



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2023	10
Charts & Figures	
Covered Bonds	17
SSA/Public Issuers	23
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	26
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	28
Ausgaben im Überblick	29
Publikationen im Überblick	30
Ansprechpartner in der NORD/LB	31

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

NORD/LB:
[Markets Strategy & Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Noch kein Hitzefrei, aber schon etwas Sommerflaute?

Auch wenn die Temperaturanzeige in einigen Covered Bond-Jurisdiktionen zuletzt heiß lief, ist keineswegs von „Hitzefrei“ am Primärmarkt zu sprechen. Leichte Überhitzungs- bzw. Sättigungstendenzen bei den Neuplatzierungen sind hier aber durchaus zu konstatieren. Doch wen würde dies bei einem bisherigen 2023er Emissionsvolumen in Höhe von nunmehr EUR 141,0 Mrd. überraschen? Beim Blick auf die regionale Zuordnung der frischen Ware seit der letzten Ausgabe unserer [Wochenpublikation am 28. Juni](#) fällt bei sieben Bonds aus fünf Jurisdiktionen durchaus eine vergleichsweise hohe Heterogenität auf. Weniger abwechslungsreich sind die gewählten Laufzeiten, sodass gerade einmal ein Deal mit einer anfänglichen Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren ausgestattet war. Die kürzeren Emissionen waren zugleich stärker nachgefragt. Zumindest deuten dies die Bid-to-cover-Ratios an. Ein Blick auf diese Kennziffer ist für die hier betrachteten Handelstage nicht zuletzt deshalb sinnvoll, da sämtliche Deals ein Volumen von EUR 500 Mio. aufwiesen. Den Start machte am 03. Juli die Bayerische Landesbank mit einem Hypothekendarlehenbrief (NIP: +7bp; Bid-to-cover-Ratio: 4,1x). Es folgten am nächsten Tag CA Public Sector SCF aus Frankreich (NIP: +5bp; Bid-to-cover-Ratio: 6,0x) sowie Iccrea Banca aus Italien (NIP: +8bp; Bid-to-cover-Ratio: 1,5x). Insbesondere mit Blick auf die Jurisdiktion Italien würden wir von einem herausfordernden Umfeld sprechen, da sich durch das erst kürzlich wieder geöffnete Emissionsfenster des Landes das Angebot auf einen sehr engen Zeithorizont erstreckt. Am 05. Juli durften wir außerdem die Raiffeisenlandesbank Oberösterreich (RLB OÖ; NIP: +6bp; Bid-to-cover-Ratio: 2,6x) sowie ANZ New Zealand begrüßen. Während erwähnenswert ist, dass der Deal der RLB OÖ das in 2023 aus Österreich platzierte Volumen über die Marke von EUR 11,0 Mrd. schob, wurde die dritte neuseeländische EUR-Benchmark in 2023 mit einer Bid-to-cover-Ratio von 7,5x sowie einer NIP von +3bp durchaus wohlwollend von der Nachfrageseite aufgenommen. Dass der Primärmarkt auch zum Ende der vergangenen Handelswoche nicht bereit für die Sommerpause war, demonstrierte die Deutsche Pfandbriefbank (pbb) mit der erfolgreichen Platzierung einer weiteren Benchmark (NIP: +8bp; Bid-to-cover-Ratio: 2,2x). Am vergangenen Montag zeigte sich kein Emittent am Markt. Den gestrigen Tag nutzte schließlich die Aareal Bank für ihren dritten Marktauftritt im EUR-Benchmarksegment in 2023. Der Deal (EUR 500 Mio.; WNG; 3,0y) wurde bei ms +13bp platziert (NIP: +6bp; Bid-to-cover-Ratio: 6,0x).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Aareal Bank	DE	11.07.	DE000AAR0397	3.0y	0.50bn	ms +13bp	- / Aaa / -	-
pbb	DE	06.07.	DE000A31RJS7	3.3y	0.50bn	ms +14bp	- / Aa1 / -	-
RLB OÖ	AT	05.07.	AT0000A367F4	4.4y	0.50bn	ms +36bp	- / Aaa / -	-
ANZ New Zealand	NZ	05.07.	XS2646222633	3.0y	0.50bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-
Iccrea Banca	IT	04.07.	IT0005555112	5.5y	0.50bn	ms +68bp	- / Aa3 / -	-
CA Public Sector SCF	FR	04.07.	FR001400J4X8	3.0y	0.50bn	ms +13bp	- / Aaa / AAA	-
Bayerische Landesbank	DE	03.07.	DE000BLB6J02	3.5y	0.50bn	ms +2bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Die Grundstimmung lässt sich (wieder) als freundlicher beschreiben!

Auch im sekundären Handel waren zweifelsohne Sättigungserscheinungen zu beobachten – zumindest zeitweise. Das sehr hohe Angebot hatte hier insbesondere bei den überverorgten Laufzeiten zwischen drei und vier Jahren Druck auf die Spreads ausgeübt. Die Deals mit Fälligkeiten in 2024 oder 2025 waren hingegen durchgehend robust gefragt. Die neue Ware hat zuletzt besser performt und das Bild ist wieder freundlicher. Geholfen haben hier die insgesamt attraktiveren Spreads, geringere Sizes und der insgesamt weniger stark penetrierte Primärmarkt. Auch das lange Ende (Restlaufzeit um zehn Jahre) erfuhr in diesem Marktumfeld wieder mehr Unterstützung.

In eigener Sache: Global Capital Covered Bonds Awards 2023

Noch bis zum [28. Juli 2023](#) können Investoren, Emittenten und Lead Manager im Rahmen des „[Global Capital Covered Bonds Awards 2023](#)“ ihre Stimme abgeben. Bereits zum vierten Mal wird das NORD/LB Debt Capital Markets-Team auf der Short List in der Kategorie „Best Bank for Distribution“ geführt. Unsere Kolleginnen und Kollegen aus dem „DCM“ würden sich sehr freuen, einen der renommierten „Covered Bonds Awards“ in diesem Jahr nach Norddeutschland zu holen. Auch wir bedanken uns für Ihr Vertrauen sowie für jede Stimme, die in der Kategorie „Best Covered Bond Research“ für das NORD/LB Floor Research abgegeben wird.

Moody's wirft einen Blick auf den Bankensektor in der Schweiz...

Moody's hat einen Kommentar zum „Bankenmarkt Schweiz“ vorgelegt und ist dabei auch auf die Gefahren eines plötzlich auftretenden Vertrauensverlusts sowie Abflüssen bei den Depositen eingegangen. So würden die Risiken durch eine starke und stabile heimische Kundenbasis, sehr liquide Bankbilanzen sowie ein proaktives Asset Liability Management begrenzt. Moody's stuft den gesamten Bankensektor als „Strong +“ ein, was auch im internationalen Kontext ein geringes Risiko impliziert. Das EUR-Benchmarksegment zählte zuletzt die von der UBS übernommene Credit Suisse zu den aktiven Instituten. Wir gehen davon aus, dass für die UBS sowohl die gedeckte Refinanzierung an sich als auch das Funding über Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat mittelfristig eine Rolle spielen werden. Wir halten daher zunächst auch an unserer Prognose für die „Schweiz“ fest und gehen unverändert von EUR 1,0 Mrd. aus (bisher wurde in 2023 keine EUR-Benchmark aus der Schweiz platziert). Ein Prognoserisiko bleibt nicht zuletzt deshalb erhalten, weil die prozessualen Herausforderungen der neuen Großbank aus der Schweiz auch für den aktuellen Rand geplante Vorhaben signifikant verzögern können.

... und passt Annahmen zu Refinanzierungsrisiken bei tschechischen Covered Bonds an

In Bezug auf den tschechischen Covered Bond-Markt verkündete Moody's jüngst, dass Anpassungen bei den Annahmen zu Refinanzierungsrisiken vorgenommen wurden. Dabei beziehen sich die Risikoexperten zunächst auf die Entwicklung des tschechischen Covered Bond-Sektors bzw. dessen verbesserte Kreditqualität. So blicke der Markt auf eine Dekade starken Wachstums zurück. Dabei habe sich auch die Bedeutung von Covered Bonds als Refinanzierungsquelle erhöht. Zusätzlich wurde die Moody's Rating-Kennziffer TPI (Timely Payment Indicator) von „Improbable“ auf „Probable“ verbessert. Dies wird damit begründet, dass die Zentralbank des Landes spezifische Anforderungen an den Liquiditätspuffer gemäß EU Covered Bond-Richtlinie stellt. Schließlich müssten alle Emittenten, die seit Mai 2022 Covered Bonds platziert haben, den Puffer auch für diejenigen Anleihen einhalten, die davor begeben wurden. Moody's bewertet die Covered Bonds der im aktuellen iBoxx EUR Covered mit drei Anleihen (Volumen: EUR 1,5 Mrd.) vertretenen UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia. Eine Ratingveränderung entsteht durch diese Anpassung nicht.

S&P: Emittierte Anleihen mit kurzen Laufzeiten erhöhen Refinanzierungsrisiken

Im Rahmen ihrer quartalsweisen Betrachtung des Covered Bond-Marktes haben die Risikoexperten von S&P jüngst ihre Einschätzung zu den aktuellen Marktentwicklungen vorgestellt. Im Fokus stand dabei u.a. das hohe Emissionsaufkommen in Bezug auf in Euro denominierte öffentlich-platzierte Deals. Hier erwartet S&P für die zweite Jahreshälfte eine robuste Dynamik, was nicht zuletzt auf die relative Attraktivität im Wholesale Funding zurückzuführen sei. Ein Impuls sollte außerdem aus Richtung nachhaltiger Anleihen kommen, da hier die allgemeinen Entwicklungen auf regulatorischer Seite die Identifizierung „grüner Assets“ erleichtere. Unseres Erachtens sind insbesondere die Überlegungen der Autoren zum Fokus der Emittenten auf das kurze Laufzeitende von Bedeutung. So kann dies die Refinanzierungsrisiken erhöhen (Stichwort: Asset Liability Maturity Mismatch). Im Ratingprozess von S&P können sich dadurch die Anforderungen im Hinblick auf die Kreditqualität des Pools erhöhen (Stichwort: Credit Enhancement). Die Risikoexperten kommen im Rahmen einer Szenarioanalyse zu dem Schluss, dass die betrachteten Programme hier im Durchschnitt über hinreichende Puffer verfügen, sodass die als Folge der kürzeren Laufzeiten gestiegenen Anforderungen keinen Druck auf die aktuell vergebenen Ratings ausüben.

Achmea besiegelt Ende des CPT-Programms

Einige niederländische Covered Bond-Emittenten haben in der Vergangenheit die Rückzahlungsstruktur des Conditional Pass Through (CPT) gewählt, da bei diesen spezifischen Programmen Liquiditätsrisiken bei Emittentenausfall stark reduziert werden konnten. Seit längerer Zeit schwenken die betroffenen Emittenten nunmehr auf Soft Bullet-Strukturen um (vgl. auch unsere jüngste Kommentierung zu [Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt](#)). Nach erfolgreicher [Investorenbefragung](#) stellt Achmea ihre drei EUR-Benchmarks (ACHMEA 0 3/8 11/22/24, ACHMEA 0 1/2 02/20/26, ACHMEA 0.01 06/16/25) auf das Soft Bullet-Programm um. Das CPT-Programm soll nach Meldung der Achmea beendet werden. Auch die Ratingagentur Fitch hat bereits angekündigt, die Bewertung für das CPT-Programm einzustellen. Für uns kommen diese Entwicklungen keineswegs überraschend. Die Fortführung von zwei parallelen Programmen erhöht die Transaktionskosten des Emittenten.

Wie geht es weiter in 2023?

Im Rahmen unserer Wochenpublikation zur Jahresmitte befassen wir uns auch dieses Jahr mit den ersten sechs Monaten des aktuellen Covered Bond-Jahres und wagen einen Ausblick für das zweite Halbjahr 2023 (vgl. [Covered Bond-Fokusartikel in dieser Ausgabe](#)). Wir rechnen im weiteren Jahresverlauf mit einem dynamischen Primärmarkt, wenngleich das Emissionsvolumen nicht an die bisherigen Platzierungen in 2023 heranreichen kann. Während unser Rückblick-Ausblick-Artikel erneut auf das EUR-Benchmarksegment abstellt, haben wir uns sehr über die Anfrage des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) gefreut, einen Beitrag zum „Pfandbriefmarkt in 2023“ für den vom vdp moderierten digitalen Marktplatz für die Pfandbrief-Community ([pfandbrief.market](#)) zu verfassen. Die Publikation ist auch als [NORD/LB Covered Bond Special](#) verfügbar. Einen besonderen Fokus auf den neuen Kurs der EZB und die Folgen für die Nachfrageseite am Covered Bond-Markt haben wir in unserem Gastbeitrag zur aktuellen Ausgabe der Zeitschrift „[Immobilien & Finanzierung](#)“ gelegt. Der Aufsatz „Rückzug der EZB – Nachfrage und Investorenverhalten im Covered Bond-Segment“ ist für Sie als digitaler Sonderdruck (in deutscher Sprache) unter anderem [hier](#) verfügbar.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // mit Unterstützung von Christian Ilchmann

Update zum Funding der E-Supras

Die jeweiligen Fundingziele der Rettungsschirme – EUR 8,0 Mrd. (ESM) bzw. EUR 20,0 Mrd. (EFSF) – stehen bereits seit Langem fest. Beide Emittenten geben mit EUR 6,0 Mrd. bzw. EUR 19,0 Mrd. auch bereits ihre Zahlen für 2024 an. Die Zeitfenster mit den konkreten Kalenderwochen entfallen bekanntlich seit 2022 für ESM und EFSF. Für den ESM erwarten wir aufgrund von EUR 12,9 Mrd. Fälligkeiten für das laufende Jahr einen negativen Net Supply von rund EUR 5 Mrd. Demgegenüber stehen bei der EFSF Fälligkeiten in Höhe von EUR 22,5 Mrd. Dies entspricht einem negativen Net Supply von EUR -3 Mrd. für die EFSF. Zudem rechnen wir damit, dass der ESM im laufenden Jahr mit einer USD-Anleihe an den Markt kommen wird. Die EU verfolgt bekanntlich seit Jahresbeginn ein neues Fundingkonzept: Anstelle des bisherigen Vorgehens – Anleihen den einzelnen unterschiedlichen Programmen zuzuordnen – werden diese künftig gebündelt als „EU-Bonds“ begeben. Lediglich Green Bonds im Rahmen des NGEU-Programms werden weiterhin als solche gekennzeichnet. Das neue Vorgehen soll somit primär die Liquidität der Anleihen erhöhen und einen Kauf bzw. Verkauf seitens der Investoren vereinfachen. In der ersten Jahreshälfte hat der „Megaemittent“ Mittel in Höhe von EUR 80 Mrd. aufgenommen. Hiervon entfielen EUR 70 Mrd. auf das NGEU-Programm und EUR 10 Mrd. auf das neue Unterstützungsprogramm für die Ukraine (MFA+). Für die zweite Jahreshälfte hat die EU weitere EUR 40 Mrd. angekündigt. Hier war durchaus mehr erwartet worden von den meisten Marktteilnehmern. Insgesamt dürfte sich das Volumen für das gesamte Jahr somit auf EUR 120 Mrd. belaufen. EU-Bills ergänzen diese Werte stets und sind folglich nicht inkludiert. Zur Erinnerung: Bis 2020 hatte die EU im Rahmen ihrer eigentlichen Tätigkeit oft einen neutralen Net Supply, die Fälligkeiten in 2023 (EUR 3,5 Mrd.) werden wie gehabt verlängert. Kommen wir zur Europäischen Investitionsbank: In seiner Dezember-Sitzung genehmigte der Verwaltungsrat laut Pressemitteilung der EIB die Beschaffung von bis zu EUR 50 Mrd., sodass der Bank ein gewisser Spielraum nach oben bleibt. Im Jahr 2023 wird die EIB voraussichtlich Fälligkeiten in Höhe von insgesamt EUR 61 Mrd. zurückzahlen, sodass ein negativer Net Supply von mindestens EUR 11 Mrd. entstehen würde, was deutlich mehr wäre als in den vergangenen beiden Jahren – und sogar EUR -16 Mrd. betragen, sollte die untere Fundinggrenze für die Geschäftszwecke in 2023 ausreichen.

Langfristige Fundingplanung einschließlich 2024 (EUR Mrd.)

