



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF	8
Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024	13
Charts & Figures	
Covered Bonds	17
SSA/Public Issuers	23
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	26
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Ausgaben im Überblick	28
Publikationen im Überblick	29
Ansprechpartner in der NORD/LB	30

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Der Blick richtet sich auf den Jahresstart 2025

Wenig überraschend zeigten sich an den vergangenen fünf Handelstagen keine weiteren Emittenten am Markt. Damit ist die Winterpause besiegelt und der Blick richtet sich auf den Jahresstart 2025. Wir rechnen hier mit einer regen Emissionsaktivität und erwarten eine Fokussierung auf das mittlere Laufzeitsegment. Es erscheint zudem erneut als sehr wahrscheinlich, dass die ersten Mandatierungen und deren Kommunikation noch in den letzten Dezemberwochen erfolgen. In der vorderen Reihe dürften sich zudem einmal mehr deutsche Pfandbriefinstitute präsentieren. Auch für die Investorensseite wird sich unweigerlich die Frage der „attraktiven“ Preisfeststellung aufdrängen, während einige Emittenten zusätzlich das Exekutionsrisiko im Auge behalten werden und hier ggf. mit Blick auf die gewählte Laufzeit, die Preiskommunikation sowie die angekündigte Emissionsgröße entsprechend agieren dürften. Die Neuemissionsprämien (NIPs) aus dem Handelsmonat Januar 2024 (NIP-Durchschnitt: +6,1bp) oder auch dem Januar 2023 (+6,4bp) dürften hier nach unserem Dafürhalten eher als Maßstab passen, als die entsprechenden Metriken aus den Jahren 2022 (+1,3bp) und 2021 (-0,2bp). Gleichwohl wird es hier ebenfalls auf die Differenzierungen nach Emittenten, Laufzeiten und Jurisdiktionen ankommen. Einmal mehr wäre hier für das lange Ende eine höhere NIP abzuleiten, weil das Repricing noch in einem frühen Stadium, durch die Winterpause und die allgemeine Marktlage, ausgebremst wurde. Was wir für 2025 erwarten, können Sie unserem NORD/LB Covered Bond-Outlook entnehmen, den wir [in der Vorwoche](#) präsentiert haben.

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

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

Sekundärmarkt: Beschauliches Jahresendgeschäft?

Für den Sekundärmarkt darf durchaus festgehalten werden, dass sich das beschauliche Jahresendgeschäft fortsetzt. Hier und da würden wir sogar von einer gewissen Versöhnlichkeit sprechen. Bei insgesamt niedrigen Umsätzen überwiegen schließlich die Kaufanfragen. Umsätze waren dabei einige am kurzen Ende und vereinzelt im längeren Laufzeitbereich zu verzeichnen. Für den Jahresstart 2025 dürfte das Neuemissionsgeschehen und das in diesem Zuge erwartete Anziehen der NIPs auch auf den Sekundärmarkt durchschlagen. Insbesondere im Laufzeitbereich drei bis sieben Jahre rechnen wir hier aber eher mit einem vergleichsweise moderaten Herauslaufen der Kurven.

Fitch: Geringes Emissionsvolumen aus der APAC-Region in Q3/2024

Die Ratingexperten von Fitch haben ihren Bericht zum Covered Bond-Segment in der „APAC-Region im III. Quartal 2024“ vorgelegt. Dabei rückten die Ratingexperten insbesondere das Emissionsgeschehen in der APAC-Region in den Vordergrund. Insgesamt sei dies im Berichtszeitraum als gering zu bezeichnen. Dies führte laut Fitch zu niedrigeren gewichteten Restlaufzeiten in allen APAC-Jurisdiktionen, mit Ausnahme von Südkorea. Als Folge dieser Entwicklung sei mit einem erhöhten Emissionsvolumen in den kommenden Jahren zu rechnen. Fitch bestätigte die Einstufung von sieben Emittenten (Rating: AAA) und sieht keinen Anpassungsbedarf aufgrund der jüngsten Anpassung der eigenen Ratingkriterien.

Ratingoutlooks 2025: S&P erwartet stabile Covered Bond-Ratings...

Die Ratingexperten von S&P haben in der vergangenen Woche ihren Covered Bond Ausblick für das Jahr 2025 vorgelegt, indem sie das Emissionsvolumen für Benchmarks aus Europa auf rund EUR 140 Mrd. beziffern. Der im Vergleich zu den Emissionsaktivitäten in diesem Jahr prognostizierte leichte Rückgang des Neugeschäfts sei laut S&P vordergründig auf ein wachsendes Einlagengeschäft und ein weiterhin stockendes Geschäft im Kreditbereich zurückzuführen. Mit Blick auf die für die Qualität der Deckungsstöcke relevanten Immobilienmärkte konstatiert S&P eine Stabilisierung bzw. einen Anstieg der Immobilienpreise. Diese Betrachtung trifft aber laut den Ratingexperten nicht auf alle Märkte gleichermaßen zu, so weist u.a. Deutschland nach wie vor eine schwächere Entwicklung auf. Weiterhin bleibt die Lage am Markt für gewerbliche Immobilien nach Angaben von S&P zwar angespannt, die Performance der gewerblichen Assets in den Cover Pools sei aber weitestgehend stabil. Mit Blick auf das Covered Bond-Rating von französischen Programmen können keine signifikanten Auswirkungen auf das Downgrade des Zentralstaats durch S&P festgestellt werden. Ein Grund dafür seien die durchaus auskömmlichen Übersicherungsquoten. Darüber hinaus verfügten die von S&P gerateten Covered Bond-Programme im Durchschnitt über zwei ungenutzte Notches Uplift, als Schutz gegen ein mögliches Downgrade des Emittenten. Ein ähnliches Bild zeichnet sich laut den Ratingexperten für den Fall einer möglichen Herabstufung eines Zentralstaats ab. Im Durchschnitt kann hier das Rating des Sovereigns um 2,5 Notches reduziert werden, ohne dass es zu einem Downgrade des Covered Bond-Programms kommt. Laut S&P würden sich rund 75% aller Covered Bond-Ratings nicht verändern, wenn der Zentralstaat oder der Emittent um einen Notch herabgestuft würde. Stärker beeinflusst von einem Downgrade des Zentralstaats wären hypothekarisch besicherte Covered Bonds aus Griechenland, Italien und Spanien sowie öffentlich besicherte Covered Bonds aus Belgien, Frankreich und UK.

...und Moody's sieht weiterhin starke Kreditqualität voraus

Neben den Risikoexperten von S&P hat in der vergangenen Woche auch die Ratingagentur Moody's ihren Covered Bond Outlook für 2025 veröffentlicht. Mit Blick auf die Kreditqualität in den Deckungsstöcken von Covered Bonds erwartet Moody's eine weiterhin robuste Verfassung. Insbesondere hypothekarische Deckungsstockwerte sollten von fallenden Inflationsraten und Arbeitslosenquoten sowie steigenden Immobilienpreisen profitieren. Kreditrisiken aus der gewerblichen Immobilienfinanzierung sollten laut Moody's in 2025 verstärkt im Fokus stehen. Als unterstützend für das Covered Bond-Segment werden die überwiegend stabilen bzw. positiven Ratingausblicke der meisten Covered Bond-Emittenten angesehen. Ein ähnlicher Trend wie bei den Emittentenratings sei laut Moody's ebenfalls bei den Sovereign Ratings zu beobachten. Hier verfügen nur drei Staaten, in denen Moody's ebenfalls mindestens einen Covered Bond-Emittenten bewertet, über einen negativen Outlook. Im globalen Durchschnitt könnten die Emittentenratings um 3,5 Notches herabgestuft werden, ohne dass es zu einem Downgrade der Covered Bond-Programme kommen würde. Die Anzahl ungenutzter Notches Uplift unterscheidet sich je nach Land teilweise deutlich. Mit Blick auf die regulatorischen Implikationen auf das Covered Bond-Segment sehen die Ratingexperten die Umsetzung der letzten Basel III-Reformen als „positiv“ für die Kreditqualität von Covered Bonds an, da diese Überhitzungstendenzen im Immobiliensektor eindämmen sollten. Unterstützend für das Emissionsgeschehen in 2025 seien laut Moody's die höhere Hypothekennachfrage sowie die anstehenden Fälligkeiten. Eher konträr sollten sich hingegen die hohe Einlagenbasis von europäischen Banken sowie die aktuelle Spreadlandschaft unter Relative Value-Gesichtspunkten auf das Emissionsgeschehen im kommenden Jahr auswirken.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Preview 2025: Zinstalfahrt geht weiter, aber ohne Schuss

Was für ein Jahr – mal wieder. Und kein Thema wurde wirklich gelöst, wir nehmen alle geldpolitischen, geostrategischen und politischen Themen mit in das neue Jahr.

- Neuwahlen im Februar statt im September in Deutschland, erwartete instabile Mehrheiten inklusive.
- Ein auch daraus resultierender Bund-Swap-Spread, der sich historisch umgekehrt hat, aber nun einen Boden gefunden zu haben scheint.
- Entwicklungen in Frankreich, mit denen fast niemand Schritt halten kann. Nur bei der Haushaltskonsolidierung gibt es keine Fortschritte.
- Ukraine, die EU und die USA – alleine wäre Europa aufgeschmissen, nicht nur finanziell, da mehr Geld aufbringen auch bedeuten würde, es fehle woanders.
- Reformierung der deutschen Schuldenbremse für mehr Investitionen usw.

Die EZB ist folglich am morgigen Donnerstag nicht zu beneiden, bei derzeit wieder (erwartbar) anziehenden Inflationsraten sowie dann auch in 2025 mehrfach gefühlvoll an der Zins-schraube nach unten drehen zu müssen. Im Rahmen unserer [EZB-Preview](#) haben wir unsere Erwartungen für die letzte Ratssitzung im Jahr 2024 sowie für das kommende Jahr dargelegt. Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat zu dem Schluss einer abermaligen Zinssenkung aller drei Leitsätze um -25bp kommen wird. Dies bedeutet, dass der Satz der Einlagefazilität von derzeit 3,25% auf 3% sinkt; der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 3,4% auf immer noch ungewohnt unrunde 3,15% und der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 3,65% auf 3,4%. Unsere regelmäßige Leserschaft ist mit unserem liebgewonnenen Mantra „cut, sleep, repeat“ bereits bestens vertraut. Insofern rechnen wir damit, dass auf der nächsten Sitzung im Januar 2025 keine Anpassung an den Zinssätzen vorgenommen wird, bevor es dann im März die nächste Senkung gibt. Unterm Strich rechnen wir daher im Sinne dieses Zyklus mit maximal vier Zinssenkungen im kommenden Jahr.

MADRID: Erstmaliges Rating von Scope

Die europäische Ratingagentur Scope erweitert ihre Coverage und hat nun erstmals eine Einschätzung der Kreditwürdigkeit der [spanischen Region](#) Madrid (Ticker: MADRID) veröffentlicht. Bei stabilem Ausblick wird eine Bonitätsstufe von „A“ attestiert. Die Risikoexperten heben vor allem das starke Kreditprofil des Sub-Sovereigns hervor: Madrid zeichne sich demnach durch eine solide Finanzverwaltung und eine robuste Haushaltsentwicklung aus. Eine diversifizierte Wirtschaft sorgte für zusätzliche Stabilität, die von hochwertigen Sektoren und erheblichen ausländischen Direktinvestitionen getragen werde. Im Vergleich zu anderen spanischen Regionen profitiere Madrid von einem sehr guten Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten. Die Region sei nur in geringem Maße auf staatliche Finanzhilfen angewiesen, da sie bis 2020 die gesamten Schulden bei der Zentralregierung zurückgezahlt habe. Die hohe fiskalische Autonomie in Kombination mit günstigen Refinanzierungsbedingungen wird von Scope zusätzlich betont. Nichtsdestoweniger sieht die Ratingagentur Herausforderungen für die Zukunft: So sei die absolute Schuldenlast, trotz jüngster Bemühungen um Verbesserung der Verschuldungskennzahlen, als nach wie vor hoch zu bezeichnen.

Berlin: Statusbericht über die Haushaltsnotlage per Ende Oktober 2024

Das Land Berlin (Ticker: BERGER) wird das laufende Haushaltsjahr aller Voraussicht nach mit einem Finanzierungsdefizit i.H.v. EUR -4,2 Mrd. abschließen. Dies geht aus dem aktuellen Statusberichts über die Haushaltslage zum Stichtag 31. Oktober hervor. Auf Vorlage von Finanzsenator Stefan Evers hat der Senat den Bericht in seiner Sitzung am 03. Dezember beschlossen. Grundlage seien die Ansätze des zweiten Nachtragshaushalts sowie die aktualisierten Prognosen für den Jahresabschluss des Gesamthaushalts des Landes. Gemäß den jüngsten Ergebnissen der Steuerschätzung im vergangenen Oktober könne Berlin dank geringfügig höheren Steuereinnahmen mit einem Plus i.H.v. EUR 45 Mio. rechnen. Bei sonstigen Einnahmen inklusive der Vermögensaktivierung würden ebenfalls Mehreinnahmen von EUR 345 Mio. über Plan prognostiziert, insbesondere aufgrund der höheren Beteiligung des Bundes an den bezirklichen Transferzahlungen. Auf der Ausgabenseite würde jedoch damit kalkuliert werden, dass die konsumtiven Sachausgaben die Ansätze um EUR 1,8 Mrd. überschreiten.

Schleswig-Holstein legt Klimaschutzprogramm 2030 vor

Der Klimaschutz kommt in Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) mit konkreten Projekten weiter voran. Am 03. Dezember hat die Landesregierung mit dem [Klimaschutzprogramm 2030](#) (KSP) eine Agenda vorgestellt, welche klare Schritte auf dem Weg zu einem klimaneutralen Industrieland in dieser Dekade definiert. Die Umsetzung der Maßnahmen erfolge in unterschiedlichen Gesetzen und Verordnungen. Mit dem KSP läutete das Land nach eigenen Angaben einen Paradigmenwechsel in der Klima- und Umweltpolitik ein. Bislang würde im Rahmen des „Monitoringbericht Energiewende und Klimaschutz“ jährlich der klimapolitische Status Quo dargestellt. Diesem sei lediglich zu entnehmen, ob der Subsovereign die Ziele des Vorjahres erreicht habe und sich „auf Kurs“ befinde. Nun würde erstmalig ein klimapolitisches Instrument den Blick in die Zukunft werfen. Die Landesregierung läge mit dem KSP dar, wie die Treibhausgasemissionen bis zum Jahr 2030 in den Sektoren Energiewirtschaft, Industrie, Gebäude, Verkehr sowie Landwirtschaft und Senken reduziert werden müssten, um den Pfad zur Klimaneutralität sicherzustellen. Über ein breites Beteiligungsverfahren in den vergangenen zwei Jahren sei der Klimaschutz zu einer Gemeinschaftsaufgabe der Landesregierung und von ganz Schleswig-Holstein gemacht worden. Dabei seien alle Ministerien, die Wirtschafts-, Sozial- und Umweltverbände, die Wissenschaft und über ein Bürgerforum auch die Zivilgesellschaft in die Debatte eingebunden worden. Zu den wichtigsten Maßnahmen zur Emissionssenkung gehören u.a. der Ersatz von Kohleblöcken in Flensburg und Wedel, der Ausbau der Elektromobilität und des öffentlichen Personennahverkehrs sowie eine Förderung des Wasserstoffkernnetzes um die Transformation in der Industrie voranzubringen. „Unsere Regierung hat einen konkreten Plan, um die Klimaschutzziele in den kommenden Jahren umzusetzen. Gleichzeitig werden wir den Standortvorteil von Schleswig-Holstein als grüne Energiedrehscheibe der Zukunft in Nordeuropa weiter ausbauen. Das Klimaschutzprogramm 2030 ist mehr als ein Maßnahmenpaket. Es ist ein klimapolitisches Auftragsbuch der Landesregierung, das die Ministerien mit voller Kraft umsetzen werden“, sagte Ministerpräsident Daniel Günther. Ob zur Finanzierung des Maßnahmenpakets im Rahmen des KSP perspektivisch auch die Emission von ESG-Anleihen verknüpft ist, lässt sich daraus zum jetzigen Zeitpunkt nicht ableiten. Ein entsprechendes Rahmenwerk hat Schleswig-Holstein bisweilen nicht ausgearbeitet. Gegenwärtig verfügen fünf der 16 Länder über ein solches Framework. Aufgrund der zunehmenden Relevanz von Klima- und Umweltschutz sehen wir in diesem Kontext auf Länderebene noch deutlich Luft nach oben.

