



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada	10
Newfoundland and Labrador im Fokus	17
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	29
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	31
Ausgaben im Überblick	32
Publikationen im Überblick	33
Ansprechpartner in der NORD/LB	34

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Bunte Mischung im Angebot und Neuemissionsprämie im Aufwind

Das Marktumfeld bleibt vor dem Hintergrund geldpolitischer Unsicherheiten sowie geopolitischer Verspannungen herausfordernd. Dennoch lässt sich rückblickend auf die vergangenen fünf Handelstage festhalten, dass der Primärmarkt intakt ist und die Emittenten der Investorenseite eine durchaus bunte Mischung an neuer Ware offerierten. Als erstes ging in der von uns betrachteten Periode die Belfius Bank aus Belgien mit einer EUR-Benchmark auf die Investoren zu. Das Institut platzierte EUR 1,0 Mrd. bei ms +32bp. Damit konnte sich der Deal mit einer anfänglichen Laufzeit von fünf Jahren im Rahmen der Vermarktung gegenüber der Guidance (ms +37bp area) spürbar einengen. Die Neuemissionsprämie (NIP) beziffern wir auf vier Basispunkte. Den Investorenappetit testeten am Folgetag mit Danmarks Skibskredit (DK), Sumitomo Mitsui Trust Bank (JP) und Achmea Bank (NL) gleich drei Emittenten aus drei Währungsräumen. Der Deal von Danmarks Skibskredit stach nicht nur aufgrund der Cover Assets in Form von Schiffshypotheken heraus. So erinnern wir uns an das Jahr 2022, in dem die Emittentin aufgrund von Marktvolatilitäten einen geplanten Deal zurückzog. Für die neue Platzierung über drei Jahre wurde den Investoren eine vergleichsweise hohe Transparenz geboten. So legte sich das Institut auf eine Size von EUR 500 Mio. fest und gab bereits eine Spanne für den Reoffer-Spread (WPIR: ms +90-93bp) vor. Final wurde der Covered Bond bei ms +90bp gepreist und vereinte ein Orderbuch von EUR 1,0 Mrd. (40 Accounts) auf sich. Diese Strategie kann durchaus als erfolgreich bezeichnet werden, wenngleich die Transaktion mit einer rechnerischen NIP von mehr als 20 Basispunkten bzw. einer Neuemissionsrendite von 4,426% schmackhaft gemacht wurde. Dem vertraglichen Covered Bond der Sumitomo Mitsui Trust Bank (Ticker: SUMITR) widmen wir uns weiter unten in einem Absatz etwas detaillierter. Die EUR-Benchmark (Laufzeit: 4,5y) startete bei ms +72bp area in die Vermarktung und wurde bei einem Volumen in Höhe von EUR 500 Mio. auf diesem Niveau gepreist. Der Deal offerierte ebenfalls eine attraktive NIP von zehn Basispunkten. Auch für den frischen Bond der Achmea Bank – immerhin die dritte Benchmark aus Belgien und den Niederlanden innerhalb von drei Handelstagen – stand eine vergleichsweise hohe Prämie (NIP: +8bp) zu Buche. Der Reoffer-Spread des Covered Bonds über EUR 500 Mio. lag bei ms +26bp und damit auf dem Niveau der Guidance. Die neue Handelswoche eröffnete die Landesbank Baden-Württemberg (Ticker: LBBW) mit dem ersten Pfandbrief seit dem 18. September. Die Emittentin wählte mit 3,5 Jahren erneut eine eher kurze Laufzeit und platzierte schließlich EUR 500 Mio. bei ms +11bp und damit vier Basispunkte unterhalb der anfänglichen Guidance. Die Bid-to-cover-Ratio für den öffentlichen besicherten Pfandbrief lag bei 3,2x wodurch sich auch die im Vergleich zu den vorherigen Deals niedrigere NIP (+4bp) erklären lässt. Zum Abschluss durften wir außerdem mit der Banca Popolare di Sondrio (Ticker: BPSOIM) ein Comeback im EUR-Benchmarksegment beobachten. Die letzte EUR-Benchmark der italienischen Emittentin wurde im April dieses Jahres fällig. Für die neue Transaktion wählte das Institut eine Laufzeit von fünf Jahren und kommunizierte bereits im Zuge der Buchöffnung eine Emissionsgröße von EUR 500 Mio. (WNG). Die Vermarktungsphase für den Covered Bond mit einem erwarteten AA-Rating von Fitch startete bei ms +83bp area. Der finale Spread wurde bei ms +81bp festgelegt. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 730 Mio.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BPSOIM	IT	17.10.	IT0005568529	5.0y	0.50bn	ms +81bp	AA / - / -	-
LBBW	DE	16.10.	DE000LB389C8	3.5y	0.50bn	ms +11bp	- / Aaa / -	-
Achmea Bank	NL	12.10.	XS2706237513	3.0y	0.50bn	ms +26bp	- / - / AAA	-
SUMITR	JP	12.10.	XS2698464885	4.5y	0.50bn	ms +72bp	- / Aaa / -	-
Danmarks Skibskredit	DK	12.10.	DK0004133725	3.0y	0.50bn	ms +90bp	- / - / A	-
Belfius Bank	BE	11.10.	BE0002970516	5.0y	1.00bn	ms +32bp	- / - / AAA	-

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

Angebotsprognose für 2023 adjustiert

Der Primärmarkt hat in 2023 durchaus Schwächephasen durchlebt. Gleichwohl bleibt das Emissionsjahr auf einem rekordverdächtigen Kurs. Wir sehen noch mehr als EUR 30,0 Mrd. an frischen Benchmarks voraus und haben jüngst unsere Angebotsprognose angepasst. Vor allem in Deutschland, Kanada (vgl. [Fokusartikel](#)) und Frankreich, aber auch in Spanien und Italien sollten die Emittenten noch einiges im Köcher haben. Insgesamt rechnen wir nunmehr mit einem Bruttoangebot von EUR 202,0 Mrd. (Net Supply: EUR 86,5 Mrd.).

NORD/LB-Angebotsprognose 2023 (EUR BMK)

Jurisdiction	Outstanding volume as at 17 October 2023 (EURbn)	Issues 2023ytd as at 17 October 2023 (EURbn)	Issues 2023e (EURbn)	Net supply 2023e (EURbn)	Issues to come 2023e (EURbn)
AT	54.60	12.05	13.55	11.80	1.50
AU	36.05	6.25	7.50	3.75	1.25
BE	21.75	6.00	6.50	4.00	0.50
CA	87.45	17.00	20.50	5.50	3.50
CH	0.75	0	1.00	1.00	1.00
CZ	2.00	1.00	1.00	1.00	0.00
DE	196.77	32.00	35.00	17.25	3.00
DK	5.50	1.25	2.00	1.25	0.75
EE	1.00	0	0.50	0.50	0.50
ES	73.35	7.75	10.00	0.65	2.25
FI	36.25	6.50	8.00	2.25	1.50
FR	253.22	40.15	42.50	19.85	2.35
GB	24.36	2.50	4.00	0.00	1.50
GR	0.00	0	0.50	0.00	0.50
HU	0.00	0	0.50	0.50	0.50
IE	0.75	0	0.00	-1.00	0.00
IS	0.50	0	0.50	0.50	0.50
IT	48.41	7.50	10.00	2.75	2.50
JP	6.60	1.75	1.75	0.75	0.00
KR	9.90	2.60	2.60	2.10	0.00
LU	1.00	0	0.00	-0.50	0.00
NL	75.60	10.00	11.00	7.25	1.00
NO	44.00	1.25	3.50	-6.75	2.25
NZ	10.95	2.00	4.00	2.50	2.00
PL	1.50	0	1.00	0.50	1.00
PT	5.35	2.10	2.10	2.10	0.00
SE	32.08	6.75	7.50	3.00	0.75
SG	7.00	0	2.00	1.00	2.00
SK	8.00	3.00	3.00	3.00	0.00
Total	1044.67	169.40	202.00	86.50	32.60

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

Hauspreisentwicklung in der EU: Heterogenes Bild und ein Blick auf Spanien

Bereits am [03. Oktober](#) hat Eurostat aktuelle Daten zur Hauspreisentwicklung in der EU vorgelegt. Berichtsperiode ist das II. Quartal 2023. Dabei ist auch auf Ebene der Staatengemeinschaft der allgemeine Trend abzulesen, nach dem die Immobilienpreise rückläufig sind (-1,1% Y/Y) aber die Mieten steigen (+3,0% Y/Y). Die vierteljährlichen Daten zeigen für die aktuelle Berichtsperiode einen starken Preisrückgang unter anderem für die gewichtigen EUR-Benchmarkjurisdiktionen Deutschland (-9,9% Y/Y), Schweden (-6,8% Y/Y), Finnland (-5,6%) und die Niederlande (-4,3% Y/Y). Preisanstiege meldete Eurostat hingegen beispielsweise für Portugal (+8,7% Y/Y), Polen (+7,0% Y/Y) und Spanien (+3,7% Y/Y). In Spanien (ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen: rund EUR 73 Mrd.) wird diese Bewegung insbesondere von einer robusten Nachfrage bzw. einem anhaltenden Nachfrageüberhang gestützt. Insbesondere die robuste ökonomische Entwicklung, die im europäischen Vergleich niedrigeren Inflationsraten und eine wachsende Anzahl an Haushalten auf Wohnungssuche sind hier als angebotsbestimmende Gründe zu nennen. Der langfristige Trend eines Übergewichts auf der Nachfrageseite sollte sich in naher Zukunft nicht auflösen, da die Neubauaktivitäten weiterhin nicht ausreichen um die Nachfrage zu decken. Im Hinblick auf spanische Covered Bonds sehen wir einen stützenden Effekt auf die Kreditqualität der entsprechenden Deckungsstöcke. Schließlich erhöht sich der Verwertungserlös beim Ausfall einer Immobilienfinanzierung. Andererseits könnte die Kombination aus höheren Wohnimmobilienpreisen und den gestiegenen Hypothekenzinsen das Neugeschäft der Covered Bond-Emittenten dämpfen. Allerdings sehen wir nach den eher mageren Emissionsjahren in Spanien noch keine Knappheiten auf Seiten der verfügbaren Deckungswerte drohen. Für das Jahr 2023 rechnen wir mit Neuemissionen aus Spanien im Volumen von insgesamt EUR 10,0 Mrd. – gesehen haben wir davon bisher EUR 7,75 Mrd.

vdp I: Gewerbeimmobilienfinanzierung in Deutschland unter Druck

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat sich in einer jüngst veröffentlichten [Publikation](#) mit den Entwicklungen auf dem deutschen Immobilienmarkt befasst und dabei insbesondere auf das schwierige Marktumfeld bei Gewerbeimmobilien hingewiesen. Während sich die Preise bei Wohnimmobilien zu stabilisieren scheinen, ist der Preisverfall bei Gewerbeimmobilien noch nicht gestoppt. Der erhebliche Nachfrageüberhang sowie die Arbeitsmarktlage wirken als stützende Faktoren auf die Wohnimmobilienpreise. Aufgrund der geringen Quote bei Leerständen und der weiterhin steigenden Neuvertragsmieten auf dem Mietwohnungsmarkt stehen die Eigentümer der Mietobjekte nicht unter dem Druck ihre Immobilien verkaufen zu müssen. Vor dem Hintergrund einer multiplen Krisenlage – u.a. durch hohe Baukosten, den Inflationstrend sowie steigende Finanzierungskosten – ist nach Auffassung des vdp bei Gewerbeimmobilien ein deutlich gesunkenes Investoreninteresse festzustellen. Nach einem Neugeschäftsrückgang um rund 50% im IV. Quartal 2022, kam es in den letzten beiden Quartalen wieder zu einer leichten Belebung des Marktes. Im Segment der Büroimmobilien ist zunehmend eine Flächenreduzierung zu verzeichnen. Ursächlich ist die Umsetzung von neuen Arbeitsplatzmodellen („Home Office“), die den Flächenbedarf deutlich reduzieren. Die Preise für Gewerbeimmobilien dotierten im II. Quartal 2023 knapp 10% unterhalb der entsprechenden Vorjahreswerte. Laut den Experten vom vdp zeichnet sich auch noch keine Stimmungsaufhellung am Markt für Gewerbeimmobilien ab, vielmehr sollte die Kreditvergabe in diesem Bereich im zweiten Halbjahr 2023 weiter zurückgehen. Die energetischen Anforderungen an Wohn- und Gewerbeimmobilien werden in den Folgejahren verstärkt in den Fokus rücken. Das würde den Bedarf an Bauleistungen zur Modernisierung und Sanierung von Immobilien in die Höhe treiben. Impulse die eine erhöhte Investitionstätigkeit auslösen könnten sind derzeit aber kaum zu erkennen.

Sumitomo Mitsui Trust Bank zum zweiten Mal in 2023 am Markt aktiv

In der vergangenen Woche ging die Sumitomo Mitsui Trust Bank – nach einer erfolgreichen Emission im März 2023 – zum zweiten Mal in diesem Jahr, mit einem Covered Bond in Höhe von EUR 500 Mio. auf die Investoren zu. Damit beläuft sich das Neuemissionsvolumen japanischer Emittenten am aktuellen Rand auf EUR 1,75 Mrd. Neben der Sumitomo Mitsui Trust Bank ist aus Japan nur die Sumitomo Mitsui Financial Group am Covered Bond-Markt für EUR-Benchmarks aktiv (vgl. auch [Issuer Guide Covered Bonds](#)). Bei Emissionen von japanischen Emittenten handelt es sich – in Ermangelung eines Covered Bond-Gesetzes – um strukturierte Covered Bonds. Die Sumitomo Mitsui Trust Bank ist gemessen an der Bilanzsumme die größte Treuhandbank in Japan und ergänzt seit 2020 ihr Wholesale Funding durch die Emission von Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Mit dem letzten Deal steigt das ausstehende EUR-Benchmarkvolumen des Instituts auf EUR 2,55 Mrd. Die Primärdeckung besteht ausnahmslos aus vom Emittenten selbst originierten RMBS Senior Tranchen. Geographisch entfallen die Assets vollständig auf Japan, mit einem Schwerpunkt auf der Region Tokio. Die Ratingagentur Moody's bewertet das Covered Bond-Programm mit Aaa, bei einem TPI Leeway von zwei Notches. Wir rechnen in diesem Jahr mit keinen weiteren EUR-Benchmarktransaktionen aus Japan, wodurch sich das Nettoneuangebot auf EUR 750 Mio. summieren würde.

vdp II: Aktualisierung und Erweiterung des Benchmarkings für Top 15%-Immobilien

Gemeinsam mit der Unternehmensberatung Drees & Sommer hat der vdp bereits im April 2022 eine Methode entwickelt, mit der die Taxonomiefähigkeit von ausgewählten Klassen an Immobilien überprüft werden kann. Dieses [Benchmarking](#) für Top 15%-Immobilien wurde jüngst aktualisiert und erweitert (vgl. [vdp-Pressemitteilung](#)). So werden nunmehr auch aktuelle regulatorische Vorgaben berücksichtigt. Hier verweist der vdp beispielsweise auf das Gebäudeenergiegesetz. Gemeinsam mit Drees & Sommer verfolgt der vdp bereits seit 2022 das Ziel Finanzmarktteilnehmer und die Immobilienwirtschaft beim Nachweis der Taxonomiekonformität zu unterstützen. Der Fokus liegt dabei auf der Wirtschaftsaktivität „Erwerb und Eigentum an Immobilien“. Tatsächlich zählen die Einhaltung der Taxonomievorgaben und der Nachweis der Taxonomiekonformität für Pfandbriefemittenten zu den großen Herausforderungen, wenn es um das zukünftige Wachstum im zunehmend an Bedeutung gewinnenden Teilmarkt der Grünen Pfandbriefe geht. Insofern ist das Benchmarking sowie dessen laufende Aktualisierung tatsächlich eine willkommene Unterstützung.