	2022	2023	2024	Σ
EFSF	19,5	20,0	19,0	58,5
ESM	8,0	8,0	6,0	22,0
Σ	27,5	28,0	25,0	80,5

Zeitfenster für ...

... EU-Anleiheemissionen	... EU-Anleiheemissionen
28. KW 10. bis 14. Juli	41. KW 09. bis 13. Oktober
37. KW 11. bis 15. September	46. KW 13. bis 17. November

Quelle: EU, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ESM-Newsletter: Fünftes Kapitalmarktseminar und Update zum II. Quartal

Bereits Anfang Juni – [wir berichteten davon](#) – richtete der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM), gemeinsam mit der Europäischen Kommission (Ticker: EU) und der Europäischen Investitionsbank (Ticker: EIB), das fünfte Kapitalmarktseminar in Luxemburg aus. Die im Fokus stehende Thematik war, wie EU-Institutionen Märkte mobilisieren können, um Wachstum und wirtschaftliche Integration im Einklang mit nachhaltiger und digitaler Transformation zu fördern und gleichzeitig die Finanzstabilität zu wahren. Die im Nachgang verschickte Zusammenfassung inklusive Update zum II. Quartal fasste die wichtigsten Diskussionspunkte bzw. Ergebnisse nochmals zusammen und bekräftigte das (bisherige) Vorgehen des ESM: Das laufende Jahr zeige sich insbesondere als herausfordernd, da der Markt im Wandel von einem Emittenten- hin zu einem Anlegermarkt begriffen sei. Als Spiegelbild eines volatilen Marktumfeldes sei zu werten, dass jede Transaktion bisher sehr unterschiedlich abgelaufen sei. Deshalb solle besonderes Augenmerk auf Flexibilität gelegt werden. Silke Weiss, Leiterin der Abteilung Funding & Investor Relations bei EFSF und ESM, dazu wie folgt: „Wir hatten unsere Emissionsfenster bereits im Dezember 2021 nicht mehr angekündigt, was sich als kluge Entscheidung erwiesen hat. Unsere Transaktionsdurchführung ist ebenfalls flexibel, und wir sind in der Lage, einen Intraday-Handel durchzuführen, wenn wir der Meinung sind, dass wir uns dadurch nicht der Volatilität oder einem überfüllten Emissionskalender aussetzen. Wir können aber auch über zwei Tage emittieren, wie wir es in der Vergangenheit traditionell getan haben, wenn wir dies für die beste Ausführungsstrategie halten.“ Trotz des schwierigen Umfeldes sei die Nachfrage nach EFSF- und ESM-Anleihen jedoch ungebrochen hoch. Demgemäß sind beide Emittenten mit ihren diesjährigen Finanzierungsprogrammen (siehe auch unseren [vorherigen Artikel](#)) bereits weit fortgeschritten: Die EFSF hat mit der Emission von vier neuen Linien, jeweils einer dreijährigen, fünfjährigen, einer ganz frischen siebenjährigen (siehe auch unser Primärmarktupdate) sowie einer zehnjährigen Anleihe, insgesamt EUR 13 Mrd. eingesammelt und somit bereits 65% ihres diesjährigen Finanzierungsziels erreicht, der ESM mit einer fünfjährigen und einer zehnjährigen Anleihe von insgesamt EUR 5 Mrd. knapp Zweidrittel. Weiss versicherte, auch in der zweiten Jahreshälfte den angekündigten Finanzierungsansatz fortsetzen und auf den Markt hören zu wollen, um so Laufzeiten, Zeitpunkt und Umfang der Emissionen sorgfältig auf die Bedürfnisse der Anleger abzustimmen.

Dexia: Abschied aus dem Universum der Banken

Die Dexia Group hat am 04. Juli bei der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) Anträge auf Rückgabe der Banklizenz sowie der Genehmigung von Wertpapierdienstleistungen für die Dexia Crédit Local (Ticker: DEXGRP) sowie der Zulassungen der Finanzierungsgesellschaften Dexia Flobail und Dexia CLF Régions Bail zum Ende dieses Jahres eingereicht. Indes kommt dieser Schritt nicht unerwartet und ist vielmehr nur folgerichtig, nachdem die Europäische Kommission den Plan zur geordneten Abwicklung der Dexia Group im Dezember 2012 genehmigt hatte. Dexia war im Zuge der Finanzkrise in Schieflage geraten und wurde im Oktober 2008 durch Staatsbeihilfen von Frankreich und Belgien, jeweils in Höhe von EUR 3 Mrd., sowie von Luxemburg in Höhe von EUR 376 Mio. aufgefangen. Darauf folgten Staatsgarantien für die Verbindlichkeiten der Dexia über EUR 150 Mrd. Dexia wird die Abwicklung, vorbehaltlich der behördlichen Zustimmung, ab 2024 als Nicht-Bank fortsetzen. Die Neuigkeit sollte nicht als Anlass zur Beunruhigung genommen werden: Die bestehenden Staatsgarantien gelten weiterhin unwiderruflich und bedingungslos für alle bis zum 31. Dezember 2031 begebenen Anleihen mit einer maximalen Laufzeit von zehn Jahren ab Ausgabedatum und einem maximalen Kapitalbetrag von EUR 72 Mrd. Wir werden auch zukünftig über weitere Entwicklungen bei Dexia berichten.

KfW: Halbjahresupdate – erfolgreich bei Digitalisierung und Refinanzierung

In einer Pressemitteilung vom 11. Juli gab die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ein Update zu Ihrer Geschäftstätigkeit des ersten Kalenderhalbjahres 2023. So sei es der KfW beispielsweise gelungen, den Großteil der zur Refinanzierung benötigten Mittel über die Emission von Schuldverschreibungen an den internationalen Finanzmärkten einzuwerben: In den ersten beiden Quartalen 2023 waren dies rund EUR 54 Mrd. (Vorjahr: EUR 57 Mrd. EUR), was somit ca. 63% des für das Gesamtjahr 2023 geplanten Refinanzierungsvolumens entspricht. Emissionen erfolgten bis dato in sieben unterschiedlichen Währungen: Der Euro-Anteil des Gesamtfrefinanzierungsvolumens belief sich auf 65% (Vorjahr: 58%), der des US-Dollar betrug 21% (Vorjahr: 24%), britisches Pfund machte insgesamt 7% (Vorjahr: 10%) aus sowie der Australische Dollar etwa 6 % (Vorjahr: 2%). In etwa 66% (Vorjahr: 65%) der Emissionserlöse resultierten aus der Emission von Benchmarks, von denen jeweils vier in EUR und drei in USD gegeben wurden. Weiterhin an Bedeutung gewinnen Green Bonds: Im ersten Halbjahr beliefen sich die Emissionserlöse der KfW aus ebendiesen auf EUR 6,7 Mrd., was ca. 12,5% des Refinanzierungsvolumens entsprach. Insgesamt wurden sieben Green Bonds in fünf unterschiedlichen Währungen emittiert. Seit November 2022 hat die KfW zusätzlich die Möglichkeit, Mittel aus Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) zur „Refinanzierung der KfW durch den Bund übertragenen Energiezuweisungsgeschäfte zur Abfederung der wirtschaftlichen und sozialen Folgen des Kriegs in der Ukraine“ zu nutzen. Zum Stand 30. Juni 2023 wurden insgesamt rund EUR 25 Mrd. in Anspruch genommen, davon ca. EUR 5 Mrd. im Jahr 2023. Basierend auf der gegenwärtigen Geschäftsfeldplanung der KfW ist für das Gesamtjahr 2023 mit einem Refinanzierungsvolumen in Höhe von EUR 85 Mrd. zu rechnen, was somit das obere Ende des zu Jahresbeginn avisierten Volumens von EUR 80 Mrd. bis EUR 85 Mrd. darstellt. In Abhängigkeit von der zukünftigen Marktentwicklung plane die KfW im zweiten Halbjahr neben Emissionen in EUR auch weiterhin einen Schwerpunkt auf die strategisch wichtige Währung USD zu legen. Zudem seien weitere Green Bond-Emissionen, auskunftsgemäß in Abhängigkeit der Auszahlungen der Förderkreditprogramme, die dem Green Bond-Framework zugrunde liegen, geplant. Um Refinanzierungsaktivitäten auch auf lange Sicht zu optimieren, befasse sich die KfW seit „einiger Zeit“ verstärkt mit Digitalisierungsinitiativen. Nachdem Ende des Jahres 2022 erstmals ein digitales („dematerialisiertes“), festverzinsliches Wertpapier über Clearstream D7 der Deutschen Börse am Kapitalmarkt emittiert wurde, platzierte die KfW im ersten Halbjahr 2023 ihr erstes Commercial Paper über die digitale Kommunikationsplattform Onbrane. Darüber hinaus sei in Zusammenarbeit mit LCH SwapAgent, einer Tochtergesellschaft der Londoner Börse, die erste Transaktion unter Verwendung der sogenannten ‚Transport Currency‘-Methode im Derivategeschäft erfolgt. Tim Armbruster, Chef-Treasurer der KfW, dazu wie folgt: „Als eine der größten und aktivsten Emittentinnen an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten haben wir ein strategisches Interesse daran, unsere Prozesse so effizient wie möglich zu gestalten. Innovative und digitale Lösungen, die den Automatisierungsgrad und die Effizienz unserer Refinanzierungsaktivitäten erhöhen, verfolgen wir aktuell mit Nachdruck.“ Auch vor dem Hintergrund neuerlich aufkeimender Unwägbarkeiten am Finanzmarkt, seien neben der Förderung von Klima- und Umweltschutzziele auch die Digitalisierung des Finanzmarktes und deren aktive Mitgestaltung ein wesentliches Element der im Jahr 2022 selbstverordneten Transformationsagenda KfWplus. Armbruster fasst wie folgt zusammen: „Das Marktumfeld ist aufgrund der hohen Volatilität weiterhin herausfordernd. Gleichwohl haben wir im ersten Halbjahr Marktopportunitäten zu nutzen gewusst, die Investorennachfrage also bestmöglich aufgegriffen und uns zugleich optimal refinanziert. Wir haben unsere Ziele für das erste Halbjahr erreicht.“

Primärmarkt

Aufgrund unserer einwöchigen Publikationspause können wir trotz der sich allmählich ankündigenden Sommerflaute erneut von sechs Deals im Benchmark-Format sowie einer Subbenchmark berichten. Wie üblich beginnen wir in chronologischer Reihenfolge. Den Anfang machte eine zehnjährige Nachhaltigkeitsanleihe i.H.v. EUR 500 Mio. der spanischen autonomen Gemeinschaft Kastilien und León. Gepreist wurde der Deal – identisch zur Guidance – 31 Basispunkte über der spanischen Kurve. Als Referenz galt die SPGB 3.15% 04/30/2033. Umgerechnet entspricht das ungefähr ms +63bp area. Die Orderbücher füllten sich indes eher zäh und der Bond war am Ende nur knapp überzeichnet. Weiter ging es mit einem europäischen Supra, der European Financial Stability Facility. Diese wollte sich, wie bereits Ende Juni durch einen entsprechenden Request for proposal (RfP) angekündigt, mit frischen EUR 3 Mrd. über eine Laufzeit von sieben Jahren versorgen. Dies gelang zu ms -2bp, was einer Einengung gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte entsprach, die Bid-to-cover-Ratio lag letztlich bei 1,8x. Weitere Neuigkeiten aus dem Nachhaltigkeitsuniversum gab es als Subbenchmark aus Frankreich: Die Gebietskörperschaft Ville de Paris begab EUR 300 Mio. (WNG) im Sustainability-Format mit einer 20-jährigen Laufzeit bei OAT +29bp, also etwa ms +68bp area. Am Ende waren die Bücher knapp dreifach überzeichnet. Für das größte Aufsehen sorgte anschließend am vergangenen Dienstag die Europäische Investitionsbank: Diese begab eine zehn Jahre laufenden Benchmark i.H.v. EUR 5 Mrd. und konnte mit einem mehr als achtfach überzeichneten Orderbuch von EUR 41 Mrd. glänzen. Der finale Spread lag bei ms +4bp und somit um zwei Basispunkte enger als in der Guidance taxiert. Gut möglich, dass die durchaus erfolgreichen Emissionen in der ersten Hälfte der zurückliegenden Woche andere Emittenten ermutigten, ebenfalls auf dem Primärmarkt aktiv zu werden. So begab das Land Berlin nachfolgend eine achtjährige Benchmarkanleihe über EUR 500 Mio. Der Deal wurde bei nur leicht überzeichneten Orderbüchern zu ms -1bp eingetütet, dies entsprach der Guidance von ursprünglich ms -1bp area. Kurz darauf betrat die Investitionsbank Berlin die Bühne und präsentierte einen siebenjährigen Bond gleichen Volumens. Gepreist wurde schlussendlich mit ms +2bp, was ebenfalls der Guidance entsprach. Das Sextett im Benchmark-Segment machte Baden-Württemberg mit einer Anleihe i.H.v. EUR 500 Mio. bei sechsjähriger Laufzeit voll, welche zu -15bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor platziert werden konnte. Nicht unerwähnt sollen selbstverständlich auch die Taps im SSA-Segment bleiben: Den ersten Tap in den vergangenen zwei Wochen konnten wir bei der KfW beobachten. Diese stockte ihre 2029er-Anleihe um EUR 1 Mrd. zu ms -13bp auf, die Bid-to-cover-Ratio lag am Ende bei 1,3x. Abschließend erhöhte die EU ihre 2052er-Anleihe um EUR 4 Mrd. (WNG). Gegenüber der ursprünglichen Guidance von ms +69 area gelang eine Einengung auf ms +66bp, die Orderbücher platzten mit über EUR 70 Mrd. förmlich auseinander. Im Hinblick auf die vielerorts bereits begonnenen oder sehr zeitnah beginnenden Sommerferien erwarten wir, dass die Schlagzahl am Primärmarkt in der kommenden Zeit etwas nachlassen wird, auch wenn der eine oder andere Emittent noch verschiedene Projekte in der Pipeline haben dürfte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BADWUR	DE	10.07.	DE000A14JZY4	6.0y	0.50bn	6mE -15bp	- / - / AA+	-
IBB	DE	06.07.	DE000A30V232	7.0y	0.50bn	ms +2bp	AAA / - / -	-
BERGER	DE	04.07.	DE000A351PF4	8.0y	0.50bn	ms -1bp	AAA / Aa1 / -	-
EIB	SNAT	03.07.	XS2647979181	10.0y	5.00bn	ms +4bp	AAA / Aaa / AAA	-
EFSF	SNAT	03.07.	EU000A2SCAJ7	7.0y	3.00bn	ms -2bp	AA- / Aaa / AA	-
CASTIL	ES	23.06.	ES0001351602	9.8y	0.50bn	ms +63bp	- / Baa1 / -	X

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

Covered Bonds

Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2023

Autor: Dr. Frederik Kunze

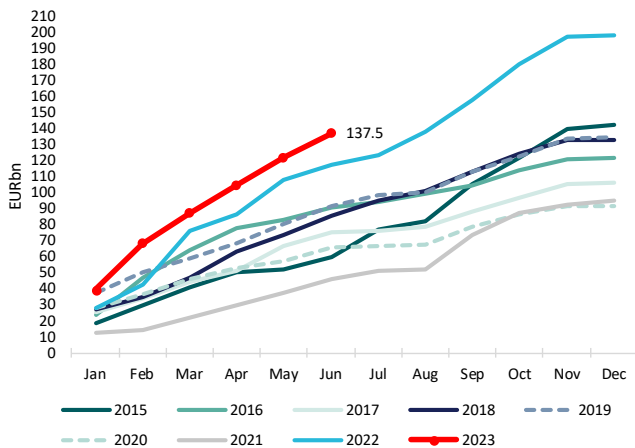
Spannende sechs Monate: Im Rückspiegel, aber auch beim Blick nach vorn!