Bahamas werden 22. Mitgliedsstaat der CAF

Die Corporación Andina de Fomento (Ticker: CAF) vergrößert den Kreis ihrer Anteilseigner. Mit der Aufnahme der Bahamas hat die multilaterale Entwicklungsbank (MDB) nun 22 Mitgliedsstaaten und ist nach eigenen Angaben auf einem guten Weg, die MDB mit der größten Präsenz in Mittel- und Südamerika zu werden. Dies solle sich insbesondere in einer größeren Unterstützung für grüne und nachhaltige Förderprojekte niederschlagen. Die Regierung der Bahamas schloss am 27. November den Aufnahmeprozess ab und gilt seitdem als „Series C Shareholder“, wodurch ein verbesserter Zugang zu agilen, flexiblen und innovativen Finanzierungen ermöglicht werden soll. Für weitere Informationen verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\)](#).

SSA-Adventsanleihen: EUR-Benchmarks im Dezember seit 2014

Der Dezember gilt gemeinhin als äußerst emissionsschwacher Monat, sofern sich in der Adventszeit überhaupt Emittenten auf das im metaphorischen Sinne glatte Parkett wagen. Nichtsdestoweniger eröffnen sich auch im letzten Monat des Jahres immer mal wieder Möglichkeiten, das Refinanzierungsgeschäft für das laufende Jahr abzuschließen oder bereits Prefunding zu betreiben. Alles in allem bleibt das Marktgeschehen jedoch stets überschaubar. Seit 2014 konnten wir im Dezember (unter Berücksichtigung der im nächsten Abschnitt aufgeführten Titel) EUR-Benchmarks i.H.v. EUR 14 Mrd. verteilt auf 12 unterschiedliche ISINs registrieren. Etwas weniger als die Hälfte dieses Betrags entfällt dabei auf eine Transaktion der EU aus dem Jahr 2022 (EUR 6,5 Mrd., 15y, ms +21bp). Es handelte sich dabei nicht nur um den letzten [Social Bond](#) der Staatengemeinschaft im Rahmen des SURE-Programms, sondern auch bis zur heutigen Ausgabe um die letzte Dezember-Benchmark, denn im letzten Jahr kamen keine entsprechenden Deals auf die Bildschirme. Insgesamt gab es in den elf Handelsjahren seit 2014 drei Dezember ohne frische Benchmarks (2015, 2019 und 2023). Zum weiteren Emittentenkreis im Dezember zählten darüber hinaus u.a. die EIB und Eurofima.

Primärmarkt

Nachdem sich das SSA-Primärmarktparkett in der Vorwoche als zu glatt herausstellte, zogen deutsche Länder sich die metaphorischen Schlittschuhe an und manövrierten erfolgreich über das Eis. Auf einen Floater des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen: Gesucht waren frische EUR 500 Mio. bei kurzen drei Jahren Laufzeit, die guidancegemäß zu +19bp gegenüber dem Sechsmonats-Euribor eingesammelt wurden. Es ging sodann der Freistaat Bayern (Ticker: BAYERN) mit seiner ersten EUR-Benchmark seit 2020 auf die Investoren zu: EUR 500 Mio. wechselten hier bei einer Laufzeit von langen acht Jahren zu ms +32bp in die entsprechenden Depots. Zu Beginn dieser Woche war es schließlich die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN), die ihre Mitte November emittierte 2029er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu ms +30bp im Volumen vergrößerte. Abseits des Primärmarktgeschehens hat die KfW (Ticker: KFW) im Rahmen ihres Global Investor Broadcasts das Fundingziel für das kommende Jahr i.H.v. EUR 65-70 Mrd. bekanntgegeben, wovon wiederum EUR 10 Mrd. über [Green Bonds](#) eingesammelt werden sollen. Darüber hinaus hat auch die EU nun ihren Refinanzierungsbedarf für H1/2025 veröffentlicht: Wie aus dem entsprechenden Fundingplan hervorgeht, beabsichtigt die Staatengemeinschaft in diesem Zeitraum frische Mittel i.H.v. EUR 90 Mrd. zu beschaffen. Morgen erwartet uns auch deren Global Investor Call.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BAYERN	DE	05.12.	DE0001053908	8.1y	0.50bn	ms +32bp	- / Aaa / AAA	-
BADWUR	DE	04.12.	DE000A3H25Y6	2.8y	0.50bn	6mE +19bp	- / Aaa / AA+	-

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

Covered Bonds

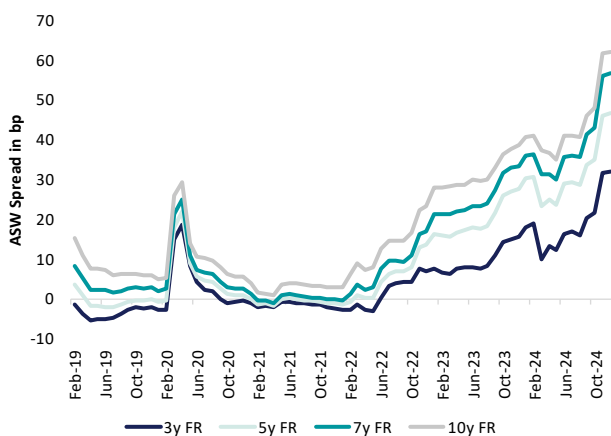
Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

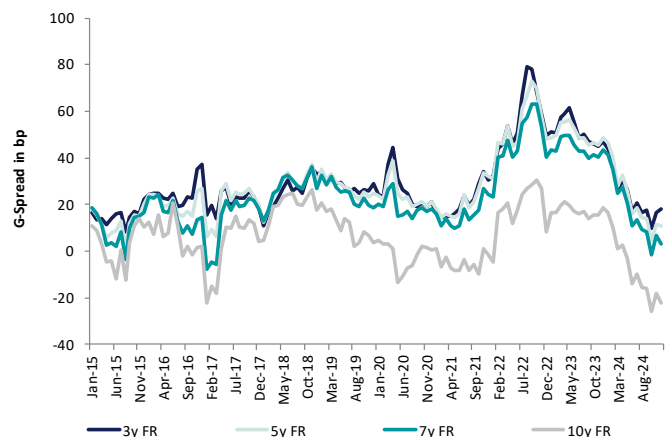
Der Markt für französische Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat in 2024

Das Jahr 2024 neigt sich dem Ende. Zum Jahresabschluss möchten wir uns mit Frankreich noch einmal derjenigen Jurisdiktion widmen, die mit Blick auf die Spreadentwicklung und das Emissionsverhalten u.E. sehr stark durch die Nachrichtenlage getrieben wurde. Die Covered Bond-Spreads sind hier im Verlauf des Jahres 2024 überproportional stark – z.B. gegenüber deutschen Pfandbriefen – herausgelaufen. Im gleichen Zeitraum engte sich aber auch der generische „G-Spread“ in Frankreich, also die Differenz zwischen OATs und französischen Covered Bonds – in allen vier von uns betrachteten Laufzeitbändern stark ein. Insbesondere für das lange Ende sackte der Preisaufschlag in der generischen Betrachtung sogar in negatives Terrain ab. Der französische Primärmarkt begab sich seit dem Start in das Jahr 2024 auf eine bemerkenswerte Reise. Nach einer hohen Präsenz französischer Institute in der ersten Jahreshälfte, welche nach der Sommerpause u.E. etwas Fundingdruck herausnahm, trübten die politischen bzw. fiskalischen Unsicherheiten sowie die zugehörige Nachrichtenlage die Emissionsfreude der Covered Bond-Emittenten in der Grande Nation offenkundig spürbar ein. Letztlich wurden im laufenden Jahr aus Frankreich EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 38,5 Mrd. (36 Bonds) am Primärmarkt platziert. Die Aktivitäten sind dabei elf Covered Bond-Programmen zuzurechnen. Der Gesamtmarkt für EUR-Benchmarks aus Frankreich lässt sich am aktuellen Rand auf EUR 268,8 Mrd. beziffern. Insgesamt 15 Emissionsprogramme verfügen in Frankreich derzeit über ausstehende Bonds. Dass aus einigen „aktiven“ Pools in 2024 keine neuen Deals hervorgingen, kann dabei auf eine Vielzahl von Gründen zurückgeführt werden. Im Rahmen der vorliegenden Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir auf eine Institutsgruppe in Frankreich eingehen, deren „Inaktivität“ in den letzten beiden Jahren u.E. mit einem umfangreichen Umstrukturierungsprozess erklärbar ist. Da dieser nunmehr abgeschlossen ist, darf die Wahrscheinlichkeit als hoch angesehen werden, dass die „Groupe CCF“, die über zwei aktive Emissionsprogramme verfügt, zukünftig verstärkt auf ihre Investoren zugehen wird.

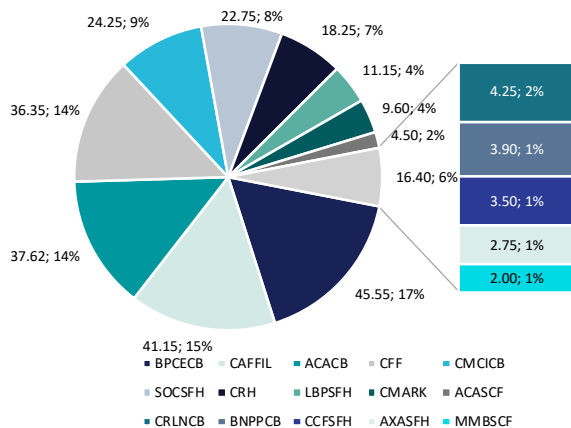
ASW-Spreads FR: Covered Bonds (generic; EUR BMK)



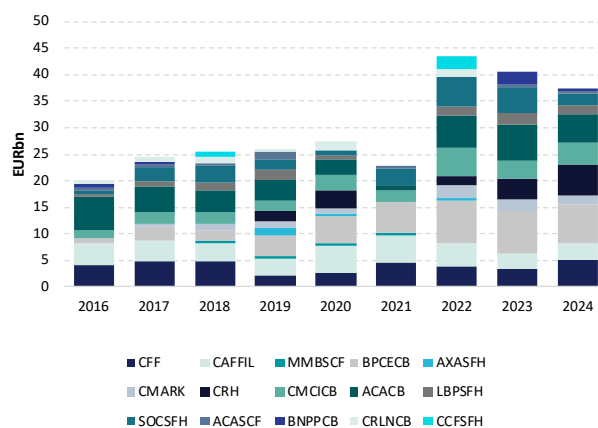
Spreads FR: Covereds vs. OAT (generic; EUR BMK)



EUR-Benchmarks FR: Volumen ausstehend (EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks FR: Emissionen (EUR Mrd.)



Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

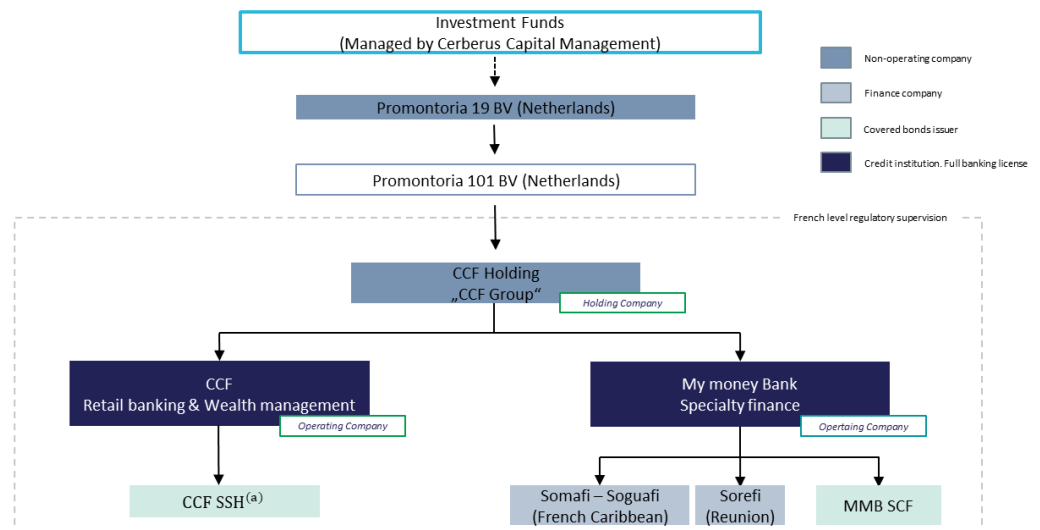
Groupe CCF: In den Segmenten Retail Banking und Specialty Finance positioniert

Die Groupe CCF, die heute über zwei Covered Bond-Emissionsprogramme verfügt, hat sich im Jahr 2024 neu aufgestellt und ist über die Entitäten CCF bzw. die My Money Bank in den Marktsegmenten „Retail Banking“ und „Specialty Finance“ aktiv. Die heutige Gruppenstruktur geht u.a. auf die Übernahme des französischen Privatkundengeschäfts der HSBC Continental Europe durch die My Money Group zurück (vgl. auch aktuelle [Investorenpräsentation](#)). Die My Money Group wurde in Groupe CCF umbenannt und fungiert jetzt als Holdinggesellschaft für die operativen Einheiten CCF (Privatkundengeschäft und Vermögensverwaltung) sowie My Money Bank (Spezialfinanzierer). Über zwei Beteiligungsgesellschaften ist das Private Equity-Unternehmen Cerberus Capital Management Eigentümer der Groupe CCF. Insgesamt verfügt die Gruppe über Assets im Volumen von EUR 33 Mrd., wovon 79% (EUR 26 Mrd.) dem Retail Banking-Geschäft der CCF zuzuordnen sind, während 21% (EUR 7 Mrd.) auf die My Money Bank und ihre Tochtergesellschaften Somafi-Soguafi und Sorefi entfallen. Durch das Überschreiten der Schwelle einer Bilanzsumme von EUR 30 Mrd. fällt die Groupe CCF ab dem 01. Januar 2025 unter die Aufsicht der EZB. Schwerpunktmäßig legt CCF ihren Fokus auf die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an Privatpersonen. Insbesondere in wohlhabenden städtischen Zentren und bei vermögenden Kunden verfügt die Bank laut eigener Aussage über eine herausragende Marktstellung sowie über eine anerkannte Expertise in der Vermögensverwaltung. Mit ihrem Filialnetz ist die CCF überwiegend in den größeren französischen Städten vertreten, in denen sie über einen Marktanteil von 5%-10% bei den wohlhabenden Kunden hält. Anteilig entfielen auf diese Kundengruppe 83% (Mai 2024) aller Einlagen sowie 77% aller Umsätze (Angabe basierend auf historischen Daten) der Bank. Das Geschäftsmodell der My Money Bank fokussiert sich als Spezialfinanzierer im Kontrast zur CCF auf die Bereiche Refinanzierung von Hypothekendarlehen, Auto- und Konsumentenfinanzierung in den französischen Überseegebieten sowie die Vergabe von Hypothekendarlehen, hauptsächlich zur Finanzierung von Gewerbeprojekten in der Region Paris. Bei der Refinanzierung von Hypothekendarlehen nimmt die Bank mit einem Marktanteil von 40% (FY/2023) eine führende Marktposition in Frankreich ein. Die Marktanteile bei der Auto- und Konsumentenfinanzierung in den französischen Überseegebieten und bei unbesicherten Refinanzierungen werden mit 18% bzw. 7% angegeben. Der Refinanzierungsmix der Gruppe besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (30. Juni 2024: 70% der Bilanzsumme), gefolgt von Covered Bonds im Volumen von EUR 5,1 Mrd. (bzw. 15%).

