



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	9
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	12
Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024	17
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	29
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

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: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: ESG-Deals und kanadischer „Scarcity Value“

An den vergangenen fünf Handelstagen hat uns der Primärmarkt den globalen Charakter des Covered Bond-Segments erneut eindrucksvoll vor Augen geführt. Nicht weniger als fünf Emittenten aus vier Jurisdiktionen sind auf ihre Investoren zugegangen und haben letztlich ein Volumen von EUR 2,8 Mrd. am Markt platzieren können. Bereits am vergangenen Mittwoch war es die Kommunalkredit Austria (AT; [Investorenpräsentation 09/2024](#)), die eine öffentlich besicherte EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.; 5,5y) bei ms +69bp platzieren konnte. Die Transaktion ist gleich aus mehreren Gründen bemerkenswert. So emittierte die Kommunalkredit unseren Aufzeichnungen damit erstmals eine syndiziert EUR-Benchmark. Darüber hinaus wurde für den Start in die Vermarktungsphase (wie bereits im Rahmen der vorangegangenen Roadshow) die finale Size offengelassen: Guidance EUR 300-500 Mio.; ms +70bp area. Platziert wurden schließlich EUR 500 Mio. bei ms +69bp (finales Orderbuch: EUR 525 Mio.). Die EUR 500 Mio. wurden nach Angaben der Emittentin auch gewählt, um auf Sensitivitäten auf der Nachfrageseite zu reagieren. Am Folgetag zeigte sich erstmals im laufenden Monat ein kanadisches Institut am Markt. Die National Bank of Canada öffnete die Bücher für ihre Benchmark (4,0y) bei ms +37bp area. Platziert wurden schließlich EUR 750 Mio. bei ms +33bp. Das Orderbuch summierte sich final auf EUR 1,3 Mrd. Die Neuemissionsprämie beziffern wir auf +2bp. Bei einem bisherigen Emissionsvolumen von EUR 9,5 Mrd. aus Kanada sind wir fast geneigt von einem „Scarcity Value“ zu sprechen. Bei einem nunmehr zu verzeichnenden Emissionsvolumen i.H.v. EUR 10,3 Mrd. schließt sich zudem langsam die „Lücke“ zu unserer Angebotsprognose für Kanada (2024: EUR 12 Mrd.), bei der wir von einer leichten Schrumpfung des Teilmarktes ausgehen (Net Supply 2024: EUR -500 Mio.). Am Montag gingen mit der Kookmin Bank aus Südkorea sowie der NORD/LB (DE) zwei weitere Institute auf ihre Investoren zu. Die Kookmin zeigte sich mit ihrer Transaktion (EUR 500 Mio.; 3,25y; WNG) in 2024 erstmals am Markt. Eine Besonderheit im EUR-Benchmarksegment insgesamt war dabei das Format eines „Sustainability Bonds“. Die Emissionserlöse werden zur Finanzierung bzw. Refinanzierung von Darlehen verwendet, die mit dem „[Kookmin Bank Sustainable Financing Framework](#)“ im Einklang stehen. Der finale Spread lag bei ms +45bp (Guidance: ms +50bp area), sodass der Deal nach unserem Dafürhalten nahezu auf der Kurve gepreist wurde. Auch die NORD/LB (vgl. [Issuer View](#)) ging mit einem ESG-Deal auf ihre Investoren zu und platzierte einen Grünen Hypothekendarlehenpfandbrief (EUR 500 Mio.; 3,75y; WNG) bei ms +23bp. Im Rahmen der Vermarktung konnte der Spread vier Stellen reinziehen. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 1,4 Mrd. und die rechnerische Neuemissionsprämie lag bei +1bp. Am gestrigen Dienstag zeigte sich mit der DZ HYP als „Platzhirsch“ am deutschen Covered Bond-Markt ein weiterer Pfandbriefemittent. Gewählt wurde abermals eine im Vorfeld erfolgende Kommunikation der Emissionsgröße (EUR 500 Mio.; WNG). Weniger häufig haben wir hingegen zuletzt einen Öffentlichen Pfandbrief am Markt beobachten dürfen. Die Laufzeit zählt mit 6,5 Jahren ebenfalls schon fast zum „langen Ende“. Der Start in die Vermarktungsphase erfolgte bei ms +37bp area. Final gepreist wurde bei ms +31bp (Orderbuch: EUR 1,4 Mrd.; NIP: +2bp).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DZ HYP	DE	15.10.	DE000A3825M9	6.5y	0.50bn	ms +31bp	- / Aaa / AAA	-
Kookmin Bank	KR	14.10.	XS2901481460	3.3y	0.50bn	ms +45bp	AAA / - / AAA	X
NORD/LB	DE	14.10.	DE000NLB4621	3.8y	0.50bn	ms +23bp	- / Aaa / -	X
National Bank of Canada	CA	10.10.	XS2920588618	4.0y	0.75bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-
Kommunalkredit Austria	AT	09.10.	AT0000A3FWC3	5.5y	0.50bn	ms +69bp	- / - / A+	-

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

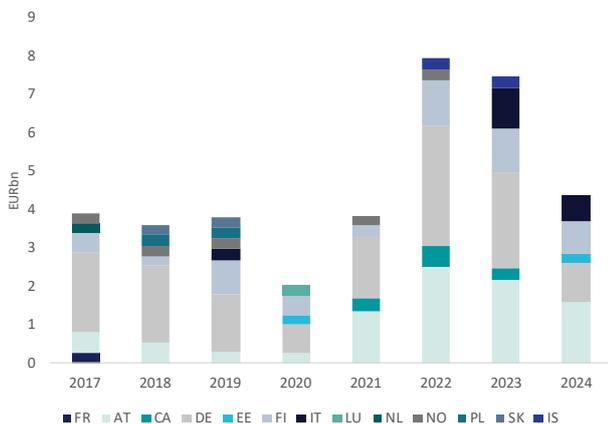
Sekundärmarkt: Verkaufsdruck hat abgenommen

Am Sekundärmarkt verfestigt sich das Bild, nach dem der noch vor wenigen Handelswochen zu beobachtende Verkaufsdruck abgenommen hat. Das Käuferinteresse hat andererseits etwas zugenommen. Die neu platzierten Deals präsentieren sich robust im Sekundärmarkt und können im Mittel um ein bis zwei Basispunkte einengen. Das Umfeld profitiert von einem höheren Anteil an Real Money-Investoren an den insgesamt etwas schlanker ausfallenden Orderbüchern bei den Primärmarktdeals.

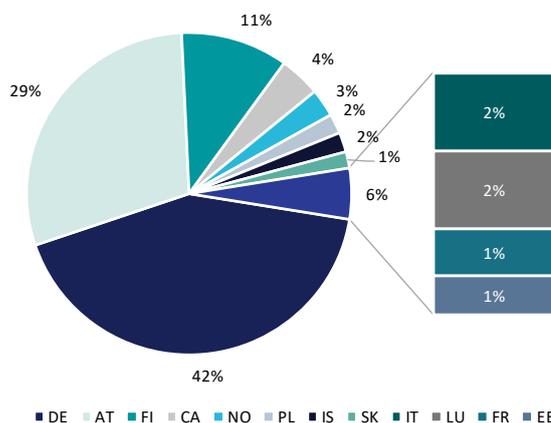
EUR-Subbenchmarksegment: Ein Debüt und ein Comeback

Neben der Dynamik am Primärmarkt für Benchmarks bleibt offenkundig auch das Emissionsfenster für Subbenchmarks geöffnet. In der Vorwoche haben wir kurz die Ankündigung einer frischen Subbenchmark aus Estland erwähnt. Erstmals seit dem Jahr 2020 ging schließlich die LHV Pank auf ihre Investoren zu und platzierte EUR 250 Mio. (4,0y) am Markt. Der Reoffer-Spread des Comebackdeals lag bei ms +67bp und damit am unteren Ende der Guidance (ms+ 67-70bp; WPIR). Estland zählt nach unserer Auffassung durchaus zu den Covered Bond-Wachstumsmärkten, wenngleich das Potenzial durch die Größe der Volkswirtschaft begrenzt ist. Neben der LHV Pank ist Luminor (im Benchmarkformat) am Markt für öffentlich platzierte Deals aktiv und damit Teil unserer Coverage im [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#). Die neuste Debüttransaktion im EUR-Subbenchmarksegment geht auf die Kreissparkasse Ludwigsburg zurück. Die in Baden-Württemberg ansässige Sparkasse platzierte EUR 250 Mio. (5,0y; WNG) bei ms +38bp, nachdem die Bücher am gestrigen Dienstag bei ms +44bp area öffneten. Im laufenden Jahr wurden damit frische EUR-Subbenchmarks im Volumen von EUR 4,4 Mrd. (16 Bonds) platziert und insbesondere der Oktober präsentierte sich hier bisher überdurchschnittlich dynamisch (EUR 1 Mrd. verteilt auf vier Deals).

EUR SBMK: Emissionsverlauf



EUR SBMK Verteilung nach Land



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kreissparkasse Ludwigsburg erweitert das EUR-Subbenchmarksegment

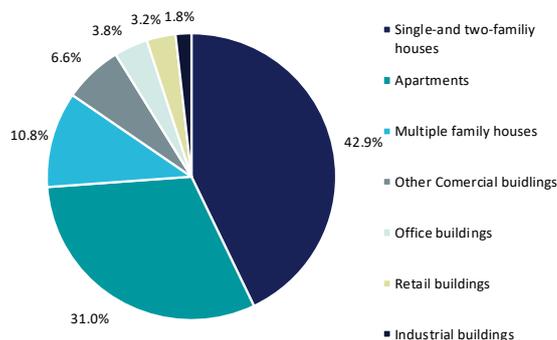
Bereits am vergangenen Donnerstag gab die Kreissparkasse Ludwigsburg (Bilanzsumme FY/2023: EUR 12,3 Mrd.; vgl. [Investorenpräsentation Juli 2024](#)) bekannt ein Bankenkonsortium für den oben beschriebenen Debütdeal mandatiert zu haben. Mit dem Debüt der Kreissparkasse Ludwigsburg erhöht sich die Anzahl der neuen deutschen Subbenchmarkemittenten im Jahr 2024 auf insgesamt drei. Alle drei Debütanten sind dabei dem Sparkassensektor zuzuordnen. So gingen im März bzw. April die Sparkasse Dortmund und die Sparkasse Bremen auf die Investoren zu und konnten jeweils Covered Bonds im Volumen von EUR 250 Mio. platzieren. Als Emittent von Namens- und Inhaberhypothekenspfandbriefen ist die Kreissparkasse Ludwigsburg bereits seit 2011 aktiv. Durch weitere Emission von EUR-Subbenchmarks sollen die zukünftigen Fundingmöglichkeiten erweitert und gesichert werden. Perspektivisch plant die Kreissparkasse Ludwigsburg nach eigenen Angaben alle zwei Jahre in diesem Marktsegment aktiv zu sein. Die Ratingexperten von Fitch bewerten das Covered Bond-Programm des Instituts mit AA+ bei einem stabilen Ausblick.

Programme data

30. September 2024

	Mortgage
Covered Bonds outstanding	EUR 0.810bn
Cover pool volume	EUR 1.665bn
Current OC (nominal / legal)	105.6% / 2.0%
Type	84.4% Residential
Main country	100.0% Germany
Avg. seasoning	5.6y
Avg. LTV (mortgage lending value)	55.7%
NPL	0.00%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	96.7% / 100%
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	AA+ / - / -

Spread overview (BMK) – Germany



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

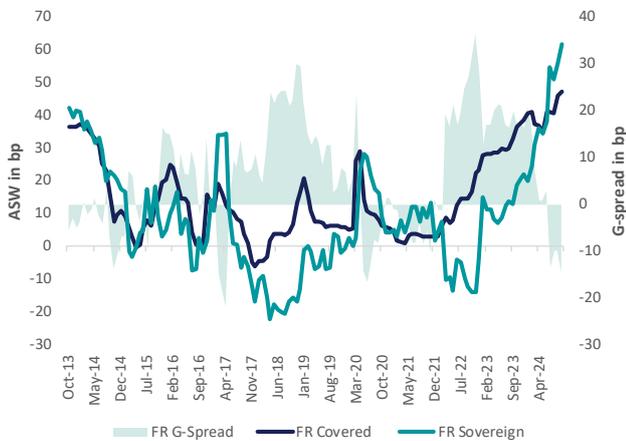
Deckungsstock besteht größtenteils aus wohnwirtschaftlichen Assets

Per Berichtsstichtag 30. September 2024 besteht der hypothekarische Deckungsstock der Kreissparkasse Ludwigsburg zu 94,1% aus Primärdeckung. Von den primären Deckungswerten entfallen 84,4% auf wohnwirtschaftliche und 15,6% auf gewerbliche Assets. Ein- und Zweifamilienhäuser bilden mit 50,6% den größten Anteil an den wohnwirtschaftlichen Deckungswerten, gefolgt von Eigentumswohnungen (36,5%) sowie Mehrfamilienhäusern (12,9%). Die primären Deckungsstockwerte sind ausschließlich deutschen Ursprungs. Der auf Basis des Beleihungswerts berechnete LTV wurde zum Stichtag 30. September 2024 mit 55,7% angegeben. Im hypothekarischen Deckungsstock der Bank sind keine Non-Performing Loans (NPLs) enthalten. Weitere Informationen zu den Deckungsstockwerten der Kreissparkasse Ludwigsburg können sie unserem [Covered Bond Special](#) zu den Transparenzangaben nach §28 PfandBG aus dem Sparkassensektor entnehmen. Nach der erfolgreichen Subbenchmarktransaktion werden wir die Kreissparkasse Ludwigsburg in die nächste Ausgabe unseres Covered Bond Issuer Guides aufnehmen, dessen [zwölfte Ausgabe](#) wir im September veröffentlicht haben.

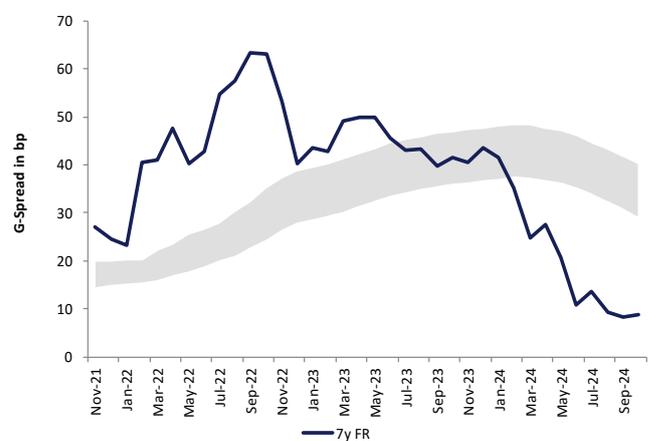
Frankreich im Fokus: Covered Bond Spreads getrieben von Haushaltsdebatte?

Die Herausforderungen in Verbindung mit dem französischen Haushaltsdefizit haben die Ratingexperten von Fitch nunmehr zum Anlass genommen, um den Ausblick des Sovereign Ratings Frankreichs von „Stable“ auf „Negative“ zu setzen. Die Ratingeinstufung (AA-) wurde dabei nicht angetastet. Neben dem prognostizierten Anstieg der Staatsverschuldung wird der veränderte Ausblick auf die stark fragmentierte politische Landschaft zurückgeführt. In dieser Gemengelage weiten die OAT Spreads spürbar aus. Das angespannte Sentiment ging auch nicht spurlos am Markt für französische Covered Bonds vorüber, sodass es zu einer signifikanten Ausweitung z.B. gegenüber Pfandbriefen kam. Insgesamt präsentieren sich die französischen Covered Bonds aber robuster als die Sovereigns, sodass im längeren Laufzeitbereich (10y generic) die „Gedeckten“ innerhalb der „Govies“ notieren. Fundamental betrachtet birgt der veränderte Ratingausblick kaum Ratingimplikationen für die französischen Covered Bonds. Bezogen auf die allgemeine (und damit nicht nur rating-spezifische) Kreditqualität sind an dieser Stelle Risikomitigationselemente wie die Zusammensetzungen der Cover Pools bzw. deren gesetzlichen und freiwilligen Übersicherungen hervorzuheben. Die Spreadausweitungen bei französischen Covereds sind daher eher durch das Sentiment bestimmt. Einen fundamentalen Überblick über den Covered Bond-Markt Frankreich liefert insbesondere der [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#).

