



Covered Bond Special

EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Einleitung	3
Themenschwerpunkte des EBA-Berichts	4
In der CBD definierte Deckungsstockwerte	4
Derivate im Deckungsstock: Bedarf für zusätzliche Schutzvorkehrungen	7
Cover Pool Monitor: Mitgliedstaaten können Einsatz vorschreiben	8
Grundsätzliche Transparenzanforderungen der CBD	9
Artikel 15 CBD definiert die minimalen Deckungsanforderungen	10
Öffentliche Aufsicht: EBA sieht keinen Anpassungsbedarf	11
Asset Encumbrance: EBA sieht keinen Anpassungsbedarf	12
Einführung eines Drittstaatenäquivalenz-Regimes	13
European Secured Notes (ESN)	15
Covered Bonds mit verlängerbaren Fälligkeiten	15
Green Covered Bonds und ESG-Risiken von Cover Pools	17
Angleichung der Anerkennungsfähigkeit von Deckungswerten und Risiko- behandlung im Rahmen der CBD und CRR	18
Behandlung von Covered Bonds bei Ausfall des Emittenten	20
Fazit und Ausblick	21
EBA-Empfehlungen in tabellarischer Übersicht	22
Publikationen im Überblick	24
Ansprechpartner in der NORD/LB	25

Flooranalysten:

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIAA
tobias.cordes@nordlb.de

Einleitung

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Covered Bond Special: Prüfbericht der EBA zum EU-Covered Bond-Rahmenwerk

Am 23. September hat die European Banking Authority (EBA) ihren lang erwarteten [Bericht zur Überprüfung und Performance der Covered Bond Directive](#) (CBD) vorgelegt. Dies wollen wir zum Anlass nehmen, um die Änderungsvorschläge der EBA in Bezug auf die CBD und andere wichtige Gesetzgebungen im Covered Bond-Kontext strukturiert vorzustellen. Im November 2019 verabschiedete die EU ein Gesetzespaket zur Harmonisierung der nationalen Covered Bond-Gesetzgebungen. Dieses umfasste u.a. die neu eingeführte CBD sowie Änderungen an der Capital Requirements Regulation (CRR). Die Mitgliedstaaten hatten bis zum 08. Juli 2022 Zeit, um die notwendigen Umsetzungsmaßnahmen zur Einhaltung der CBD zu verabschieden. Damit wurde laut der EBA ein umfassender Rahmen der Mindestharmonisierung geschaffen, den alle in der EU emittierten Covered Bonds erfüllen müssen. Im Artikel 31 CBD war schon mit Schaffung des neuen Rahmenwerks ein Überprüfungsmechanismus für die vollständige Umsetzung der CBD angelegt worden, dessen Ergebnisse drei Jahre nach dem Ende der Umsetzungsfrist vorgelegt werden sollten. Im Juli 2023 forderte die EU-Kommission in einem „Call for Advice“ (CfA) die EBA zur fachlichen und technischen Unterstützung der in Artikel 31 Absatz 2 CBD geforderten Überprüfung der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie auf. Der am 23. September von der EBA vorgelegte Bericht umfasst in Bezug auf die in Artikel 31 Absatz 2 CBD geforderten Überprüfung von vier Dimensionen: I) Weitere Harmonisierung des Rahmens für Covered Bonds, II) Stärkung der Sicherungsmechanismen und Offenlegungspflichten in den nationalen Covered Bond-Gesetzen, III) Angleichung verschiedener EU-Regelwerke (u.a. CBD und CRR) und die damit verbundene Vereinfachung, IV) Entwicklung neuer regulatorischer Instrumente zur Ausweitung und Weiterentwicklung des Marktes für Covered Bonds in der EU. Darüber hinaus beauftragte die Kommission die EBA, weitere in Artikel 31 CBD beschriebenen Aspekte zu prüfen. Dazu gehören die Vor- und Nachteile eines Drittstaatenäquivalenzregimes zu beurteilen, die EBA-Bewertung der European Secured Notes (ESN) hinsichtlich einer Aktualisierung zu überprüfen, die Analyse von Chancen und Risiken von Laufzeitverlängerungen sowie eine Untersuchung von Green Covered Bonds und die Einbindung von ESG-Faktoren zu untersuchen. Um relevante Informationen einzuholen, hat die EBA für ihre Analyse Fragebögen an die nationalen Aufsichtsbehörden und ausgewählte Marktteilnehmer – darunter Emittenten, Investoren und Ratingagenturen – verschickt und um Antwort gebeten. Ergänzend wurden auch qualitative und quantitative Daten über Meldeschablonen, Daten aus der Berichterstattung sowie Marktdaten berücksichtigt.

Aufbau der Studie

Auf den folgenden Seiten werden wir für 13 von der EBA analysierten Themengebieten, darunter die Vorschriften zu der Ausgestaltung der Deckungsstöcke oder das Für und Wider eines möglichen Drittstaatenäquivalenzregimes, strukturiert darstellen. Am Anfang geben wir einen Überblick über die relevanten Abschnitte für die einzelnen Themengebiete in der CBD. Darauf folgt i.d.R. eine Beschreibung der teilweise durchaus unterschiedlichen Umsetzung der CBD durch die Mitgliedstaaten, gefolgt von sich möglicherweise daraus ableitenden Problemstellungen. Abgeschlossen wird ein Themenfeld mit den Anpassungsvorschlägen der EBA, soweit vorhanden. Zu guter Letzt wollen wir einen Ausblick auf mögliche weitere legislative Umsetzungsprozesse geben.

Themenschwerpunkte des EBA-Berichts

In der CBD definierte Deckungsstockwerte

Nach Artikel 6 Absatz 1 CBD können grundsätzlich drei Kategorien von Vermögensgegenständen deckungsstockfähig sein. Die I. Kategorie umfasst alle sieben im Artikel 129 Absatz 1 CRR definierten Arten von Deckungsstockwerten. Darunter bilden Hypothekendarlehen, Kredite an öffentliche Institutionen und Forderungen an Kreditinstitute die drei wesentlichen Assetklassen, ergänzt um durch Pfandrechte besicherte Schiffskredite. Ausschließlich Covered Bonds, deren Deckungsstockwerte der I. Kategorie zuzuordnen sind, können das Label „European Covered Bond (Premium)“ tragen, sofern sie alle weiteren Anforderungen des Artikels 129 CRR, insbesondere Absatz 1a (Limitierung des Anteils der Forderungen an Kreditinstitute) und Absatz 3 (Bewertungsgrundsätze für unbewegliche Vermögensgegenstände), erfüllen. In die II. Kategorie fallen vorwiegend hochqualitative physische Vermögensgegenstände, die entweder durch eine Hypothek, ein Pfandrecht oder eine andere Form von Collateral besichert sind. Dabei handelt es sich u.a. um Flugzeuge, Schiffe, Eisenbahnen sowie Hypotheken, die nicht die Anforderungen des Artikels 129 CRR erfüllen, weil sie beispielsweise einen zu hohen LTV aufweisen. Darüber hinaus fallen in die II. Kategorie auch hochqualitative Assets, die ein Exposure gegenüber einer Gegenpartei mit der Befugnis zur Steuererhebung darstellen (u.a. Zentralregierungen) sowie Forderungen gegen eine Gegenpartei, die einer laufenden Aufsicht über ihre operative Solidität und finanzielle Solvabilität unterliegt (i.d.R. Kreditinstitute oder Versicherungsunternehmen). Unter der III. Kategorie können auch Kredite an öffentliche Unternehmen unter bestimmten Bedingungen als Deckungsstockwerte dienen. Laut Artikel 6 Absatz 4 CBD müssen öffentliche Unternehmen wesentliche öffentliche Dienstleistungen erbringen, einer öffentlichen Aufsicht unterliegen und finanziell solide aufgestellt sein. Die Übersicherungsquote eines solchen Cover Pools muss mindestens 10% betragen.

Problemdarstellung und Änderungswunsch bei den Deckungsstockwerten

Aufgrund der Definition der Deckungsstockwerte für die I. und II. Kategorie, die sich ausschließlich aus der CBD ableitet, ergibt sich ein heterogenes Bild in der Ausgestaltung der Richtlinie in den einzelnen Mitgliedstaaten. Während die sieben im Artikel 129 CRR definierten Assetklassen in allen Mitgliedstaaten der EU verwendet werden dürfen, gilt dies für Assets aus der II. Kategorie nur für die Hälfte und für Vermögensgegenstände aus der III. Kategorie lediglich für sechs EU-Staaten (u.a. Portugal und Slowakei). Ungeachtet der Erlaubnis, Assets aus der II. und III. Kategorie in den Deckungsstock aufzunehmen, werden diese in der Praxis laut der EBA kaum verwendet. Dies ist einer der Gründe, warum die EBA empfiehlt, die II. und III. Kategorie, also die Artikel 6 Buchstabe b) und c) CBD zu streichen und nur noch die sieben im Artikel 129 Absatz 1 CRR definierten Deckungswerte beizubehalten. Neben der geringen Nutzung der II. und III. Assetkategorien sieht die EBA fehlende Aufsichtserfahrung, die unzureichenden Schutzmechanismen für Investoren und die unklare Definition von „High-Quality Assets“ – was zu uneinheitlichen Umsetzungen in den nationalen Gesetzgebungen führt – als problematisch an. Für den Fall einer Streichung beider Kategorien sieht die EBA die Funktionalität des Covered Bond-Marktes als kaum beeinträchtigt an. So hätten Emittenten immer noch die Möglichkeit, Covered Bonds außerhalb des Rechtsrahmens der CBD zu emittieren und damit auch qualitativ schwächere Vermögensgegenstände weiterhin zu finanzieren.