„Credit Highlights“ der Groupe CCF per 30. Juni 2024

Im Rahmen ihrer aktuellen [Covered Bond-Investorenpräsentation aus dem November 2024](#) hebt die Groupe CCF das „einfache und mit geringen Risiken versehene Geschäftsmodell“ der Gruppe hervor. Die Kapitalisierungsquoten werden zum Berichtsstichtag 30. Juni 2024 mit 17,7% (CET1-Ratio) bzw. 20,8% (Total Capital Ratio) angegeben. Die regulatorischen Vorgaben in Bezug auf die Liquiditätsanforderungen werden mit 649% (LCR) und 180% (NSFR) deutlich übererfüllt und liegen auf einem sehr hohen Niveau im intraeuropäischen Vergleich. Die Liquiditätspositionen beinhalten die Position „Cash and HQLA (after Haircut)“ mit einem Volumen in Höhe von EUR 11,3 Mrd. Darüber hinaus teilt die Groupe CCF mit, dass 92% der Forderungen besichert sind – 81% der Hypothekendarlehen sind außerdem durch die Finanzierungsgesellschaft Credit Logement garantiert.

Unternehmensstruktur der CCF



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Groupe CCF mit zwei Covered Bond-Programmen am Markt positioniert

Sowohl CCF als auch My Money Bank verfügen über Covered Bond-Programme mit ausstehenden EUR-Benchmarks. Wie in Frankreich üblich, werden die Covered Bonds über sogenannte Spezialinstitute (Etablissement de Credit Specialites) am Markt platziert. Für diese existieren in Frankreich grundsätzlich drei Rechtsformen (vgl. [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#) für eine tabellarische Übersicht): 1. Societes de Financement a l'Habitat (SFH), 2. Societes de Credit Foncier (SCF), sowie 3. Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH). Während über die CCF SFH französische Covered Bonds als Obligations a l'Habitat (OH) platziert werden, geht die My Money Bank über das Covered Bond-Spezialinstitut MMB SCF mit Emissionen im OF-Format (Obligations Foncieres) auf die Investoren zu. Das Portfolio an Deckungswerten setzt sich für den Fall der MMB SCF aus refinanzierten Hypothekendarlehen zusammen, die über eine erstrangige Besicherung verfügen und deren zugrundeliegenden Assets in „Mainland France“ zu verorten sind. Für CCF SFH setzen sich die Deckungswerte aus wohnwirtschaftlichen Immobilienfinanzierungen zusammen, die durch die Finanzierungsgesellschaft Credit Logement garantiert werden. Die Finanzgarantie Credit Logement beruht auf dem Prinzip der Vergemeinschaftung der Risiken, das durch die Einzahlung jedes Darlehensnehmers in den Fonds Mutuel de Garantie („Garantiefonds auf Gegenseitigkeit“) realisiert wird.

Sowohl MMB SCF als auch CCF SFH emittieren „European Covered Bonds (Premium)“

Die gedeckten Anleihen der MMB SCF und der CCF SFH verfügen jeweils über die Bestnote der Ratingagenturen Standard & Poor's (AAA). Auf dieser Basis ist für die Covered Bonds gemäß CRR ein präferiertes Risikogewicht von 10% maßgeblich. Darüber hinaus eignen sich Benchmarks beider Programme u.E. als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Zudem sind die Covered Bonds der Emittenten als Collateral im Kontext von Transaktionen mit der EZB geeignet. Die Covered Bond-Emissionen sowohl der MMB SCF als auch CCF SFH können unter dem Label „European Covered Bond (Premium)“ vermarktet werden. Außerdem gehören beide Emittenten dem European Covered Bond Council (ECBC) an und berichten nach dem einheitlichen Reportingstandard des „Covered Bond Labels“. Alle ausstehenden Covered Bonds der Institute verfügen über eine Soft Bullet-Struktur auf Basis der nationalen französischen Covered Bond-Gesetzgebung. Nach dieser ist eine Fälligkeitsverschiebung um zwölf Monate möglich, die ausschließlich nach gesetzlichen Vorgaben ausgelöst werden kann.

Deckungsstockwerte geographisch ausschließlich in Frankreich zu verorten

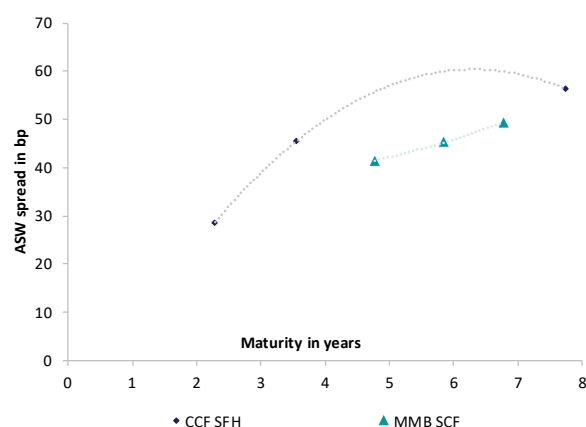
Die Deckungsstöcke der beiden Covered Bond-Emittenten differenzieren sich, wie zuvor schon erwähnt, u.a. in Bezug auf die verwendeten Rechtsformen SFH und SCF. So besteht der Cover Pool der CCF SFH zu 96,3% aus primären Deckungsstockwerten, die ausschließlich der Kategorie der wohnwirtschaftlichen Immobilienfinanzierungen zuzurechnen sind. Insgesamt umfasst das Covered Bond-Programm der CCF SFH zum Stichtag 30. September 2024 Cover Assets im Volumen von EUR 4,7 Mrd. Bei einem ausstehenden Emissionsvolumen von EUR 3,5 Mrd. ergibt sich eine rechnerische Übersicherungsquote von 33,2%. 71,5% der Darlehen wurden dabei zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum verwendet, während 12,6% der Kategorie „Buy-to-let“ zuzuordnen sind. Der primäre Deckungsstock der MMB SCF besteht hingegen ausschließlich aus refinanzierten Hypothekendarlehen, die um Ersatzdeckung ergänzt werden. Zum gleichen Stichtag wies der Cover Pool Deckungsstockwerte im Volumen von EUR 2,9 Mrd. aus, während sich das ausstehende Covered Bond-Volumen auf EUR 2,4 Mrd. summierte. Entsprechend ergibt sich eine rechnerische Übersicherungsquote von 21,7%. Wie schon bei der CCF SFH entfällt der Großteil der finanzierten Assets auf die Kategorie des selbstgenutzten Wohneigentums. Die Deckungsstockwerte beider Covered Bond-Programme sind vollständig in Frankreich zu verorten. Darüber hinaus eint beide Programme ihr geographischer Fokus auf die Region Ile-de-France, welcher bei der CCF SFH mit einem Anteil von 48,1% deutlich stärker ausfällt als bei der MMB SCF mit 18,9%. Non-performing Loans sind in keinem der Deckungsstöcke enthalten.

Programme data

30 September 2024	CCF SFH	MMB SCF
Covered bonds outstanding	EUR 3.500bn	EUR 2.400bn
Cover pool volume	EUR 4.664bn	EUR 2.921bn
Current OC (nominal / legal)	33.2% / 5.0%	21.7% / 5.0%
Type	71.5% Owner Occupied	95.3% Owner Occupied
Main country	100% France	100% France
Main region	48.1% Ile-de-France	18.9% Ile-de-France
Number of loans	38,095	27,111
Share top 10 exposures	0.2%	0.5%
NPL	0.00%	0.00%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	100% / 100%	95.6% / 100%
WAL (Cover Pool / CBs)	6.4y / 3.0y	9.4y / 4.5y
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / - / AAA	- / - / AAA

Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spread overview (BMK; Lfz. >1) – CCF SFH & MMB SCF



CCF Group ist mit sechs Emissionen im aktuellen iBoxx EUR Covered vertreten

Aktuell ist die Gruppe mit sechs Anleihen im Volumen von insgesamt EUR 4 Mrd. in der Dezemberzusammensetzung des iBoxx EUR Covered vertreten. Diese gliedern sich in jeweils drei Emissionen der CCF SFH (ausstehendes Volumen: EUR 2,5 Mrd.) sowie der MMB SCF (EUR 1,5 Mrd.). Mit Fälligkeiten unter einem Jahr fallen zwei EUR-Benchmarkdeals der Gruppe nicht mehr in die Coverage des iBoxx EUR Covered. Diese werden im April bzw. Oktober 2025 fällig. Bei der Fälligkeit aus dem April handelt es sich um einen Deal der CCF SFH aus dem Jahr 2018 im Volumen von EUR 1 Mrd. Der im Oktober fällige Covered Bond der MMB SCF wurde ebenfalls im Jahr 2018 emittiert und verfügt über ein ausstehendes Volumen in Höhe von EUR 500 Mio. Die letzten Primärmarktauftritte eines Emittenten aus der CCF Group liegt mittlerweile etwas mehr als zwei Jahre zurück. So konnte im Oktober 2022 zuletzt die CCF SFH einen Covered Bond im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt platzieren. Der zehnjährige Deal wurde gut am Markt aufgenommen und wies final eine Bid-to-cover-Ratio von 3,8x aus. Der letzte Deal der MMB SCF liegt sogar noch etwas weiter zurück, so konnte der Emittent im September 2021 seinen letzten Deal im Volumen von EUR 500 Mio. erfolgreich am Primärmarkt platzieren. Während die CCF SFH ausschließlich über Deals in Benchmarksizes verfügt, ist die MMB SCF auch im Bereich Private Placements aktiv (Gesamtvolumen gemäß aktueller Covered Bond-Investorenpräsentation: EUR 100 Mio.; verteilt auf drei Emissionen). Den Benchmarkfälligkeiten im kommenden Jahr entsprechend würden wir erwarten, dass beide Emittenten nach Abschluss der Neuaufstellung innerhalb der Gruppe CCF wieder eine aktivere Rolle am Markt für Covered Bonds spielen sollten, insbesondere auch im EUR-Benchmarksegment.

Fazit und Ausblick für 2025

Trotz der besonderen Herausforderungen für den französischen Covered Bond Markt, insbesondere der ungewissen Haushaltssituation und der politischen Unsicherheit, war Frankreich mit Neuemissionen im Volumen von EUR 38,5 Mrd. weiterhin die aktivste Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment. Auch für das kommende Jahr rechnen wir nicht mit einem abrupten Ende dieses Trends, erwarten aber auch keinen weiteren Anstieg des Neuemissionsvolumens. Mit frischer Ware im Volumen von EUR 37,5 Mrd. würde Frankreich aber weiterhin die Spitzenposition unter den Jurisdiktionen im EUR-Benchmarksegment einnehmen. Im Hinblick auf die Anzahl der aktiveren Emittenten am Primärmarkt wären auch mögliche Neuemissionen der CCF SFH und MMB SCF, welche seit 2022 bzw. 2021 nicht mehr am Markt aktiv waren, eine durchaus wünschenswerte Erweiterung des Emittentenkreises. Gerade vor dem Hintergrund des abgeschlossenen Umstrukturierungsprozesses der CCF Group und der Fälligkeiten in 2025 ist unserer Ansicht nach durchaus mit einem Benchmarkauftritt einer oder beider dieser Emittenten zu rechnen.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maïke Maas

Institute mit stark unterschiedlichen Tätigkeiten prägen den französischen Agency-Markt

Der französische Agency-Markt ist der zweitgrößte seiner Art in Europa. Das ausstehende Volumen der im Rahmen des bald erscheinenden Issuer Guides betrachteten Institute liegt umgerechnet bei etwa EUR 373 Mrd. verteilt auf 516 Anleihen. Die Akteure innerhalb dieses Marktes unterscheiden sich zum Teil sehr stark: Prägend sind insbesondere Institute, die in enger Verbindung zum französischen Sozialversicherungssystem stehen (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale [CADES] und Unédic). Auch Finanzinstitute wie die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) oder die Bpifrance sind bedeutende Beteiligte. Im Laufe des Jahres 2015 ergänzte mit der Agence France Locale (AFL), welche sich auf die Finanzierung französischer regionaler und lokaler Gebietskörperschaften fokussiert, ein weiterer Benchmark-Emittent den französischen Agency-Markt. 2016 folgten zudem die Société de Financement Local (SFIL) sowie Action Logement Services (ALS), 2018 kam zudem die Société des Grands Projets (SGP; ehemals Société du Grand Paris) als regelmäßiger grüner Emittent hinzu.

Französische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)	Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds	100% Frankreich	EP-Status	0%
Agence Française de Développement (AFD)	Entwicklungsförderbank	100% Frankreich	EP-Status	20%
Unédic	Institution des Sozialversicherungssystems	50% Arbeitgeberverbände, 50% Gewerkschaften	Explizite Garantie des EMTN-Programms	0%
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	Sonst. Finanzinstitute	100% Frankreich	ES-Status	0%
Bpifrance	Förderbank	49,2% EPIC Bpifrance (Eigentümer: 100% Frankreich), 49,2% Caisse des Dépôts (Eigentümer: 100% Frankreich), 1,4% private Banken, 0,2% Bpifrance	Explizite Garantie des EMTN-Programms (durch EPIC Bpifrance)	20%
Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)	Verwalter von Erdölreserven	50% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen, 34% Großmärkte, 16% Unabhängige	-	20%
Agence France Locale (AFL)	Kommunalfinanzierer	99,9999% Agence France Locale – Société Territoriale, 0,0001% Metropolregion Lyon	Explizite Garantie (durch AFL – ST) und limitierte gesamtschuldnerische Garantie (durch Mitglieder der AFL – ST)	0%
Société de Financement Local (SFIL)	Kommunal- und Exportfinanzierer	99,99% Caisse des Dépôts, 0,01% französischer Staat	Maintenance Obligation	20%
Société des Grands Projets (SGP)	Infrastrukturbetreiber	100% Frankreich	EP-Status	20%
Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)	Abwicklungsfahrer	99,99% (CIFD), 0,01% sechs natürliche Personen	Explizite Garantie	0%
Action Logement Services (ALS)	Sonst. Finanzinstitute	100% Action Logement Group	Maintenance Obligation	20%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Verschiedene Rechtsformen und unterschiedliche Haftungsmechanismen

Die im Rahmen dieser Studie betrachteten französischen Agencies weisen insgesamt fünf unterschiedliche Rechtsformen auf: Société Anonyme (S.A.), Association loi de 1901 (Association), Établissement public à caractère administratif (EPA), Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) und Établissement spécial (ES).

