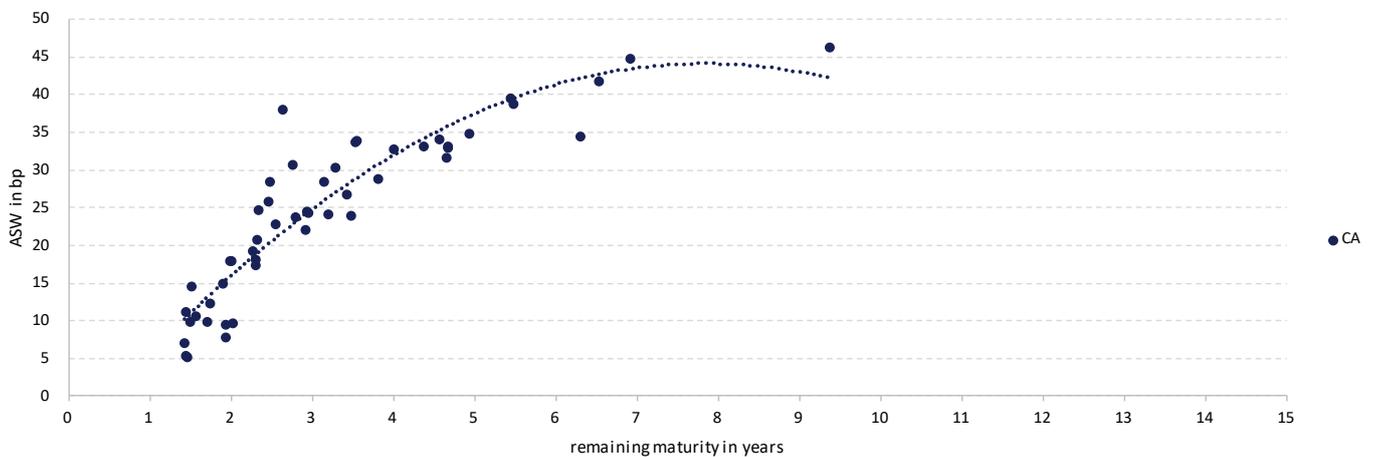
CEE 



APAC 



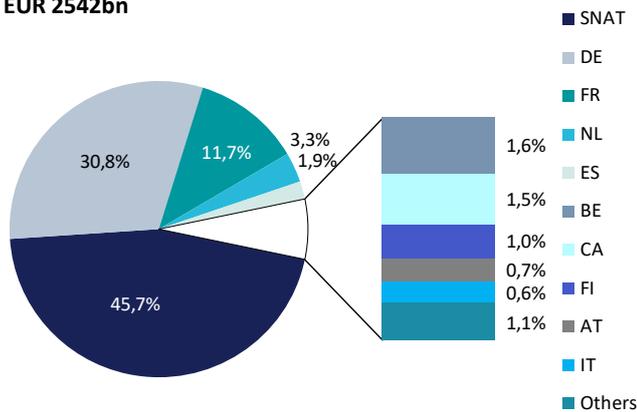
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