Zusammensetzung der Deckungsstöcke: Fokus auf klare Definitionen

Nach Artikel 10 CBD legen die Mitgliedstaaten die Vorschriften zur Zusammensetzung der Deckungsstöcke fest und definieren ggf. Kriterien für die Einbeziehung unterschiedlicher Assetklassen als primäre Deckungswerte. Entsprechend billigt die CBD den Staaten einen relativ großen Spielraum bei der Ausgestaltung der Deckungsstöcke zu, was den unterschiedlichen Covered Bond-Modellen in Europa Rechnung trägt. So unterscheiden sich je nach Jurisdiktion die deckungsstockfähigen Assets sowie die Definitionen von primären und sekundären Cover Assets. Die Abgrenzung von primären und sekundären Deckungsstockwerten in der CBD erfolgt laut EBA auf einer stark aggregierten Ebene und überlässt die genaue Ausgestaltung den einzelnen Mitgliedstaaten. In Artikel 3 Nr. 12 und Nr. 13 CBD werden primäre Deckungswerte als die dominanten Assets bezeichnet, die die Art des Cover Pools bestimmen. Die Abgrenzung sekundärer Deckungswerte erfolgt hingegen durch die Negation, dass es sich dabei nicht um primäre Cover Assets handelt. Einige Mitgliedstaaten machen von ihrem Interpretationsspielraum der CBD an dieser Stelle Gebrauch und definieren u.a. unterschiedlich hohe Grenzwerte für sekundäre Deckungsstockwerte oder lassen mehrere Assetklassen als primäre Deckungsstockwerte für einen Cover Pool zu. Diese „Mischpools“ werden insbesondere von einigen französischen Emittenten verwendet. Die EBA konstatiert, dass die Zusammensetzung der Deckungsstöcke Einfluss auf das Pricing eines Covered Bonds hat, als Einflussfaktor jedoch hinter dem Emittentenrating, länderspezifischen Aspekten sowie den ratingbegrenzenden Sovereign Ratings zurücksteht. Der Fokus der EBA liegt auf einer eindeutigen Definition von primären und sekundären Deckungsstockwerten in den nationalen Covered Bond-Gesetzen und appelliert an die Mitgliedstaaten diese, wenn nicht schon vorhanden, einzuführen. Nichtsdestoweniger räumt die EBA ein, dass mit Blick auf die vielen Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten die hohe Flexibilität der CBD erhalten bleiben sollte und auch weiterhin die Kombination von gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Assets in einem Deckungsstock angemessen ist.

Geographischer Fokus der Cover Pools: Keine Veränderungen zwingend erforderlich

Grundsätzlich müssen die Deckungswerte laut Artikel 7 Absatz 1 CBD geographisch in einem EU- bzw. EWR-Staat zu verorten sein. Ausnahmen zur Aufnahme von Vermögensgegenständen in den Deckungsstock sind unter bestimmten Auflagen (z.B. staatliche Genehmigung, Vorlage eines Rechtsgutachtens) möglich. Artikel 7 Absatz 2 CBD überlässt die genaue Ausgestaltung der Bedingungen für zulässige Assets aus Drittstaaten den Mitgliedsländern. Diese müssen sicherstellen, dass alle Anforderungen des Artikels 6 CBD eingehalten werden. In der Praxis erlauben etwa die Hälfte der Mitgliedsländer auch die Aufnahme von Vermögensgegenständen aus Drittländern in den Deckungsstock. Die Anforderungen für die Aufnahme solcher Assets unterscheiden sich dabei je nach Mitgliedsstaat teilweise deutlich. So ist in einigen Staaten lediglich eine generelle Rechtsprüfung vorgesehen, während in anderen Jurisdiktionen konkret Staaten benannt werden, aus denen Assets zulässig sind (z.B. Vermögensgegenstände aus der Schweiz oder den USA). Das vorhandene Rahmenwerk soll laut Aussage der EBA sicherstellen, dass Vermögenswerte aus Nicht-EU-Staaten mit der gleichen Rechtswirksamkeit wie inländische Sicherheiten bewertet werden können, gleichzeitig soll aber ein gewisses Maß an Flexibilität gewährleistet bleiben. Die EBA sieht das vorhandene Schutzniveau in den Mitgliedstaaten als aktuell ausreichend an und gibt entsprechend keine politische Empfehlung zu diesem Punkt ab.

Covered Bond-Strukturen: Klarstellung zu Artikel 9 CBD laut EBA geboten

Covered Bond-Emissionen sind in unterschiedlichen Strukturen möglich. So definiert Artikel 8 CBD die Möglichkeit zur gebündelten Emission von Covered Bonds über eine gruppeninterne Struktur. Die Mitgliedstaaten legen dabei Regeln für die Emission von Covered Bonds unter solch einer Struktur fest, unter der intern begebene Covered Bonds als Deckungswerte für die externe Emission eines anderen Instituts der gleichen Gruppe genutzt werden können. Artikel 8 CBD beschreibt dabei Mindestanforderungen, darunter die Anforderung, dass die Emission von externen Covered Bonds für Anleger außerhalb der Gruppe bestimmt sein muss. Insgesamt zehn Mitgliedstaaten haben diesen Artikel in nationales Recht umgesetzt, bis auf Dänemark findet er jedoch in kaum einer Jurisdiktion breite Anwendung. In Artikel 9 CBD wird die Übertragung von Deckungswerten einer Gegenpartei auf den Covered Bond-Emittenten geregelt. Dazu müssen insbesondere die Artikel 6 und 12 CBD erfüllt werden. Die Festlegung weiterer Anforderungen liegt im Ermessensspielraum des nationalen Gesetzgebers. Unter Absatz 3 des Artikels 9 CBD können auch Assets von Nicht-Kreditinstituten in den Deckungsstock aufgenommen werden. Während 14 Mitgliedstaaten die ersten beiden Absätze des Artikels 9 CBD in nationales Recht überführt haben, sind es beim Absatz 3 lediglich elf Staaten. In der Praxis ist der in Artikel 9 CBD beschriebene Ansatz laut der EBA in einigen Jurisdiktionen relevant, insbesondere für kleinere Institute, die auf die zusätzlichen Deckungswerte angewiesen sind. Aufgrund strengerer nationaler Vorgaben sei die Verwendung dieses Ansatzes aber stark begrenzt. Insgesamt sieht die EBA die bestehenden Vorschriften der Artikel 8 und 9 der CBD als ausreichend an, identifiziert aber ein mögliches Auslegungsproblem zwischen Absatz 2 und 3 des Artikels 9 CBD. Während Absatz 2 die Übertragung von Finanzsicherheiten nach der Richtlinie 2002/47/EG erlaubt – die sich auch auf Nicht-Kreditinstitute erstreckt – ermöglicht der Absatz 3 die Nutzung von Vermögensgegenständen von Nicht-Kreditinstituten. Die EBA argumentiert, dass, wenn ein Mitgliedstaat beide Absätze umsetzt, Vermögensgegenstände von Nicht-Kreditinstituten über Finanzsicherheiten in den Deckungsstock eingebracht werden können. Als Empfehlung gibt die Aufsichtsbehörde dem Gesetzgeber an die Hand, die Rangfolge zwischen Artikel 9 Absatz 2 und 3 klarzustellen und zu definieren, ob beide Bestimmungen gleichzeitig genutzt werden können.

Derivate im Deckungsstock: Bedarf für zusätzliche Schutzvorkehrungen

Grundsätzlich erlaubt der Artikel 11 CBD die Aufnahme von Derivaten in den Deckungsstock, wenn diese zur Risikoabsicherung verwendet werden. Dazu definiert der Absatz 1 einige Anforderungen, darunter eine hinreichende Dokumentationspflicht, die Gewährleistung, dass die Derivate auch im Fall der Insolvenz des Investors bestehen bleiben, sowie die Verträge rechtlich durchsetzbar sind. Die Mitgliedstaaten definieren Vorschriften für die Derivatkontrakte, um die Anforderungen des Absatzes 1 einzuhalten. In der Regel werden die Derivate im Deckungsstock zur Absicherung gegen Währungs- und Zinsänderungsrisiken verwendet und garantieren im Fall einer Insolvenz des Emittenten die geordnete Abwicklung. Entsprechend greifen diese erst nach dem Ausfall des Emittenten. Derivate im Deckungsstock unterliegen grundsätzlich den Anforderungen der EMIR-Verordnung, es gelten aber Ausnahmen für Covered Bonds. So müssen im Cover Pool enthaltene Derivate nicht zentral gecleart werden und die Margin-Pflichten sind reduziert. Im Zusammenspiel zwischen EMIR und BD werden auch die sich aus den Derivatkontrakten ergebenden Zahlungsverpflichtungen berücksichtigt, die täglich ausgeglichen werden müssen. Entsprechend muss der Deckungsstock in der Lage sein, die Forderungen betragsmäßig (Artikel 15 CBD) sowie hinsichtlich der verfügbaren Liquidität (Artikel 16 CBD) zu erfüllen. Nach Erhebungen der EBA erlauben alle Mitgliedstaaten Derivate in den Deckungsstöcken von Covered Bonds, einige verlangen solche sogar. Die tatsächliche Nutzung durch die Emittenten sei hingegen selten. Auf Ebene der Mitgliedstaaten variiert die konkrete Ausgestaltung des Anforderungsprofils für den Einsatz von Derivaten teilweise stark. So muss die Gegenpartei in vielen Ländern ein Kreditinstitut sein, das dem Credit Quality Step 2 (CQS2) zuzuordnen ist. Teilweise können Derivatkontrakte auch mit Gegenparteien außerhalb der EU/ des EWR eingegangen werden. Während u.a. Belgien und Deutschland explizit ausschließen, dass die Gegenpartei aus dem Konsolidierungskreis des Covered Bond-Emittenten stammt, ist dies in Italien mit einem SPV-Segregationsmodell ausdrücklich erlaubt. Die EBA berichtet, dass die Mehrheit der befragten Banken keine Derivate in ihre Covered Bond-Programme aufnehmen. Die sieben Emittenten, die angeben, Derivate in ihren Cover Pool zu integrieren, verwenden diese ausschließlich für Micro-Hedges. Der Blick von Investoren auf Derivate im Deckungsstock ist laut EBA ambivalent. Die EBA sieht insbesondere für den Fall, dass Derivatkontrakte zwischen dem Covered Bond-Emittenten und einem Institut aus dem gleichen Konsolidierungskreis bestehen, Anlass zur Sorge. Im Fall der Insolvenz des Emittenten könnten auch weitere Gruppenmitglieder, insbesondere die Gegenpartei des Derivatkontrakts, ausfallen. Entsprechend sieht die EBA Bedarf für zusätzliche Schutzvorkehrungen, die im Zahlungsausfall des Emittenten die bisherige Absicherung wirksam replizieren und künftig auch Gegenparteien innerhalb des aufsichtsrechtlichen Konsolidierungskreises Rechnung tragen. Dazu unterbreitet die EBA dem Gesetzgeber drei Vorschläge.