Moody's: Bankensteuer in Italien kommt, aber mit möglicher „Ausnahme“

In Italien wurde am 09. Oktober die einmalige Bankenabgabe vom Parlament beschlossen. Besteuert wird der Anteil der Nettozinserträge im Geschäftsjahr 2023, die 10% der Nettozinserträge in 2021 überschreiten. Der Steuersatz beträgt für diesen Anteil 40%. Im Gegensatz zum Originalentwurf enthält das in Kraft getretene Gesetz einige Änderungen. Dazu zählt die Ausnahme von der Steuerabgabe, wenn die Banken mit den entgangenen Steuereinnahmen ihre Kapitalbasis stärken. Insbesondere die EZB hatte in der Rolle der Bankenaufsicht darauf hingewiesen, dass das Gesetz in seiner alten Form die Solvenz der italienischen Banken hätte schwächen können. Die Obergrenze der Steuerformel wurde im Gesetzgebungsprozess von 0,10% auf 0,26% der risikogewichteten Assets angehoben, was zu einer Reduktion der Besteuerungsbasis führt. Moody's geht davon aus, dass viele italienische Banken diese Ausnahmeoption nutzen, was zu Steigerungen der CET1-Quoten führen sollte. Insgesamt bewertet die Agentur die vorgenommenen Änderungen am Gesetz als positiv für die Kreditwürdigkeit des italienischen Bankensektors. Im Jahr 2023 rechnen wir noch mit frischen EUR-Benchmarks aus Italien in der Größenordnung von EUR 2,5 Mrd.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann

CADES: Halbjahresbericht veröffentlicht

Am 29. September hat die Caisse d'amortissement de la dette sociale (Ticker: CADES) ihren Bericht für das erste Halbjahr 2023 vorgestellt. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum sind die Erlöse um EUR 400 Mio. auf nunmehr EUR 10 Mrd. gestiegen. Da sich die Kosten infolge des (makro-)ökonomischen Umfeldes zeitgleich auf EUR 1,3 Mrd. (H1/22: EUR 0,5 Mrd.) mehr als verdoppelt haben, ist das Nettoergebnis um EUR 400 Mio. auf nunmehr EUR 8,7 Mrd. leicht gesunken. Gemäß des vom französischen Parlament übertragenen Auftrags, werden die Überschüsse automatisch für die Tilgung französischer Sozialschulden verwendet– seit der Gründung von CADES im Jahr 1996 bereits insgesamt EUR 233 Mrd. Fundingseitig war CADES in diesem Jahr bereits ebenfalls sehr aktiv: EUR 22,2 Mrd. des Fundingziels von insgesamt EUR 27,2 Mrd. konnten bereits am Kapitalmarkt platziert werden. Bisher wurden drei soziale EUR-Benchmarks mit Laufzeiten zwischen fünf und acht Jahren begeben sowie drei soziale USD-Benchmarks mit drei- bis fünfjährigen Laufzeiten. Folglich rechnen wir damit, dass CADES in diesem Jahr nochmals am Kapitalmarkt zu sehen sein wird.

ISB: Neue Beteiligung zur Förderung der Energiewende

Am 29. September hat die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (Ticker: ISBRLP) ihre neuste Beteiligung bekanntgegeben. Sie beteiligt sich über ihre Tochtergesellschaften, die VcV Venture Capital Vorderpfalz sowie die S-Innovations-Beteiligungsfinanzierungsgesellschaft Rheinland-Pfalz an der Inexogy Energy Holding. Die Inexogy Energy Holding ist insbesondere auf die Installation und den Betrieb von Smart Metern spezialisiert, die als einer der tragenden Pfeiler der Energiewende angesehen werden. Durch die Lieferung von Echtzeitdaten über Stromverbrauch und Netzeinspeisung sei eine Erhöhung der Energieeffizienz in Haushalten und Unternehmen möglich, zudem tragen diese wesentlich zur Integration dezentraler Erzeuger und Großverbraucher wie Elektroautos, Wärmepumpen und Batteriespeicher in das Energiesystem bei. Darüber hinaus ebnet Smart Meter den Weg für die Markteinführung zeitvariabler Stromtarife. Geschäftsführer der Inexogy Energy Holding, David Zimmer, dazu: „Digitales Energiemanagement ist entscheidend für die Erfolgsaussichten der Energiewende. Die Verbraucher können damit bestmöglich einschätzen, welcher Strom zu welcher Zeit und zu welchem Preis zur Verfügung steht. Bei der Stromerzeugung durch erneuerbare Energien wie Wind und Sonne ist das ein wichtiger Faktor. Mit unserer Smart Meter-Technologie vernetzen wir alle Handlungsträger im Energiemarkt bis hin zu den Verbrauchern in Handel, Industrie sowie in den Privathaushalten. Wir schaffen damit ein digitales Netzwerk für die Energiewende und freuen uns sehr, dass die ISB uns vertraut und uns als Partner und Investor auf diesem Weg begleitet.“ Die ISB zeigte sich ihrerseits ebenfalls erfreut über die erfolgreich zustande gekommene Beteiligung. Mike Walber, Leiter des Bereichs Venture Capital der ISB, betonte insbesondere die Stärken respektive Chancen der Inexogy Energy Holding bei den Themen Umweltschutz, Energiesouveränität und Wettbewerbsfähigkeit. Die für die Beteiligung benötigten Mittel stammen aus dem Innovationsfonds Rheinland-Pfalz, bei dem es sich um eine Fördermaßnahme des rheinland-pfälzischen Ministeriums für Wirtschaft, Verkehr, Landwirtschaft und Weinbau handelt. Der Fonds ist zudem durch die EU aus Mitteln des EFRE kofinanziert.

KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Ist die Talsohle erreicht?

Am 09. Oktober veröffentlichte die KfW die aktuellen Ergebnisse des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers. Nach vier zum Teil deutlichen Rückgängen des Geschäftsklimas kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) in Deutschland sank dieses im September erneut – aber sanfter – um 1,0 Zähler und liegt nunmehr bei -19,5 Saldenpunkten. Deutlich(er), um weitere 3,7 Zähler, geben hingegen die Geschäftslageurteile der Mittelständler nach. Diese liegen somit bei -14,2 Saldenpunkten. Stabilisiert wird der Klimaindikator von den Geschäftserwartungen, diese steigen um 1,3 Zähler auf -24,5 Saldenpunkte. Bei der Betrachtung einzelner Branchen ergibt sich neuerlich ein heterogenes Bild: Mit einem Minus von 0,2 Zählern ist die Eintrübung des Geschäftsklimas im Einzelhandel am geringsten; es steht nun bei -16,8 Saldenpunkten. Das Dienstleistungsklima verliert 1,1 Zähler auf -13,0 Saldenpunkte. Deutlich frostiger zeigt sich das Geschäftsklima im Bau (-2,9 Zähler auf -27,7 Saldenpunkte, während die Stimmung sich im Verarbeitenden Gewerbe leicht (+1,4 Zähler auf -22,8 Saldenpunkte) und im Großhandel deutlich (+2,5 Zähler auf -26,5 Saldenpunkte) verbessert. Bei Großunternehmen hat sich die Stimmung im September deutlich aufgehellt, nachdem diese im Vormonat noch stark gesunken war. Deren Geschäftsklima stieg um 2,2 Zähler und liegt nun bei -26,7 Saldenpunkten, damit aber noch immer deutlich unter dem Niveau der KMU. Weiterhin sind die Lagebeurteilung (+3,4 Punkte auf -18,9 Saldenpunkte) und die Erwartungen (+1,2 Punkte auf -33,8 Saldenpunkte) der Großunternehmen gestiegen. Der leichte Stimmungsanstieg steht auf einer breiten Basis, da alle wichtigen Wirtschaftsbereiche eine Verbesserung gegenüber dem Vormonat meldeten. Dr. Fritz Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW, ordnet diese Situation wie folgt ein: „Das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer für September zeichnet ein mehrdeutiges Bild mit gegenläufigen Stimmungstendenzen in den Hauptwirtschaftsbereichen und Unternehmensgrößenklassen. Aufseiten der Mittelständler geht eine leichte Aufhellung der Erwartungen mit erneut schlechteren Lageurteilen einher. Solche mehrdeutigen Indikatorkonstellationen sind häufig in der Frühphase konjunktureller Wendepunkte zu beobachten und können ein Indiz dafür sein, dass der konjunkturelle Talboden inzwischen erreicht ist.“ Für diese Argumentation spreche auch die Herbstprojektion der Bundesregierung, die für das kommende Jahr ein Wirtschaftswachstum von 1,3% erwartet, nach einem Rückgang um 0,4% dieses Jahr.

Newfoundland and Labrador: Mithilfe der Credit Unions kleine Unternehmen stärken

Wir nehmen unseren [Leitartikel der Woche](#) zum Anlass, um von Neuigkeiten eines unserem Leserkreis unter Umständen bisher weniger bekannten Sub-Sovereigns zu berichten: Am 04. Oktober hat die Provinzregierung Newfoundland and Labrador (Ticker: NF) mit den dort ansässigen Credit Unions (Kreditgenossenschaften) ein zweijähriges Pilotprojekt vorgestellt, um das Wachstum bzw. die Expansion kleiner Unternehmen zu fördern. Im Zuge des Projektes werden diesen staatliche Darlehensbürgschaften für Kredite aus bestehenden Darlehensprogrammen (der Credit Unions) zur Verfügung gestellt. Für die Vergabe der Kredite sind die Credit Unions verantwortlich, ebenso für die Due-Diligence-Prüfung. Im Rahmen der geschlossenen Vereinbarung werden die partizipierenden Credit Unions dem Ministerium für Industrie, Energie und Technologie vierteljährliche Tätigkeits- bzw. Verwendungsberichte vorlegen. Für die Dauer des Programms sollen zunächst Bürgschaften in Höhe von insgesamt CAD 5 Mio. übernommen werden, bei Erfolg ist eine Aufstockung durchaus denkbar. Andrew Parsons, Minister für Industrie, Energie und Technologie, bewertete das Vereinbarung wie folgt: „Das Garantieprogramm wird kleinen Unternehmen einen besseren Zugang zu Kapital verschaffen und es ihnen ermöglichen, neue wirtschaftliche Möglichkeiten in verschiedenen Sektoren und Regionen unserer Provinz zu erhalten und zu schaffen.“

NIB: Konferenz zu schwedischer Energiewende

Am 27. September lud die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) zu einer Konferenz in Stockholm ein, um Schwedens Übergang zu einer grüneren, nachhaltigeren Zukunft zu diskutieren. André Küüsvek, CEO der NIB, gab im Zuge dessen Einblicke in die Rolle der NIB bei der Finanzierung der Zukunft: Erstens, die Steigerung der Produktivität und der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit der finanzierten Unternehmen und Volkswirtschaften und zweitens, absoluter Vorrang für den Umweltschutz, welcher in letzter Zeit immer mehr an Bedeutung gewonnen hat. Besonderer Schwerpunkt dabei läge auf einer Zukunft ohne fossile Brennstoffe. Weiterhin erläuterte Küüsvek den strategischen Ansatz der NIB, der die Bereitstellung längerfristiger Finanzierungen in Ergänzung zu Geschäftsbanken vorsieht. Seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit in Schweden seien so Projekte i.H.v. umgerechnet EUR 18,8 Mrd. finanziert worden. Essentiell sei zukünftig eine noch stärkere Integration (im Sinne von Zusammenarbeit) des öffentlichen und privaten Sektors sowie der Wissenschaft, um notwendige Durchbrüche in Bereichen wie nachhaltiger Verkehr und grüne Energie zu erzielen. Die Inflation, vor allem im Energiesektor, COVID-19 sowie geopolitische Spannungen seien Herausforderungen, jedoch auch Momente, die die Relevanz und Widerstandsfähigkeit der NIB unterstreichen, da diese mit ihren langfristigen Finanzierungsmöglichkeiten „eine ruhige Hand“ bietet. Erwähnung fanden auch die bisherigen Errungenschaften Schwedens bei der grünen Transformation. So sei etwa der Stromsektor zu fast 100% frei von fossilen Brennstoffen. Romina Pourmokhtari, schwedische Ministerin für Klima und Umwelt, verwies beim Thema Mobilität der Zukunft auch auf die Fortschritte schwedischer Unternehmen bei der Herstellung von batteriebetriebenen Lastwagen sowie auf deren Zusammenarbeit, die zu einer effektiven Lebensdauer der Akkus geführt hat.

Primärmarkt

Der neuerlich aufflammende Nahostkonflikt, kühleres ökonomisches Umfeld: Das geht auch nicht spurlos an den Kapitalmärkten vorbei. Potentielle Emittenten scheinen bisweilen eher abzuwarten als im Nebel zu stochern. Folglich können wir in dieser Woche lediglich von zwei frischen Benchmarks im EUR-Segment berichten, weiterhin stehen drei Mandatierungen auf dem Notizzettel. Wie in der vergangenen Woche angekündigt, war es alsdann auch die Caisse des Dépôts et Consignations (Ticker: CDCEPS), die sich als erstes auf das Parkett wagte. Der Sinn stand nach nachhaltigen EUR 500 Mio. über sieben lange Jahre. Bei einer Guidance von ursprünglich 28bp oberhalb der französischen Kurve (Referenz: FRTR 0% 11/25/30), was etwa ms +17bp entspricht, konnte der Deal am Ende bei einer Bid-to-cover-Ratio von 3,0x und um 2bp eingeengt abgeschlossen werden. Daran schloss sich sogleich die Cassa Depositi e Prestiti (Ticker: CDEP) an, die ebenfalls EUR 500 Mio. zu sieben Jahren Laufzeit einsammeln wollte. Bei einer für das SSA-Segment bemerkenswerten Guidance von ms +165-170bp füllten sich die Orderbücher auf über EUR 1,8 Mrd. Infolgedessen konnte am Ende zu ms +163bp geprintet werden. Zwar nicht in unserer permanenten Coverage, diese Woche aber im EUR-Subbenchmarksegment unterwegs, war die Assistance publique – Hôpitaux de Paris (Ticker: APHP) mit guidancegemäßen (OAT +52bp), sozialen EUR 140 Mio. bei zwölfjähriger Laufzeit. Neumandatierungen diese Woche: Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO), EUR BMK, 5y long; Bpifrance (Ticker: OSEOFI), EUR BMK, 4y und ESG-Label; Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL), EUR 500 Mio., 5y. Am 23. Oktober steht zudem wieder die allmonatliche Bond-Auktion der EU an.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CDEP	IT	11.10.	IT0005568123	7.0y	0.50bn	ms +163bp	BBB / - / BBB	-
CDCEPS	FR	11.10.	FR001400LFC1	7.1y	0.50bn	ms +17bp	- / Aa2 / AA	X

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

Covered Bonds

Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada

Autor: Dr. Frederik Kunze

Covered Bond-Markt Kanada: Drittgrößter Markt für EUR-Benchmarks

Die aktuelle Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir zum Anlass nehmen, den Fokus einmal mehr auf den Teilmarkt Kanada zu lenken. Im Jahr 2022 gehörten die frischen Bonds aus dieser Jurisdiktion zu den überaus dynamischen Treibern am Primärmarkt für EUR-Benchmarks. Tatsächlich würden wir in diesem Zusammenhang von einer regelrechten Flut an Emissionen sprechen wollen. Wenig überraschend drängte sich in der Folge immer stärker die Frage auf, ob und inwieweit die Gesamtsumme an platzierten Deals den tatsächlichen Appetit der Investoren überstrapaziert hat. Die generelle Verfügbarkeit freier Kreditlinien, so die mögliche Befürchtung einiger kanadischer Institute, könnte demnach in einem erhöhten Exekutionsrisiko für frische EUR-Benchmarks münden. Schließlich darf nicht außer Acht gelassen werden, dass es sich bei dem kanadischen Bankenmarkt um eine sehr solide Assetklasse handelt. Allerdings ist das spezifische Wachstum im Teilsegment der Covered Bonds in der jüngeren Vergangenheit durchaus überproportional dynamisch verlaufen. Dies gilt auch im Vergleich zu anderen (aufstrebenden) Jurisdiktionen. Wir sehen daraus keineswegs ein fundamentales Risiko erwachsen. Schließlich untermauert die hohe Kreditqualität der kanadischen Pools die Solidität von EUR-Benchmarks der Institute zusätzlich. Allerdings erfolgt die Limitierung möglicher Assetklassen bzw. neuer geographischer Anlageuniversen üblicherweise eher sukzessive. Rückblickend auf das Jahr kann jedoch immerhin von einer „zwischenzeitlichen Verschnaufpause“ für die Covered Bond-Investoren gesprochen werden. Doch noch ist es zu früh für einen Abgesang auf das Emissionsjahr 2023 – dies gilt nicht nur, aber insbesondere auch für Kanada.

EUR-Benchmarksegment Kanada: Acht Institute am Markt aktiv

Im kanadischen EUR-Benchmarksegment sind folgende Emittenten aktiv: Bank of Montreal (BMO), Bank of Nova Scotia (BNS), Canadian Imperial Bank of Commerce (CM), Federation des Caisses Desjardins du Quebec (CCDJ), HSBC Bank Canada (HSBC), National Bank of Canada (NACN), Royal Bank of Canada (RY) und Toronto-Dominion Bank (TD). Nachfolgend werden die im EUR-Benchmarksegment derzeit aktiven Institute zusammengefasst.