Diese Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir zunächst zum Anlass nehmen, einen Blick auf die Monate Januar bis Juni zu werfen. Außerdem wagen wir einen Ausblick auf das Jahresende 2023. Einmal mehr lässt sich ohne Übertreibung festhalten, dass wir nicht nur auf spannende sechs Monate zurückblicken, sondern auch die zweite Jahreshälfte einiges zu bieten haben wird. Zu denken ist hier beispielsweise an den extrem starken Emissionsmonat Januar, mit dem der Primärmarkt im EUR-Benchmarksegment in das Jahr 2023 gestartet ist. Hier standen immerhin 46 neue Covered Bonds zu Buche, die sich auf ein Volumen in Höhe von EUR 39,7 Mrd. summierten. Angetrieben wurden die Emittenten auch von dem bereits im Jahr 2022 eingeschlagenen Straffungskurs der EZB. Insbesondere die im Dezember 2022 verlautbarten Planungen zum Vorgehen bei der Rückführung des Ankaufprogramms APP (bzw. CBPP3) haben den Start in das Covered Bond-Jahr 2023 geprägt. Soviel vorab: Für den weiteren Verlauf des Jahres 2023 dürften die Entscheidungen des EZB-Rats weitaus weniger ins Gewicht fallen – zumindest auf Basis unseres heutigen Kenntnisstands! Wird es deswegen ruhiges Fahrwasser geben? Wir glauben nicht.

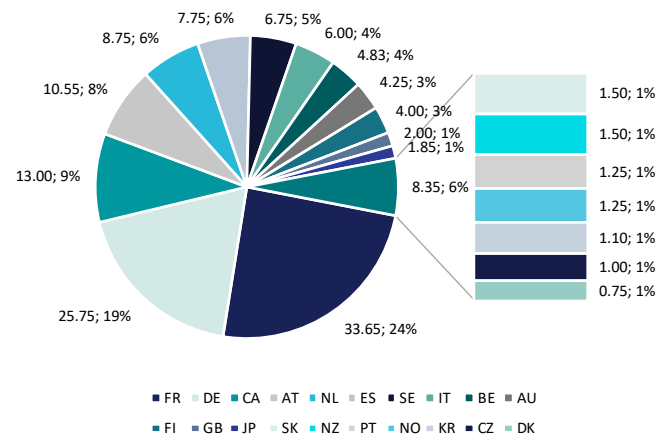
Primärmarkt 2023: Rekordverdächtige EUR 138,0 Mrd.

Nach dem extrem dynamischen Start in das Jahr ebte das Emissionsaufkommen nicht wirklich ab, obwohl es im I. Quartal 2023 durch die aufziehenden Sorgen mit Blick auf die Stabilität des Bankensektors zu einem vorübergehenden Aussetzen der Primärmarktaktivitäten, auch im Covered Bond-Segment, kam. Die Krisenlagen in den USA und der Schweiz hatten schließlich für ein neuerlich hohes Maß an Unsicherheit gesorgt und dabei den Fokus auf die EZB gelenkt, die erst am 02. Februar 2023 konkrete Angaben zum Thema Quantitative Tightening (QT) machte (vgl. auch [Der Fahrplan in Richtung QT](#)). Hätten die Notenbanker hier im Rahmen ihrer Märzszitzung den Bedarf einer Abkehr von ihrem Straffungskurs gesehen (vgl. [Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)), so hätte auch der Covered Bond-Primärmarkt in der ersten Jahreshälfte gänzlich anders aussehen können. Nun blicken wir auf ein Rekordvolumen in Höhe von EUR 137,5 Mrd., an dem Frankreich (24%) sowie Deutschland (19%) die größten Anteile haben. Dann folgt Kanada mit 9% (EUR 13,0 Mrd.). Hier hatten wir bereits früh im Jahr 2023 unsere anfängliche Prognose von EUR 25,0 Mrd. auf EUR 17,0 Mrd. zurückgenommen und damit u.a. dem Einbruch der Kreditvergabe in Kanada Rechnung getragen. Aus Österreich stammt ein eindrucksvoller Anteil von 8% am Primärmarktaufkommen, was den Wachstumskurs des dortigen Covered Bond-Marktes unterstreicht. Ein besonderes Thema der ersten Jahreshälfte war zudem Italien. Die Emittenten aus dieser Jurisdiktion hingen gewissermaßen am Fliegenfänger ausstehender Finalisierungen der neuen Covered Bond-Gesetzgebung des Landes und konnten erst ab Juni 2023 am Primärmarkt mit frischen Deals auftreten – nach einer Zwangspause, die immerhin seit dem 08. Juli 2022 andauerte. Wie wir später in unserer Spreadprognose anführen, ist Italien auch diejenige Jurisdiktion, die den Prozess des Repricings überhaupt erst noch durchlaufen muss. Etwas zurückhaltend blieben bisher die Emittenten aus Norwegen. Wir rechneten hier mit neuen EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 9,0 Mrd. – gesehen haben wir allerdings bisher erst EUR 1,3 Mrd. Entsprechend entsteht hier Anpassungsbedarf.

EUR BMK: Emissionsverlauf



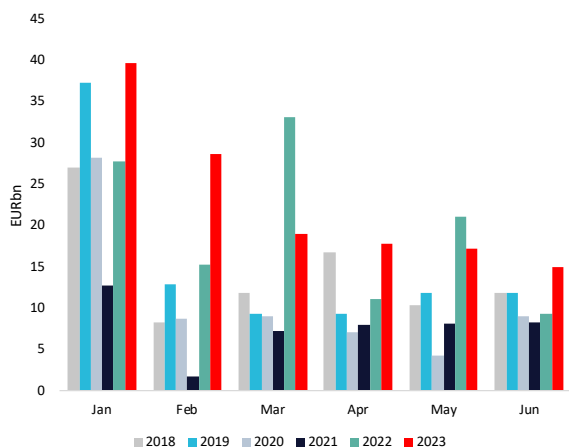
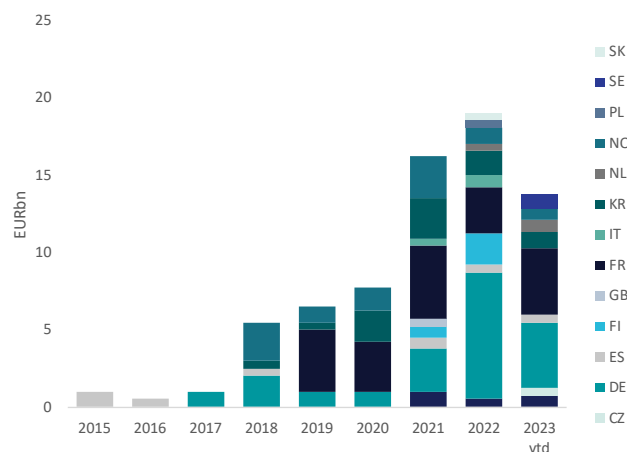
EUR BMK in H1/2023 (in EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Rahmenbedingungen am Covered Bond-Primärmarkt: Kurz, kürzer, am kürzesten?

Wie bereits im Jahr 2022 sprachen die Rahmenbedingungen auch in der ersten Jahreshälfte 2023 aus Emittentensicht einmal mehr stark für die gedeckte Refinanzierung. Auch die Investorensseite nahm die neue Ware in Summe gut auf. Gleichwohl muss konstatiert werden, dass sich in 2023 die Struktur des Primärmarktes dahingehend verändert hat, dass der Fokus übermäßig stark auf die kurzen Laufzeiten gerichtet wurde. Dies gilt sicherlich für die Nachfrageseite. Doch als Konsequenz der Marktgegebenheiten war auch für Covered Bond-Emittenten eine „Attraktivität“ längerer Laufzeiten kaum gegeben (vgl. [Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds](#)). Auf der Nachfrageseite beschäftigten uns ebenso die weiteren Entscheidungen bzw. Schritte der EZB. Anfang Februar wurde beispielsweise die „Primärmarktorderquote“ als Folge des EZB-Meetings vom 02. Februar von 20% auf 10% reduziert und seit März 2023 tritt das Eurosystem nicht mehr als Käufer am Primärmarkt auf. Dies mag zu einem gewissen Anteil auch zur Dynamik bei den Neumissionen beigetragen haben. Tatsächlich würden wir uns aber nicht der Sichtweise anschließen, dass es übermäßig starke Vorzieheffekte gegeben hat. Ähnlich sehen wir das im Übrigen im Hinblick auf das Ende der Sekundärmarktkäufe im Rahmen des CBPP3. Hier [verkündete der EZB-Rat am 04. Mai](#) das erwartete Ende für „ab Juli 2023“. Pünktlich zum Start in das zweite Halbjahr 2023 begann der „ungebremste“ passive Abbau des APP und damit auch des CBPP3. Wir sehen aber beim aktuellen Emissionsaufkommen keineswegs einen Hauptgrund in dieser Entscheidung. Vielmehr folgen die Emittenten nach unserem Dafürhalten einem längerfristig angelegten Kalkül und werden damit ebenso in der zweiten Jahreshälfte aktiv bleiben, wenngleich sich die Monate Juli bis Dezember – dem üblichen saisonalen Muster folgend – weniger dynamisch präsentieren sollten. Aus eher fundamentaler Sicht könnte auch die Frage gestellt werden, weshalb trotz schwächelnder Immobilienmärkte und einbrechender Kreditvergabe die Dynamik bei der gedeckten Refinanzierung ausgeprägt bleibt. Wir sehen das als Konsequenz einer grundsätzlichen Möglichkeit zur Emission (u.a. in Bezug auf die Verfügbarkeit von Deckungswerten) sowie der gegenüber anderen Funding-Quellen bestehenden Attraktivität. Wermutstropfen bleibt in diesem Kontext aber zweifelsohne der eingangs bereits thematisierte Hang zu kürzeren Laufzeiten. Hier müssen Emittenten in der zweiten Jahreshälfte nach unserem Dafürhalten auch den „steinigen“ Weg erhöhter Laufzeitaufschläge beschreiten, was den Spreads am längeren Ende im Sekundärmarkt etwas Auftrieb verleihen sollte.

EUR BMK: Historie Neuemissionen (H1)**ESG: Emissionsverlauf (H1/2023; EUR BMK)**

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

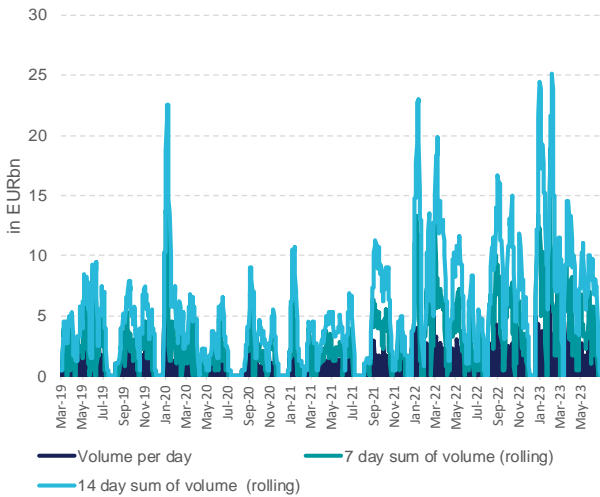
ESG-Emissionen: „Quote“ von 10% am Primärmarkt

Das Thema „ESG“ ist auch für den Covered Bond-Markt nicht mehr wegzudenken. Wir sehen tatsächlich unverändert eine hohe Relevanz von grünen, sozialen bzw. nachhaltigen Deals für das EUR-Benchmarksegment. Das Emissionsaufkommen präsentiert sich hier insgesamt robust. Wir zählen in der ersten Jahreshälfte 2023 20 Deals, die sich auf EUR 13,9 Mrd. summieren. Hervorzuheben ist das ESG-Debüt der UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia (EUR 500 Mio.; Green) aus dem Juni. Es handelte sich schließlich auch um den ersten Green Covered Bond aus Tschechien. Außerdem ging Arkea Home Loans SFH (FR) erstmals mit einer grünen Benchmark (EUR 1,0 Mrd.) auf die Investoren zu. Im März konnte Stadshypotek (SE) die erste grüne EUR-Benchmark aus Schweden erfolgreich platzieren. Insgesamt entwickelt sich das ESG-Teilsegment damit aber nicht überproportional zum gesamten Markt. Der Anteil an den bisher platzierten EUR-Benchmarks liegt für die ESG-Deals bei rund 10%, was gut zur Größenordnung für das Gesamtjahr 2022 passt. Die Herausforderungen für Emittenten und Investoren bei Engagements im ESG-Teilsegment für Covered Bonds bleiben insgesamt hoch. Die Adaption der EU-Taxonomieverordnung sowie der EU Green Bond Standard markieren wichtige Weichenstellungen auch für Green Covered Bonds. Nichtsdestotrotz bleiben einige Fragen offen. Für einen allgemeinen Überblick zum globalen ESG-Markt verweisen wir gern auf unser [ESG-Update 2023](#). Die Publikation ist im Mai dieses Jahres erschienen.

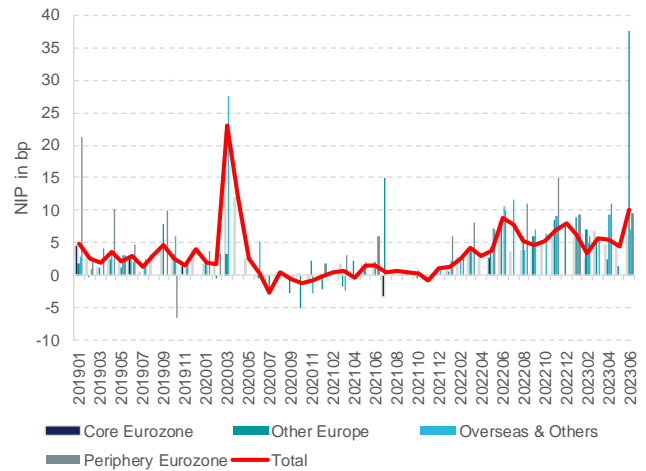
Hohes Emissionsaufkommen treibt Neuemissionsprämien an

Bevor wir uns mit der zukünftigen Spreadentwicklung am Sekundärmarkt beschäftigen, möchten wir erst einen Blick auf die Neuemissionsprämien werfen. Dabei sind wir uns durchaus der in Teilen begrenzten Aussagekraft dieses Indikators bewusst. Dies gilt vor allem im Hinblick auf die oftmals stark eingeschränkte Liquidität im Sekundärhandel. Gleichwohl können wir aus einer globalen Betrachtung relevante Beobachtungen ableiten. Die Neuemissionsprämien befinden sich demnach im Mittel offenkundig in einem Aufwärtstrend. Tatsächlich stellt das Pricing im Vergleich zum Fair Value nicht nur am aktuellen Rand eine wichtige Bezugsgröße für die Investoren dar. Das hohe Angebot in Verbindung mit einer zunehmenden Limitauslastung bei einigen Investoren erhöht die Elastizität in den Orderbüchern, so dass auch ein nur dezentes Reinziehen des Spreads in der Vermarktung zu einem spürbaren Abschmelzen der Orderbücher führen kann.

EUR BMK: Saisonales Muster Primärmarkt



EUR BMK: Entwicklung Neuemissionsprämien

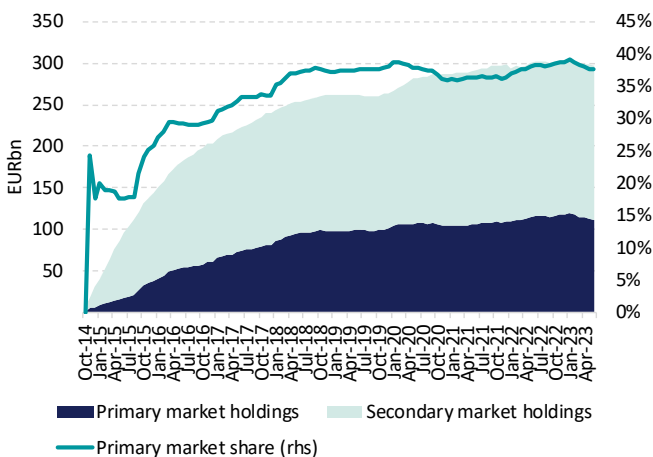


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

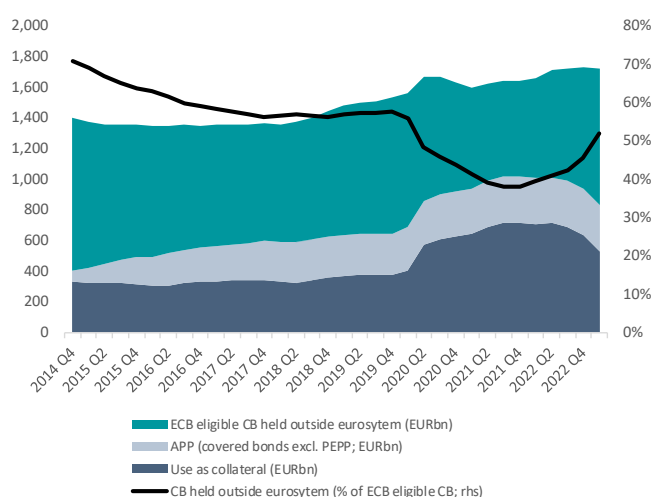
Welche Implikationen bringt bzw. brachte uns die geldpolitische Zeitenwende?