Société Anonyme (S.A.)

Die Rechtsform der S.A. entspricht der deutschen Aktiengesellschaft. Wesentliche Prinzipien wie z.B. die Haftung der Aktionäre bis zum Betrag ihrer Aktieneinlage lehnen sich dabei dem deutschen Recht an.

Association loi de 1901 (Association)

Die Rechtsform einer Association loi de 1901 beruht auf dem französischen Gesetz vom 01. Juli 1901, das den Rechtsrahmen für französische Non-Profit-Organisationen bzw. Vereine bildet. Die Unédic ist die einzige von uns betrachtete französische Agency, die in dieser Rechtsform firmiert. Dabei übernimmt sie Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge.

Établissement public à caractère administratif (EPA)

Ein EPA agiert als Anstalt öffentlichen Rechts im Rahmen von Service- und Verwaltungstätigkeiten. Sie besitzt einen bestimmten Grad an administrativer und finanzieller Autonomie, um einen nicht gewerblichen Auftrag im öffentlichen Interesse zu erfüllen. Sie werden in der Regel vollständig durch öffentliche Mittel finanziert. Bei Agencies, die diesen Rechtsstatus aufweisen, ermöglicht die Banque de France eine Risikogewichtung nach dem Standardansatz von [CRR/Basel III](#) von 0%, sofern sie als ODAC (Organisme divers d'administration centrale) mit administrativem Charakter behandelt werden. ODAC werden im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als sonstige staatliche Stellen erfasst und erfüllen spezialisierte Funktionen auf nationaler Ebene, wobei sie vom Staat kontrolliert und in der Regel auch finanziert werden.

Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)

Ein EPIC agiert ähnlich wie ein EPA als Anstalt öffentlichen Rechts und verfolgt dabei die Aufgabe, Dienstleistungen industrieller oder gewerblicher Art zu erbringen, welche nicht durch einem dem Wettbewerb unterliegenden Privatunternehmen bereitgestellt werden kann. Dabei werden Einnahmen üblicherweise durch Umsatz oder Nutzergebühren erwirtschaftet. Ein EPIC ist zur Erzielung von Gewinnen berechtigt.

Établissement spécial (ES)

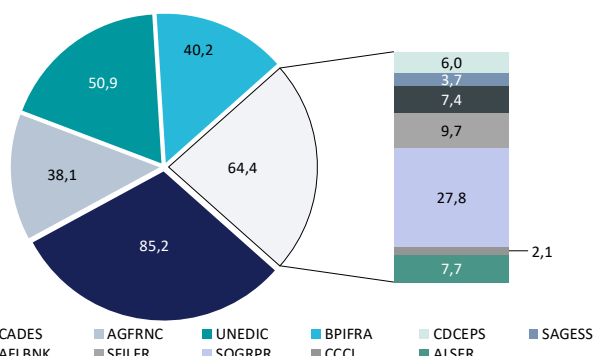
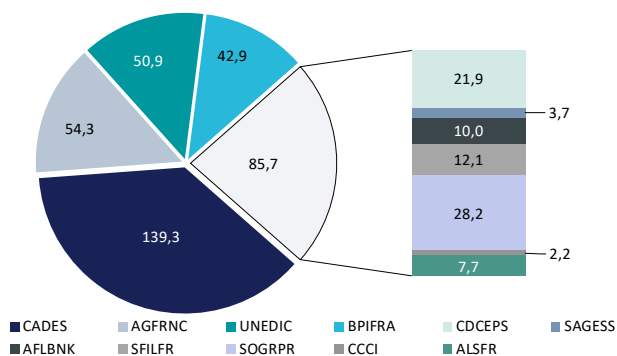
Die Rechtsform des Établissement spécial (ES) ist einzigartig in Frankreich. Lediglich die CDC firmiert als ES. Regelungen zu Établissement public (EP) finden auch bei der Rechtsform des ES Anwendung, was u.a. auf die Haftungsregelungen zutrifft.

Unterschiedliche Risikogewichtung nach [CRR/Basel III](#)

Aufgrund der dargelegten starken Granularität der Haftungs- bzw. Garantierahmen französischer Agencies ist zu beachten, dass die Risikogewichtung je nach Emittent ebenfalls differenziert. Die Banque de France stellt dabei eine [Liste](#) mit den Institutionen zur Verfügung, bei denen die Ansetzung eines Risikogewichts von 0% möglich ist. Daraus folgern wir im Umkehrschluss auch alle anderen Risikogewichte, welche somit für die anderen Agencies bei 20% liegen (siehe Tabelle oben). Die unterschiedlich ausfallende Einordnung der französischen Agencies im Rahmen der CRR wirkt sich darüber hinaus auf eine divergierende Klassifizierung der Emittenten gemäß [LCR-Verordnung](#) aus. Auch hinsichtlich des Status im Kontext von [Solvency II](#) besteht im Gegensatz zu deutschen oder österreichischen Agencies keine einheitliche Zuordnung als „präferiert“.

Ausstehende Anleihevolumina im Vergleich (EUR Mrd.)

Ausstehende EUR-Benchmarks im Vergleich (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CADES	CADES	AA-u/Aa2/AA-	139,3	86,2	20,0	21,5	-1,5	32	121,4
AFD	AGFRNC	AA-/-/AA-	54,3	39,7	9,0	5,6	3,4	13	19,5
Unédic	UNEDIC	AA-/Aa2/-	50,9	50,9	1,0	4,1	-3,1	12	30,0
CDC	CDCEPS	AA-/Aa2/AA-	21,9	13,1	4,0	2,3	1,7	6	3,5
Bpifrance	BPIFRA	AA-/Aa2/-	42,9	41,4	10,0	3,4	6,6	8	11,1
SAGESS	SAGESS	-/-/AA-	3,7	3,7	0,0	0,6	-0,6	0	0,0
AFL	AFLBNK	AA-/-/AA-	10,0	8,4	2,5	0,8	1,7	6	1,8
SFIL	SFILFR	-/Aa2/AA-	12,1	9,7	4,0	2,0	2,0	3	2,3
SGP	SOGRPR	AA-/Aa2/-	28,2	28,2	4,5	0,0	4,5	22	28,2
3CIF*	CCCI	AA-u/Aa2/AA-u A/Baa2/-	2,2	2,2	0,8	1,1	-0,3	0	0,0
ALS	ALSFR	AA-/Aa2/-	7,7	7,7	1,5	0,0	1,5	8	7,7
Summe			373,2	291,2	57,3	41,4	15,9	110	225,5

* 3CIF hat garantierte und nicht garantierte Bonds ausstehen. Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. Dezember 2024.

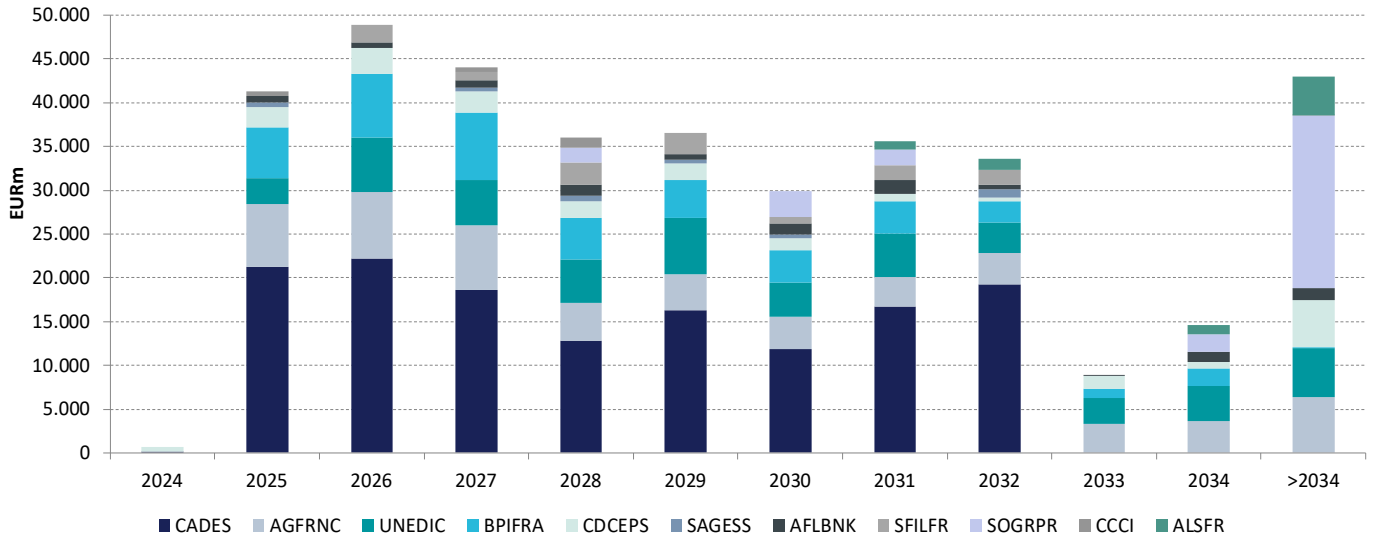
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

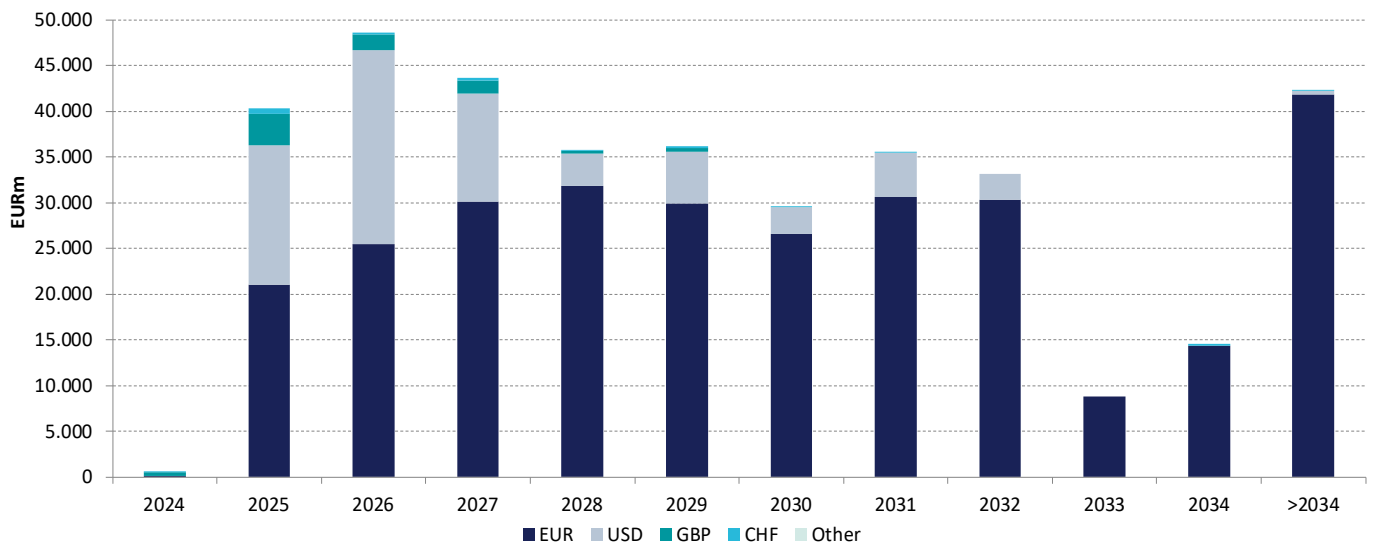
Kommentar

Insgesamt besteht ein breites Anleiheangebot innerhalb des französischen Agency-Marktes, welches sich auf sämtliche Laufzeitbereiche erstreckt. Wie eingangs erwähnt, verteilte sich das Gesamtvolumen i.H.v. rund EUR 373 Mrd. zum Stichtag auf insgesamt 516 ISINs. Der EUR nimmt dabei eine hervorgehobene Stellung ein: Circa 78% bzw. EUR 291 Mrd. des ausstehenden Volumens sind in der europäischen Gemeinschaftswährung denominated. Unter den Fremdwährungen dominiert der USD mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. etwa EUR 68 Mrd., gefolgt vom GBP mit knapp EUR 8 Mrd. Hinsichtlich der Fälligkeitsstruktur stehen insbesondere die nächsten drei Jahre im Fokus: Die Verbindlichkeiten summieren sich in den Jahren 2025-2027 auf circa EUR 134 Mrd., was ungefähr 36% des gesamten ausstehenden Anleihevolumens ausmacht. Somit rechnen wir in den kommenden Jahren mit einem zunehmenden Refinanzierungsbedarf französischer Agencies. Anerkennend hervorheben möchten wir darüber hinaus das hohe ESG-Volumen, insbesondere im Social-Segment.

Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Währungen



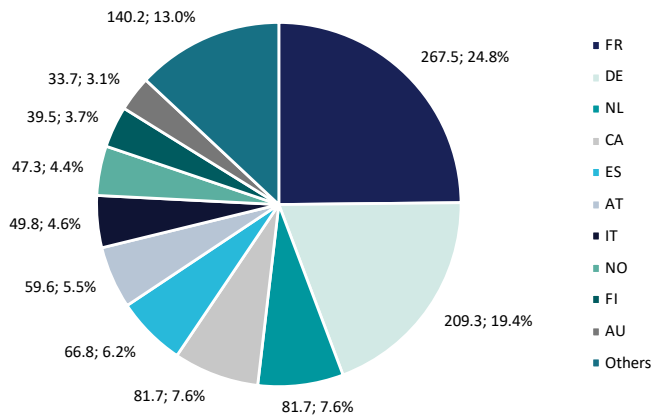
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. Dezember 2024.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

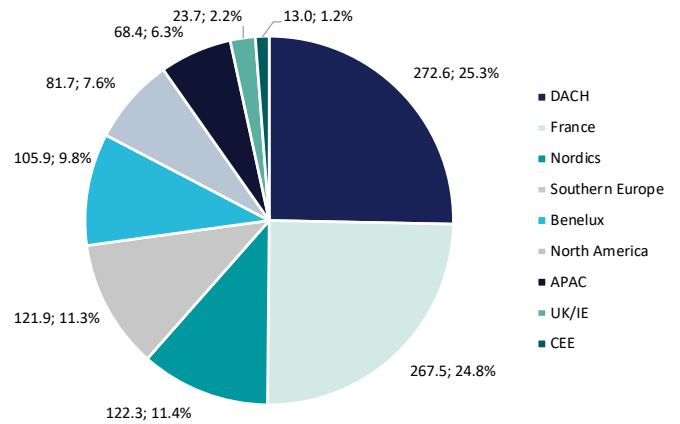
Durch ein hohes Angebot an ausstehenden EUR- und FX-Anleihen ist der französische Agency-Markt der zweitgrößte in Europa. Auch das Neuangebot weist aufgrund der Fundingsziele der CADES, AFD und Bpifrance ein hohes Niveau auf. Zu beachten sind u.E. die vielfältigen Besonderheiten des EP-Status, der keine explizite Garantie darstellt, jedoch aus unserer Sicht i.d.R. einen starken impliziten Haftungsmechanismus innehat. Dass die Risikogewichtung nach CRR zwischen 0% und 20% differiert und auch die Klassifizierung im Rahmen der LCR verschieden ist, führt dazu, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen innerhalb keines anderen nationalen Agency-Marktes so heterogen sind wie in der französischen Jurisdiktion. Alle Details zum Markt, den Garantiestrukturen sowie sämtlichen Emittenten entnehmen Sie in naher Zukunft bitte dem noch 2024 erscheinenden Issuer Guide.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



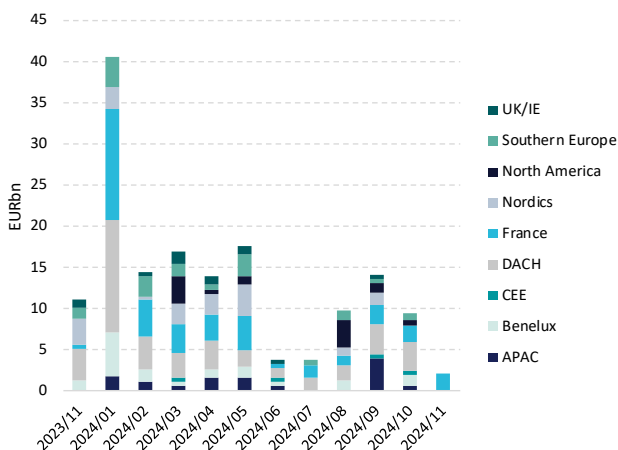
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



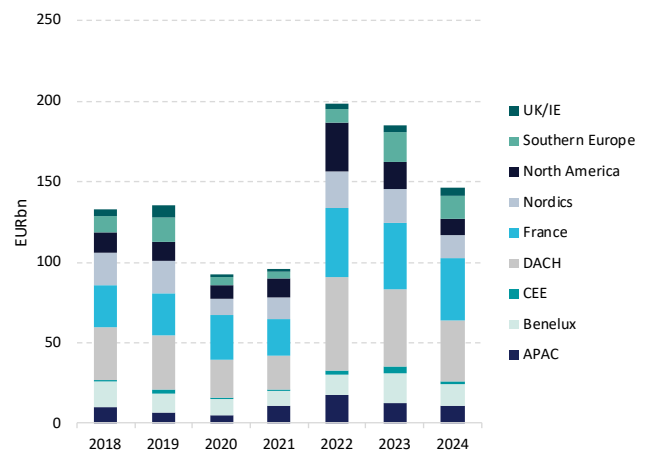
Top-10 Jurisdiktionen

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	267.5	257	29	0.98	9.2	4.6	1.49
2	DE	209.3	296	45	0.65	7.8	3.8	1.54
3	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.9	1.40
4	CA	81.7	60	1	1.34	5.6	2.6	1.43
5	ES	66.8	53	5	1.14	11.1	3.1	2.19
6	AT	59.6	100	5	0.59	8.0	4.0	1.56
7	IT	49.8	64	5	0.76	8.5	3.9	2.01
8	NO	47.3	58	12	0.81	7.2	3.4	1.11
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.4	1.77
10	AU	33.7	32	0	1.05	7.2	3.8	1.79

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

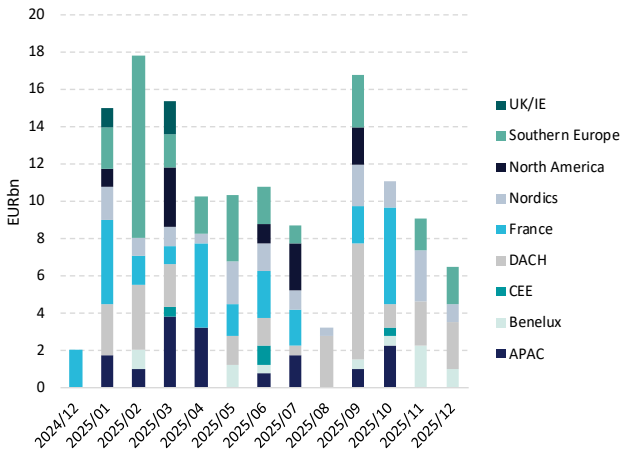


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

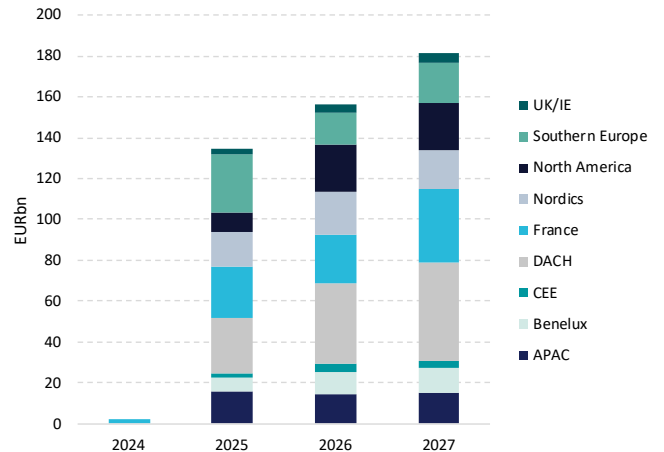


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

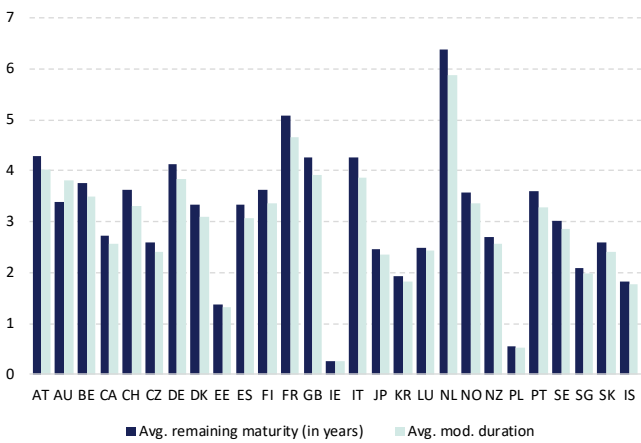
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



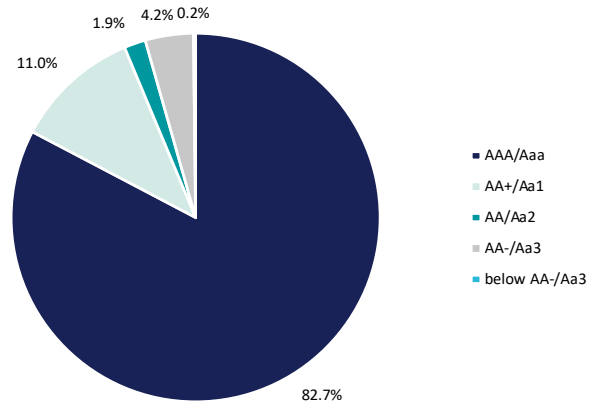
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



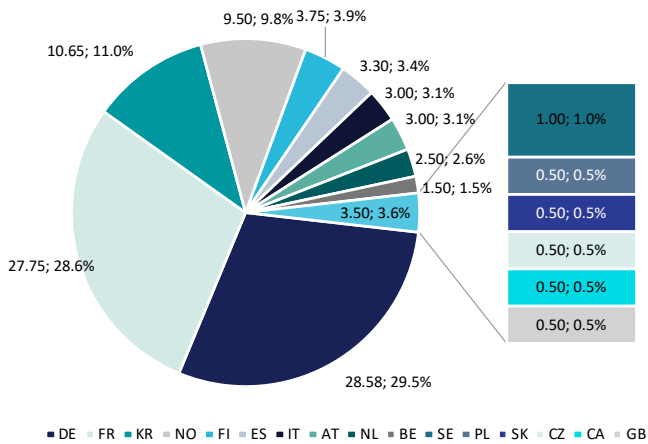
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



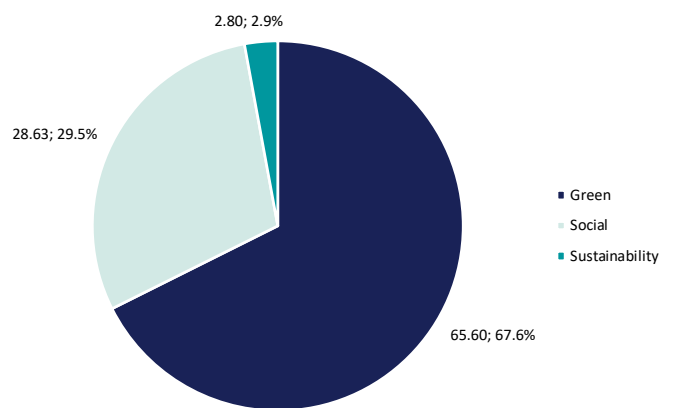
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

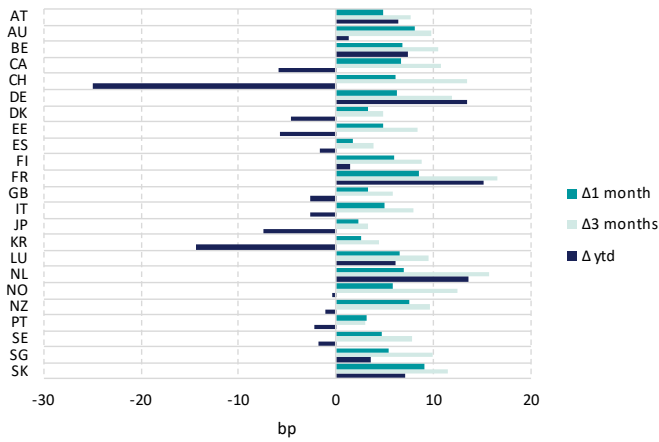


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

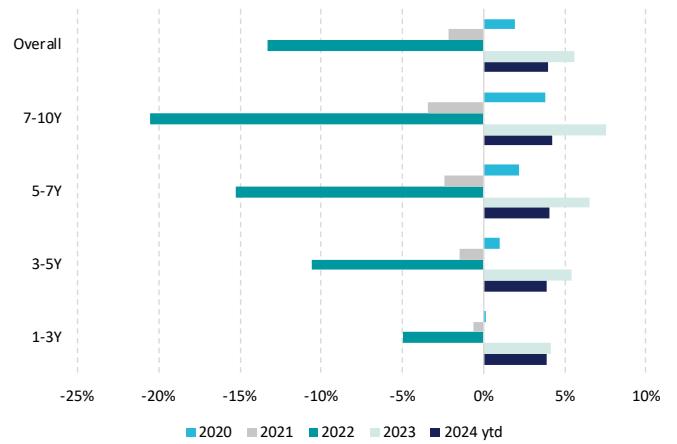


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

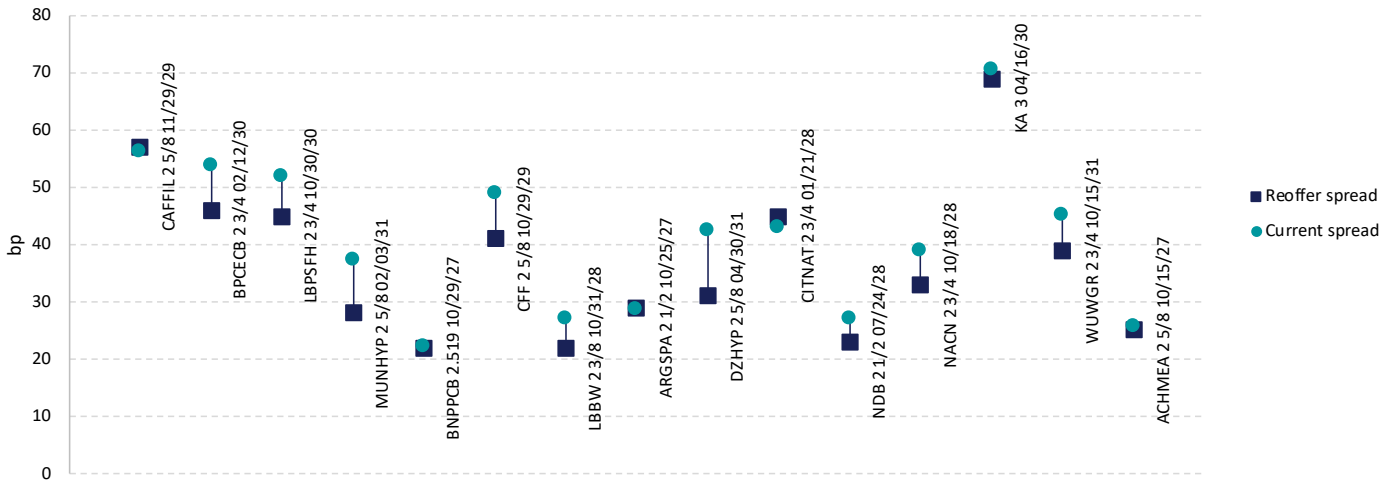
Spreadveränderung nach Land



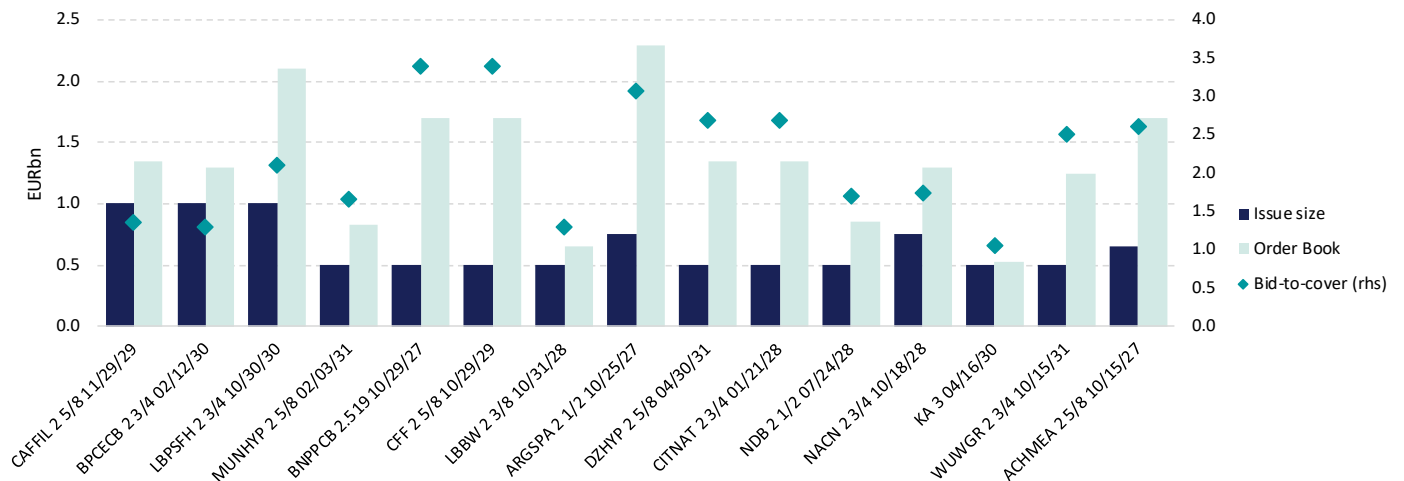
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



