



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds	10
Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	23
SSA/Public Issuers	29
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	32
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	33
Ausgaben im Überblick	34
Publikationen im Überblick	35
Ansprechpartner in der NORD/LB	36

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Endspurt vor der US-Wahl eingeleitet?

Auch in den vergangenen fünf Handelstagen gingen die Neuemissionsaktivitäten rege weiter. Dies darf im Rahmen der schon in weniger als zwei Wochen stattfindenden Präsidentschaftswahlen in den USA nicht überraschen, da viele Emittenten das aktuelle Fundingfenster nutzen wollen, um möglichen Unsicherheiten nach der Wahl aus dem Weg zu gehen. In der vergangenen Woche ging die Argenta Spaarbank bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr auf ihre Investoren zu. Wie beim Deal Ende Januar (EUR 750 Mio., 10,0y) entschieden sich die Belgier erneut für einen Covered Bond im grünen Format, allerdings diesmal mit einer deutlich kürzeren Laufzeit von drei Jahren. Im Laufe der Vermarktung konnten insgesamt EUR 750 Mio. eingesammelt und eine durchaus ansehnliche Bid-to-cover-Ratio von 3,1x erzielt werden. Den Auftakt in die neue Handelswoche machten mit der LBBW und der CFF zwei regelmäßige Emittenten am Primärmarkt. Die Stuttgarter platzierten einen Öffentlichen Pfandbrief mit einer vordefinierten Size von EUR 500 Mio. Die letzten drei Pfandbriefemissionen der LBBW waren allesamt im öffentlichen Format, zuvor wurden in diesem Jahr bereits vier Hypothekenpfandbriefe emittiert. Mit der CFF zeigte sich nach fast vier Wochen Abwesenheit erstmals wieder ein Emittent aus Frankreich am Markt. Auch als Folge der Spreadausweitungen aufgrund der unsicheren Haushaltslage zeigten sich die Emittenten nach der Sommerpause bisher sehr abwartend. Insgesamt konnte der aktuelle Deal (EUR 500 Mio.; 5,0y) im sozialen Format allerdings ein gut gefülltes Orderbuch vorweisen, was sicherlich auch an der regelmäßig starken Nachfrage nach Emissionen im ESG-Format liegt. Am gestrigen Dienstag folgte dann mit der BNP Paribas Home Loan direkt ein weiterer französischer Emittent mit einer neuen gedeckten Anleihe (EUR 500 Mio., 3,0y; WNG). Die ursprüngliche Guidance von ms +28bp area hatte sich nach Schließung der Bücher um sechs Basispunkte auf einen finalen Spread von ms +22bp eingeeengt. Eine Size von EUR 500 Mio. legte auch die Münchener Hypothekenbank bereits bei der Ankündigung ihres neuen grünen Deals fest. Für die Vermarktung wurden lange sechs Jahre gewählt, der finale Spread konnte schlussendlich bei ms +28 bp festgelegt werden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Münchener Hyp	DE	22.10.	DE000MHB40J0	6.3y	0.50bn	ms +28bp	- / Aaa / -	X
BNP Paribas Home Loan	FR	22.10.	FR001400TNF1	3.0y	0.50bn	ms +22bp	AAA / - / AAA	-
CFF	FR	21.10.	FR001400TM31	5.0y	0.50bn	ms +41bp	- / Aaa / AAA	X
LBBW	DE	21.10.	DE000LB4W514	4.0y	0.50bn	ms +22bp	- / Aaa / -	-
Argenta Spaarbank	BE	16.10.	BE6356934396	3.0y	0.75bn	ms +29bp	- / - / AAA	X

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

Sekundärmarkt: Neue Deals unter Druck

Die angezogenen Bundrenditen und die sich damit einengenden Bundswapsreads haben den Druck auf Covered Bond-Spreads und das Potenzial für eine Performance der frischen Ware begrenzt. Immerhin konnten insbesondere ESG-Deals gut performen. Auch aus Relative Value-Gesichtspunkten erscheinen die „Gedeckten“ im Sekundärmarkt weniger attraktiv als Bonds aus anderen Assetklassen im Ratesuniversum oder neu platzierte Covered Bonds, die eine nennenswerte NIP bieten.

Iccrea Banca mit [Rating Upgrade](#)

Vor dem Hintergrund der verbesserten Profitabilität und Kostenkontrolle sowie Fortschritten bei der Vereinfachung der operativen Struktur und der Diversifizierung von Ertragsquellen haben die Ratingexperten von DBRS das Long-Term Issuer Rating der Iccrea Banca auf BBB angehoben. Damit wurde das Rating um einen Notch von ehemals BBB (low) verbessert. Darüber hinaus heben die Ratingexperten hervor, dass die Iccrea Banca trotz des herausfordernden Marktumfelds den Anteil ihrer notleidenden Kredite am Kreditportfolio weiter reduzieren konnte. Unmittelbar sollte das Ratingupgrade unserer Meinung nach aber keine Auswirkung auf das Rating des Covered Bond-Programms der Bank haben. Dieses wird zurzeit von Moody's mit Aa3 bewertet. In diesem Jahr zeigte sich Iccrea Banca schon mit zwei Transaktionen im EUR-Benchmarksegment aktiv und konnte zuletzt im Mai 2024 einen Covered Bond im Volumen von EUR 750 Mio. am Markt platzieren. Insgesamt präsentierten sich die italienischen Covered Bond-Emittenten in diesem Jahr als durchaus emissionsfreudig. Mit einem Emissionsvolumen von EUR 9,5 Mrd. gingen neun italienische Emittenten in 15 Transaktionen auf die Investoren zu. Mit Blick auf den Rest des Jahres erwarten wir noch Neuemissionen von italienischen Emittenten im Volumen von EUR 1,5 Mrd. Die Fälligkeiten aus Italien summieren sich in 2024 auf insgesamt EUR 8 Mrd., woraus sich ein Nettoneuemissionsvolumen von EUR 3 Mrd. ableiten würde.

vdpExpertise: Erlösquoten österreichischer Immobilien stabilisieren sich

Mit den relevanten konjunkturellen Einflüssen auf den österreichischen Immobiliensektor haben sich die Experten von vdpExpertise in einer aktuellen Analyse auseinandergesetzt (vgl. [Pressemitteilung](#)). Trotz einer sinkenden Leerstandsquote und steigender Reallöhne seien die Preise für Wohnimmobilien laut der österreichischen Nationalbank in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2024 weiter zurückgegangen. Neben dem hohen Zinsniveau sei diese Entwicklung auf die anhaltende konjunkturelle Schwäche in Österreich zurückzuführen. Das sinkende Zinsniveau sollte aber laut dem Immobiliendienstleister CBRE zu einer Stabilisierung der Renditen in den Segmenten Gewerbe und Wohnen führen. Insbesondere auf dem Büroimmobilienmarkt sei vor dem Hintergrund geringer Fertigstellungen und niedriger Leerstandsquoten von einer stabilen Mietpreisentwicklung auszugehen. Ein ähnliches Bild zeigen die Zahlen zu den Zwangsverwertungen von Immobiliensicherheiten, die sich in 2024 stabilisiert haben sollen. Eine Stabilisierung der Immobilienpreise, insbesondere im CRE-Segment, sollte sich unserer Meinung nach auch positiv auf die Qualität der Assets in den Deckungsstöcken österreichischer Covered Bonds auswirken. Neben Deutschland ist Österreich eine der wenigen Jurisdiktionen, in der CRE-Assets einen nicht unerheblichen Anteil an den Deckungsstöcken einiger Covered Bond-Emittenten bilden. Nichtsdestoweniger verfügen die Deckungsstöcke österreichischer Covered Bond-Emittenten unserer Meinung nach ungeachtet ihrer CRE-Exposures über eine hohe Kreditqualität. Einen aktuellen Überblick über die aktiven EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkemittenten des Landes geben wir im [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#), den wir vor wenigen Wochen veröffentlicht haben.

„Sovereign Ratings“ als limitierender Faktor bei Covered Bond Ratings

Das Rating eines Covered Bonds wird bei Ratingagenturen maßgeblich von emittentenspezifischen und deckungsstockspezifischen Faktoren beeinflusst. Dazu zählen z.B. die Kreditwürdigkeit des Emittenten oder auch die Ausstattung des Cover Pools. Während diese Faktoren in einem Land je nach Emittent oder Programm stärker oder schwächer bewertet werden können, haben u.a. die Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P einen limitierenden Länderfaktor in ihre Ratingansätze integriert, der das mögliche „Bestrating“ eines Covered Bonds an das Länderrating koppelt. Dieses wird bei Fitch und Moody's als sogenanntes „Country Ceiling“ bezeichnet, während S&P den Begriff der „Covered Bond Sensitivity To Sovereign Default Risk“ verwendet. Die Idee ist aber bei allen drei Ratingagenturen identisch: Zuerst wird das mögliche Bestrating des Covered Bonds bestimmt, bevor dieses mit dem maximal möglichen Rating in der jeweiligen Jurisdiktion verglichen wird. Sollte das mögliche Bestrating des Covered Bond-Programms das zulässige Höchst-rating in der jeweiligen Jurisdiktion übersteigen, wird dieses durch das Country Ceiling bzw. die Covered Bond Sensitivity To Sovereign Default Risk limitiert. Die Ratingexperten von Fitch berücksichtigen neben dem Country Ceiling noch ein sogenanntes „Sovereign Rating Cap“, dass die Volatilität einer potenziellen negativen Ratinganpassung reduzieren soll. Ungenutzte Notches an Uplift dienen im Fall eines limitierenden Country Ceilings als Schutz gegen mögliche Downgrades des Covered Bonds.

„Bestratings“ in unterschiedlichen Jurisdiktionen

Während der überwiegende Teil der Covered Bond-Jurisdiktionen, die dem EUR-Benchmark- oder EUR-Subbenchmarksegment zuzuordnen sind, von keinen limitierenden Ratingfaktoren betroffen ist, gibt es einige relevante Länder, in denen das Country Ceiling ein besseres Rating eines Covered Bond-Emittenten teilweise verhindert. Zu diesen Ländern zählen u.a. Italien (Country Ceiling Fitch / Moody's / S&P: AA / Aa3 / AA-), Spanien (AAA / Aa1) und Polen (AAA / Aa1). Mit dem Sovereign Rating Upgrade von Portugal im November 2023 von Baa2 auf A3 haben die Ratingexperten von Moody's ebenfalls das Country Ceiling angepasst. War zuvor nur ein maximales Rating von Aa2 für die Covered Bond-Programme portugiesischer Emittenten möglich, erreichen nun alle von Moody's bewerteten Programme das Bestrating Aaa. Entsprechend ist festzuhalten, dass Covered Bonds aus Spanien oder Italien keine schlechtere Kreditqualität in ihren Cover Pools aufweisen müssen als beispielsweise ihre deutschen oder französischen Peers, aber aktuell trotzdem nicht über das Bestrating von AAA bzw. Aaa verfügen können. Abseits der eingangs erwähnten Abgrenzung eignet sich nach unserem Dafürhalten insbesondere Ungarn als Jurisdiktion, für die das Country Ceiling und deren Auswirkungen von hoher Relevanz ist. Ungarn zählt zu denjenigen Märkten, für die wir eine „Rückkehr“ in das EUR-Benchmarksegment bzw. EUR-Subbenchmarksegment als sehr wahrscheinlich ansehen. Die Covered Bond-Emission der ungarischen Emittenten könnte der zuvor diskutierten Methodologie der Ratingagenturen folgend, derzeit maximal über ein A1 (Moody's) bzw. AA- (Fitch) verfügen. Dies würde bei der Vermarktung eines neuen Deals – zum Beispiel im EUR-Benchmark- oder EUR-Subbenchmarkformat – im Umkehrschluss zu einem „Pickup“ führen, der über das übliche Maß einer Debüttransaktion hinausgeht und der nicht vollumfänglich auf emittenten- bzw. programmspezifische Risikofaktoren zurückzuführen ist.

EZB „Bank Lending Survey“: Bedingungen für Immobilienfinanzierungen entspannter

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die [Resultate ihrer aktuellen Bank Lending Survey \(BLS\)](#) für den Oktober 2024 veröffentlicht. Hiernach blieben die Kreditbedingungen für Unternehmen insgesamt stabil, nachdem sie zuvor mehr als zwei Jahre kontinuierlich verschärft worden waren. Gleichzeitig haben sich die Bedingungen von Immobilienfinanzierungen für Haushalte etwas entspannt, hauptsächlich aufgrund eines hohen Konkurrenzdrucks unter den Banken. Verschärft haben sich auf der anderen Seite die Bedingungen für Konsumentenkredite, was mit erhöhten Risiken begründet wird. Das sinkende Zinsniveau sowie ein sich im Allgemeinen verbesserndes Sentiment auf dem Immobilienmarkt sorgten für eine starke Erholung bei der Nachfrage nach Wohnbaudarlehen, was aus unserer Sicht auch eine erfreuliche Nachrichtenlage für den Covered Bond-Markt ist. Der Anstieg bei der Nachfrage nach Konsumentenkrediten fiel etwas weniger stark aus, wurde allerdings u.a. von einem erhöhten Verbrauchervertrauen unterstützt. Zum ersten Mal seit dem Ende des Jahres 2022 gaben die Banken negative Auswirkungen der sinkenden Zinsen auf ihre Nettozinserträge zu Protokoll. Dieser Trend wird sich laut den Erwartungen der Banken verstärken und erhöhten Druck auf die Profitabilität im Vergleich zu den „Hochzinsphasen“ in 2022/23 ausüben. Der BLS wird quartalsweise durchgeführt und soll dazu dienen, das Kreditvergabeverhalten der Banken im Euroraum besser zu verstehen. Die aktuelle Ausgabe bezieht sich auf die Differenzen im Vergleich zur Umfrage im vorherigen Quartal. Dabei wurden insgesamt 156 Banken befragt. Die Antwortquote lag bei 99%.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Ratssitzung: Vom Zinssenkungserbst, der keiner sein sollte?

Die Entscheidungsträger der Europäischen Zentralbank (EZB) haben sich in der vergangenen Woche zu ihrer einzigen Zusammenkunft des Jahres außerhalb der Frankfurter Zentrale zusammengefunden, um auf ihrer vorletzten Sitzung 2024 über die geldpolitischen Maßnahmen zu beraten. In den Räumlichkeiten der slowenischen Notenbank beschloss der EZB-Rat, zum dritten Mal in diesem Jahr und auf der zweiten Sitzung hintereinander eine Justierung aller drei Leitzinssätze nach unten vorzunehmen. Folglich wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 3,4% gesenkt, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (3,65%) sowie die Einlagefazilität (3,25%) ebenfalls um je 25 Basispunkte verringert wurden. Nur fünf Wochen nach der vorangegangenen Sitzung erfährt das Lockerungstempo somit eine zusätzliche und unerwartet einstimmig beschlossene Beschleunigung. Im Rahmen unseres [NORD/LB Fixed Income Specials](#) skizzierten wir, wie eine schneller als prognostiziert eingetretene disinflationäre Entwicklung in Kombination mit enttäuschenden ökonomischen Indikatoren die Stimmung im EZB-Rat veränderten und den Schwerpunkt von einer zu hohen Inflation auf ein zu niedriges Wirtschaftswachstum verlagerten. Im von uns beschriebenen und offenkundig nur vermeintlichem Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Tauben und Falken haben sich somit letztlich Erstere durchgesetzt. Wir bleiben jedoch nach wie vor bei unserer Meinung: Allein ökonomische Schwäche sollte keine Zinssenkung nach sich ziehen. Die auch auf dieser Pressekonferenz von EZB-Präsidentin Christine Lagarde wieder beschworene Datenabhängigkeit in Bezug auf die Zinsentscheidung lieferte unserer Meinung nach keine sonderlich gute Argumentationsbasis für den vorgenommenen Schritt. Diesen gaben die kaum vorhandenen neuen harten Daten seit der September-Sitzung nach unserem Dafürhalten nicht her. Die Förderung von Wirtschaftswachstum und Verhinderung von Rezessionen ist explizit nicht die primäre Intention des EZB-Rates. Dass der vielbeschworene Meeting-by-Meeting-Ansatzes erneut auf die Probe gestellt werden würde, implizierten bereits die Protokollierungen der vorangegangenen Notenbanksitzung. Unserer Meinung nach hat sich die EZB dabei für den Moment ein Stück weit von ihrer Datenabhängigkeit verabschiedet und sich der „Datenpunktabhängigkeit“ zugewendet. Hinsichtlich des zukünftigen Zinspfades ließen sich die Frankfurter Notenbanker indes in gewohnter Manier nicht in die Karten schauen. Nichtsdestoweniger flattern die geldpolitischen Tauben nach diesem Tag umso lauter durch den Blätterwald. Vieles spricht für eine abermalige Zinssenkung im Dezember.