Auch wenn der passive Abbau des CBPP3-Volumens noch einige Zeit für sich in Anspruch nehmen wird, können wir schon heute die für die Spreadentwicklung relevanten Impulse beobachten. Das Repricing hat sich im ersten Halbjahr 2023 fortgesetzt. Getrieben wurde die Neubewertung durch den „Ausstieg“ des preisinsensitiven Käufers aus dem Primärmarkt und die Ankündigung zur Einstellung der Sekundärmarktkäufe. Auch die fortgeführte Rückzahlung von TLTRO III-Mitteln, die durch die Anpassung der Konditionen noch in 2022 sowie zusätzliche freiwillige Rückzahlungstermine für die TLTRO III-Tender angetrieben wurde, forcierte durch den expansiven Impuls auf das Funding der Emittenten die Ausweitung der Spreads. Außerdem trug und trägt die weitaus weniger akkommodierende Geldpolitik der EZB zu einer allgemeinen Neubewertung von Risiken bei, was wir ebenfalls als treibende Kraft bei der Neubewertung der Spreadlandschaft im Covered Bond-Segment ansehen.

EZB: CBPP3-Volumen



EZB: Einfluss auf den Covered Bond-Markt

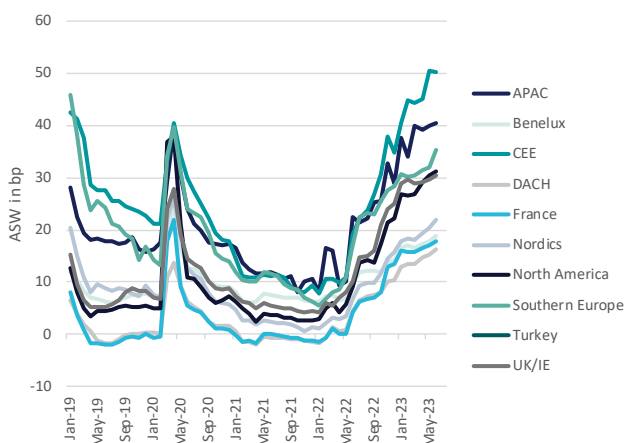


Quelle: Bloomberg, EZB, Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

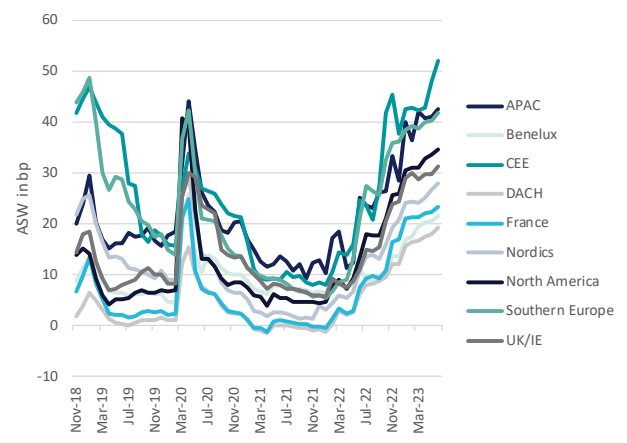
Spreadentwicklung: Neue Niveaus!

Diese neue Spreadlandschaft lässt sich im Kern in mindestens zwei Dimensionen beschreiben. Auf der einen Seite haben sich die relativen Abstände zwischen den Covered Bond-Jurisdiktionen verändert. So notieren beispielsweise die Spreads französischer Covered Bonds deutlich „oberhalb“ von Pfandbriefen, während „Österreicher“ noch einmal weitere Spreads aufweisen, als die ausstehenden Covered Bonds aus Frankreich. Andererseits lässt sich das Repricing anhand der Preisunterschiede zwischen kurzen und langen Laufzeiten nachvollziehen. So hat sich, wie oben beschrieben, der Laufzeitaufschlag deutlich erhöht. Mit Blick auf den weiteren Spreadverlauf sehen wir durchaus einige Argumente dafür, dass wir bei dem allgemeinen Repricing die größte Bewegung bereits gesehen haben. Für die zweite Jahreshälfte 2023 erwarten wir den Markt insgesamt eher in einer Seitwärts- bzw. nur dezenten Ausweitungsbewegung auf bzw. von den bisher erreichten Niveaus. Dies schließt neuerliche Spreadanstiege nicht kategorisch aus. So könnten markttechnische Impulse auf Emittenten- und/oder Jurisdiktionsebene zu Ausweitungen führen. Das gilt auch im Hinblick auf die längeren Laufzeitbereiche. Hier wird ein höheres Angebot auf eine weiterhin eher vorsichtige Investorenbasis treffen, was in der Folge zu steigenden Spreads führt. Dies ist nicht mit einer fundamentalen Neubewertung zu verwechseln. Wir bleiben mindestens im Hinblick auf die verbleibenden Wochen und Monate des Jahres 2023 bei der Auffassung, dass sich die Kreditqualität sowohl der Emittenten als auch der Cover Pools nicht signifikant verschlechtern sollte. Gleichwohl könnten stimmungsgetriebene Marktentwicklungen, beispielsweise als Folge größerer Sorgen in Bezug auf den gewerblichen Immobiliensektor in Ländern wie UK oder Schweden, für sich ausweitende Spreads sorgen.

EUR BMK: Spreadentwicklung (5y; generic)



EUR BMK: Spreadentwicklung (7y; generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausblick Primärmarkt: Zweite Jahreshälfte wird noch einiges hervorbringen

Wir sehen am aktuellen Rand wenig Bedarf zur Anpassung unserer Angebotsprognose. Gleichwohl nehmen wir dezente Adjustierungen vor. So reduzieren wir die Erwartung für Norwegen von EUR 9,0 Mrd. auf EUR 6,0 Mrd. Adjustierungen stehen zudem für Schweden (plus EUR 2,0 Mrd.) und die Niederlande (plus EUR 1,0 Mrd.) an, so dass wir in Summe unverändert auf EUR 193,5 Mrd. an Neuemissionsvolumen kommen. Das Nettoneuangebot läge damit weiterhin bei EUR 78,0 Mrd. Für den Rest des Jahres rechnen wir also mit frischen Benchmarks im Volumen von EUR 54,0 Mrd. Ein Prognoserisiko sehen wir insbesondere bei den Jurisdiktionen aus Übersee. Mit Blick auf EUR-Benchmarks aus Singapur hätte der Primärmarkt unserer Erwartung folgend demnach noch einiges hervorzubringen.

NORD/LB-Prognose: Angebot und Fälligkeiten 2023 (EUR BMK; in EUR Mrd.)

Jurisdiction	Outstanding volume	Issues 2023 ytd	Maturities 2023	Issues 2023e	Net supply 2023e
AT	53.60	11.05	1.75	14.00	12.25
AU	34.05	4.25	3.75	6.25	2.50
BE	19.75	4.83	2.50	3.00	0.50
CA	85.95	13.00	15.00	17.00	2.00
CH	0.75	-	0.00	1.00	1.00
CZ	2.00	1.00	0.00	1.00	1.00
DE	195.82	27.25	17.75	33.00	15.25
DK	5.00	0.75	0.75	1.50	0.75
EE	1.00	-	0.00	0.50	0.50
ES	73.35	7.75	9.35	12.00	2.65
FI	33.75	4.00	5.75	8.00	2.25
FR	253.52	34.15	22.65	42.50	19.85
GB	25.36	2.00	4.00	4.00	0.00
GR	0.00	-	0.50	0.50	0.00
HU	0.00	-	0.00	0.50	0.50
IE	0.75	-	1.00	0.00	-1.00
IS	0.50	-	0.00	0.50	0.50
IT	48.01	6.50	7.25	9.00	1.75
JP	6.10	1.85	1.00	1.75	0.75
KR	8.25	1.10	0.50	2.50	2.00
LU	1.00	-	0.50	0.00	-0.50
NL	75.85	8.75	3.75	11.00	7.25
NO	44.00	1.25	10.25	6.00	-4.25
NZ	11.95	2.00	1.50	4.00	2.50
PL	1.50	-	0.50	1.00	0.50
PT	4.25	1.25	0.00	0.00	0.00
SE	33.08	6.75	4.50	8.00	3.50
SG	7.50	-	1.00	3.00	2.00
SK	6.50	1.50	0.00	2.00	2.00
Total	1033.12	140.97	115.50	193.50	78.00

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadprognose: Wie geht es nach dem Repricing weiter?

Wie wir bereits thematisiert haben, sehen wir das Covered Bond-Benchmarksegment bereits in einer sehr späten Phase des durch die Wende in der EZB-Geldpolitik ausgelösten Repricing-Prozesses. Dies berücksichtigen wir auch bei unseren Spreaderwartungen für das Jahresende 2023. Über alle Jurisdiktionen hinweg rechnen wir mit einer dezenten Ausweitung von den aktuellen Niveaus zum 31. Dezember 2023. Dies schließt vor allem durch das Sentiment getriebene Ausweitungen nicht aus. Dabei muss nach unserem Dafürhalten zwischen der allgemeinen Stimmungslage (beispielsweise an den Finanz- und Kapitalmärkten bzw. auf Seiten des Immobiliensektors) sowie spezifischen Entwicklungen (zum Beispiel die Bewertung der Risikolage am CRE-Markt in Schweden) unterschieden werden. Gemein haben sowohl die allgemeine als auch spezifische Stimmungslage, dass die Ausweitungen bei Spreads eher Episodencharakter haben und nicht fundamental begründet sind. Spürbare Ausweitungen sehen wir auf Basis der aktuell zu beobachtenden Marktpreise für Italien voraus. Der Repricing-Prozess steht hier noch am Anfang. Neue Deals beeinflussen die Kurve nicht über alle Adressen und Laufzeiten hinweg. Während wir für das „kurze Ende“ den Fair Value auf Basis der Bloomberg-Schirmpreise in Italien als eher angemessen ansehen, rechnen wir bei den längeren Laufzeiten in der „Nachzügler“-Jurisdiktion mit deutlichen Ausweitungen.

NORD/LB-Prognose: Spreads (EUR BMK)

Current levels					as of 31/12/2023(e)					Expected spread change				
in bp	3y	5y	7y	10y	in bp	3y	5y	7y	10y	in bp	3y	5y	7y	10y
AT	19.6	25.2	28.4	33.1	AT	22.0	27.0	32.0	38.5	AT	2.4	1.8	3.6	5.4
AU	25.2	38.9	43.8	45.6	AU	27.0	40.0	47.0	50.5	AU	1.8	1.1	3.2	4.9
BE	9.3	16.4	25.6	35.1	BE	12.0	18.0	29.0	40.5	BE	2.7	1.6	3.4	5.4
CA	22.4	31.9	35.1	35.2	CA	25.0	33.0	38.0	40.5	CA	2.6	1.1	2.9	5.3
CZ	57.3	68.1			CZ	60.0	70.0			CZ	2.7	1.9		
DE	1.7	7.6	10.8	16.2	DE	4.0	9.0	14.0	21.5	DE	2.3	1.4	3.2	5.3
DK	14.8	26.5	27.4		DK	17.0	28.0	31.0		DK	2.2	1.5	3.6	
EE	31.5	39.3			EE	34.0	41.0			EE	2.5	1.7		
ES_Single	22.3	33.2	38.1	45.4	ES_Single	25.0	35.0	44.0	56.0	ES_Single	2.7	1.8	5.9	10.6
FI	8.4	15.4	17.3	17.9	FI	11.0	17.0	21.0	23.5	FI	2.6	1.6	3.7	5.6
FR	8.2	17.8	23.4	29.8	FR	10.0	19.0	27.0	35.5	FR	1.8	1.2	3.6	5.7
GB	24.0	32.3	32.5	34.3	GB	26.0	34.0	36.0	39.5	GB	2.0	1.7	3.5	5.2
IE	2.3				IE	5.0				IE	2.7			
IS	36.8	28.9	40.9	49.4	IS	39.0	30.0	44.0	54.5	IS	2.2	1.1	3.1	5.1
IT	28.9	40.9	49.4	62.4	IT	31.0	54.0	71.0	87.5	IT	2.1	13.1	21.6	25.1
JP	45.8	50.9	51.6		JP	48.0	52.0	55.0		JP	2.2	1.1	3.4	
KR	42.4	47.4	48.3		KR	45.0	49.0	52.0		KR	2.6	1.6	3.7	
LU	25.5	25.5			LU	28.0	27.0			LU	2.5	1.5		
NL	9.6	15.0	17.4	22.5	NL	12.0	16.0	21.0	27.5	NL	2.4	1.0	3.6	5.0
NO	11.4	21.3	26.9	29.0	NO	14.0	23.0	30.0	34.5	NO	2.6	1.7	3.1	5.5
NZ					NZ					NZ				
PL	30.8				PL	33.0				PL	2.2			
PT	25.5	31.0			PT	28.0	32.0			PT	2.5	1.0		
SE	9.3	17.6	24.0	27.2	SE	12.0	21.0	27.0	36.5	SE	2.7	3.4	3.0	9.3
SG	18.6	24.5	24.9		SG	21.0	26.0	28.0		SG	2.4	1.5	3.1	

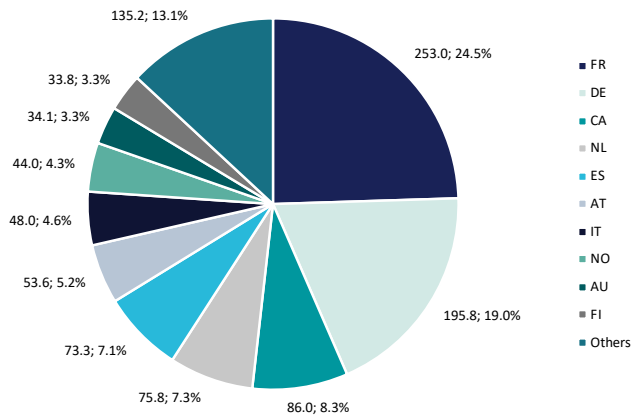
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit und Ausblick

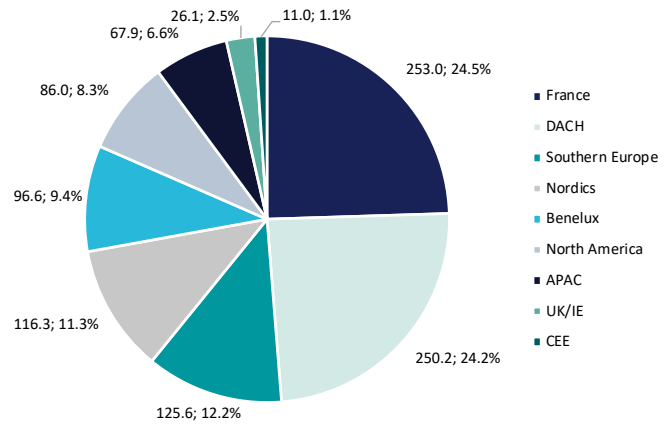
Das Jahr 2023 wird dem Covered Bond-Markt abermals ein deutliches Wachstum beschreiben. Dies lässt sich auch so formulieren, dass das Funding-Instrument weiterhin in die Zeit passt und Emittenten wie Investoren zusammenbringt. Wir blicken schließlich zurück auf einen sehr aktiven Primärmarkt in den Monaten Januar bis Juni 2023 und auf den sukzessiven Ausstieg der EZB aus dem Covered Bond-Markt. Außerdem setzte sich in diesem Zusammenhang die Neubewertung der Spreadlandschaft fort. Das Repricing hat dabei bereits einen weiten Weg hinter sich und bei der Spreadentwicklung wird sich in der zweiten Jahreshälfte nunmehr ein anderes Bild präsentieren. Wir sehen Ausweitungspotenzial bei den längeren Laufzeiten und Korrekturbedarf für italienische Covered Bonds. Insgesamt erwarten wir keine signifikanten Spreadimpulse aus Richtung der fundamentalen Bewertung. Dennoch dürfte das allgemeine Marktsentiment, aber auch die Stimmung in einzelnen Sektoren und Jurisdiktionen, Teile des Covered Bond-Universums vorübergehend in ihren Bann ziehen.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