Übersicht: Kanadische EUR-Benchmarkemittenten¹

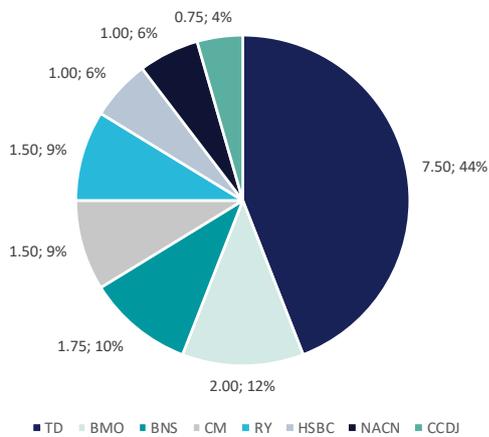
Issuer (Link)	Cover pool volume (in CADbn)	Total out- standing (in CADbn)	OC nominal	OC ² CMHC Guide	OSFI ratio ³	EUR BMK	EUR BMK	EUR BMK	EUR BMK	EUR BMK
						2023ytd	2022	2021	2020	2019
						EURbn / Number of deals				
BMO	39.088	30.421	28.5%	7.0%	2.61%	2.00 / 1	5.50 / 3	1.25 / 1	1.25 / 1	1.25 / 1
BNS	100.716	59.421	69.5%	6.4%	4.53%	1.75 / 1	5.25 / 3	3.25 / 2	2.75 / 2	1.25 / 1
CCDJ	14.229	12.219	16.5%	4.4%	3.61% ⁵	0.75 / 1	2.25 / 3	0.50 / 1	0.50 / 1	1.25 / 2
CM	40.819	35.471	15.1%	7.4%	4.04%	1.50 / 1	2.50 / 1	2.00 / 2	0.75 / 1	1.00 / 1
NACN	21.234	12.012	76.8%	9.1%	3.08%	1.00 / 1	1.00 / 1	1.25 / 2	- / -	0.75 / 1
RY⁶	101.467	66.072	53.5%	7.6%	3.63%	1.50 / 1	6.50 / 4	2.50 / 2	2.50 / 2	3.00 / 2
TD	77.110	42.557	81.2%	5.3%	2.37%	7.50 / 4	6.25 / 3	- / -	1.00 / 1	3.00 / 2
HSBC	8.467	3.918	116.1%	10.3%	3.58%	1.00 / 1	1.00 / 1	0.75 / 1	- / -	- / -
Σ						17.00 / 11	30.25 / 19	11.50 / 11	8.75 / 8	11.50 / 10

¹ Stichtag 31.08.2023; ² OC als Grundlage für OSFI Limit; ³ OSFI Limit = 5,50%; ⁴ OC als Grundlage für AMF Limit; ⁵ AMF Limit 5,50%; ⁶ Stichtag: 30.09.2023
Quelle: Emittenten, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research;

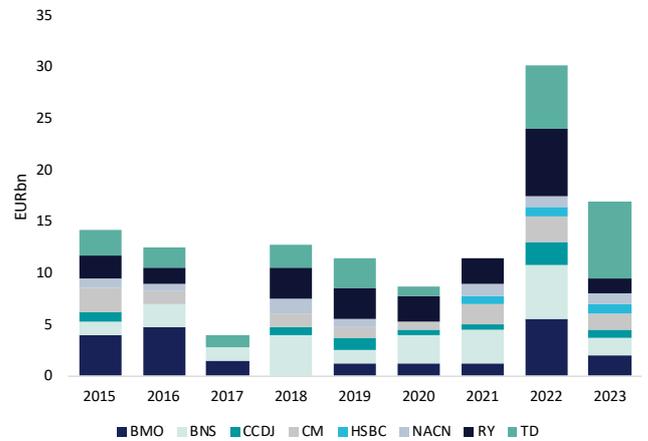
Primärmarkt Kanada: Uneinheitliches Bild in 2023

Im Jahr 2023 wurden bis zum heutigen Tag aus Kanada EUR-Benchmarks im Volumen von insgesamt EUR 17,0 Mrd. am Markt platziert. Der größte Anteil entfällt dabei auf Toronto-Dominion mit 44% bzw. EUR 7,5 Mrd. Hervorzuheben ist bei dieser Emittentin sicherlich die „Triple Tranche“ aus dem August dieses Jahres. Hier ging das Institut mit gleich drei Deals auf die Investoren zu und platzierte zwei Covered Bonds mit fixem Kupon (EUR 1,5 Mrd.; Laufzeit: 3,0y und EUR 1,0 Mrd.; Laufzeit: 8,0y) sowie eine Floating Rate Note (FRN) mit dreijähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 750 Mio. Auch wenn wir die FRN aus methodischen Gründen nicht in unserem Datenhaushalt führen, sticht das Emissionsvolumen, welches allein einem Emittenten zuzurechnen ist, an diesem Tag eindrucksvoll heraus. Zugleich markierte diese Transaktion die bisher letzte Primärmarktaktivität im kanadischen EUR-Benchmarksegment. Im Hinblick auf die anderen sieben aktiven Institute offenbart der Vorjahresvergleich durchaus eine gewisse Verschnaufpause. Hier steht in 2023 je Institut bisher ein Deal zu Buche. Während dies bei Emittenten wie HSBC oder auch NACN nicht unbedingt eine Abweichung zum Jahr 2022 darstellt, zeigten sich größere Emittenten wie BMO, RY oder auch BNS bisher etwas zurückhaltender.

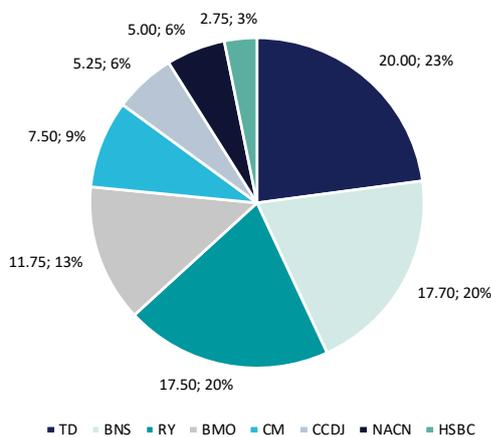
EUR-Benchmarks CA (2023ytd; EUR Mrd.)



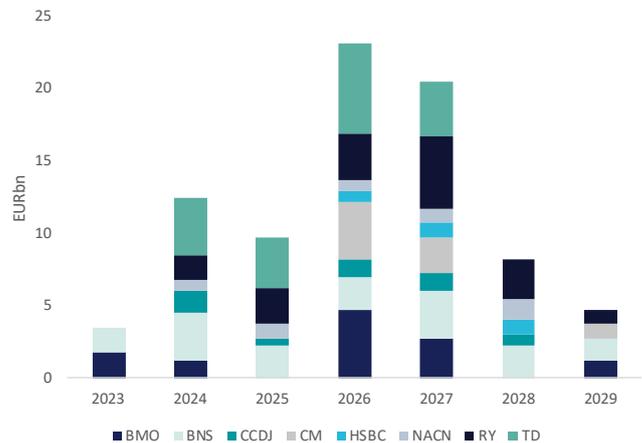
EUR-Benchmarks CA (Emissionen; EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks CA (ausstehend, EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks CA (Fälligkeiten, EUR Mrd.)

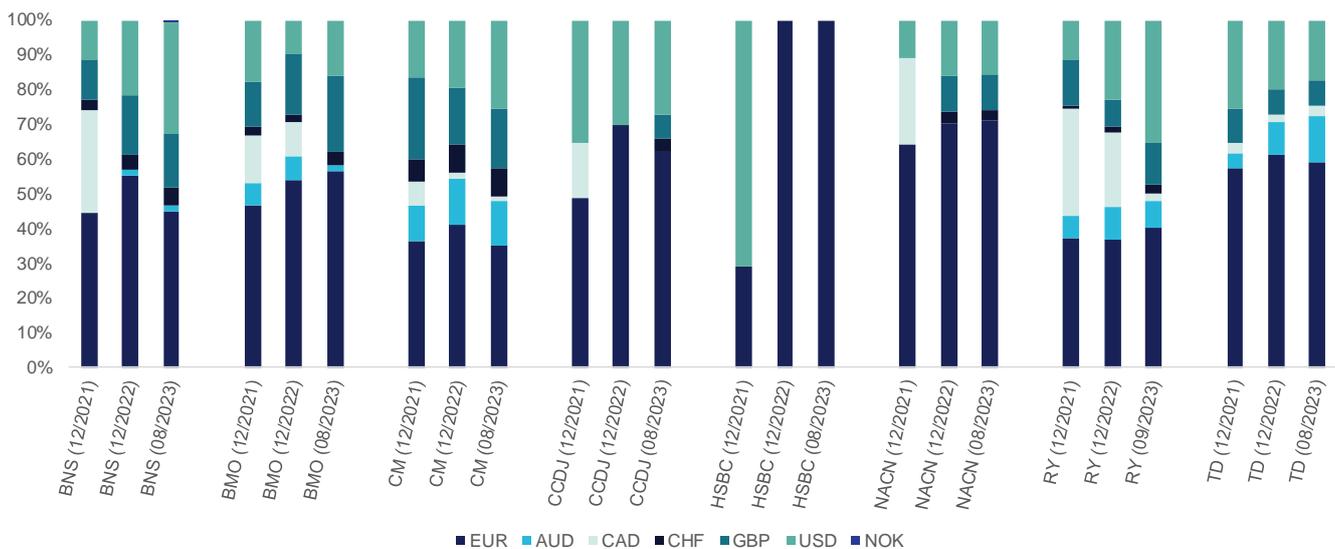


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

EUR-Benchmarkemittenten Kanada: Covered Bonds nach Währungen

Ein heterogenes Bild zeichnen auch die Verteilungen der je Emittent insgesamt ausstehenden Covered Bonds nach Währungen. Basis für die nachfolgende Darstellung sind die HTT-Veröffentlichungen der kanadischen Institute. Die Währungsverteilung ist insbesondere deshalb für die Lagebeurteilung am kanadischen Covered Bond-Markt von Bedeutung, da die Institute in dieser Jurisdiktion durchaus breit aufgestellt sind, was die Wahl der Emissionswährungen anbelangt. Zwar hat es an dieser Stelle gegebenenfalls nur anekdotischen Charakter auf ein Private Placement in norwegischen Kronen hinzuweisen, welches BNS zuzurechnen ist. Allerdings unterstreicht dies die Aufgeschlossenheit der Emittenten für die für Covered Bond-Emissionen relevanten Währungsräume auch abseits von EUR und USD. BNS gehört (bei einem eher zurückhaltenden Volumen an frischen EUR-Benchmarks) zugleich zu denjenigen Emittenten, die zuletzt ein etwas höheres Gewicht an USD-Emissionen gemeldet haben. Dies gilt auch für CM sowie RY. Insgesamt sind die kanadischen Emittenten in den Währungen EUR, AUD, CAD, CHF, GBP, USD und NOK aktiv.

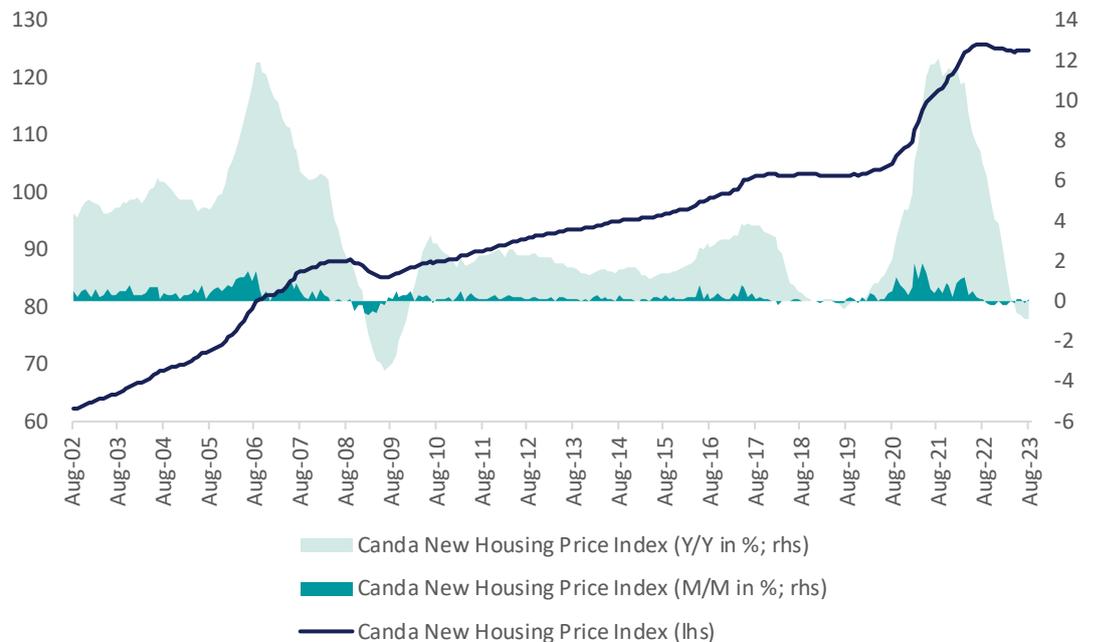
Covered Bond-Emittenten Kanada (EUR BMK): Verteilung ausstehendes Volumen nach Währungen



Nachrichtlich zu kanadischen Emittenten, die nicht im EUR-Benchmarksegment aktiv sind: Laurentian Bank weist ausschließlich auf CAD lautende Covered Bonds im Reporting 08/23 aus (zwei Emissionen über insgesamt CAD 550 Mio.); Equitable Bank weist ausschließlich auf EUR lautende Covered Bonds im Reporting 09/23 aus (vier Emissionen über insgesamt EUR 1,2 Mrd.); Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Der Immobilienmarkt als Einflussfaktor auf das kanadische Covered Bond-Segment

Ein Treiber des hohen Emissionsaufkommens aus Kanada war in der Vergangenheit die Dynamik am heimischen Markt für Wohnimmobilien. Die Hypothekenfinanzierungen wurden nicht zuletzt von den Entwicklungen von den Haus- und Wohnungsmärkten mitbestimmt. Allein der starke Preisauftrieb ließ schließlich die nominalen Finanzierungsvolumina spürbar anziehen. Für 2023 hatten wir zum Jahreswechsel das Gewicht der Korrektur am Immobilienmarkt in Bezug auf das Emissionsverhalten unterschätzt. In der Folge lag unser Forecast für das Bruttoangebot mit EUR 25 Mrd. auf einem zu hohen Niveau. Andererseits befindet sich der Immobilienmarkt in Kanada einschlägigen Indizes folgend bereits in einer Phase der Bodenbildung bzw. lässt sich diese zumindest aus den Zahlen herauslesen. Insofern erscheint es uns durchaus als valide Schlussfolgerung, dass die kanadischen Geldhäuser ihre Fundingsaktivitäten auf eine signifikante Gegenbewegung auch bei der Immobilienkreditvergabe ausrichten, was wir bei unserer aktuellen Angebotsprognose (siehe unten) entsprechend berücksichtigen.

Statistics Canada: New Housing Price Index (NHPI)

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

Rating und regulatorische Einstufung kanadischer Covered Bonds

Die Covered Bonds der kanadischen EUR-Benchmarkemittenten verfügen durchweg über die Bestratings der Ratingagenturen (Moody's, Fitch bzw. DBRS). Außerdem zeigt der Moody's Collateral Score für die relevanten Covered Bonds eine auch im internationalen Vergleich zu attestierende hohe Kreditqualität der Deckungswerte an. Die hypothekarischen Deckungsstücke sind durchweg als granular zu bezeichnen, wobei sich die Primärdeckung, wie bereits erwähnt, ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen zusammensetzt. Die Deckungswerte sind darüber hinaus ausnahmslos in Kanada zu verorten. In Bezug auf die regulatorische Einstufung gilt für die Covered Bonds ein Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 20%. Zudem eignen sich die EUR-Benchmarks nach unserer Auffassung als Level 2A-Assets im Kontext des LCR-Managements. Aufgrund der G10-Zugehörigkeit Kanadas ist für die EUR-Benchmarks die Eignung als Sicherheit im Kontext des ECB Collateral Managements gegeben, was den Haltern der Covered Bonds auch in Krisenzeiten den Zugang zu Zentralbankliquidität signifikant erleichtern kann.

Kernmerkmale der Covered Bond-Gesetzgebung

Die kanadische Covered Bond-Gesetzgebung zählt nach unserer Einschätzung auch im globalen Kontext zu den stärkeren nationalen Rechtsrahmen. Diese Sichtweise deckt sich nicht zuletzt mit der Betrachtung der Ratingagentur Moody's, welche neben dem eigentlichen Covered Bond-Gesetz auch den Marktstandard berücksichtigt, der aus der Emissionspraxis der Emittenten bzw. den entsprechenden Programmbeschreibungen hervorgeht. Die Insolvenzferne wird durch ein SPV-Modell sichergestellt. Der maximale Beleihungsauslauf wird mit 80% vorgegeben. Ab Juli 2024 müssen die Immobilienwerte mindestens vierteljährlich indiziert werden, um die Cover Assets im Pool bewerten zu können.