EIB vergibt neue weltweite Finanzierungen für Energie- und Infrastrukturprojekte

Der Verwaltungsrat der European Investment Bank (Ticker: EIB) hat grünes Licht für neue Finanzierungen im Umfang von insgesamt EUR 5,9 Mrd. signalisiert. Das in diesem Zusammenhang bereitgestellte Kapital soll dabei in die Projektkategorien „Wasser und Energie“ (EUR 2,2 Mrd.), „Stadterneuerung und Bildung“ (EUR 1,8 Mrd.) „Verkehrssektor“ (EUR 1,1 Mrd.) sowie „Unternehmensinnovation“ (EUR 765 Mio.) für entsprechende Maßnahmen in Europa und weltweit fließen.

L-Bank-ifo-Geschäftsklimaindex: Konjunkturelle Schwäche besonders spürbar

Das deutsche Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) hat nach wie vor mit tiefgreifenden und strukturellen wirtschaftlichen Herausforderungen zu kämpfen. Dies geht aus den jüngsten Daten des L-Bank-ifo-Geschäftsklimaindexes hervor, der für das III. Quartal 2024 veröffentlicht wurde. Demnach habe sich die Konjunkturstimmung weiter eingetrübt und liegt inzwischen seit 16 Monaten ununterbrochen im negativen Bereich. Darüber hinaus sei der Rückgang des baden-württembergischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in H1/2024 um -1,3% gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum der schwächste Wert unter allen deutschen Ländern. Grund dafür sei die starke industrielle Prägung des Sub-Sovereigns, wodurch Baden-Württemberg in besonderem Maße vom aktuellen Abwärtstrend in vielen Industriebranchen betroffen sei. Der Stimmung Indikator für die wirtschaftliche Lage des Landes ist im September zwar etwas angestiegen, befand sich aber immer noch deutlich im Minus. Der Anstieg sei auf einen Rückgang der Unzufriedenheit der über 1.200 befragten Unternehmen mit den laufenden Geschäften zurückzuführen. Die Erwartungen fielen hingegen erneut pessimistischer aus. Der aktualisierte Frühindikator für die Entwicklung des realen BIPs, bei einem bis Januar 2025 reichenden Prognosehorizont, würde jedoch noch auf keine konjunkturelle Trendwende hindeuten. Folglich wird damit gerechnet, dass die Wirtschaftsleistung in Baden-Württemberg in den kommenden Monaten ihren Rückgang weiter fortsetzen wird. Hinsichtlich der aktuellen Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt des Landes warnte die L-Bank-Vorstandsvorsitzende Edith Weymayr vor einem sich anbahnenden Personalabbau, vor allem bei großen Industrieunternehmen. Aus den Umfragen ginge hervor, dass die Unternehmen bezüglich ihrer Personalsituation so pessimistisch seien wie zuletzt nach Ausbruch der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020.

Thüringen: Kabinett beschließt Haushaltsentwurf 2025

Die Landesregierung des Freistaats Thüringen (Ticker: THRGN) hat vergangene Woche den von Finanzministerin Heike Taubert vorgestellten Entwurf für den Landeshaushalt 2025 beschlossen, welcher nun dem Landtag zugeleitet werden kann, um das parlamentarische Verfahren in Gang zu setzen. Der Landesetat soll dabei ohne neue Kredite auskommen. Als wesentliche Grundlage für die Erstellung des Plans dienen dabei die Ergebnisse der letzten verfügbaren Steuerschätzung. Gleichzeitig wurde die vollständige Entnahme aus der Haushaltsausgleichsrücklage (EUR 550,7 Mio.) und die gemäß dem vom Landtag beschlossenen Wirtschaftsplan zu erwartenden Einnahmen aus der Auflösung des Corona- und Energiekrise-Sondervermögens (EUR 259,9 Mio.) berücksichtigt. Der Landesetat des Sub-Sovereigns beläuft sich auf insgesamt EUR 13,75 Mrd. und liegt damit leicht oberhalb des Betrages für 2024. Das Finanzministerium des Freistaates verweist in diesem Kontext darauf, dass hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Steuereinnahmen im kommenden Jahr gewisse Unsicherheiten bestünden. Grund dafür seien nach wie vor eingetrübte Wachstumserwartungen, Steuerrechtsänderungen aus der Wachstumsinitiative und die damit verbundenen Mindereinnahmen. Es bliebe abzuwarten, ob sich dadurch signifikante Auswirkungen für den Haushaltsentwurf 2025 ergeben könnten, hieß es dazu in der entsprechenden Pressemitteilung. Thüringens Finanzministerin Heike Taubert plädierte angesichts der angespannten Haushaltslage für eine nachhaltige und tragfähige Finanzpolitik: „Für 2025 gelingt der Haushaltsausgleich unter Einsatz aller Reserven. In 2026 stehen solche Reserven nicht mehr zur Verfügung. Man wird künftig nur agieren können, wenn alle Ausgaben kritisch hinterfragt, Prioritäten gesetzt und Leistungskürzungen vorgenommen werden, auch wenn diese gesetzlich verankert sind. Für zusätzliche Leistungsversprechen sehe ich keinen Raum“, so die Ministerin.

Primärmarkt

Im Vergleich zur vergangenen Handelswoche ging es am SSA-Primärmarkt ähnlich aktiv zu: Wir dürfen heute von fünf Neuemissionen im Benchmarkformat berichten. Das Emissionsvolumen belief sich dabei auf insgesamt EUR 4,15 Mrd. Wir starten in chronologischer Reihenfolge: Wie in der Vorwoche angekündigt, ging die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) mit einem EUR 1 Mrd. schweren Jumbo und einer Laufzeit von sieben Jahren auf die Investoren zu. Der Deal ging guidancegemäß mit ms +22bp über die Bühne. Auch die NRW.Bank (Ticker: NRWBK) nutzte die Gunst der Stunde und betrat das Parkett, um sich mit frischen EUR 500 Mio. über eine Laufzeit von drei Jahren zu versorgen. Der Reoffer-Spread lag final guidancegemäß bei ms +10bp. Zum Wochenstart konnte zudem das ESG-Segment, verteilt über drei Emissionen, bei den Investoren punkten: Den Anfang machte die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA), die [grüne](#) EUR 1,5 Mrd. bei einer Laufzeit von sieben Jahren zu OAT +20bp (entspricht circa ms +51bp) emittierte (Guidance: OAT +24bp area; Bid-to-cover-Ratio: 3,6x). Ebenfalls aus Frankreich im ESG-Segment aktiv war Action Logement Services (Ticker: ALSFR) mit der ersten Anleihe des Emittenten im EUR-Benchmarkformat in diesem Jahr. Bei einer Guidance von OAT +40bp area in die Vermarktungsphase gestartet, war der Deal für den siebenjährigen [Sustainability Bond](#) i.H.v. EUR 500 Mio. mehr als vierfach überzeichnet, sodass final zu OAT +35bp (entspricht circa ms +110bp) geprintet wurde. Den Schlusspunkt setzte das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) mit der vierten Auflage ihres [Green Bonds](#) (EUR 650 Mio., 10y). Das Orderbuch belief sich insgesamt auf EUR 2,75 Mrd., sodass – abweichend von der ursprünglichen Guidance – zwei Basispunkte enger zu ms +28bp gepreist werden konnte. Wir zoomen nun heraus und blicken in das Land der aufgehenden Sonne: Wie in der Vorwoche angekündigt, machte die Präfektur Tokio (Ticker: TOKYO) Nägel mit Köpfen und konnte ihren fünfjährigen [Sustainability Bond](#) i.H.v. EUR 300 Mio. erfolgreich am Markt platzieren. Das Pricing erfolgte zu ms +41bp zwei Basispunkte enger (Bid-to-cover-Ratio: 1,8x) als zu Beginn des Bookbuildingverfahrens bekanntgegeben. Zum Abschluss richten wir den Blick noch Richtung Europäische Union (Ticker: EU), die am Montag im Zuge ihrer vierten Anleiheauktion in H2/2024 (vgl. [Fundingplan](#)) aktiv war. Aufgestockt wurden die 2030er-Anleihe um etwa EUR 2,9 Mrd. sowie die 2052er-Anleihe um rund EUR 1,9 Mrd. Nicht vorenthalten möchten wir Ihnen außerdem die Mandatierung des österreichischen Bundeslandes Niederösterreich, welches die Emission von EUR 500 Mio. (WNG) im [nachhaltigen Format](#) bei einer Laufzeit von zwölf Jahren beabsichtigt. Darüber hinaus plant das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) einen Tap seiner 2034er-Anleihe i.H.v. EUR 250 Mio. (WNG).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BADWUR	DE	21.10.	DE000A3H25V2	10.0y	0.65bn	ms +28bp	- / Aaa / AA+	X
ALSFR	FR	21.10.	FR001400TB83	15.0y	0.50bn	ms +110bp	AA- / Aa2 / -	X
BPIFRA	FR	21.10.	FR001400TML1	7.1y	1.50bn	ms +51bp	AA- / Aa2 / -	X
NRWBK	DE	16.10.	DE000NWB2TV6	3.0y	0.50bn	ms +10bp	AAA / Aa1 / AA	-
LANDER	DE	16.10.	DE000A383SN5	7.0y	1.00bn	ms +22bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

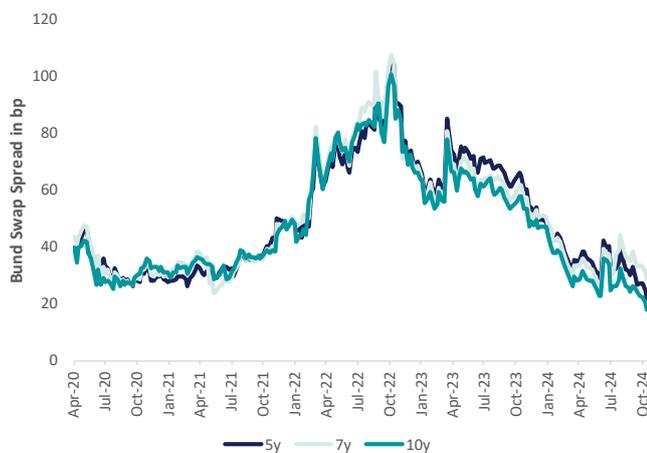
Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

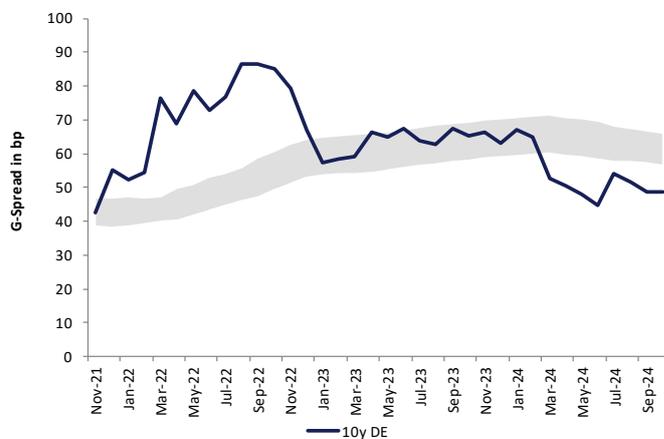
Covered Bond Spreads: Eine Standortbestimmung

Im Rahmen unserer Wochenpublikation befassen wir uns regelmäßig mit der relativen Attraktivität von Covered Bonds. Dies gilt sowohl im Hinblick auf andere Assetklassen als auch in Bezug auf unterschiedliche Laufzeiten und Jurisdiktionen. Es darf unseres Erachtens in diesem Kontext aber durchaus als allgemeingültig angesehen werden, dass die tatsächliche Nachfrage sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt nicht allein auf diese relativen Vergleiche rückführbar ist. Dies lässt sich nicht zuletzt mit der Heterogenität auf der Investorensseite begründen. Gleichwohl sehen wir für einige Einflussfaktoren signifikante Veränderungen, die zunehmend auch auf das Covered Bond-Segment durchschlagen. Nachfolgend möchten wir einige dieser Zusammenhänge thematisieren.

Spread Bund vs. Swaps



Relative Value: G-Spread DE (10y generic)¹



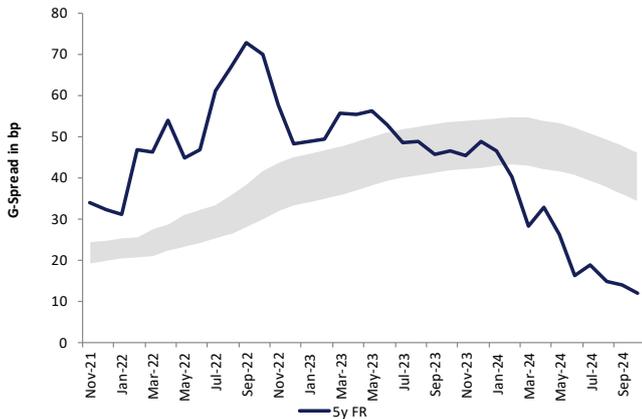
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

¹ schattierte Fläche: Range $\pm 10\%$ im gleitenden 36-Monatsdurchschnitt

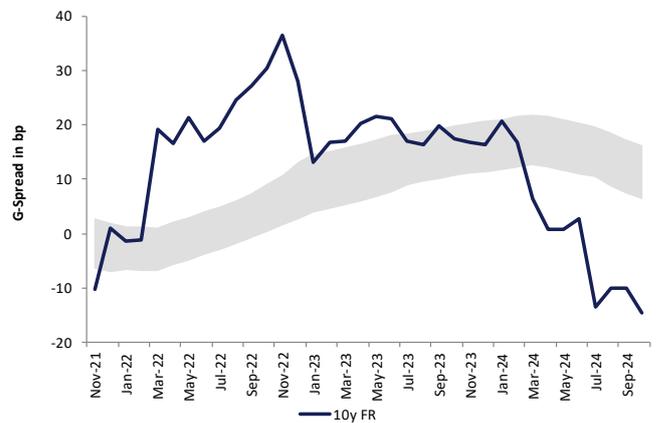
Preisabstand Bunds vs. Swaps als Impulsgeber für die Relative Value-Betrachtung

Insbesondere im Jahr 2022 schlug ein stark ausgeweiteter Abstand zwischen den Spreads von Bunds (und anderen Govies) zu Swaps auf die Nachfrageseite bei Covered Bonds durch. Der Bundswaps spread erhöhte den Relative Value von Covered Bonds maßgeblich und löste in der mechanistischen Betrachtung ein Kaufsignal beispielsweise für Pfandbriefe aus. Im Zuge des Repricings am Markt bewegte sich der G-Spread aber wieder auf sein langfristiges Mittel zu und notiert nunmehr (wieder am Beispiel Deutschlands) auf einem Niveau, das trotz des absoluten Levels des G-Spreads Pfandbriefe im Vergleich zu Bunds eher als teuer erscheinen lässt. Die Einengung des Bundswaps spreads ist tatsächlich über einen längeren Zeitraum sowie für die üblichen Laufzeitbänder zu beobachten, wobei sich diese Erkenntnisse auch auf andere Jurisdiktionen übertragen lassen. Im Falle Frankreichs muss zusätzlich der „Stress“ auf Ebene des Sovereigns berücksichtigt werden. Französische Covered Bonds haben in unserer generischen Betrachtung immerhin eine weitaus geringere Volatilität erfahren als die Staatsanleihen in den entsprechenden Laufzeitbändern.

Relative Value: G-Spread FR (5y; generic)¹



Relative Value: G-Spread FR (10y; generic)¹



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

¹ schattierte Fläche: Range $\pm 10\%$ im gleitenden 36-Monatsdurchschnitt

Supply im Ratesegment als Spreadtreiber bei Covered Bonds?

Im Hinblick auf die Relative Value-Betrachtung müssen für das Covered Bond-Segment sowohl der Teilmarkt der unbesicherten Bankanleihen (Senior Preferred und Senior Non-preferred) sowie „angrenzende“ Assetklassen innerhalb des Ratesuniversums mit einbezogen werden. So begünstigte z.B. das hohe Emissionsaufkommen seitens der EU (Ticker: EU; ausstehendes Volumen EUR 557 Mrd.; vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 15. Oktober](#)) auch einen zu beobachtenden Ausweitungstrend in einigen Teilmärkten unserer Public Issuers/SSA-Coverage. In der Folge muss klar festgehalten werden, dass Covered Bonds spürbar an relativer Attraktivität eingebüßt haben, was auch durch die sich einengende Differenz der generischen Renditekurven von Emittenten wie der EU oder auch der Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) offenkundig wird. Aus zahlreichen Investorengesprächen wissen wir, dass dieses Relative Value-Gefüge die Nachfrage nach Covered Bonds dämpft. In der Folge würden wir an dieser Stelle durchaus festhalten, dass Covereds „wider“ gehen müssen, um sich in die übliche Kaskadierung am Markt, die schließlich auch durch regulatorische Fundamentalfaktoren vorgezeichnet ist, einzufügen.

