



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Covered Bond-Jurisdiktionen “Down Under” im Fokus	10
Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	28
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Primärmarkt: Hohe Nachfrage lässt auch in der aktuellen Handelswoche nicht nach

Zum Ende der letzten Handelswoche präsentierte sich der Markt noch durchaus aktiv. So ging am Mittwoch vergangener Woche die Deutsche Kreditbank (vgl. [Issuer View](#)) mit einer Neuemission (12,0y) in Höhe von EUR 500 Mio. auf die Investoren zu. Am selben Tag zeigte sich mit der Vseobecna Uverova Banka (VU Banka; vgl. [Issuer View](#)) die erste Emittentin aus der CEE-Region in 2024 am Primärmarkt aktiv. Der Deal (EUR 500 Mio.; 7,0y) wies final ein gut gefülltes Orderbuch von EUR 2,5 Mrd. auf und konnte zu einem Reoffer-Spread von ms +70bp platziert werden, was eine deutliche Einengung gegenüber der ursprünglichen Guidance von ms +85bp area darstellt (Bid-to-cover-Ratio: 5,0x). Auch am darauffolgenden Donnerstag ging es direkt mit „frischer Ware“ weiter. Den Anfang machte hier die schwedische Stadshypotek AB (EUR 750 Mio.; 5,0y), gefolgt von einer erfolgreichen Neuemission der BPER Banca aus Italien. Der Spread der neuen Anleihe (EUR 500 Mio., 6,8y) konnte im Vermarktungsprozess um 13 Basispunkte auf ms +62bp eingeengt werden (Guidance: ms +75bp area). Das Orderbuch summierte sich final auf EUR 4,4 Mrd., woraus sich eine Bid-to-cover-Ratio von 8,8x ergibt. Den Abschluss der Handelswoche markierte der Benchmarkdeal (EUR 1,75 Mrd.; 7,0y) der französischen Caisse de Refinancement de l'Ha-bitat. Zum Auftakt der neuen Woche konnten wir einen Tap der Berlin Hyp beobachten. Die Bank erhöhte das Volumen ihres im Januar 2023 platzierten Green Covered Bonds (EUR 500 Mio.) um EUR 250 Mio. Für zwei weitere Deals sorgten die niederländische de Volksbank, welche einen Covered Bond über EUR 500 Mio. (7,0y; WNG) emittierte und die französische CM Home Loan, welche erfolgreich EUR 1,25 Mrd. bei langen sechs Jahren platzieren konnte. Die Sparkasse Dortmund konnte mit ihrem Debüt im EUR-Subbenchmarksegment erfolgreich eine gedeckte Anleihe (7,0y) in Höhe von EUR 250 Mio. bei den Investoren platzieren. Der Reoffer-Spread lag final bei ms +45bp, was einer Einengung um sieben Basispunkte gegenüber anfänglichen Guidance entspricht.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CM Home Loan	FR	19.03.	FR001400OZH2	6.7y	1.25bn	ms +31bp	AAA / Aaa / AAA	-
de Volksbank	NL	19.03.	XS2791994309	7.0y	0.50bn	ms +32bp	AAA / Aaa / -	-
CRH	FR	14.03.	FR001400OUR2	7.0y	1.75bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-
BPER Banca	IT	14.03.	IT0005586968	6.8y	0.50bn	ms +62bp	- / Aa3 / -	-
Stadshypotek	SE	14.03.	XS2790172006	5.0y	0.75bn	ms +26bp	- / Aaa / -	-
VU Banka	SK	13.03.	SK4000024923	7.0y	0.50bn	ms +70bp	- / Aa1 / -	-
Deutsche Kreditbank	DE	13.03.	DE000SCB0054	12.0y	0.50bn	ms +36bp	- / Aaa / -	X

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

Sekundärmarkt: Neuemissionen weiterhin mit stabiler Performance

Auch in den vergangenen fünf Handelstagen konnten die Spreads der neuplatzierten Deals am Sekundärmarkt erneut einengen. Weiterhin wird der Markt getrieben von einer durchaus beachtlichen Nachfrage am Primärmarkt. Gemeinsam mit der Einengung der Spreads im Vermarktungsprozess, fielen auch die Neuemissionsprämien sehr gering aus oder wiesen sogar eine negative Ausprägung auf. Auch vor dem Hintergrund der weiterhin guten Sekundärmarktperformance präsentiert sich der Covered Bond-Markt unserer Meinung nach in guter Verfassung.

Moody's I: Aktualisierter Ausblick auf europäische Bankensysteme

Die Ratingexperten von Moody's haben eine Aktualisierung ihres jeweiligen Ausblicks auf die Bankensysteme verschiedener europäischer Jurisdiktionen vorgenommen. Für den DACH-Raum wurden demzufolge jüngst Deutschland und die Schweiz betrachtet. Aufgrund der schwächelnden Wirtschaft und Verschlechterungen bei der Kreditqualität wurde der Ausblick auf das Bankensystem für Deutschland von „stabil“ auf „negativ“ angepasst. Der schweizerische Bankensektor auf der anderen Seite profitiert aus Sicht der Risikoexperten von robusten Betriebsbedingungen und wird weiterhin als „stabil“ angesehen. Dänemarks Bankensystem kann sich ebenfalls einen stabilen Ausblick bewahren, der nordöstliche Nachbar Schweden allerdings hat ähnlich wie Deutschland mit einer herausfordernden Wirtschaftslage zu kämpfen. Zusammen mit einer schwächer werdenden Kreditqualität sorgt auch dies für eine Anpassung des Ausblicks auf „negativ“. Ähnlich sieht es für Frankreich (schwache Wirtschaft und eine Verschlechterung der Assetqualität), sowie die Niederlande und Belgien (Verschlechterungen bei Kreditqualität und Profitabilität) aus. Für alle drei Länder passt Moody's ebenfalls den Ausblick von „stabil“ auf „negativ“ an. In Italien bleibt der Ausblick für den Bankensektor „stabil“, steigende Assetrisiken werden hier durch eine solide Profitabilität abgefedert. Schlussendlich wird der Ausblick für den Bankensektor in Großbritannien seitens der Ratingexperten ebenfalls auf „negativ“ angepasst. Schwächen bei der Profitabilität sowie die weiterhin stagnierende Wirtschaft werden hier als Hauptgründe aufgeführt. Eine Verschlechterung der Assetqualität in einzelnen Bankenmärkten sollte unserer Meinung nach keine signifikanten Auswirkungen auf die Kreditqualität der Deckungsstöcke bzw. Covered Bonds haben, da diese sich beispielsweise weiterhin durch durchweg niedrige LTV-Quoten auszeichnen.

Moody's II: Spanischer Bankensektor mit stabilem Ausblick

Neben Italien gibt es auch erfreuliche Nachrichten für eine weitere südeuropäische Destination – Spanien: Trotz erhöhter Assetrisiken und schwacher Kreditnachfrage profitieren spanische Banken von einer soliden Profitabilität und einem im Vergleich zu anderen großen europäischen Partnern soliden Wirtschaftswachstum, was letztendlich zu einem stabilen Ausblick seitens der Ratingexperten führt. Besonders im privaten Sektor hat sich die Debt Affordability substanziell verbessert. Die Rückzahlungsfähigkeiten privater sowie institutioneller Kreditnehmer werden allerdings von erhöhten Schuldendienstkosten und niedrigeren Reallöhnen belastet. Die Liquidität und das Funding spanischer Banken hingegen werden durch eine große Einlagenbasis und beträchtliche liquide Mittel sichergestellt. Ergänzt wird das Funding durch die Emission von Covered Bonds, welche unserer Einschätzung nach auch in Spanien ein weiterhin attraktives Refinanzierungsinstrument darstellen. Auf dem Markt für spanische Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat gab es in 2024 mit der Cajamar Caja Rural (EUR 600 Mio.; 5,5y) erst einen Auftritt zu verzeichnen.

„ECB Operational Framework Review“: Neuerliche Verzerrungen für den Bankensektor in Bezug auf das Covered Bond-Segment (noch) nicht erkennbar

Wir haben im Rahmen unserer regelmäßigen Berichterstattungen und Ausblicke zur EZB-Geldpolitik auch wiederholt auf die Bedeutung des „operationellen Rahmens“ des Eurosystems hingewiesen. Vor wenigen Tagen hat die EZB nunmehr die bereits seit längerem erwarteten „Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen“ (vgl. [Pressemitteilung vom 13. März](#)) vorgelegt. In der zugehörigen [Erklärung](#) des EZB-Rats wird u.a. hervorgehoben, dass in Zukunft der geldpolitische Kurs weiterhin über den Zinssatz der Einlagefazilität gesteuert und die Liquidität über ein „breit gefächertes Instrumentarium bereitgestellt“ wird. Bei der Durchsicht der Ankündigungen bzw. Spezifikationen stoßen wir auch auf geldpolitische Instrumente, die in der Vergangenheit zu starken Verzerrungen am Covered Bond-Markt geführt haben. Allerdings sehen wir daraus zunächst keine neuerlichen nachhaltigen Störungen erwachsen. Dies ist nicht nur darauf zurückzuführen, dass die Einführung des neuen „strukturellen Wertpapierportfolios“ (als „kleiner Nachfolger“ von APP und PEPP) und die „neuen strukturellen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte“, die nach unserem Dafürhalten nicht mit den TLTRO-Tendern vergleichbar sein sollten, erst für „einen späteren Zeitpunkt“ angedacht sind. So wird es bei diesen Instrumenten um den strukturellen Liquiditätsbedarf des Bankensektors gehen, was eine klare Abgrenzung zu den Krisenmaßnahmen (APP bzw. PEPP bzw. TLTRO III) darstellt. Wir rechnen zwar nicht damit, dass beispielsweise das Emissionsverhalten von den Kreditinstituten auch im Hinblick auf Covered Bonds davon gänzlich unberührt sein dürfte. Allerdings sollten die Maßnahmen eher einen ergänzenden bzw. diversifizierenden als verzerrenden Charakter aufweisen.

Update APAC-Region / Fitch vergleicht Covered Bond-Programme in Südkorea

In Folge des EUR-Benchmarkdebüts der Shinhan Bank aus Südkorea im Januar (EUR 500 Mio.; 3,0y) hat Fitch Ratings das Covered Bond-Programm der Bank mit denen seiner Peers KB Bank und KEB Hana verglichen. Alle drei Programme werden von Fitch mit der Bestnote AAA bewertet, einen Notch höher als Koreas Sovereign Rating von AA+. Dies liegt vor allem an den hohen OC-Levels von 90,0% (Kookmin), 86,5% (KEB Hana) und 88,5% (Shinhan), welche deutlich über den seitens Fitch für das AAA-Rating notwendigen Mindestlevels liegen (59,1%, 56,6% und 25,3%; Stand November 2023). Alle drei Cover Pools haben dazu einen großen Anteil an festverzinslichen Krediten, deren Zinssätze mehrheitlich unter dem Marktniveau liegen. In diesem Zusammenhang erscheint unseres Erachtens ein Verweis auf das letzte Woche stattgefunden ECBC Asian Covered Bond Symposium in Singapur angebracht. Unser Markets-Team nahm an zahlreichen interessanten Diskussionen zum Thema Covered Bonds teil und freute sich über einen regen Austausch mit unseren Partnern. Im Nachgang kann zweifellos von einer sehr erfolgreichen Veranstaltung gesprochen werden, welche die hohe Relevanz der APAC-Region für den Covered Bond-Markt deutlich machte. Auch für dortige Banken sind Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat nach wie vor ein attraktives Refinanzierungsinstrument. In 2024 waren bereits vier Neuemissionen aus der Region am Primärmarkt zu beobachten (zweimal Korea, einmal jeweils Australien und Singapur) und wir rechnen im Laufe des Jahres auch mit weiteren Aktivitäten. Den Covered Bond-Märkten in Australien und Neuseeland widmen wir uns detaillierter im [Fokusartikel](#) dieser Ausgabe.