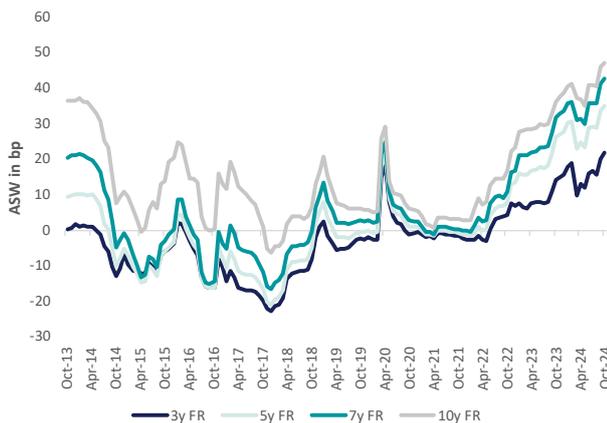
ASW Spreads FR: Covereds vs. Sovereigns (10y; generic)



Relative Value: FR Covereds vs. Sovereigns (7y; generic)



ASW Spreads Covereds FR (generic)



ASW Spreads Covereds FR vs. DE (generic)



S&P mit aktuellem Überblick über den schwedischen Covered Bond-Markt

Die Ratingexperten von S&P haben sich in ihrer unlängst erschienen Analyse zur Dynamik am schwedischen Covered Bond-Markt im Jahr 2024 geäußert und dabei auch Einblicke in den aktuell von Herausforderungen geprägten Immobilien- und Hypothekenmarkt geliefert. Steigende Einkommen und sinkende Zinsen sollten laut S&P im Verlauf des weiteren Jahres und für 2025 die Kreditperformance von in den Cover Pools enthaltenden Hypothekenkrediten unterstützen, während die gesunkenen Immobilienpreise zum Treiber auf dem schwedischen Häusermarkt werden dürften. Insbesondere die niedrigen Zinsbindungsperioden heben die Ratingexperten in diesem Kontext hervor. Mit Blick auf das bisherige Emissionsgeschehen im Jahr 2024 konstatieren sie einen Rückgang der Emissionen im EUR-Benchmarksegment, erwarten aber für die nähere Zukunft wieder ein dynamischeres Emissionsgeschehen und führen dies auf die erwartete wirtschaftliche Erholung sowie das sinkende Zinsniveau zurück. Dominant blieben außerdem für schwedische Banken die Platzierungen von Covered Bonds in der Heimatwährung. Insgesamt bliebe die Bedeutung von Covered Bonds als Refinanzierungsvehikel für schwedische Banken weiterhin hoch. Den Anteil von Covered Bonds an allen ausgegebenen Schuldtiteln beziffert S&P auf 44%.

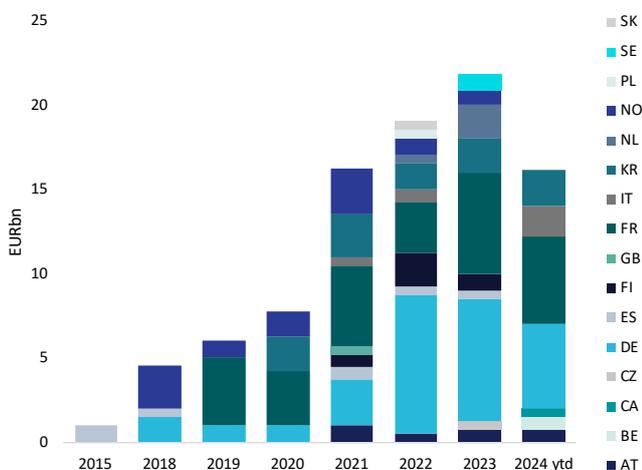
Moody's I: Covered Bond Sector Update Q3/2024 veröffentlicht

Die Ratingagentur Moody's erreicht derzeit die größte Marktabdeckung mit Blick auf die Risikoeinschätzungen von Covered Bond-Programmen. Dies gilt auch für den für uns im Fokus stehenden Markt für in EUR denominierte gedeckte Anleihen. Im quartalsweisen Rhythmus veröffentlichen die Risikoexperten das „Covered Bond Sector Update“ mit seiner umfassenden Datenbasis (siehe [Fokusartikel dieser Ausgabe](#)). Darüber hinaus kommentieren die Risikoexperten regelmäßig ratingrelevante Entwicklungen auf dem Covered Bond-Markt. Für das Segment der gewerblichen Immobilienfinanzierungen in Europa sieht Moody's die kürzlich erfolgten Zinssenkungen als positiven Faktor für die Rendite und die Bewertung von Gewerbeimmobilien. Gleichzeitig bieten sinkende Finanzierungskosten auch attraktivere Investitionsmöglichkeiten in Commercial Real Estate (CRE). Die Ratingexperten stellen weiterhin fest, dass die Verwendung von Zins- und Währungsswaps zur Absicherung gegen gleichartige Risiken innerhalb europäischer Covered Bond-Programme in den letzten Jahren abgenommen hat. Dies hat laut Moody's die Kreditwürdigkeit einiger Programme belastet. Die Nutzung von Swap-Instrumenten variiert je nach Jurisdiktion teilweise deutlich, in einigen Ländern bleibt der Gesamtanteil der Covered Bond-Programme mit Swaps aber nach wie vor hoch. Als weiteren Punkt hebt Moody's die Thematik der Laufzeitverlängerungen bei Covered Bonds hervor. So wirken sich diese im Rahmen der in den letzten Jahren deutlich gestiegenen Anzahl an Soft Bullet-Programmen grundsätzlich risikomindernd aus. Allerdings hat die European Banking Authority (EBA) angekündigt, Unklarheiten über die potenzielle Inanspruchnahme dieser Laufzeitverlängerungen im Rahmen einer Überprüfung genauer zu definieren. Insgesamt ratet Moody's 32 Covered Bond-Märkte. Dabei sind die Ausblicke der Sovereign Ratings in allen Jurisdiktionen bis auf die Slowakei auf „stabil“ oder „positiv“. Bei den Bankensystemen steht der Ausblick bei der Mehrzahl an Ländern auf „stabil“, allerdings werden eine Reihe von Jurisdiktionen inklusive Deutschland, Frankreich, Großbritannien oder auch Südkorea mit negativen Ausblicken bewertet.

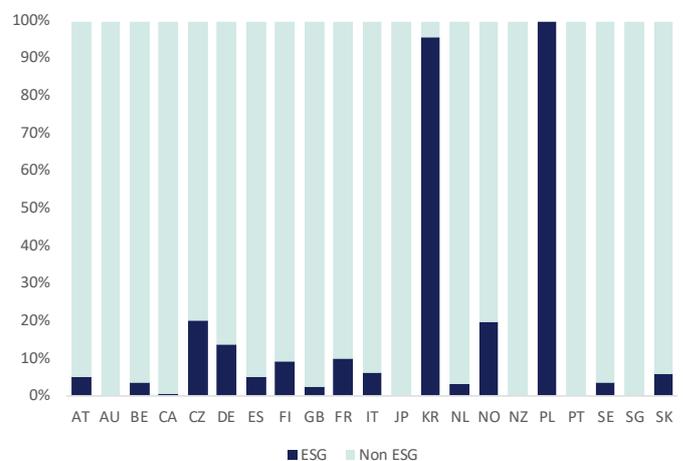
Moody's II: Bessere Offenlegungsstandards bei „nachhaltigen“ Covered Bonds sollte positiven Effekt auf die Kreditqualität haben

In ihrer kürzlich erschienen Analyse haben sich die Ratingexperten von Moody's intensiv mit den Offenlegungsstandards von „nachhaltigen“ Covered Bonds auseinandergesetzt. Diese seien laut Moody's am aktuellen Rand zwar noch limitiert, es gäbe aber durchaus Bestrebungen auf Seiten der Regulatoren sowie von Marktteilnehmern die Offenlegungsstandards zu verbessern. Unter anderem soll die EBA bei der Überprüfung der Covered Bond-Richtlinie auch deckungsstockspezifische Offenlegungspflichten berücksichtigen. Diese könnte zu einer Stärkung der nachhaltigen Offenlegungskriterien führen, welche u.a. schon in den Offenlegungsanforderungen der Säule drei für EU-Banken in Teilen angelegt sind. Die Ratingexperten weisen aber darauf hin, dass ein solcher Gesetzgebungsprozess, vor dem Hintergrund begrenzter Datenverfügbarkeit und Umsetzungsfristen, noch eines langen Atems bedarf. Von schon verabschiedeten Gesetzen wie der Gebäudeenergieeffizienzrichtlinie erhofft sich die Ratingagentur eine einfachere Beurteilung, ob Umweltrisiken bei der Immobilienbewertung berücksichtigt werden und damit zu mehr Transparenz führen. Eine Marktinitiative, die von den Ratingexperten hervorgehoben wird und den Emittenten die Option bietet ihren Investoren detailliertere Informationen zu den nachhaltigen Assets in ihren Cover Pools zur Verfügung zu stellen, ist das Harmonised Transparency Template (HTT) des European Covered Bond Council. Die meisten der 150 Emittenten, welche das HTT verwenden, nutzen laut Moody's diese freiwillige Option (in Ergänzung zu den gesetzlichen Angaben) aktuell aber nicht. Diese drei Initiativen sind beispielhaft für eine Reihe von Bestrebungen, die Offenlegungsstandards von nachhaltigen Covered Bonds zu erhöhen. Moody's kommt zu dem Schluss, dass die Menge an neuen oder bereits umgesetzten Bestrebungen für mehr Transparenz in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Deckungsstockwerten als Credit Positive auswirken sollte. Mit weiteren Entwicklungen und Initiativen rund um das ESG-Segment haben wir uns in unserem [ESG-Update 2024](#) näher auseinandergesetzt.

Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



ESG-Covered Bonds: Marktanteil (EUR BMK)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Preview: O Hawks, Where Art Thou?

Der letztwöchige Blick aus dem Hannoveraner Bürofenster zeigte: Grau in Grau und Regen. Getrieben von niedrigen Inflationszahlen und schwachen Wirtschaftsindikatoren scheint an einigen Fronten derzeit zusätzlich ein Stimmungstief aufzuziehen. Dies veranlasst in unseren Augen (zu) viele Marktteilnehmer anzunehmen, dass auf der am kommenden Donnerstag stattfindenden EZB-Ratssitzung eine erneute Zinssenkung ins Haus stehen wird. Wir denken: maximal „könnte“. Denn was ist das Mandat der EZB? Ihr vorrangiges Ziel besteht darin, Preisstabilität im gemeinsamen Währungsraum zu gewährleisten, also die Geldwertstabilität des Euro zu wahren. Diese sei laut EZB unabdingbar für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen, zwei Ziele der Europäischen Union. Sie stelle den wichtigsten Beitrag dar, den die Geldpolitik auf diesem Gebiet leisten könne. In unseren Augen spräche das gegen eine Zinssenkung. Sollte die EZB jedoch eine Rezession verhindern wollen, was sie natürlich niemals eingestehen könnte, spräche das für eine Zinssenkung im Oktober. Dies geben die (kaum vorhandenen) neuen harten Daten jedoch bisher nicht her – im Dezember wird die Datenlage demgegenüber klarer aussehen. Im Rahmen [unserer aktuellen EZB-Preview](#) skizzieren wir, warum das augenblickliche Meinungsbild aus dem Umfeld der Notenbanker vom Main zwar eine deutliche Sprache pro Zinssenkung spricht, eine medial aufgebaute und von den Finanzmarktteilnehmern eingepreiste ausgemachte Fortsetzung der Zinswende aber durchaus auch berechtigt kritisch zu bewerten ist. Wären wir Denker und Lenker, würden wir nicht senken. Unsere Sichtweise begründen wir damit, dass Wirtschaftsstabilisierung nicht das Mandat der EZB ist. Denn ökonomische Schwäche kann nicht der Grund für -25 Basispunkte sein. Aber sehen das die Notenbanker am Ende der Diskussionsrunde auch so? Bekanntlich fragen uns die Frankfurter Notenbanker hinsichtlich dieser Einschätzung nicht. Somit würden wir vorab tendenziell ein Kopf-an-Kopf-Rennen von Tauben und Falken erwarten, wobei die Tauben derzeit lauter durch den Blätterwald flattern.

KfW und Weltbank wollen Zusammenarbeit intensivieren

Das deutsche Förderinstitut Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Ticker: KFW) und die Weltbankgruppe haben Anfang Oktober ein Rahmenabkommen geschlossen, mit dem die Partner ihre zukünftige Kooperation bei der Finanzierung von internationalen Entwicklungs- und Transformationsprojekten vertiefen wollen. Beide Institutionen vereinbaren darin die Anwendung harmonisierter Standards für gemeinsam finanzierte Projekte. Zugleich ermöglicht das Abkommen erstmals ein arbeitsteiliges Vorgehen zwischen den Partnern. Auf diese Weise soll die Kooperation mehr Wirkung entfalten. KfW und Weltbank können somit durch eine gemeinschaftliche Finanzierung größere Finanzierungspakete anbieten, um dem Investitionsbedarf für die Transformation zu nachhaltigen und resilienten Wirtschaftssystemen gerecht zu werden. „Internationale Partnerschaften sind ein starker Hebel für eine höhere Wirkung in der Entwicklungsfinanzierung. Deshalb ist dieses Abkommen für uns ein Meilenstein bei der Umsetzung unserer strategischen Agenda. Ich bin sicher, dass beide Partner von der vertieften Zusammenarbeit profitieren werden“, sagte Stefan Wintels, Vorstandsvorsitzender der KfW.

WIBank: Erste Namensschuldverschreibung im digitalen Format platziert

Die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) hat als erstes deutsches Förderinstitut bei der Emission einer traditionellen Namensschuldverschreibung erfolgreich eine öffentliche Blockchain zur Prozessoptimierung implementiert. In Zusammenarbeit mit diversen Partnern wurde die Emission des Wertpapiers am 08. Oktober unter der Nutzung der Triggerlösung der Deutschen Bundesbank durchgeführt. Durch die Integration der Blockchain-Technologie in Verbindung mit der Bundesbank-Triggerlösung konnte eine Lieferung gegen Zahlung („Delivery-versus-Payment“, DvP) in Echtzeit ermöglicht werden. Die Emission demonstriert somit, dass der Einsatz neuer Technologien traditionelle Prozesse bei der Ausgabe von Wertpapieren optimieren könne, ohne dabei bestehende regulatorische und operative Anforderungen zu vernachlässigen. Mit diesem Ansatz könnte die Abwicklung von Finanztransaktionen sicherer gestaltet sowie Kredit- und Liquiditätsrisiken im Vergleich zu klassischen Abwicklungsprozessen reduziert werden. „Mit unserem Projekt leisten wir einen wertvollen Beitrag zu den Forschungsarbeiten der EZB im Hinblick auf die mögliche Einführung von digitalem Zentralbankgeld für Finanztransaktionen. Dadurch unterstützen wir als Förderbank die Weiterentwicklung und Modernisierung der europäischen Kapitalmarktinfrastruktur“, kommentierte Christian Forma, Leiter Treasury bei der WIBank, die erfolgreiche Emission.

NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima: Konjunktur in NRW kommt nicht voran

Das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima ist vergangenen September zum zweiten Mal in Folge gesunken. Der Konjunkturindikator für das deutsche Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW), für welchen monatlich 1.500 Unternehmen befragt werden, liegt somit in etwa wieder auf dem Niveau vor seinem Stimmungsanstieg aus dem Frühjahr. In der Gesamtbeurteilung gab der Indikator im abgelaufenen Monat um 3,2 Saldenpunkte auf -13,5 Punkte nach. Insbesondere die Beurteilung der aktuellen Geschäftslage sei dabei für die Stimmungseintrübung verantwortlich. Folglich ging Ersterer um 3,4 Saldenpunkte auf nunmehr -8,7 Punkte zurück. Auch die Geschäftserwartungen an die nächsten Monate entwickelten sich weiter rückläufig. Sie sanken um 3,1 Zähler auf -18,1 Punkte. Der NRW.BANK-Vorstandsvorsitzende, Eckhard Forst, erklärte dazu: „Die Stimmung unter den Konsumenten und Unternehmen hierzulande ist spürbar von Unsicherheiten geprägt. Aus dem Ausland kommen angesichts der schwachen Weltkonjunktur zudem kaum ausgleichende Impulse.“ **Bauhauptgewerbe:** Das Klima verbuchte gegenüber dem Vormonat August ein leichtes Stimmungsgewinn. Dies sei auf optimistischere Erwartungen an die kommenden Monate zurückzuführen. Auch mit den laufenden Geschäften seien die Unternehmen der Baubranche zufriedener gewesen. Besonders positiv waren im Betrachtungszeitraum die Entwicklungen im Wohnungs- und Tiefbau. **Dienstleistungen:** Die leicht positive Stimmung in den vergangenen Monaten hat sich im September umgekehrt. Die Dienstleistungsunternehmen seien demnach merklich unzufriedener mit der aktuellen Lage gewesen. Gleichermaßen würden die Erwartungen an die kommenden sechs Monate wieder skeptischer ausfallen. Hervorzuheben sei dabei die Entwicklung in der Logistik, in welcher aufgrund der aktuellen Industrieschwäche das Geschäftsklima besonders deutlich zurückging. **Handel:** Die Unternehmen im Handel würden weiter darauf warten, dass der private Konsum durch zurückgehende Inflation und steigende Löhne zulegt. Da diese Entwicklung weiterhin ausbleibe, bewerteten die Groß- und Einzelhändler ihre aktuelle wie auch zukünftige Lage schlechter als noch im August. **Industrie:** In weiten Teilen der Industrie verschärfte sich der Auftragsmangel nochmals, sodass viele Unternehmen eine Reduzierung von Produktion und Mitarbeiterzahl planen. Somit wurden sowohl die aktuelle Lage als auch die Geschäftserwartungen deutlich schlechter beurteilt.

Primärmarkt

In der vergangenen Handelswoche erhöhte sich die Schlagzahl am SSA-Primärmarkt wieder deutlich. Insgesamt können wir heute von sechs Neuemissionen im Benchmarkformat i.H.v. aggregiert EUR 8,5 Mrd. berichten. Wie mandatiert, betrat die zur Weltbank-Gruppe zugehörige International Development Association (Ticker: IDAWBG) nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe zuerst das Parkett. Für den zweiten EUR-denominierten [Sustainable Development Bond](#) im laufenden Jahr waren EUR 1,75 Mrd. bei zehn Jahren Laufzeit gesucht und konnten final gegenüber der Guidance einen Basispunkt enger zu ms +36bp eingesammelt werden (Bid-to-cover-Ratio: 1,3x). Es folgte das Förderinstitut Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KFW) mit einer frischen EUR 3 Mrd. schweren Anleihe im siebenjährigen Laufzeitsegment. Das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 14,2 Mrd., sodass zwei Basispunkte enger zu ms +17bp gepreist werden konnte und der Deal mehr als vierfach überzeichnet war. Es handelte sich dabei um die achte Neuemission im EUR-Benchmarkformat der größten deutschen Förderbank in diesem Jahr. Wir bleiben in der deutschen Jurisdiktion, wechseln jedoch in das Ländersegment: Hier ging Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) mit seiner sechsten EUR-Benchmark im Jahr 2024 in Form eines fünfjährigen Floaters und einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte guidancegemäß zu +11bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor. Für die erste ESG-Anleihe eines deutschen Landes 2024 sorgte am vergangenen Montag Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) und brachte dabei EUR 1,25 Mrd. auf die Waage. Geprintet wurde der [Sustainability Bond](#) mit fünf Jahren Laufzeit zu final ms +15bp (Guidance: ms +17bp area). Das Orderbuch wurde mit EUR 2,5 Mrd. angegeben. Ebenfalls Nägel mit Köpfen machte die belgische Region Flandern, repräsentiert durch das Ministeries van de Vlaamse Gemeenschap (Ticker: FLEMSH), die EUR 1,5 Mrd. bei einer Laufzeit von fünf Jahren zu OLO +29bp (entspricht circa ms +36bp) emittierte (Guidance: OLO +35bp area; Bid-to-cover-Ratio: 4,2x). Außerhalb unserer derzeitigen regulären Coverage kam die Japan Bank for International Cooperation (Ticker: JBIC) in Form einer [grünen Benchmark](#) mit einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. im sechsjährigen Laufzeitsegment auf die Schirme. Der Reoffer-Spread lag final bei ms +33bp, nachdem zu Beginn des Bookbuildings eine Guidance von ms +34bp area bekanntgegeben wurde. Die Präfektur Tokio (Ticker: TOKYO) hat indes für ihre anstehende Transaktion mit [nachhaltigen Label](#) das Emissionsvolumen i.H.v. EUR 300 Mio., die Laufzeit von fünf Jahren und eine Preisvorstellung von ms +43bp area verkündet. Mit Blick auf die nächste Woche möchten wir auf die vierte Anleiheauktion der EU in H2/2024 (vgl. [Fundingplan](#)) hinweisen. Aufgrund der erfolgten Neumandatierung erwarten wir darüber hinaus in Kürze folgende Transaktion auf den Bildschirmen: Mittels des Konstrukts Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) beabsichtigen sechs entsprechende Emittenten die Platzierung eines EUR 1 Mrd. (WNG) schweren Jumbos bei einer Laufzeit von sieben Jahren. Es handelt sich dabei um die 65. Emission unter diesem Ticker und die zweite in diesem Jahr.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NRW	DE	14.10.	DE000NRW0PR8	5.0y	1.25bn	ms +15bp	AAA / Aa1 / AA	X
BADWUR	DE	10.10.	DE000A3H25U4	5.0y	0.50bn	6mE +11bp	- / Aaa / AA+	-
JBIC	Other	09.10.	XS2913069428	6.0y	0.50bn	ms +33bp	- / A1 / A+	X
FLEMSH	BE	09.10.	BE0390162288	5.0y	1.50bn	ms +36bp	AA / Aa3 / -	-
KFW	DE	09.10.	DE000A383P48	7.0y	3.00bn	ms +17bp	AAAu / Aaa / AAA	-
IDAWBG	SNAT	09.10.	XS2919906573	10.0y	1.75bn	ms +36bp	- / Aaa / AAA	X

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

Covered Bonds

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

Autor: Alexander Grenner

Neues „Covered Bond Sector Update“ von Moody's

Die Ratingagentur Moody's hat wieder einmal eine Aktualisierung der Datenbasis im Rahmen ihres „Covered Bond Sector Updates“ vorgenommen. Die Ausgabe „Q3/2024“ bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das I. Quartal 2024. Hierbei werden von den Ratingexperten insgesamt 236 Covered Bond-Programme aus 30 Ländern mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Zahlen betrachtet, was einen signifikanten Teil der Covered Bond-Märkte abdeckt. Aktuell stammen die meisten Programme aus Deutschland (40). Dahinter rangieren Österreich (25) und Spanien (22). Neun Länder mit jeweils neun oder mehr Programmen machen insgesamt 69,5% (164 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 30,5% (72 Programme) verteilen sich auf 21 Jurisdiktionen mit sieben oder weniger Programmen. Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (196; 83,1%). Des Weiteren ratet die Agentur 38 öffentliche Programme (16,1%) aus neun Ländern. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommen jeweils ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ aus Deutschland. Wir möchten den heutigen Artikel unserer Wochenpublikation nutzen, um wieder einmal etwas genauer auf eine Auswahl verschiedener Kennziffern einzugehen.

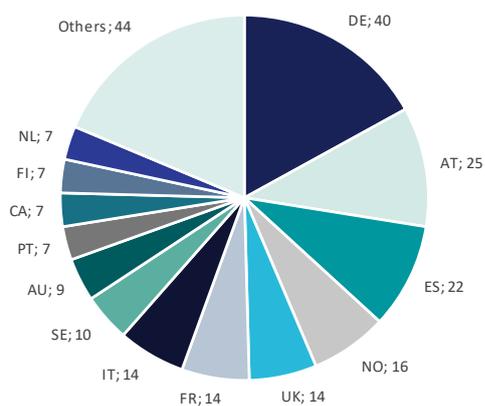
Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen im Fokus

Mit Blick auf das Ratinguniversum von Moody's liegt der Fokus klar auf Mortgageprogrammen. Diese sind nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten. Lediglich aus Griechenland (3 Programme), Ungarn (2), der Türkei (1) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Das ursprünglich geratete Programm der Alpha Bank aus Rumänien wurde inzwischen aus der Moody's-Coverage genommen. Im Folgenden fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Allerdings müssen aus diesen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein.

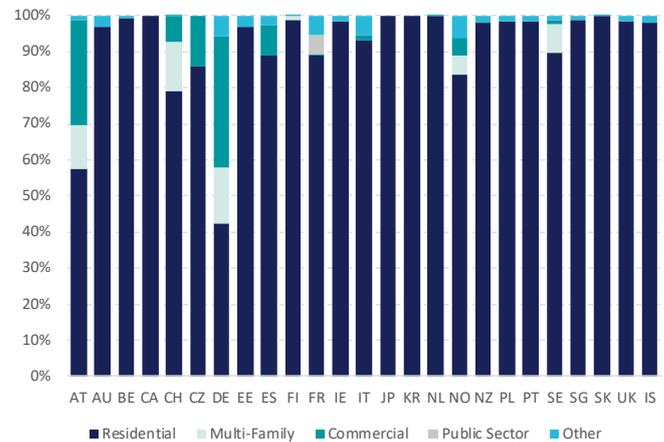
Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Durchschnittlich 83,5% der Deckungswerte der einzelnen von Moody's gerateten Programme weisen wohnwirtschaftliche Assets auf. Im Gesamtverhältnis weisen Deutschland (36,7%), Österreich (29%), Tschechien (14,2%) und Spanien (8,1%) einen relativ hohen Anteil an gewerblichen Assets auf. Daneben verfügen Deutschland (15,2%), die Schweiz (13,4%), Österreich (12,1%) und Schweden (8,1%) zudem über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (89,1%) und Norwegen (83,6%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 93%. Lediglich die beiden Programme aus Luxemburg enthalten jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

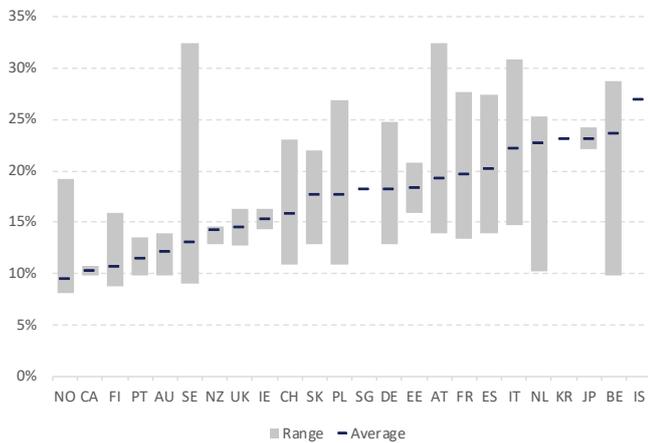
Deckungsstockqualität mithilfe von Collateral Score bestimmt

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der wichtigsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität der Cover Pools herangezogen. Hierbei impliziert ein niedrigerer Wert eher eine höhere Qualität der Deckungswerte. Im Detail misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Hierbei erachten wir es als adäquat, die Collateral Scores auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend zu vergleichen, auch wenn dabei einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores von 4% und 5%. Die Ausnahme sind „kleinere“ Covered Bond-Jurisdiktionen wie Zypern (27%), Griechenland (14,3%) oder Island (13,3%), die höhere Untergrenzen aufweisen. In Japan werden – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – sogar Collateral Scores von 0% angesetzt. Insgesamt haben sechs Jurisdiktionen (Australien, Kanada, Neuseeland, Singapur, Finnland und Portugal) Scores von ausschließlich 4%. Emittenten aus Island (13,3%), Griechenland (15,1%), sowie Zypern (27%) weisen im Durchschnitt die höchsten Collateral Scores auf. Deutschland und Schweden zeigen gleichzeitig große Bandbreiten (21 bzw. 11,9 Prozentpunkte). Wie oben bereits erwähnt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

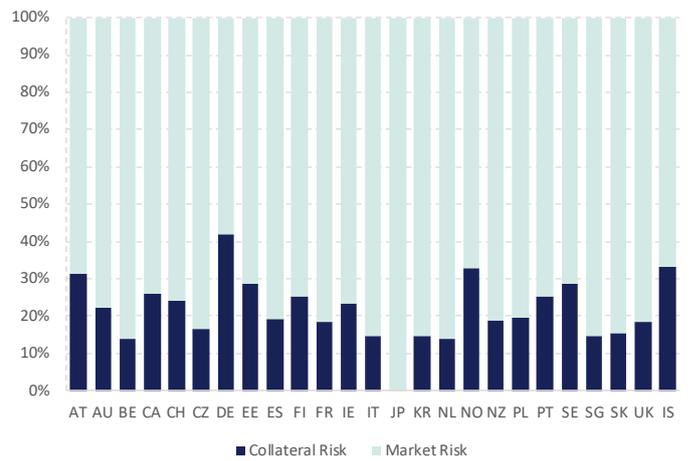
Cover Pool Losses als Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

Zu erwartende mögliche Verluste in der Deckungsmasse nach einem Covered Bond Anchor Event (Ausfall des Emittenten) zeigt die Moody's Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) an. Hierbei setzt sich das Risiko aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateralrisiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Auch hier ist wie beim Collateral Score ein im globalen Vergleich hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. Besonders gering fallen die CPLs in Norwegen (9,5%), Kanada (10,3%), und Finnland (10,6%) aus, in Island (27%) und Tschechien (33,8%) auf der anderen Seite dagegen recht hoch.

Cover Pool Losses nach Land (Mortgageprogramme)



Cover Pool Losses: Markt- und Collateralrisiko nach Land (Mortgageprogramme)

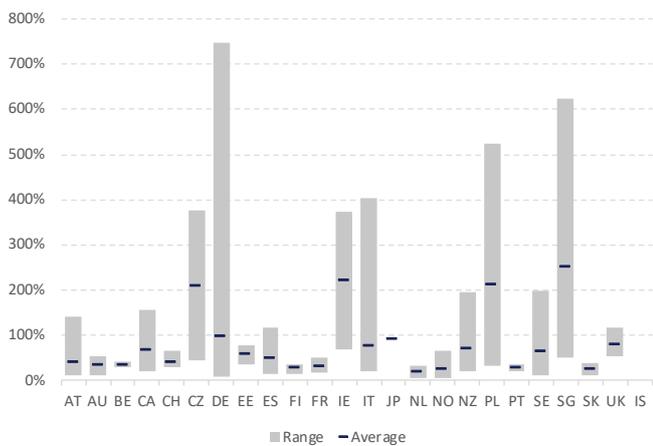


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

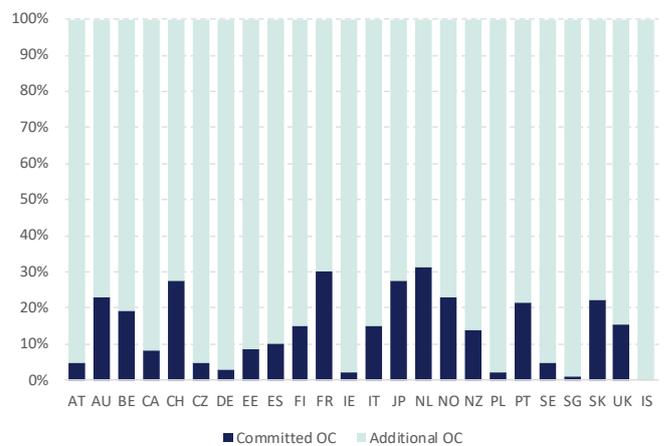
Cover Pool Losses: Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko am verbreitetsten

Das Verhältnis von Collateral- und Marktrisiken an den Cover Pool Losses ist je nach Jurisdiktion durchaus sehr unterschiedlich. Wie allerdings im Graph oben rechts zu erkennen ist, dominieren die Marktrisiken recht deutlich. Darunter sind Risiken zu verstehen, die den Insolvenzfall des Emittenten betreffen, z.B. Refinanzierungs-, Zins- oder Währungsrisiken. Keinerlei Collateralrisiken weisen die beiden Covered Bond-Programme aus Japan auf, da sie wie bereits erwähnt ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets aufweisen.