Renditedifferenz Pfandbriefe vs. EU

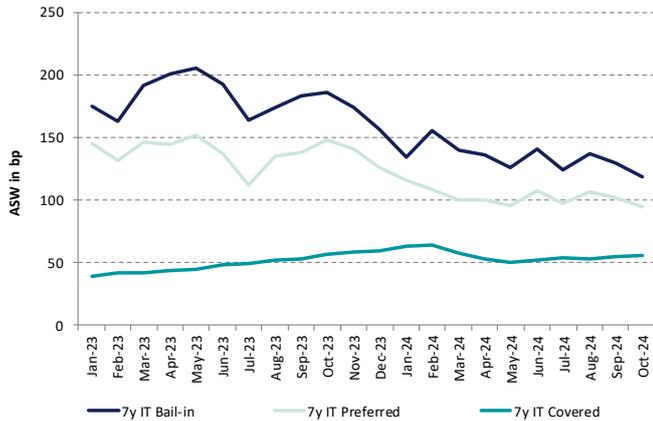


Renditedifferenz Pfandbriefe vs. KfW

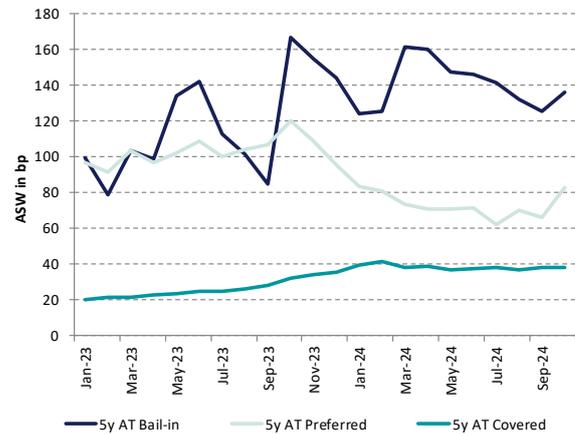


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

IT Covereds vs. Seniors (7y; generic)



AT Covereds vs. Seniors (5y; generic)

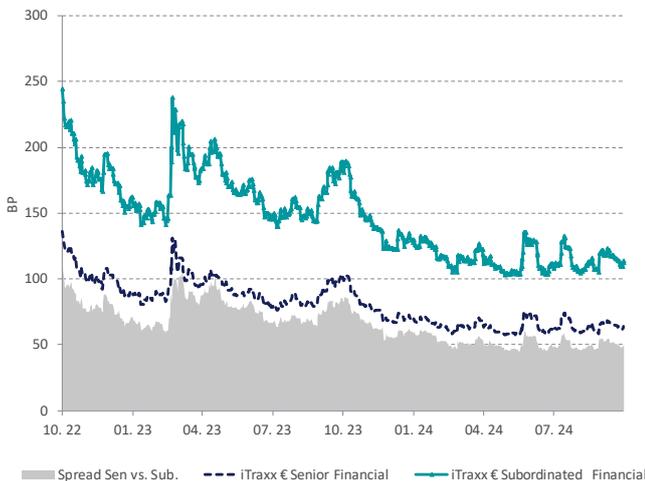


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

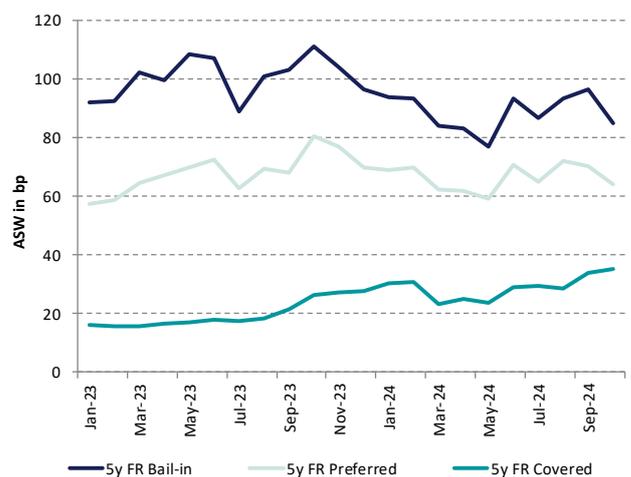
Relative Value: Covereds vs. Seniors

In der Theorie weitaus attraktiver erscheinen hingegen die „Gedeckten“ gegenüber den unbesicherten Bankanleihen. Dies ist auch nach unserem Dafürhalten insbesondere dem Umstand geschuldet, dass Financials – sowohl mit Blick auf die synthetische Betrachtung als auch im Bezug auf Cash Bonds – als „zu eng“ angesehen werden. In der mechanistischen Betrachtung erscheinen damit Covered Bonds als „günstig“ gegenüber Senior Preferred bzw. Non-preferred Bonds. Tatsächlich lässt sich dieses Bild bereits seit längerer Zeit zeichnen und in weiten Teilen auf in der Haftungskaskade „vor den Seniors“ liegende Instrumente zu beobachten. Auch im Verlauf des aktuellen Handelsjahres waren wiederholt kurzzeitige Spreadausweitungen zu beobachten, die nicht zuletzt auf ein verändertes Risikosentiment als Folge von geopolitischen Verspannungen zurückzuführen waren. Hohe Liquiditätsstände bzw. Umschichtungen u.a. bei Real Money- bzw. Absolute Yield-Investoren lassen sich unseres Erachtens auch als Gründe dafür anführen, dass sich die Spreads in den folgenden Handelstagen bzw. -wochen wieder verstärkt eingeeengt bzw. auf alte Niveaus zurückgezogen haben. Covered Bonds bleiben damit zwar „günstig“, die plausible Ausweitung der Seniors lässt jedoch seit längerem auf sich warten.

iTraxx EUR Senior & Subordinated Financials



FR Covereds vs. Seniors (5y; generic)

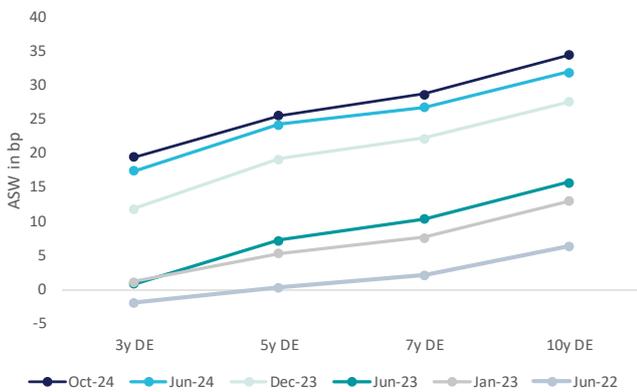


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

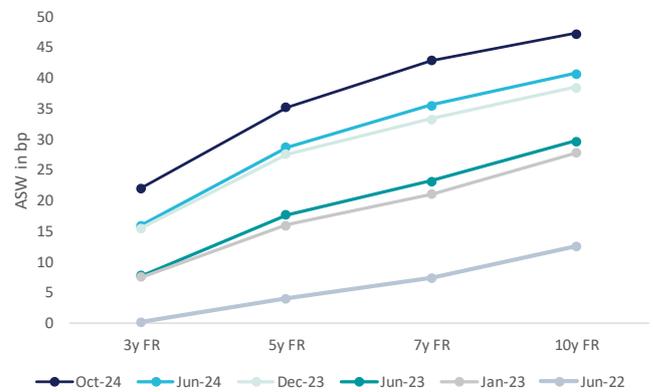
Covered Bonds: Kurvendiskussion?

Nicht zuletzt durch das Einsetzen der Zinswende ist auch für das Covered Bond-Segment eine kritische Würdigung von Laufzeitprämien unerlässlich. Wir haben zuletzt den Fokus in diesem Zusammenhang auf die Perspektive der Emittenten gelegt und die Frage gestellt, inwieweit die Beschaffenheit der Spreadkurve bei Covered Bonds zum Beispiel die Wahl der Laufzeit beeinflussen können. Längere Deals erschienen bzw. erscheinen dabei einigen Emittenten möglicherweise als noch zu „teuer“ im Spread. In der Betrachtung der gesamten Kurve sind die durch das Repricing ausgelösten Veränderungen der Lageparameter eindeutig abzulesen. Auch wenn sich die Steilheit der Kurve in einzelnen Fällen ebenfalls verändert haben mag, kann aus den hier betrachteten generischen Stützstellen der Kurven nach unserem Dafürhalten keine drastische Veränderung abgeleitet werden. Gleichwohl ist zu konstatieren, dass sich vor dem Hintergrund der nicht nur im Covered Bond-Segment nunmehr gültigen Spreadniveaus die „relative Kompensation“ beispielsweise beim Wechsel von fünf auf sieben oder von sieben auf zehn Jahren Laufzeit eher gering ist. Hinzu kommt, dass die absoluten Renditelevel in dem gemeinhin als „Sweet Spot“ angesehenen Laufzeitbucket von fünf Jahren für einige Investoren (z.B. Bankentreasuries) bereits als hinreichend auskömmlich gelten mögen, um die eigenen Einstandssätze bzw. Fundingkosten zu übertreffen. In der Folge sinkt der Anlagebedarf in den längeren Laufzeiten.

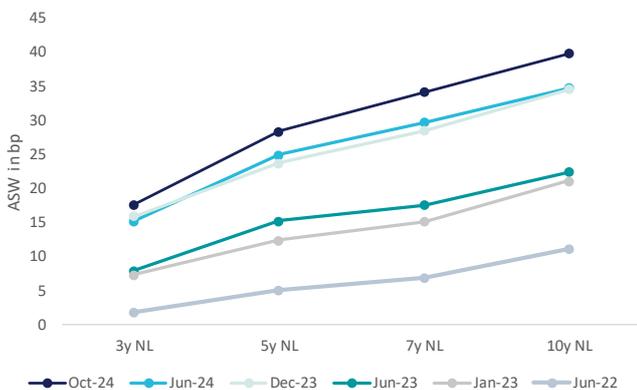
Covered Bonds DE: Spread Curves



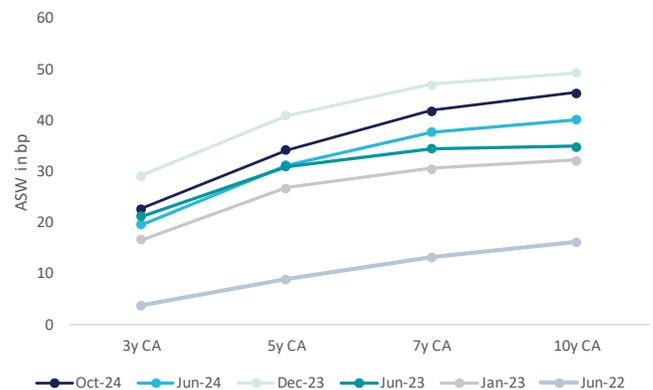
Covered Bonds FR: Spread Curves



Covered Bonds NL: Spread Curves



Covered Bonds CA: Spread Curves

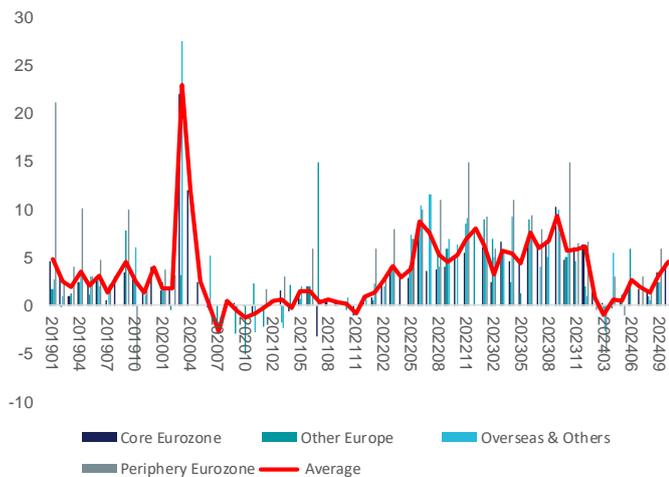


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Ein Blick auf die Nachfrageseite: Preissensitivität noch ausgeprägter

Im Hinblick auf die Aufnahmefähigkeit und -willigkeit von frischen Deals beobachten wir nach wie vor eine generelle Verschiebung in Richtung von Real Money-Investoren – zumindest im Hinblick auf die finale Allokation. Auf der Mikroebene präsentieren sich die Neuemissionen in der Vermarktung zunehmend heterogener. Dabei muss festgehalten werden, dass die Preissensitivität der potenziellen Anleger hoch bleibt, sodass Einengungen in der Vermarktungsphase zu einem signifikanten Abschmelzen der Orderbücher beitragen können. In diesem Zuge könnte das Verhalten – beispielsweise von Assetmanagern – als opportunistisch bezeichnet werden. Das ist durchaus nachvollziehbar und kann auch als Erklärung dafür bemüht werden, dass auch von einigen Real Money-Investoren kürzere Laufzeiten bevorzugt werden. Der Anlagebedarf ist saisonal bedingt nicht hoch und vor dem Hintergrund der aktuellen Markterwartungen (auch wir gehen von leichten Spreadausweitungen aus) dürften die Investoren nicht wirklich das Gefühl haben „etwas zu verpassen“. Attraktive Deals (z.B. mit hohen Neuemissionsprämien oder mit einem gewissen „Scarcity Value“) können aber durchaus das Investoreninteresse anekdotisch auf sich ziehen.

Primärmarkt EUR BMK: Neuemissionsprämien



Primärmarkt EUR BMK: Investorenverteilung



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

In der Relative Value-Betrachtung erscheinen Covered Bonds nach wie vor attraktiv gegenüber Seniors, wenngleich sich dieser Umstand bereits über einen längeren Zeitraum hinzieht und die Frage, wann es zu einem Regime Shift bei den Spreads kommen wird, schwierig zu beantworten bleibt. Während es die klassischen Covered Bond-Investoren wie Bankentreasuries am aktuellen Rand nicht zu stark in die längeren Laufzeiten bei den „Gedekten“ zieht, setzen die Entwicklungen bei den Ratesprodukten (Beispiel EU) sowie bei wichtigen Preisreferenzen (Bundswaps) die Covered Bonds unter einen nennenswerten Zugzwang im Hinblick auf Spreadausweitungen.

SSA/Public Issuers

Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies

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

Unterschiedliche Risikogewichtung

In kaum einer Assetklasse sind die Unterschiede bei den regulatorischen Rahmenbedingungen so stark ausgeprägt wie bei staatsnahen Emittenten. Sowohl bei Supranationals als auch bei Agencies stellt die Risikogewichtung eine der Ebenen dar, auf der eine starke Differenzierung aufgrund verschiedener Faktoren erfolgt.

Maßgebliche regulatorische Rahmenbedingungen: [Verordnung \(EU\) 575/2013 \(CRR\)](#)

Ausgehend von den Risikogewichtungen, die durch Basel II definiert wurden, konkretisierte die EU die Bestimmungen zunächst im Rahmen von Richtlinie 2006/48/EC, ehe Mitte 2013 die CRR (Verordnung (EU) 575/2013) die Definitionen für die Risikogewichtung ersetzte. Dies wurde mit der Richtlinie (EU) 2021/1753 um aufsichtlich gleichgestellte Drittländern erweitert. Im Folgenden betrachten wir die einzelnen Artikel der Verordnung, die sich auch auf Supranationals und Agencies auswirken. Folgende Mappingtabelle zeigt die Risikogewichte der unterschiedlichen Forderungsklassen an, die die Grundlage für die weitere Kategorisierung des Risikogewichts und anderer regulatorischer Kennzahlen wie der [LCR](#) sind.