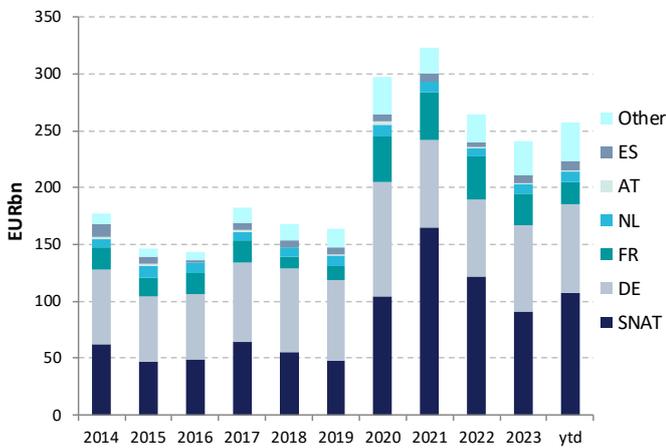
EUR 2542bn



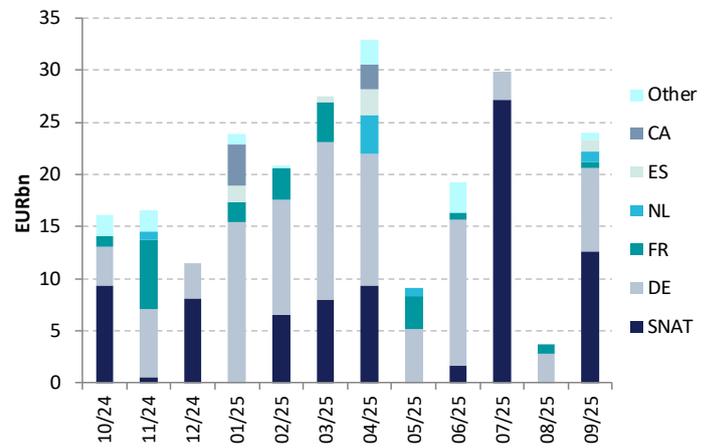
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.161,0	244	4,8	7,9
DE	783,7	590	1,3	6,2
FR	298,6	200	1,5	5,7
NL	82,9	68	1,2	6,5
ES	49,4	69	0,7	4,9
BE	41,6	45	0,9	10,5
CA	38,2	28	1,4	4,9
FI	25,2	26	1,0	4,3
AT	17,2	22	0,8	4,4
IT	15,6	20	0,8	4,5

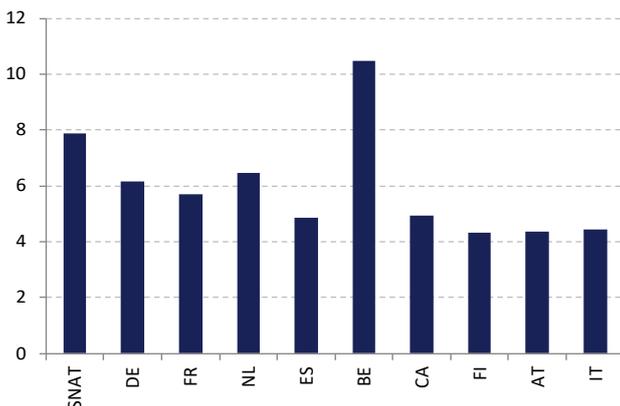
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



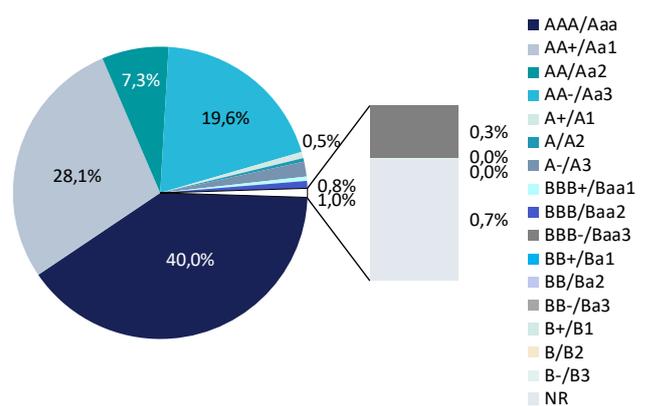
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