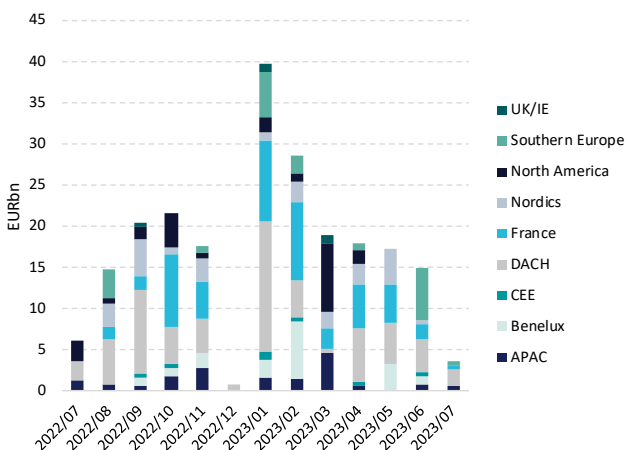
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



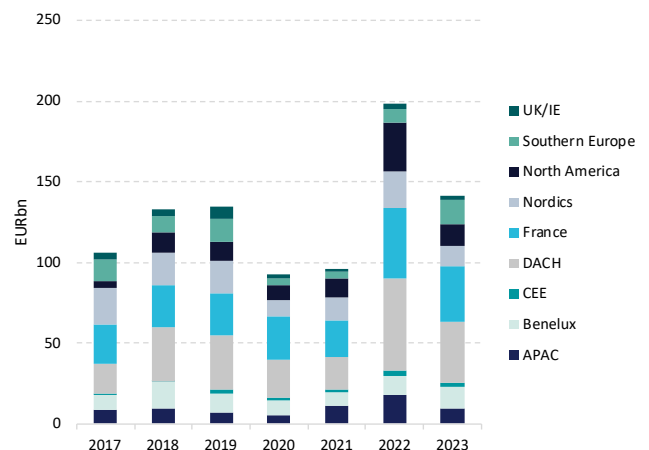
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	253.0	243	19	0.97	9.5	5.1	1.21
2	DE	195.8	280	33	0.65	8.0	4.3	1.07
3	CA	86.0	64	0	1.32	5.5	2.8	0.93
4	NL	75.8	76	2	0.93	10.9	6.6	1.08
5	ES	73.3	58	6	1.15	11.2	3.5	1.95
6	AT	53.1	91	4	0.58	8.3	5.0	1.30
7	IT	47.5	58	2	0.80	8.9	3.8	1.46
8	NO	44.0	53	12	0.83	7.4	3.9	0.62
9	AU	34.1	33	0	1.03	7.3	3.5	1.35
10	FI	33.8	37	3	0.89	7.2	3.8	1.10

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

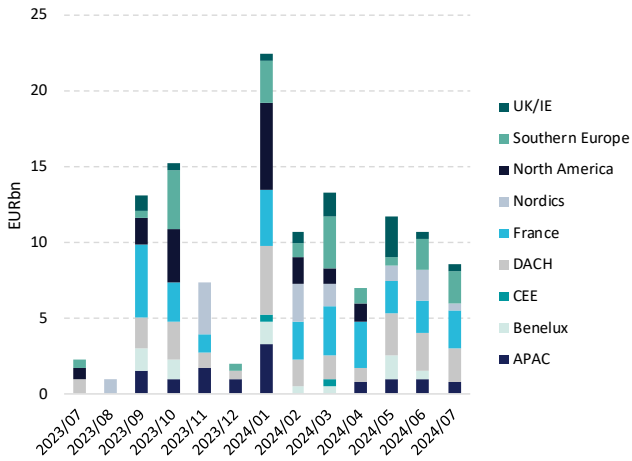


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

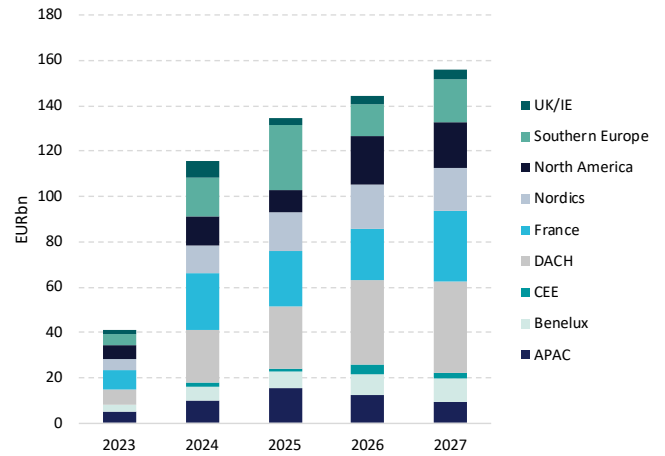


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

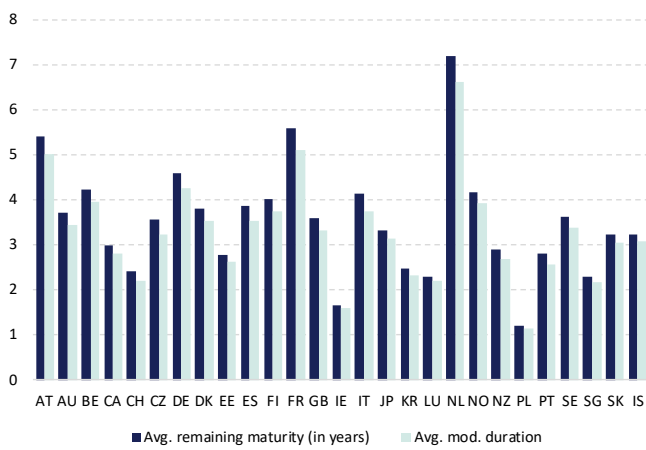
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



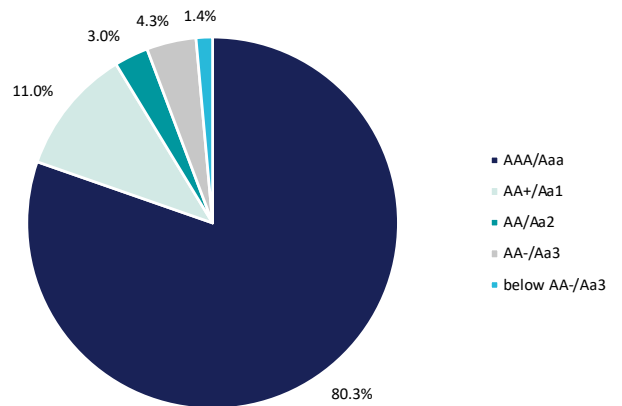
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



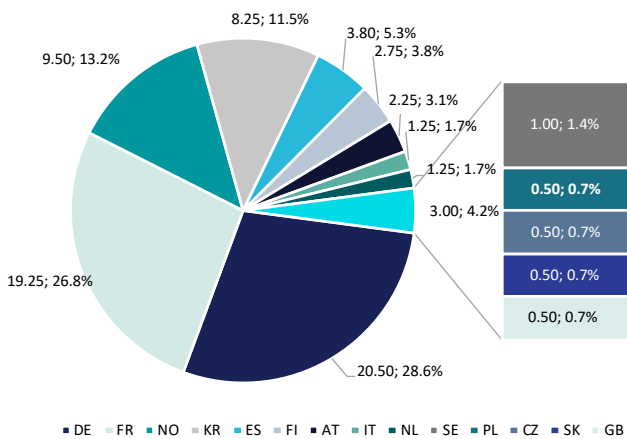
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



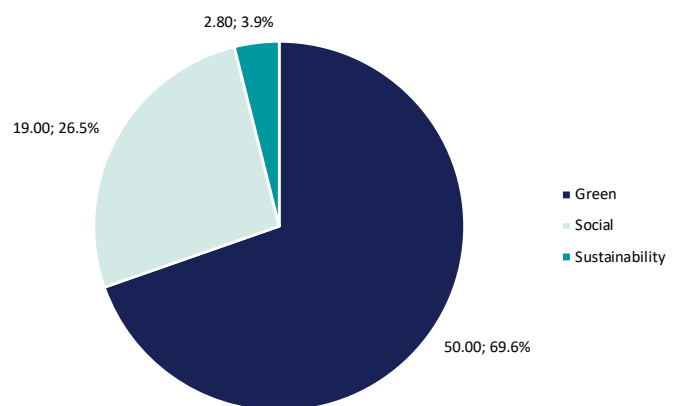
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

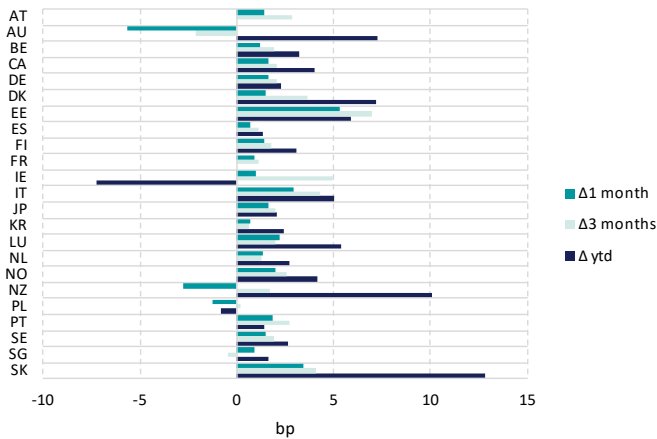


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

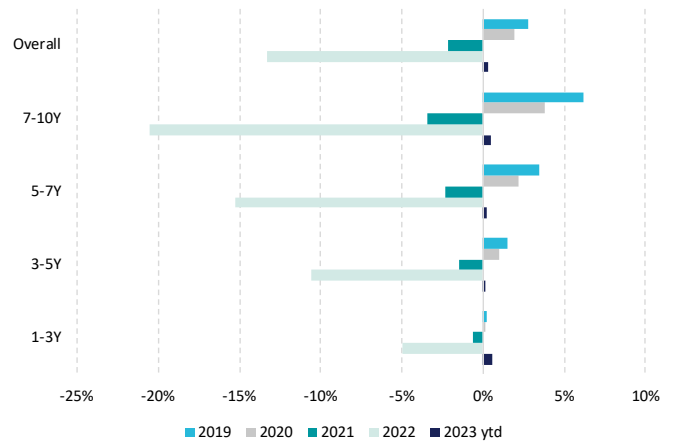


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

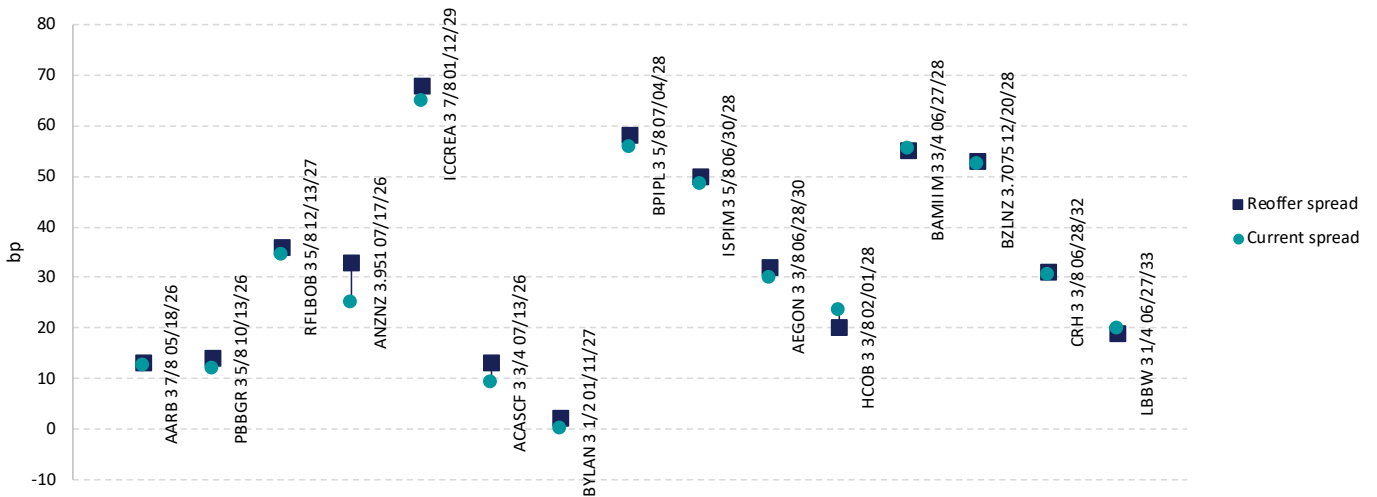
Spreadveränderung nach Land



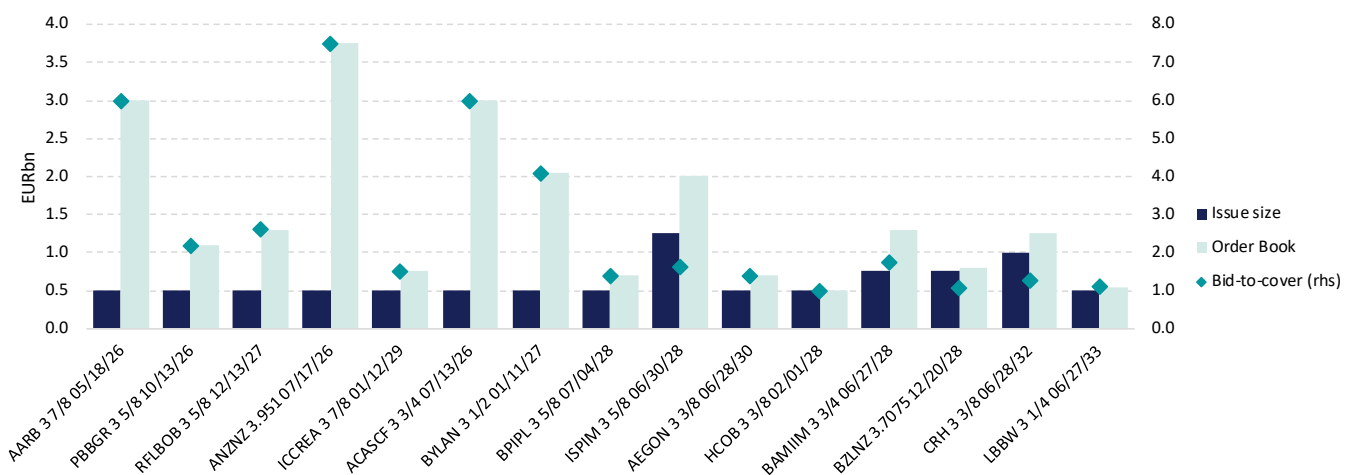
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