Übersicherung nach Land (Mortgageprogramme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten (>100%) sind für die eher kleinen Covered Bond-Jurisdiktionen Singapur, Polen, Irland oder Tschechien zu konstatieren, welche eine geringere Anzahl an gerateten Programmen verfügen. Bei weniger Emittenten je Jurisdiktion sind tendenziell auch die Bandbreiten kleiner, allerdings nicht immer, da Singapur und Polen, aber auch besonders Deutschland über sehr große Bandbreiten verfügen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

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

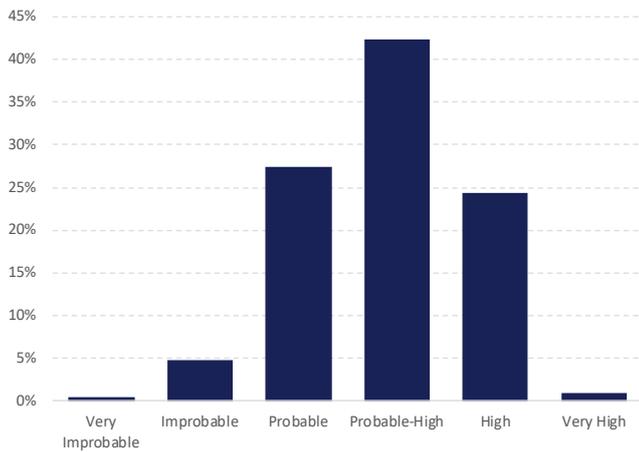
Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Moody's verwendet hier den „Timely Payment Indicator“ (TPI). Dieser schätzt ein, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert. Über 94% der von Moody's gerateten Mortgageprogramme sind den Kategorien „Probable“, „Probable-High“ oder „High“ zuzuordnen, was aus unserer Sicht stabile Werte indiziert. Die Extreme sind mit Anteilen von 0,4% (Very Improbable) für das Programm in Island bzw. 0,9% (Very High) für jeweils ein Programm in Italien und Portugal hingegen nur sehr gering vertreten. 15 der 26 EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen über Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators verfügen (Grafik: TPI nach Land). In Deutschland (38 von 40 Programmen) und Norwegen (9 von 16) ist der überwiegende Anteil der gerateten Programme der Kategorie „High“ zuzuordnen.

TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Vier (1,9%) der gerateten Programme aus Moody's Covered Bond-Universum verfügen über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Insgesamt 55 Programme (26,1%) weisen ein TPI Leeway von vier Notches auf. Ausschließlich Programme aus Deutschland (acht; 3,8%) haben einen Spitzenwert von sieben Stufen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt insgesamt auf 16 Covered Bond-Programme, wovon zwölf aus Deutschland, zwei aus Schweden und jeweils eins aus Kanada bzw. Norwegen stammen.

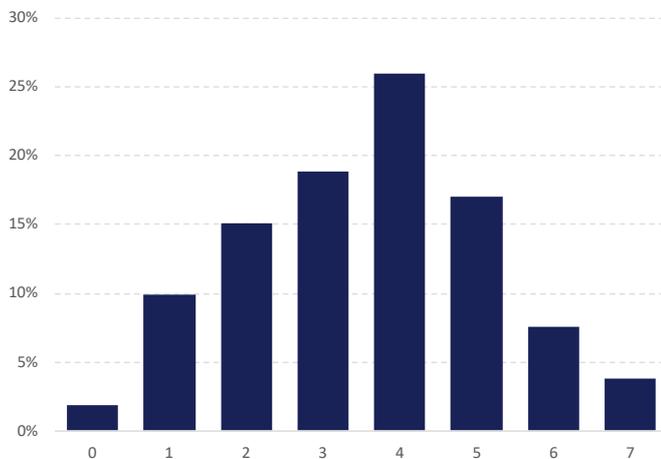
**Timely Payment Indicator (TPI)
(Mortgageprogramme)**



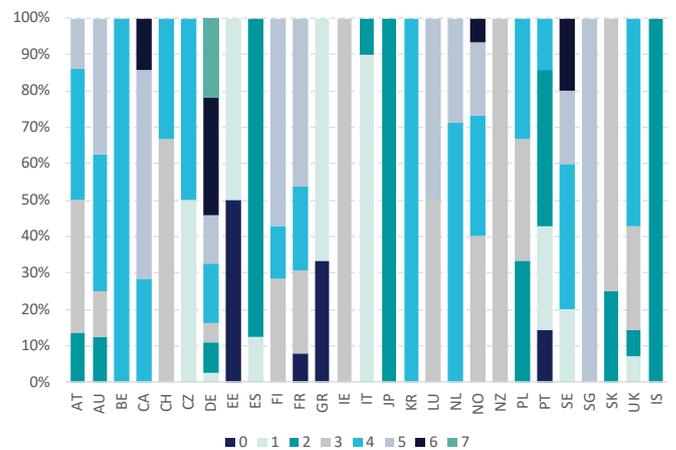
**TPIs nach Land
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land
(Mortgageprogramme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Fazit

Auch das aktuelle Covered Bond Sector Update von Moody's macht mithilfe der zugrundeliegenden Daten die vorherrschende Heterogenität am Covered Bond-Markt auf Jurisdiktionssebene deutlich. Besonders im Falle eines Kreditereignisses auf Seiten der Emittenten liefern die aggregierten Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Gerade am Beispiel Deutschland wird aber auch die Notwendigkeit einer Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen ersichtlich. Allerdings weisen potenziell auch über diese Datenbasis hinausgehende Bestimmungsfaktoren für das Covered Bond-Rating eine große Relevanz für die Bewertung möglicher Spreadtreiber auf. Ein Beispiel dafür wäre Italien, wo ein Sovereign-Downgrade auch Implikationen auf das Rating von einigen Emittenten sowie italienische Covered Bond-Programme hätte. Je nach Verfügbarkeit von Einstufungen durch andere Ratingagenturen kann dies in Bezug auf die Ableitung von Risikogewicht oder LCR-Level auch zu Neubewertungen führen, aus denen möglicherweise Ratingveränderungen erfolgen.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maike Maas und Tim Bräunl

EUR-Angebot von Supranationals klar durch EU dominiert

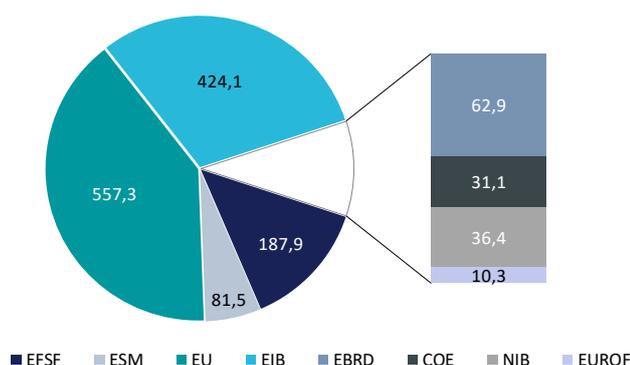
Das europäische Supra-Segment ist das größte innerhalb des globalen Supra-Marktes: Mit einem ausstehenden Anleihevolumen i.H.v. rund EUR 1.391 Mrd. gehen rund zwei Drittel des weltweiten Supra-Marktes auf europäische Emittenten zurück. Speziell das EUR-Angebot dominiert: Das ausstehende EUR-Anleihevolumen europäischer Supras summiert sich auf rund EUR 1.108 Mrd., während der entsprechende Betrag bei den sonstigen Supras nur einen Bruchteil davon beträgt. Gleichzeitig war das europäische Supra-Segment der Teilmarkt mit den größten Veränderungen in den vergangenen Jahren: Bedingt durch die Staatsschuldenkrise wurden Kreditfazilitäten wie die EFSF und der ESM gegründet, die innerhalb kurzer Zeit zu den größten supranationalen Emittenten heranwuchsen und stark in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt sind. Hinzu kommt seit Oktober 2020 die EU mit ihren unterschiedlichen Programmen u.a. zur Bekämpfung der COVID-19-Pandemie. Damit schwingt sich die EU, so auch der Bloomberg-Ticker, bis 2026 zu einem der größten Emittenten weltweit und bereits seit 2021 zum größten Emittenten von Social Bonds auf (über EUR 98 Mrd. seit Pandemiebeginn). Bis zu EUR 250 Mrd. sind zudem bis 2026 in Green Bonds geplant – ein zusätzlicher Schub für das weiterhin wachsende ESG-Segment. Darüber hinaus ist der Markt geprägt von supranationalen Förderinstituten, deren Relevanz im Zuge diverser Finanz- und Wirtschaftskrisen in den letzten Jahren und Jahrzehnten deutlich anstieg. Hervorzuheben ist hier die EIB, welche vom ausstehenden Anleihevolumen her der zweitgrößte Emittent in diesem Markt ist. Hinsichtlich der Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitieren die E-Supras von einer exzellenten Behandlung: Mit Ausnahme der EUROFIMA weisen alle Marktteilnehmer eine 0%-Risikogewichtung nach [CRR](#)/Basel III auf. Darüber hinaus lassen sie sich als Level 1-Assets im Rahmen der [LCR](#) klassifizieren (EUROFIMA: „Not eligible“). Nach [Solvency II](#) sind die Emittenten des europäischen Supra-Marktes zudem als „präferiert“ eingestuft (EUROFIMA: nicht-präferiert).

Europäische Supranationals im Überblick

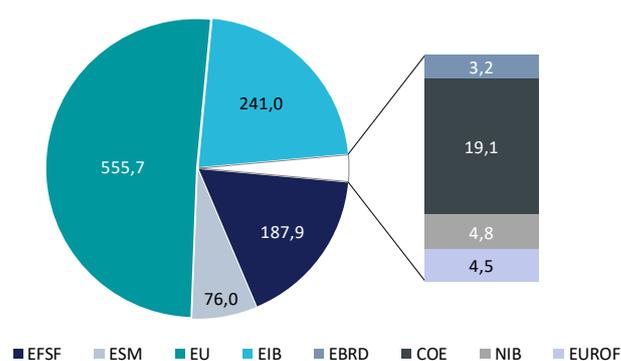
Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
European Financial Stability Facility (EFSF)	Kreditfazilität	17 Mitglieder der Eurozone	Garantierahmen i.H.v. EUR 780 Mrd.	0%
European Stability Mechanism (ESM)	Kreditfazilität	20 Mitglieder der Eurozone	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 627,5 Mrd.	0%
Europäische Union (EU)	Kreditfazilität	27 EU-Mitgliedsstaaten	Maintenance Obligation	0%
European Investment Bank (EIB)	Förderbank	27 EU-Mitgliedsstaaten	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 226,6 Mrd.	0%
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	Förderbank	73 Staaten, EU und EIB	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 23,5 Mrd.	0%
Nordic Investment Bank (NIB)	Förderbank	Acht skandinavische und baltische Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 7,5 Mrd.	0%
Council of Europe Development Bank (CEB)	Förderbank	43 Staaten des Europarats	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 4,9 Mrd.	0%
European Company for the Financing for Railroad Rolling Stock (EUROFIMA)	Förderbank	26 Bahngesellschaften von 25 europäischen Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 1,9 Mrd.	20%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmark (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert. Inkl. EIB- & EFSF-Floater.

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 15. Oktober 2024.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Europäische Supranationals im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
EFSF	EFSF	AA-/Aaa/AA-	187,9	187,9	20,0	25,1	-5,1	0	0,0
ESM	ESM	AAA/Aaa/AAA	81,5	76,0	6,0	10,8	-4,8	0	0,0
EU	EU	AAA/Aaa/AA+	557,3	557,3	140,0	3,2	136,8	18	163,6
EIB	EIB	AAA/Aaa/AAA	424,1	246,0	62,5	60,7	1,8	77	89,2
EBRD	EBRD	AAA/Aaa/AAA	62,9	8,7	13,5	10,7	2,8	55	5,9
NIB	NIB	-/Aaa/AAA	36,4	7,9	8,8	6,5	2,2	17	6,2
CEB	COE	AAA/Aaa/AAA	31,1	19,1	7,0	4,3	2,7	15	9,7
EUROFIMA	EUROF	AA/Aa2/AA	10,3	5,5	0,9	1,0	0,0	13	5,5
Summe			1.391,5	1.108,4	258,7	122,3	136,4	195	280,1

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 15. Oktober 2024.

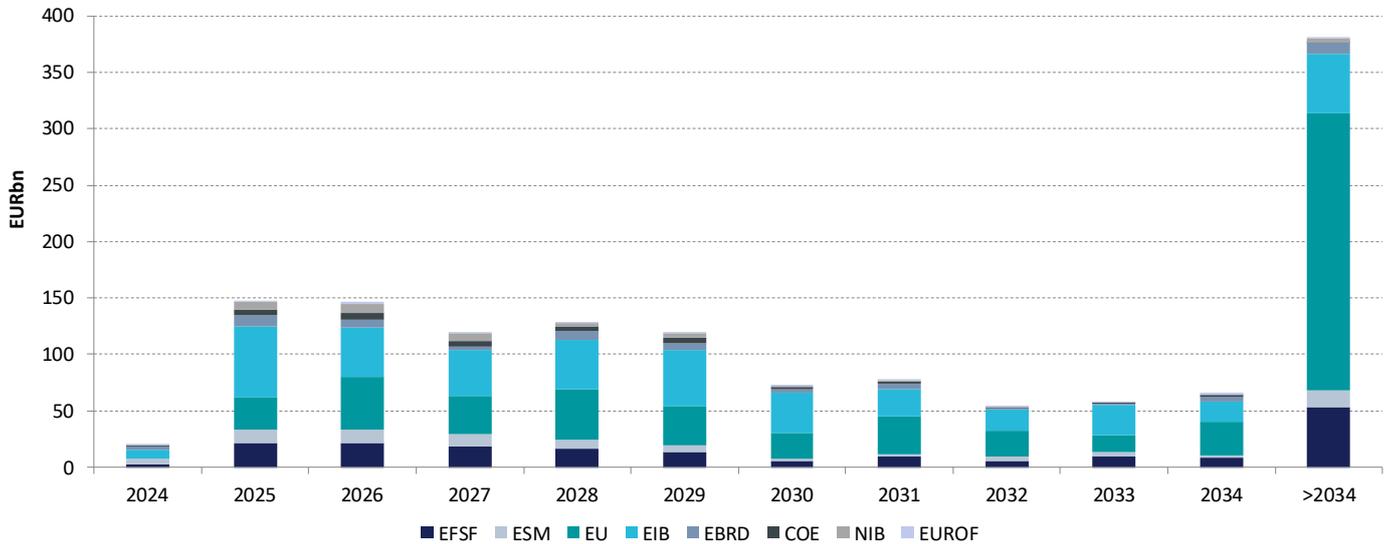
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

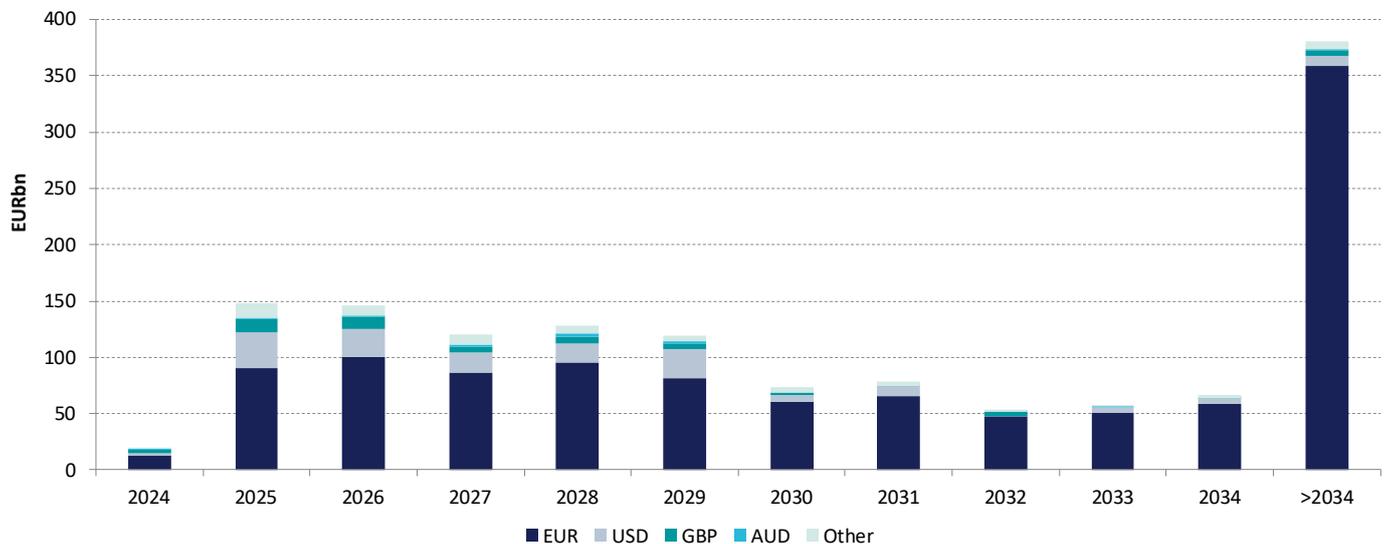
Hoher positiver Net Supply an konventionellen und ESG-Anleihen

Insbesondere in EUR weist der europäische Supranational-Markt naturgemäß ein breites Angebot an Anleihen mit unterschiedlicher Laufzeit auf. Dies ist vor allem der EFSF und der EU geschuldet, da diese ihre Refinanzierungsvorhaben ausschließlich in ihrer Heimatwährung realisieren. In absoluten Zahlen ist jedoch auch das ausstehende Volumen an Anleihen in Fremdwährungen – verglichen mit anderen Märkten – sehr hoch. So refinanzieren sich vor allem die EIB, EBRD und die NIB mit einer Vielzahl an unterschiedlichen Währungen, wobei hier vor allem USD und GBP hervorstechen. Das Neuangebot wird in den nächsten Jahren auch weiterhin durch die EU geprägt werden. Bis zum Jahr 2026 sollen allein im Rahmen des NGEU-Programms durchschnittlich EUR 150-200 Mrd. am Kapitalmarkt aufgenommen werden. Für das laufende Jahr beabsichtigt die Staatengemeinschaft, insgesamt EUR 140 Mrd. an frischen Mitteln einzusammeln. Dies überschattet andere Institutionen, auch gemessen an dem gesamten ausstehenden Volumen, bei Weitem. Nach der EU hat die EIB mit EUR 62,5 Mrd. den höchsten Fundingbedarf für 2024 angegeben. Erwähnenswert sind zudem die bereits ausstehenden Volumina an ESG-Bonds: Ganze 195 Anleihen mit ESG-Bezug und einem Volumen von umgerechnet EUR 280,1 Mrd. sind in diesem Segment bereits ausstehend – Tendenz steigend.