Moody's III: Ratingverbesserungen bei deutschen Pfandbriefemittenten

Moody's hat das Rating des Hypothekenpfandbriefprogrammes der Oldenburgischen Landesbank von Aa1 um einen Notch auf die Bestnote Aaa angehoben. Dies betraf zum Zeitpunkt der Überprüfung (12. März 2024) laut Moody's ausstehende Covered Bonds der Bank im Wert von EUR 1,4 Mrd. Als Hauptgrund nennt Moody's die Zusicherung der Bank, eine Übersicherungsquote von mindestens 8,5%, dem Mindestlevel für die Erteilung eines Aaa-Ratings seitens Moody's, einzuhalten. Das OC-Level der Oldenburgischen Landesbank lag zum Zeitpunkt der Überprüfung bei 46,6%. Mit der Norddeutschen Landesbank Girozentrale (NORD/LB) erhielt auch eine zweite Pfandbriefemittentin ein Ratingupgrade von Moody's. Die Ratingexperten hoben das Long-term Deposit, Long-term Issuer und Senior Unsecured Rating der NORD/LB um insgesamt vier Notches von A3 auf Aa2 an, bei einem stabilen Outlook. Im Gleichklang wurden ebenfalls die Ratings für die NORD/LB Luxembourg S.A. Covered Bond Bank, einer 100%igen Tochter der NORD/LB, auf die identischen Ratings ihrer Muttergesellschaft angehoben. Neben dem verbesserten Bonitätsprofil und der soliden risikogewichteten Kapitalisierung beruht das Ratingupgrade zu einem nicht unerheblichen Maße auf der von Moody's als sehr hoch eingeschätzten Wahrscheinlichkeit einer sektorübergreifenden Unterstützung durch die Sparkassen-Finanzgruppe. Diese ist laut den Ratingexperten infolge eines Updates des Sparkassensicherungssystems signifikant gestiegen und führt zu einem Rating Uplift von jetzt fünf Notches für das adjustierte Baseline Credit Assessment. Von diesem Uplift profitieren alle Institute, die Teil des Sparkassensicherungssystems sind, darunter u.a. auch die Landesbank Hessen-Thüringen und die Landesbank Baden-Württemberg. Dem Upgrade des Counterparty Risk Assessment der NORD/LB auf Aa2 folgend, wurde das Rating der öffentlich und hypothekarisch besicherten Pfandbriefe auf das Bestrating von Aaa angehoben. Ebenfalls mit Aaa bewerten die Risikoexperten von Moody's nach dem Ratingupgrade die von der NORD/LB Luxembourg S.A. Covered Bond Bank emittierten Covered Bonds.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

Autoren: Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese

NORD/LB Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024 erschienen

In der vergangenen Woche ist die nunmehr fünfte Ausgabe unseres [Issuer Guides – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#) erschienen. Innerhalb Kanadas bestehen teils erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Provinzen und Territorien – nicht nur mit Blick auf Fläche und Einwohnerzahlen, sondern auch in Bezug auf die Wirtschaftskraft, Haushaltslage, Ratings sowie Verschuldungssituation. Zudem unterscheiden sich die kanadischen Sub-Sovereigns signifikant bezüglich ihres Kapitalmarktauftritts. Während die drei Territorien bis 2020 allesamt keinerlei Anleihen emittierten, kamen im September 2020 die Northwest Territories (Ticker: GNWT) zu ihrer bisher ersten Anleihe. Bei den Provinzen stellen Ontario und Quebec unverändert bei weitem die größten Anleiheemittenten dar, wobei allein auf Ontario in der Vergangenheit mehr als die Hälfte der Anleiheemissionen kanadischer Provinzen zurückging. Dieses Verhältnis zeigte sich im Gesamtjahr 2023 etwas ausgeglichener, obwohl Ontario (Ticker: ONT) mit 43,8% weiterhin aktiver am Kapitalmarkt ist als Quebec (27,7%; Ticker: Q). Gemeinsam stellten die beiden Provinzen nach wie vor rund 72% des Emissionsvolumens. Insbesondere Alberta und Manitoba kamen vor COVID-19 auf Emissionen in nennenswertem Umfang und liegen nun wieder „nur“ bei 2,1% bzw. 4,0%. Gleichzeitig sind ONT und Q nicht mehr die beiden einzigen kanadischen Sub-Sovereigns, die EUR-Benchmarks platzierten; u.a. stieg British Columbia (Ticker: BRCOL) in den Kreis der EUR-Provinzen auf. Im April 2018 folgte Alberta mit einem Paukenschlag: EUR 1,5 Mrd. als Debüt! 2019 folgten von dort weitere EUR 1,25 Mrd. Manitoba übertrat diese Schwelle in 2022 durch Aufstockungen, das Gesamtvolumen der 15 dort ausstehenden EUR-Bonds beträgt EUR 1,8 Mrd. Im Jahr 2023 wurde lediglich eine Benchmark von Q begeben. Das Volumen belief sich dabei auf EUR 2,25 Mrd. BRCOL und ONT nutzten Anfang 2024 den EUR-Markt erneut für ihr Funding und platzierten erfolgreich jeweils eine Anleihe im Umfang von EUR 1,25 Mrd. (BRCOL 10,5y; ONT 10y). Erst gestern folgte sodann noch Quebec mit EUR 2,25 Mrd. (10y – für Details, [siehe Primärmarkt](#)). Ziel unseres Nachschlagewerkes ist es, die Einordnung der jeweiligen Emittenten unter Beachtung konstitutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen zu erleichtern. Weiterhin untersuchen wir Primär- sowie Sekundärmarktentwicklungen, die fundamentale Entwicklung der einzelnen Emittenten und geben Orientierung in Zeiten globaler Unsicherheiten und Krisen.

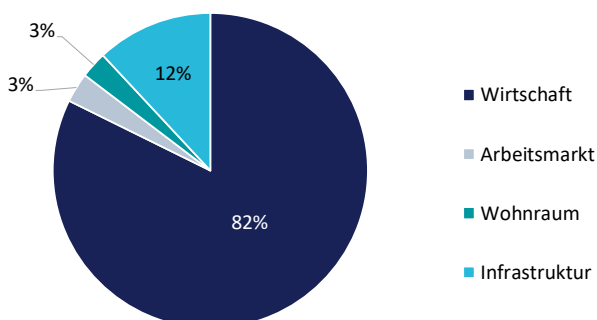
ILB: EUR 1,6 Mrd. in über 13.000 Projekten in 2023

Die Brandenburger Förderbank ILB (Ticker: ILBB) hat im vergangenen Jahr Fördermittel i.H.v. EUR 1,6 Mrd. für insgesamt rund 13.000 Vorhaben zugesagt. Das Förderergebnis ist erneut von hohen Zusagen im Bereich der Wirtschaftsförderung (EUR 324 Mio.) sowie für die wirtschaftsnahe und kommunale Infrastruktur (EUR 847 Mio.), Strukturentwicklung in der Lausitz (EUR 63 Mio.), Agrarförderung (EUR 62 Mio.), Wohnungsbau (EUR 358 Mio.) sowie Eigenkapital- und Gründungsfinanzierung (EUR 38 Mio.) geprägt. Deutlich wurde, dass sämtliche Förderprogramme zur Unterstützung des digitalen Wandels und der energetischen Transformation hohen Zuspruch bei den jeweiligen Antragsberechtigten von KMU bis hin zu den Bildungseinrichtungen erfahren. In der laufenden EU-Strukturfondsperiode gingen bei der ILB in 2023 insgesamt 22 neue Förderprogramme an den Start oder wurden neu aufgelegt. Für das Jahr 2024 plant die ILB mit Neuzusagen i.H.v. EUR 1,9 Mrd.

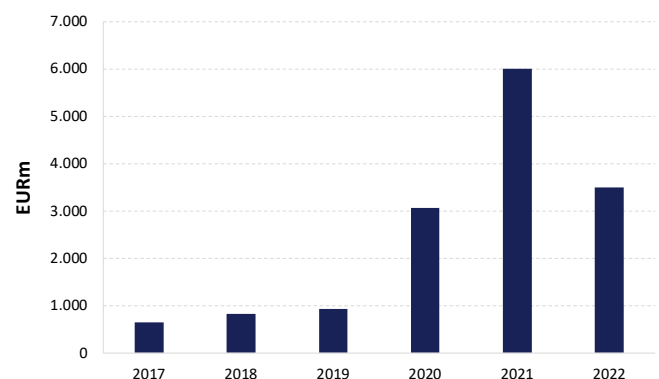
20 Jahre NBank – Förderung, Impulse und Veränderung