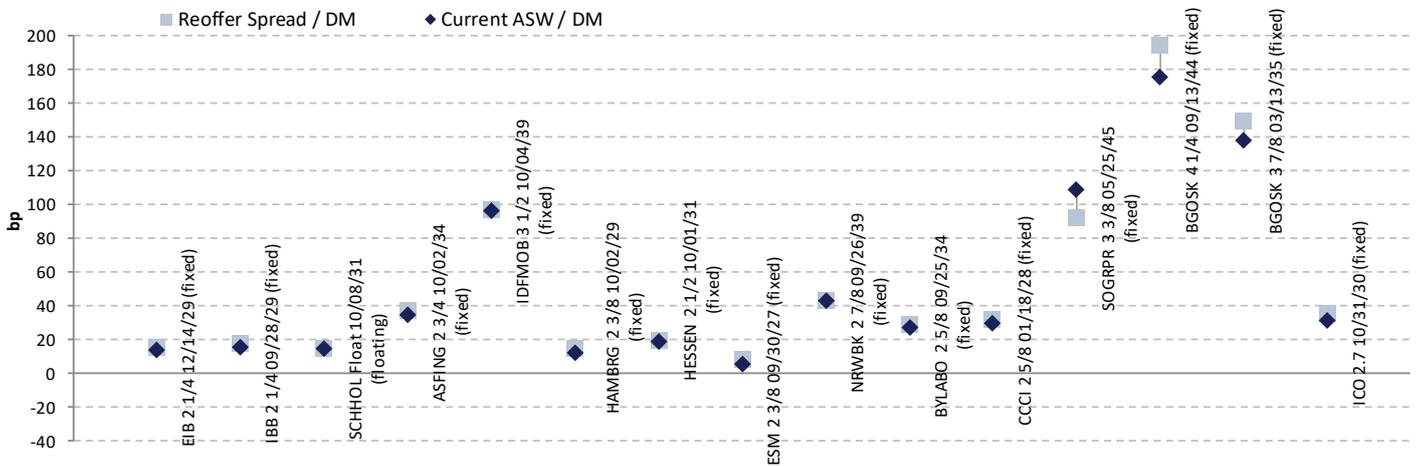
Vol. gew. Modified Duration nach Land



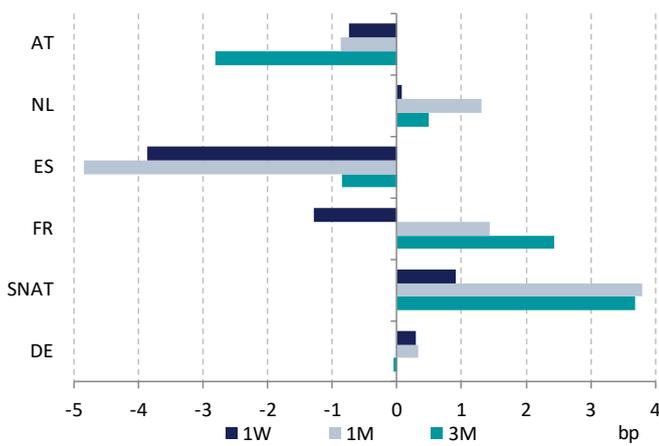
Ratingverteilung (volumengewichtet)



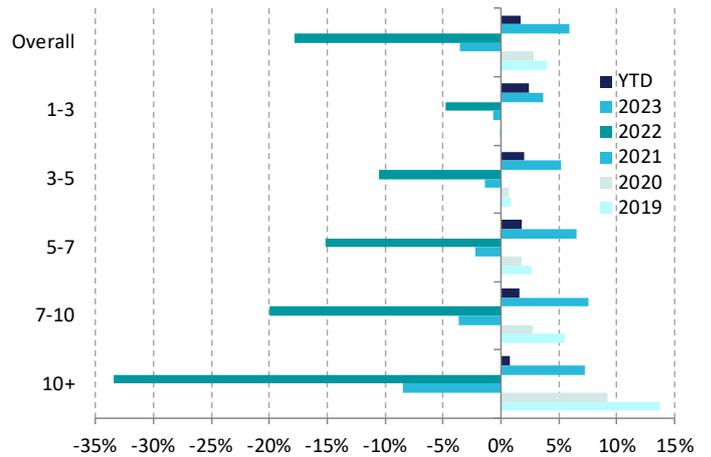
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