Ausstehende Anleihen europäischer Supranationals nach Emittenten



Ausstehende Anleihen europäischer Supranationals nach Währungen



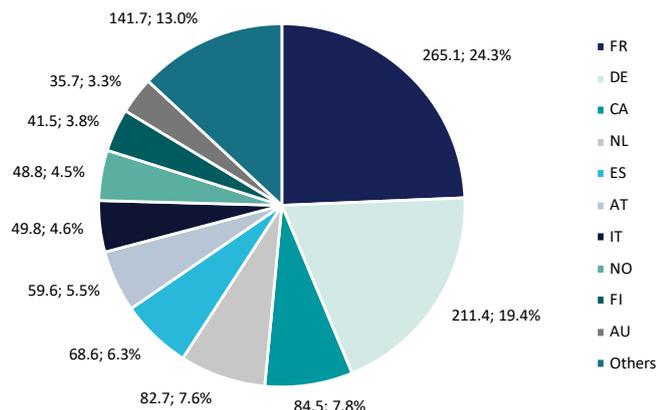
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 15. Oktober 2024.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kommentar und Fazit

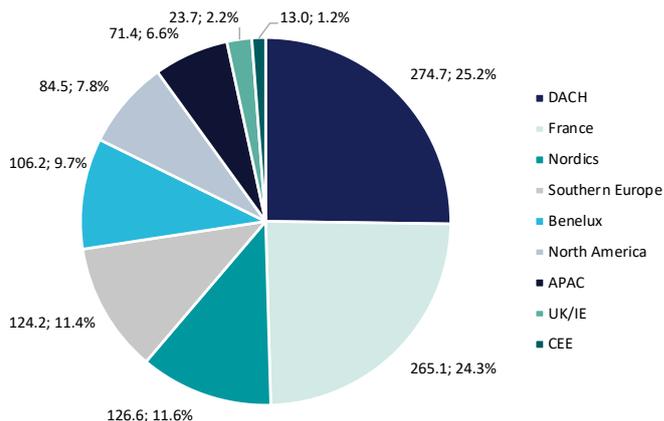
Das europäische Supra-Segment hat in den vergangenen Jahrzehnten umfassende Veränderungen durchlebt. Angefangen bei der Staatsschuldenkrise, wodurch Kreditfazilitäten notwendig wurden, die innerhalb kürzester Zeit zu großen Emittenten heranwuchsen, bedingte die COVID-19-Pandemie eine Wandlung der EU hin zu einem Megaemittenten. Der europäische Supra-Markt weist daher in nahezu sämtlichen Laufzeitbereichen ein breites Angebot an ausstehenden Anleihen auf. Auch im (über-)langen Laufzeitsegment stehen hohe Volumina bei einer Vielzahl von Bonds aus. Nachdem die EIB und die EFSF für lange Zeit das Angebot prägten und auch in Zukunft definitiv entscheidend mitgestalten werden, hat sich die EU seit Auflegung der Programme SURE und NGEU zu einem „Big Player“ in diesem Segment gewandelt und wird dieses in den nächsten Jahren sicher weiter dominieren.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



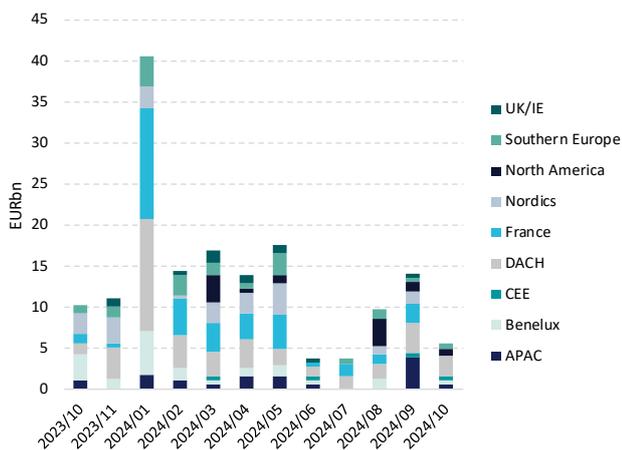
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



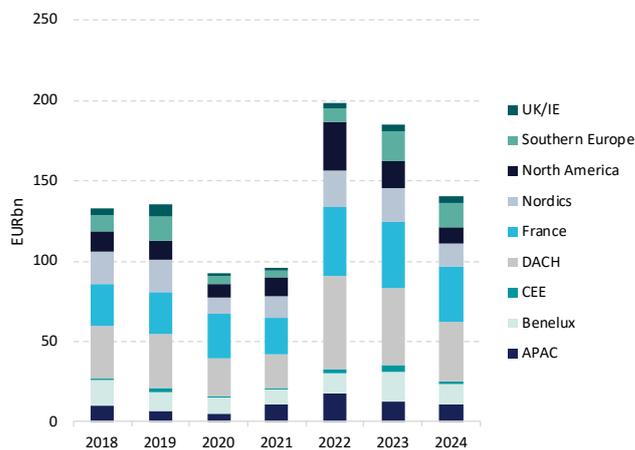
Top-10 Jurisdiktionen

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	265.1	254	27	0.98	9.3	4.7	1.46
2	DE	211.4	299	45	0.65	7.7	3.9	1.52
3	CA	84.5	62	1	1.34	5.5	2.6	1.48
4	NL	82.7	84	3	0.92	10.4	5.9	1.38
5	ES	68.6	54	5	1.15	11.1	3.1	2.17
6	AT	59.6	100	5	0.59	8.0	4.2	1.56
7	IT	49.8	64	5	0.76	8.5	4.0	2.01
8	NO	48.8	59	12	0.83	7.2	3.4	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

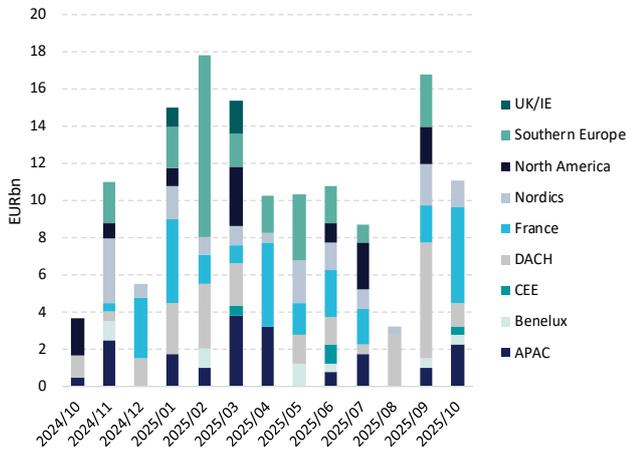


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

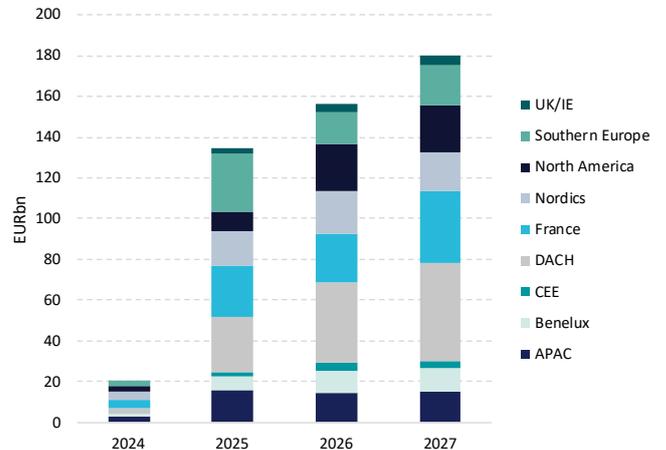


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

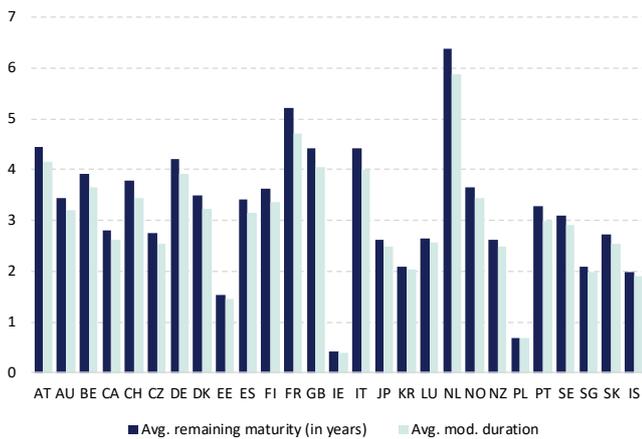
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



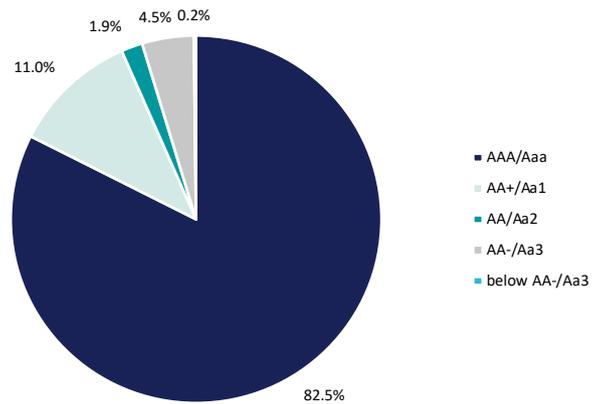
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



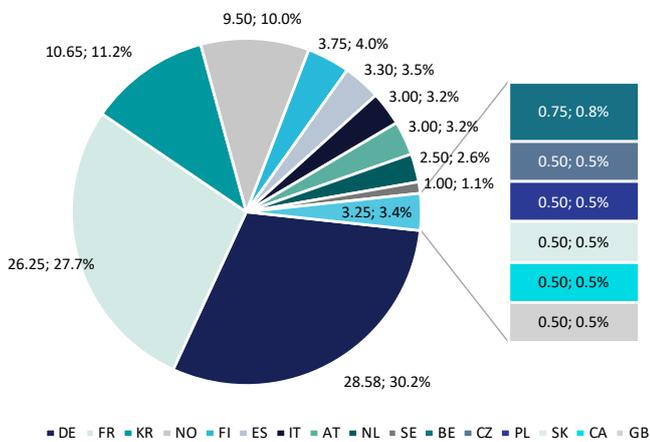
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



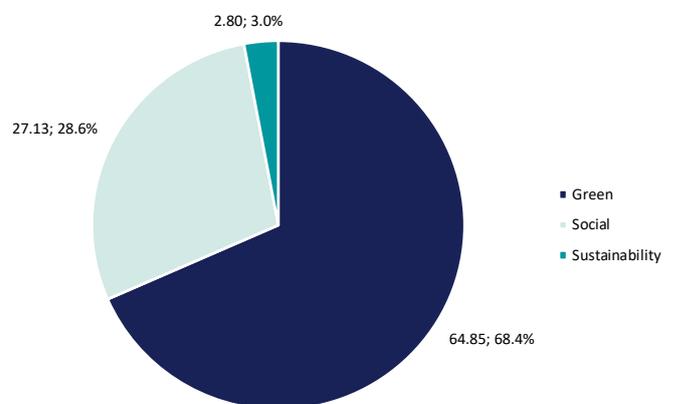
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