Gesetzgebungen im Überblick: Kanada und Deutschland

Country	Canada	Germany
Designation	Canadian Registered Covered Bonds	Mortgage, Public, Ship & Aircraft Pfandbriefe
Cover assets	Residential mortgage loans	Mortgage, Ship and Aircraft loans, Public sector loans, Bank loans
Owner of assets / special bank principle	SPV / No	Issuer / No
Geographical scope – mortgage loans	CA	EEA, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK ¹ , Schipfe and Flupfe worldwide
Loan to value – mortgage loans	Residential: 80%	Residential and commercial: 60%
Cover pool register	No	Yes
Derivates as cover assts	Yes	Yes
Substitute assets / limit of substitute assets	Yes / 10%	Yes / 15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipfe, Flupfe
Minimum OC	3% nominal	Hypfe/Öpfe: 2% (nominal + stressed present value), Schipfe/Flupfe: 5% (nom. val.)
Asset encumbrance	Issue limit: 5.5% of total balance sheet	-
Deferral of maturity	Yes	Yes, mandatory
Trigger deferral of maturity	Insolvency, inability to pay, other events	Insolvency, resolution
CRD compliant	No	Yes (does not apply to aircraft Pfandbriefe)
ECB eligible	Yes (if in EUR denominated)	Yes

¹ Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Artikel 14 der CB-Richtlinie auch mit Relevanz für kanadische Covered Bonds

Die Anpassungen der Covered Bond-Gesetzgebung im Zuge der EU-Harmonisierung brachten auch neue Anforderungen für kanadische Covered Bonds mit sich. So führt der Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie die Vorgaben bzw. Kriterien im Hinblick auf die Transparenzangaben an, welche für die Jurisdiktionen mit EEA-Relevanz in den nationalen Gesetzgebungen zu verankern sind. Im Falle von „Drittstaaten“ wie Kanada ist im Sinne der CB-Richtlinie dabei die direkte Erfüllung der Anforderungen des Artikel 14 maßgeblich – insbesondere um eine Anrechnung als Level 2A-Asset im Kontext des LCR-Managements aufrecht zu erhalten. In diesem Zusammenhang erscheint es uns als bedeutend, darauf hinzuweisen, dass alle kanadischen EUR-Benchmarkemittenten dem ECBC Covered Bond Label angeschlossen sind und hier somit in Übereinstimmung mit dem Artikel 14 reporten. Auf der Covered Bond Label-Website erfolgt bei den entsprechenden Covered Bond-Emissionen die Spezifizierung als „Non-EEA, Art 14 CBD compliant“.

Emissionsprognose 2023: Zum Jahresende (wieder) leicht nach oben angepasst

Das Jahr 2023 wird erneut durch eine äußerst dynamische Primärmarktaktivität geprägt sein. Wir rechnen insgesamt mit neu platzierten EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 202,0 Mrd. Bei Fälligkeiten in der Größenordnung von EUR 115,5 Mrd. ergibt sich daraus ein Nettoneuangebot im Umfang von EUR 86,5 Mrd. Dabei prognostizieren wir im Rahmen unserer Angebotsprognose für die drei „großen“ Jurisdiktionen Deutschland (EUR 35,0 Mrd.), Frankreich (EUR 42,5 Mrd.) und Kanada (EUR 20,5 Mrd.) die höchsten Emissionsvolumina. In das Jahr 2023 waren wir mit der Erwartung gestartet, dass die kanadischen Institute – nach dem Rekordjahr 2022 (EUR 30,3 Mrd.) – erneut den Markt fluten würden. Tatsächlich setzte sich nach einem eher verhaltenen Jahresstart bei uns die Sichtweise durch, dass das Volumen im aktuellen Jahr dann doch spürbar niedriger ausfallen sollte. Die zurückhaltende Dynamik an den Immobilienmärkten sowie eine stärkere Fokussierung auf andere Währungsräume haben wir zum Anlass genommen eher mit frischer Ware in der Größenordnung von EUR 17,0 Mrd. (anstatt EUR 25,0 Mrd.) zu rechnen. Die Stabilisierungstendenzen auf Seiten der Wohnungsfinanzierung sowie die überraschend ausgeprägte Emissionstätigkeit von Toronto-Dominion haben uns allerdings dazu verleitet unsere Erwartung für 2023 schrittweise auf EUR 19,0 Mrd. und nunmehr EUR 20,5 Mrd. nach oben anzupassen.

Kanadische Emittenten gemäß Canadian Covered Bonds Registry

In der [CMHC Canadian Covered Bonds Registry](#) werden alle in Kanada aktiven Covered Bond-Emittenten geführt. In dieser breiteren Abgrenzung des kanadischen Covered Bond-Marktes kommen zwei Institute zu den EUR-Benchmarkemittenten hinzu. Ein Institut ist dem EUR-Subbenchmarksegment zuzurechnen ([Equitable Bank](#); Programm registriert seit Juli 2021) während ein Emittent derzeit ausschließlich im Heimatmarkt für CAD ([Laurentian Bank](#); Programm registriert seit April 2021) aktiv ist. Als EUR-Subbenchmarkemittent schließen wir die Equitable Bank in unsere aktuelle Coverage mit ein ([vgl. auch NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)).

Spreadentwicklung 2023: Inmitten einer Phase des ausgeprägten Repricings?

Der sich bereits vergleichsweise früh im Jahresverlauf 2022 abzeichnende Einstieg in eine ausgeprägte Phase des Repricings hat das Spreadgefüge im EUR-Benchmarksegment maßgeblich beeinflusst. Die bei den kanadischen Covered Bonds zu beobachtenden Spreadanstiege sind dabei keineswegs allein auf das hohe Nettoangebot in 2022 zurückzuführen. Tatsächlich sind die Ausweitungen eher einem „Regimewechsel“ geschuldet, welcher auf die geldpolitische Kehrtwende der EZB zurückzuführen ist. Auch der hohe Term Spread – also die Spreadifferenz zwischen Covered Bonds unterschiedlicher Laufzeiten – ist keineswegs ein kanadisches Phänomen. Hauptursache für die hohen Laufzeitaufschläge ist der stark ausgeprägt inverse Verlauf der EUR-Swapkurve. Das Repricing auf den absoluten Levels aller von uns betrachteten Laufzeitbändern ist nach unserer Auffassung bereits in einer vergleichsweise späten Phase angekommen. Gleichwohl sehen wir auf Basis der aktuellen Spreadniveaus für kanadische Covered Bonds – wie für alle anderen Jurisdiktionen – noch ein Plus in der Größenordnung von vier bis sechs Basispunkten voraus. Der Spreadanstieg dürfte bei den bereits stark frequentierten kurzen Laufzeiten sowie bei den von den Investoren noch etwas weniger gesuchten langen Laufzeitbändern etwas stärker ausfallen. Im Vergleich zu deutschen Pfandbriefen sollten sich die Kanadier – auch aufgrund der hohen fundamental begründeten Kreditqualität – etwas besser halten. Eine Einengung der Term Spreads sehen wir auch für Kanada erst im späteren Verlauf des Jahres 2024 voraus. Diese Einengung würde auf Basis der Erwartung erfolgen, dass sich die Swapkurve zur Jahresmitte spürbar abflacht und in den folgenden Wochen und Monaten den Übergang in einen „normalen“ Verlauf schafft.

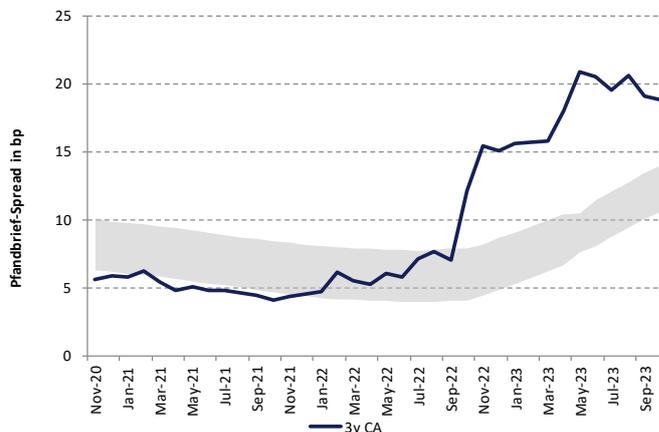
ASW-Spreads: Kanada (generic)



Kanada: Term Spread (generic)



ASW-Spreads: CA, AU und DE (5y generic)

Relative Value: CA vs. DE (5y generic)¹

¹schattierte Fläche = ±10%-Handelsspanne (Durchschnitt rollierend über 36 Monate)

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

Fazit

Zusammenfassend lässt sich für das kanadische EUR-Benchmarksegment festhalten, dass das Emissionsvolumen in 2023 geringer ausfiel als wir zum Jahreswechsel erwartet hatten, aber dann doch nicht so schwach sein sollte, wie es sich zwischenzeitlich für uns abgezeichnet hatte. Bemerkenswert ist nach unserem Dafürhalten weiterhin die Kreditqualität der Emittenten und Deckungsstöcke sowie die Entwicklung am Markt für Wohnimmobilien. Den allgemeinen Spreadimpulsen des Repricingregimes können sich auch die Kanadier nicht wirklich entziehen. Darüber hinaus dürfte für einige Emittenten weiterhin die Frage der „Limitverfügbarkeit“ auf Seiten der Investoren im Fokus bleiben. Hier dürften es nach unserem Dafürhalten geholfen haben, dass das Gros der Emittenten in Kanada dem Markt durchaus eine Verschnaufpause gegeben haben. Mit Blick auf die gewählten Laufzeiten ist der kanadische Covered Bond-Markt im Grundsatz auch für längere Deals offen. Die letzte Transaktion mit einer „zweistelligen“ Laufzeit geht aber auf den Januar 2021 zurück. Hierfür machen wir nicht ausschließlich aber insbesondere die Laufzeitaufschläge verantwortlich. Diese Bürde müssen aber die kanadischen Emittenten nicht als einzige tragen. Laufzeiten im Bereich „über fünf und unter zehn Jahren“ sind aber auch für dieses Jahr nicht vollumfänglich auszuschließen. So oder so rechnen wir bei erwarteten EUR 20,5 Mrd. mit einem versöhnlichen Jahresabschluss in bzw. aus Kanada.

SSA/Public Issuers

Newfoundland and Labrador im Fokus

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann

Newfoundland and Labrador goes EUR (Ticker: NF)

Fünf kanadische Provinzen haben derzeit Bonds in EUR-denominiert ausstehen: ALTA, BRCOL, MP, ONT und Q. Da nicht jeder mit den Bloomberg-Tickern vertraut ist, planen wir für Ende Q4/2023 ein Update unserer Publikation für den kanadischen Sub-Sovereign-Markt. Und nicht nur das: Mit NF, so der Ticker von Newfoundland and Labrador, gesellte sich im März 2023 ein weiterer Emittent hinzu, der die Voraussetzungen geschaffen hat, nicht nur in CAD den heimischen Markt zu bespielen. Die Diversifizierung der Investorenbasis der Provinz und die Steigerung der Reichweite auf internationale Märkte bieten die Möglichkeit, die Kreditkosten weiter zu senken. Dies ist Teil der Verpflichtung der Regierung, die Verwaltung der Staatskasse zu verbessern. Die aufgenommenen Gelder werden zur Finanzierung von Regierungsprogrammen und -dienstleistungen sowie zur Bedienung der bestehenden Schulden verwendet. Wie alle kanadischen Provinzen finanziert auch Newfoundland and Labrador seinen Kreditbedarf durch die Ausgabe von Anleihen auf den Kapitalmärkten. Diese Anleihen werden öffentlich gehandelt und hauptsächlich von einer breiten Basis institutioneller Anleger gehalten. Der [strategische Plan](#) der Regierung zur Rückkehr zu einem ausgeglichenen Haushalt, zur Senkung der Kreditkosten und zum Schuldenabbau wurde in London zusammen mit dem „EUR Borrowing Program“ vorgelegt. Hierfür kamen eigens der regionale Premierminister und sein Vize nach London an die LSE.

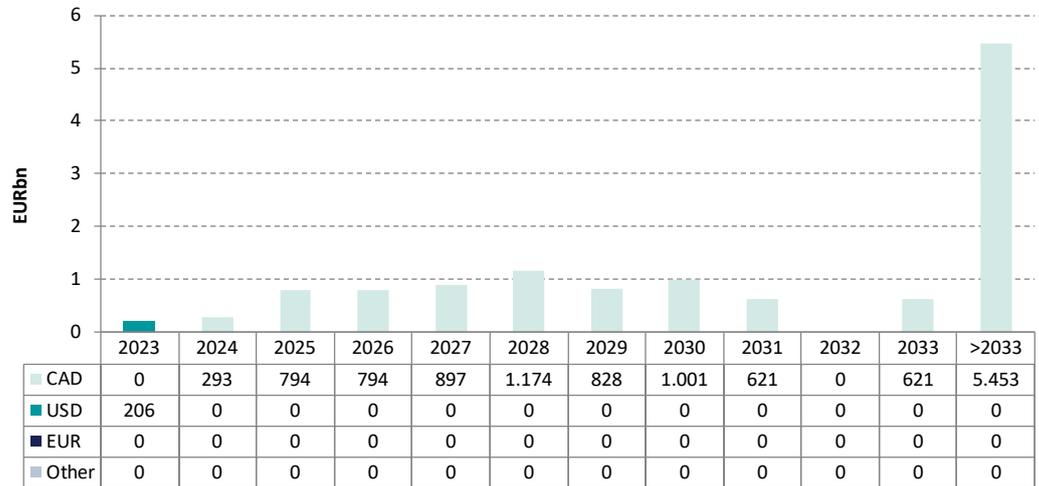
Newfoundland and Labrador: Eine Einordnung

Mit einer Einwohnerzahl von rund 0,5 Mio. (1,4% der kanadischen Gesamtbevölkerung), bei einer Fläche von 358.170 km², gehört Newfoundland and Labrador zu den kleinsten Provinzen Kanadas. Rund ein Fünftel der Bevölkerung lebt in der Hauptstadt St. John's, welche zugleich Kanadas älteste Stadt darstellt. Die Wirtschaft der Provinz basiert stark auf Rohstoffen (48% der kanadischen Eisenförderung kommen von dort) und dem Energiesektor. Die Öl- und Gasreserven von Newfoundland and Labrador beliefen sich in 2021 auf 2,3 Mrd. Barrel Rohöl und 356,8 Mrd. Kubikmeter Erdgas, die bei heutiger Förderungsmenge noch für Jahrzehnte reichen dürften. Mit CAD 30,2 Mrd. wurden rund 1,5% der kanadischen Wirtschaftsleistung generiert, wobei die Provinz 2022 der einzige Landesteil Kanadas war, dessen reales BIP trotz der hohen Ölpreise geschrumpft ist (-1,7%). Durch diesen Rückgang ist die Wirtschaftsleistung sogar knapp unter das Niveau von 2010 gefallen. Dennoch liegt das BIP in Relation zur Einwohnerzahl immer noch über dem kanadischen Durchschnitt. Die Arbeitslosenquote von rund 11,3% in 2022 (Kanada: 5,3%) ist jedoch, trotz eines Rückgangs um 1,8 Prozentpunkte, erneut landesweit die höchste. Zudem ist Newfoundland and Labrador mit einem Medianalter von 47,8 das aus demographischer Perspektive älteste Sub-Sovereign Kanadas. Die Nettoverschuldung pro Kopf ist seit 2012/13 um 105,6% gestiegen und lag 2021/22 bei unübertroffenen CAD 32.614. Mit einem Transferanteil von 9,2% an den Gesamteinnahmen in 2021/22 ist Newfoundland and Labrador die am wenigsten von staatlichen Transfers abhängige Provinz Kanadas.

Ratings

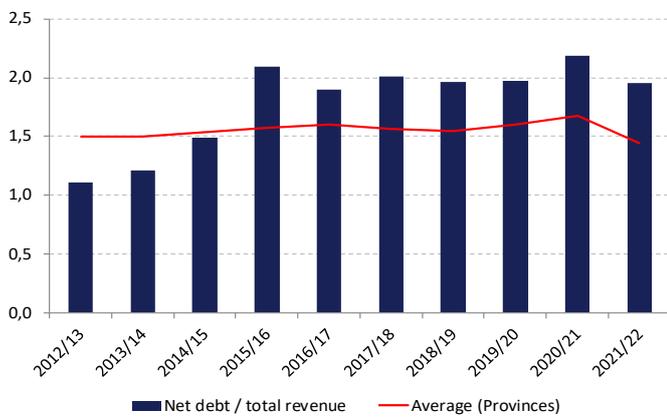
	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	A1	stab
S&P	A	stab

Ausstehende Anleihen der Provinz Newfoundland and Labrador

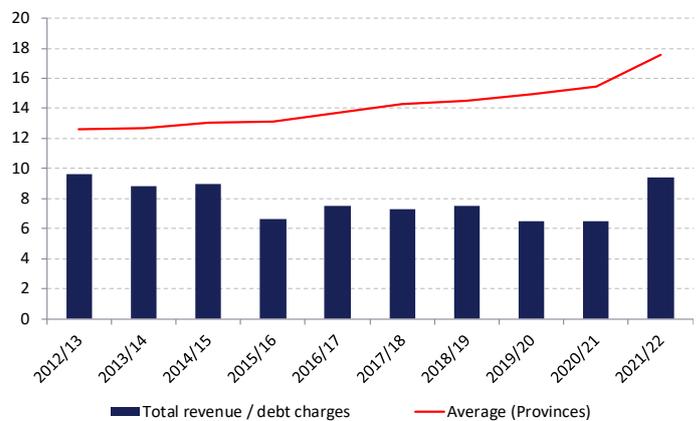


Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Oktober 2023.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Entwicklung der Schuldenfähigkeit



Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Kapitalmarkt

Nettoschulden* (Rang)**

CAD 17,0 Mrd. (8.)

Ausstehende Anleihen***

EUR 8,6 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

NF

Wirtschaft 2022/23

Reales BIP** (Rang)**

CAD 30,2 Mrd. (9.)

Reales BIP je Einwohner (Rang)

CAD 57.323 (6.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-1,7% (13.)