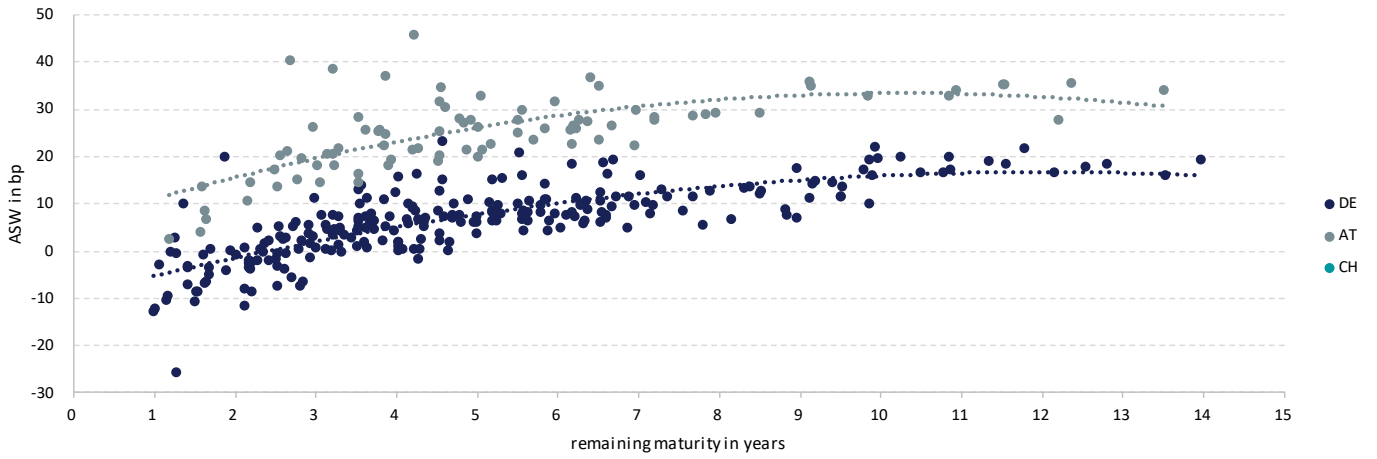


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

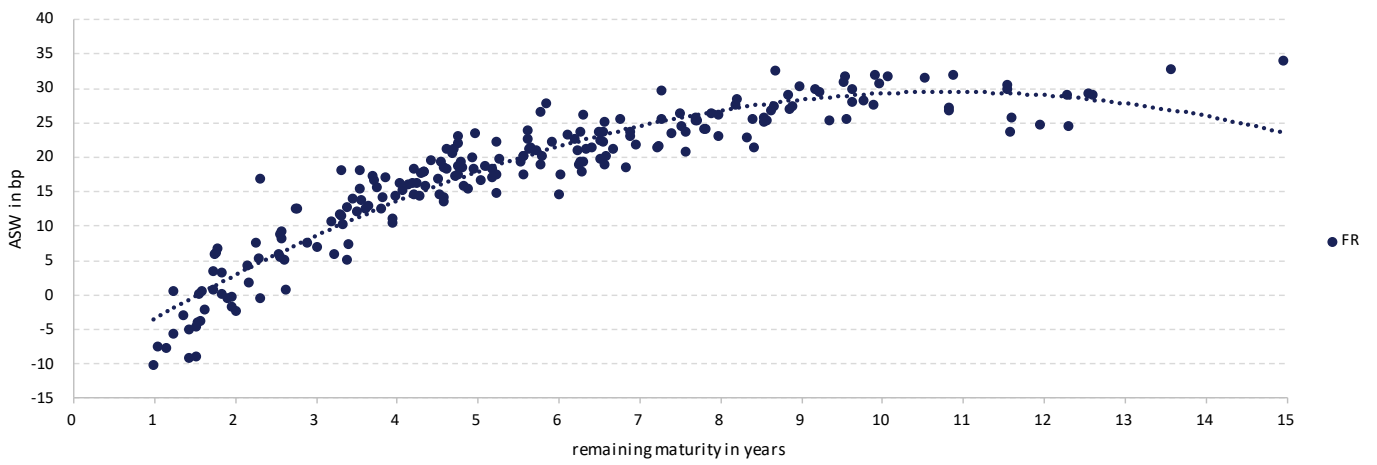


Spreadübersicht¹

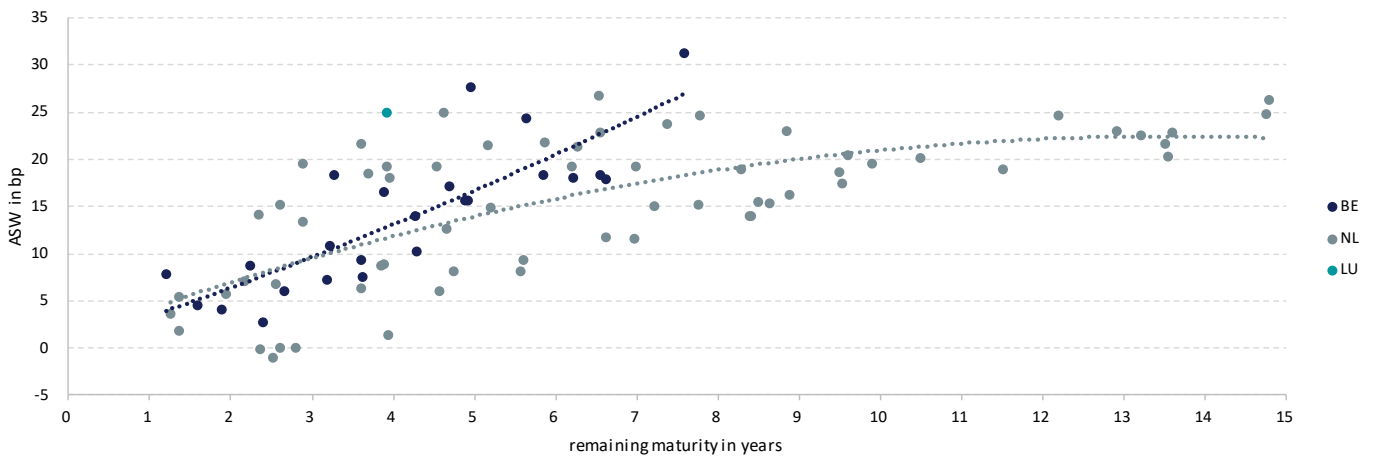
DACH 



France 

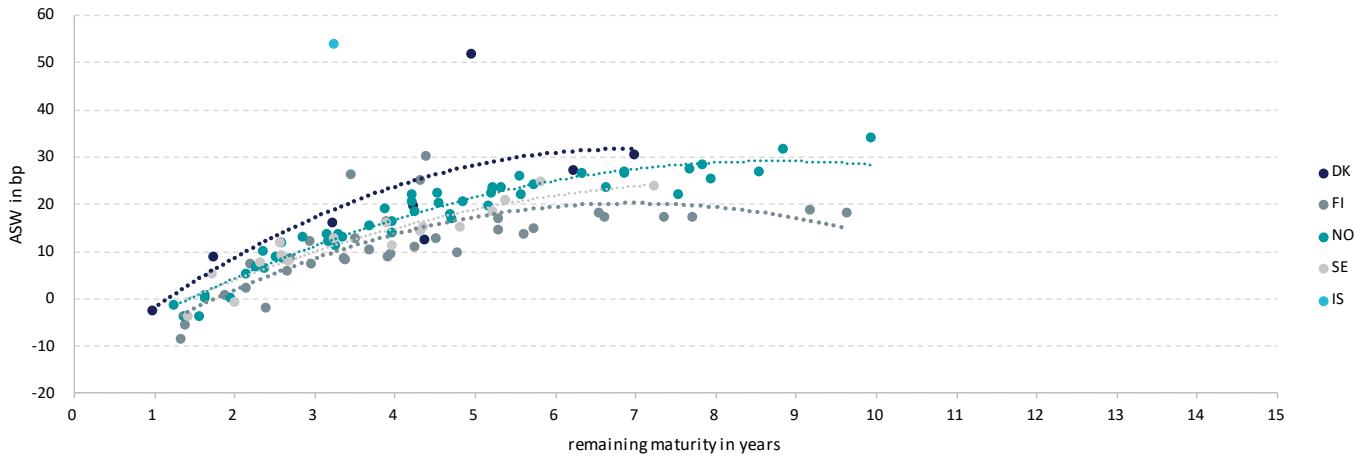


Benelux 

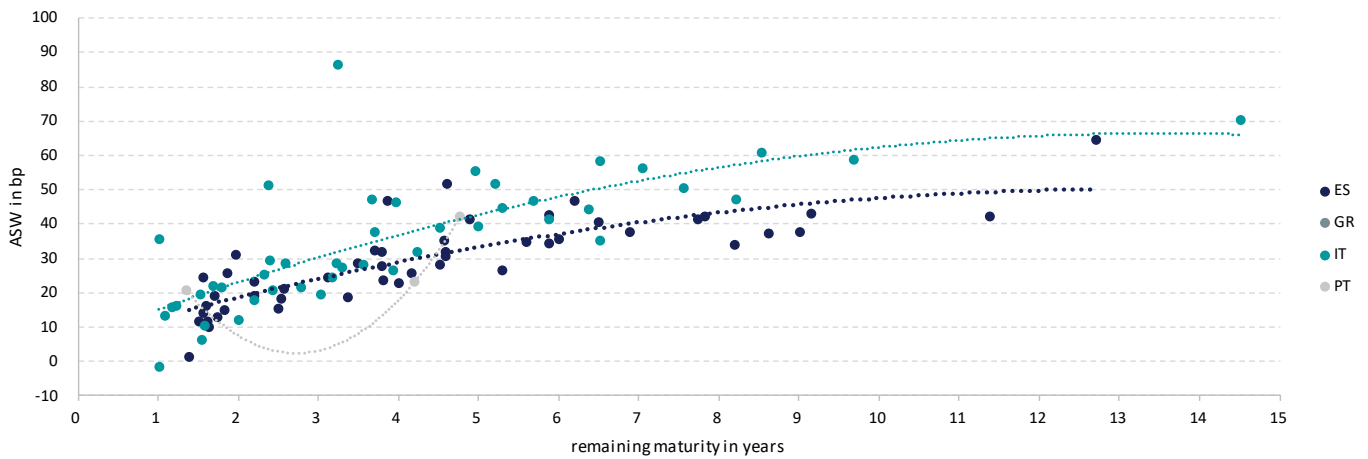


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

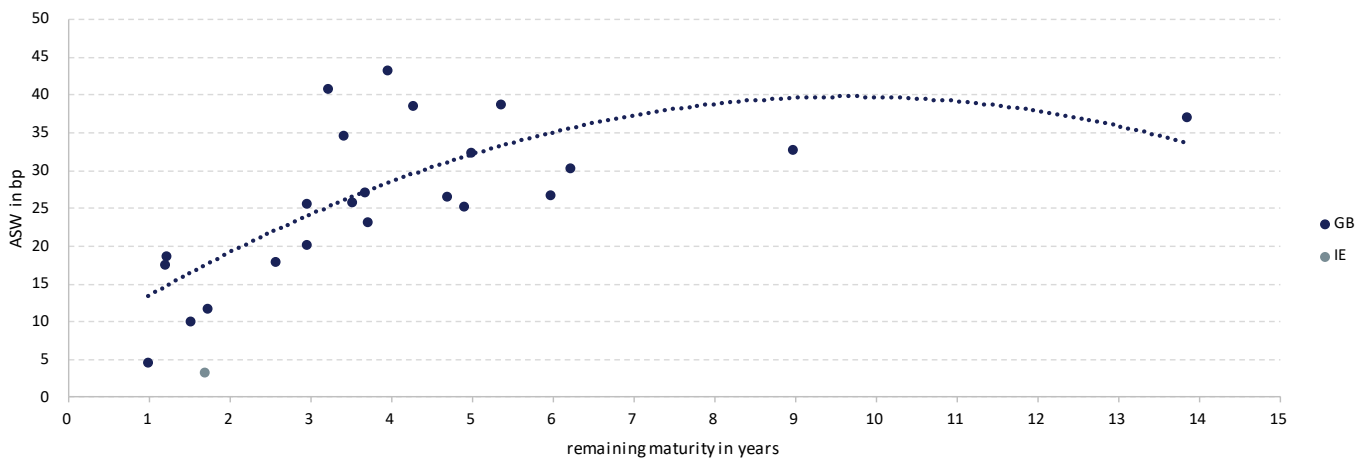
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



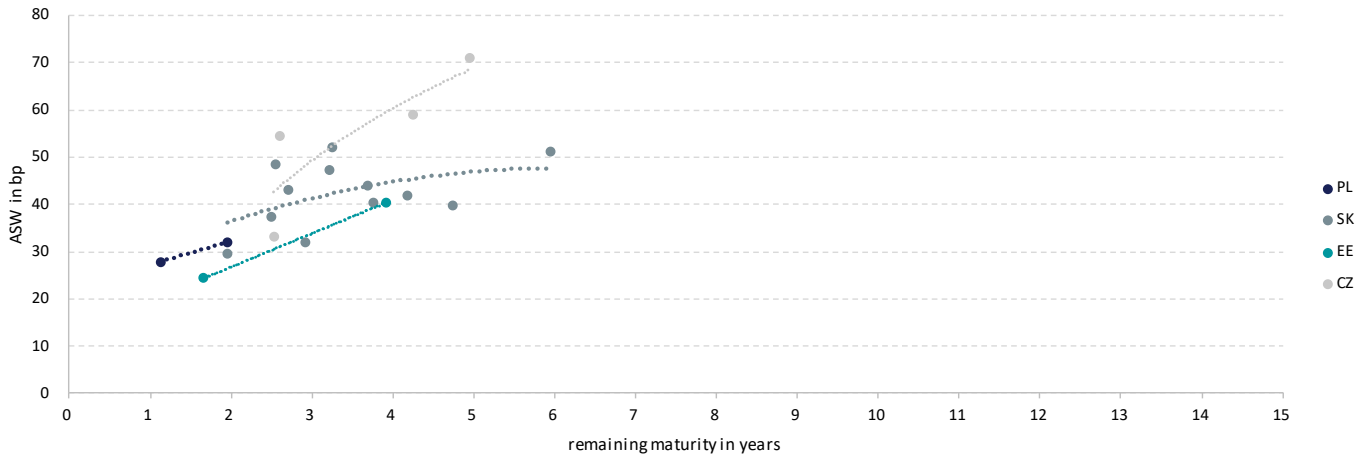
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



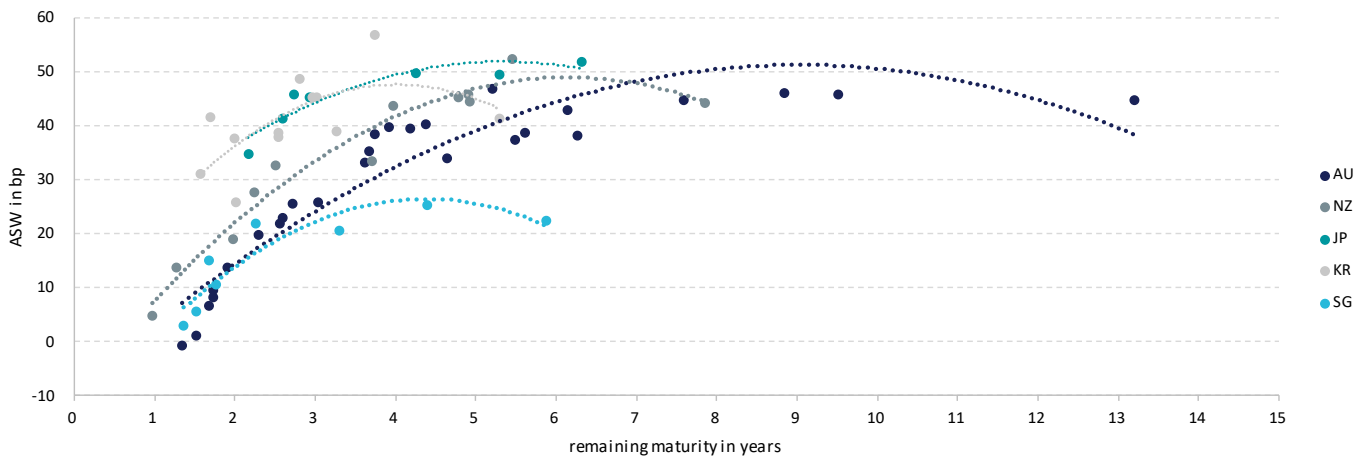
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