Themen

Empfehlungen der EBA

Art des Collaterals bei Derivatkontrakten	Die Collaterals für im Deckungsstock enthaltene Derivatkontrakte sollen aus Bareinlagen oder Staatsanleihen (CQS1-Einstufung) bestehen.
Behandlung des Collaterals im Rahmen von Derivatkontrakten	Alle Collaterals sollen wie die anderen Deckungsstockwerte auch klar von den Aktiva der Bank getrennt werden, insbesondere bei Bareinlagen. Die Bareinlage soll nur in deckungsstockfähige hochqualitative Assets investiert werden dürfen.
Interne Absicherungen	Es soll beim Einsatz von internen Hedges eine verpflichtende Ersatz-Gegenpartei vorhanden sein, für den Fall, dass die ursprüngliche Gegenpartei ausfällt. Die Erstzahlung der neuen Gegenpartei ist im Voraus bestimmbar und soll als zusätzliche Übersicherung gehalten werden. Ziel ist es, dass die Absicherung nahtlos weiterläuft. Fällt die Einstufung der internen Gegenpartei nicht mehr unter den CQS2, soll das Absicherungsinstrument gegen ein gleichwertiges externes Derivat ersetzt werden. Kosten der Substitution sollen von der internen Gegenpartei übernommen werden.

Cover Pool Monitor: Mitgliedstaaten können Einsatz vorschreiben

Der Artikel 13 Absatz 1 CBD gibt den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, zur laufenden Überwachung der Deckungsmasse die Einsetzung eines sogenannten sog. Cover Pool Monitors (Treuhandler) vorzuschreiben. Grundsätzlich soll es sich dabei um einen externen Treuhänder handeln, der unabhängig vom Covered Bond-Emittenten ist. Abweichend kann der nationale Gesetzgeber unter den Voraussetzungen des Artikels 13 Absatz 3 CBD bestimmen, dass auch ein interner Treuhänder zur Überwachung des Cover Pools herangezogen werden kann. Um von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen, muss der Mitgliedsstaat u.a. regeln, dass der Treuhänder unabhängig vom Kreditvergabeverfahren des Instituts ist, in seiner Funktion nicht enthoben werden kann (ohne vorherige Zustimmung des Leitungsorgans) sowie an die zuständigen Behörden (Artikel 18 Absatz 2 CBD) verpflichtend berichtet. Darüber hinaus verlangen einige Mitgliedstaaten, dass der Cover Pool Monitor zusätzliche Funktionen in Bezug auf die Qualität der zulässigen Deckungswerte wahrnimmt oder die Einhaltung der nationalen Anforderungen sicherstellt. Der Einsatz eines Cover Pool Monitors entbindet aber die nationalen Aufsichtsbehörden nicht von der Verpflichtung der öffentlichen Aufsicht über die Deckungsstöcke.

Heterogener Einsatz des Cover Pool Monitors in den Mitgliedstaaten

Der EBA-Report zeigt, dass ein interner Treuhänder in den meisten Ländern nicht zulässig ist, Ausnahmen bilden u.a. Österreich und die Niederlande. In den meisten Mitgliedstaaten muss der Treuhänder mit Zustimmung der nationalen Aufsichtsbehörde durch den Emittenten ernannt werden. Lediglich in Deutschland und Schweden wird er von den nationalen Aufsichtsbehörden bestimmt. Die Abberufung eines Treuhänders erfolgt meistens durch den Emittenten, in besonderen Fällen auch durch die nationalen Aufsichtsbehörden (z.B. bei Pflichtverletzungen oder Insolvenz). Eine maximale Dauer der Aufsichtstätigkeit wird oftmals nicht geregelt, wo vorhanden, liegt diese zwischen ein und zehn Jahren. Bezüglich der Qualifikation des Treuhänders definiert die Mehrheit der Staaten, dass es sich bei ihm um einen Abschlussprüfer handeln soll, der zugleich nicht der Abschlussprüfer des Emittenten ist. Fachlich geeignete unabhängige Juristen und andere Prüfer können ebenfalls zugelassen werden. Den Aufgabenbereich beschränken die Mitgliedsländer vor allem auf die Überwachung des Cover Pools, insbesondere auf die in den Artikeln 6 bis 12 und 14 bis 17 CBD definierten Anforderungen. Darüber hinaus wirken die Treuhänder häufig bei Änderungen und Abgängen von Deckungswerten sowie der Prüfung der ordnungsgemäßen Zusammensetzung mit. Die EBA konstatiert, dass in der Praxis interne Treuhänder lediglich in drei Staaten genutzt werden und auch hier nur mit Einschränkungen Verwendung finden. Entsprechend sei die Option in der CBD meist nicht in nationales Recht übertragen worden. Kritisch sieht die EBA insbesondere die Unabhängigkeit des Treuhänders, sowohl für die interne als auch die externe Bestellung. Hier kann es durch andere vom Treuhänder erbrachte Leistungen zu Interessenskonflikten kommen. In der Ausgestaltung der Qualifikationsanforderungen an den Cover Pool Monitor durch die Mitgliedstaaten sieht die EBA einen Trade-off zwischen der Zulassung von teilweise natürlichen Personen mit Expertise und der eines Prüfungsunternehmens. Prüfungsunternehmen bieten laut der EBA eine stärkere Absicherung gegen Interessenskonflikte, sind aber teuer, was kleinere Emittenten stärker belastet. Aufgrund der geringen Nutzung von internen Treuhändern und deren Risiken für die Unabhängigkeit, empfiehlt die EBA diese in Artikel 13 Abs. 3 CBD kodifizierte Wahlmöglichkeit für die Mitgliedstaaten zu streichen. Übergangsweise sollen die nationalen Aufsichtsbehörden die Unabhängigkeit der Treuhänder streng prüfen. Wegen der unterschiedlichen Covered Bond-Modelle in Europa empfiehlt die EBA darüber hinaus keine weiteren Vereinheitlichungsschritte in Bezug auf den Cover Pool Monitor.

Grundsätzliche Transparenzanforderungen der CBD

Die grundlegenden Transparenzanforderungen für europäische Covered Bonds werden im Artikel 14 CBD geregelt. Nach diesem müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass die Covered Bond-Emittenten den Investoren ausreichend detaillierte Informationen zur Verfügung stellen, um die Risiken des Investments beurteilen zu können und die Erfüllung ihrer Sorgfaltspflichten (Due Diligence) nachzukommen. Dazu verfolgt die CBD einen prinzipienbasierten Ansatz und legt keine zu detaillierten Vorschriften für die Mitgliedstaaten vor. Der Artikel 14 CBD definiert aber eine Reihe von Mindestanforderungen, darunter Deckungsvolumen und Volumen an ausstehenden Covered Bonds, Angaben zu Deckungswerten (u.a. Art, geographische Verteilung), Laufzeitstruktur der Deckungswerte und Covered Bonds, Übersicherungsquoten, Anteil notleidender Kredite sowie Angaben zum Risikoexposure. Diese Informationen müssen laut Artikel 14 Absatz 2 und 3 CBD mindestens vierteljährlich auf der Website des Emittenten zur Verfügung gestellt werden.