Mappingtabelle (lange Frist)

Rating- klasse	Fitch	Moody's	S&P	Unternehmen	Institution		Staat	
					Staaten- Methode	Ratingmethode		
						Laufzeit >3 Monate		Laufzeit ≤3 Monate
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-	20%	20%	20%	20%	0%
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-	50%	50%	50%	20%	20%
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-	100%	100%	50%	20%	50%
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-	100%	100%	100%	50%	100%
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-	150%	100%	100%	50%	100%
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter	150%	150%	150%	150%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in [Verordnung EU/2016/1799](#); detaillierte Zuordnung der Risikogewichte folgt in kommenden Kapiteln

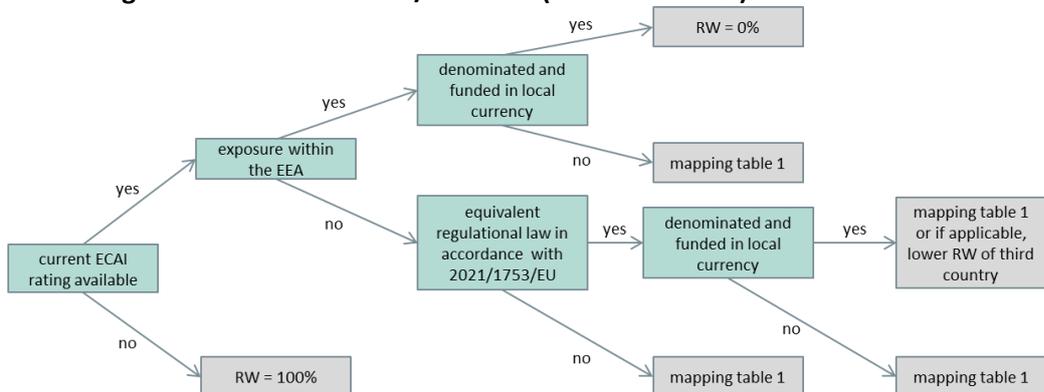
Risikogewichtung von Staaten der EU gemäß Standardansatz: 0%

Das Risikogewicht für Exposures gegenüber Zentralregierungen oder -banken ergibt sich aus Art. 114 CRR. Für Risikopositionen gegenüber EU-Mitgliedsstaaten oder der EZB bedeutet dies gemäß Abs. 3 und 4 eine Risikogewichtung von 0%. Ist das Exposure in der Heimatwährung des jeweiligen Landes denominiert, gilt dies dabei zeitlich unbegrenzt. Für Risikopositionen in einer Währung, die nicht die Heimatwährung des jeweiligen Landes ist, jedoch Heimatwährung eines anderen Mitgliedsstaates, besteht aufgrund [Artikel 500a CRR](#) bis Ende 2024 eine Risikogewichtung von 0%. Anschließend erfolgt eine stufenweise Erhöhung und erst ab 2027 ergibt sich die Risikogewichtung vollständig aus Artikel 114 CRR.

Vorübergehende Behandlung bis einschließlich 2026

Beispielsweise gilt damit für EUR-Anleihen des polnischen Staates ein Risikogewicht von 0% bis Ende 2024 gemäß Artikel 500a CRR. Ab 2025 entspricht die Risikogewichtung 20% (2026: 50%) des nach Art. 114 Abs. 2 CRR bestimmten Risikogewichts (2025: 20% der aktuellen Risikogewichtung von 20% [4%]). Ab 2027 findet eine vollständige Anwendung des nach Art. 114 Abs. 2 bestimmten Risikogewichts statt.

Forderungsklasse Zentralstaaten / -banken (Artikel 114 CRR)



Mapping Table 1

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	0%	20%	50%	100%	100%	150%

Anm.: Forderungen ggü. der EZB erhalten generell ein RW von 0%
 Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften

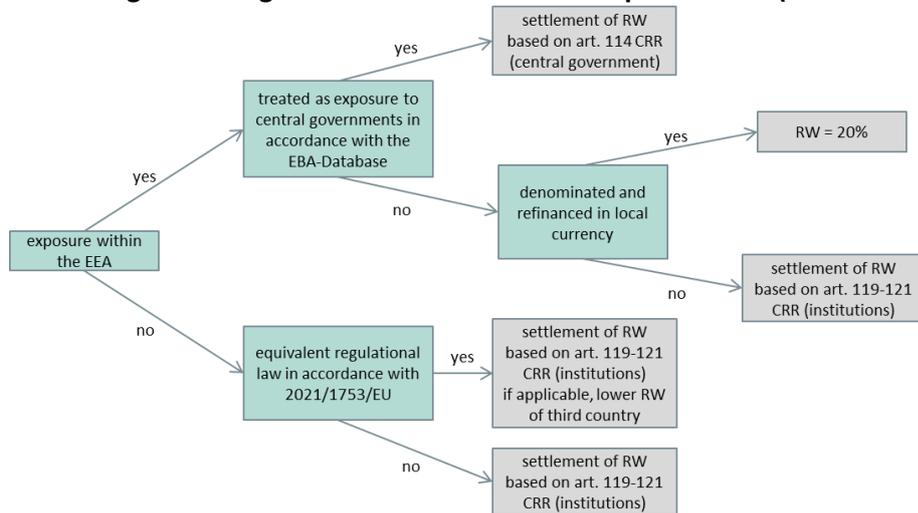
Bei der Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) erfolgt gemäß Art. 115 Abs. 2 CRR eine Gleichsetzung des Risikogewichtes mit dem jeweiligen Staat, sofern aufgrund vorliegender Steuererhebungsrechte und der Existenz spezifischer institutioneller Vorkehrungen zur Reduzierung des Ausfallrisikos kein Risikounterschied zu Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung dieses Staates besteht. Dies gilt analog für Sub-Sovereigns aus rechtlich und aufsichtlich gleichgestellten Drittländern. Für sonstige Sub-Sovereigns von Mitgliedsstaaten ergibt sich ein Risikogewicht von 20%, sofern das Exposure in der jeweiligen Heimatwährung denominiert ist. Für andere Sub-Sovereigns erfolgt die Risikogewichtung wie bei Institutionen. Eine [öffentliche Datenbank](#) aller RGLAs in der EU, bei denen die zuständigen Behörden Risikopositionen wie Risikopositionen gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat behandeln, wird von der EBA publiziert.

Liste rechtlich und aufsichtlich gleichgestellter Drittländer (EU 2021/1753)

Argentinien	Indien	Saudi-Arabien
Australien	Isle of Man	Schweiz
Bosnien und Herzegowina	Japan	Serbien
Brasilien	Jersey	Singapur
China	Kanada	Südafrika
Färöer	Mexiko	Südkorea
Grönland	Monaco	Türkei
Guernsey	Neuseeland	USA
Hongkong	Nordmazedonien	

Quelle: EU 2021/1753, NORD/LB Floor Research

Forderungsklasse regionale und lokale Gebietskörperschaften (Artikel 115 CRR)



Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

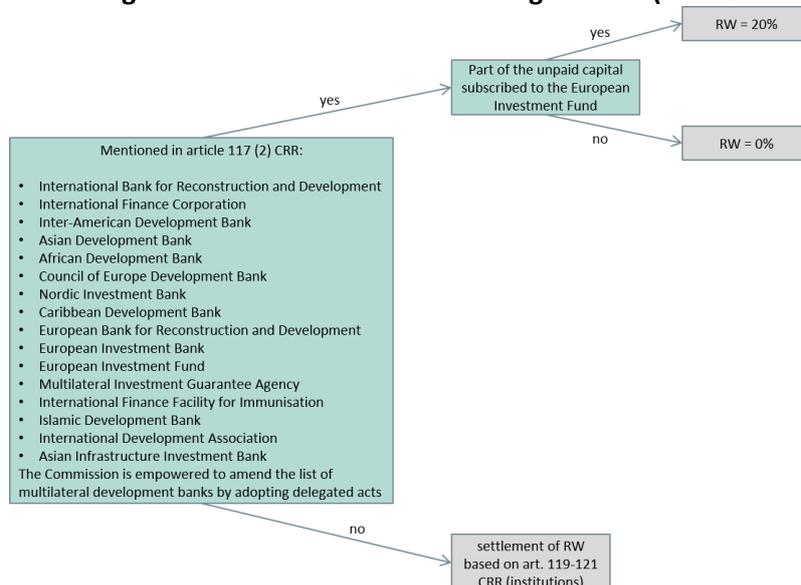
Anmerkung: Kirchen und Religionsgemeinschaften werden ebenfalls wie Gebietskörperschaften behandelt, sofern die Kriterien des Art. 115 Abs. 3 CRR erfüllt sind; Keine günstigere Behandlung für kurzfristige Risikopositionen bei Anwendung der Art. 119-121 CRR

Nun muss jedoch das Herkunftsland, z.B. Neuseeland, für seine Sub-Sovereigns ebenfalls 0% Risikogewicht ansetzen, damit das Risikogewicht bei hiesigen Investoren ebenfalls 0% betragen kann. Dies tut z.B. der [neuseeländische Regulator \(RBNZ\)](#) nicht, sondern setzt für seine Sub-Sovereigns 20% an (Beispiel: Größter dortige Sub-Sovereign Auckland Council)

Risikogewichtung von Supranationals

Für Supranationals ergibt sich die Risikogewichtung aus den Artikeln 117 und 118 CRR. Im Rahmen jener werden die multilateralen Entwicklungsbanken und internationalen Organisationen genannt, für die eine Risikogewichtung von 0% möglich ist. Für Emittenten, die hier nicht genannt werden (z.B. EUROFIMA), ergibt sich das Risikogewicht aus den Vorschriften zur Risikogewichtung von Institutionen (Art. 119 CRR).

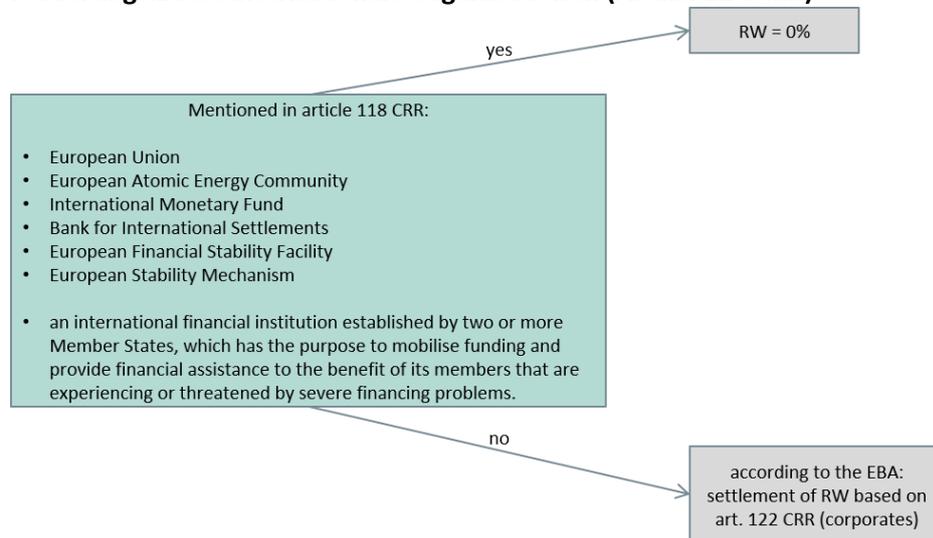
Forderungsklasse multilaterale Entwicklungsbanken (Artikel 117 CRR)



Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Keine günstigere Behandlung für kurzfristige Risikopositionen bei Anwendung der Art. 119-121 CRR

Forderungsklasse internationale Organisationen (Artikel 118 CRR)

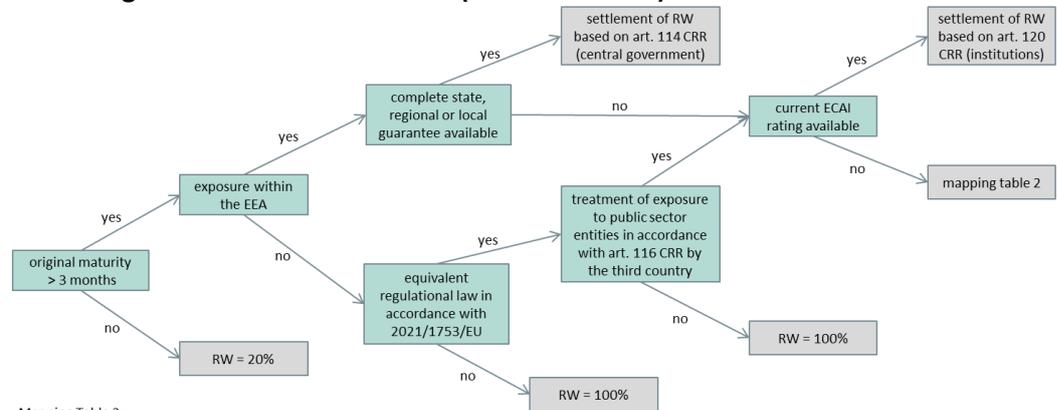


Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Risikogewichtung von Agencies

Grundsätzlich ermöglicht die Existenz einer angemessenen Garantie ein Risikogewicht für eine Agency anzuwenden, das auf die jeweilige garantiegebende Zentral-, Regional- oder Lokalregierung anwendbar wäre. Unklar ist indes, was im Rahmen der CRR als angemessene Garantie erachtet wird. Grundsätzlich dürfte hierunter die explizite Garantie fallen, die u.E. den stärksten Haftungsmechanismus darstellt. Weitere Sicherungsmechanismen wie z.B. die Maintenance Obligation sind hier deutlich schwerer einzuordnen. Die EBA stellt eine [Liste](#) zur Verfügung, auf der alle PSEs aufgelistet sind, die wie Exposure gegenüber RGLAs/Sovereigns behandelt werden dürfen. Diese beinhaltet eine explizite Nennung der Emittenten, für die ein Risikogewicht von 0% angewendet werden darf. Besteht keine derartige Zuordnung oder eine angemessene Garantie, ergibt sich das Risikogewicht gemäß Art 116 Abs. 2 CRR aus der Risikogewichtung von Institutionen, sofern ein Rating vorliegt (siehe unten). Liegt kein Rating vor, wird auf das Rating der jeweiligen Zentralregierung referenziert.

Forderungsklasse öffentliche Stellen (Artikel 116 CRR)



Mapping Table 2

Rating Class of central government	1	2	3	4	5	6	n.R.
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	100%	150%	100%

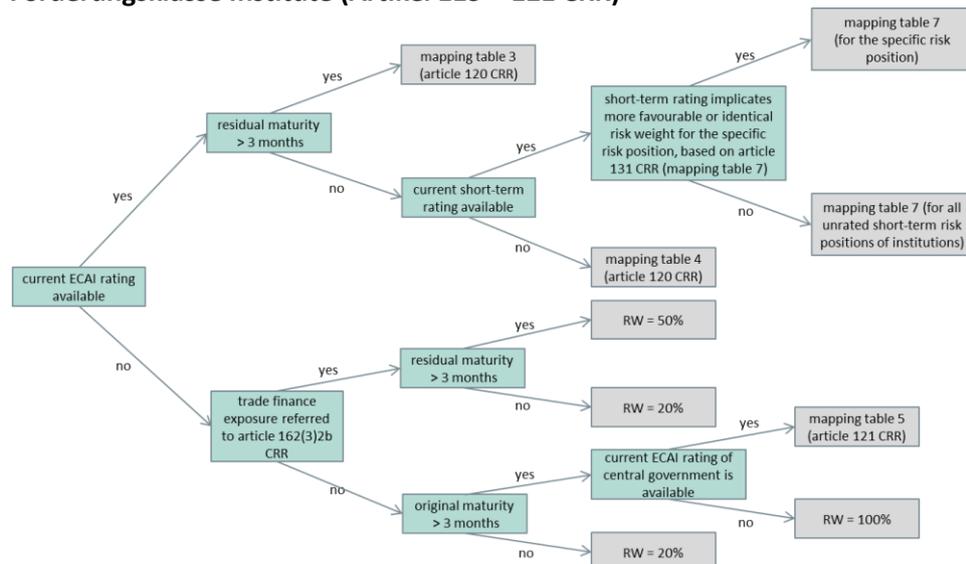
Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Keine günstigere Behandlung für kurzfristige Risikopositionen bei Anwendung der Art. 119-120 CRR

Risikogewichtung von Instituten

Für Agencies, die keine angemessene Garantie aufweisen und keine Corporates darstellen, ist die Risikogewichtung aus Art. 119 CRR ableitbar. Hier wird auf das Rating referenziert, sofern eines besteht. Unterschiede ergeben sich hier je nach Laufzeit (bis zu drei Monate und ab drei Monaten). Besteht kein Rating, ergibt sich das Risikogewicht aus der Bonitätsstufe des Staates, in dem die Institution ihren Sitz hat.

Forderungsklasse Institute (Artikel 119 – 121 CRR)



Mapping Table 3

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	50%	100%	100%	150%

Mapping Table 5

Rating Class of central government	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	100%	150%

Mapping Table 4

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	20%	20%	50%	50%	150%

Mapping Table 7

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	150%	150%	150%

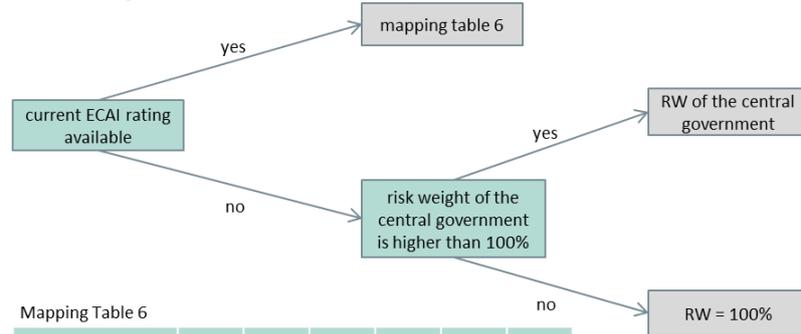
Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Gemäß Artikel 119 Abs.4 CRR können bestimmte Risikopositionen wie Risikopositionen gegenüber Zentralbanken gewichtet werden; gemäß Artikel 113 Abs. 6 und 7 CRR ist eine 0%-Gewichtung von Risikopositionen, die Gruppenbeteiligungen betreffen, möglich

Risikogewichtung von Corporates

Die Risikogewichtung von Corporates wird durch Art. 122 CRR geregelt: Das Risikogewicht ist damit direkt vom Rating des Corporates ableitbar. Besteht kein Rating, wird ein Risikogewicht von 100% oder das Risikogewicht zugewiesen, das sich für das Heimatland des Unternehmens ergibt, falls dieses höher ist.