Arbeitslosenquote (Rang)

11,3% (11.)

Kennzahlen 2021/22

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

7,8x (13.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

9,4x (13.)

Nettoschulden / BIP (Rang)

55,3% (13.)

Nettoschulden / Einnahmen (Rang)

2,0x (12.)

* Haushaltsjahr 2021/22

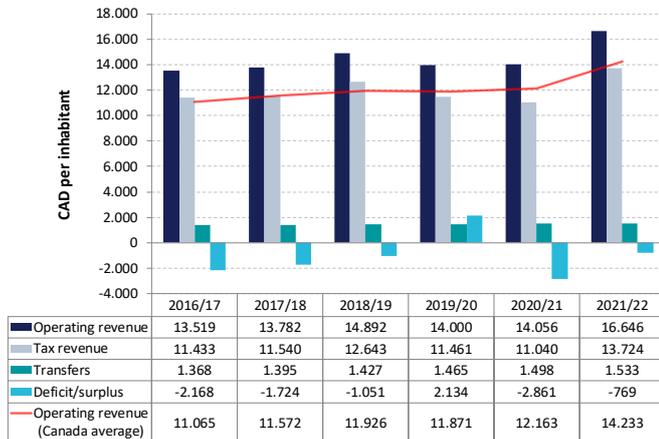
** Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

*** Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Oktober 2023.

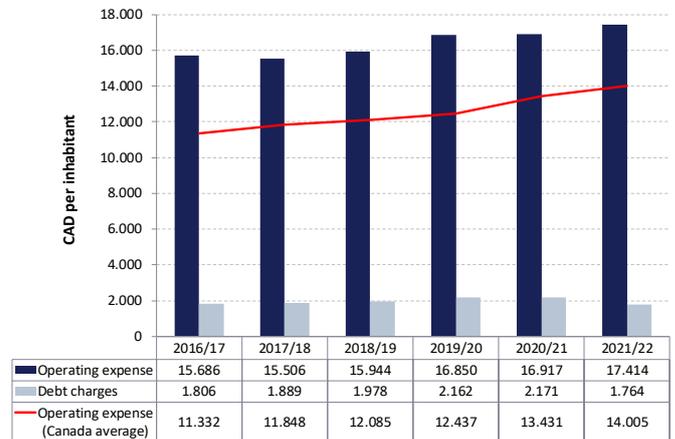
**** BIP zu konstanten Preisen ggü. Jahr 2012

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

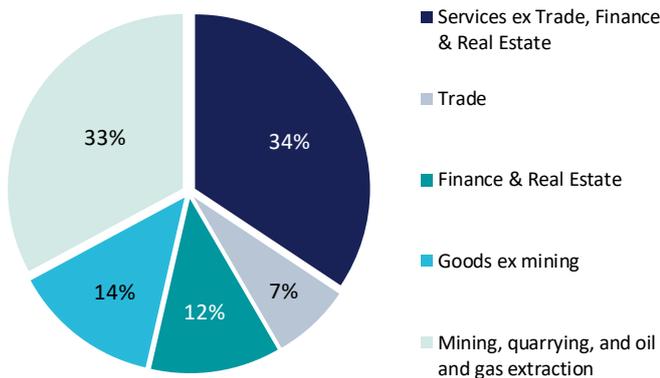
Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



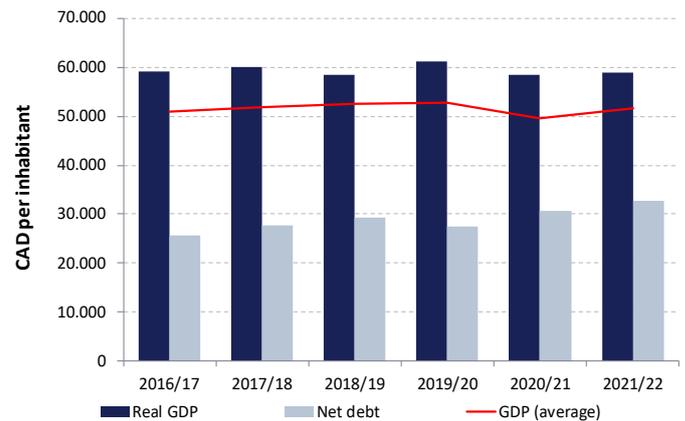
Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Stärken/Chancen

- + Überdurchschnittliche Wirtschaftskraft pro Kopf
- + Geringe Transferabhängigkeit

Schwächen/Risiken

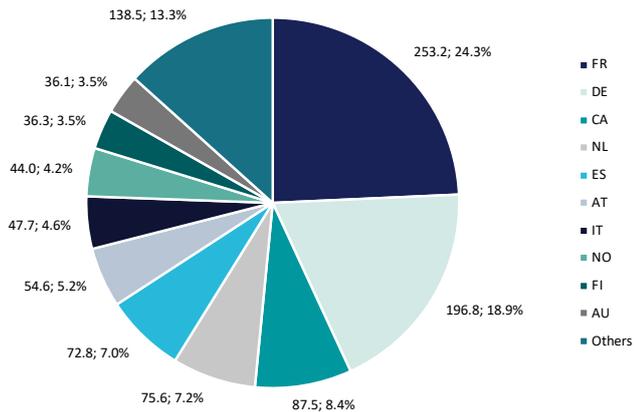
- Hohe Arbeitslosenquote
- Abhängigkeit vom Rohstoffsektor
- Alternde Bevölkerung

Fazit und Ausblick

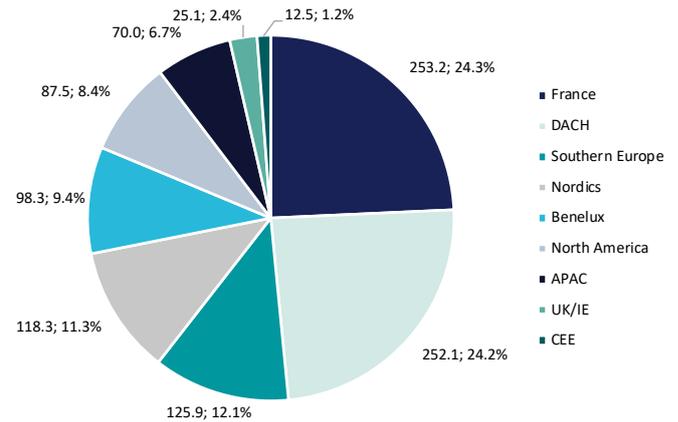
Im Rahmen dieser Wochenpublikation hatten wir [vergangene Ausgabe](#) die Frage aufgeworfen, wann und ob Quebec und insbesondere Ontario wieder ihre EUR-Emissionen erhöhen. Beide Schwergewichte haben innerhalb der kommenden Monate Fälligkeiten in EUR. Die ehemalige Aktivität der „großen Zwei“ in Euro konnte zumindest teilweise durch Transaktionen aus BRCOL, MP und ALTA kompensiert werden. Die Attraktivität dieses Segments für europäische Investoren bleibt somit ungebrochen hoch. Natürlich spielen auch immer das jeweilige Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Transaktion sowie der Cross-Currency Basis Swap Spread (XCCY) eine gewichtige Rolle bei der Refinanzierung der Provinzen. Letztlich sind die Neuemissionen getrieben von Opportunitäten der jeweils aktuellen Gegebenheit des relevanten Zeitfensters. Als möglichen Kandidaten erachten wir bereits seit März 2023 Newfoundland and Labrador, denen wir den heutigen Artikel gewidmet haben.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



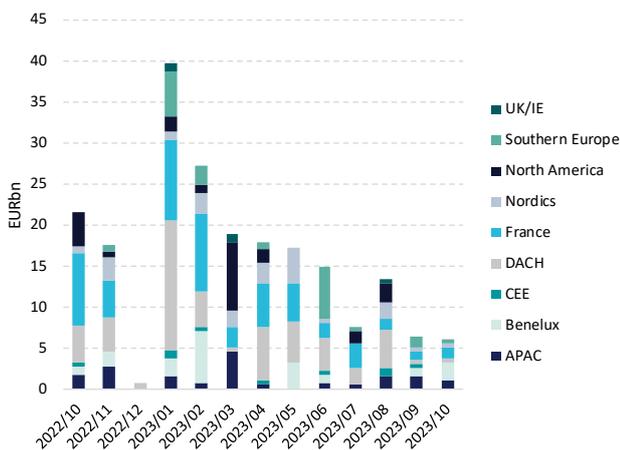
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



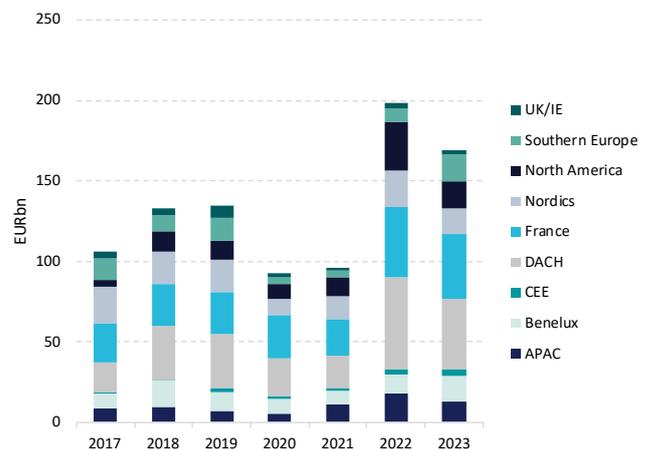
Top-10 Jurisdiktionen

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	253.2	244	21	0.97	9.5	4.9	1.27
2	DE	196.8	281	35	0.65	8.0	4.1	1.15
3	CA	87.5	64	0	1.34	5.5	2.8	1.10
4	NL	75.6	77	2	0.92	10.6	6.3	1.13
5	ES	72.8	57	6	1.16	11.2	3.3	1.98
6	AT	54.6	93	4	0.58	8.2	4.7	1.35
7	IT	47.7	57	2	0.80	8.9	3.7	1.52
8	NO	44.0	53	12	0.83	7.4	3.7	0.62
9	FI	36.3	40	4	0.89	7.0	3.5	1.28
10	AU	36.1	35	0	1.03	7.1	3.4	1.49

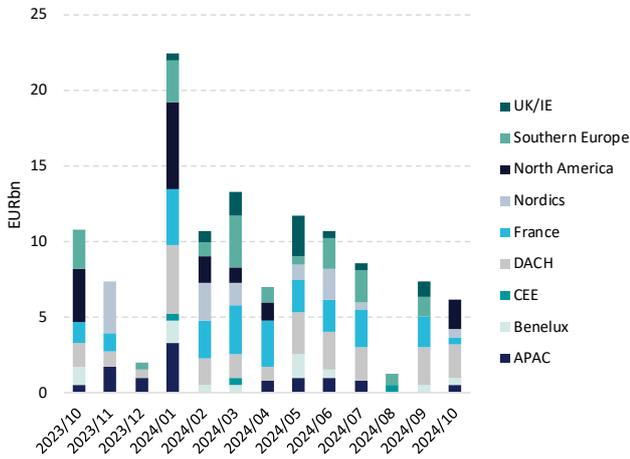
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



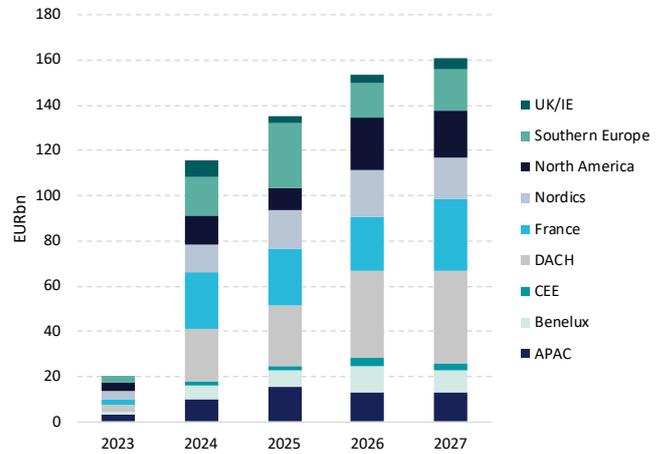
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



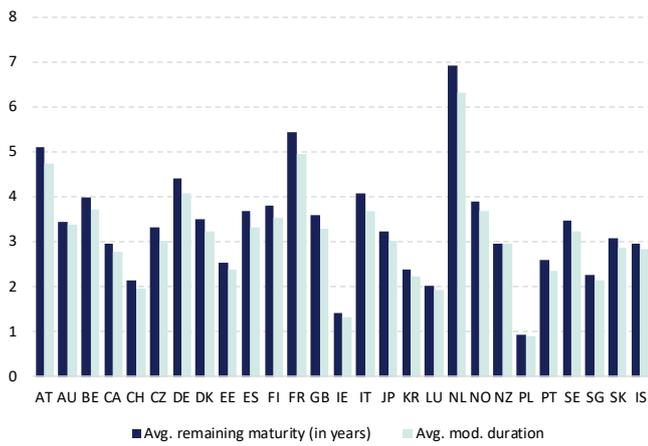
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



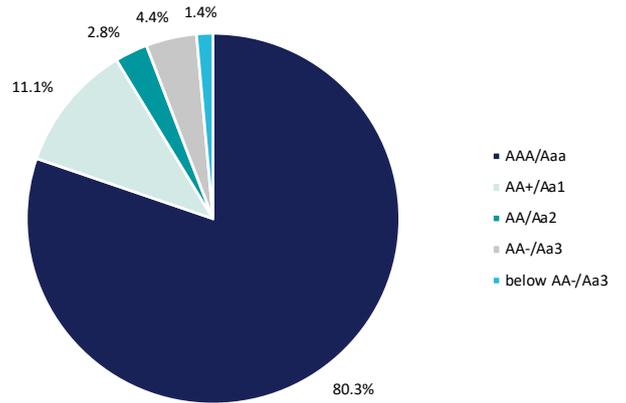
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



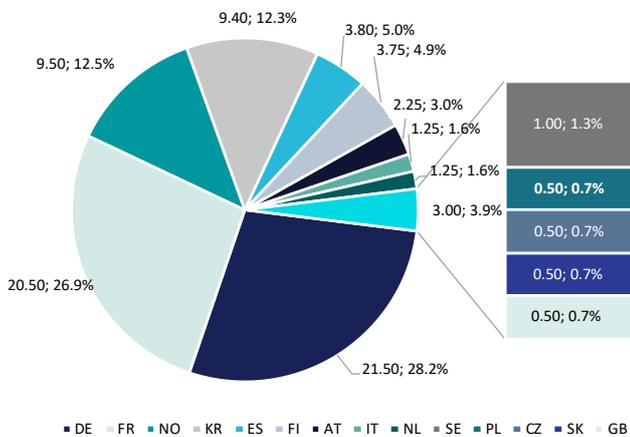
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



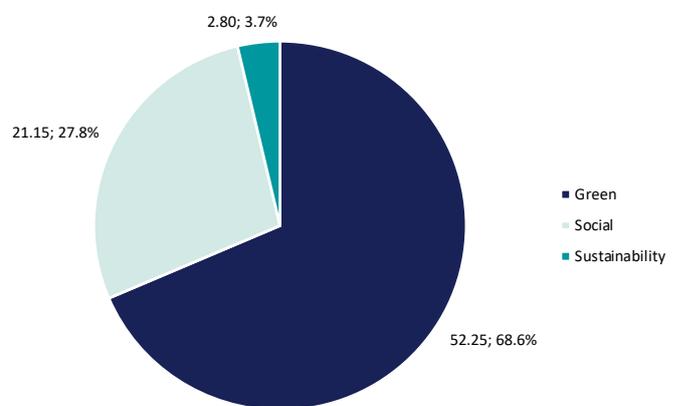
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