Die Investitions- und Förderbank Niedersachsen (NBank) fungiert im Auftrag des Landes Niedersachsen als Informantin, Beraterin, Begleiterin und Förderin für struktur- und wirtschaftspolitische Anliegen. Die übergeordneten Ziele sind dabei Wachstum und Lebensqualität für Unternehmen, Kommunen, Institutionen und deren Menschen zu schaffen. Im Jahr 2004 gegründet, ist die NBank seit 2008 eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR) und wurde 2015 um die 100%ige Tochter nBank Capital Beteiligungsgesellschaft mbH erweitert. Die struktur- und wirtschaftspolitischen Aufgaben, die die NBank im Auftrag des Landes unterstützt, reichen von der Wirtschafts-, Arbeitsmarkt- und Wohnraumförderung bis zur Infrastrukturförderung. Im Hinblick auf die Arbeitsmarktförderung ist das Pro-Active-Center in Salzgitter zu nennen. Als Anlaufstelle für (benachteiligte) junge Menschen bietet es Unterstützung bei der beruflichen Verwirklichung. Wohnraumförderung, deren Mittel hauptsächlich vom Land bereitgestellt werden, umfasst Projekte wie das neue Wohnheim für Studierende in Wolfenbüttel. Hierfür wurde der Umbau des denkmalgeschützten Gebäudes finanziert. Auch der Bau von Kitas wird von der NBank im Rahmen der (sozialen) Infrastrukturförderung unterstützt. Zur Finanzierung solcher Projekte bedient sich die NBank an Zuschüssen sowie Darlehen und Beteiligungen. Der Zugang zu den Zuschüssen basiert auf der engen Zusammenarbeit mit Institutionen wie zum Beispiel der Europäischen Investitionsbank oder dem Innovationszentrum Niedersachsen. Insgesamt betrug das Fördervolumen der NBank EUR 3,5 Mrd. im Jahr 2022, wozu sie über EUR 26 Mio. als Co-Investor tätigte. Das Land Niedersachsen fungiert als Träger der Bank, sodass hier eine Gewährträgerhaftung und Anstaltslast besteht. Ein eigenes Rating der NBank ist nicht verfügbar, allerdings analysieren wir den Gewährträger Niedersachsen (AAA/ - / -) regelmäßig im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#). In diesem Jahr feiert die NBank ihr 20-jähriges Bestehen und blickt nach zwei Jahrzehnten erfolgreichem Fördergeschäft weiter optimistisch in die Zukunft. Im Zuge des Transformationsprozesses der Wirtschaft entwickelt sie sich als Investitionsbank weiter. Aktuelle Herausforderungen wie die Digitalisierung oder den Klimawandel möchte die NBank mit besser ausgeschöpftem Förderpotential und dem Ausbau des Darlehensgeschäfts angehen. „Die NBank ist schon heute ein starker Partner der Wirtschaft, der Kommunen und Menschen in Niedersachsen. Aber wir können und wollen noch mehr leisten. Es braucht insbesondere ein Mehr an darlehensbasierten Angeboten. Wir werden die Herausforderungen nicht allein über den Haushalt stemmen können. Eine gestärkte NBank bietet großes Potenzial für Niedersachsen“, so Michael Kieseewetter, Vorstandsvorsitzender der NBank.

Förderungen nach Sektoren 2022



Entwicklung des Fördervolumens



Primärmarkt

In der vergangenen Handelswoche herrschte erneut rege Aktivität am SSA-Primärmarkt, wenngleich sich das Tempo im Vergleich zu unserer letzten Ausgabe hinsichtlich der Anzahl an Emittenten deutlich reduzierte. Dennoch kam wieder einiges an frischer Ware auf den Markt. So können wir heute von vier Neuemissionen im Benchmarkformat von aggregiert EUR 10,75 Mrd. berichten, darunter drei Debütanten in 2024. Eine Subbenchmark vervollständigt das Bild. Beginnen wir zunächst chronologisch: Für die in der letzten Ausgabe bereits kommentierte Mandatierung einer frischen Benchmark mit einem Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. des Landes Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) startete am Mittwoch sogleich die Vermarktungsphase. Die Anleihe mit 30 Jahren Laufzeit und einem Kupon von 3% kam final zu ms +74bp. Das Orderbuch füllte sich auf EUR 3,5 Mrd. und bot so Handlungsspielraum, sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte möglich war. Als nächster Debütant in 2024 betrat am gestrigen Dienstag die kanadische Provinz Quebec (Ticker: Q) das Parkett. Den Kanadiern verlangte es nach frischen EUR 2,25 Mrd., welche zu zehn Jahren Laufzeit eingesammelt werden sollten. Nachdem im Vorfeld eine Guidance von ms +47bp area angegeben wurde, fand das finale Pricing einen Basispunkt enger zu ms +46bp statt. Das Orderbuch füllte sich auf EUR 3,9 Mrd., womit die Bid-to-cover-Ratio bei 1,73x lag. Quebec ist somit nach Ontario und British Columbia bereits die dritte kanadische Provinz, die in diesem Jahr am EUR-Markt aktiv war. Für weitere Informationen zum Kapitalmarktauftritt kanadischer Sub-Sovereigns verweisen wir an dieser Stelle auf unseren kürzlich erschienenen [Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#). Das Debütanten-Trio wird komplettiert vom Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO). Die spanische Förderbank sorgte für Nachschub im ESG-Segment und ging mit einer grünen EUR-Benchmark i.H.v. EUR 500 Mio. bei siebenjähriger Laufzeit auf die Investoren zu. Der Spread lag am Ende der Vermarktungsphase bei SPGB +11bp (entspricht circa ms +34bp). Für 2024 beabsichtigt das ICO insgesamt EUR 5-6 Mrd. an Funding einzusammeln. Das Highlight der vergangenen Handelswoche war jedoch ohne Zweifel die gestrige dritte syndizierte Transaktion (vgl. [Fundingplan für H1/2024](#)) der Europäischen Union (Ticker: EU): Im Rahmen dieser emittierte die Staatengemeinschaft ihren ersten grünen Bond in diesem Jahr i.H.v. EUR 7 Mrd. und wählte dabei eine Laufzeit von langen 25 Jahren. Das Orderbuch füllte sich auf stolze EUR 86,5 Mrd., womit der Deal mehr als 12-fach überzeichnet war. Die EU entschied sich dafür, das hohe Interesse seitens der Investoren zu nutzen und das initial verkündete Volumen von EUR 6 Mrd. im Verlauf des Bookbuildings aufzustocken. Das finale Pricing erfolgte schließlich gegenüber der Guidance zwei Basispunkte enger zu ms +80bp. Die Emissionserlöse werden im Rahmen des NextGenerationEU-Programms (NGEU) für neun Ausgabenkategorien verwendet. Für weitere Informationen zur Verwendung von Erlösen aus NGEU Green Bonds verweisen wir an dieser Stelle auf unsere [Wochenpublikation vom 13. März](#), in welcher wir das NGEU Green Bond Dashboard näher beleuchtet haben. Im Subbenchmarksegment zeigte sich indes die Sächsische Aufbaubank (Ticker: SABFOE) mit einem frischen Bond i.H.v. EUR 250 Mio. (7y), welcher final zu ms +18bp gepreist wurde. Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen erwarten wir in den nächsten Tagen folgende Transaktionen: FLEMSH (10y; 20y, ESG) sowie BREMEN (EUR 500 Mio., WNG, 10y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ICO	ES	19.03.	XS2793252060	7.1y	0.50bn	ms +34bp	A- / Baa1 / A	X
EU	SNAT	19.03.	EU000A3K4EU0	25.8y	7.00bn	ms +80bp	AAA / Aaa / AA+	X
Q	CA	19.03.	XS2792222379	10.0y	2.25bn	ms +46bp	AA- / Aa2 / AA-	-
NRW	DE	13.03.	DE000NRW0PE6	30.0y	1.00bn	ms +74bp	AAA / Aa1 / AA	-

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

Covered Bonds

Covered Bond-Jurisdiktionen “Down Under” im Fokus

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Covered Bond-Märkte in Australien und Neuseeland

Die aktuelle Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir zum Anlass nehmen, den Fokus auf die Covered Bond-Märkte in Australien und Neuseeland zu lenken. Gemessen am ausstehenden Covered Bond-Volumen rangierte Australien laut der Statistik des European Covered Bond Councils (ECBC) auf Rang 13 (FY/2022: EUR 70,2 Mrd.) – vor Finnland mit EUR 51,8 Mrd. und hinter dem Vereinigten Königreich (EUR 90,9 Mrd.). Damit ist Australien nach Kanada (ausstehendes Volumen EUR 168,4 Mrd.) der zweitgrößte Markt für Covered Bonds außerhalb von Europa und der größte in der APAC-Region. Entsprechend zählt unserer Meinung nach der australische Covered Bond-Markt zu den etabliertesten Jurisdiktionen weltweit. Der Fokus der australischen Emittenten liegt mit einem Anteil von 54,4% am ausstehenden Volumen (FY/2022) eindeutig auf Platzierungen in Euro, während Emissionen in der heimischen Währung (14,2%) nur eine untergeordnete Rolle spielen. In Neuseeland ist diese währungsbezogene Fokussierung mit einem Anteil an EUR-Emissionen von 95,3% noch deutlich ausgeprägter. Ein in diesem Kontext nicht zu vernachlässigender Faktor ist unserer Meinung nach die jeweilige Größe des Covered Bond-Marktes. Dieser ist im Vergleich zu Australien in Neuseeland mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 10,5 Mrd. (FY/2022) deutlich kleiner und rangiert damit nach den Daten des ECBC auf Rang 23 im weltweiten Vergleich. Insgesamt verteilte sich das ausstehende Volumen auf fünf Covered Bond-Emittenten, von denen vier auch im EUR-Benchmarksegment aktiv sind. Alle am Primärmarkt aktiven neuseeländischen Emittenten sind Tochtergesellschaften von australischen Banken, die ebenfalls in diesem Marktsegment aktiv sind. Es besteht aber keine explizite Garantie der australischen Muttergesellschaften für die Covered Bonds ihrer neuseeländischen Töchter.

EUR-Benchmarksegment in Australien und Neuseeland

In Australien und Neuseeland sind insgesamt elf Emittenten im EUR-Benchmarksegment aktiv. Am aktuellen Rand verfügen die Emittenten aus beiden Jurisdiktionen ausschließlich über hypothekarisch besicherte Covered Bonds, obwohl laut Gesetz auch öffentlich gedeckte Covered Bonds emittiert werden könnten. Die Deckungsstockwerte weisen darüber hinaus ausnahmslos einen wohnwirtschaftlichen Charakter auf – gewerbliche Assets sind in keinem Deckungsstock der EUR-Benchmarkemittenten zum Stichtag 31. Dezember 2023 enthalten. Geographisch entfallen 100% der Deckungsstockwerte auf das jeweilige Heimatland des Emittenten. Darüber hinaus weisen alle Deckungsstöcke zum Stichtag 31. Dezember 2023 eine Übersicherungsquote von mindestens 20% auf. Die indexierten Beleihungsausläufe der Cover Pools bewegen sich zum selben Stichtag in einer Spanne von 35,1% bis 55,7% und liegen damit deutlich unter den gesetzlich festgelegten Grenzwerten. Nachfolgend werden die derzeit im EUR-Benchmarksegment aktiven Institute aus beiden Jurisdiktionen zusammengefasst.