Forderungsklasse Unternehmen (Artikel 122 CRR)



Mapping Table 6

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	150%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals

Daraus abgeleitet ergibt sich für unsere definierte Coverage innerhalb der NORD/LB für supranationale Einheiten Folgendes: Alle Supranationals oder multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs), mit Ausnahme der EUROFIMA und der CAF (beide je 20%), sind mit einem Risikogewichtung von 0% ansetzbar.

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Agencies

Deutlich komplexer ist – wie oben dargelegt – die Einordnung der nationalen und regionalen Förderinstitute, Agencies mit Sondermandaten etc. Auch weist die Mehrheit unserer Coverage ein Risikogewicht von 0% auf. Jedoch ergibt sich aufgrund der teils fehlenden Garantien umgehend eine Einordnung von 20% oder gar 50%. Unsere Einschätzung entnehmen Sie bitte den folgenden zwei Seiten.

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals und Agencies

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Risikogewicht (Standardansatz)	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
EFSF	Supranational	0%	AA-/Aaa/AA-
ESM	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EU	Supranational	0%	AAA/Aaa/AA+
EIB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EBRD	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
NIB	Supranational	0%	-/Aaa/AAA
COE	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EUROF	Supranational	20%	AA/Aa2/AA
IBRD	Supranational	0%	AAAu/Aaa/AAA
IADB	Supranational	0%	AAAu/Aaa/AAA
ASIA	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
IFC	Supranational	0%	-/Aaa/AAA
AFDB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
CAF	Supranational	20%	AA-/Aa3/AA
ISDB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
KFW	Deutschland	0%	AAAu/Aaa/AAA
RENTEN	Deutschland	0%	AAA/Aaa/AAA
FMSWER	Deutschland	0%	-/Aaa/AAA
ERSTAA	Deutschland	0%	AAA/Aa1/AA
NRWBK	Deutschland	0%	AAA/Aa1/AA
LBANK	Deutschland	0%	AAA/Aaa/AA+
WIBANK	Deutschland	0%	-/-/AA+
BAYLAN	Deutschland	0%	-/Aaa/-
IBBSH	Deutschland	0%	AAA/-/-
BYLABO	Deutschland	0%	-/Aaa/-
IBB	Deutschland	0%	AAA/Aa1/-
ILBB	Deutschland	0%	AAA/-/-
SABFOE	Deutschland	0%	-/-/AAA
ISBRLP	Deutschland	0%	AAA/-/-
IFBHH	Deutschland	0%	AAA/-/-
CADES	Frankreich	0%	AA-u/Aa2/AA-
AGFRNC	Frankreich	20%	AA-/-/AA-
UNEDIC	Frankreich	0%	AA-/Aa2/-
CDCEPS	Frankreich	0%	AA-/Aa2/AA-
BPIFRA (ehemals OSEOFI)	Frankreich	20%	AA-/Aa2/-
SAGESS	Frankreich	20%	-/-/AA-
AFLBNK	Frankreich	0%	AA-/-/AA-
SFILFR	Frankreich	20%	-/Aa2/AA-
SOGRPR	Frankreich	20%	AA-/Aa2/-
CCCI	Frankreich	0% (für garantierte Titel)	AA-u/Aa2/AA-u (garantiert) A/Baa2/- (nicht garantiert)

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals und Agencies (fortgeführt)

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Risikogewicht (Standardansatz)	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
BNG	Niederlande	20%	AAA/Aaa/AAA
NEDWBK	Niederlande	20%	-/Aaa/AAA
NEDFIN	Niederlande	0%	AAA/-/AAA
OKB	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
OBND	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
ASFING	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
KBN	Norwegen	20%	-/Aaa/AAA
SEK	Schweden	20%	-/Aa1/AA+
KOMINS	Schweden	0%	-/Aaa/AAA
KUNTA	Finnland	0%	-/Aa1/AA+
KOMMUN	Dänemark	0%	-/Aaa/AAA
FINNVE	Finnland	0%	AA+/Aa1/-
ICO	Spanien	0%	A-/Baa1/A
FADE*	Spanien	0%	-/-/-
ADIFAL	Spanien	0%	A-/Baa2/-
CORES	Spanien	50%	A-/A
CDEP	Italien	50%	BBB/Baa3/BBB
REFER	Portugal	0% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	-(P)A3/-
BGOSK	Polen	0% (PLN begebene Anleihen) 20%** (EUR begebene Anleihen)	A-/(P)A2/-
MAEXIM	Ungarn	50%	BBB/-/BBB-
DEXGRP	Belgien / Frankreich	0% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	AA-/Aa3/AA (garantiert) BBB+/Baa3/BBB- (nicht garantiert)
JFM	Japan	50%	-/A1/A+
KDB	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA
EIBKOR	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA
DBJJP	Japan	50%	-/A1/A+ (garantiert) -/A1/A (nicht garantiert)
INDKOR	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA-
EDC	Kanada	20%	-/Aaa/AAA
SDBC	China	50%	-/A1/A+

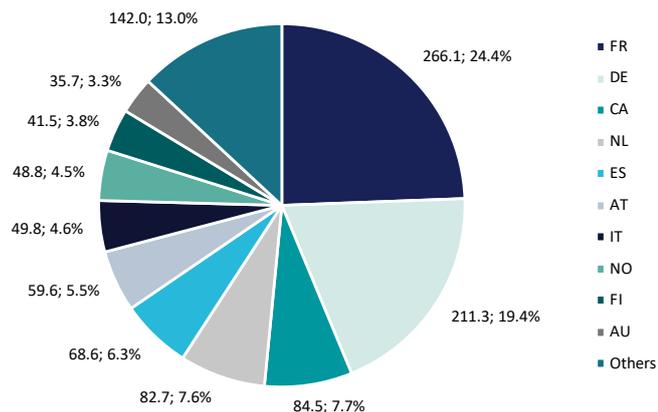
* Es liegen keine Emittentenratings vor, die Anleihen werden jedoch analog zum spanischen Staat geratet

** Ohne Berücksichtigung der vorübergehenden Behandlung nach Art. 500a CRR

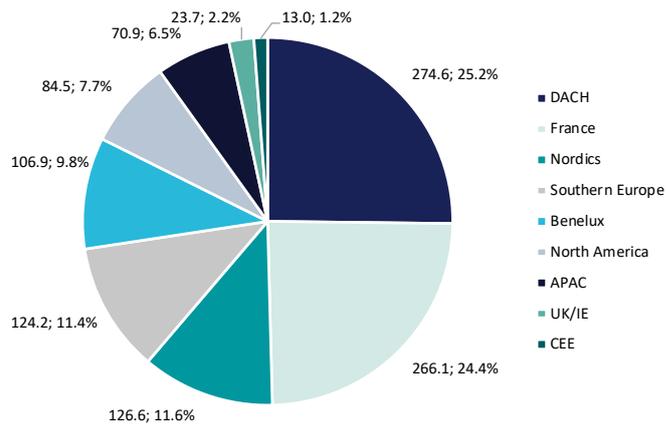
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



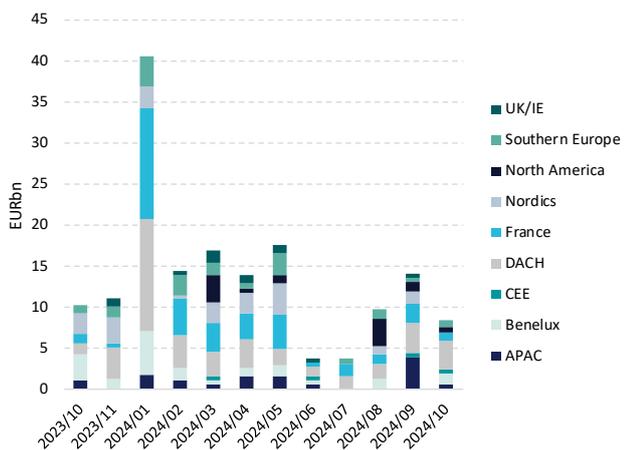
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



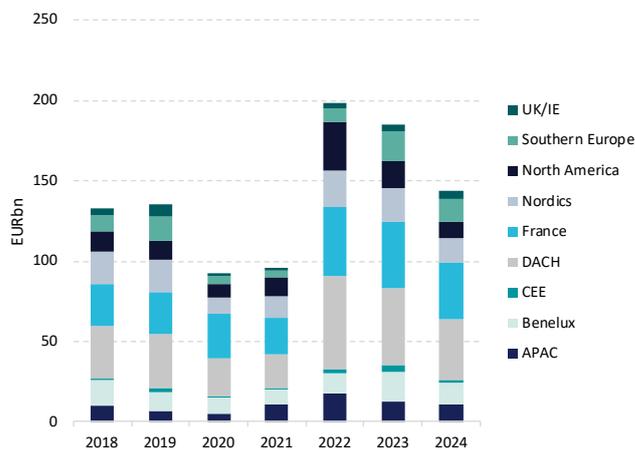
Top-10 Jurisdiktionen

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	266.1	256	28	0.98	9.3	4.7	1.47
2	DE	211.3	300	46	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	4.1	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	3.3	1.74
10	AU	35.7	33	0	1.08	7.1	3.2	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

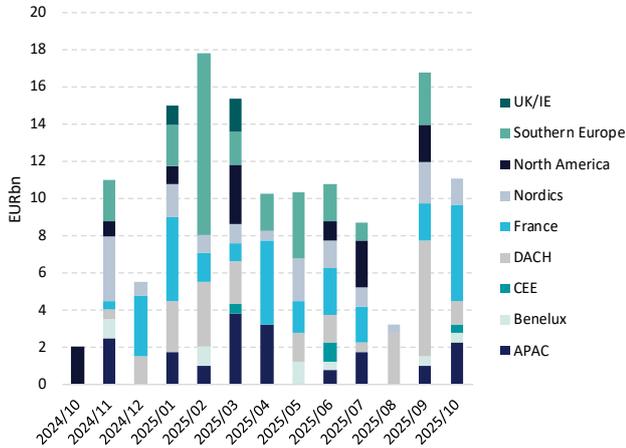


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

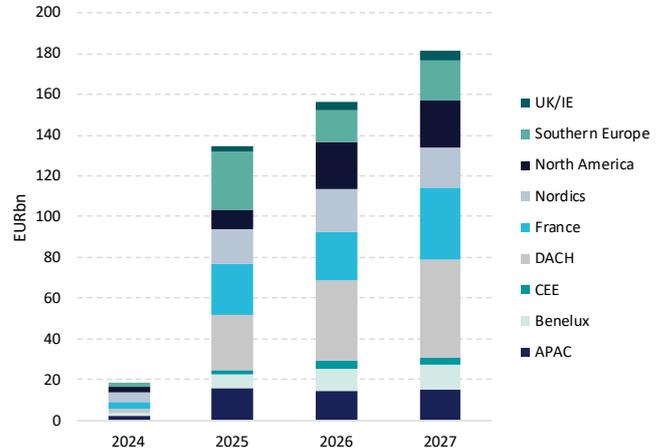


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

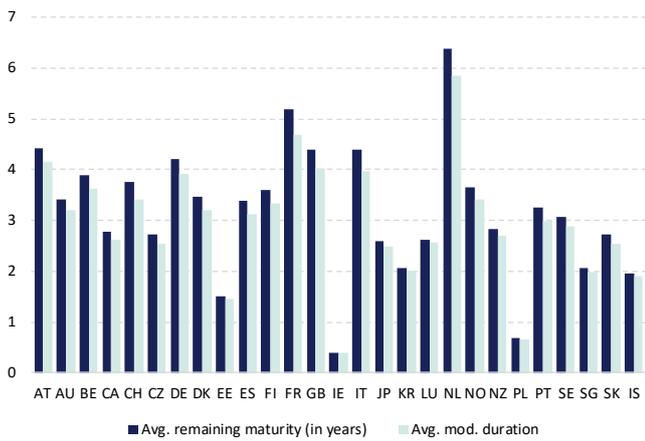
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



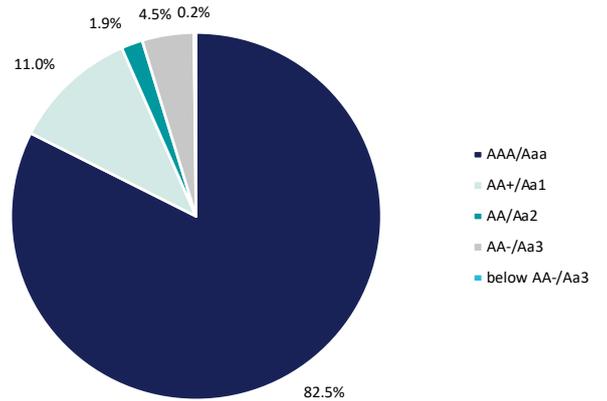
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



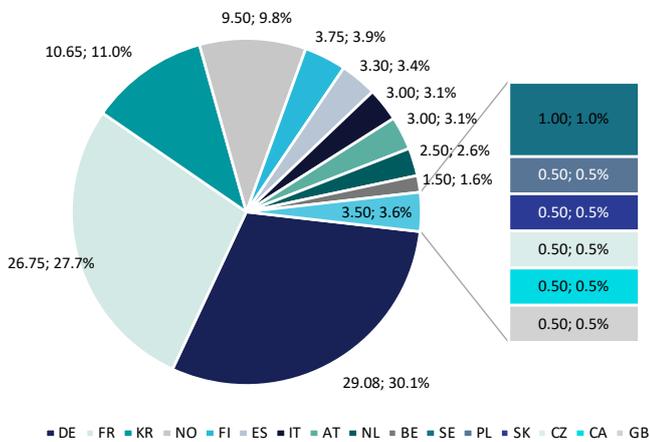
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



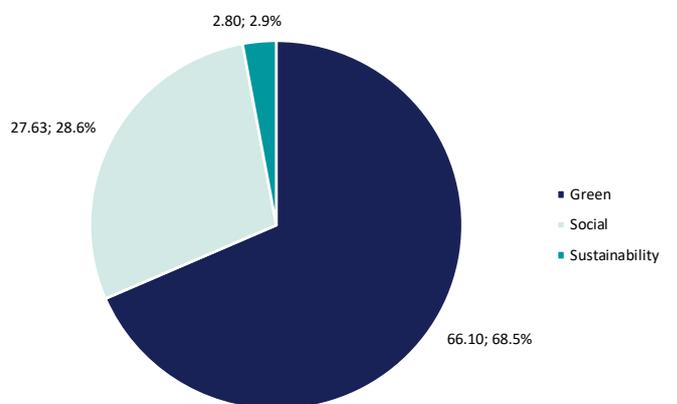
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