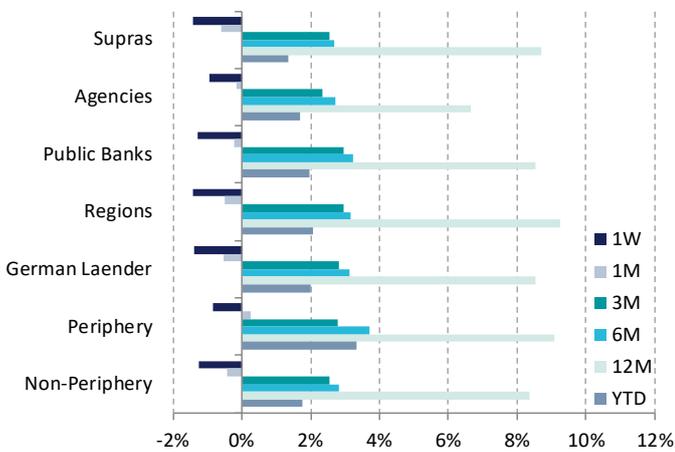
Spreadentwicklung nach Land



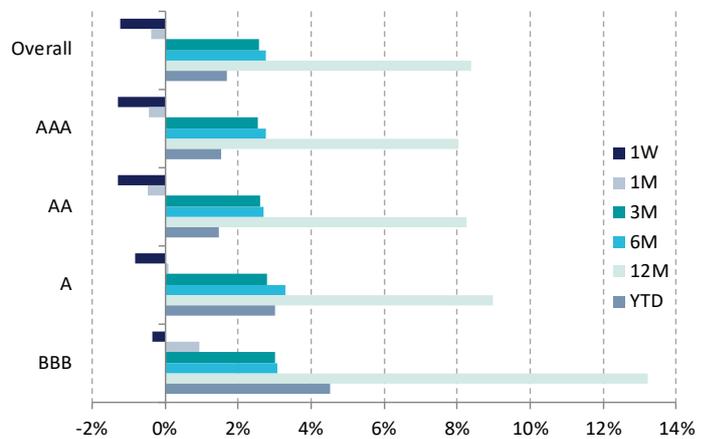
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

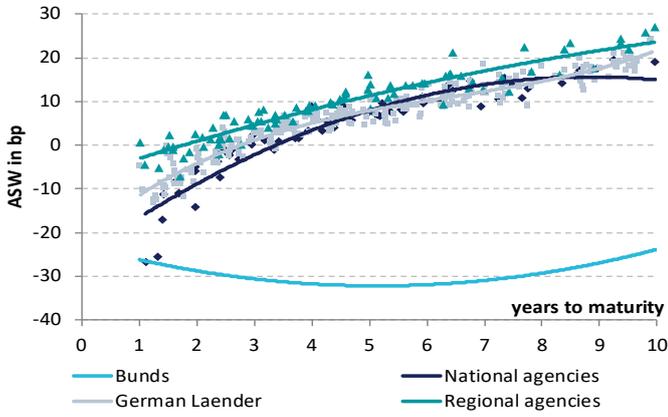


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

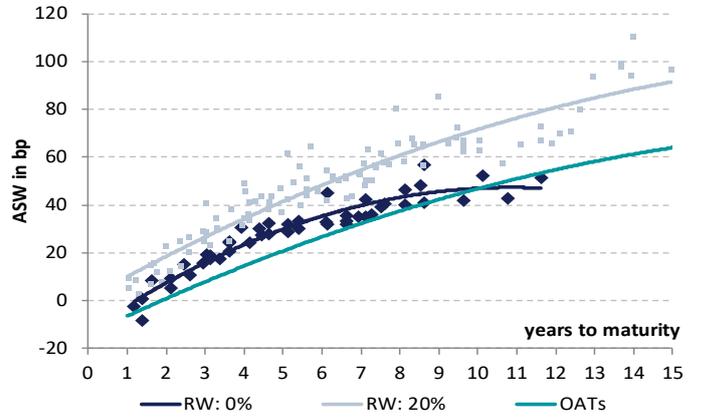


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

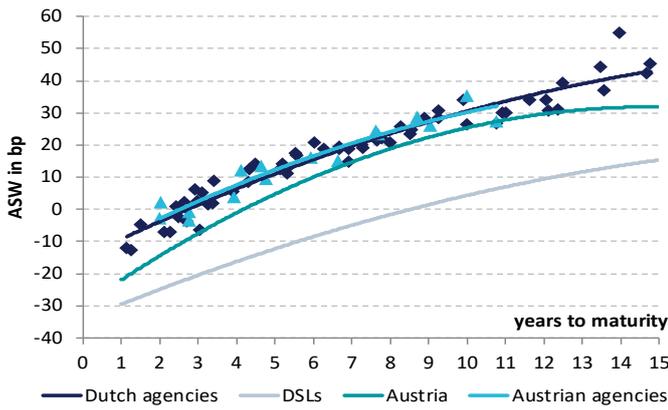
Germany (nach Segmenten)