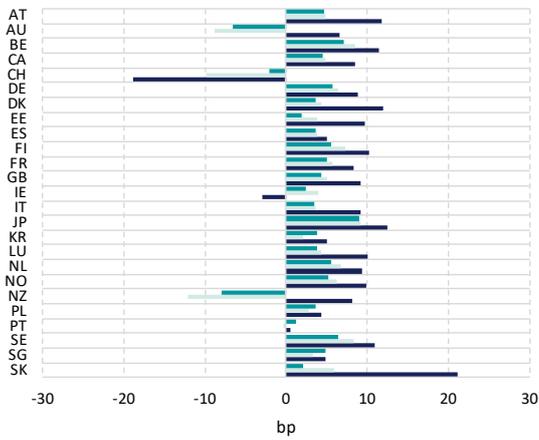


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

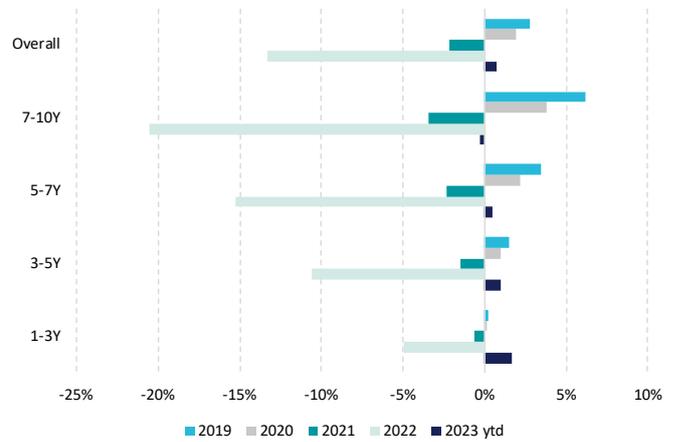


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

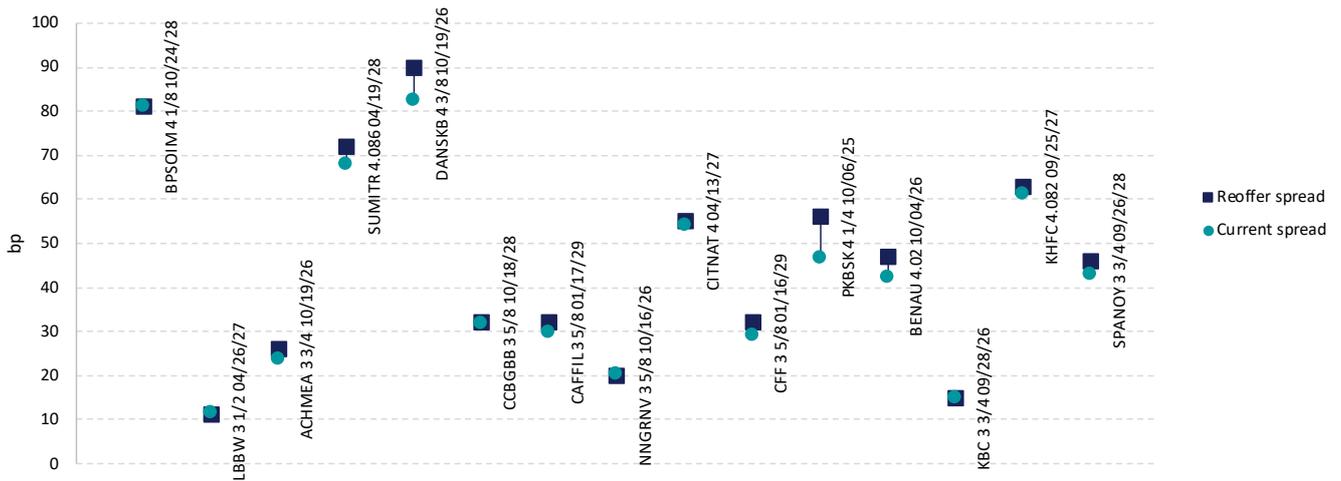
Spreadveränderung nach Land



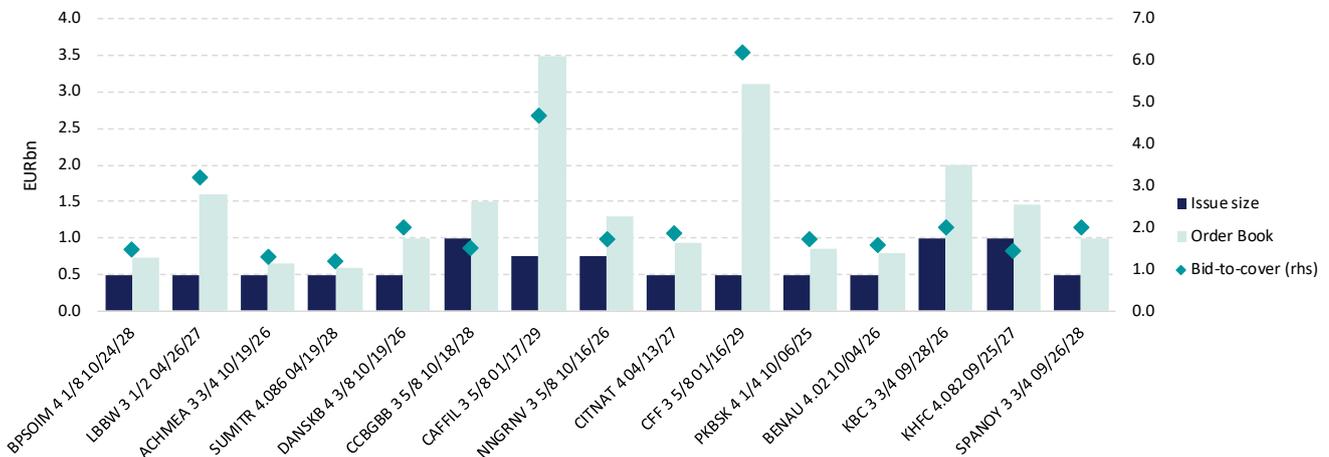
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

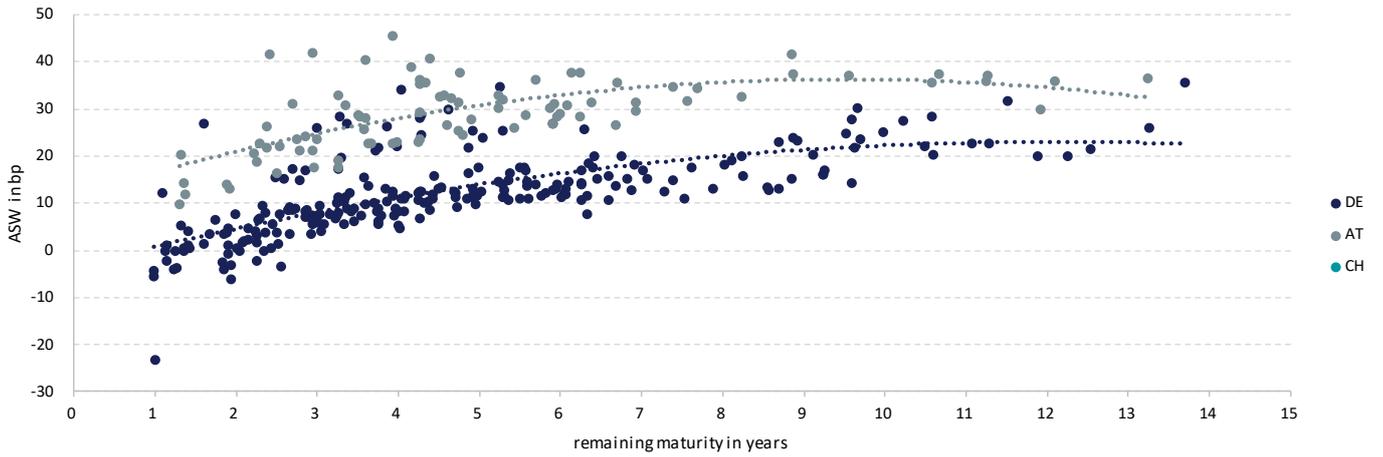


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

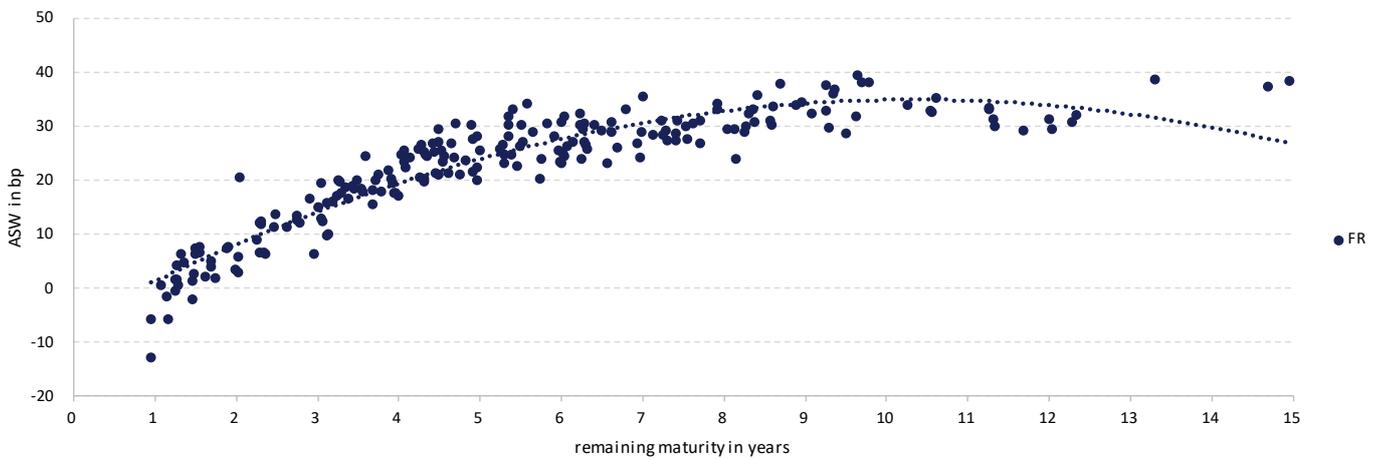


Spreadübersicht¹

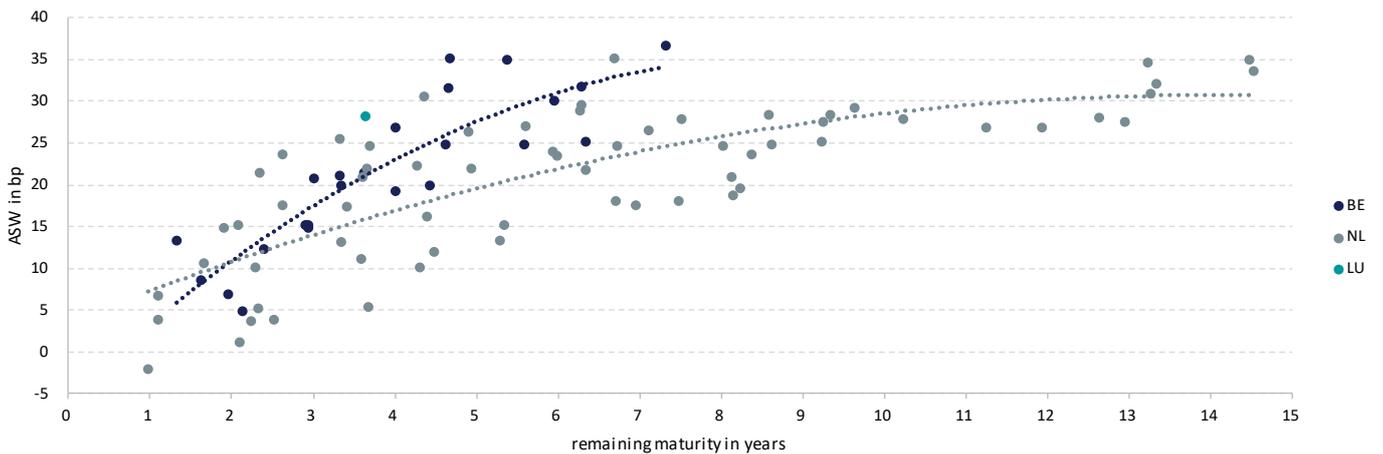
DACH 



France 

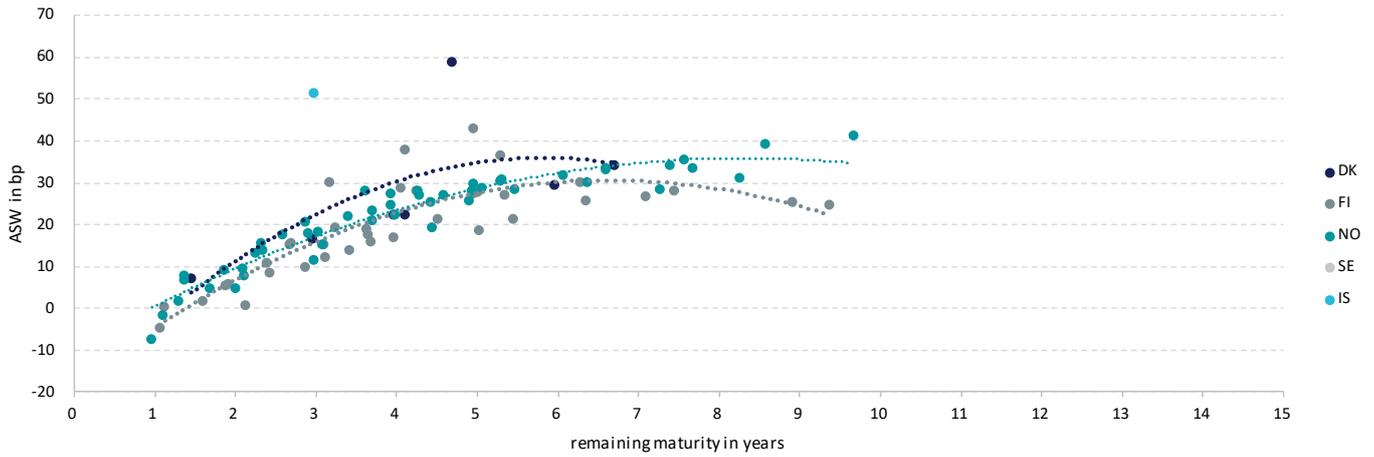


Benelux 

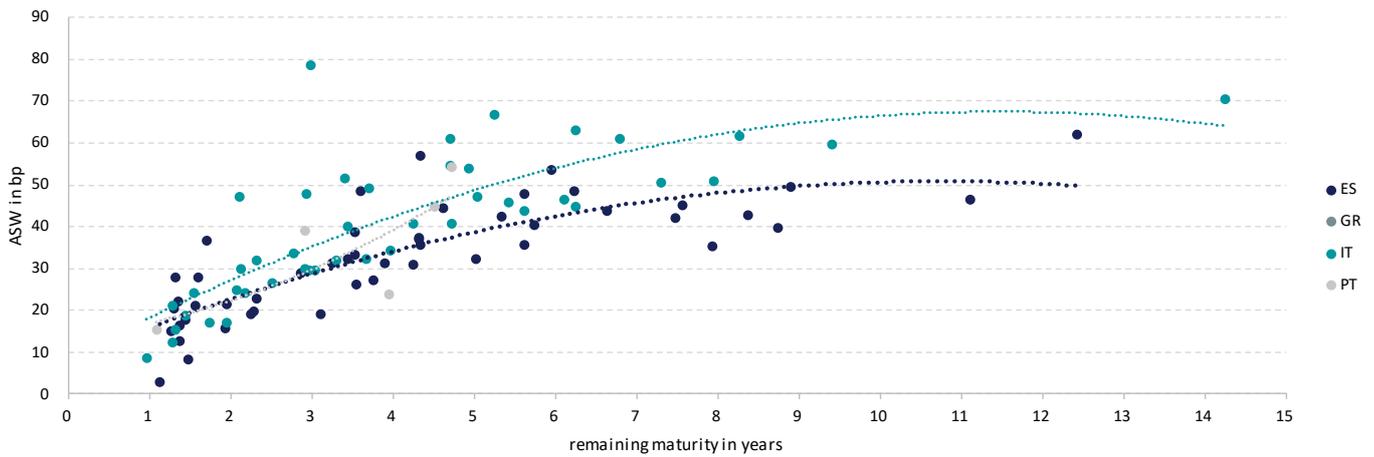


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

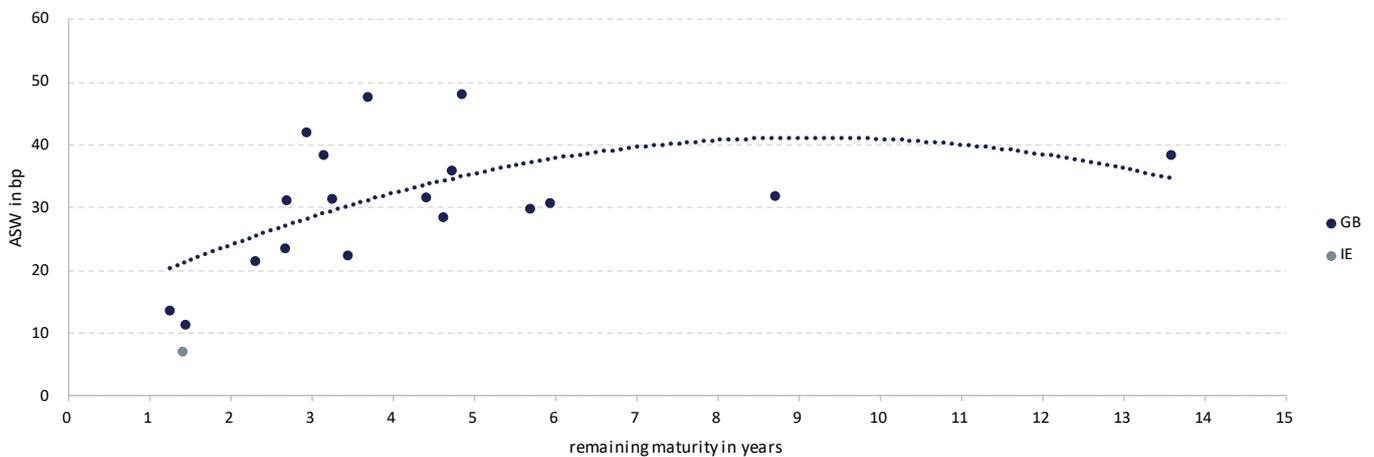
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