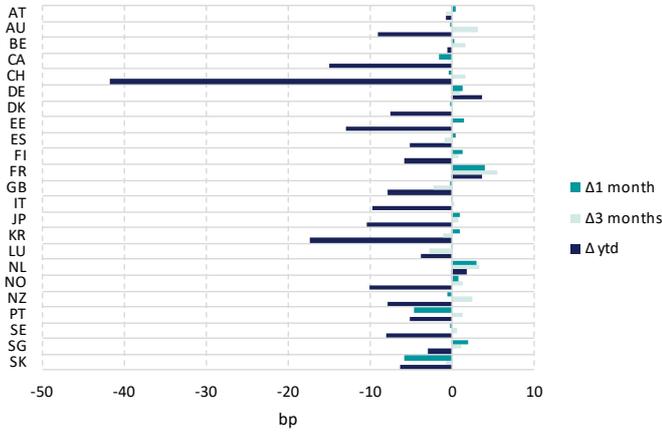


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

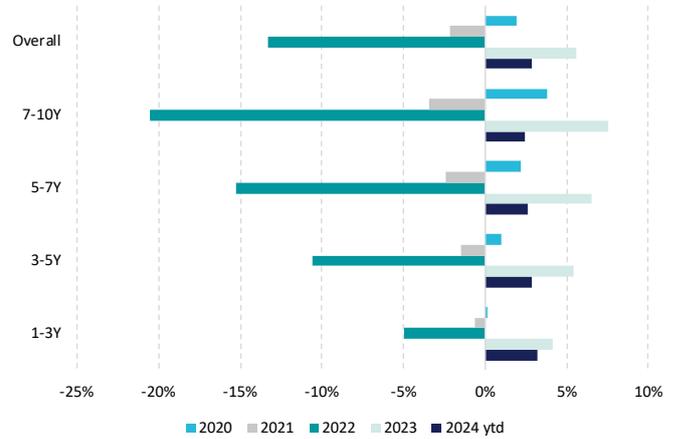


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

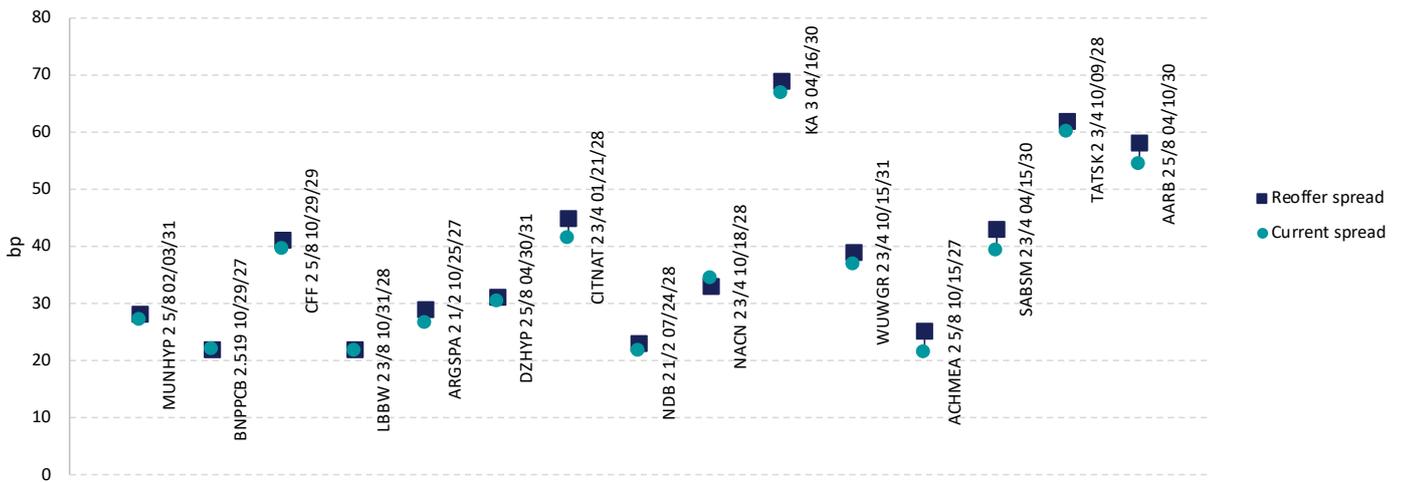
EUR-BMK-Emissionsmuster



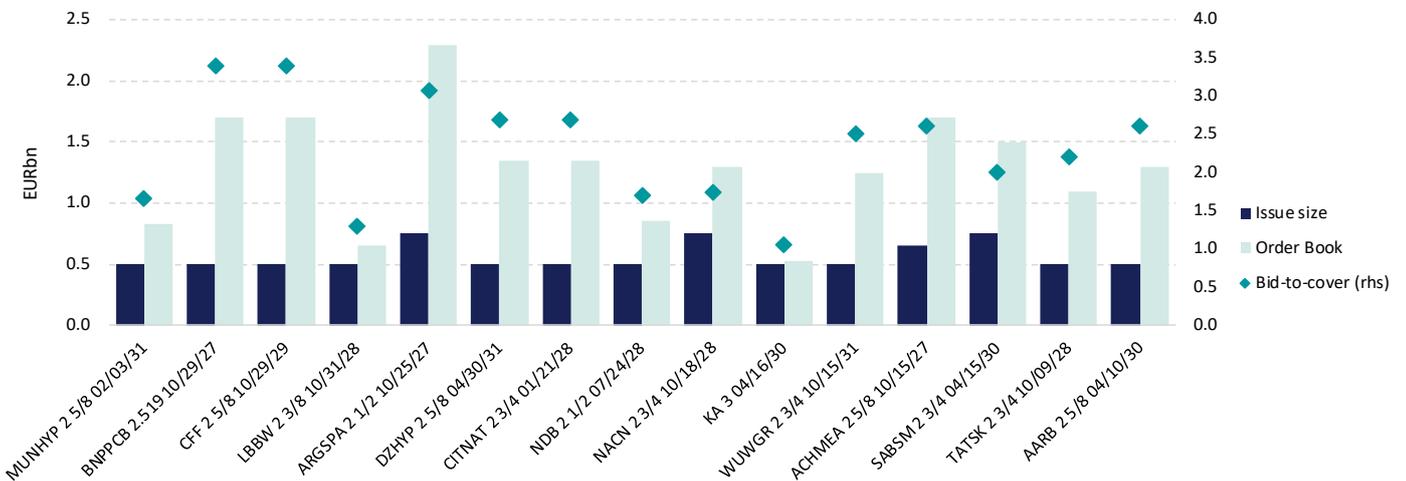
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

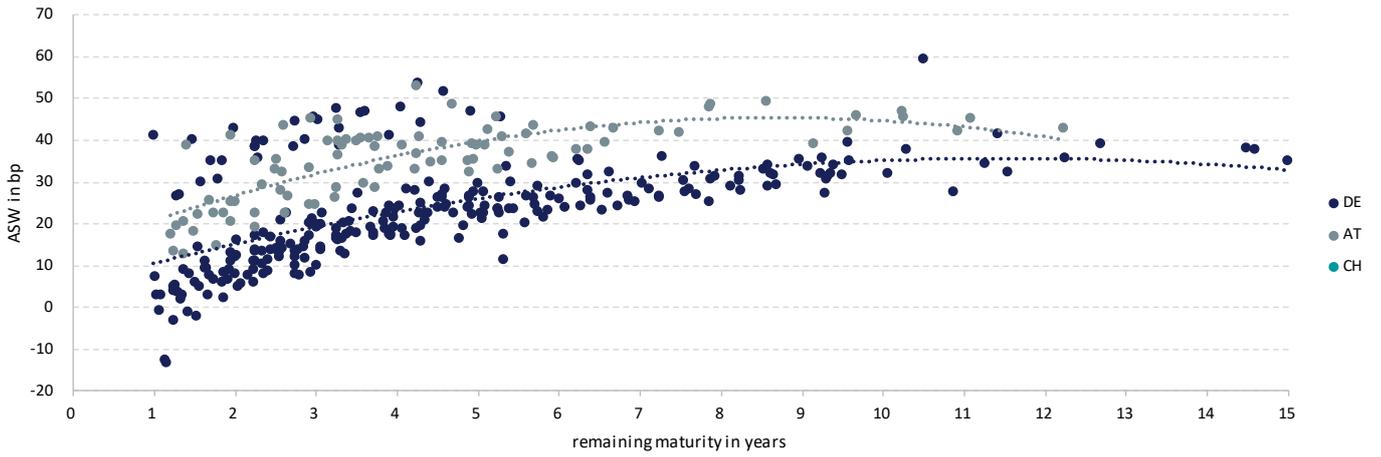


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

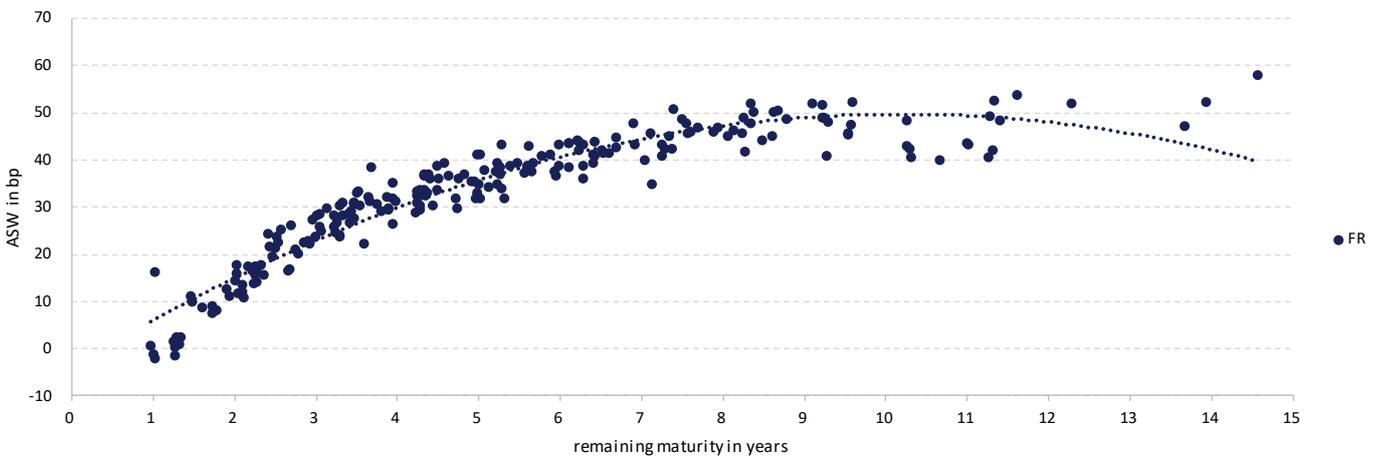


Spreadübersicht¹

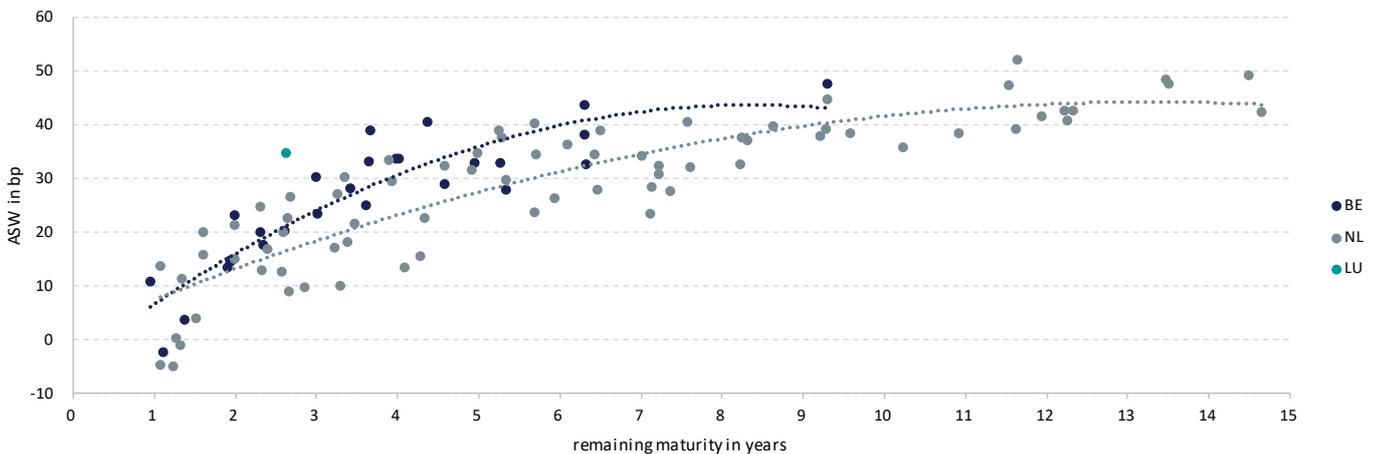
DACH 



France 

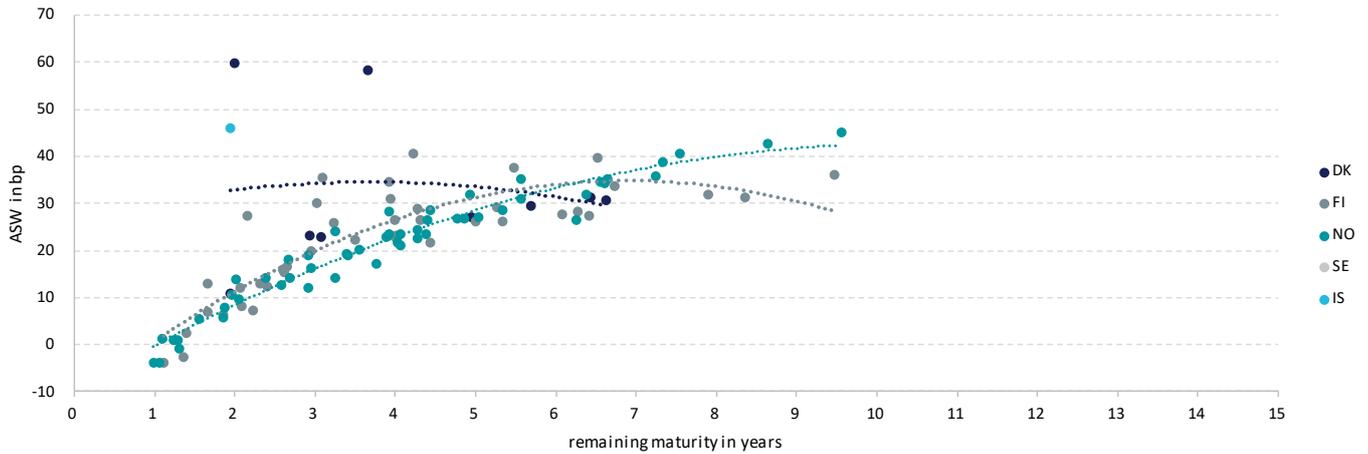


Benelux 

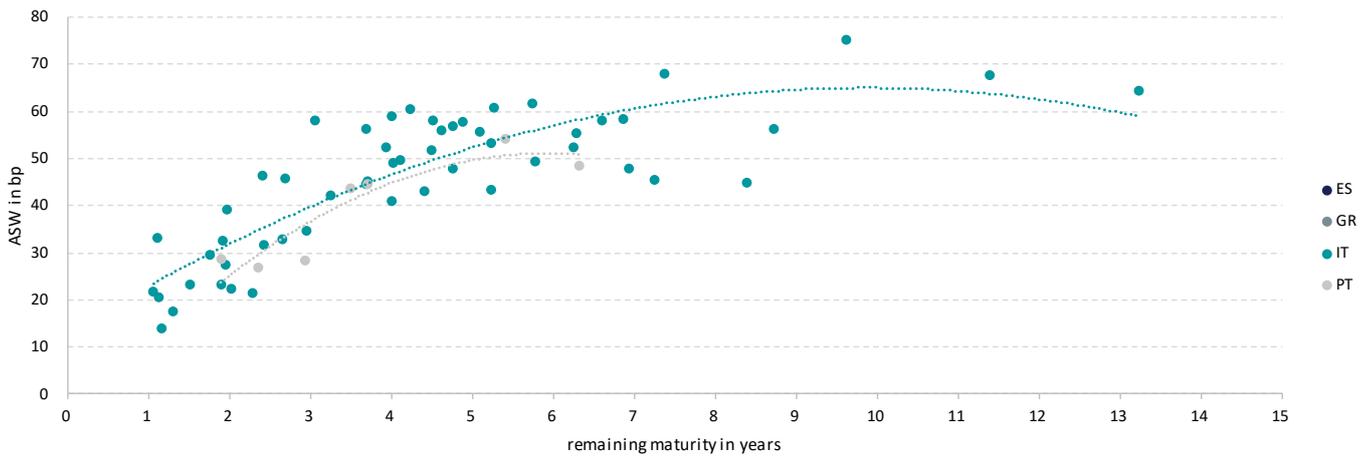


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

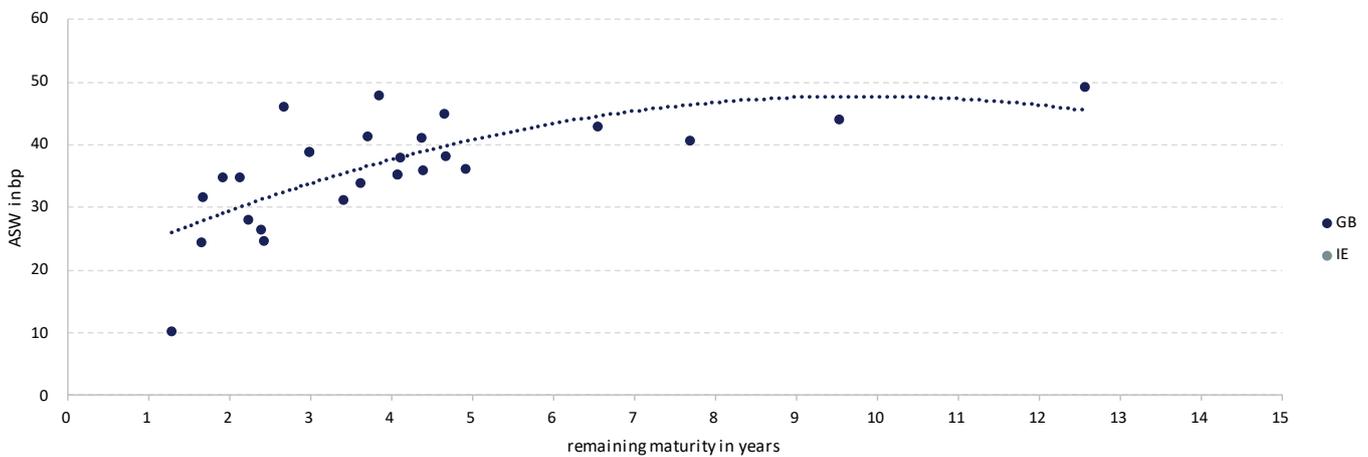
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