Issuer (AU) ¹	Cover Pool (AUDm)	Outst. Volume (AUDm)	OC (%)	LCR level / Risk weight	LTV (indexed; %)	Moody's Collateral Score	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	EUR BMK 2024ytd	EUR BMK 2023	EUR BMK 2022
ANZ Group	20,864	13,625	53.1	2A / 20%	55.3	4.0%	AAA / Aaa / -	- / -	1.50 / 1	3.75 / 1
Bendigo and Adelaide Bank	2,820	2,027	39.1	2A / 20%	50.2	4.0%	AAA / Aaa / -	- / -	0.50 / 1	- / -
Bank of Queensland	4,876	3,557	37.1	2A / 20%	42.4	5.3%	AAA / Aaa / -	- / -	- / -	0.60 / 1
Commonwealth Bank of Aust.	40,303	33,540	20.2	2A / 20%	41.3	4.0%	AAA / Aaa / -	- / -	1.50 / 1	2.25 / 1
Macquarie Group	1,265	885	42.9	2A / 20%	49.2	5.8%	AAA / Aaa / -	- / -	- / -	0.60 / 1
National Australia Bank	34,199	26,019	31.4	2A / 20%	55.7	4.0%	AAA / Aaa / -	1.25 / 1	1.50 / 1	2.25 / 2
Westpac Banking Corporation	43,000	34,632	24.2	2A / 20%	54.5	4.0%	AAA / Aaa / -	- / -	1.25 / 1	2.00 / 2

Issuer (NZ) ¹	Cover Pool (NZDm)	Outst. Volume (NZDm)	OC (%)	LCR level / Risk weight	LTV (indexed; %)	Moody's Collateral Score	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	EUR BMK 2024ytd	EUR BMK 2023	EUR BMK 2022
ANZ Bank New Zealand	9,922	3,377	193.8	2A / 20%	42.9	5.0%	AAA / Aaa / -	- / -	0.50 / 1	0.75 / 1
ASB Bank	4,605	2,966	55.3	2A / 20%	35.1	5.0%	AAA / Aaa / -	- / -	- / -	- / -
Bank of New Zealand	7,755	6,462	20.0	2A / 20%	41.7	5.1%	AAA / Aaa / -	- / -	0.75 / 1	0.75 / 1
Westpac New Zealand	7,500	6,766	46.2	2A / 20%	43.8	4.0%	AAA / Aaa / -	- / -	0.75 / 1	0.75 / 1

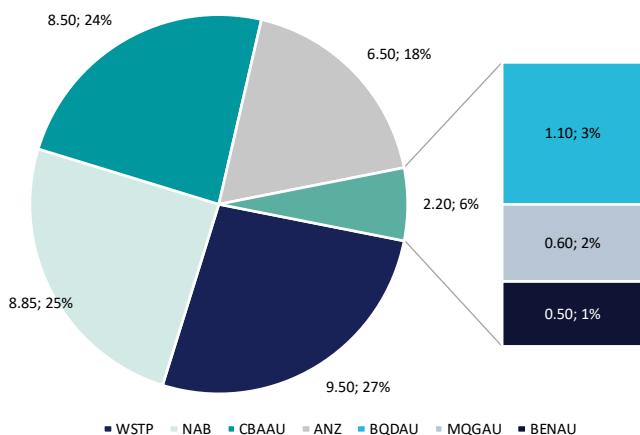
Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

¹ Cover Pool-Daten zum Stichtag 31.12.2023

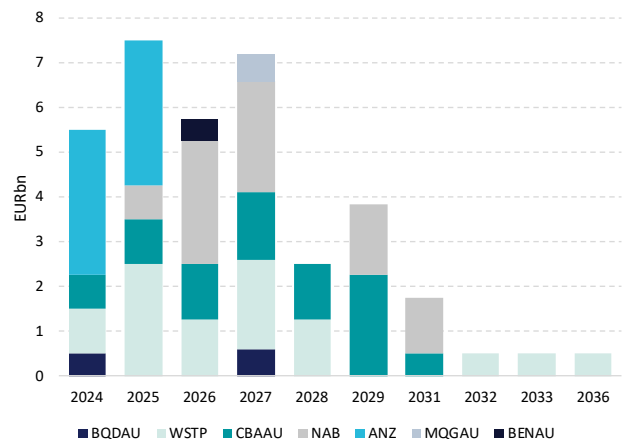
Primärmarktaktivitäten in Australien

Insgesamt sind sieben australische Emittenten mit einem ausstehenden Volumen von EUR 35,6 Mrd. am Markt für EUR-Benchmarks aktiv. Auch im vergangenen Jahr präsentier-te sich der Markt in Australien als durchaus emissionsfreudig, sodass gedeckte Bonds im Volumen von insgesamt EUR 6,3 Mrd. platziert werden konnten. Im September 2023 gab mit der Bendigo and Adelaide Bank eine neue Emittentin ihr Debüt unter den australischen EUR-Benchmarkemittenten. Die vier größten australischen Emittenten vereinen insgesamt rund 93,7% des gesamten ausstehenden Emissionsvolumens auf sich – dazu zählen: Westpac Banking Corporation, National Australia Bank, Commonwealth Bank of Australia und Australia and New Zealand Banking Group. In diesem Jahr war bisher ausschließlich die National Australia Bank mit einer Emission (7,0y) am Markt aktiv und konnte erfolgreich einen Covered Bond im Volumen von EUR 1,3 Mrd. emittieren. Die Orderbücher zeigten sich gut gefüllt (Bid-to-cover-Ratio: 4,0x), sodass der Bond bei einem Reoffer-Spread von ms +58bp (Guidance: ms +66bp area) platziert werden konnte.

EUR-Benchmarks AU ausstehend (EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks AU (Fälligkeiten; EUR Mrd.)

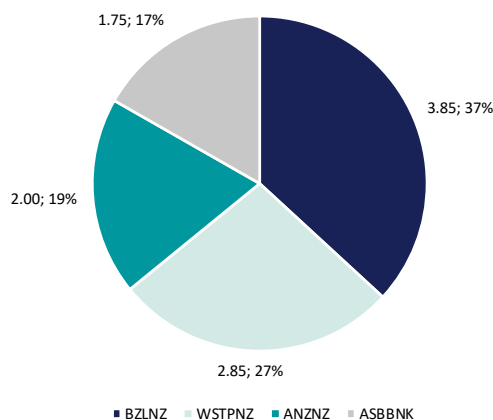


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Floor Research

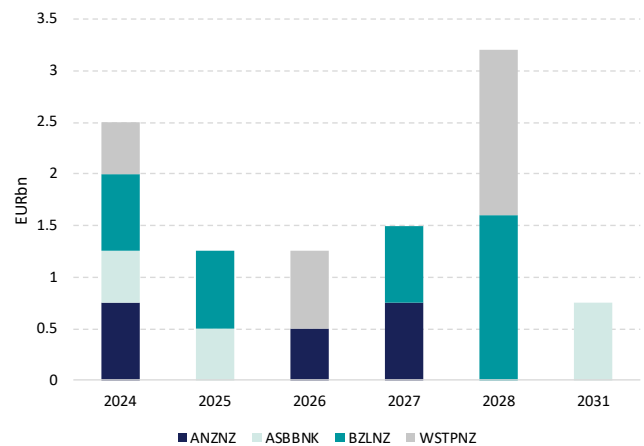
Primärmarktaktivitäten in Neuseeland

Im Vergleich zu Australien ist das EUR-Benchmarksegment in Neuseeland mit vier aktiven Emittenten und einem ausstehenden Volumen von EUR 10,5 Mrd. deutlich kleiner. Weniger stark ausgeprägt als in Australien ist die Konzentration des Emissionsvolumens unter den neuseeländischen Emittenten. Entsprechend weist der größte Emittent (Bank of New Zealand) am aktuellen Rand ein ausstehendes Volumen von EUR 3,9 Mrd. aus, während der kleinste Emittent (ASB Bank) über ausstehende Covered Bonds im Volumen von EUR 1,8 Mrd. verfügt. Im Jahr 2023 waren drei der vier Benchmarkemittenten am Markt aktiv und konnten jeweils einen Covered Bond platzieren. Das emittierte Volumen summierte sich im Jahr 2023 auf insgesamt EUR 2,0 Mrd. In diesem Jahr ist bis zum heutigen Tag keine Emission aus Neuseeland zu verzeichnen. Wie aber das Beispiel der australischen National Australia Bank zeigt, ist der Primärmarkt durchaus aufnahmebereit für Emissionen aus „Down Under“.

EUR-Benchmarks NZ ausstehend (EUR Mrd.)



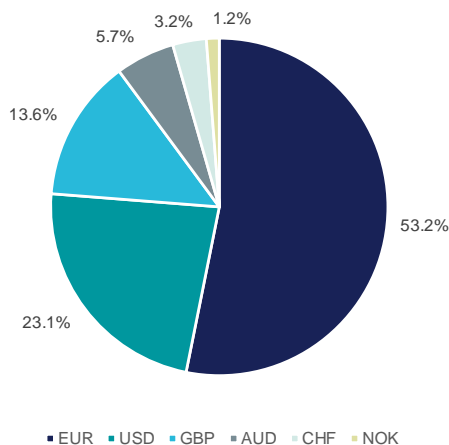
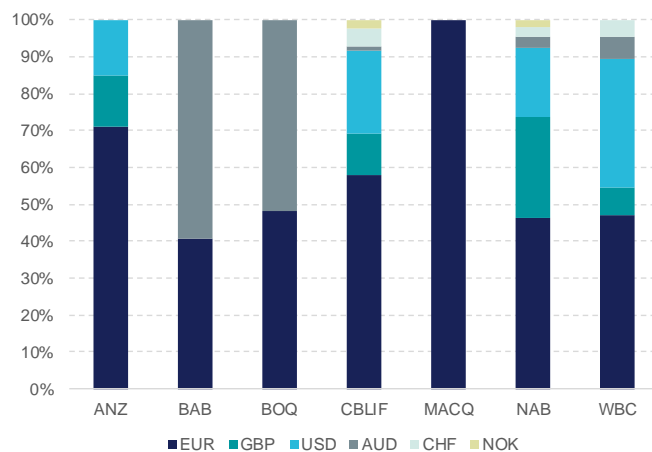
EUR-Benchmarks NZ (Fälligkeiten; EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Australische EUR-Benchmarkemittenten mit beachtlichem Währungsmix

Mit Blick auf die Währungsverteilung der betrachteten EUR-Benchmarkemittenten zeigen sich beachtliche Unterschiede zwischen den Jurisdiktionen Australien und Neuseeland. Während die neuseeländischen Emittenten ausschließlich EUR-Covered Bonds am aktuellen Rand ausstehen haben, ist das Bild in Australien deutlich heterogener. Insgesamt verteilen sich die Covered Bond-Emissionen der australischen Emittenten auf sechs unterschiedliche Währungen. Entsprechend ist die Währungsverteilung auch für die Lagebeurteilung am australischen Covered Bond-Markt ein nicht zu vernachlässigender Faktor. Anteilig entfallen mit 53,2% (31. Dezember 2023) der Großteil der Emissionen auf EUR-Covered Bonds, aber auch Platzierungen in „exotischeren“ Währungen, zum Beispiel NOK oder CHF sind am australischen Covered Bond-Markt vertreten. Die Heimatwährung AUD spielt unter den australischen Emittenten mit einem Anteil von 5,7% nur eine Nebenrolle. Die größere Diversität im Hinblick auf die Währungsverteilung weisen die Institute mit einem höheren Emissionsvolumen auf. Die „kleineren“ Emittenten beschränken sich überwiegend auf die Emission von Covered Bonds in Euro sowie in der Heimatwährung. Die Wahlmöglichkeit zwischen unterschiedlichen Währungen ermöglicht es den australischen Emittenten unserer Meinung nach sehr selektiv am Markt aktiv zu sein. Basis für die nachfolgende Darstellung sind die Veröffentlichungen der australischen Institute.