EBA sieht aktuelle Transparenzanforderungen als zweckmäßig an, empfiehlt aber eine klare Definition in den nationalen Covered Bond-Gesetzen

In der Praxis konstatiert die EBA einen hohen Grad an Heterogenität mit Blick auf die Transparenzanforderungen. So haben die meisten Staaten lediglich die in Artikel 14 CBD aufgeführten Mindestanforderungen in ihren jeweiligen nationalen Rechtsrahmen überführt, ohne die bereitzustellenden Informationen weitergehend zu spezifizieren. Einige Länder verlangen über die Anforderungen des Artikels 14 CBD hinaus, detailliertere Informationen über die Verteilung der Deckungswerte (u.a. Kreditlaufzeit und Art der Immobilie) und formulieren separate Anforderungen für die unterschiedlichen Deckungswerte sowie Vorgaben über das Exposure gegenüber spezifischen Risikoarten. Ebenfalls als nicht harmonisiert sieht die EBA die Offenlegung von Ersatzdeckungswerten an, da fast die Hälfte der Mitgliedstaaten die Offenlegung dieser Assets nicht verlangt. Eine de facto Standardisierung bietet laut der EBA hingegen das von vielen Marktteilnehmern mittlerweile verwendete Harmonised Transparency Template (HTT) des European Covered Bond Councils (ECBC). Dieses hat sich in den vergangenen Jahren als Industriestandard etabliert, sodass einige Mitgliedstaaten auch in ihrer Covered Bond-Gesetzgebung darauf Bezug nehmen. Die EBA weist aber darauf hin, dass das HTT nur als Medium für die Bereitstellung der verpflichtenden nationalen Transparenzanforderungen angesehen werden kann. Insgesamt kommt die EBA zu dem Schluss, dass der prinzipienbasierte Transparenzansatz zweckmäßig ist und der unterschiedlichen nationalen Umsetzungsformen der CBD Rechnung trägt. Entsprechend empfiehlt die EBA lediglich, dass der Rahmen der Transparenzanforderungen in den nationalen Gesetzgebungen klar festgelegt wird. Die EBA weist aber darauf hin, dass bei einem weiteren Voranschreiten der Harmonisierung der einzelnen nationalen Covered Bond-Gesetze weitere Vereinfachungen und Klarstellungen in Artikel 14 CBD notwendig sein könnten.

Artikel 15 CBD definiert die minimalen Deckungsanforderungen

Der Artikel 15 CBD definiert Mindestanforderungen für die Deckung der Verbindlichkeiten eines Covered Bond-Programms. Darin werden die nationalen Gesetzgebungen verpflichtet, zu garantieren, dass die Covered Bond-Programme zu jeder Zeit, die in Anforderungen an die Deckungsmasse aus den Absätzen 2 bis 8 CBD einhalten. Darüber hinaus legt der Artikel 15 Absatz 2 CBD fest, dass alle Verbindlichkeiten aus Covered Bond-Emissionen durch Ansprüche aus den Deckungsaktiva abgesichert werden müssen. Diese Verbindlichkeiten umfassen nach Artikel 15 Absatz 3 CBD Tilgungsverpflichtungen, Zinszahlungen, Zahlungsverpflichtungen aus Derivatgeschäften sowie die erwarteten Kosten für die Verwaltung und Abwicklung im Insolvenzfall. Ausgeschlossen von der zulässigen Deckungsmasse sind explizit unbesicherte Forderungen, bei denen im aufsichtsrechtlichen Sinne ein Ausfall vorliegt. Der regulatorische Ausfall wird in Artikel 178 CRR als gegeben angesehen, wenn einer von zwei Fällen vorliegt: 1) Das Institut sieht es als unwahrscheinlich an, dass der Schuldner seine Verbindlichkeiten in voller Höhe begleichen wird oder 2) eine wesentliche Verbindlichkeit mehr als 90 Tage überfällig ist. Grundsätzlich gilt, dass der Betrag aller Deckungswerte im Cover Pool größer oder gleich dem Betrag aller ausstehender Covered Bonds sein muss („Nominalprinzip“). Die Mitgliedstaaten können alternative Berechnungsmethoden für die sog. Übersicherung einführen, sofern diese nicht einen höheren Deckungsgrad anzeigen, als die nominale Übersicherung (Artikel 15 Absatz 6 CBD).

EBA sieht Verbesserungspotenzial bei der Harmonisierung der unterschiedlichen Deckungsanforderungen in den nationalen Covered Bond-Gesetzen

In der praktischen Umsetzung zeigen sich laut der EBA deutliche Unterschiede in der Umsetzung der Anforderungen an den Deckungsstock. Während die Berechnung der Übersicherung in fast allen Staaten nach dem Nominalprinzip erfolgt, bestehen substantielle Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten, wenn zukünftige Zinszahlungen bei der Kalkulation der Übersicherung erlaubt sind. Einige Staaten schreiben bei dieser Berechnungsmethode spezifische Zinsdeckungstests vor, andere sehen hingegen eine vollständige Barwertdeckung vor, jeweils mit oder ohne Berücksichtigung von Stressszenarien. In Bezug auf die Mindestübersicherungsquote definiert der Artikel 129 Absatz 3a CRR einen Wert von 5% als Untergrenze für „European Covered Bond (Premium)“, die auch in den meisten Mitgliedstaaten Anwendung findet. Unter Verwendung des Nominalprinzips kann die Grenze auch auf 2% reduziert werden, wovon einige Mitgliedstaaten, darunter Deutschland, Gebrauch machen. Weitere Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten existieren bei der Reduzierung von Deckungswerten, die die gesetzliche Mindestanforderung überschreiten (freiwillige Überdeckung). Diese kann in vielen Ländern frei reduziert werden, solange die Anforderungen an die Mindestüberdeckung eingehalten werden. In machen Mitgliedstaaten ist dies hingegen nur nach Zustimmung des Cover Pool Monitors zulässig oder wenn die Emissionsbedingungen es ausdrücklich erlauben. Die EBA hebt hervor, dass der mit der CBD geschaffene Rahmen für die Deckungsanforderungen einen grundlegenden Wandel vollzogen hat. Während frühere Regelungen ausschließlich auf sofortige Rückzahlung des Nominalwerts inklusive Zinsen abstellen, sollen die Anforderungen der CBD sicherstellen, dass auch im Fall der Insolvenz des Emittenten, ein geordneter Abwicklungsprozess gewährleistet werden kann. Nichtsdestoweniger sieht die Aufsichtsbehörde noch Verbesserungsmöglichkeiten in Bezug auf eine stringenter Harmonisierung der nationalen Gesetzgebungen, der Schaffung von mehr Transparenz und der Minimierung von Risiken für Investoren. Um dem Rechnung zu tragen, gibt die EBA dem Gesetzgeber insgesamt fünf Empfehlungen an die Hand, die in nachfolgender Tabelle dargestellt sind.

Themen	Empfehlungen der EBA
Präzisere Definitionen der Deckungsanforderungen	Mitgliedstaaten sollen die Anforderungen an den Deckungsstock klar definieren, insbesondere bezüglich des Ansatzes von zukünftigen Zinszahlungen bei der Berechnung der Übersicherung, der erwarteten Abwicklungskosten sowie der möglichen Herabsetzung der Mindestübersicherungsquote.
Nominalprinzip	Forderungen auf Zahlung des Kapitals von Deckungsaktiva sind mit dem niedrigeren Wert aus ihrem Restnominalbetrag und dem zugehörigen Buchwert abzüglich Anpassungen und/oder Risiken einer anerkannten Börse, ihrem Marktpreis, zu berücksichtigen.
Häufigkeit der Bewertung der Deckungsanforderung	Die Häufigkeit der Bewertung der ausreichenden Deckung muss die Häufigkeit potenzieller Änderungen der Parameter der Deckungsberechnung widerspiegeln. Bei barwertiger Betrachtung sollte die Überprüfung der Deckungsanforderungen täglich erfolgen.
Senkung der Vorgaben zur gesetzlichen Mindestübersicherung	Die Beurteilung, ob die Anforderungen an die Mindestübersicherung erfüllt werden, darf nicht mehr den Emittenten überlassen werden. Es soll der Grundsatz gelten, dass der nationale Gesetzgeber strengere gesetzliche Vorschriften anwendet, als in der CBD oder der CRR vorgeschrieben sind.
Ausgefallene Deckungswerte	Sollte ein Deckungswert nach Artikel 178 CRR als ausgefallen gelten, ist dieser wie folgt zu behandeln: 1) Für Liquiditätsdeckungszwecke verbundene Liquiditätszuflüsse nicht zu berücksichtigen (Artikel 16 CBD); 2) Für die allgemeine Deckung von Forderungen sind künftige Zinsforderungen nicht zu berücksichtigen; 3) Mitgliedstaaten prüfen, ob die Vermögensgegenstände den Netto-Liquiditätsabfluss begrenzen.
Öffentliche Aufsicht: EBA sieht keinen Anpassungsbedarf	
Mit der CBD wurden europaweit einheitliche Grundsätze für die öffentliche Aufsicht von Covered Bonds festgelegt sowie die Aufgaben und Verantwortlichkeiten der nationalen Behörde bestimmt. Zuvor schrieb die EU-Gesetzgebung zwar auch das Bestehen eines öffentlichen Aufsichtsrahmens vor, spezifizierte aber weder die Art noch den Inhalt der Aufsicht. In der CBD bilden die Artikel 18 und 25 die zentralen Bausteine der Regelungen der öffentlichen Aufsicht über Covered Bonds. Während Artikel 18 CBD die Rahmenbedingungen für die öffentliche Aufsicht für gedeckte Schuldverschreibungen festlegt, regelt der Artikel 25 CBD die enge Zusammenarbeit zwischen nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden. Die Aufgaben der nationalen Aufsichtsbehörden im Rahmen der öffentlichen Aufsicht umfassen u.a. die Genehmigung zur Ausgabe von Covered Bonds nach Artikel 19 CBD sowie die Überwachung der Merkmale eines Covered Bond-Programms, insbesondere der Deckungsanforderungen und der Qualität des Deckungsstockwerts. Voraussetzung für eine Genehmigung zur Emission von Covered Bonds ist die Zulassung als Kreditinstitut. Die Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass die nationalen Aufsichtsbehörden über die notwendige Fachkompetenz, Ressourcen, operativen Kapazitäten, Befugnisse und Unabhängigkeit verfügen, um ihren Aufgaben im Rahmen der öffentlichen Aufsicht nachkommen zu können. In den meisten Mitgliedstaaten übernehmen die Bankenaufsichtsbehörden auch die Aufgaben der öffentlichen Aufsicht über die Covered Bond-Programme. Dort wo Marktaufsichtsbehörden zur Aufsicht über die Covered Bonds bestimmt werden, ist eine vorherige Stellungnahme der prudentiellen Aufsichtsbehörden erforderlich. Wenn die Marktaufsichtsbehörden auch Aufgaben in Bezug auf die Regulierung des Prospekts wahrnehmen, sollen diese kohärent sein mit dem gesetzlichen Rahmen und dem Covered Bond-Programm des Emittenten. Zu den weiteren Aufgaben der nationalen Aufsichtsbehörden gehören die Genehmigung und Ernennung eines Cover Pool Monitors sowie die Genehmigung von Ausnahmen von bestimmten, auf nationaler Ebene definierten Anforderungen. Laut der EBA besteht in Bezug auf die Ebene, auf der die Genehmigung zur Emission von Covered Bonds erteilt wird, zwischen den Mitgliedstaaten ein gewisses Maß an Heterogenität. Dies geschieht vorwiegend auf Programmebene, in einigen Fällen aber auch auf Ebene des Emittenten. Aufgrund der unterschiedlich zugeschnittenen Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden durch die nationalen Gesetzgebungen konstatiert die EBA, dass es bei der öffentlichen Aufsicht über Covered Bonds eines gewissen Maßes an Flexibilität bedarf und sieht an dieser Stelle keinen weiteren Anpassungsbedarf.	