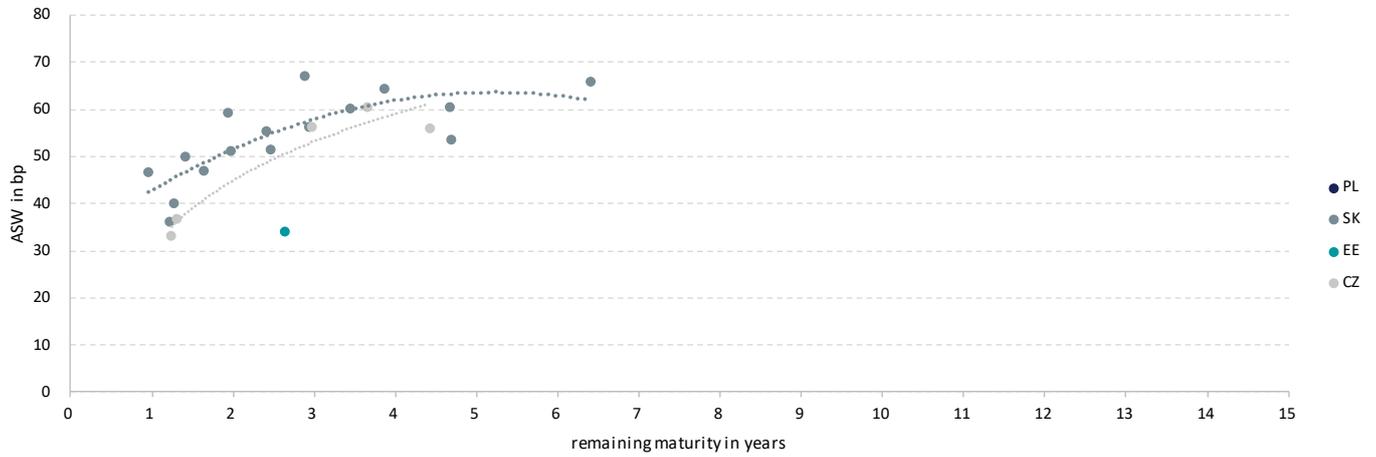
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



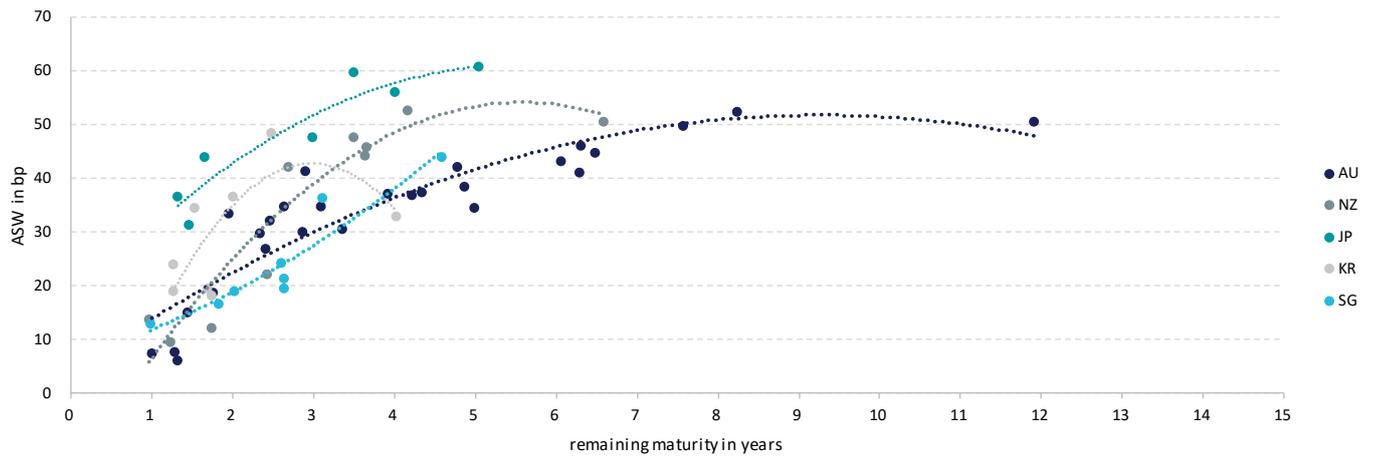
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



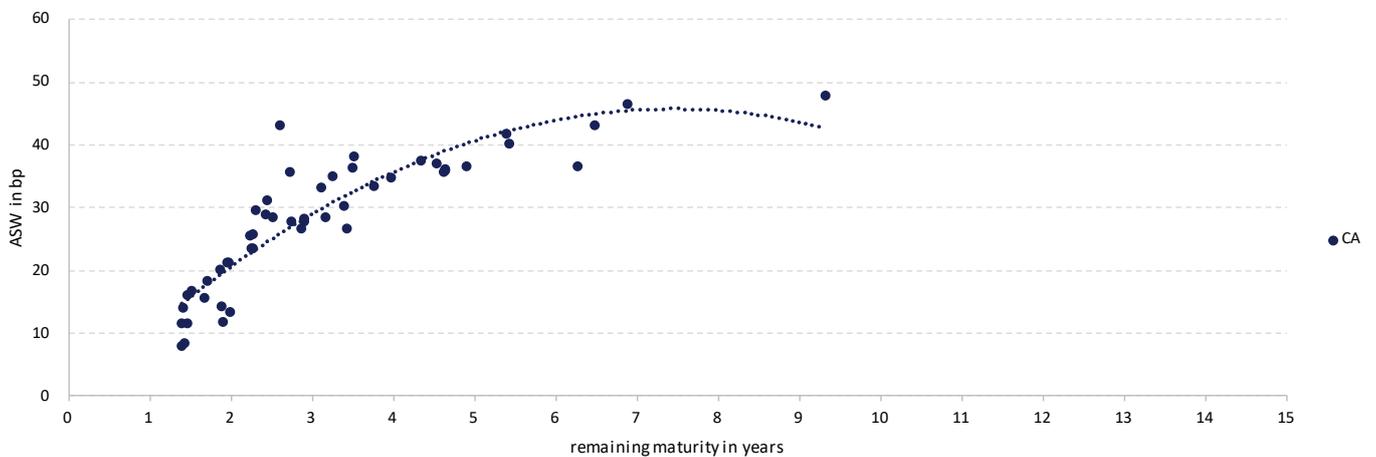
CEE 



APAC 



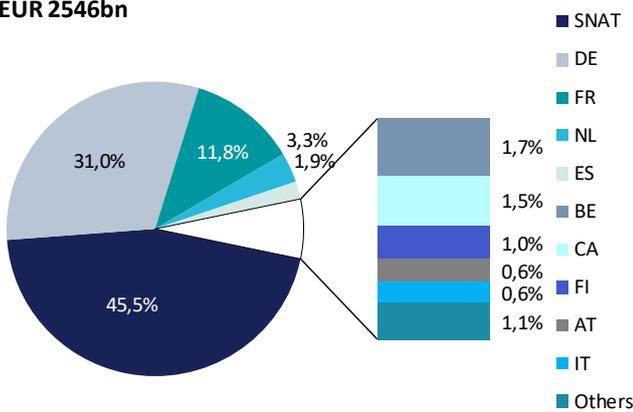
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

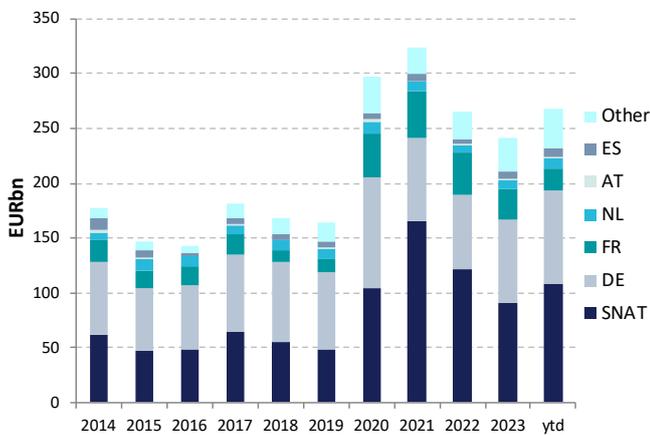
EUR 2546bn



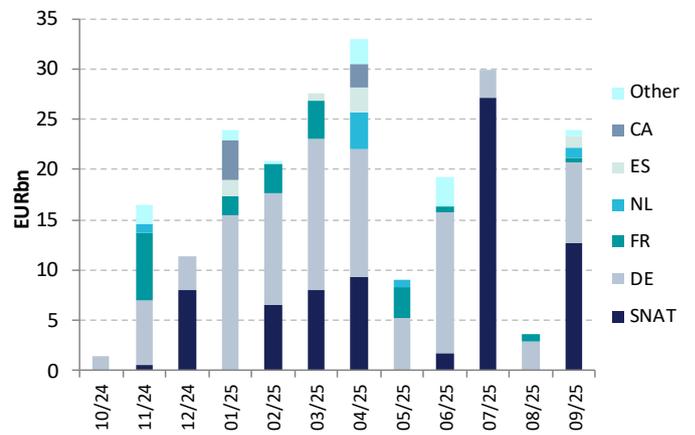
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.159,3	243	4,8	7,9
DE	788,4	593	1,3	6,1
FR	299,6	201	1,5	5,7
NL	83,0	68	1,2	6,4
ES	49,4	69	0,7	4,8
BE	43,1	46	0,9	10,2
CA	38,2	28	1,4	4,9
FI	25,2	26	1,0	4,3
AT	16,5	21	0,8	4,5
IT	15,6	20	0,8	4,4

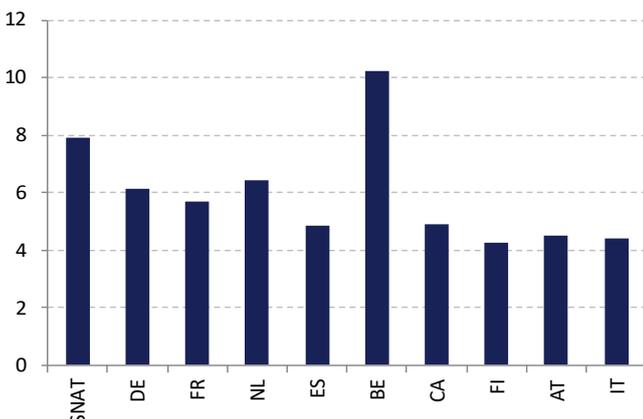
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



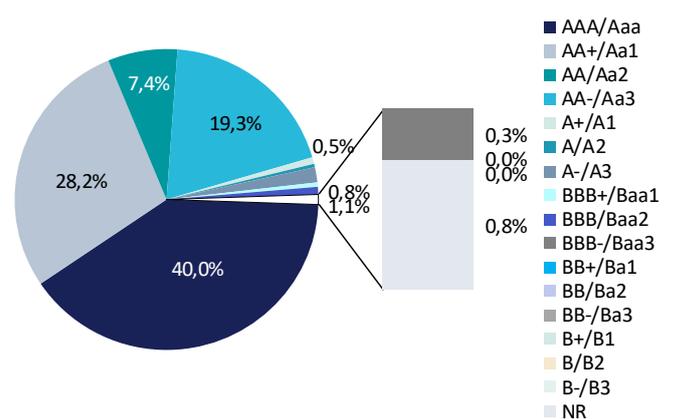
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



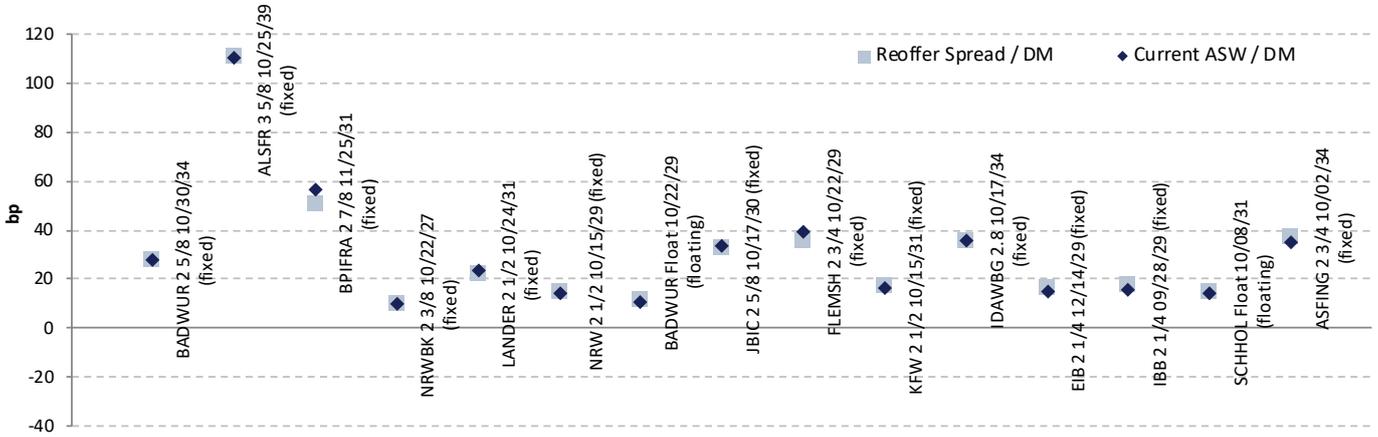
Vol. gew. Modified Duration nach Land



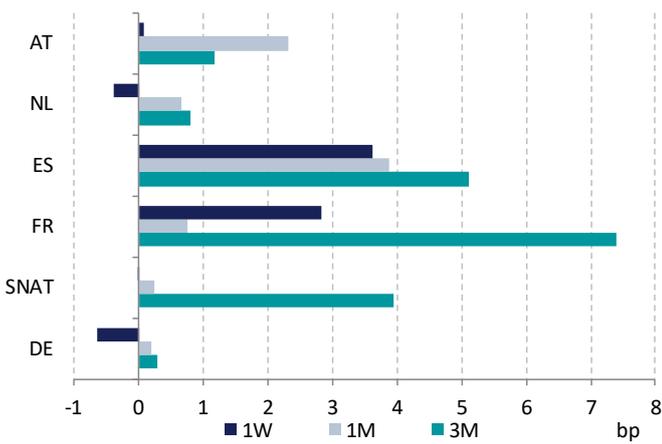
Ratingverteilung (volumengewichtet)



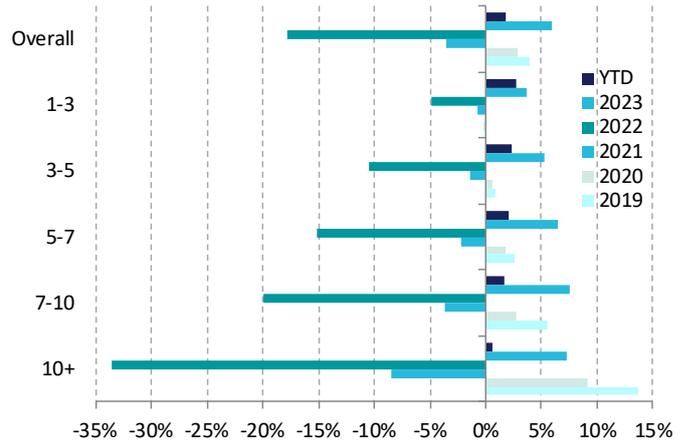
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