AU Covered Bond-Emissionen: Währungsverteilung**AU: Covered Bond-Währungsverteilung nach Emittent**

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Rating und regulatorische Einstufung von Covered Bonds aus Down Under

Die Covered Bonds der australischen EUR-Benchmarkemittenten verfügen durchweg über die Bestratings der Ratingagenturen (Moody's und Fitch). 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 Deckungsstöcke sind durchweg als granular zu bezeichnen, wobei sich die Primärdeckung, wie bereits erwähnt, ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen zusammensetzt. 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 fehlenden G10-Zugehörigkeit der beiden Jurisdiktionen ist für die EUR-Benchmarks die Verwendbarkeit als Sicherheit im Kontext des ECB Collateral Managements nicht gegeben.

Kernmerkmale der Covered Bond-Gesetzgebungen

Bei dem Vergleich der beiden Covered Bond-Gesetzgebungen bietet der australische Rechtsrahmen deutlich mehr verbindliche Vorgaben, während in Neuseeland wichtige Aspekte – wie die zu verwendenden Assets im Deckungsstock – nicht gesetzlich verankert sind, sondern sich durch die Covered Bond-Programme und den Marktstandard herausgebildet haben. Zu den wichtigsten Merkmalen der Gesetzgebung in Australien gehören unserer Meinung nach die Übersicherungsquote von mindestens 3% des nominalen Werts der ausstehenden Covered Bonds, der maximale LTV von 80% für wohnwirtschaftlich genutzte Assets sowie die monatliche Anpassung der LTVs mittels Indexierung. Viele dieser in Australien geltenden Standards haben sich für die meisten neuseeländischen Emittenten zum Marktstandard etabliert (z.B. die Verwendung von Assets, die ausschließlich aus dem Heimatland stammen), ohne dass es eine gesetzliche Grundlage dafür gibt. Kleine Unterschiede gibt es zwischen den Jurisdiktionen beispielsweise bei der Limitierung von weiteren Deckungsstockwerten.

Gesetzgebungen im Überblick: Australien, Neuseeland und Deutschland

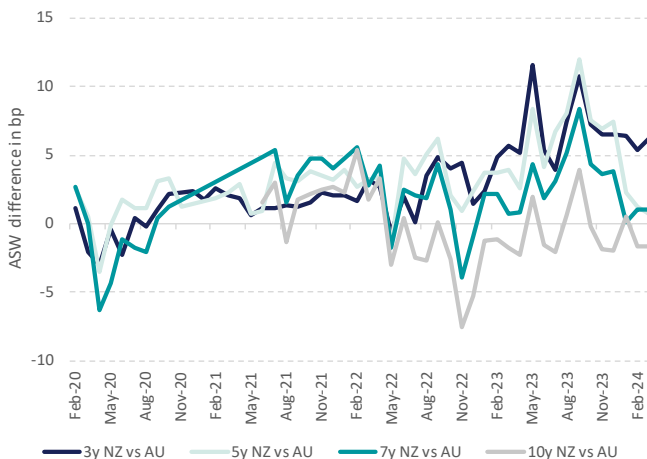
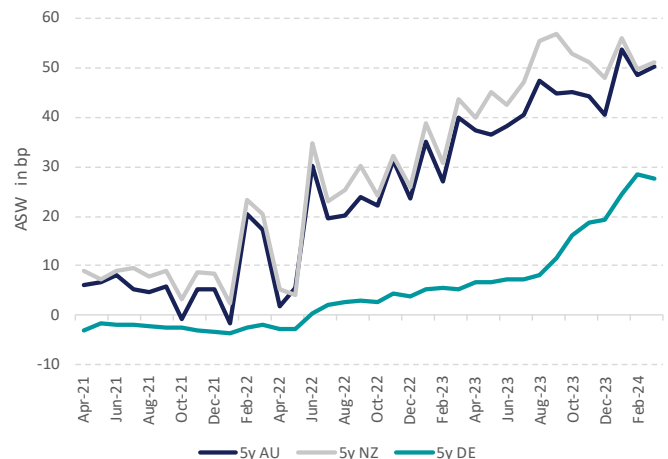
Country	Australia	New Zealand	Germany
Designation	Australian Covered Bonds	New Zealand Registered Covered Bonds	Mortgage Pfandbriefe, Public-, Ship- & Aircraft Pfandbriefe
Special bank principle	No	No	No
Owner of assets	SPV	SPV	Issuer
Public supervision / Regulator	Australian Prudential Regulation Authority (APRA)	Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)	Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)
Cover assets (if applicable incl. substitute cover)	Mortgage loans, public sector loans, bank loans	Not regulated by law (in practice: Mortgage loans)	Mortgage, ship and aircraft loans, public sector loans, bank loans
Substitute assets	Yes	Yes	Yes
Limit of substitute assets	15%	Cash: no Limit	CQS1; 15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipfe, Flupfe
Derivatives as cover assets	Yes	Yes	Yes
Geographical scope – Mortgage loans	AU	Not regulated by law (practice NZ)	EEA, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK ¹ , Schipfe and Flupfe worldwide
Geographical scope – Public sector loans	AU	-	EEA, CH, US, CA, JP, UK ¹
Loan to value – Mortgage loans	Residential: 80% Commercial: 60%	Not regulated by law, Asset Coverage Test limits valuation	60% of the mortgage lending value
LTV calculation	Monthly revaluation by indexation (contractually fixed)	Not regulated by law (Practice: Market value)	Mortgage lending value pursuant to Mortgage Lending Value Regulation Hypfe/Öpfe: 2% (nominal + stressed present value), Schipfe/Flupfe: 5% (nom. val.)
Minimum OC	3% nominal value	-	-
Cover pool register	Yes	Yes	Yes
Asset encumbrance: * Issue limit; ** Cover pool limit	8% of domestic assets**	10% of Total Balance Sheet**	-
Deferral of maturity	Yes, optional	Yes	Yes, mandatory
Trigger Deferral of maturity	Insolvency, Inability to pay	-	Insolvency, Resolution
CRD compliant	No	No	Yes (does not apply to aircraft Pfandbriefe)
ECB eligible	No	No	Yes

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Floor Research

¹ Non-EEA assets are limited to 10% unless security is assured

Artikel 14 der CB-Richtlinie: Relevanz für Covered Bonds aus Australien und Neuseeland

Die Anpassungen der Covered Bond-Gesetzgebung im Zuge der EU-Harmonisierung brachten auch neue Anforderungen für Covered Bonds aus Australien und Neuseeland 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 Australien oder Neuseeland 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. Nach unserer Auffassung erfüllen alle EUR-Benchmarkemittenten aus den beiden Jurisdiktionen die Anforderungen des Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie und können entsprechend als Level 2A-Assets im Kontext des LCR-Managements angesehen werden. In diesem Zusammenhang erscheint es uns als bedeutend, darauf hinzuweisen, dass sich sechs von sieben australischen EUR-Benchmarkemittenten dem ECBC Covered Bond Label angeschlossen haben und den einheitlichen Reportingstandard erfüllen. Die Einhaltung der Vorgaben des Labels garantiert eine Übereinstimmung mit dem Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie.

ASW-Spreads: Australien vs. Neuseeland (generic)**ASW-Spreads: Neuseeland (generic)**

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Spreadentwicklung: Geringe Unterschiede zwischen den Jurisdiktionen

Die Nationalbanken in Australien und Neuseeland haben im Zuge der deutlich gestiegenen Inflation Mitte des Jahres 2022 mit ersten Leitzinserhöhungen – im Einklang mit vielen anderen Notenbanken weltweit – die Zinswende eingeläutet. Entsprechend entwickelte sich im Zuge des Anstiegs des Zinsniveaus das Repricing an den Märkten. Für das Covered Bond-Segment haben die regionalen Unterschiede an den Märkten zunehmend an Bedeutung gewonnen und je nach Jurisdiktion teilweise zu deutlichen Spreadaufschlägen geführt. Im Vergleich zu deutschen Pfandbriefen notieren die ASW-Spreads (5y) australischer und neuseeländischer Emittenten am aktuellen Rand rund 20bp höher. Dagegen fallen die Spreadunterschiede zwischen Emittenten aus Neuseeland und Australien deutlich geringer aus. Diese bewegen sich aktuell zwischen Aufschlägen von rund +7bp für das kurze Laufzeitsegment (3y) und -1bp für das lange Laufzeitsegment (10y). Mit einem ausstehenden Bond, welcher über eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren verfügt, ist die Aussagekraft über die Spreaddifferenz im langen Laufzeitsegment (10y) stark begrenzt. Im mittleren Laufzeitsegment (5y) ist am aktuellen Rand nur eine sehr geringe Spreaddifferenzierung zwischen den beiden Jurisdiktionen zu attestieren. Wir führen diese Entwicklung u.a. auf die geographische Nähe, die strukturellen Ähnlichkeiten der Covered Bond-Programme sowie die Eigentümerstruktur der Emittenten zurück.

Fazit und Prognose

Zusammenfassend lässt sich für das EUR-Benchmarksegment aus Down Under festhalten, dass sich die bisherigen Aktivitäten im Jahr 2024 als zurückhaltend präsentieren. Insgesamt rechnen wir im Jahr 2024 mit Emissionen in Höhe von EUR 5,8 Mrd. aus Australien und EUR 3,8 Mrd. aus Neuseeland, was einem Nettoneuangebot von EUR 0,3 Mrd. bzw. EUR 1,3 Mrd. entspricht. Folgerichtig erwarten wir, Emittenten aus beiden Jurisdiktionen noch einige Male in diesem Jahr am Primärmarkt begrüßen zu dürfen. Mit Blick auf die Covered Bond-Programme ist nach unserem Dafürhalten weiterhin die Kreditqualität der Emittenten und Deckungsstöcke bemerkenswert. Den allgemeinen Spreadimpulsen des Repricingregimes konnten sich auch die Emittenten aus Down Under nicht wirklich entziehen. Daraus leiten wir ab, dass insbesondere die Australier sehr selektiv am Markt aktiv sein und sich auch bei der Wahl der Währung flexibel präsentieren werden.

SSA/Public Issuers

Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // Christian Ilchmann

Einleitung und Definition

Im März 2021 berichteten wir von der bevorstehenden Reform des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der damit geplanten Einführung sog. „Single-Limb-Collective Action Clauses“ (CACs). Ziemlich genau drei Jahre später wollen wir in diesem Artikel ein Update zu dieser Thematik geben. Worum geht es genau? Eine Collective Action Clause ist eine Klausel, die es einer qualifizierten Mehrheit von Anleihegläubigern erlaubt, Änderungen in den Anleihebedingungen zu beschließen, die für alle Gläubiger rechtlich bindend werden. Anders als bei Unternehmen gibt es bei staatlichen Emittenten kein Insolvenz- bzw. Sanierungsverfahren. Daher sollen Staatsschuldenrestrukturierungen durch CACs einfacher und geordneter gestaltet werden. Die CACs sind durch die ESM-Reform jüngst in den Fokus geraten, da in Zukunft ein einstufiger Aggregationsmechanismus den bisher geltenden zweistufigen Aggregationsmechanismus ablösen wird. Nachfolgend werden wir genauer auf die Hintergründe der CACs eingehen, die Implikationen des geänderten Aggregationsmechanismus erläutern und vor allem zum aktuellen Stand berichten.