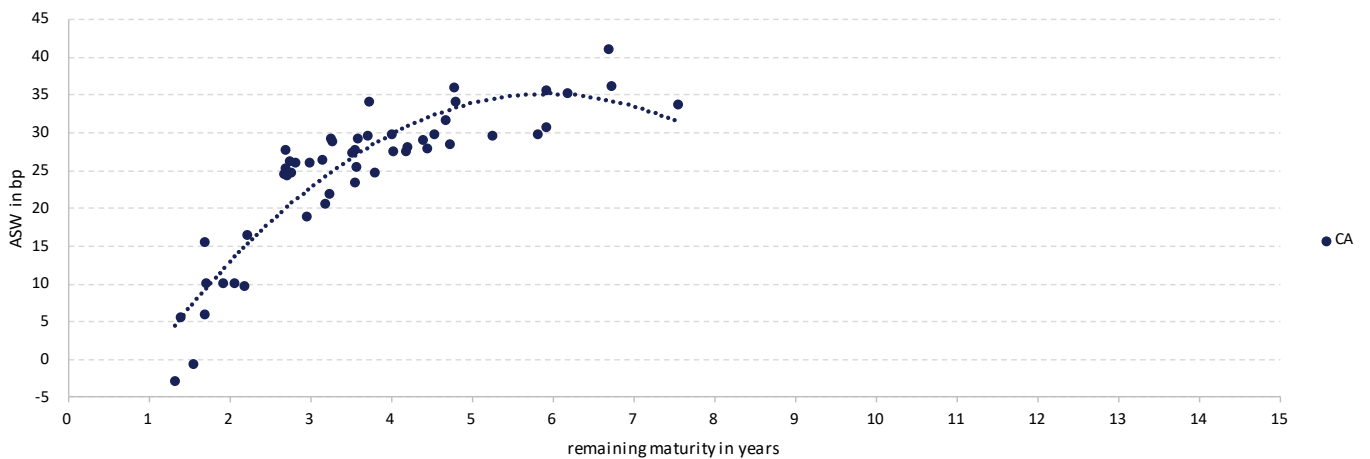
CEE 



APAC 



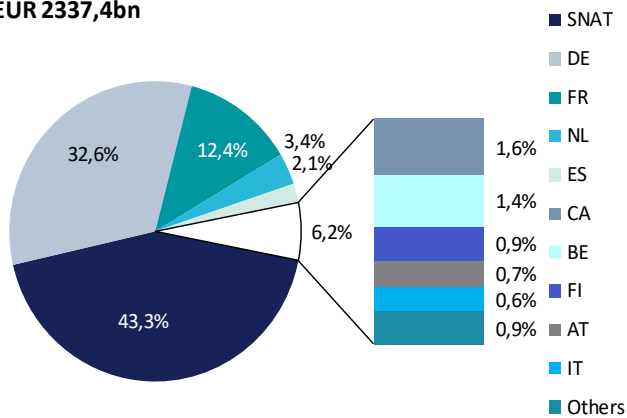
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

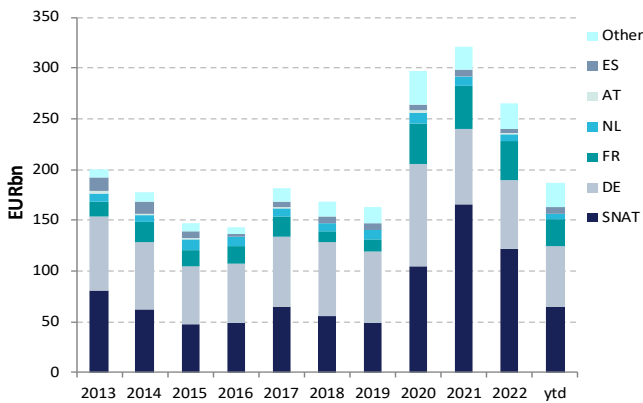
EUR 2337,4bn



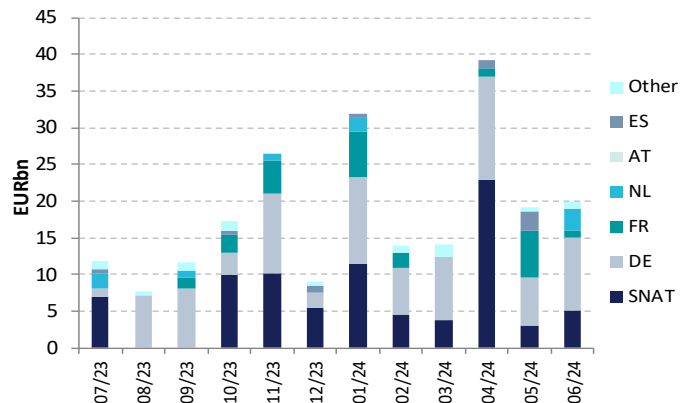
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.012,7	226	4,5	8,1
DE	762,4	565	1,3	6,3
FR	290,5	195	1,5	6,1
NL	79,5	69	1,2	6,6
ES	48,0	66	0,7	4,8
CA	36,5	26	1,4	4,3
BE	32,5	36	0,9	11,0
FI	22,1	24	0,9	5,1
AT	16,8	20	0,8	4,7
IT	15,0	19	0,8	4,7

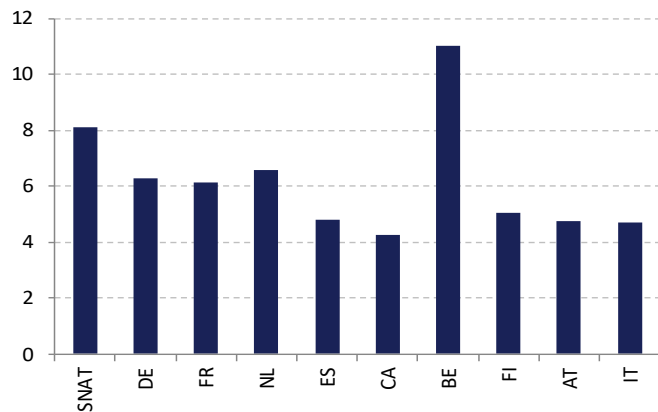
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



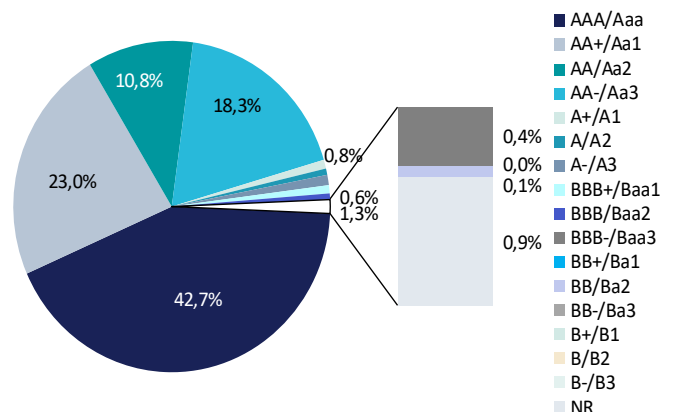
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



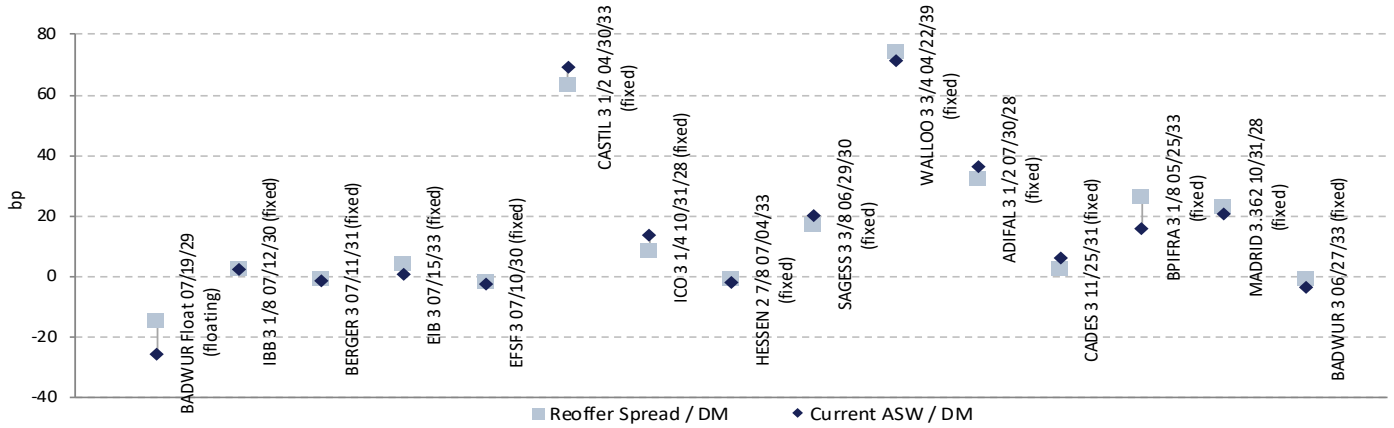
Vol. gew. Modified Duration nach Land



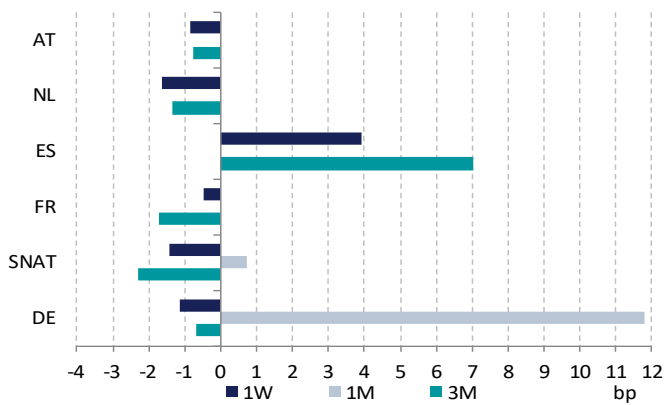
Ratingverteilung (volumengewichtet)



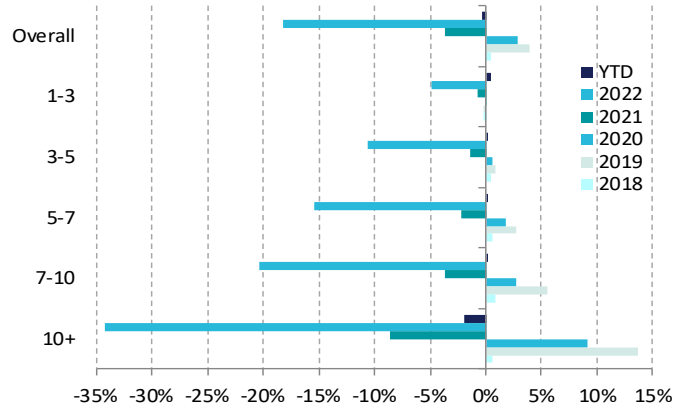
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



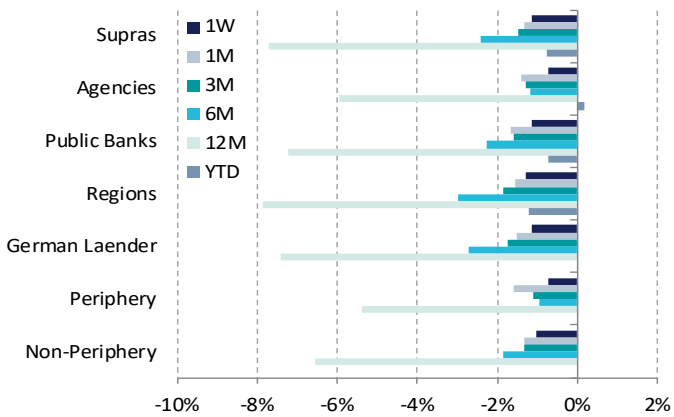
Spreadentwicklung nach Land



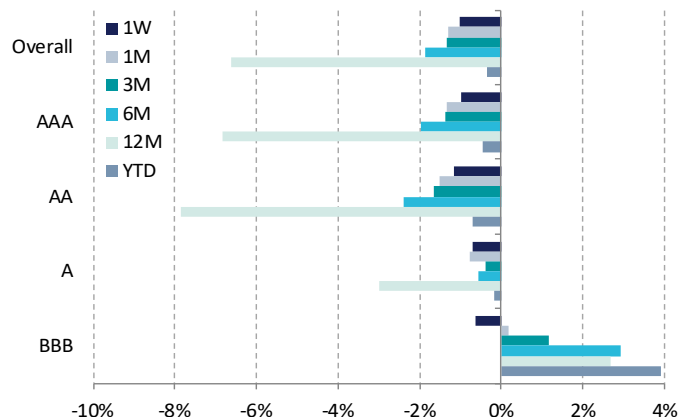
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

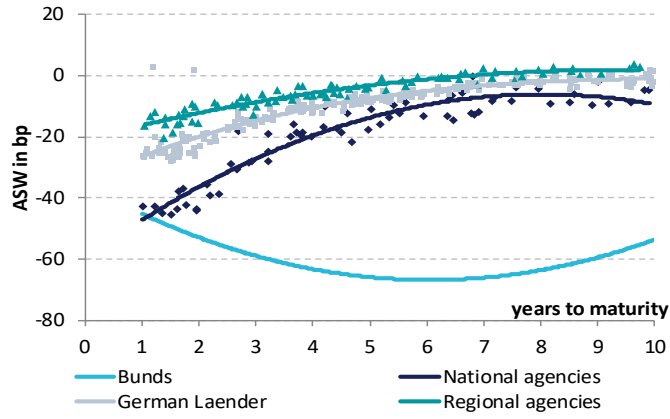


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

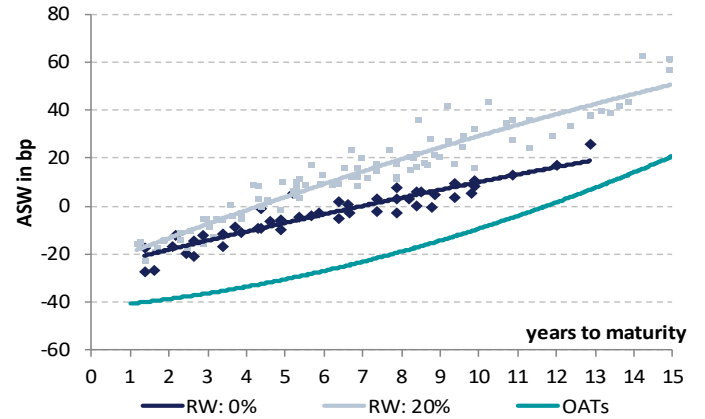


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

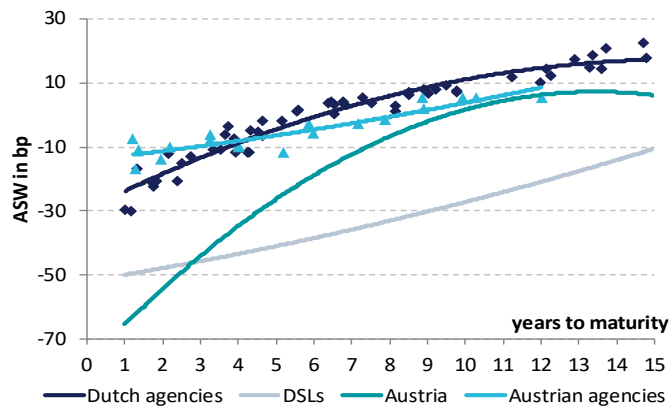
Germany (nach Segmenten)



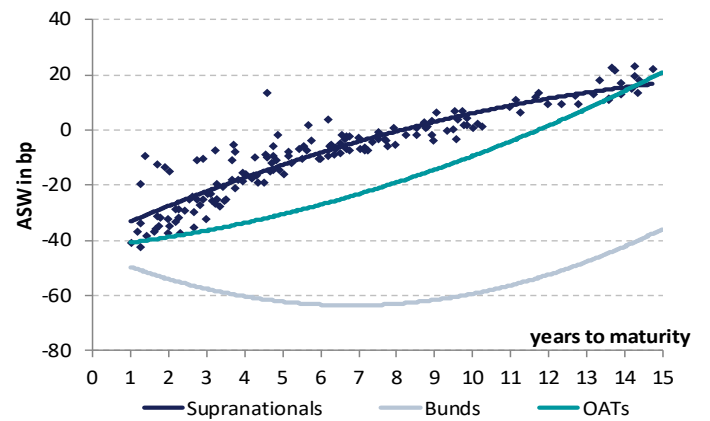
France (nach Risikogewichten)



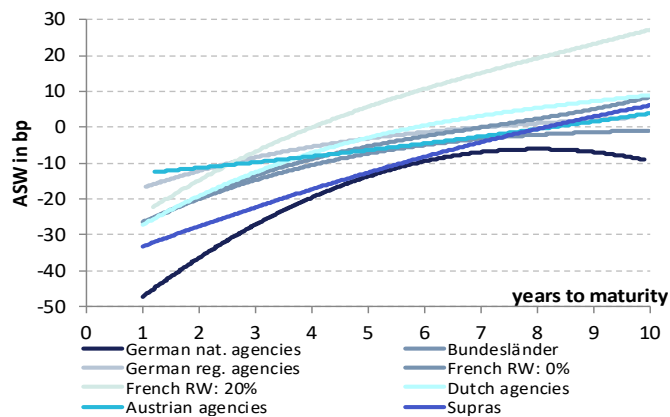
Netherlands & Austria



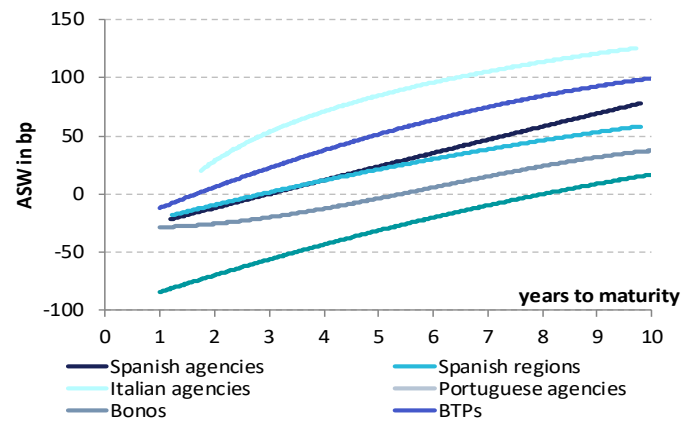
Suprationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