Asset Encumbrance: EBA sieht keinen Anpassungsbedarf

Die Asset Encumbrance ist im Covered Bond, durch das doppelte Rückgriffsrecht, schon in seiner Grundstruktur angelegt. Entsprechend gibt es in der CBD keinen Abschnitt, der sich gesondert mit diesem Themengebiet beschäftigt. Diese wird vielmehr in der Finanzmarktregulierung in erster Linie im Rahmen von Melde- (Artikel 430 CRR) und Offenlegungspflichten (Artikel 443 CRR) behandelt. In der Praxis sieht nur eine sehr begrenzte Zahl von Staaten eine spezifische Asset Encumbrance-Grenze für Covered Bonds vor. So kann die nationale Aufsichtsbehörde in Belgien ein Emissionslimit für Covered Bonds festlegen, wenn gegen die im veröffentlichten Rahmenwerk festgelegte Obergrenze für die Asset Encumbrance im Wiederherstellungsplan verstoßen wird. Aus der Aufsichtsperspektive könnte sich das im Deckungsstock gebundene Kapital tendenziell eher nachteilig auf die Fähigkeit der Banken aus, in Stressszenarien die notwendige Liquidität am Markt aufzunehmen. Diesen Punkt teilt die EBA in ihrem Bericht ausdrücklich nicht, da Covered Bonds es den Emittenten ermöglichen, illiquide Vermögensgegenstände in liquide Wertpapiere zu wandeln. Darüber hinaus könnten aus einer allgemeineren Perspektive auch die Frage nach einem möglicherweise höheren Risikogewicht aufkommen, wenn im Insolvenzfall der Großteil der hochqualitativen Aktiva des Instituts vorrangig den Covered Bond-Gläubigern zur Verfügung steht. Insgesamt sieht es die EBA als ineffizient an, die potenziellen Deckungswerte durch eine Asset Encumbrance-Regelung zu beschränken, insbesondere vor dem Hintergrund, dass ein Kreditinstitut, das keine Covered Bonds emittiert, in Stressszenarien deutlich stärker einer eingeschränkten Mobilisierung von Vermögenswerten betroffen sein könnte. Die EBA kommt aufgrund des begrenzten Ausmaßes der durch gedeckte Schuldverschreibungen verursachten Asset Encumbrance sowie der Möglichkeit über die Emission von Covered Bonds illiquide Assets mobilisieren zu können zu dem Schluss, dass es keine spezifische Asset Encumbrance-Obergrenze für Covered Bonds bedarf. Sie sieht entsprechend keinen Änderungsbedarf und möchte den nationalen Gesetzgebern aber weiterhin die Möglichkeit geben, eine solche Obergrenze zu definieren.

Einführung eines Drittstaatenäquivalenz-Regimes

Die EBA hat sich ebenfalls ausführlich mit der möglichen Einführung eines Drittstaaten-äquivalenz-Regimes beschäftigt und mögliche Vor- und Nachteile analysiert. Eine Gleichwertigkeitsregelung für Covered Bonds aus Drittstaaten wäre die Grundlage einer Vorzugsbehandlung in drei relevanten Dimensionen. I) Bevorzugte Risikobehandlung; II) Eignung für LCR- bzw. NSFR-Behandlung und III) Notenbankfähigkeit für Repo-Geschäfte mit der EZB. Marktteilnehmer würden die Einführung eines Drittstaatenregimes begrüßen, da es die Covered Bond-Harmonisierung inner- sowie außerhalb der EU vorantreiben und die regulatorische Behandlung gedeckter Schuldverschreibungen verbessern sollte. Insgesamt hat die EBA verschiedene Argumente für und gegen eine Harmonisierung identifiziert. So sieht sie kurzfristige Vorteile vor allem in einer möglichen Diversifizierung der Funding- bzw. Investmentstrategien von Emittenten und Investoren sowie einer Ausweitung des europäischen Rahmenwerks auf Drittstaaten. Dieser könnte dann als eine Art Vorreiter in diesem Bereich wahrgenommen werden und Covered Bonds als Produkt weltweit stärken. Mittel- und langfristige Vorteile lägen in erhöhten Anreizen für die Schaffung einer inländischen Investorenbasis für gedeckte Schuldverschreibungen, was deren Liquidität weiter erhöhen würde und eine zusätzliche Finanzierungsquelle für Kreditinstitute innerhalb der EU darstellen könnte. Allerdings identifiziert die EBA in ihrem Bericht auch Risiken einer Einführung eines Äquivalenzregimes. EU-Covered Bonds könnten infolgedessen einem höheren Wettbewerb ausgesetzt sein. Dieser Punkt wird von der Behörde jedoch teilweise relativiert, da das zu schaffende Regime grundsätzlich gleiche Wettbewerbsbedingungen und dieselben Regulierungs- und Aufsichtsstandards sowohl innerhalb als auch außerhalb der EU gewährleisten sollte. Ein weiteres Risiko könnte sich in Reputationsproblemen manifestieren, die sich im Falle eines möglichen Ausfalls eines Covered Bonds aus einem als „gleichwertig“ angesehenen Drittstaat entwickeln könnten. Spillover-Effekte auf den EU-Markt wären mögliche Folgen. Zudem wäre die Einführung des Regimes mit einem hohen Kosten- und Ressourcenaufwand verbunden, was eine zusätzliche Belastung darstellen würde.

Drei relevante Dimensionen eines Drittstaatenregimes

Für die Ausgestaltung eines Drittstaatenäquivalenzregimes identifiziert die EBA drei relevante Dimensionen: In der ersten Dimension müssten bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein. Diese setzen sich zusammen aus grundlegenden Anforderungen an die Emission gedeckter Schuldverschreibungen (siehe untenstehende Tabelle), der Reife des Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen in Drittstaaten (ausreichendes Volumen, inländische Investorennachfrage oder Nutzung in geldpolitischen Operationen) und die Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden eines Drittlandes in Verbindung mit dem Grundsatz der Gegenseitigkeit (Reziprozität). Die zweite Dimension umfasst den Umfang der Gleichwertigkeitsprüfung, welche die wesentlichen CBD-Grundsätze umfasst und gleichzeitig klarstellt, wie die Einhaltung von Artikel 129 CRR erreicht werden kann. Die dritte Dimension beinhaltet schließlich die praktischen Schritte des Verfahrens zur Einführung der Regelung. Im Folgenden möchten wir insbesondere auf die Dimensionen zwei (Umfang der Äquivalenzprüfung) und drei (Prozessgestaltung der Einführung) etwas genauer eingehen.

Principles for European CB label	Article (CBD)	Article (Basel)	Description
Nature of the issuer	2	CRE20.33	The issuer is a credit institution established in the applicant country, i.e. an entity the business activities of which include the kind mentioned in Article 4 (1) (1) of the CRR and is subject to prudential supervision as well as to supervision for compliance with mandatory covered bond law. The requirement implies equivalence of treatment of unsecured exposures as per Article 119 of the CRR, and it is assessed against the COM Implementing Decision on the equivalence of the supervisory and regulatory requirements of certain third countries and territories for the purposes of the treatment of exposures in accordance with the CCR. The issuer is supervised by a foreign authority whose confidentiality and professional secrecy regime has been deemed equivalent.
Fundamental definition of covered bonds	3(1)	CRE20.33	The instrument is a debt obligation that is issued by a credit institution and secured by cover assets to which covered bond investors have direct recourse as preferred creditors in accordance with the applicable insolvency law.

Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

Umfang der Äquivalenzprüfung und Prozessgestaltung der Einführung

Laut Empfehlung der EBA sollte sich eine Äquivalenzbewertung eng an den Grundprinzipien der CBD orientieren – also an zentrale Anforderungen wie eine Dual Recourse-Struktur, öffentliche Aufsicht und Transparenzpflichten. Darüber hinaus sieht der Report auch vor, Covered Bonds aus Drittstaaten eine Vorzugsbehandlung im Rahmen der CRR zu ermöglichen (z.B. niedrigeres Risikogewicht oder die LCR-Anrechenbarkeit). Hierzu müsste der Drittstaat u.a. eine offizielle Liste potenziell CRR-geeigneter Covered Bonds zur Verfügung stellen und zudem eine juristisch geprüfte Bestätigung liefern, dass die Vertragsbedingungen den EU-Standards entsprechen. Dadurch soll auch Investoren in Drittstaaten-Bonds derselbe Schutz zugutekommen wie bei EU-Covered Bonds. Darüber hinaus könnten entsprechende Bonds im Falle einer positiven Prüfung als „European Covered Bonds (Premium)“ vermarktet werden. Der eigentliche Einführungsprozess sollte mit einem formellen Antrag der zuständigen Aufsichtsbehörde der Jurisdiktion an die EU-Kommission beginnen. Konkret erforderlich sind (I) eine Selbstbewertung zur Marktreife, regulatorischen Nähe und Aufsichtsstruktur; (II) eine ins Englische übersetzte rechtliche Dokumentation und (III) eine Absichtserklärung zur Reziprozität ggü. EU-Covered Bonds. Im Anschluss werde seitens der EBA die inhaltliche Äquivalenz anhand festgelegter Kriterien geprüft, während die EU-Kommission die abschließende Entscheidung fällt. Gleichzeitig sieht der Prozess eine enge Zusammenarbeit mit den nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten vor, um Konsistenz und Verlässlichkeit der Anerkennung zu gewährleisten.

Zusammenfassung und Zwischenfazit

Die EBA befürwortet klar die Einführung eines Äquivalenzregimes für Covered Bonds aus Drittstaaten, um den EU-Markt international zu stärken, Investorenbasis und Kapitalzugang zu verbreitern und globale Standards zu setzen. Vorteile wie höhere Nachfrage und Marktintegration überwiegen aus Sicht der EBA mögliche Risiken wie zusätzlichen Wettbewerb oder Reputationsschäden. Voraussetzung sind jedoch strenge Mindeststandards (regulierte Institute, Dual Recourse-Struktur, Marktreife, Reziprozität) und eine enge Prüfung nach CBD- und CRR-Prinzipien. Durch eine erfolgreiche Einführung könnte ein robustes Regime entstehen, das Wachstum und Vertrauen im Covered Bond-Markt langfristig sichert und die EU gleichzeitig als eine Art „Vorreiter“ positioniert.

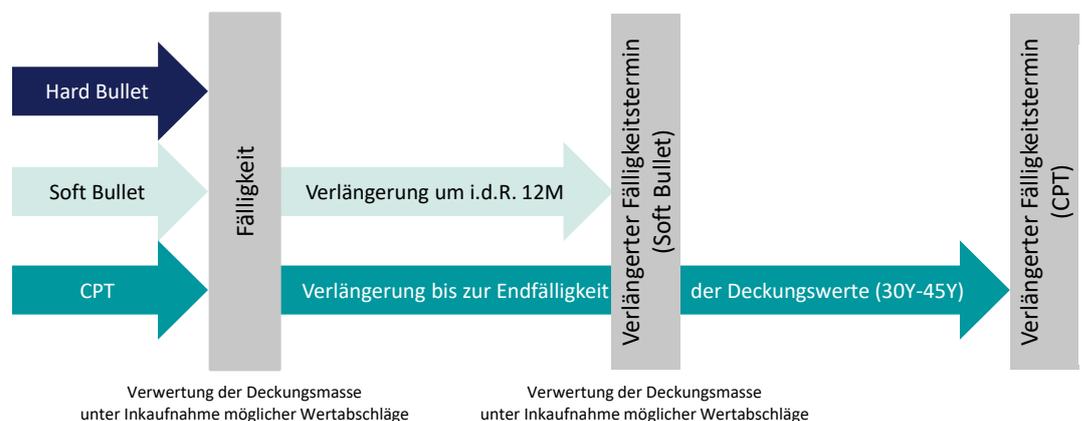
European Secured Notes (ESN)

Die EBA befasst sich zudem schon seit längerem mit einer möglichen Einführung von European Secured Notes (ESN). Darunter ist (ähnlich dem Covered Bond) ebenfalls ein Dual Recourse-ähnliches Instrument zu verstehen, was allerdings speziell der Refinanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen dienen soll. Bereits 2018 wurde dazu seitens der EBA eine erste Analyse veröffentlicht. Der Grundgedanke ist hierbei, eine für KMU günstigere und stabilere Refinanzierungsmöglichkeit (bspw. mit Commercial Loans) zu schaffen, ähnlich wie Covered Bonds für Hypotheken und öffentliche Kredite. Hier bestehen allerdings weiterhin erhebliche Bedenken: Die Qualität und Resilienz von KMU-Deckungstöcken sei weniger verlässlich als bei klassischen Covered Bonds, gleichzeitig fehlen Erfahrungswerte am Markt. Daher wird die Gefahr von Reputationsrisiken für das etablierte Covered Bond-Segment gesehen. Die EBA entscheidet sich in ihrer Empfehlung daher für einen vorsichtigen Ansatz: Sie sei gegen eine kurzfristige Einführung, sondern sieht bei ESN eher mittelfristiges Potenzial. Zuvor müsse der politische Wille gegeben und es sollten erste Marktpraktiken (Track Record) für ein solches Instrument vorhanden sein.

Covered Bonds mit verlängerbaren Fälligkeiten

Die EBA äußert sich auch zu den Fälligkeitsstrukturen von Covered Bonds. Die CBD erlaubt hier den Einsatz von Rückzahlungsstrukturen mit verlängerbaren Laufzeiten, um im Falle der Insolvenz eines Emittenten eine geordnete Abwicklung zu ermöglichen und zu verhindern, dass Vermögenswerte aus der Deckungsmasse kurzfristig unter Wert verkauft werden müssen. Während in der Vergangenheit Hard Bullet-Strukturen – also Covered Bonds ohne die Möglichkeit einer Laufzeitverlängerung im Krisenfall – üblich waren, sind in den letzten Jahren Soft Bullet-Strukturen (Laufzeitverlängerungen i.d.R. bis zu einem Jahr durch sog. „Trigger-Events“) immer mehr zum Marktstandard geworden ([wir berichteten](#)). Dies betrifft nicht nur die Mitgliedstaaten der EU, sondern auch Drittstaaten, für welche die CBD nicht gilt. Conditional-Pass-Through-Strukturen, also die ungewisse tatsächliche Fälligkeit in Abhängigkeit der aus den zugehörigen Deckungswerten generierten Inflows bzw. deren Veräußerung zu adäquaten Marktpreisen, sind deutlich weniger verbreitet, bieten aber auch das geringste Refinanzierungsrisiko. Investorensseitig werden verlängerbare Strukturen weitestgehend akzeptiert, da sie eine zusätzliche Sicherheit im Krisenfall darstellen.

Vergleich der unterschiedlichen Laufzeitstrukturen



Herausforderungen und EBA-Empfehlungen

Auch wenn die EBA verlängerbare Rückzahlungsstrukturen grundsätzlich begrüßt, identifiziert sie dennoch Optimierungspotenzial. So seien die konkreten Triggerevents für eine Laufzeitverlängerung häufig uneinheitlich formuliert oder liegen stark im Ermessen der Emittenten (siehe auch untenstehende Tabelle). Dies fördere das Risiko, dass eine Verlängerung nicht mehr primär dem Schutz der Investoren diene, sondern auch zur Lösung von Liquiditätsproblemen der Emittenten genutzt werden könne. Gleichzeitig kann eine Laufzeitverlängerung ohne klare Vorgaben die Vergleichbarkeit zwischen den individuellen Märkten und Emissionen verringern. Als konkrete Maßnahmen empfiehlt die EBA daher die Bereitstellung einer abschließenden Liste objektiver Triggerereignisse (z.B. Insolvenz des Emittenten oder die Nichterfüllung von Zahlungsverpflichtungen aus dem Cover Pool) seitens der nationalen Aufsichtsbehörden (NCA). Zugleich sollen diese aktiv in die Prüfung involviert werden, ob eine Fälligkeitsverlängerung objektiv gerechtfertigt ist. Nach dem Einsetzen einer Verlängerung fordert die EBA zudem eine Einbindung der Investoren und nennt als Beispiel eine Analyse, ob ein sog. „Unlikeliness to pay“-Event vorliege. Dadurch soll verhindert werden, dass die Laufzeitverlängerung faktisch einer stillschweigenden Kreditstundung gleichkommt.

Überblick möglicher Auslöser für Fälligkeitsverschiebungen in den nationalen Rechtsrahmen der EU

Land	Trigger Event
Belgien	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Dänemark	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Deutschland	Konkurs, Abwicklung, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Estland	Konkurs, Abwicklung
Finnland	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Frankreich	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Italien	Konkurs, Zahlungsunfähigkeit, Abwicklung Emittent, Maßnahme der Banca d'Italia
Luxemburg	Konkurs, Abwicklung
Niederlande	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Österreich	Konkurs, Abwicklung
Polen	Konkurs, Abwicklung
Portugal	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenz
Schweden	Zahlungsunfähigkeit
Slowakei	Konkurs, Abwicklung, Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent
Spanien	Konkurs, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Tschechien	Vertraglich geregelt
Ungarn	Vertraglich geregelt

Quelle: Jeweilige Landesgesetzgebung, EBA, NORD/LB Floor Research

Liquiditätsanforderungen

Die CBD beinhaltet auch die Anforderung eines Liquiditätspuffers aus hochliquiden Aktiva für Emittenten. Dieser soll im Falle eines Zahlungsausfalls für mindestens 180 Tage die Nettomittelabflüsse decken, was sicherstellen soll, dass im Krisenfall genügend Liquidität für Zins- und Tilgungszahlungen bis zur vollständigen Verwertung der Deckungsmasse vorhanden ist. Allerdings sieht die EBA gewisse Problematiken in der aktuellen Regelung. So erlaube diese den Mitgliedstaaten, bei der Berechnung des Puffers die verlängerte Fälligkeit im Rahmen einer möglichen Laufzeitverlängerung zu verwenden. Da diese im Regelfall 12 Monate beträgt, würde dies bedeuten, dass kein effektiver Puffer besteht, solange keine Laufzeitverlängerung ausgelöst wurde. In diesem Zeitraum wären Investoren dann weder durch den Liquiditätspuffer noch durch die Fälligkeitsverlängerung geschützt und würden das einseitige Risiko tragen. Hier empfiehlt die EBA, die grundsätzliche Flexibilität der Mitgliedstaaten beizubehalten, um nicht zu sehr in die marktüblichen Strukturen einzugreifen, gleichzeitig fordert sie aber auch das Einführen zusätzlicher Sicherheiten, um Liquiditätspuffer und Laufzeitverlängerungen besser aufeinander abzustimmen. So soll sichergestellt werden, dass auch bei einer Insolvenz oder finanziellen Schieflage der Emittenten Mechanismen zur Wiederauffüllung des Liquiditätspuffers bestehen.