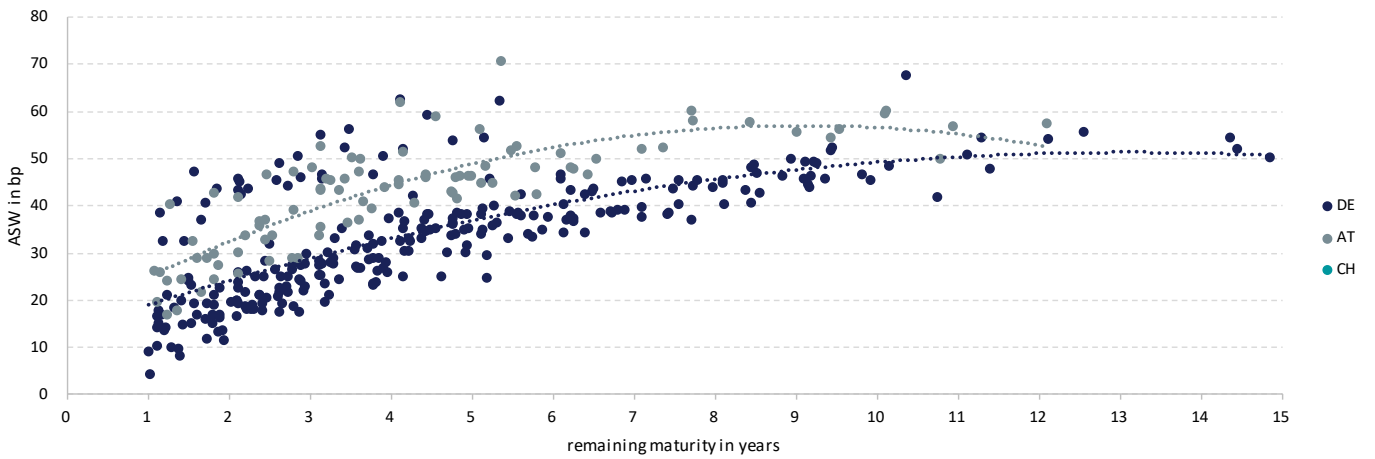
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



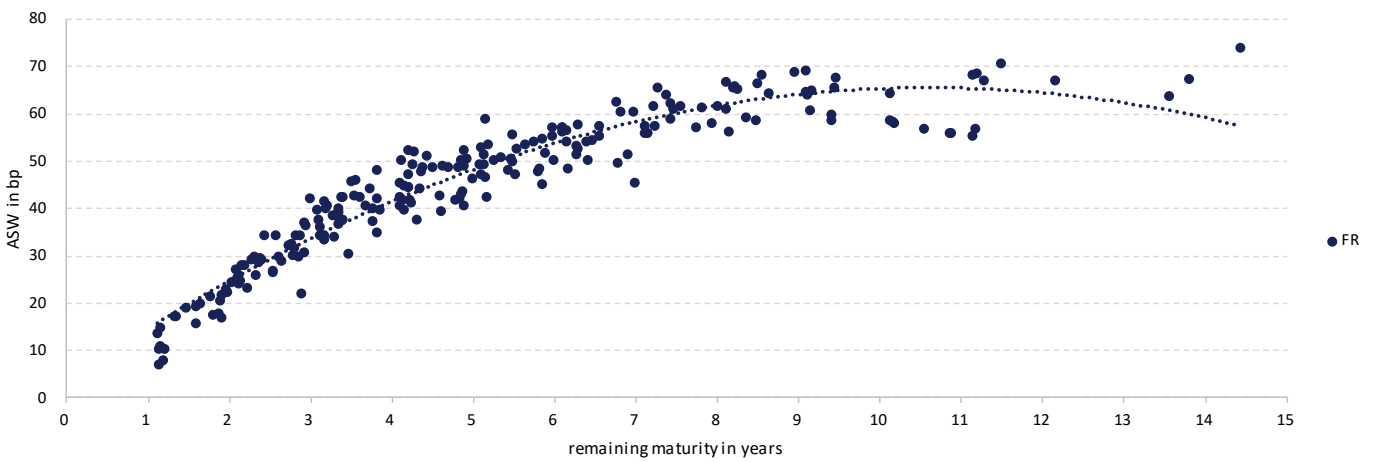
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

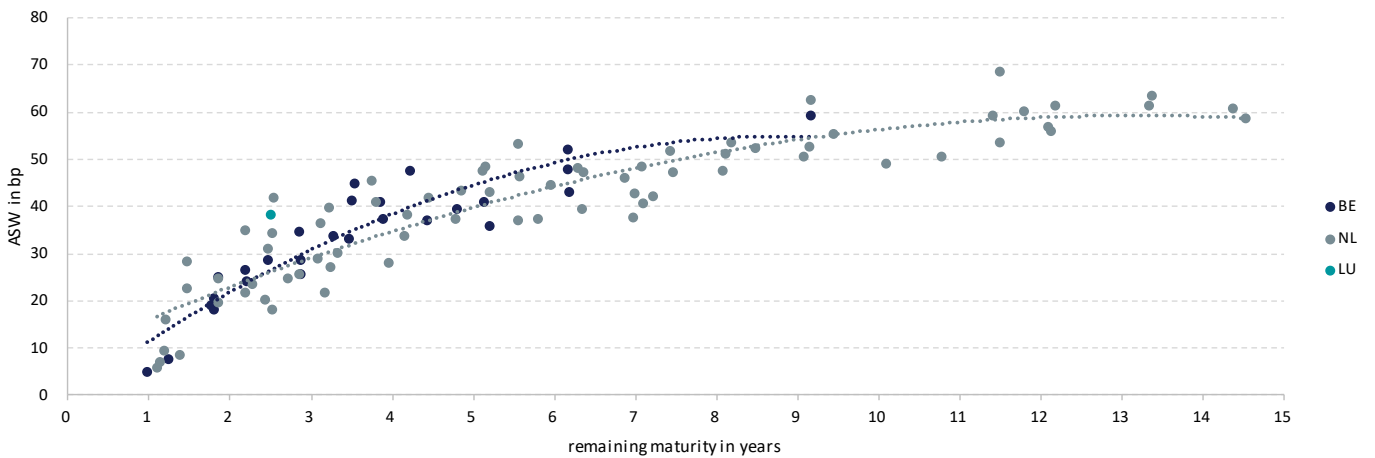
DACH 



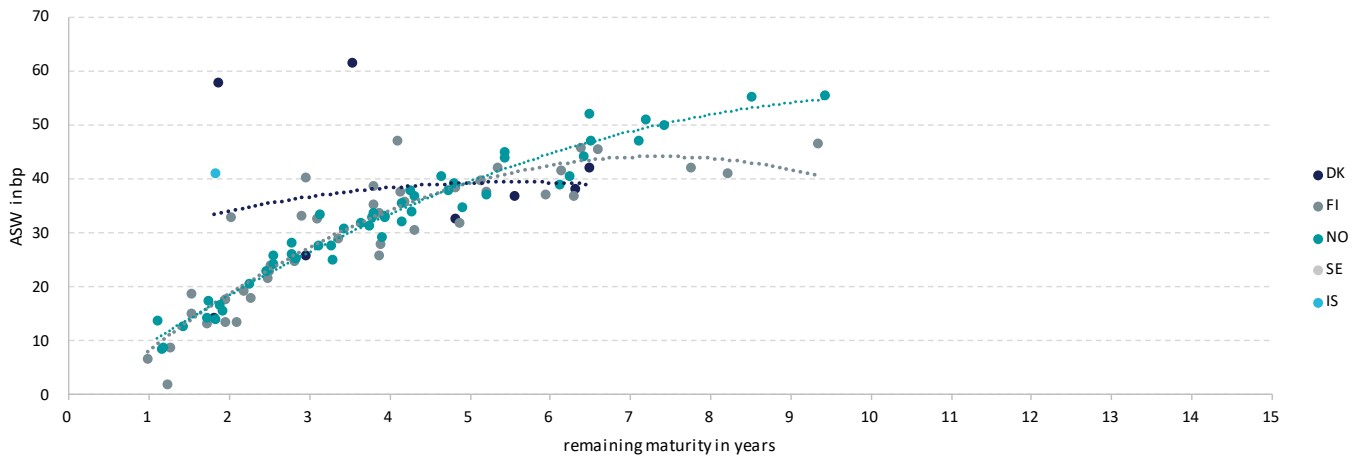
France 



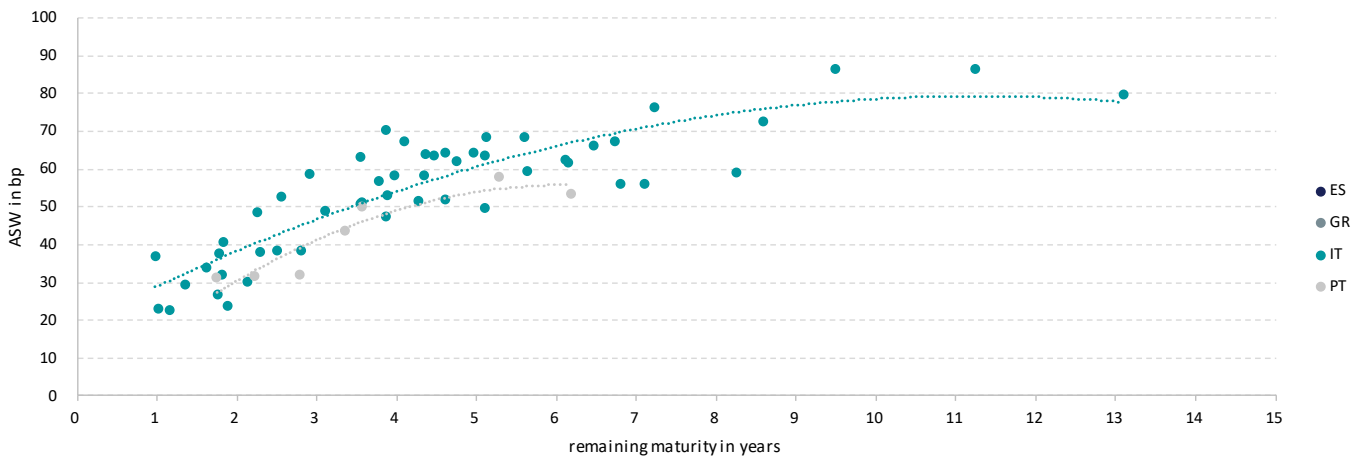
Benelux 



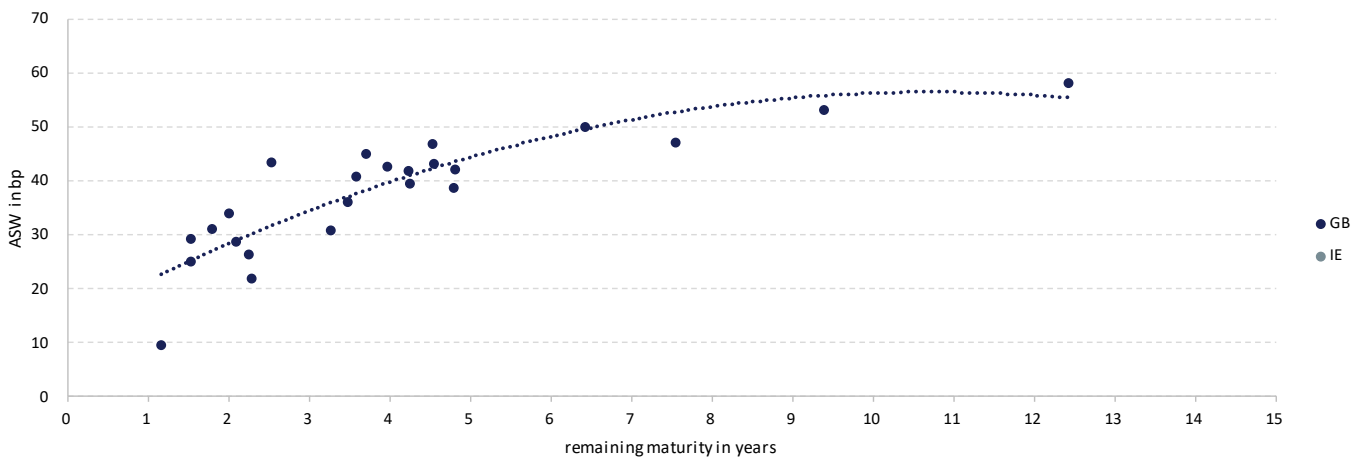
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



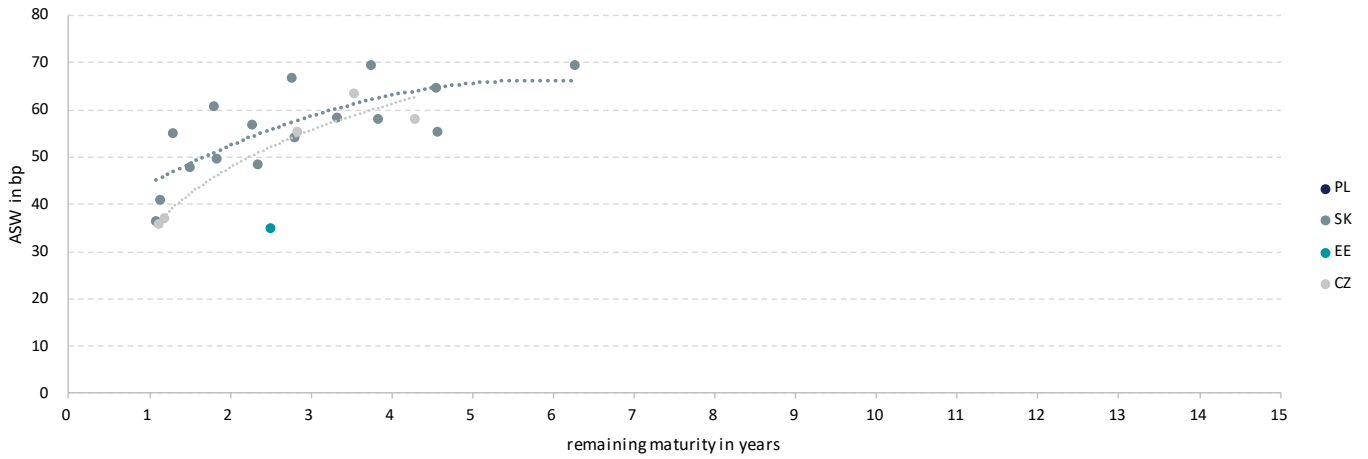
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