Hintergrund der Collective Action Clauses

Nach dem Staatsbankrott Argentiniens im Dezember 2001 eingeführt, waren Umschuldungsklauseln vornehmlich nach angelsächsischem Recht üblich. Anders war die Situation etwa bei nach deutschem Recht begebenen Anleihen, bei denen jede Änderung in den Anleihebedingungen mit jedem Anleihegläubiger individuell verhandelt werden musste. Auch wenn die Anleihegläubiger mehrheitlich einer Umschuldung zustimmten, konnte die Restrukturierung so durch Sperrminoritäten verhindert werden. Die Rechtslage führte unweigerlich zu einem Trittbrettfahrerverhalten einzelner Investoren, welche versuchten, von einer Blockade zu profitieren. So kauften darauf spezialisierte Investoren in Krisenzeiten teilweise Anleihen gefährdeter Staaten, nur um später eine Restrukturierung zu behindern und in diesem Fall eine unverhältnismäßige Zahlung im Austausch für ihre Anleihen zu verlangen. Um dieses Problem zu beheben, forderten viele Marktteilnehmer die Einführung von Klauseln, die kollektiv verbindliche Restrukturierungsentscheidungen ermöglichen. Zunächst wurden derartige Klauseln überwiegend abgelehnt, da die Befürchtung bestand, dass sie die Kosten der Fremdfinanzierung aufgrund von Moral Hazard der Kreditnehmer deutlich erhöhen würden. Eine erleichterte Restrukturierung würde die Versuchung der Kreditnehmer erhöhen, sich von ihren Schulden zu lösen, was in der Konsequenz zu höheren Kosten bei der Kreditaufnahme führen würde. Insbesondere bonitätsschwache Länder lehnten derartige Klauseln daher lange ab. In den frühen 2000er Jahren fand die Forderung einer Einführung von CACs jedoch zunehmend Unterstützung unter Marktteilnehmern und politischen Entscheidungsträgern. In der Konsequenz wurden die ersten CACs eingeführt, welche jedoch uneinheitlich waren, was die G10 dazu veranlasste, Empfehlungen für eine Harmonisierung auszusprechen. Die erste auf den G10-Empfehlungen basierende Anleiheemission mit CAC war eine mexikanische Staatsanleihe im Jahr 2003. Bereits im Jahr 2005 waren 95% aller Staatsanleihen-Neuemissionen mit einer solchen Klausel versehen.

Collective Action Clauses in Europa

Anders als viele andere europäische Staaten hatte Griechenland bis zur Umschuldung 2012 keine CACs in den Staatsanleihen verankert. Die Klauseln wurden allerdings im Zuge der Pleite bei nach griechischem Recht begebenen Anleihen nachträglich eingeführt. Seit 2013 waren die Eurostaaten nach Art. 12(3) des ESM-Vertrags verpflichtet, standardisierte CACs bei Emissionen von Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr einzubeziehen. Dabei handelte es sich zunächst um sogenannte „Double-Limb-CACs“, also solche mit einem zweistufigen Aggregationsmechanismus. Das bedeutet, dass eine qualifizierte Mehrheit sowohl in jeder Einzelanleihe als auch serienübergreifend erreicht werden musste, damit eine Umschuldung durchgesetzt werden konnte. Am 30. November 2021 wurde von den Mitgliedsstaaten des ESM die Zustimmung zu einer Reform erteilt. Diese sieht die Einführung von „Single-Limb-CACs“ vor, also solche mit einem einstufigen Aggregationsmechanismus, bei dem lediglich eine serienübergreifende Mehrheit erreicht werden muss. Dadurch soll es in Zukunft noch weniger wahrscheinlich sein, dass sich unter den Anleihegläubigern Sperrminoritäten bilden, also Minderheiten, die eine Umschuldung behindern könnten. Single-Limb-CACs würden in der Theorie dazu führen, dass Umschuldungen einfacher und Staatsanleihen eher finanzschwacher Staaten, wie beispielsweise Italien, risikoreicher und damit die Kreditaufnahme für diese teurer werden würde. Die Einführung der Single-Limb-CACs soll(te) in allen betroffenen Mitgliedstaaten am ersten Tag des zweiten Monats nach Inkrafttreten der ESM-Reform („Agreement Amending the ESM Treaty“ oder kurz „AA-ESMT“) erfolgen.

Die italienische Reformblockade

Seit der Entscheidung im November 2021 sind nun bereits mehr als zwei Jahre vergangen. Recherchen zum Thema generieren nur wenig neue Erkenntnisse. Wie ist also der aktuelle Stand? Alle Mitgliedsstaaten des ESM haben das AA-ESMT zum 27. Januar 2021 unterschrieben. Alle das AA-ESMT ratifiziert – mit einer Ausnahme: Italien. Zuletzt wurde die Ratifizierung durch das italienische Parlament am 21. Dezember 2023 abgelehnt. Ein Inkrafttreten der ESM-Reform und somit die Einführung der Single-Limb-CACs steht somit weiterhin aus. Die Fronten verlaufen dabei folgendermaßen: Paschal Donohoe, seines Zeichens Präsident der Euro-Gruppe, bedauere das Ergebnis und werde sich in den kommenden Monaten weiter mit den italienischen Behörden über das Thema unterhalten. Der Abschluss der ESM-Reform sei ein Schlüsselement des gemeinsamen Sicherheitsnetzes in der Eurozone, das allen Mitgliedsländern zugutekäme. Auf Seiten der italienischen Regierung überwiegen wohl die bereits angesprochenen Befürchtungen vor einer Restrukturierung der enormen Staatsverschuldung und einem empfindlichen Anstieg der Refinanzierungskosten. Verklausuliert lautet die Stellungnahme von Ministerpräsidentin Melonis oberstem Berater, Giovanbattista Fazzolari, dass Italiens Interessen an erster Stelle stünden. Das italienische Bankensystem gehöre zu den solidesten in Europa und der ganzen Welt. Der ESM-Vertrag müsse nicht reformiert werden, nur um große Banken anderer Länder zu retten. Meloni hatte den ESM zudem wiederholt dafür kritisiert, dass er von den Staaten als Gegenleistung für seine Hilfe die Umsetzung von Spar- oder Finanzreformprogrammen verlange. Dies würde nur das Risiko einer Schuldenrestrukturierung erhöhen. Bemerkenswert: Die Abstimmung über die ESM-Reform fand einen Tag nach der Einigung der EU-Mitgliedsstaaten auf mildere Haushaltsregeln statt (vgl. [Wochenpublikation vom 21. Februar](#)). Meloni betonte, der neue Stabilitäts- und Wachstumspakt sei besser als der alte. Sie sei aber enttäuscht darüber, dass strategische Investitionen nicht aus den Defizit- und Schuldenberechnungen der Länder ausgeschlossen worden seien.

Was ist dran an den „italienischen Befürchtungen“?

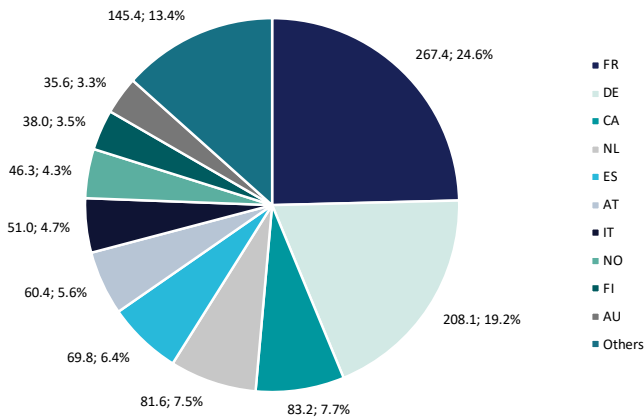
Bereits seit den 1990er Jahren existieren in der einschlägigen akademischen Literatur Studien zum Zusammenhang zwischen der Einführung von CACs und den Renditen von Staatsanleihen. Bis heute hat sich jedoch kein Konsens über diese Kausalitätsbeziehung herauskristallisiert. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die bisherigen Studien zu diesem Thema eine Vielzahl von Methoden und Datensätzen verwendet haben, was zu einer Fülle von Analyseansätzen geführt hat. Exemplarisch: Chung und Papaioannou (2020) vom IWF gehen davon aus, dass die Einbeziehung von Single-Limb-CACs in Anleihen mit geringeren Kosten für den Kreditnehmer verbunden ist. Die Marktteilnehmer bringen die Verwendung von Single-Limb-CACs demnach nicht mit Fehlanreizen für die Emittenten in Verbindung, sondern würdigen die entstehenden impliziten Vorteile eines effizienten Schuldenabwicklungsprozesses im Falle einer notwendigen Restrukturierung. Folglich würden die Marktteilnehmer kein höheres Risiko durch den einstufigen Mechanismus erwarten und es würde zu keinem substantziellen Risikoaufschlag, also zu keiner Ausweitung der Spreads kommen. Eichengreen und Mody (2004) zeigen hingegen, dass die Renditen am Primärmarkt für Staatsanleihen höher sind, wenn CACs bestehen. Insbesondere gelte dies bei Schuldner mit niedrigem Rating, wie etwa Italien. Soweit unentschieden. Deshalb – sollte das italienische Parlament den AA-ESMT eines Tages ratifizieren – wird es interessant sein zu beobachten, wie sich der einstufige Aggregationsmechanismus auf die Spreads z.B. italienischer Staatsanleihen auswirken wird. Noch komplexer wird es sodann, wenn man sich in Erinnerung ruft, dass auch die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrem Transmission Protection Instrument (TPI) einen Pfeil im Instrumentenköcher hat, sollte in den europäischen Peripherieländern der Haus(halts)seggen schief hängen.