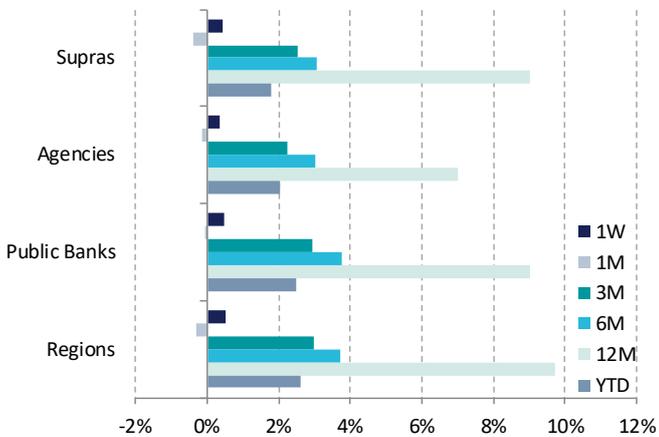
Spreadentwicklung nach Land



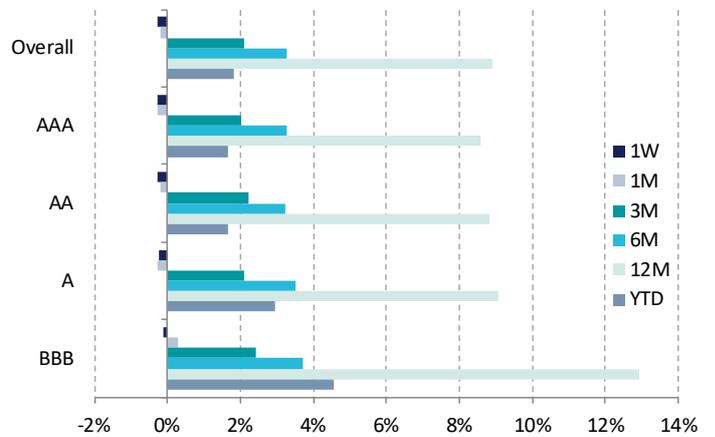
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

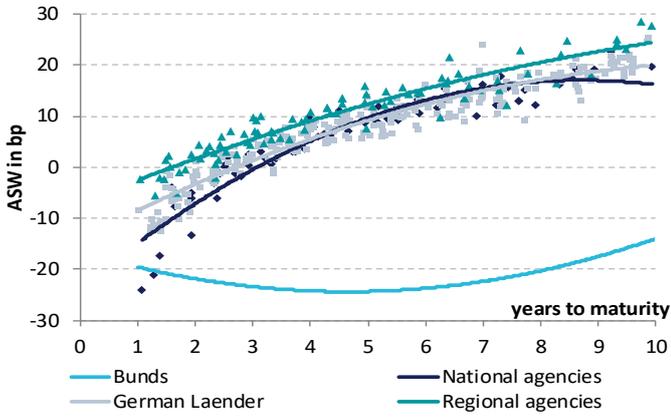


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

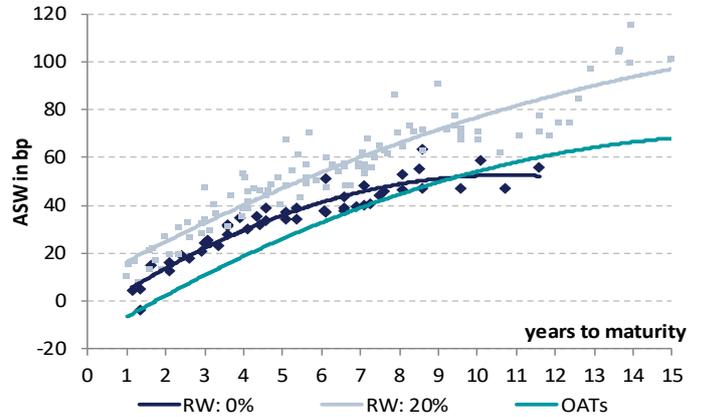


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

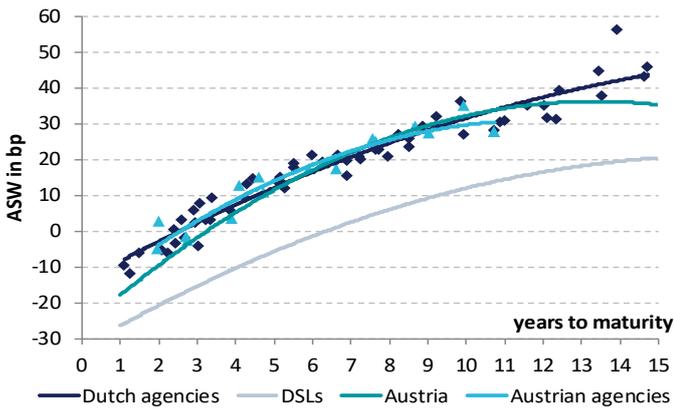
Germany (nach Segmenten)



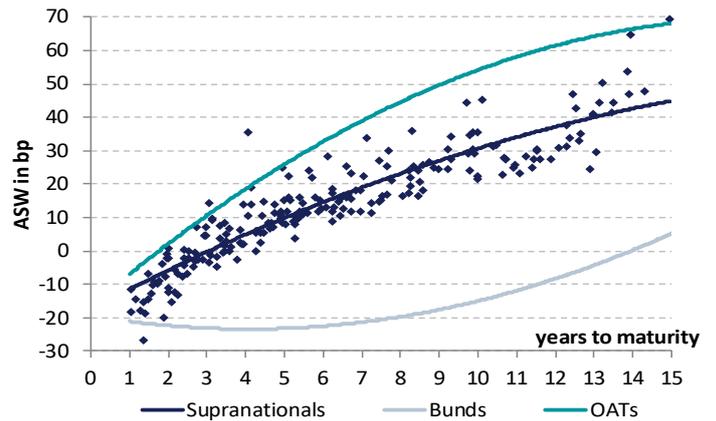
France (nach Risikogewichten)



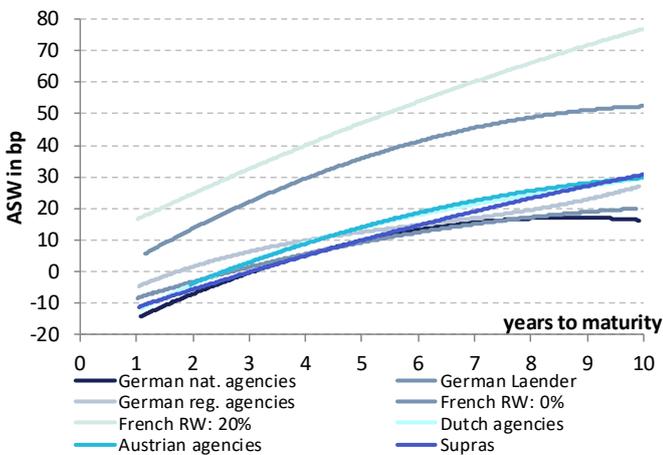
Netherlands & Austria



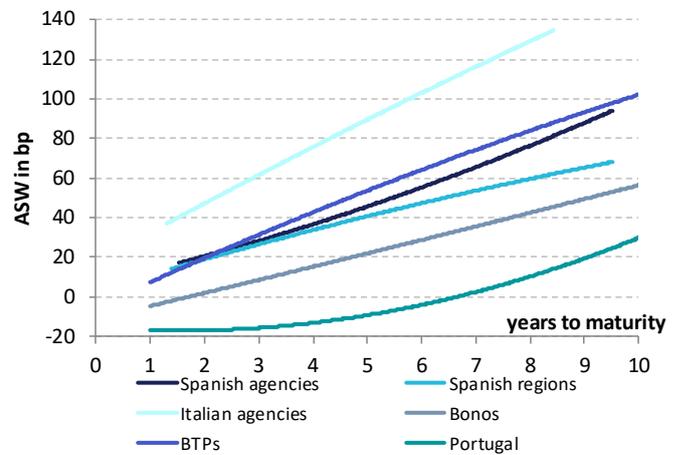
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

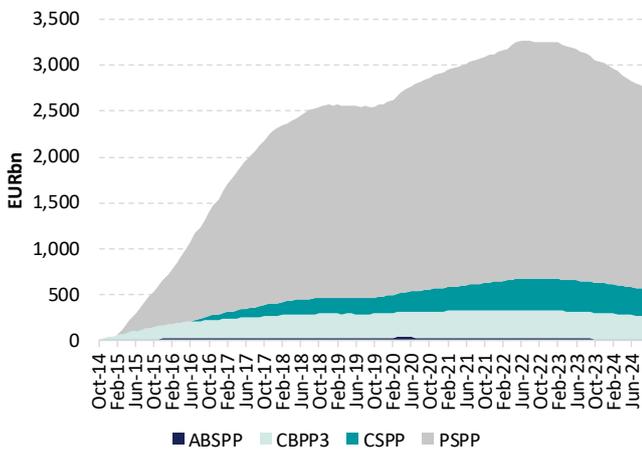
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

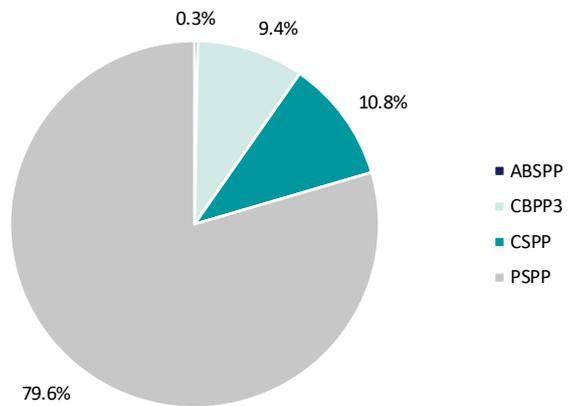
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

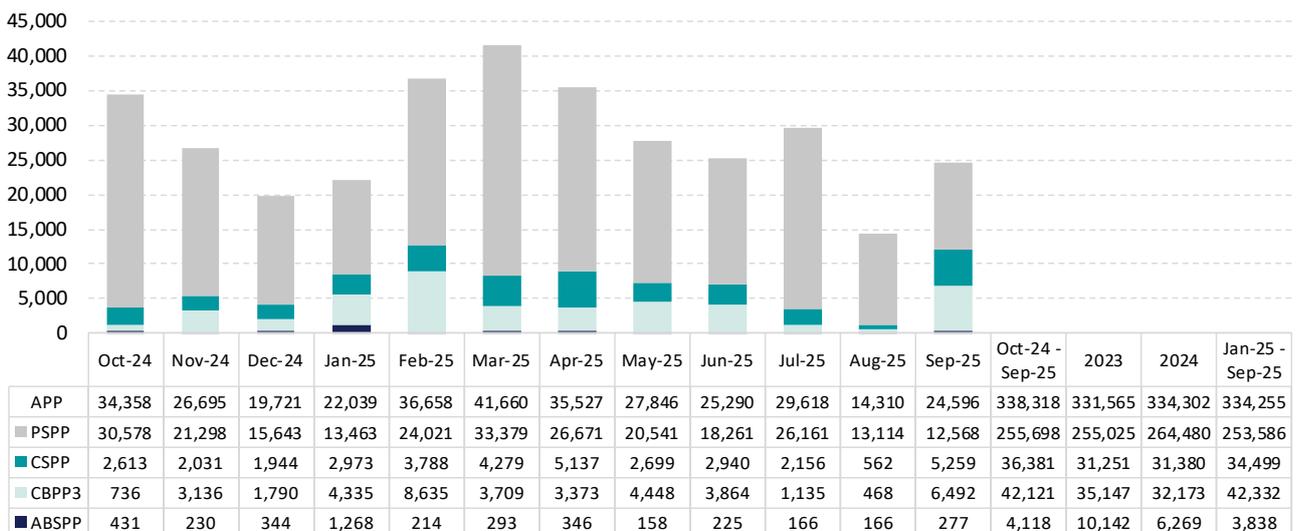
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



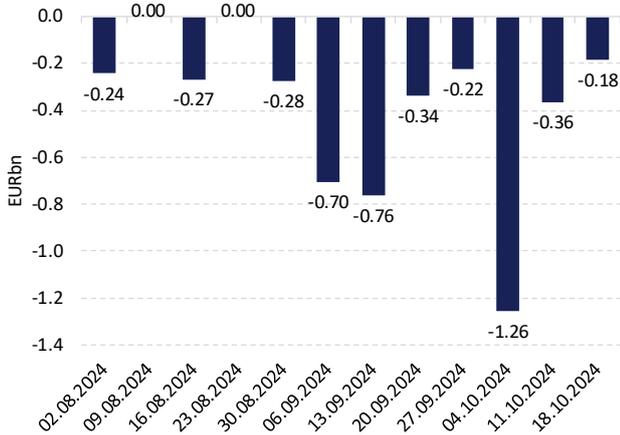
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



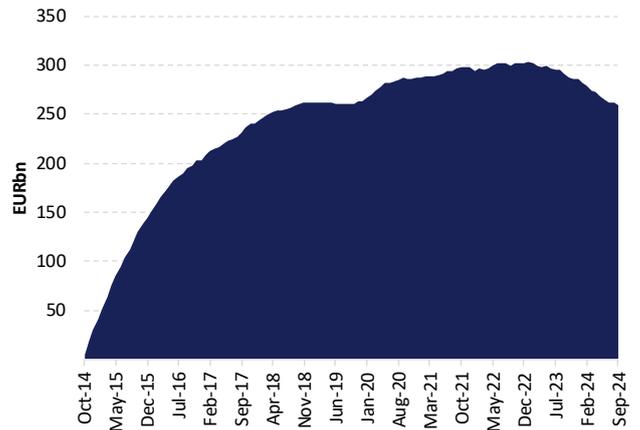
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

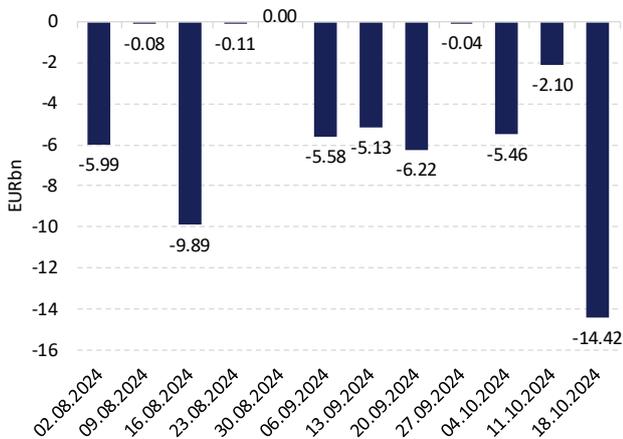


Entwicklung des CBPP3-Volumens

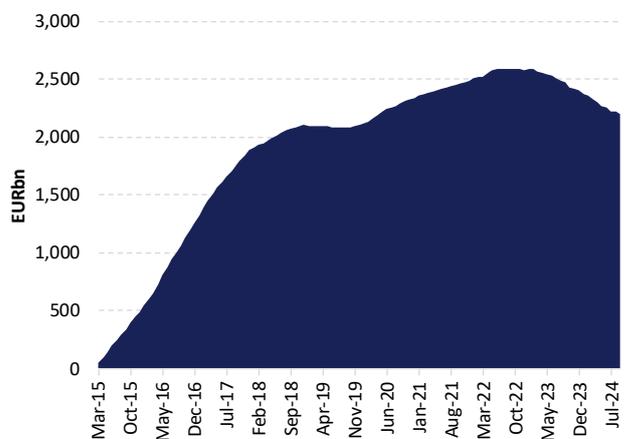


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

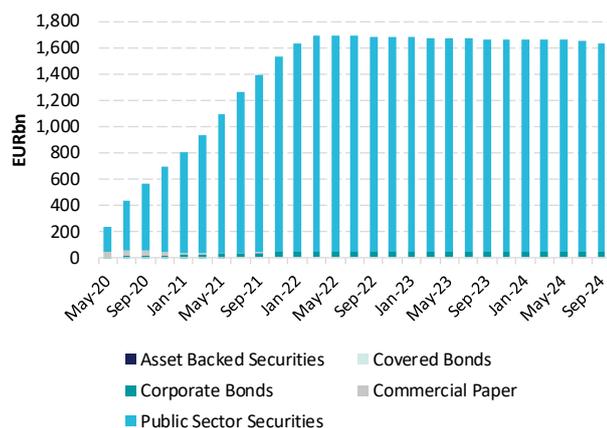


Entwicklung des PSPP-Volumens

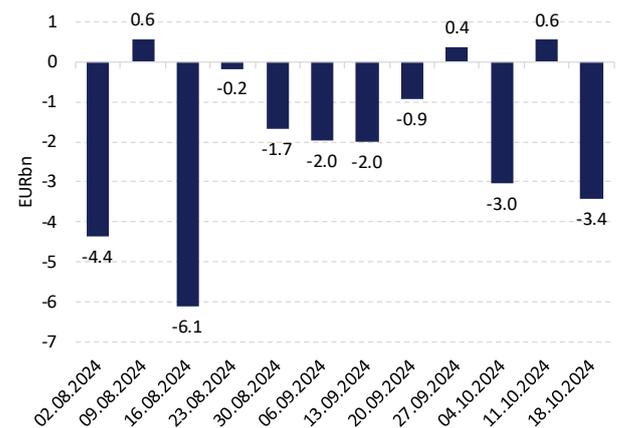


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
33/2024 ♦ 16. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024
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

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-Ratssitzung: Vom Zinssenkungserbst, der keiner sein sollte?](#)

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: 23. Oktober 2024 (08:49 Uhr)