Green Covered Bonds und ESG-Risiken von Cover Pools

Nachhaltige Finanzierung hat in der EU in den letzten Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen, insbesondere im Rahmen des European Green Deals und der EU-Taxonomie. Auch Green Covered Bonds werden zunehmend für die Finanzierung ökologischer Projekte genutzt. Aktuell gibt es im europäischen Covered Bond-Rahmenwerk jedoch keine spezifischen Regeln zu ESG-Aspekten oder zur Transparenz nachhaltiger Deckungswerte. Die bereits erwähnten ESG-Initiativen existieren stattdessen auf der Ebene des Gesamtinstituts und beziehen sich nicht spezifisch auf die jeweiligen Cover Pools. Gerade für Investoren in Grüne Covered Bonds ist deren genaue Zusammensetzung jedoch von zentraler Bedeutung, da die ESG-Risiken der Assets in den Cover Pools (z.B. Überschwemmungen oder strengere Energieeffizienzvorhaben) oft getrennt von denen des gesamten Instituts zu betrachten sind und im Insolvenzfall vordergründig auf diese zurückgegriffen wird. Gleichzeitig vermisst die EBA aufgrund der unterschiedlichen Definitionen und Klassifikationen von nachhaltigen Deckungswerten Transparenz und Vergleichbarkeit, gerade in Bezug auf die individuellen Investitionsstrategien. Ein weiteres Risiko in den aktuell nicht einheitlich definierten Regelungen sieht sie in einem erhöhten Potenzial für Greenwashing, welches das Vertrauen in das gesamte Covered Bond-Segment belasten könnte. Zusammenfassend erkennt sie also einerseits die wachsende Bedeutung von ESG-Aspekten für den Covered Bond-Markt an, insbesondere ist ein Mindestmaß an Transparenz notwendig. Auf der anderen Seite sieht sie aber zugleich die Notwendigkeit eines vorsichtigen Ansatzes, da eine ausufernde Berichtspflicht Institute belasten und hohe Kosten verursachen könnte. Konkret empfiehlt sie die Einführung einer gezielten Offenlegungspflicht auf Ebene der Cover Pools (durch eine Modifizierung der CBD), beschränkt auf Klima- und Übergangsriskien von Immobilien. Diese Berichtspflicht soll nur für Vermögenswerte gelten, für die bereits entsprechende Risikokennzahlen verfügbar sind und laut Empfehlung auf jährlicher Basis erfolgen.

Angleichung der Anerkennungsfähigkeit von Deckungswerten und Risikobehandlung im Rahmen der CBD und CRR

Die CBD und die CRR sind von entscheidender Bedeutung für Covered Bonds, verfolgen in der Praxis aber unterschiedliche Ansätze in Bezug auf die Eignung von Deckungswerten und deren Risikobehandlung. Besonders die neu eingeführte CRR III, welche die neuen Regeln der Basel III-Vereinbarung umsetzt, stellt in der Regel strengere Anforderungen an die bevorzugte Risikobehandlung zum Zwecke der Anerkennung der Deckungswerte als die CBD. Dies führt in der Praxis zu Inkonsistenzen, höherer Komplexität und geringerer Transparenz, was sowohl die Emittenten belastet als auch die Vergleichbarkeit für Investoren erschwert. Ziel der EBA ist daher eine stärkere Harmonisierung beider Rahmenwerke, um Transparenz und Investorenschutz stärker in den Fokus zu rücken und gleichzeitig das Gesamtvertrauen in Covered Bonds weiter zu fördern. Die wichtigsten Unterschiede der beiden Regelungen identifiziert die EBA in drei konkreten Bereichen: I) Behandlung von sich im Bau befindlichen Immobilien in den Deckungsstöcken; II) Immobilienbewertung und III) Vollständig besicherte Wohnimmobilienkredite. Im Folgenden möchten wir auf die drei unterschiedlichen Bereiche jeweils kurz eingehen.

Behandlung von sich im Bau befindlichen Immobilien in den Deckungsstöcken

In der CRR gilt die klare Vorgabe, dass zur Kreditsicherheit vorgesehene Immobilien fertiggestellt oder bereits genutzt werden müssen, damit sie als Cover Assets anerkannt werden können. Hintergrund ist, dass unfertige Immobilien erhebliche Unsicherheiten bergen. Ins Stocken geratene Bauprojekte, fehlende Genehmigungen oder unerwartet steigende Kosten sind nur Teile der Risiken, welche die Werthaltigkeit solcher Objekte deutlich erschweren. Die CBD lässt hier mehr Spielraum. Einige Mitgliedstaaten erlauben daher die Einbeziehung von sich im Bau befindlichen Immobilien in die Deckungsmasse der Covered Bonds. Die EBA sieht darin ein erhebliches Risiko für Investoren im Krisenfall, da die Qualität der Deckung unsicher sein kann. Gleichzeitig führen diese Inkonsistenzen zu einer jurisdiktionsübergreifend erschwerten Vergleichbarkeit der Cover Pools innerhalb der EU. Sie empfiehlt daher die vollständige Angleichung der Regeln an die strengeren Vorgaben der CRR. Konkret bedeutet dies, dass Immobilien im Bau künftig nicht mehr als Deckungswerte angerechnet werden könnten. Dadurch würde ein europaweit einheitlicher und konservativer Standard gelten, der gleichzeitig die Verlässlichkeit von Covered Bonds erhöhe. Sie ist zudem der Auffassung, dass Marktauswirkungen für Jurisdiktionen, in denen im Bau befindliche Immobilien aktuell in den Cover Pools erlaubt sind, sehr gering wären und daher nicht als Verzerrung auf dem Wohnungsmarkt angesehen werden sollten.

Bewertungsmethoden für Immobilien

Ein weiterer Unterschied betrifft die Bewertung von Immobilien, die als Deckungswerte dienen. Nach der CBD dürfen Emittenten Marktwerte ansetzen, also den aktuellen geschätzten Verkaufspreis einer Immobilie. Die CRR III schreibt hingegen eine Prudent Valuation vor, die bewusst vorsichtiger ist und Schwankungen am Immobilienmarkt stärker berücksichtigt. Darüber hinaus nutzen einige Mitgliedstaaten den als besonders konservativ angesehenen Mortgage Lending Value, der langfristig stabile Werte ansetzt, die aber meist deutlich unter dem Marktpreis liegen. Diese Uneinheitlichkeiten führen zu sehr unterschiedlichen Immobilienbewertungen in den verschiedenen Jurisdiktionen, selbst wenn es sich um ähnliche Objekte handelt. Daher empfiehlt die EBA langfristig eine Angleichung der Regelungen an die CRR-Prudent Valuation, um Vergleichbarkeit und Anlegerschutz zu gewährleisten. Gleichzeitig erkennt sie an, dass eine verpflichtende Umstellung für Jurisdiktionen mit etablierten anderen Methoden erhebliche Anpassungskosten verursachen und bestimmte Marktsegmente schwächen könnte. Sie rät daher vor der Einführung verbindlicher Regelungen zu einer detaillierten Kosten-Nutzen-Analyse der Europäischen Kommission.

Basel CRE 20.74/20.75, applying both for credit risk and coverage purposes	CRR Credit risk framework, Article 229	Covered Bonds requirements for valuation, Article 6 (5) CBD and Article 129 (3) CRR
<p>The value of the property will be maintained at the value measured at origination, with the following exceptions [...]</p> <p>(2) Value of the property: The valuation must be appraised independently using prudently conservative valuation criteria. To ensure that the value of the property is appraised in a prudently conservative manner, the valuation must exclude expectations on price increases and must be adjusted to take into account the potential for the current market price to be significantly above the value that would be sustainable over the life of the loan. National supervisors should provide guidance setting out prudent valuation criteria where such guidance does not already exist under national law. If a market value can be determined, the valuation should not be higher than the market value.</p>	<p>The valuation of immovable property shall meet all of the following requirements:</p> <p>(a) The value is appraised independently from an institution's mortgage acquisition, loan processing and loan decision process by an independent valuer who possesses the necessary qualifications, ability and experience to execute a valuation.</p> <p>(b) The value is appraised using prudently conservative valuation criteria which meet all of the following requirements: (i) the value excludes expectations on price increases; (ii) the value is adjusted to take into account the potential for the current market value to be significantly above the value that would be sustainable over the life of the loan.</p> <p>(c) The value is documented in a transparent and clear manner.</p> <p>(d) The value is not higher than a market value for the immovable property where such market value can be determined.</p> <p>(e) Where the property is revalued, the property value does not exceed the average value measured for that property, or for a comparable property over the last six years for residential property or eight years for commercial immovable property or the value at origination, whichever is higher.</p>	<p>Member States shall lay down rules on the methodology and process for the valuation of physical collateral assets which secure assets as referred to in points (a) and (b) of paragraph 1. Those rules shall ensure at least the following:</p> <p>(a) for each physical collateral asset, that a current valuation at or at less than market value or mortgage lending value exists at the moment of inclusion of the cover asset in the cover pool.</p> <p>(b) for each physical collateral asset, that a current valuation at or at less than market value or mortgage lending value exists at the moment of inclusion of the cover asset in the cover pool.</p> <p>For immovable property and ships collateralising covered bonds that comply with this Regulation, the requirements set out in Article 208 shall be met. The monitoring of property values in accordance with point (a) of Article 208 (3) shall be carried out frequently and at least annually for all immovable property and ships. For the purpose of valuing immovable property, the competent authorities designated pursuant to Article 18 (2) of Directive (EU) 2019/2162 may allow that property to be valued at or at less than the market value, or in those Member States that have laid down rigorous criteria for the assessment of the mortgage lending value in statutory or regulatory provisions, at the mortgage lending value of that property, without applying the limits set out in Article 229 (1), point (e), of this Regulation.</p>