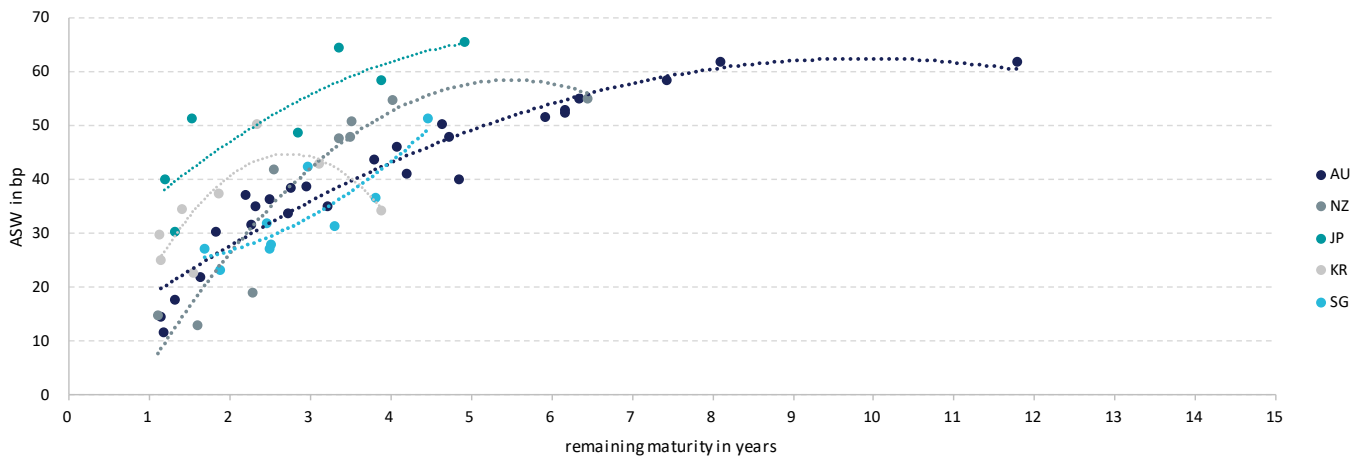
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



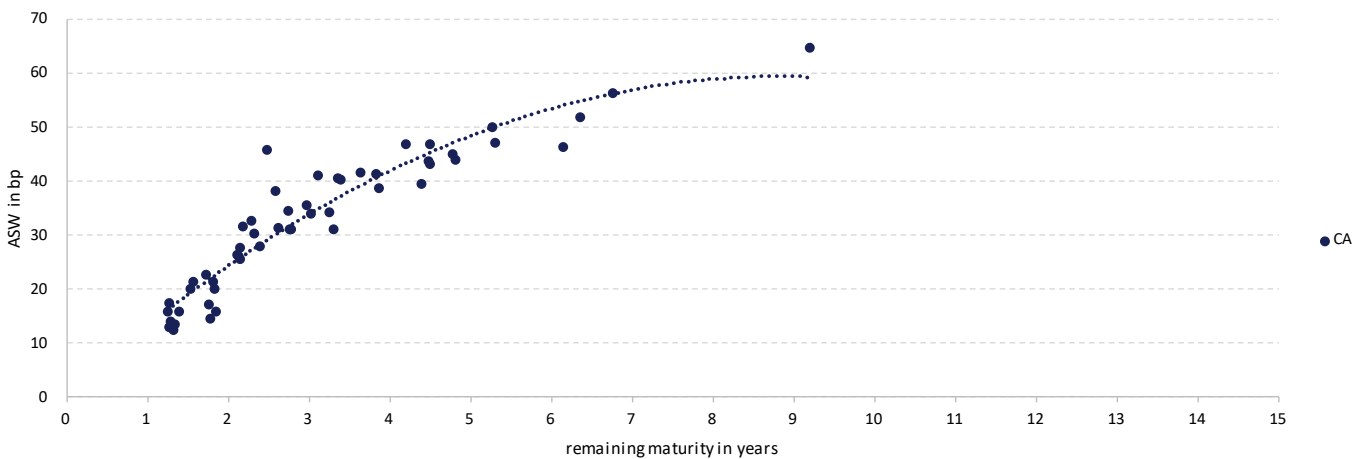
CEE 



APAC 



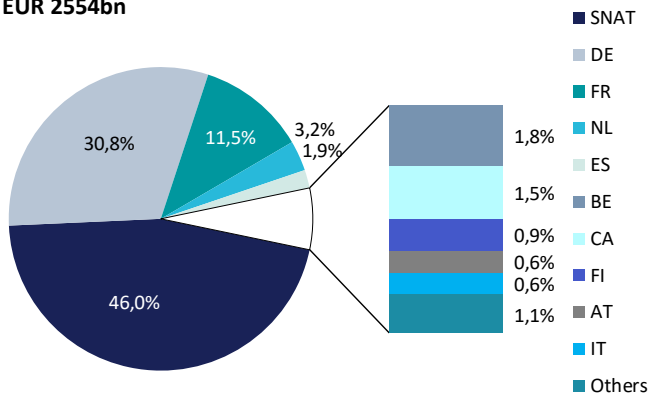
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

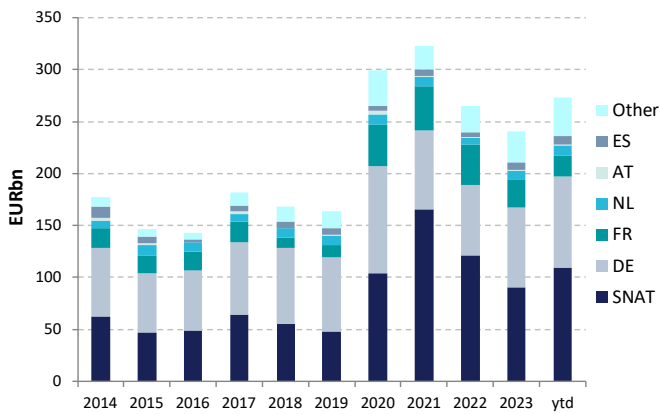
EUR 2554bn



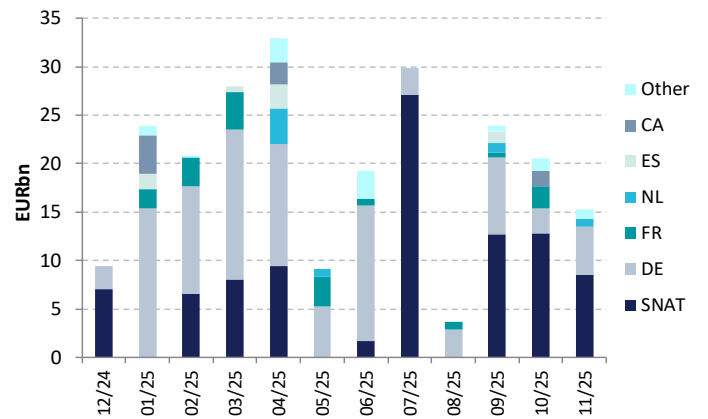
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.175,4	243	4,8	7,9
DE	785,8	592	1,3	6,1
FR	294,2	198	1,5	5,7
NL	82,3	67	1,2	6,4
ES	49,4	69	0,7	4,8
BE	45,0	46	1,0	10,1
CA	39,1	28	1,4	4,7
FI	23,3	25	0,9	4,5
AT	16,0	21	0,8	4,9
IT	15,6	20	0,8	4,3

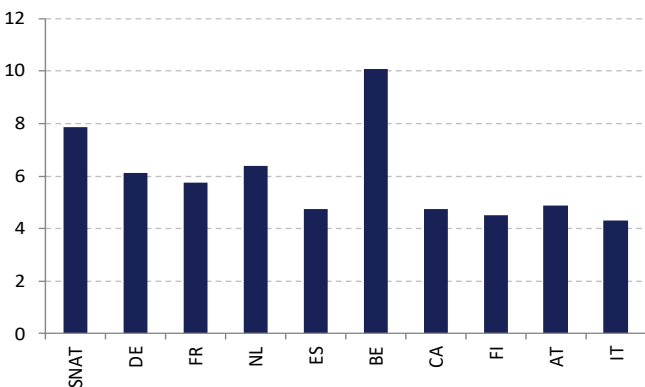
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



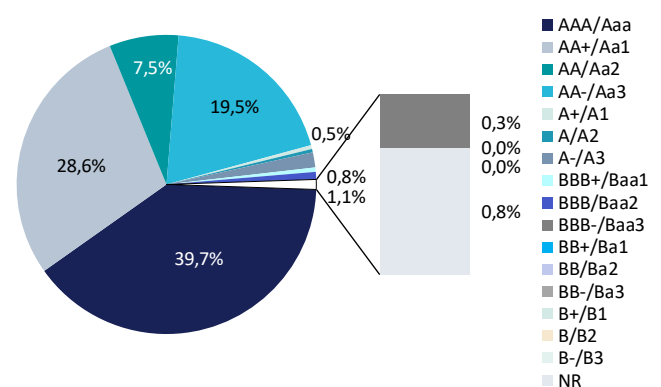
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



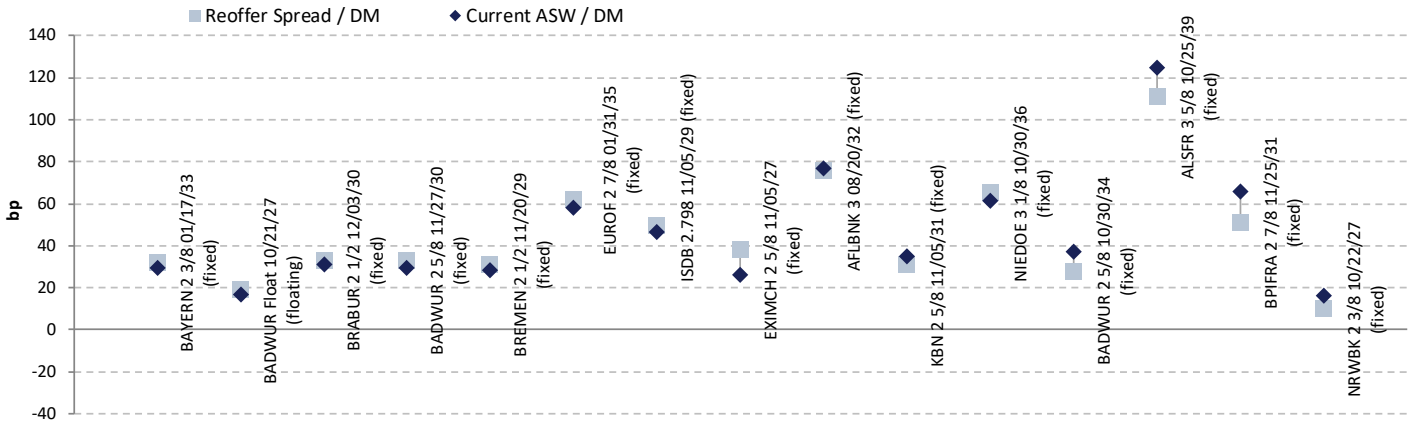
Vol. gew. Modified Duration nach Land



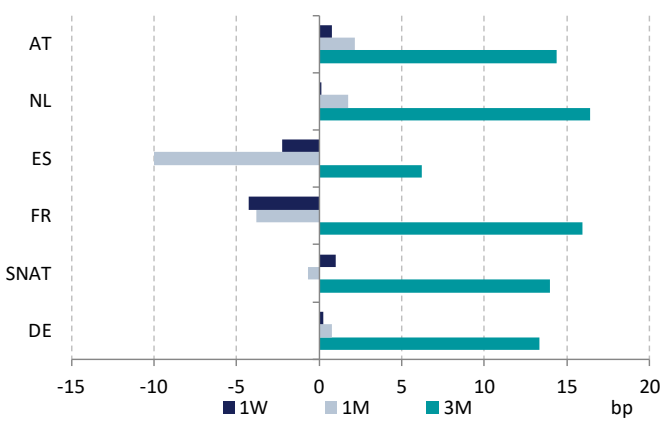
Ratingverteilung (volumengewichtet)



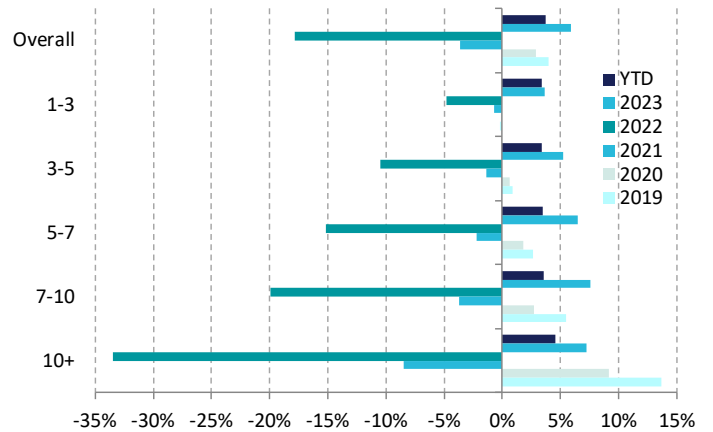
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



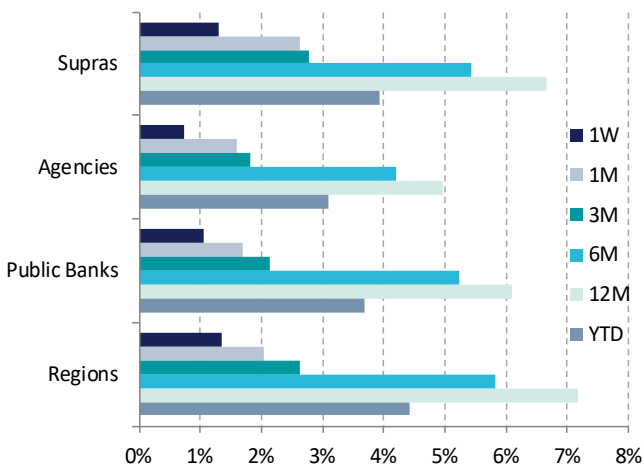
Spreadentwicklung nach Land



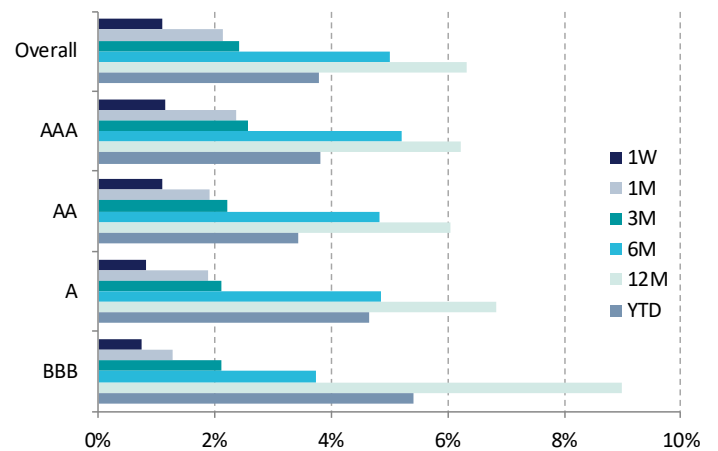
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