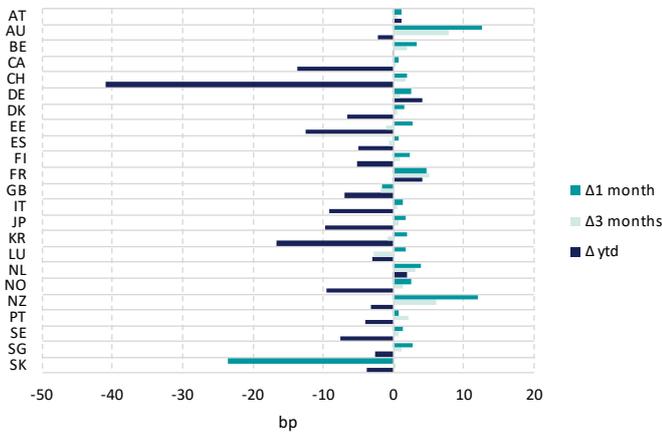


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

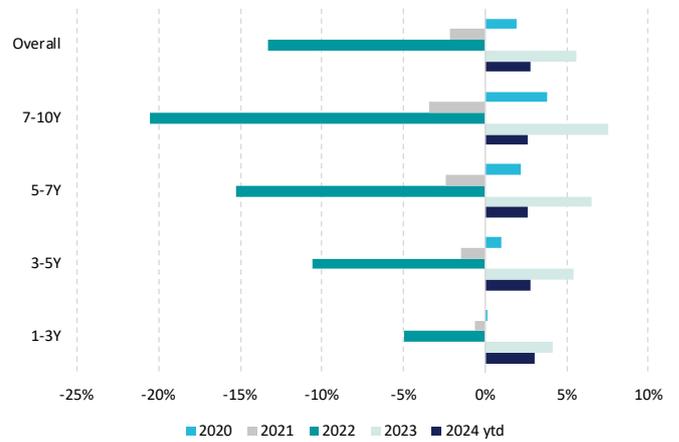


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

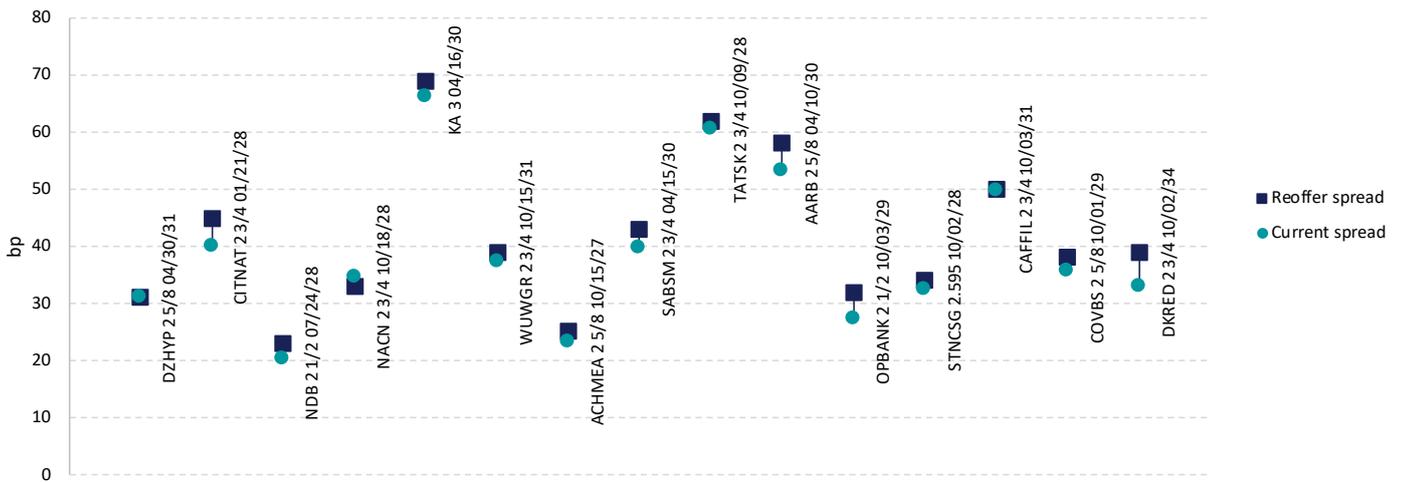
EUR-BMK-Emissionsmuster



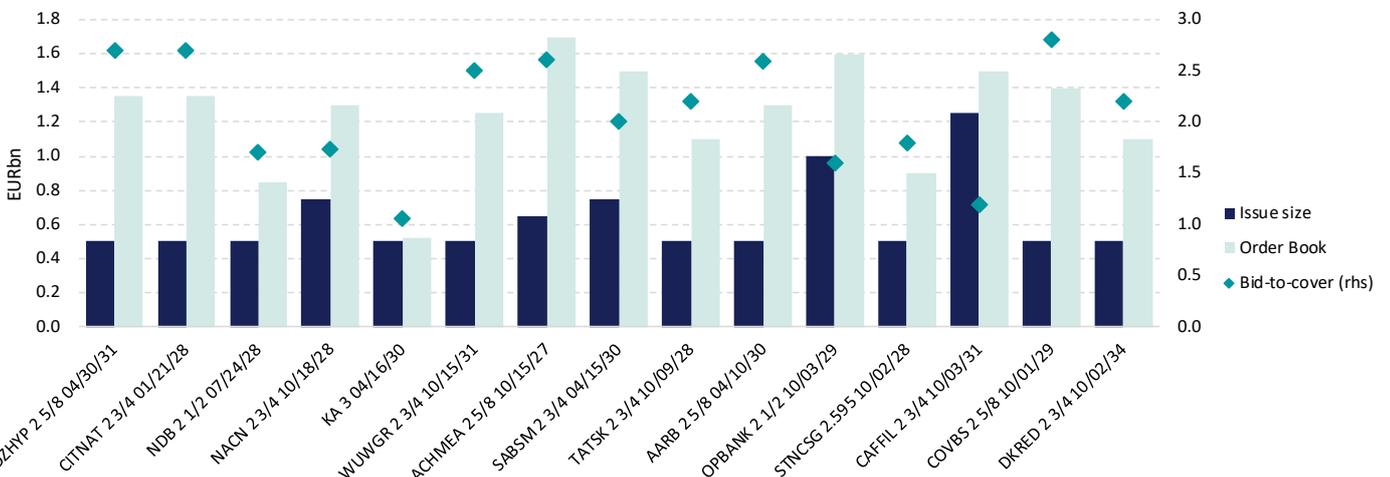
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

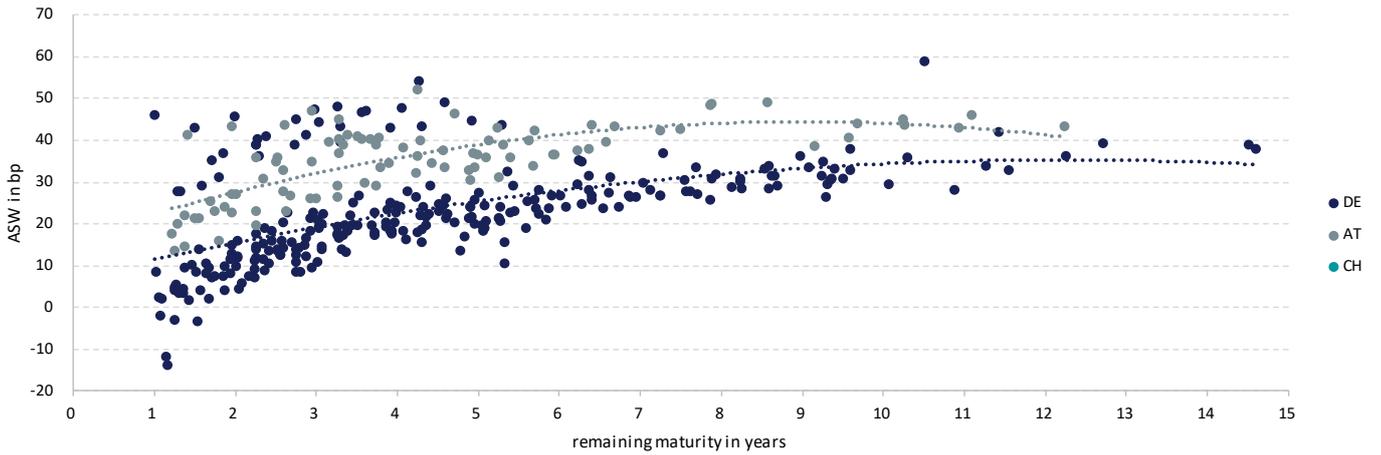


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

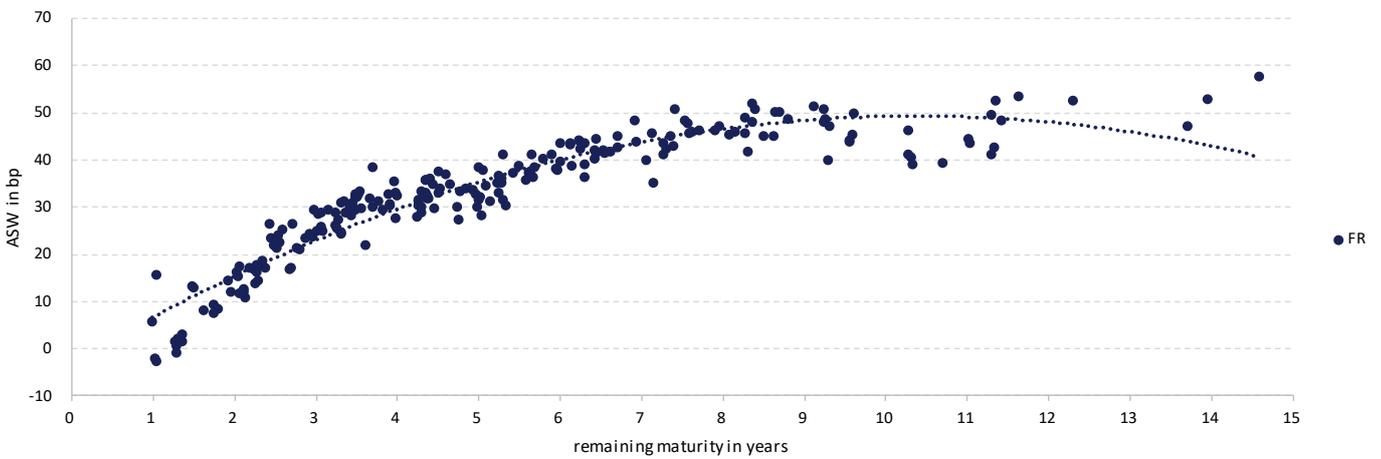


Spreadübersicht¹

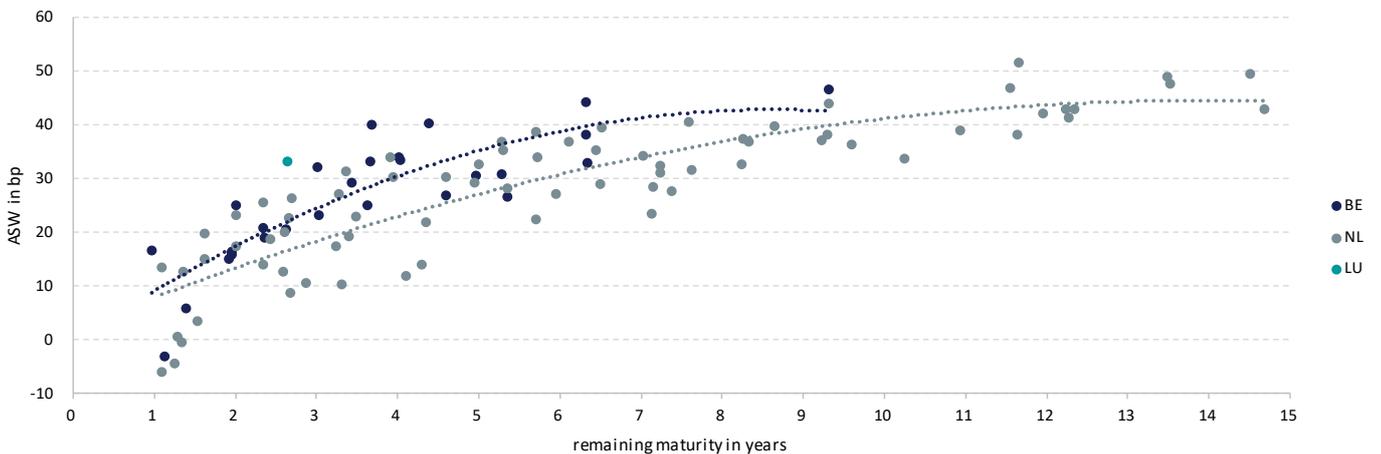
DACH 



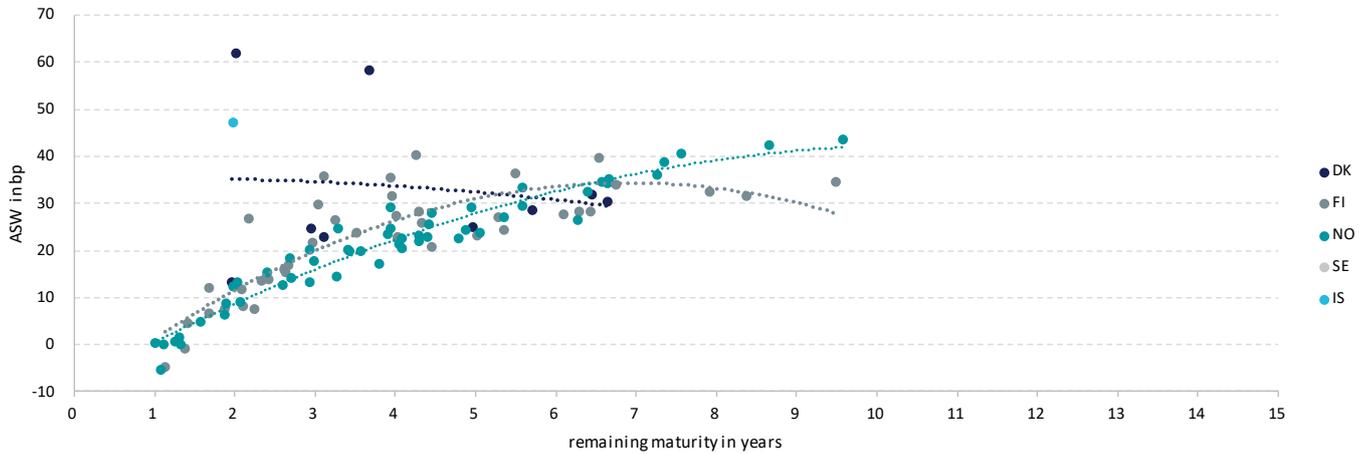
France 



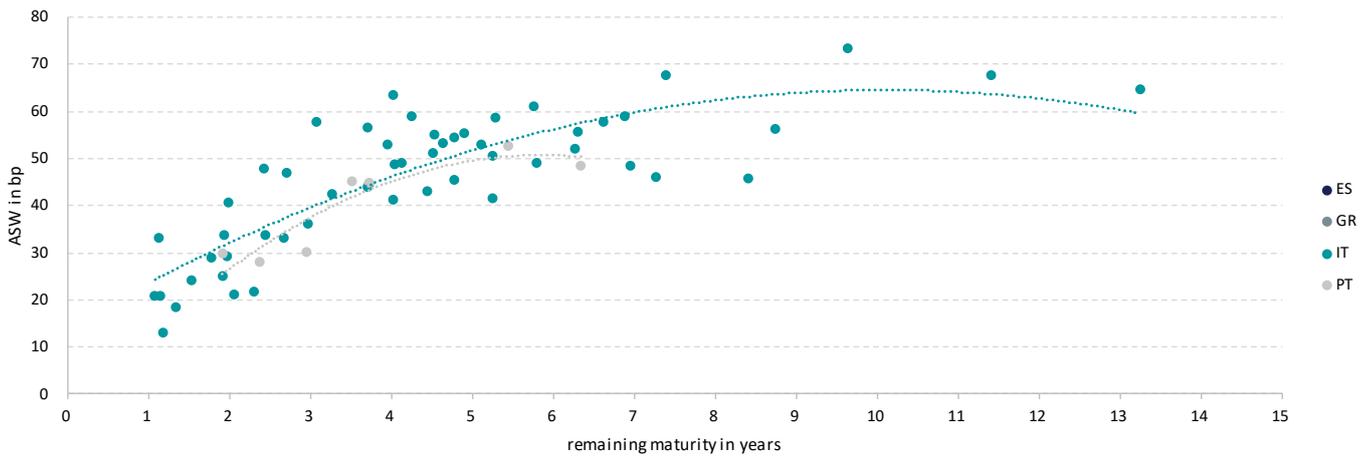
Benelux 



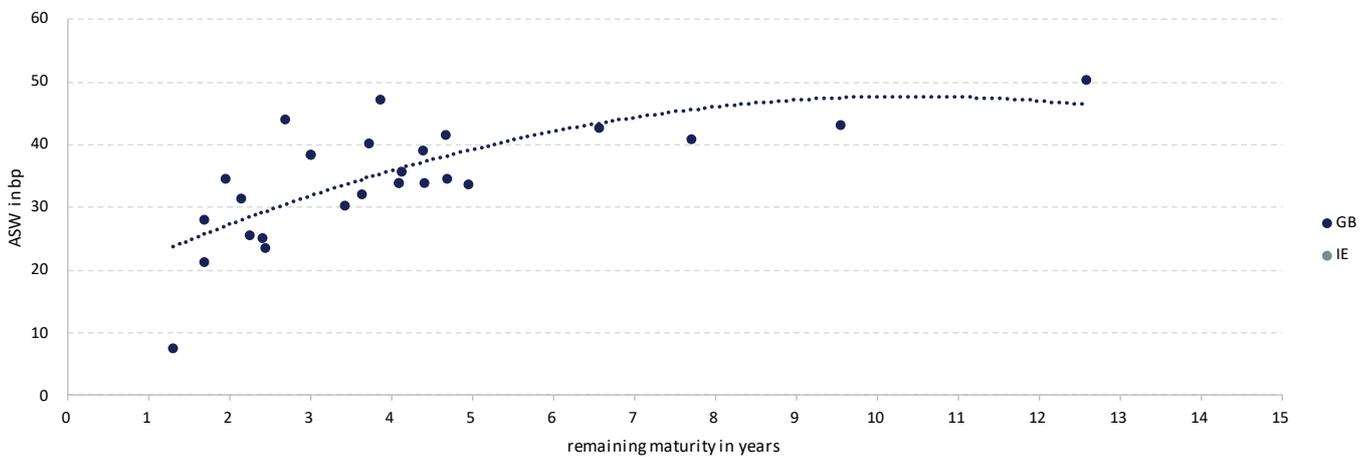
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