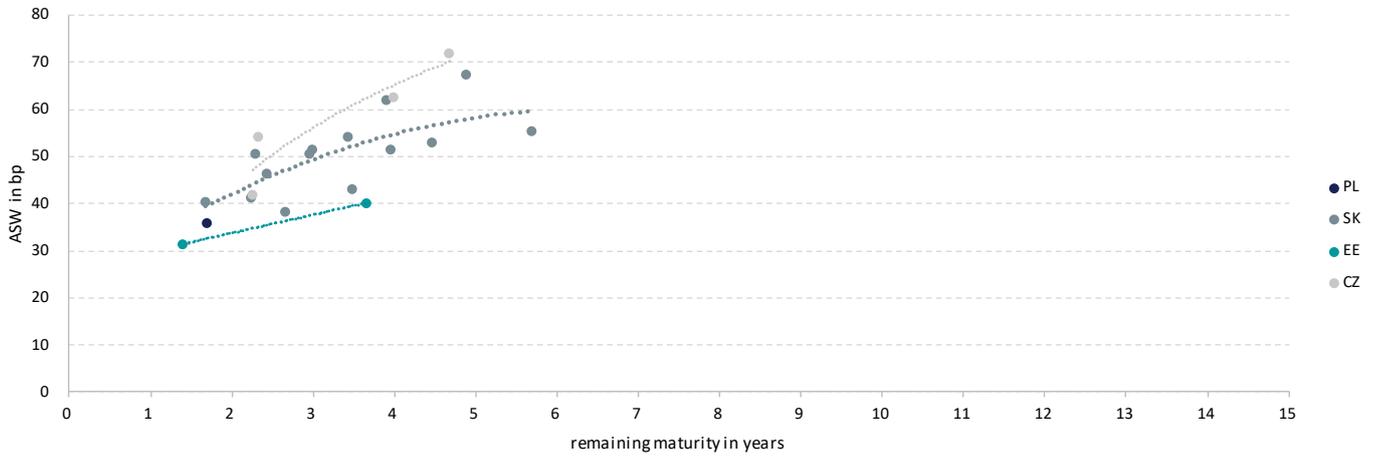
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



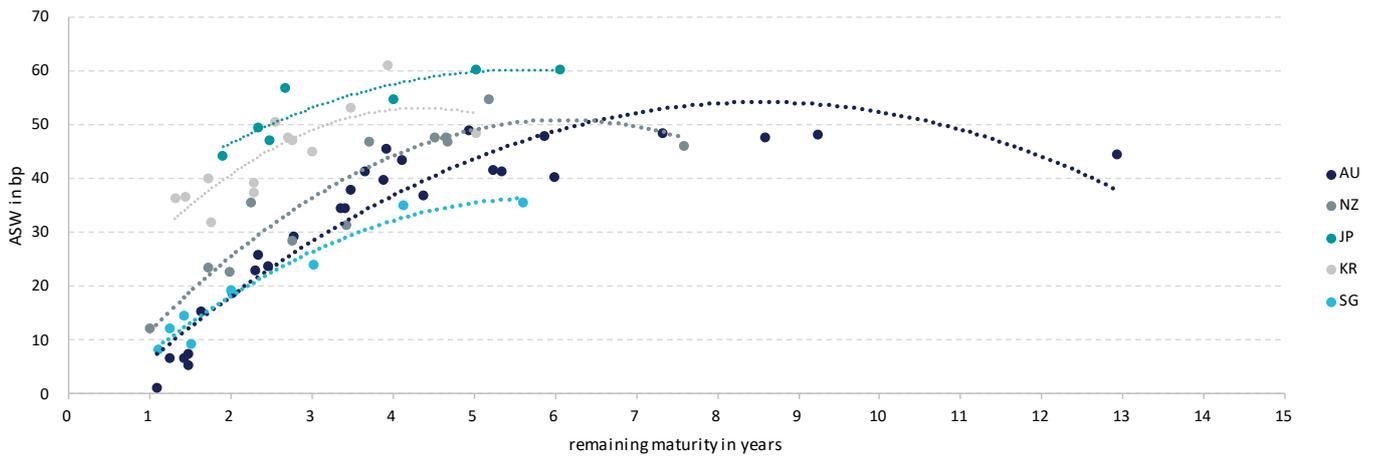
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



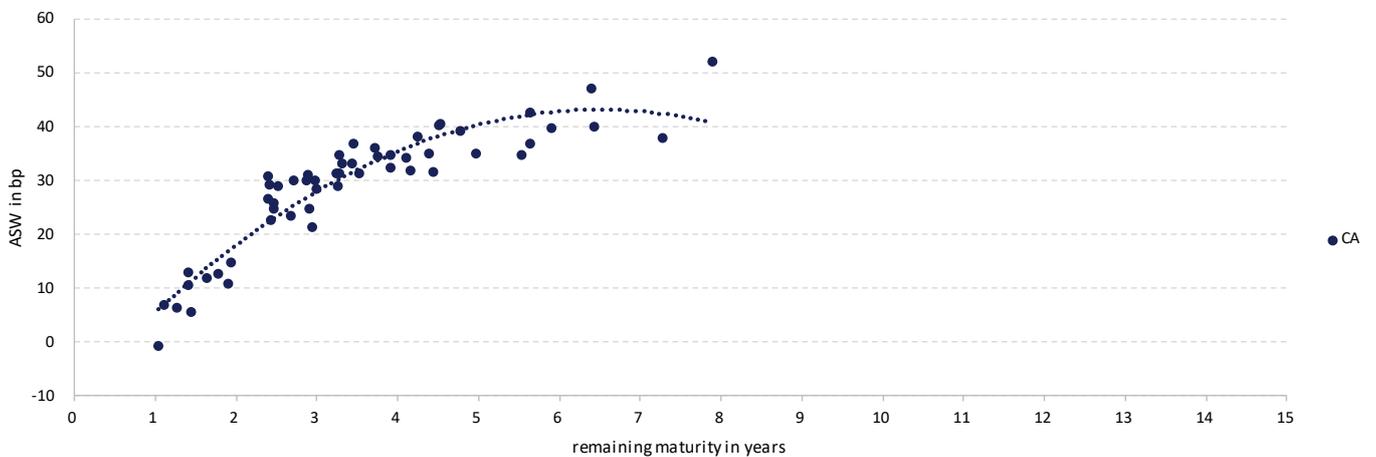
CEE 



APAC 



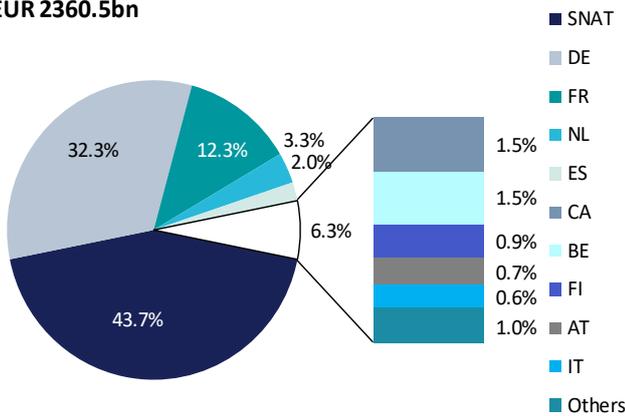
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

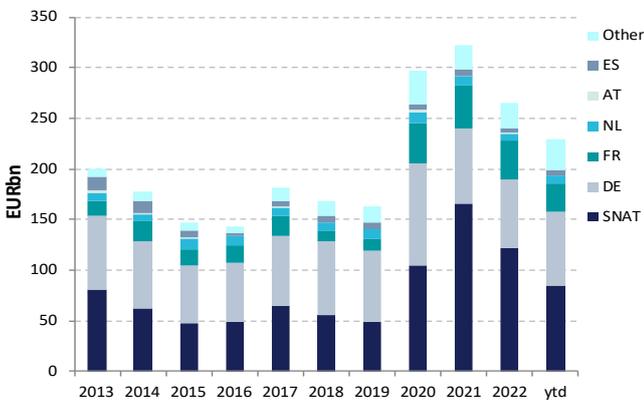
EUR 2360.5bn



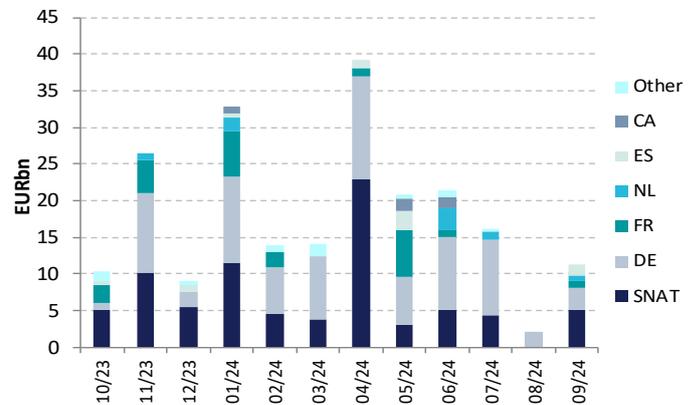
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1,031.9	229	4.5	7.9
DE	763.4	567	1.3	6.1
FR	291.0	197	1.5	5.9
NL	78.2	68	1.2	6.6
ES	47.5	65	0.7	4.6
CA	35.6	25	1.4	4.2
BE	35.2	38	0.9	10.6
FI	22.2	24	0.9	4.8
AT	17.3	21	0.8	4.6
IT	15.0	19	0.8	4.7

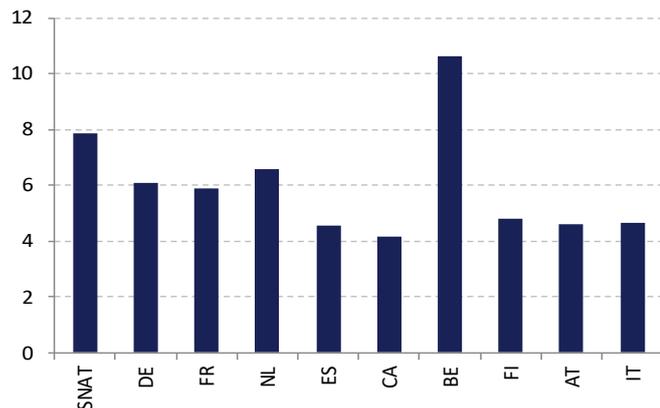
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



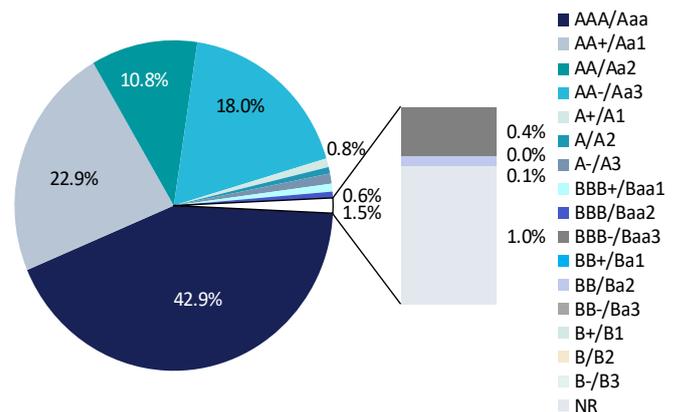
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



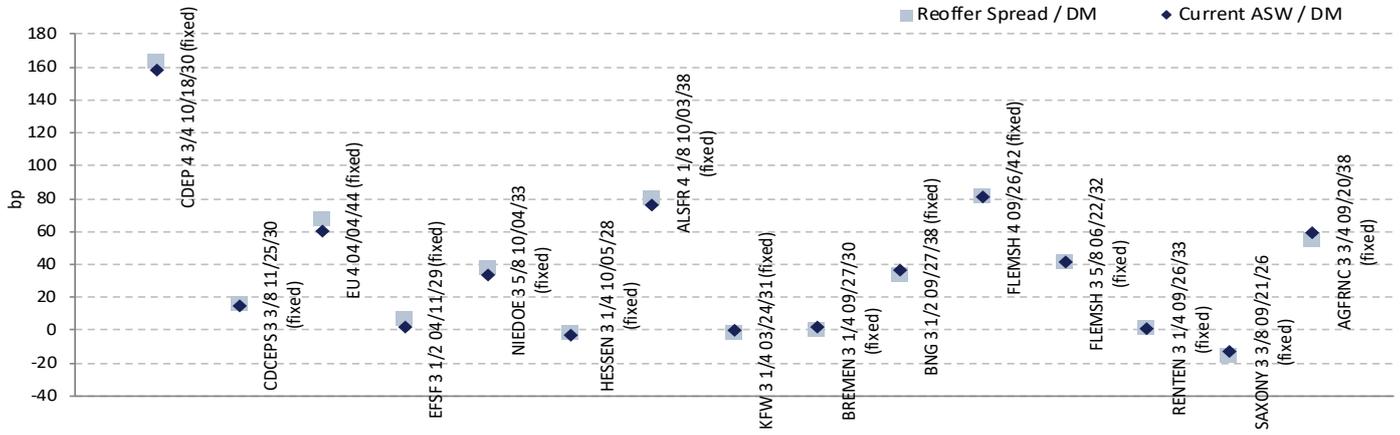
Vol. gew. Modified Duration nach Land



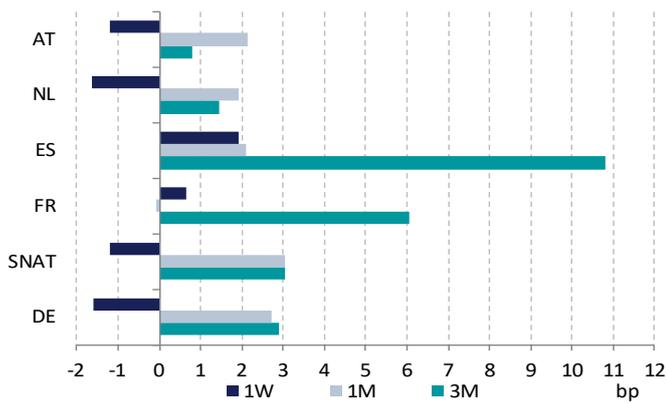
Ratingverteilung (volumengewichtet)



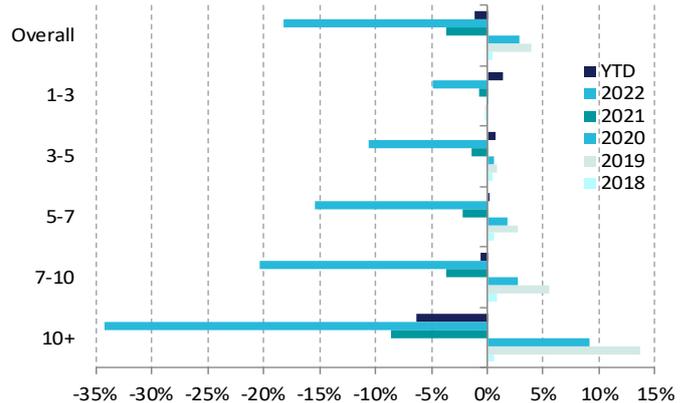
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



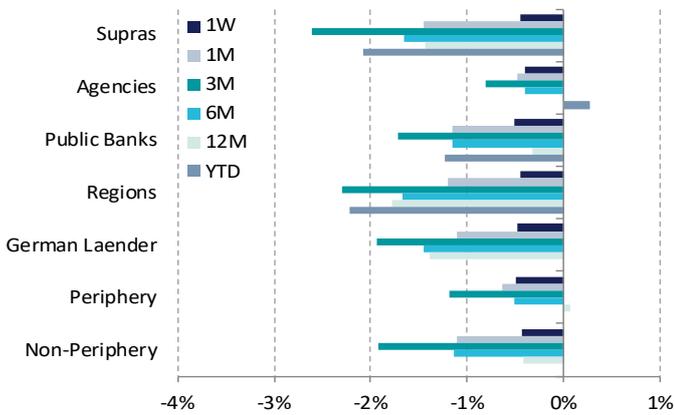
Spreadentwicklung nach Land



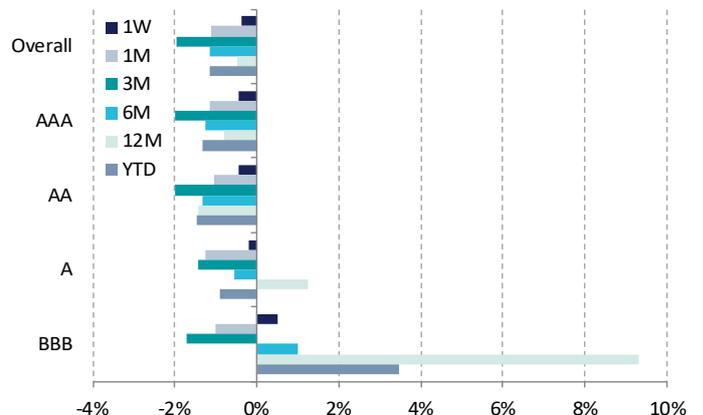
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