Fazit und Ausblick

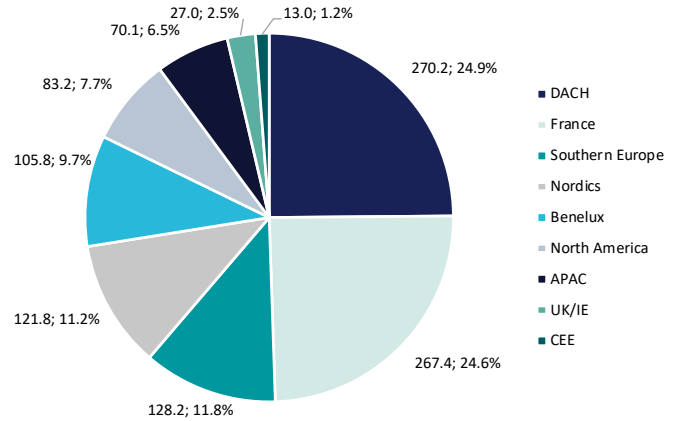
Ziemlich auf den Tag genau drei Jahre nach unserem Artikel zur geplanten Einführung von Single-Limb-Collective Action Clauses im Zuge der ESM-Reform blockiert Italien weiterhin den gesamten Prozess. Mindestens bis Juni 2024 wird es keine neue Abstimmung im italienischen Parlament zur Ratifizierung des AA-ESMT geben. Vertreter der Euro-Gruppe dürften wohl noch viele warme Worte verlieren, bis das AA-ESMT wieder auf die Agenda des italienischen Parlaments kommt und eines Tages doch noch in Kraft treten kann. Weiterhin werden vermutlich der Zeitplan sowie die (maximalen) Prozentsätze der jährlichen Emissionsvolumen, die von ESM-Mitgliedern ohne Single-Limb-CACs begeben werden *sollten*, auf der [Website der EU-Kommission](#) sporadisch aktualisiert. Indes sind Befürchtungen über verschärfte Refinanzierungskonditionen etwa für Italien infolge der Einführung von Single-Limb-CACs zumindest unserer Einschätzung nach keine zwingende Konsequenz.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



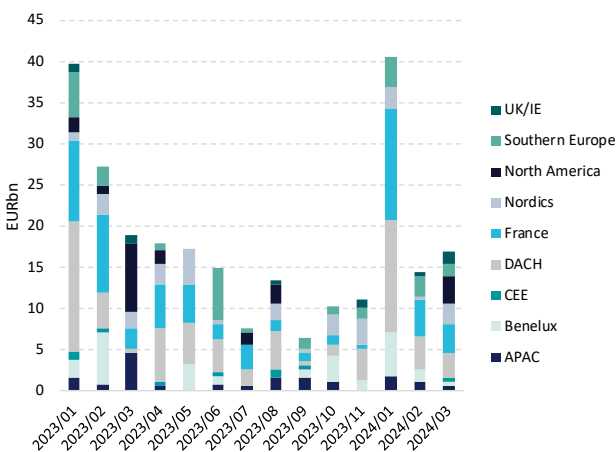
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



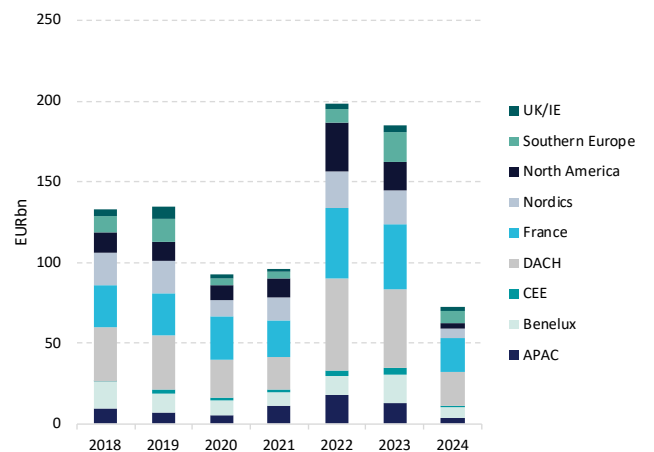
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.4	258	25	0.97	9.3	4.9	1.39
2	DE	208.1	297	40	0.65	7.9	4.1	1.36
3	CA	83.2	61	0	1.34	5.6	2.8	1.24
4	NL	81.6	82	3	0.93	10.4	6.1	1.27
5	ES	69.8	55	5	1.15	11.1	3.2	2.08
6	AT	60.4	101	5	0.59	8.1	4.5	1.49
7	IT	51.0	64	4	0.77	8.5	3.9	1.79
8	NO	46.3	56	12	0.83	7.3	3.6	0.91
9	FI	38.0	42	4	0.89	6.9	3.6	1.59
10	AU	35.6	34	0	1.05	7.2	3.2	1.60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

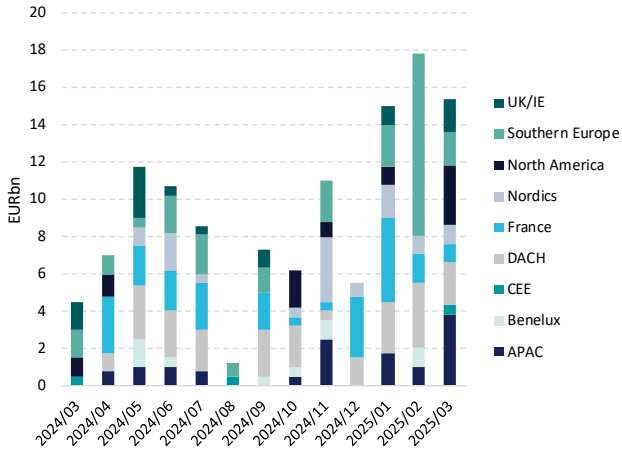


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

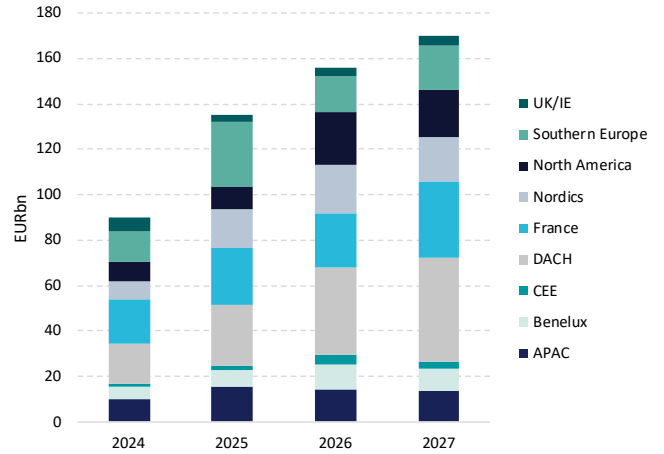


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

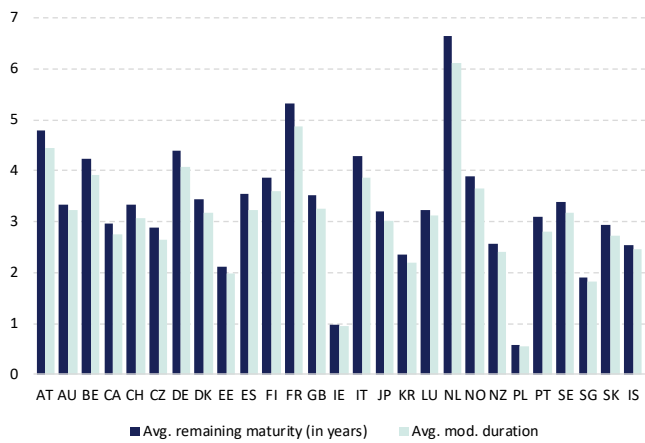
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



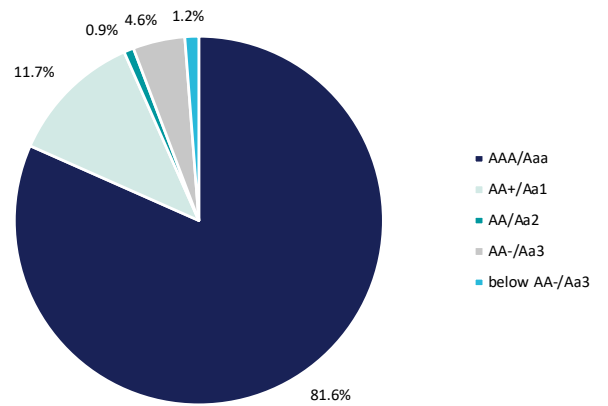
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



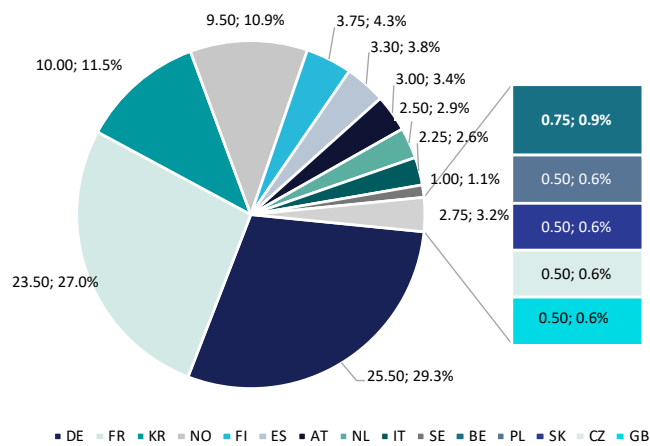
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



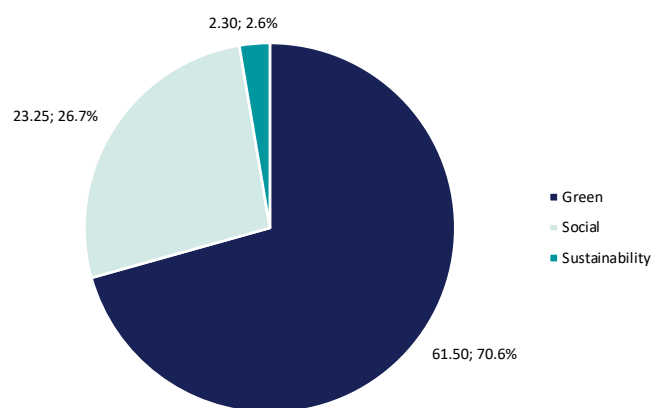
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