Vollständig besicherte Wohnimmobilienkredite

Kredite, die durch einen anerkannten Sicherungsgeber (z.B. eine staatliche oder regionale Behörde) vollständig garantiert sind, gelten laut CRR als besonders sicher, da das Ausfallrisiko faktisch vom Sicherungsgeber getragen wird. In der CBD ist deren Behandlung jedoch nicht eindeutig geregelt, was zu rechtlichen Unsicherheiten bzgl. ihrer Anerkennung als Deckungswerte und einer möglichen Fragmentierung am Markt führt. Die EBA rät hier zu einer klaren Harmonisierung. Nachweislich durch einen anerkannten Sicherungsgeber vollständig abgesicherte Kredite sollten sowohl unter der CRR als auch unter der CBD konsistent behandelt werden. Dies würde die Attraktivität betroffener Covered Bonds auf Seiten potenzieller Investoren erhöhen.

Behandlung von Covered Bonds bei Ausfall des Emittenten

Die Behandlung von Covered Bonds bei einem Zahlungsausfall (Default) des Emittenten sind in der CRR III nicht eindeutig geregelt. Zum einen sind diese bei einem Default durch die Deckungsmasse besichert, zum anderen unterliegen sie zunächst der Primärhaftung des Emittenten, bevor der Rückgriff auf die Deckungsmasse greift. Obwohl Covered Bonds grundsätzlich als äußerst sicher gelten, könnte diese Ambivalenz zu Interpretationsspielräumen bspw. bei den Risikoeinstufungen der Investoren führen. Argumente für die Einstufung als ungesicherte Forderungen sind genauso wie für die Einstufung als gesondert geschützte Instrumente gegeben. Die EBA ist der Ansicht, dass dieses Regelungsdefizit weiter untersucht werden muss und ersucht diesbezüglich um ein Mandat der EU-Kommission, gezielte Änderungsvorschläge für den Rechtsrahmen zu entwickeln. In der Zwischenzeit empfiehlt sie weiterhin die vollständige Anwendung der aktuellen CRR-Regularien.

Fazit und Ausblick

Ungewisser Umsetzungszeitraum für die EBA-Empfehlungen

Zusammenfassend enthält der EBA-Bericht zur Überprüfung und Performance der Covered Bond-Richtlinie eine durchaus umfangreiche Sammlung von Änderungsvorschlägen der Aufsichtsbehörde. Neben großen Themenkomplexen wie der Einführung eines Drittstaatenäquivalenzregimes, das ohne Zweifel einen erheblichen Einfluss auf den Covered Bond-Markt hätte, befasst sich die EBA auch mit Detailanpassungen an der CBD. Weitere hochrelevante Anpassungen stellen aus unserer Sicht die vorgeschlagenen Anpassungen der deckungsstockfähigen Aktiva [Stichwort: Streichung Artikel 6 Absatz 1 Buchstabe b) und c)] sowie die Einführung einheitlicher Triggerpunkte für eine Laufzeitverlängerung dar. Gerade in der Regelung einer möglichen Drittstaatenäquivalenz könnte unserer Ansicht nach eine Chance liegen, das europäische Covered Bond-Rahmenwerk zu einem quasi weltweiten Standard für gedeckte Schuldverschreibungen weiterzuentwickeln. In Bezug auf die Anpassung der deckungsstockfähigen Aktiva wird die Frage zu beantworten sein, ob nach Umsetzung der EBA-Vorschläge überhaupt noch eine Differenzierung zwischen einem „European Covered Bond“ und einem „European Covered Bond (Premium)“ vorgenommen werden kann. Insgesamt fällt auf, dass der EBA viel an klaren und eindeutigen Definitionen in der CBD liegt, dabei aber stets die individuellen Gegebenheiten in den unterschiedlichen Mitgliedstaaten im Blick behält. So würde selbst für den Fall, dass alle von der EBA vorgeschlagenen Änderungen in die CBD bzw. CRR integriert würden, weiterhin die Heterogenität der unterschiedlichen nationalen Covered Bond-Gesetzgebungen bestehen bleiben. Entsprechend würden wir mit Blick auf die CBD weiterhin von einem Mindeststandard an Harmonisierung für europäische Covered Bonds sprechen, aber nicht von einem einheitlichen paneuropäischen Rechtsrahmen für Covered Bonds. Nach der nun abgeschlossenen Überprüfung des europäischen Rechtsrahmens für Covered Bonds liegt der Ball jetzt wieder im Feld des europäischen Gesetzgebers. Konkret müsste die EU-Kommission einen neuen Gesetzgebungsprozess anstoßen, um die von der EBA vorgeschlagenen Änderungen auch in gültiges Recht zu gießen. Am aktuellen Rand ist noch nicht abzusehen, wann und in welcher Form der Gesetzgeber sich mit möglichen Änderungen am europäischen Rechtsrahmen für Covered Bonds beschäftigen wird.

EBA-Empfehlungen in tabellarischer Übersicht

Article (CBD/CRR)	EBA Recommendations
CBD Art. 6 (1) (b), (c) (Cover assets)	Rec 1: Restrict eligible cover assets to those qualifying under Art. 129 CRR; Remove Article 6 paragraph 1 (b) and (c)
CBD Art. 9, 10 (Composition cover pool)	Rec 2: Clarify in legislation the definition of primary and substitution assets Rec 3: Clarify the hierarchy between the two discretions allowed by Article 9(2) and 9(3) of the CBD
CBD Art. 12 (Derivatives)	Rec 4: Collateral posted for derivatives should be limited to cash or CQS1 sovereign bonds Rec 5: Received collateral must be segregated Rec 6: Internal hedges must have a replacement counterparty or be substi- tuted with an external counterparty in case of default/downgrade
CBD Art. 13 (Cover Pool Monitor)	Rec 7: Eliminate the option for an internal cover pool monitor; only external CPMs should be allowed
CBD Art. 14–16 & CRR Art. 129, 178 (Coverage requirements & liquidity)	Rec 8: Means for information provision are clearly stated by each member state Rec 9: National laws should clarify statutory coverage regime, incl. methodology for non-principal payments Rec 10: Apply the “lowest of nominal values” principle for cover assets Rec 11: Valuation of non-principal payments should take into account time value Rec 12: Coverage assessments should be calculated on a daily business basis Rec 13: Tighten conditions for reducing statutory OC; assessments must not be left to issuers alone Rec 14: Defaulted cover assets should not be counted for liquidity buffers or future interest inflows
CBD Art. 27, 31 & CRR Art. 107 (Third country equivalence regime)	Rec 15: Develop a third country equivalence regime Rec 16: Assessment of the maturity of the third country domestic markets shall initiate the equivalence assessment Rec 17: Base equivalence assessment on core CBD principles Rec 18: Only third-country covered bonds that meet CRR requirements should receive preferential treatment; requires a legal review and a list of CRR-eligible instruments Rec 19: Third-country applicants must submit a self-assessment, market maturity analysis, and willingness to cooperate

EBA-Empfehlungen in tabellarischer Übersicht (Fortsetzung)

Article (CBD/CRR)	EBA Recommendations
CBD Art. 17 (Extendable maturities)	<p>Rec 20: Extension triggers must be clearly and objectively defined in national law</p> <p>Rec 21: NCAs should perform mandatory assessments before extensions are activated</p> <p>Rec 22: Investors should be actively involved after an extension via an ad-hoc “unlikely-to-pay” assessment</p>
CBD Art. 15–16 (Liquidity)	<p>Rec 23: Introduce a standardised 3-step methodology for the 180-day liquidity buffer</p> <p>Rec 24: The discretion under Art. 16(5) CBD should only be allowed under objective conditions</p>
CBD Art. 14 (Transparency)	<p>Rec 25: Introduce mandatory annual disclosure of climate risk metrics at cover pool level (limited to immovable property where data is available)</p>
CRR Art. 129 (real estate collateral & risk weights)	<p>Rec 26: Align eligibility rules with CRR Art. 124(3): exposures under acquisition, development, and construction (ADC) should not be eligible.</p> <p>Rec 27: Harmonise valuation methods for immovable property by aligning CBD with CRR “prudent valuation” instead of market value</p>
CRR Art. 129(1)(e) (eligible protection providers)	<p>Rec 28: Align rules with CRR Art. 108; only applicable to new issuances</p>

Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

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

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[Leitzinsentscheidung: Der EZB-Rat ist kein Panikorchester](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@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



Tobias Cordes, CIIA

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 **NORDDEUTSCHEN 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: 02. Oktober 2025 (15:01 Uhr)