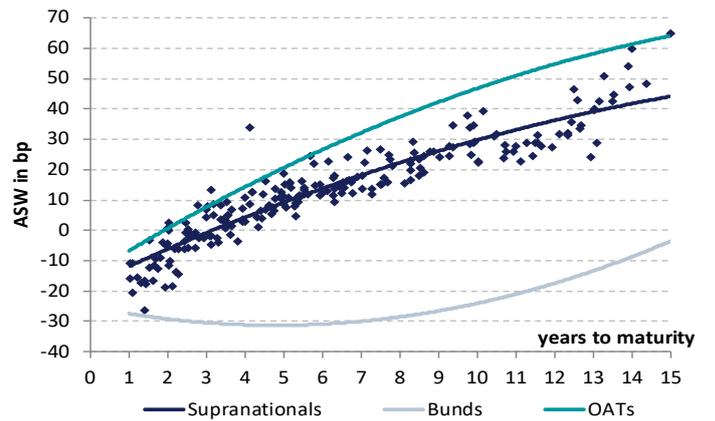
France (nach Risikogewichten)



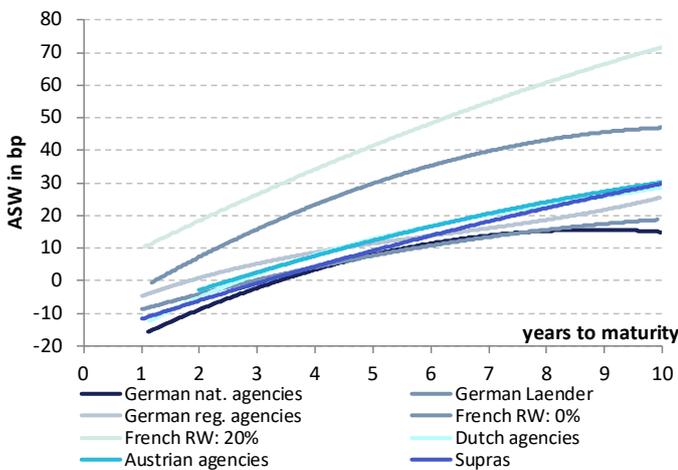
Netherlands & Austria



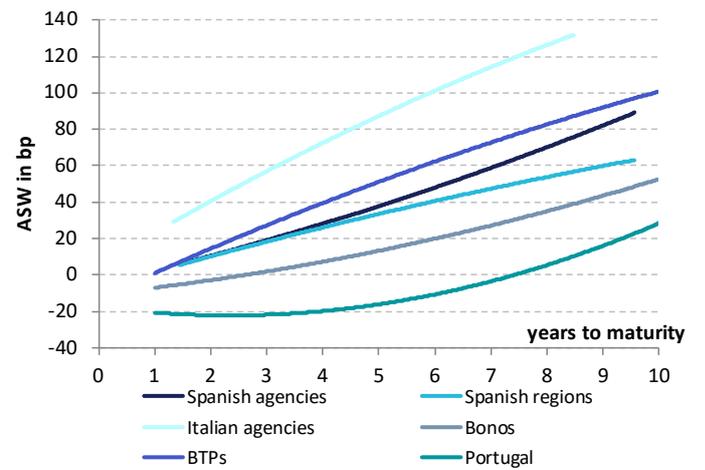
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

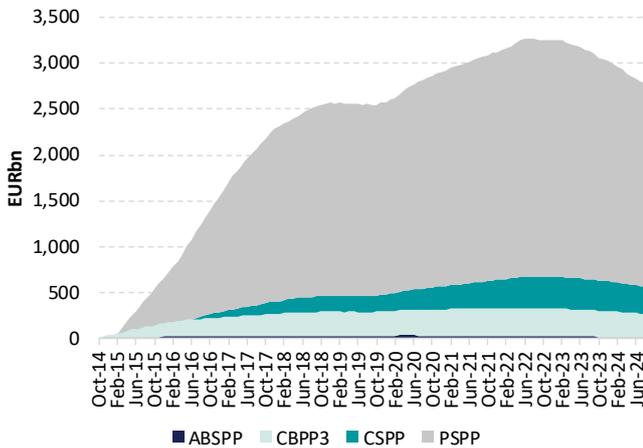
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

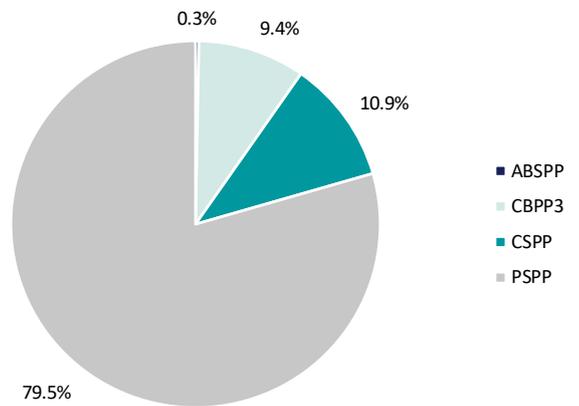
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