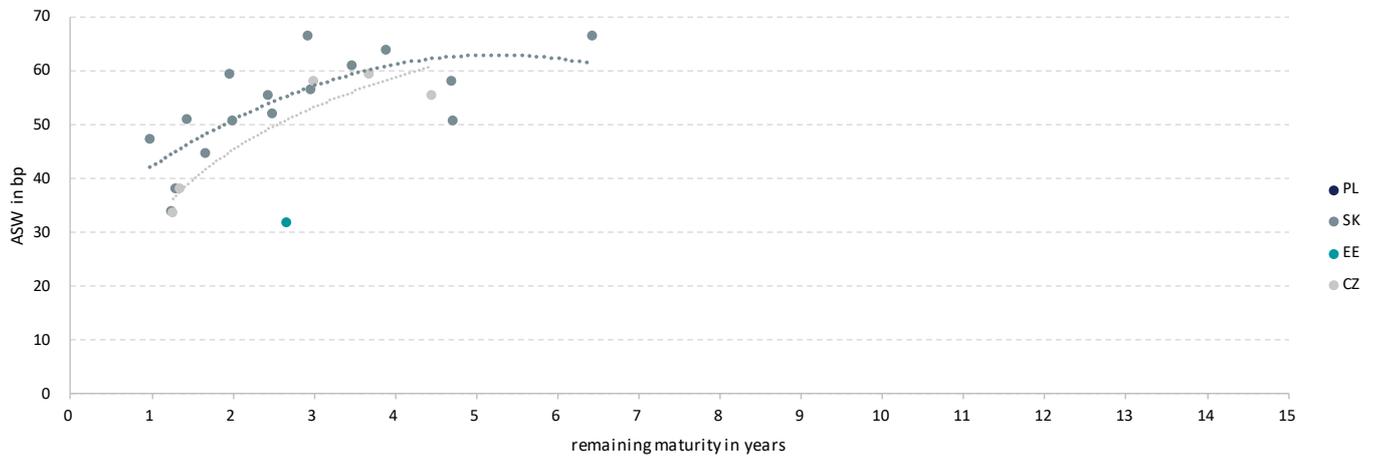
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



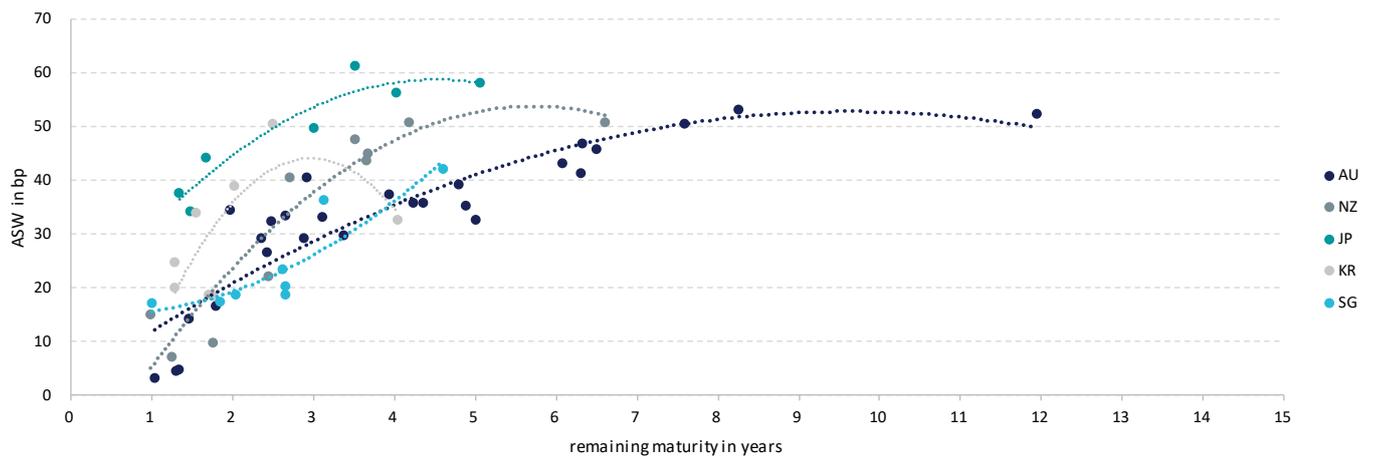
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



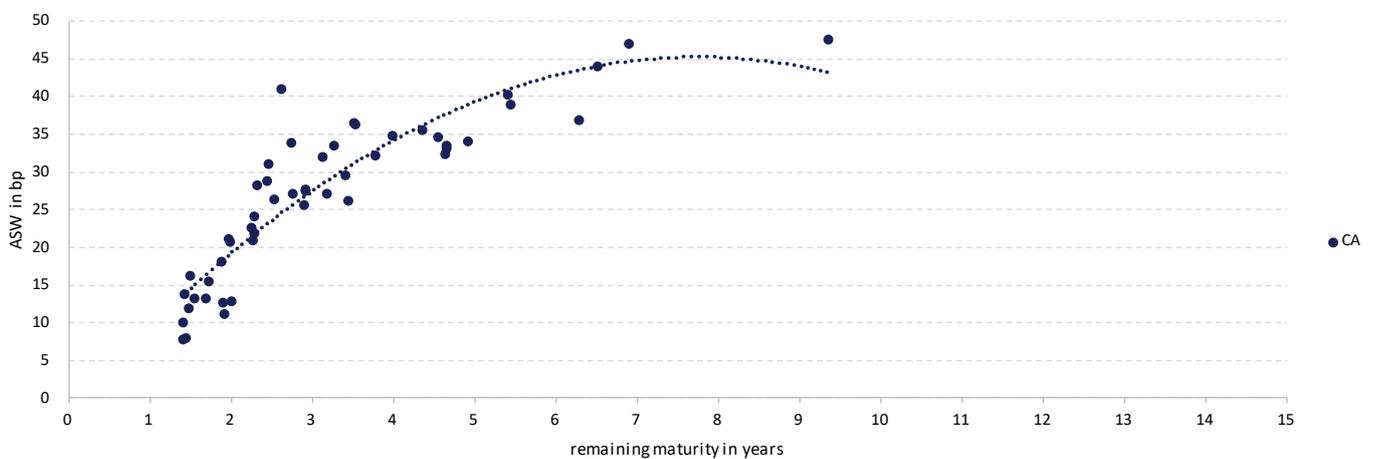
CEE 



APAC 



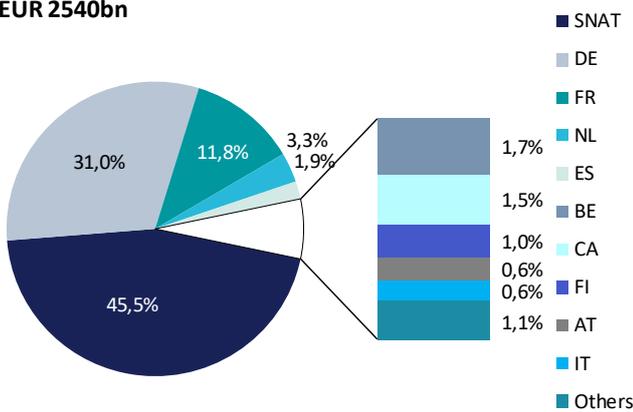
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

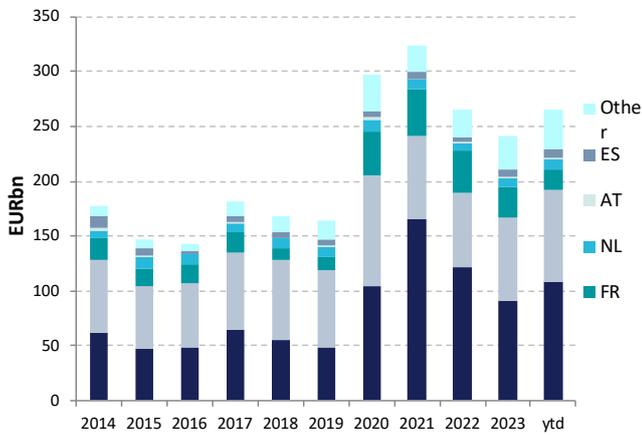
EUR 2540bn



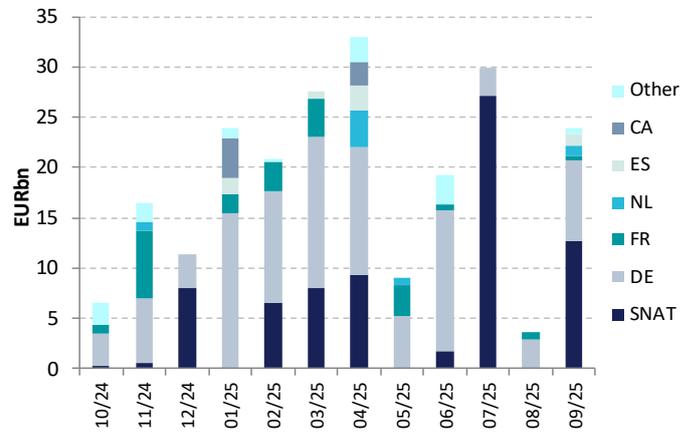
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.154,8	244	4,7	7,9
DE	787,8	592	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	43,1	46	0,9	10,3
CA	37,0	28	1,3	4,9
FI	25,2	26	1,0	4,3
AT	16,5	21	0,8	4,5
IT	15,6	20	0,8	4,5

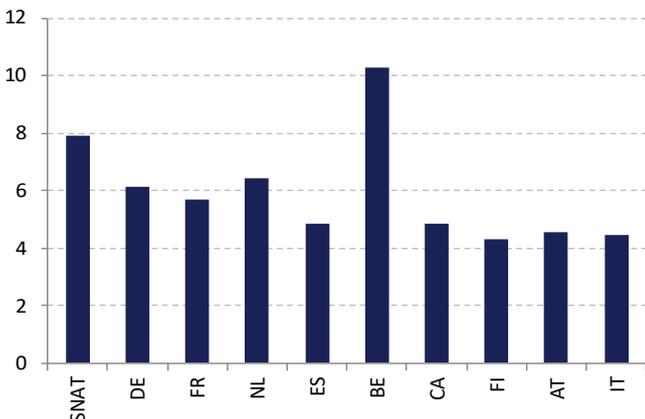
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



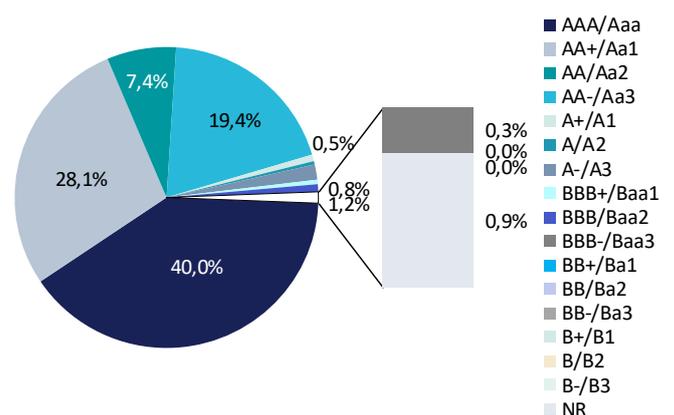
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



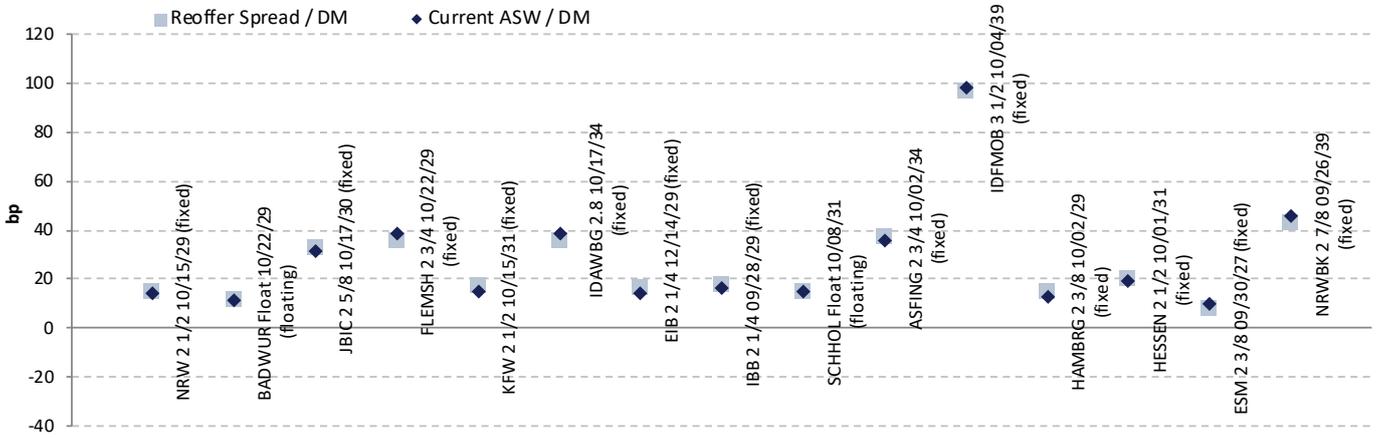
Vol. gew. Modified Duration nach Land



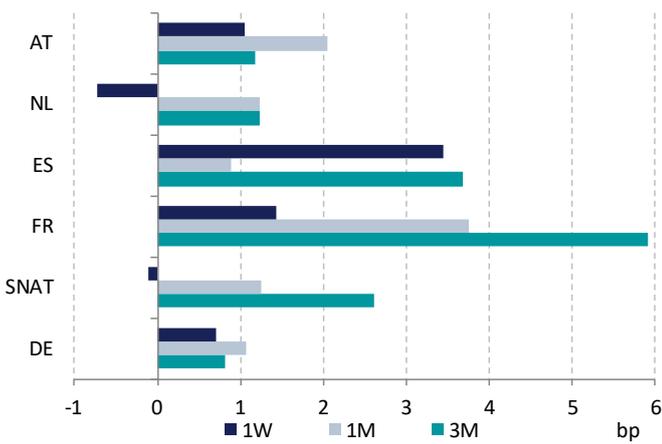
Ratingverteilung (volumengewichtet)



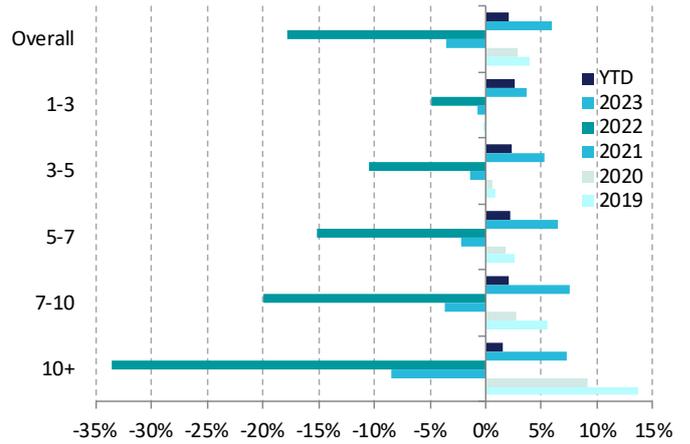
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



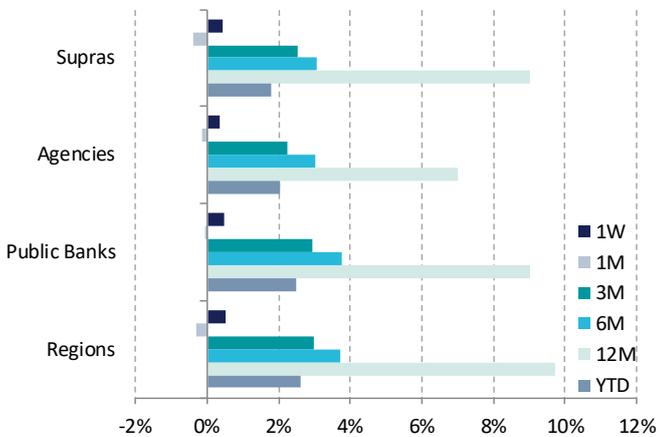
Spreadentwicklung nach Land



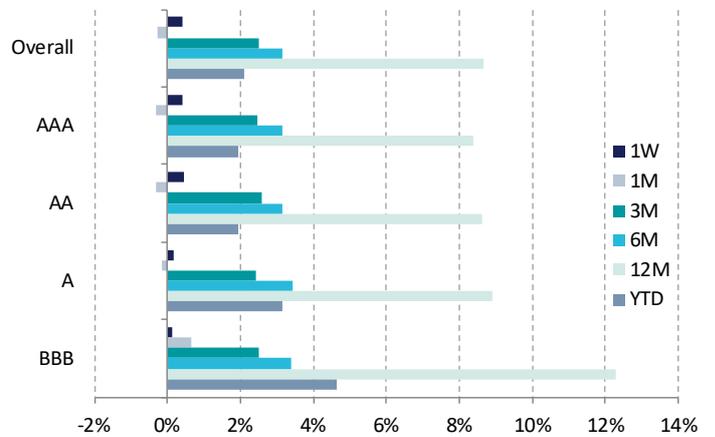
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