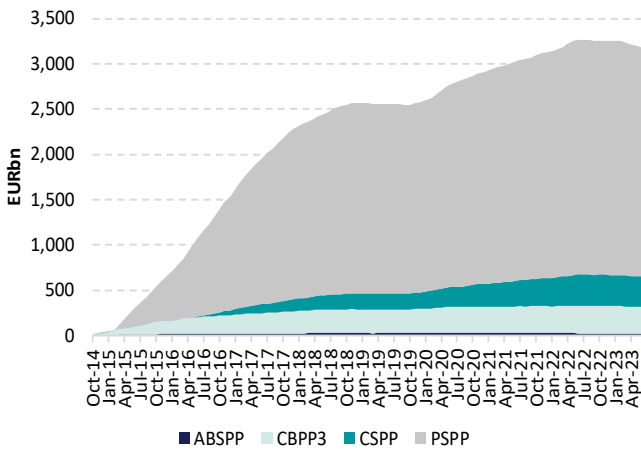
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

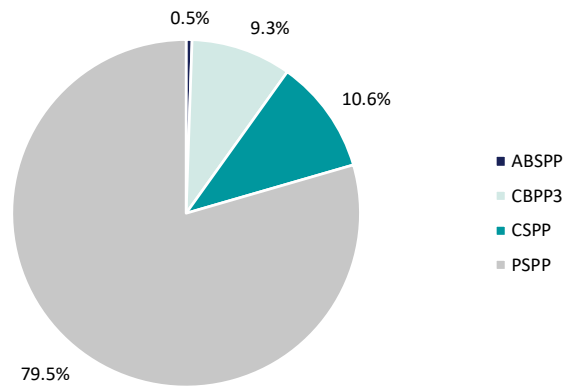
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
May-23	17,818	299,134	341,010	2,543,603	3,201,565
Jun-23	17,414	296,673	338,882	2,530,923	3,183,892
Δ	-381	-2,284	-1,896	-10,469	-15,030

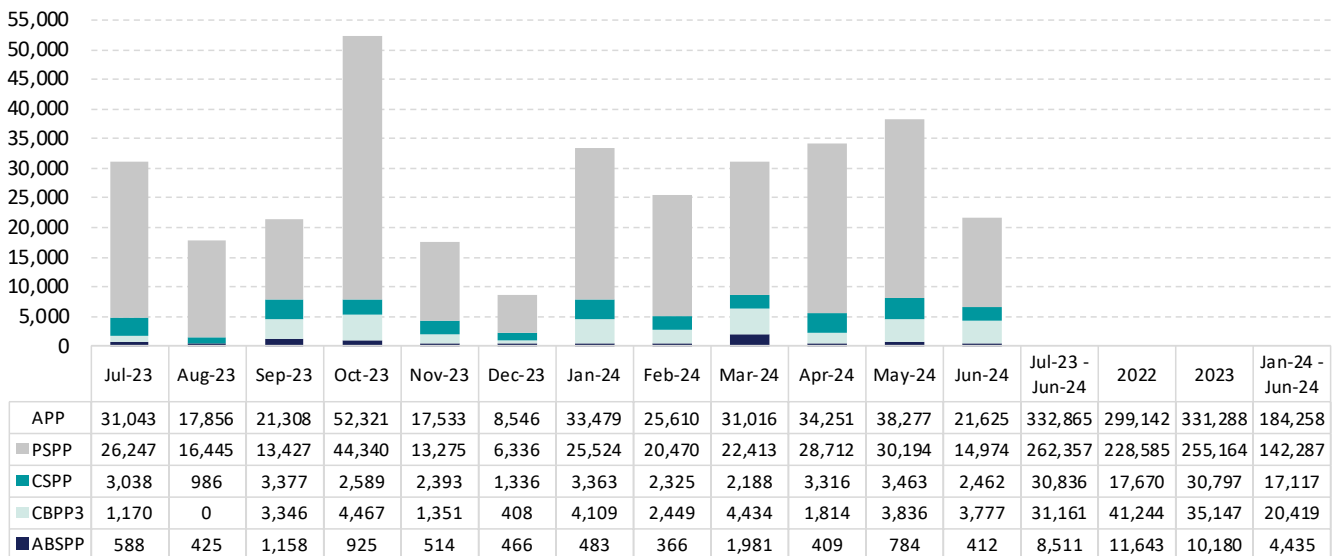
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



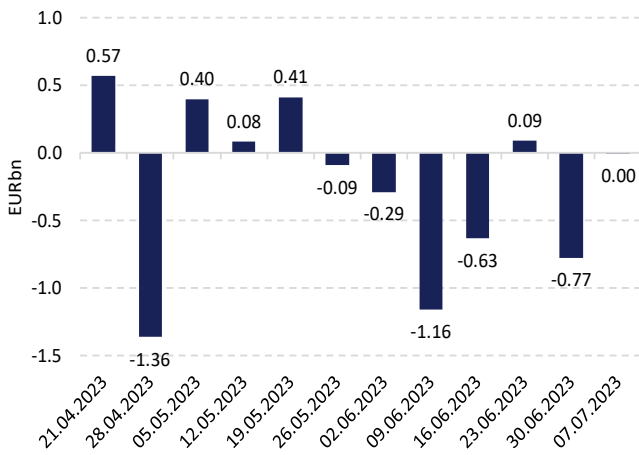
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



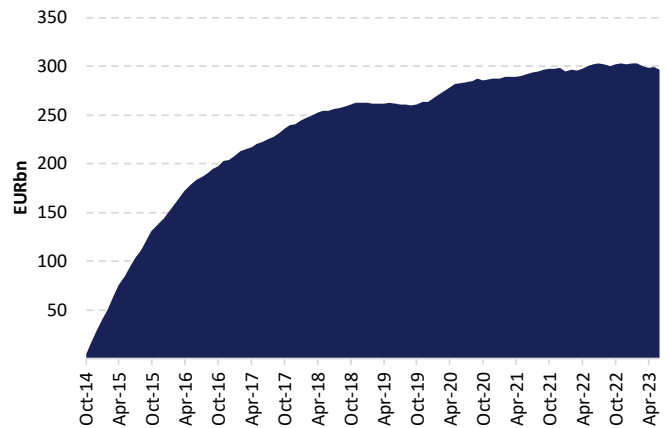
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

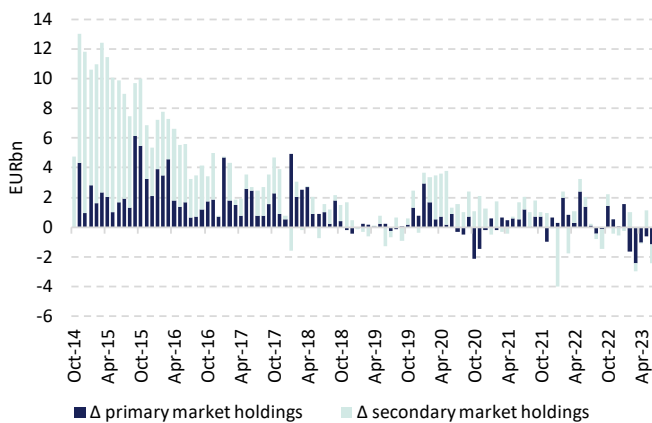
Wöchentliches Ankaufsvolumen



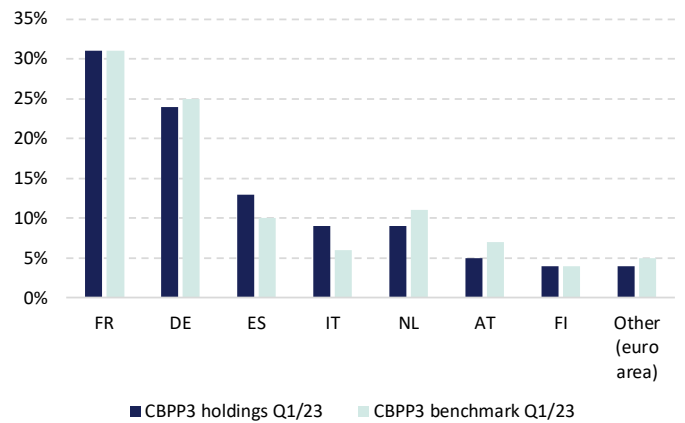
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

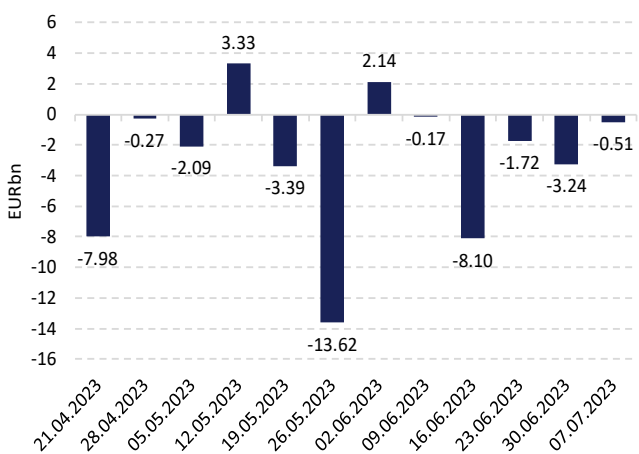


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

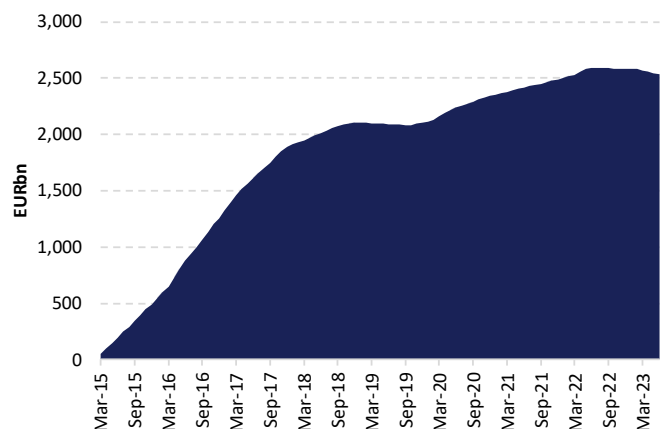


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

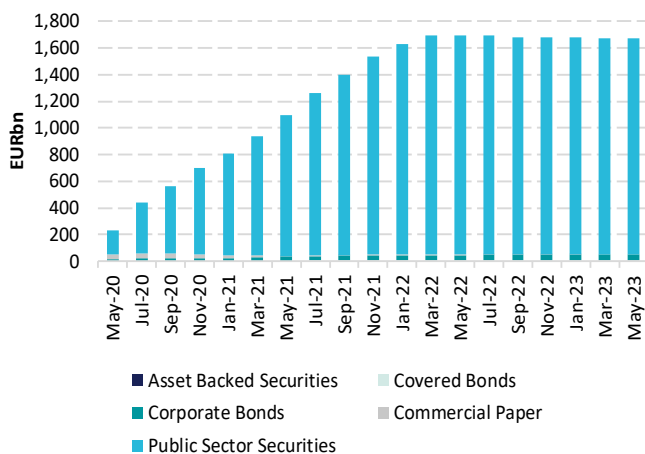


Entwicklung des PSPP-Volumens

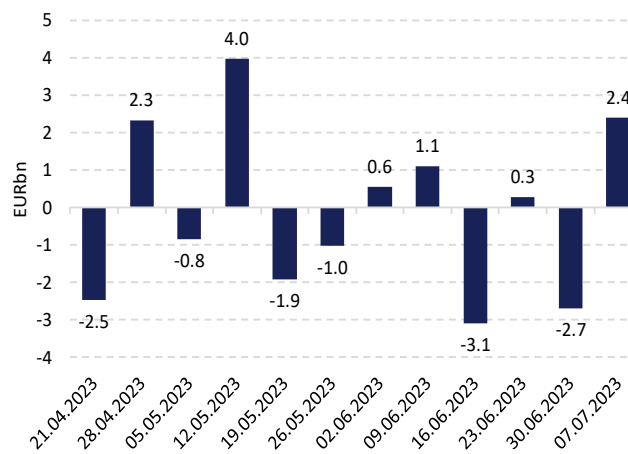


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	44,688	1,070	2.6%	2.7%	0.1%	7.3	7.8
BE	57,078	630	3.3%	3.4%	0.2%	6.1	9.4
CY	2,543	0	0.2%	0.2%	0.0%	8.0	8.5
DE	396,449	627	23.7%	23.9%	0.1%	6.8	7.0
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.0	7.0
ES	194,312	2,502	10.7%	11.7%	1.0%	7.3	7.4
FI	26,195	-64	1.7%	1.6%	-0.1%	7.6	7.7
FR	294,956	-4,954	18.4%	17.8%	-0.6%	7.6	7.8
GR	38,150	-34	2.2%	2.3%	0.1%	8.4	9.2
IE	25,280	-893	1.5%	1.5%	0.0%	9.1	9.7
IT	292,896	2,069	15.3%	17.6%	2.3%	7.1	6.9
LT	3,237	49	0.5%	0.2%	-0.3%	9.3	8.7
LU	1,955	19	0.3%	0.1%	-0.2%	5.7	8.6
LV	1,801	44	0.4%	0.1%	-0.2%	8.3	7.6
MT	607	0	0.1%	0.0%	-0.1%	10.1	8.5
NL	81,957	-1,771	5.3%	4.9%	-0.3%	7.7	9.1
PT	33,861	54	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.5
SI	6,406	-283	0.4%	0.4%	0.0%	8.7	9.1
SK	7,918	-192	1.0%	0.5%	-0.6%	8.2	8.4
SNAT	150,090	1,000	10.0%	9.0%	-1.0%	10.1	9.0
Total / Avg.	1,660,635	-127	100.0%	100.0%	0.0%	7.5	7.7

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen

⁴ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
22/2023 ♦ 28. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment ESG-Anleihen deutscher Länder – deutliche Weiterentwicklung
21/2023 ♦ 21. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite Steigendes Exposure von E-Supras gegenüber der Ukraine
20/2023 ♦ 14. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Beyond Bundesländer: Spanische Regionen
19/2023 ♦ 07. Juni	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: 25 Jahre EZB und kein bisschen müde Gesetzliche Vorgaben für Covered Bonds im Fokus
18/2023 ♦ 24. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update Stabilitätsrat zur 27. Sitzung zusammengetreten
17/2023 ♦ 17. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Update 2023 ins Spotlight gerückt Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023
16/2023 ♦ 10. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB und der Covered Bond-Markt: Alte und neue Einflüsse Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
15/2023 ♦ 26. April	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Zwei Herzen in einer Brust? EBA Risk Dashboard zeichnet solides Bild im IV. Quartal 2022
14/2023 ♦ 19. April	<ul style="list-style-type: none"> Die Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland Der französische Agency-Markt im Überblick
13/2023 ♦ 05. April	<ul style="list-style-type: none"> Angebotsprognose ohne großen Anpassungsbedarf Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
12/2023 ♦ 29. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick NGEU: Green Bond Dashboard
11/2023 ♦ 22. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken? EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023
10/2023 ♦ 15. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023
09/2023 ♦ 08. März	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?
08/2023 ♦ 01. März	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten? Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus
07/2023 ♦ 22. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Italiens Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat Europäische Supranationals im Überblick

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

[Covered Bond-Gesetze](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Steigflug verlängern und Höhe halten](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Alles neu macht der Mai... Oder: Die Macht vergangener Zinsschritte!](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales Europe	+352 452211-515

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+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 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & 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: 12. Juli 2023 (08:46 Uhr)