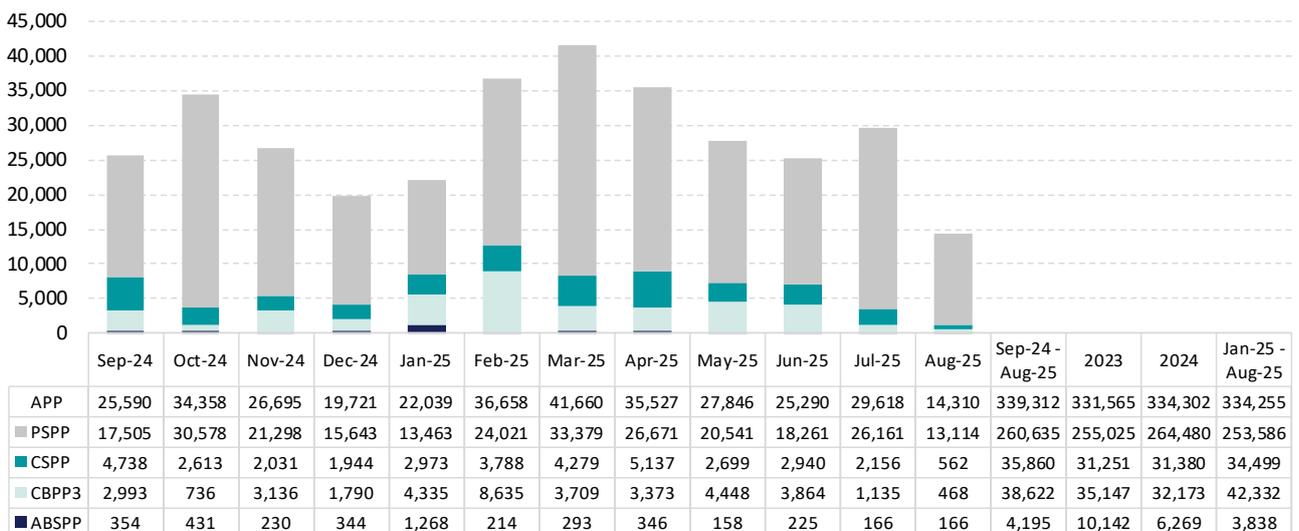
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



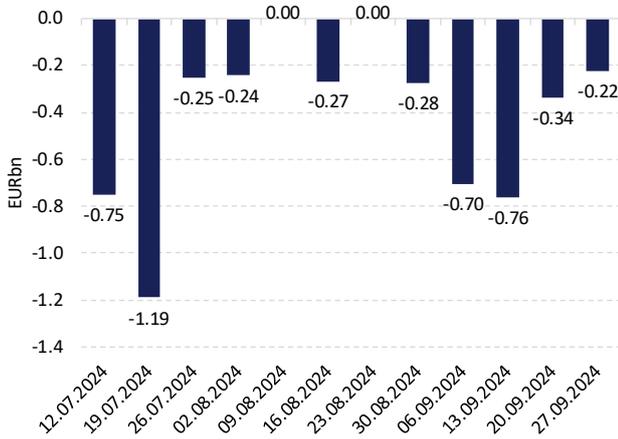
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



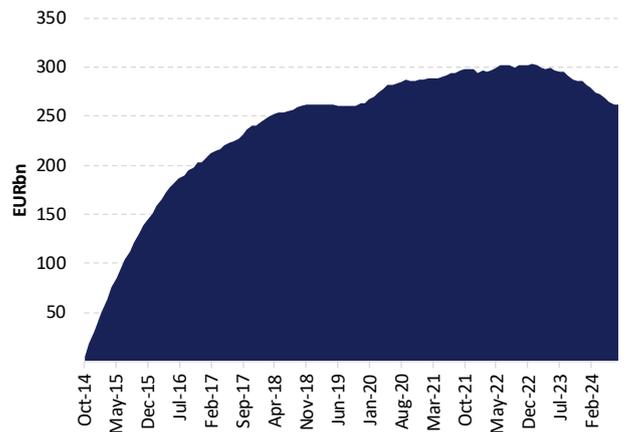
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