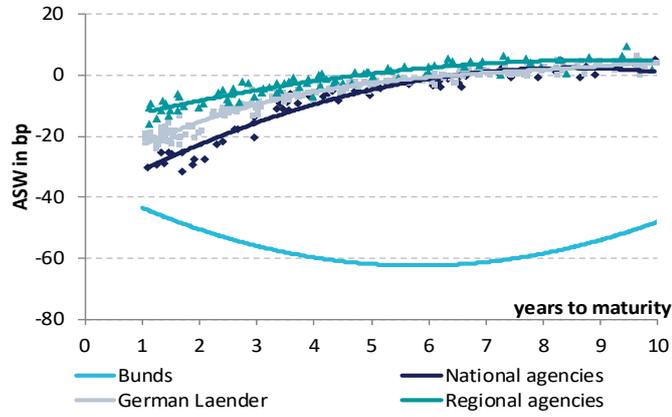


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

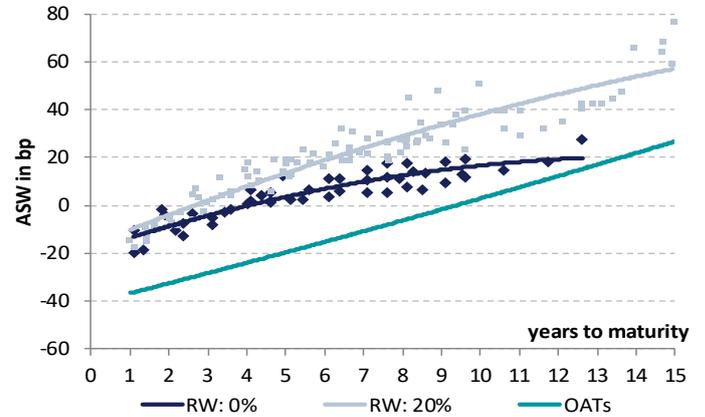


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

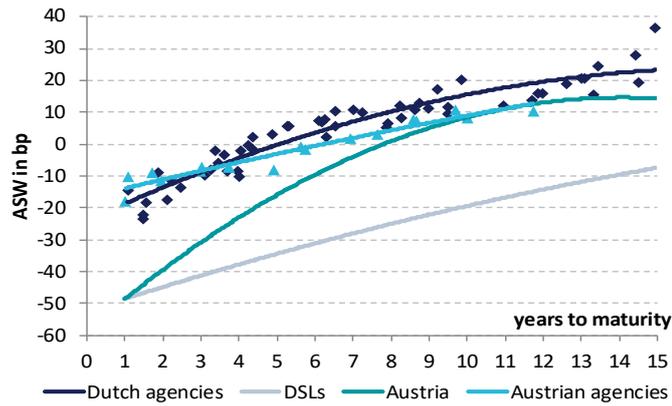
Germany (nach Segmenten)



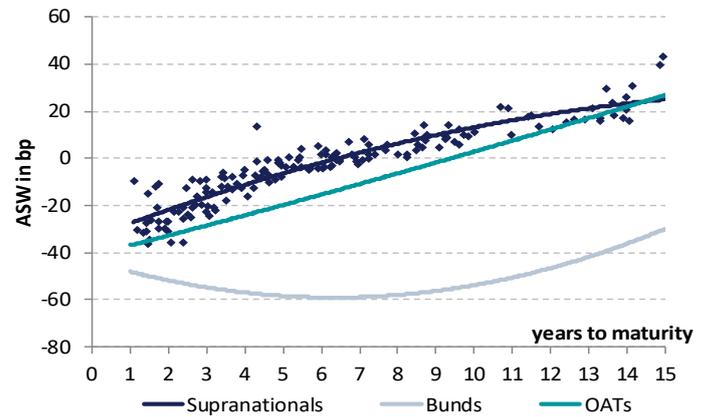
France (nach Risikogewichten)



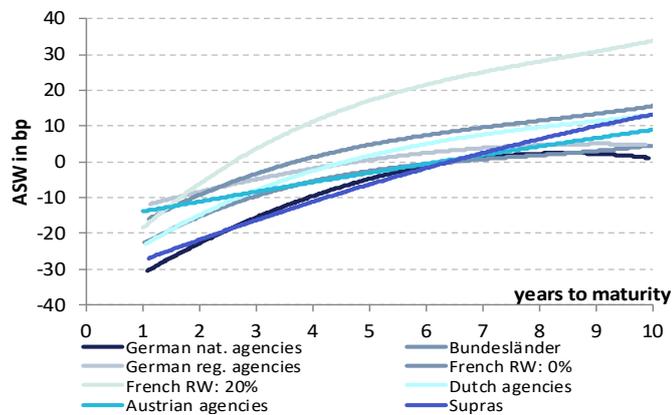
Netherlands & Austria



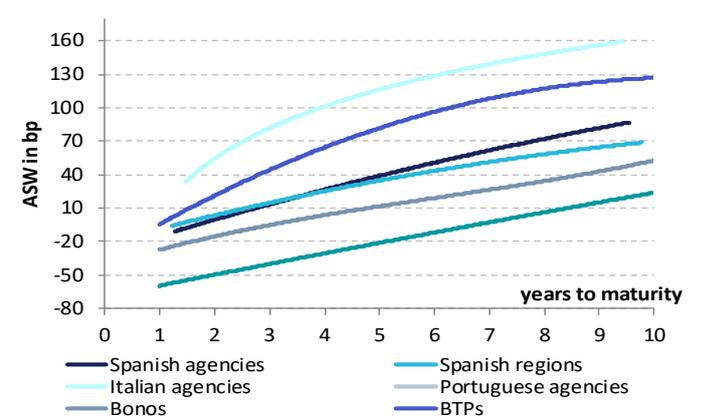
Supranationals



Core



Periphery



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

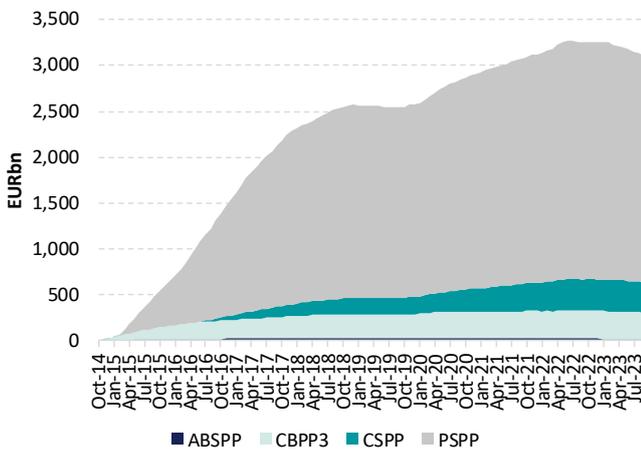
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

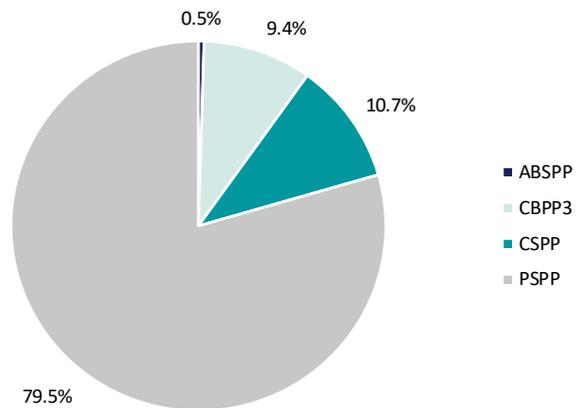
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-23	16,436	295,503	334,738	2,487,900	3,134,577
Sep-23	15,324	291,992	331,156	2,470,598	3,109,070
Δ	-1,096	-3,346	-3,377	-13,434	-21,253

Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



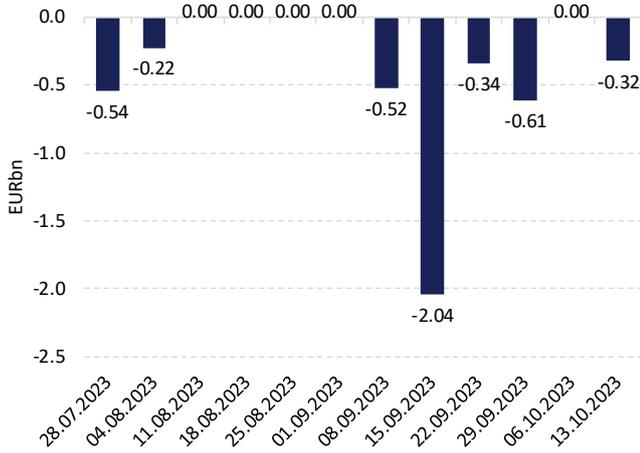
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



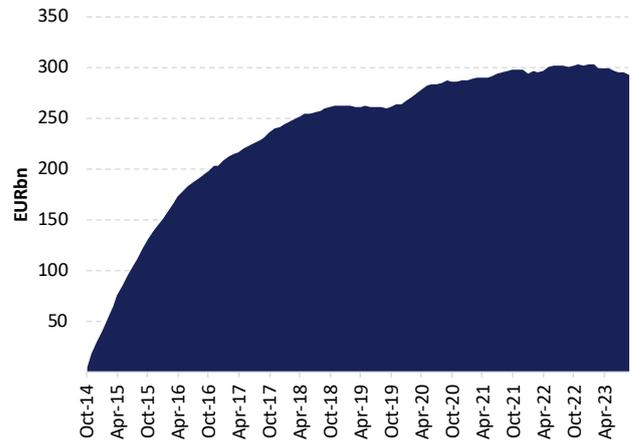
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



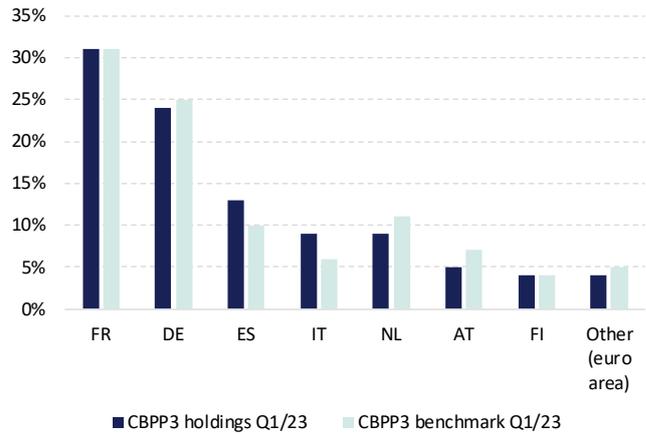
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

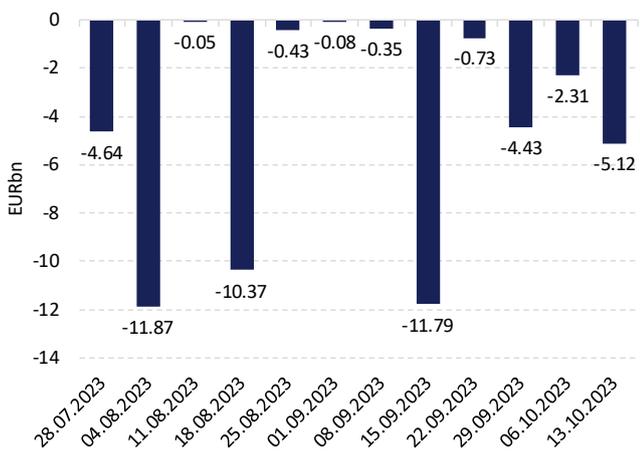


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

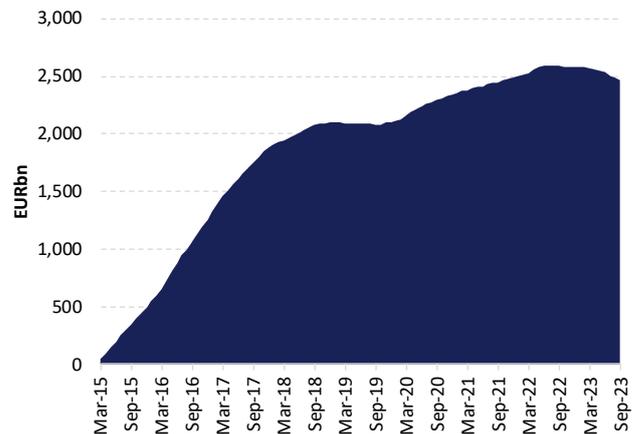


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

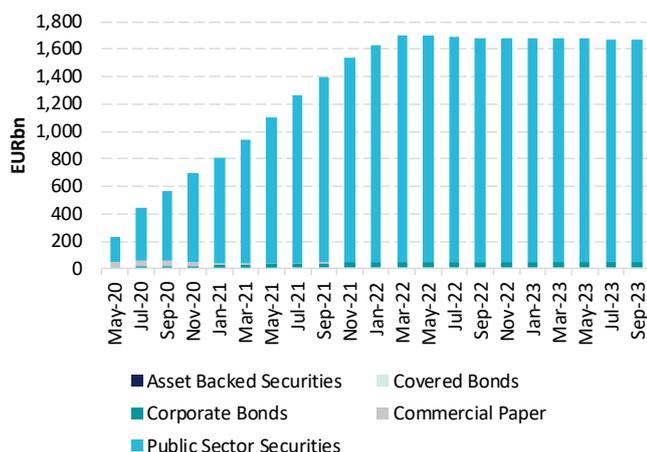


Entwicklung des PSPP-Volumens

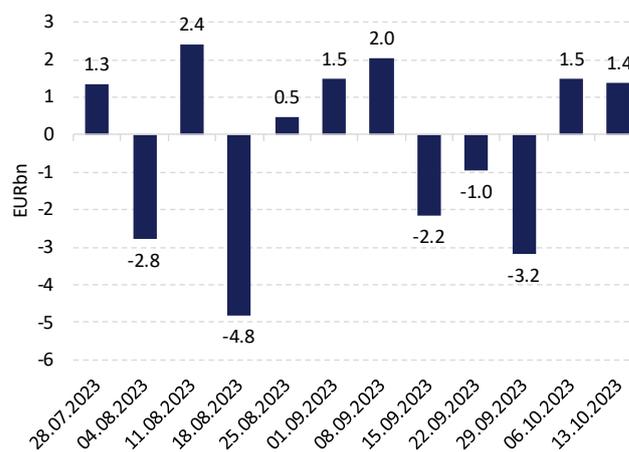


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

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	44,129	-1,028	2.6%	2.7%	0.0%	7.2	7.8
BE	56,941	-610	3.3%	3.4%	0.2%	6.0	9.4
CY	2,423	-156	0.2%	0.1%	0.0%	8.4	8.2
DE	393,313	1,135	23.7%	23.7%	0.0%	6.7	7.0
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	6.7	6.5
ES	193,041	-2,722	10.7%	11.6%	0.9%	7.2	7.4
FI	25,953	565	1.7%	1.6%	-0.1%	7.5	7.7
FR	298,322	1,717	18.4%	18.0%	-0.4%	7.3	7.8
GR	38,260	-172	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.1
IE	25,541	133	1.5%	1.5%	0.0%	8.8	9.2
IT	292,198	938	15.3%	17.6%	2.3%	7.0	6.9
LT	3,145	-2	0.5%	0.2%	-0.3%	9.3	8.6
LU	1,858	-110	0.3%	0.1%	-0.2%	6.0	8.3
LV	1,843	23	0.4%	0.1%	-0.2%	7.9	7.5
MT	604	-4	0.1%	0.0%	-0.1%	9.8	8.5
NL	80,598	-2,269	5.3%	4.9%	-0.4%	7.6	8.9
PT	33,921	127	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.7
SI	6,493	44	0.4%	0.4%	0.0%	8.4	8.8
SK	8,040	65	1.0%	0.5%	-0.5%	7.9	8.3
SNAT	153,089	2,000	10.0%	9.2%	-0.8%	9.9	9.0
Total / Avg.	1,659,970	-327	100.0%	100.0%	0.0%	7.4	7.6

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
29/2023 ♦ 11. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Belgien Funding kanadischer Provinzen im Überblick
28/2023 ♦ 27. September	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
27/2023 ♦ 20. September	<ul style="list-style-type: none"> Neuzugang im EUR-Benchmarksegment: Bendigo and Adelaide Bank will Emittentenkreis in Australien erweitern Teaser: Issuer Guide - Österreichische Agencies 2023
26/2023 ♦ 13. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022 Teaser: Issuer Guide - Niederländische Agencies 2023
25/2023 ♦ 06. September	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Markt bleibt auf Wachstumskurs: Bereichert die OLB demnächst das EUR-Benchmarksegment? NORD/LB Issuer Guide Deutsche Länder 2023 erschienen
24/2023 ♦ 19. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2023 EZB-Repo-Sicherheitenregeln und deutsche Länder
23/2023 ♦ 12. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2023
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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Leitzinsen: Reiseziel erreicht, längere Verweildauer gebucht](#)

[EZB-Preview: Steht die Entscheidung wirklich Spitz auf Knopf?](#)

[EZB-Zinsentscheidung: So viel JEIN wie heute war selten](#)

[EZB-Preview: Reiseziel erreicht oder erfolgt eine weitere Etappe?](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze
Covered Bonds/Banks
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA
Covered Bonds/Banks
+49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de



Christian Ilchmann
SSA/Public Issuers
+49 157 851 64976
christian.ilchmann@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
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

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 **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 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: 18. Oktober 2023 (08:51 Uhr)