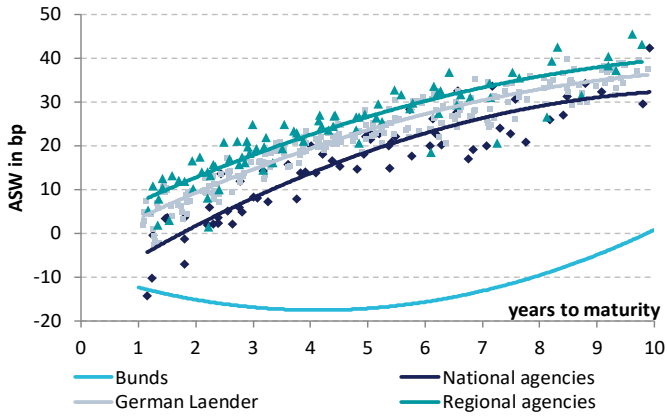


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

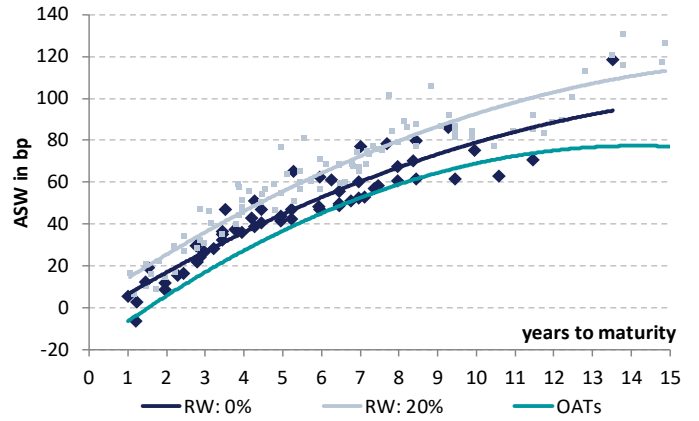


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

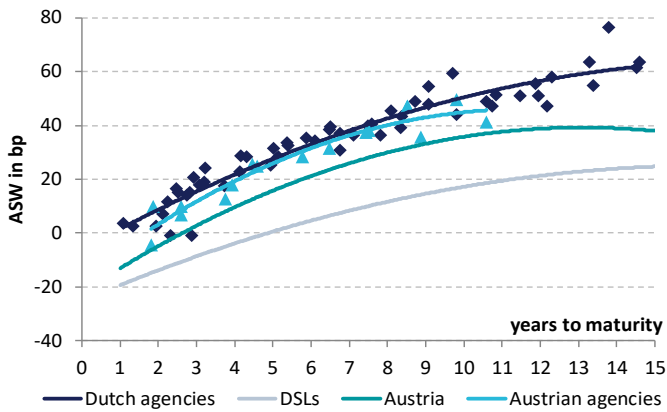
Germany (nach Segmenten)



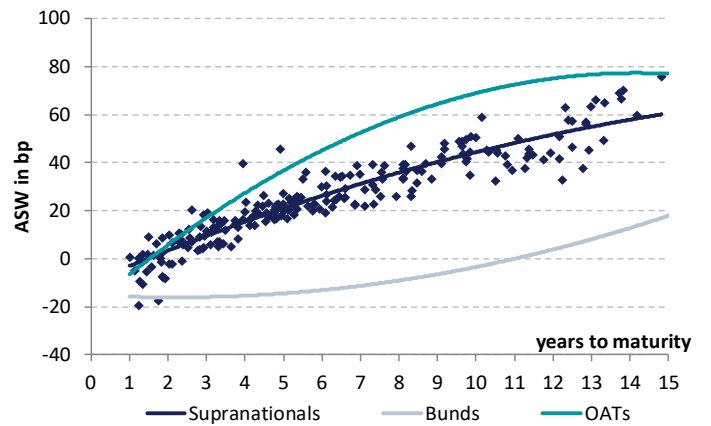
France (nach Risikogewichten)



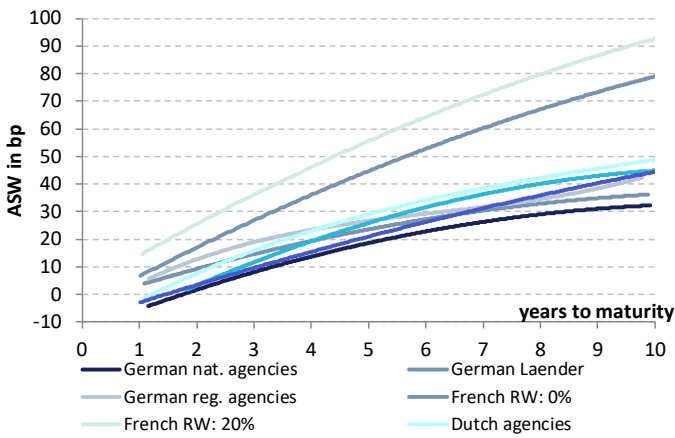
Netherlands & Austria



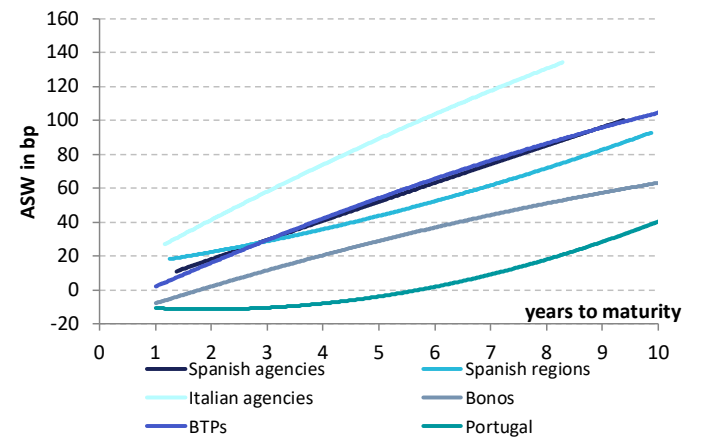
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

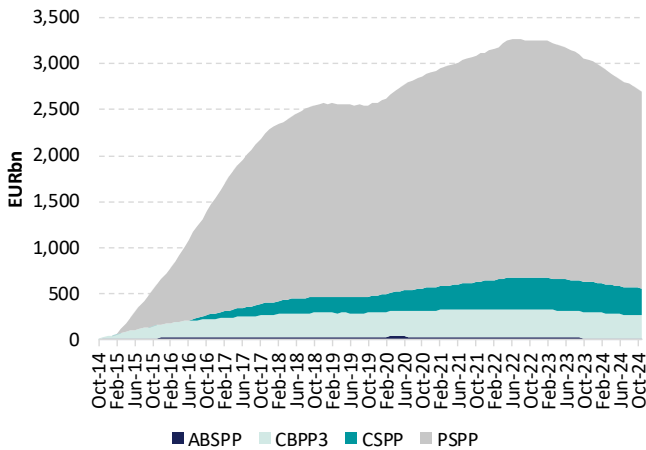
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

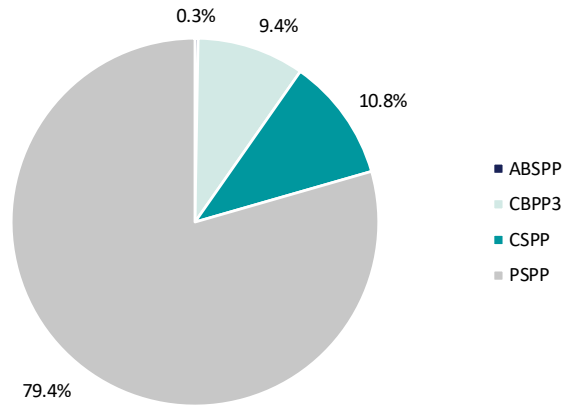
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Oct-24	7,607	258,032	294,507	2,165,737	2,725,883
Nov-24	7,425	254,896	292,299	2,143,646	2,698,266
Δ	-182	-3,136	-2,208	-22,091	-27,617

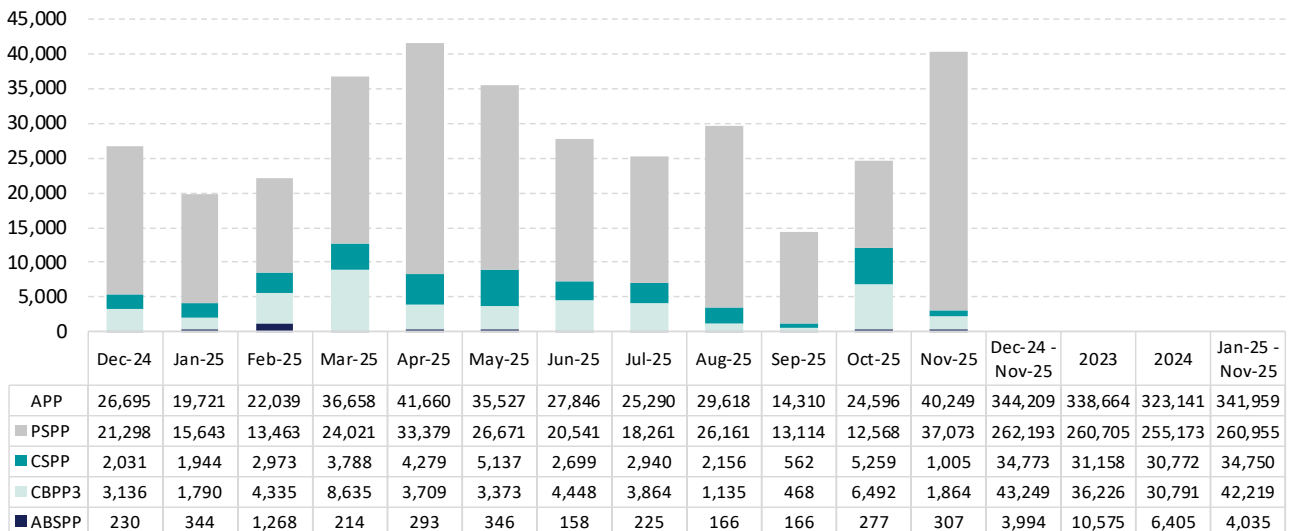
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



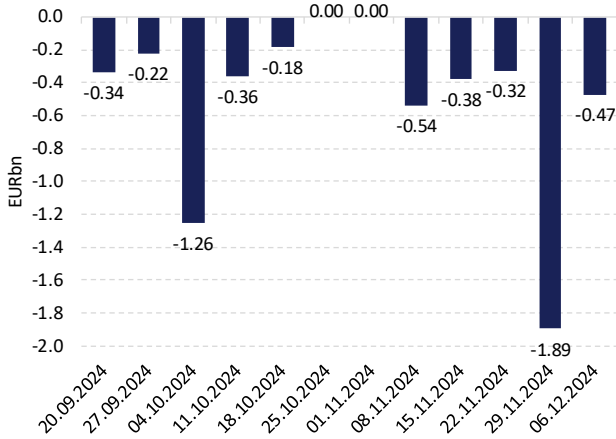
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



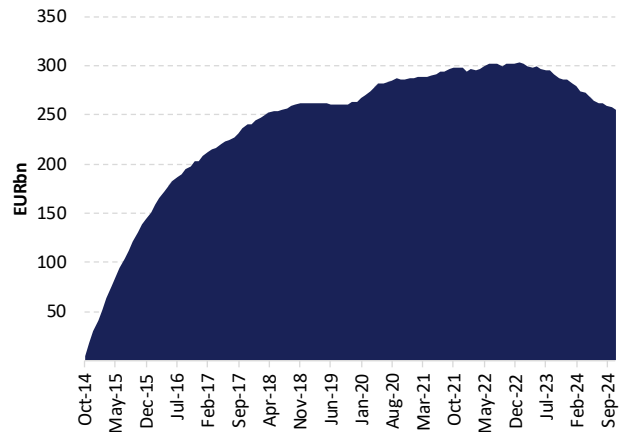
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

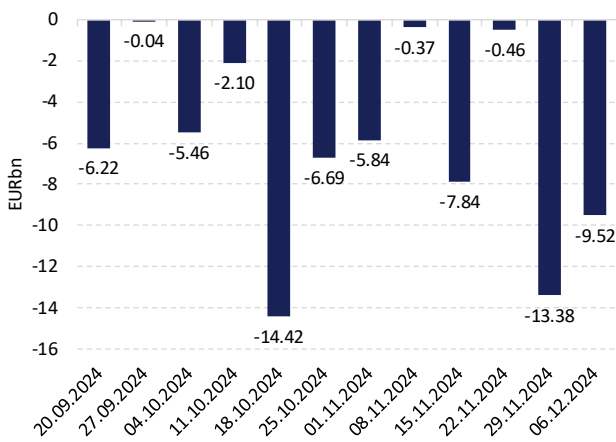


Entwicklung des CBPP3-Volumens

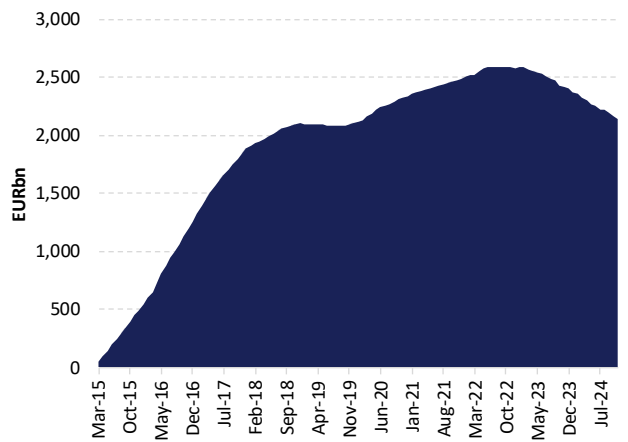


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

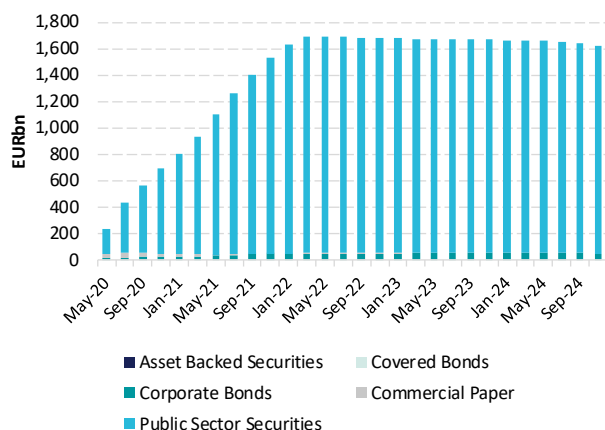


Entwicklung des PSPP-Volumens

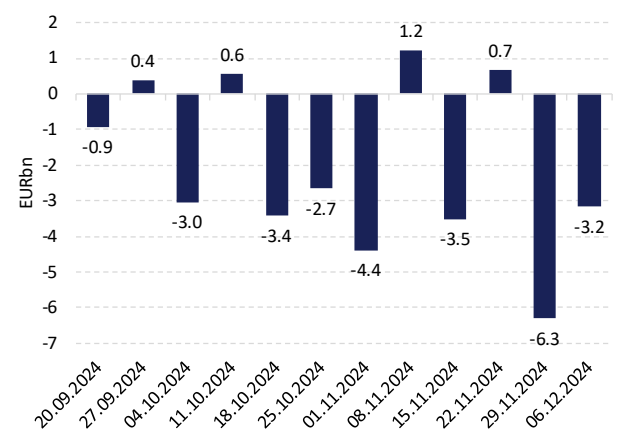


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
40/2024 ♦ 04. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025 ▪ SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien
39/2024 ♦ 27. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments ▪ Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024
38/2024 ♦ 20. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
37/2024 ♦ 13. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus
36/2024 ♦ 6. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
35/2024 ♦ 30. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts? ▪ Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus
34/2024 ♦ 23. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
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

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 Q3/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 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 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

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

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB-Preview 2025: Zinstalfahrt geht weiter, aber ohne Schuss](#)

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



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Tobias Cordes

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@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: 11. Dezember 2024 (08:51 Uhr)