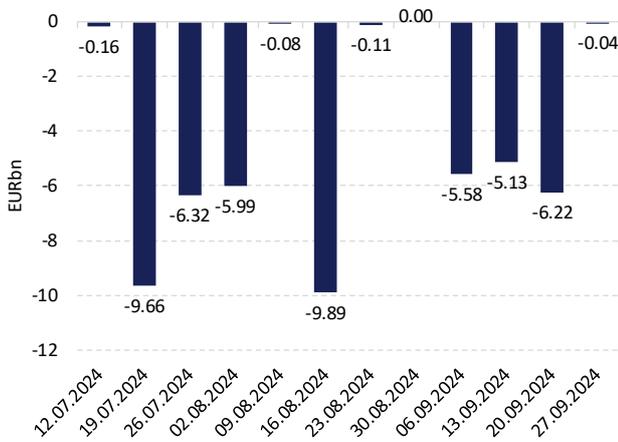


Entwicklung des CBPP3-Volumens

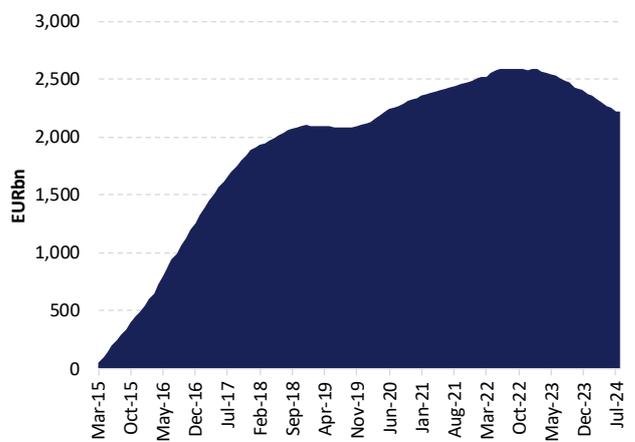


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

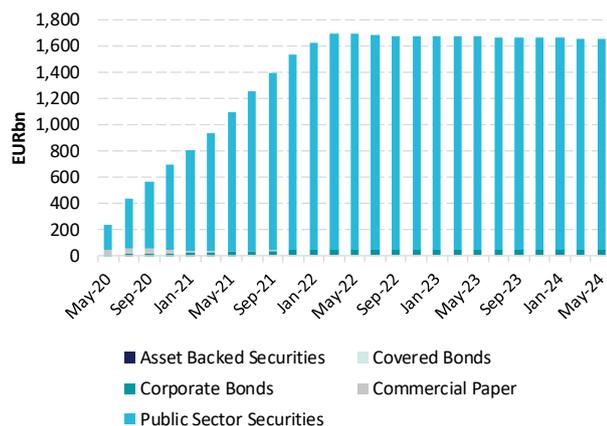


Entwicklung des PSPP-Volumens

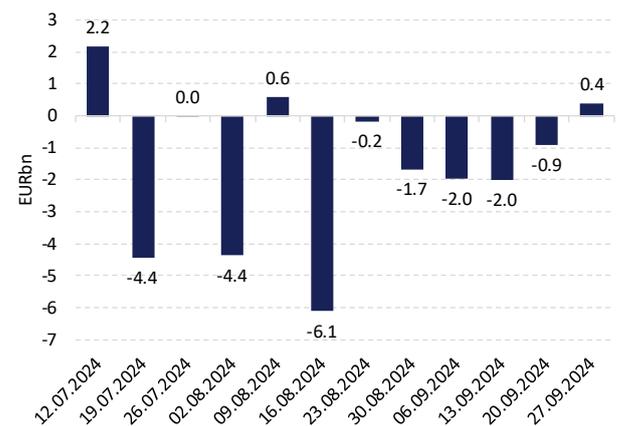


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
31/2024 ♦ 02. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen
30/2024 ♦ 25. September	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
29/2024 ♦ 18. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023 Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments
28/2024 ♦ 11. September	<ul style="list-style-type: none"> Banca Sella erweitert EUR-Subbenchmarksegment Teaser: Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals
27/2024 ♦ 04. September	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[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: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein](#)

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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der 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: 9. Oktober 2024 (08:44 Uhr)