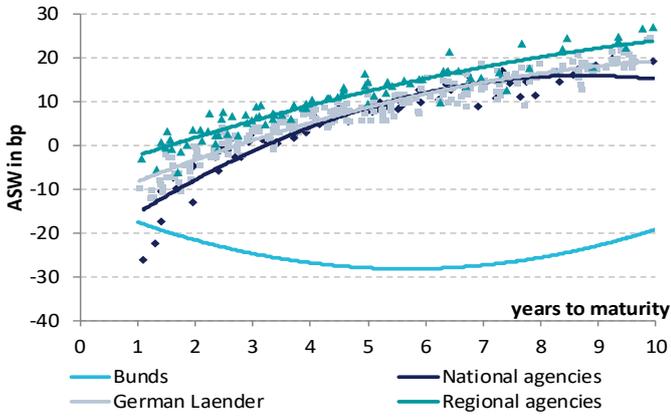


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

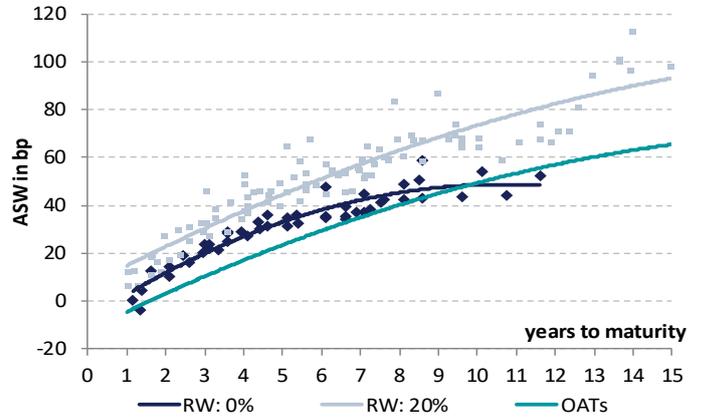


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

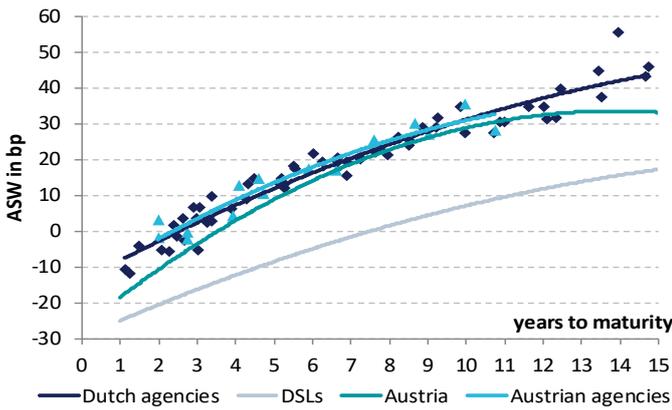
Germany (nach Segmenten)



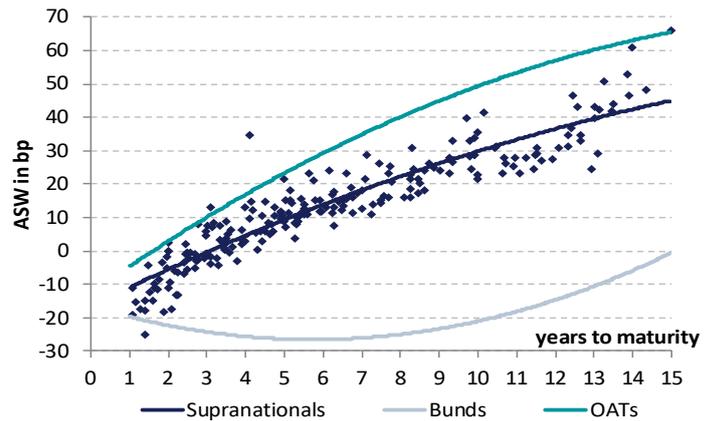
France (nach Risikogewichten)



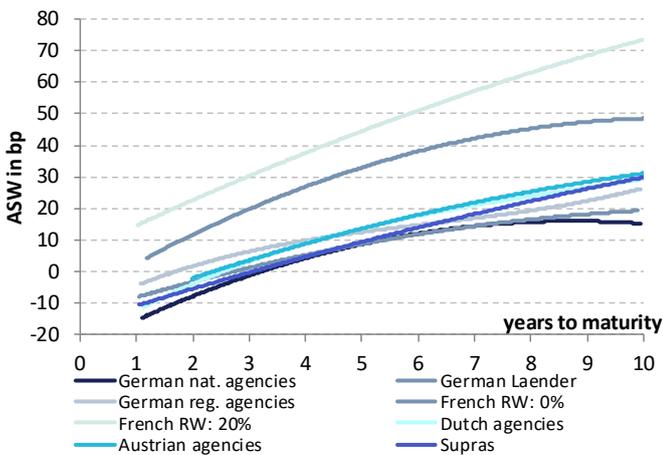
Netherlands & Austria



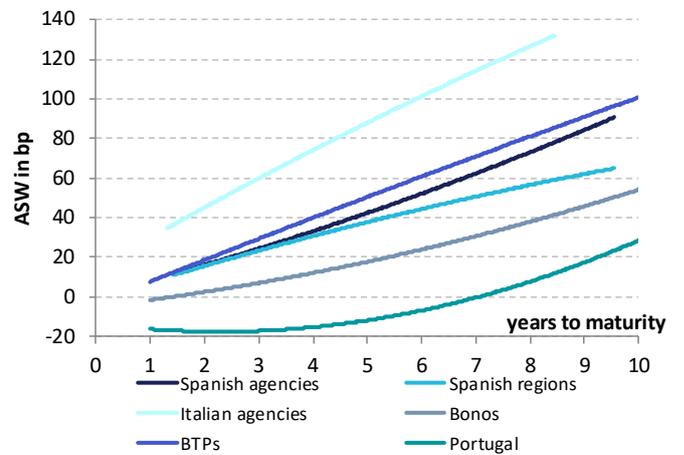
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

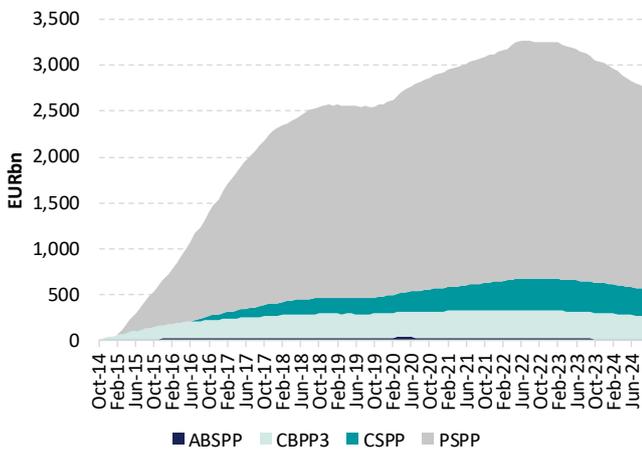
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

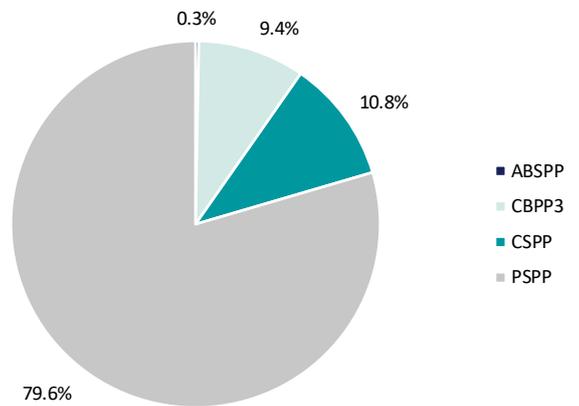
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-24	8,372	261,861	302,758	2,217,196	2,790,187
Sep-24	8,003	258,768	297,662	2,196,710	2,761,143
Δ	-364	-2,993	-4,930	-17,504	-25,791

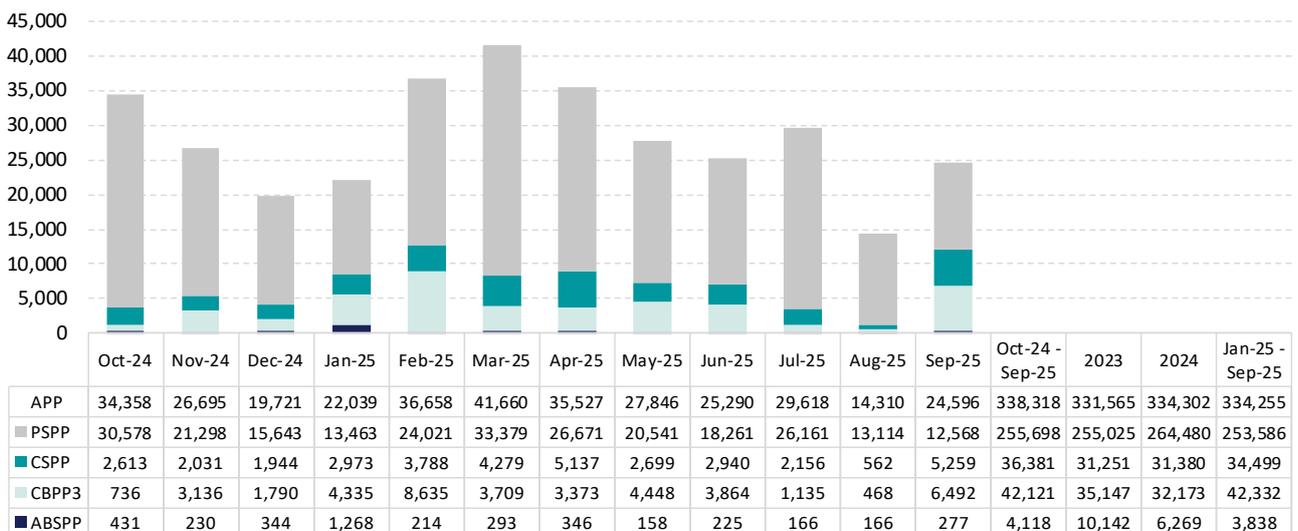
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



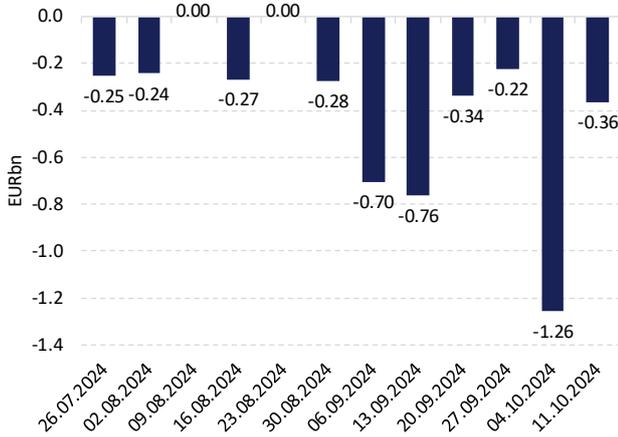
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



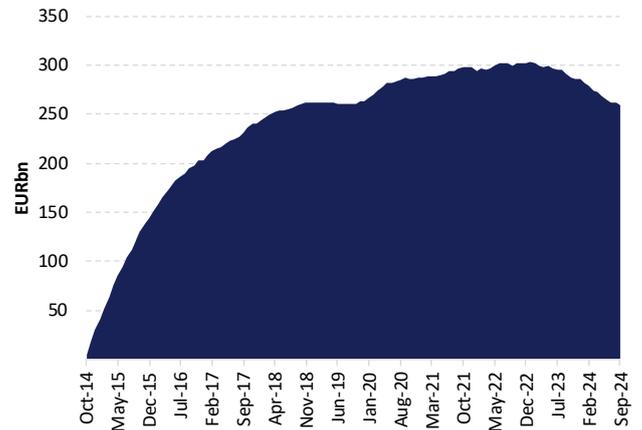
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

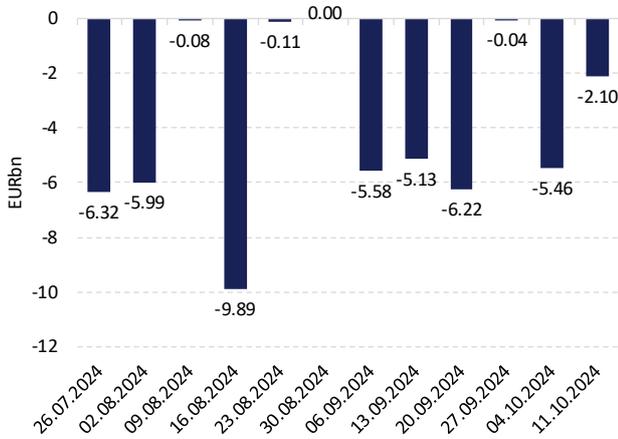


Entwicklung des CBPP3-Volumens

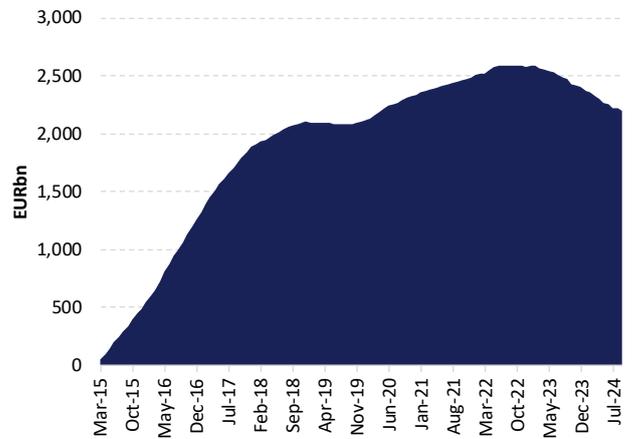


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

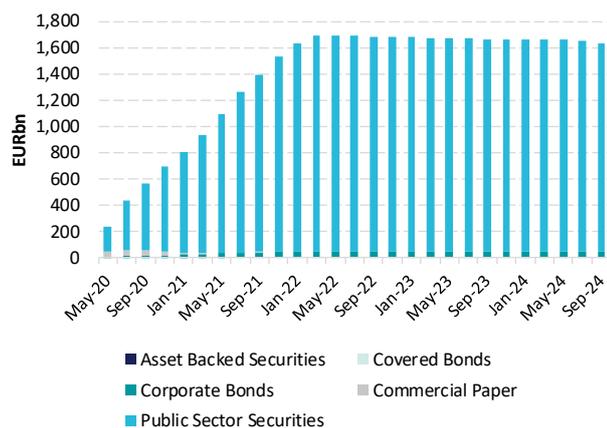


Entwicklung des PSPP-Volumens

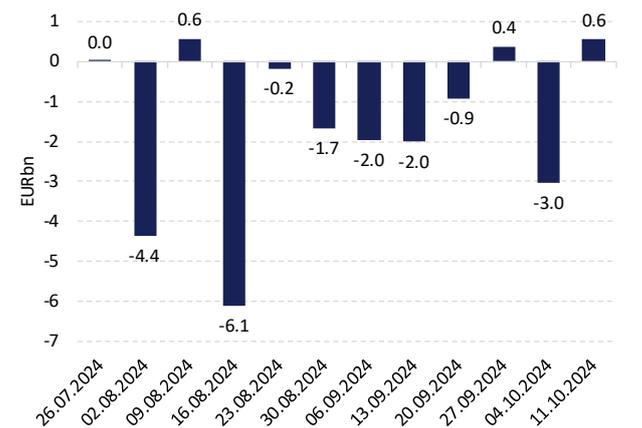


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
32/2024 ♦ 09. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“ NGEU: Green Bond Dashboard
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

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-Preview: O Hawks, Where Art Thou?](#)

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 Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 16. Oktober 2024 (08:47 Uhr)