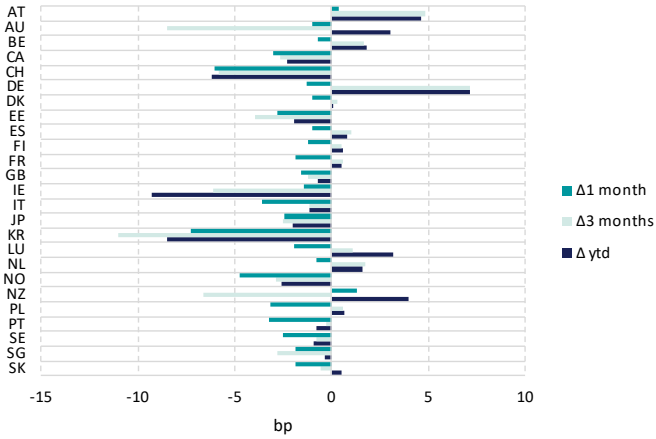


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

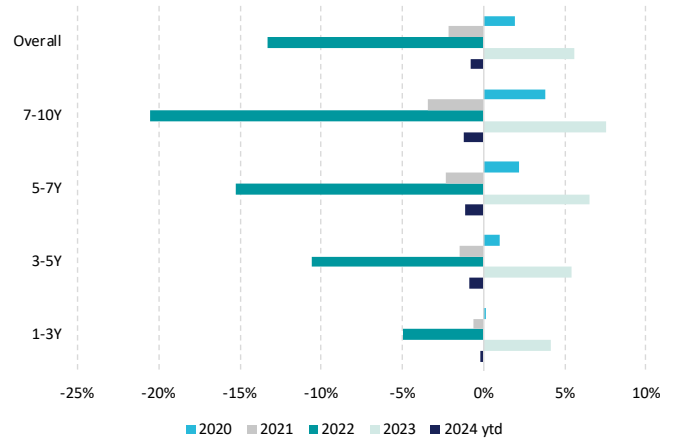


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

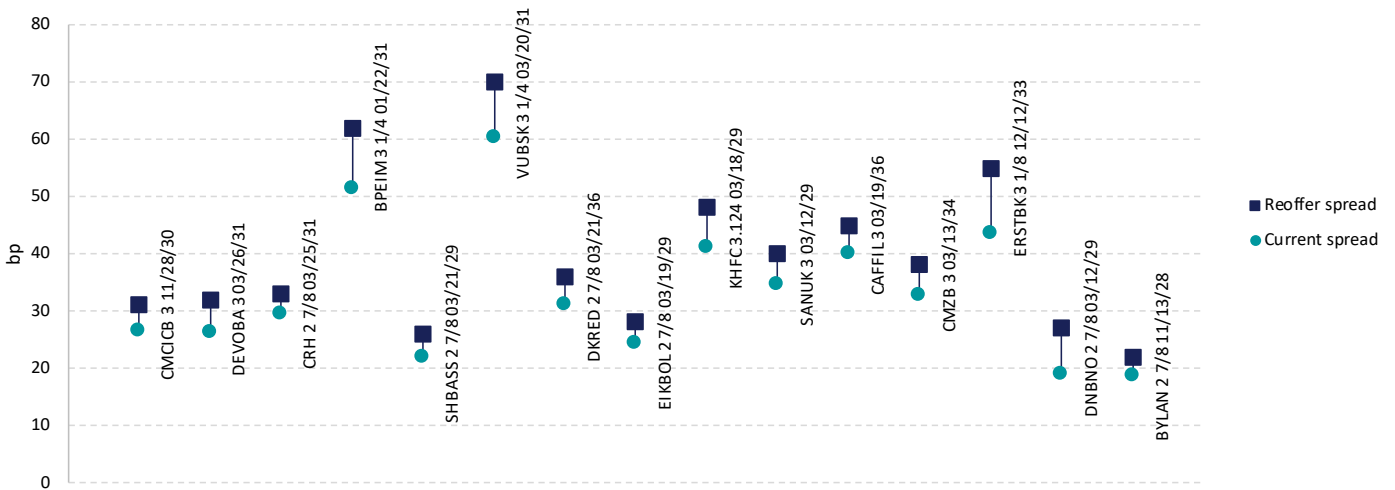
Spreadveränderung nach Land



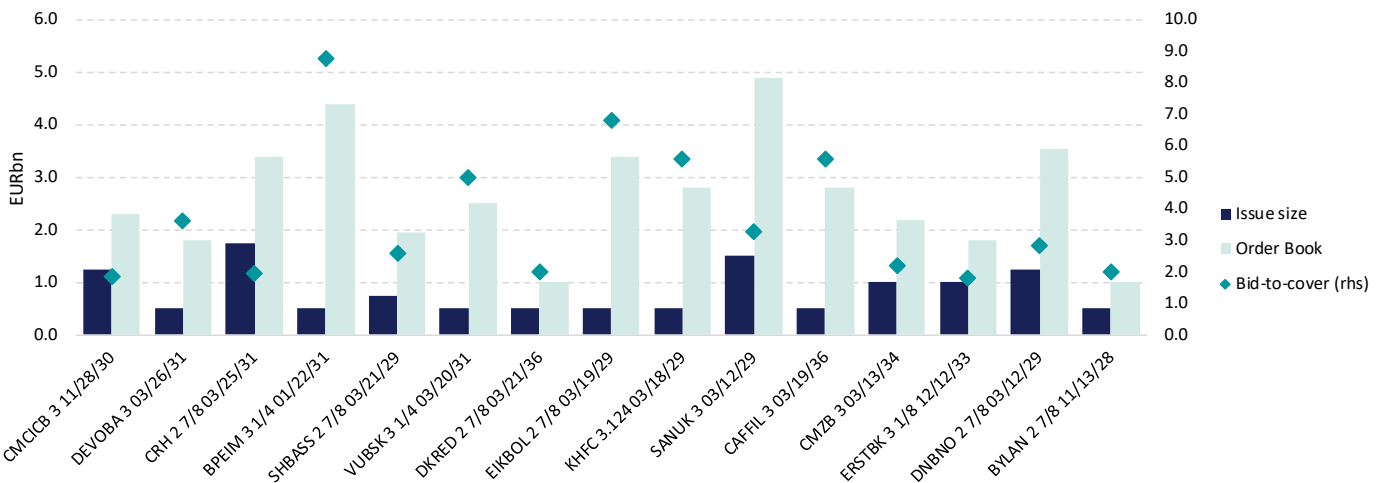
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



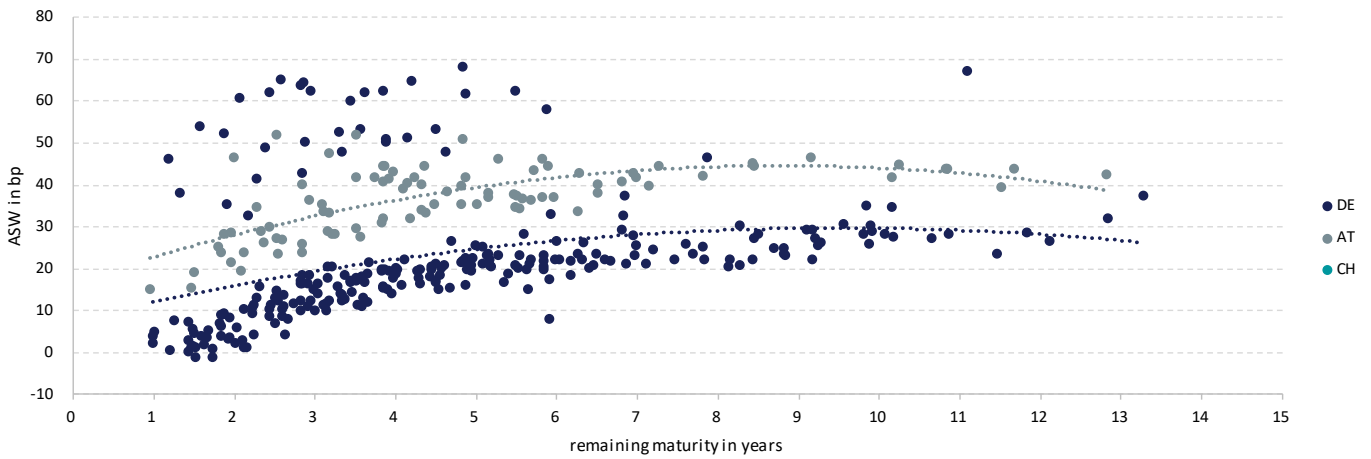
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



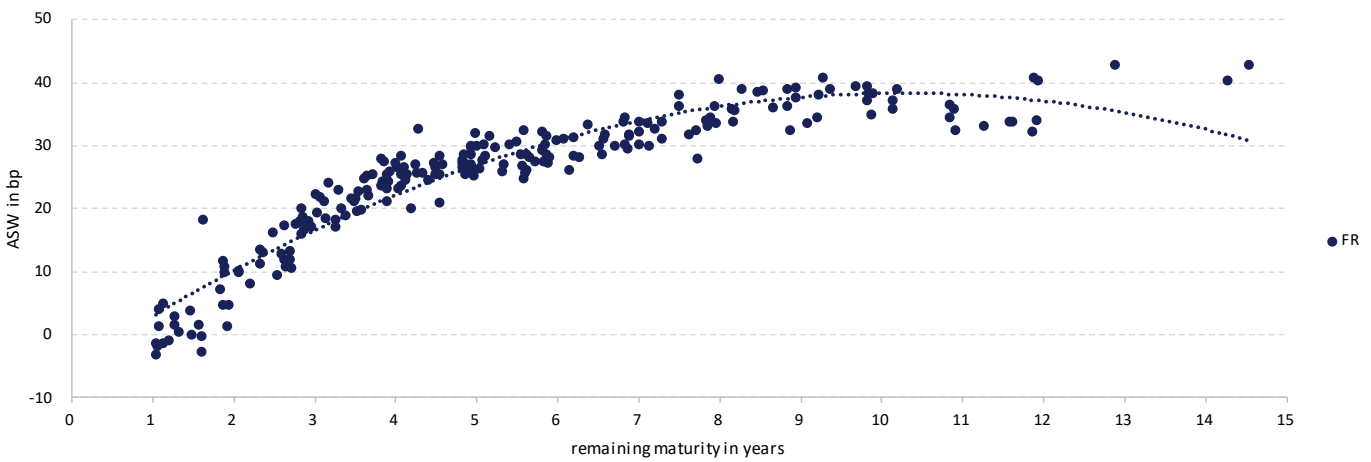
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

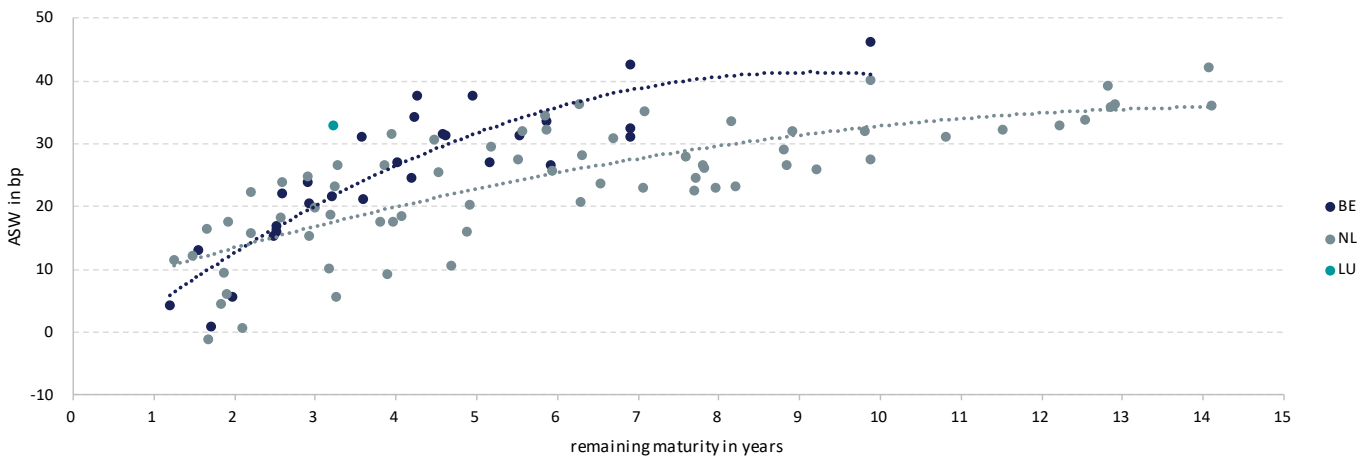
DACH 



France 

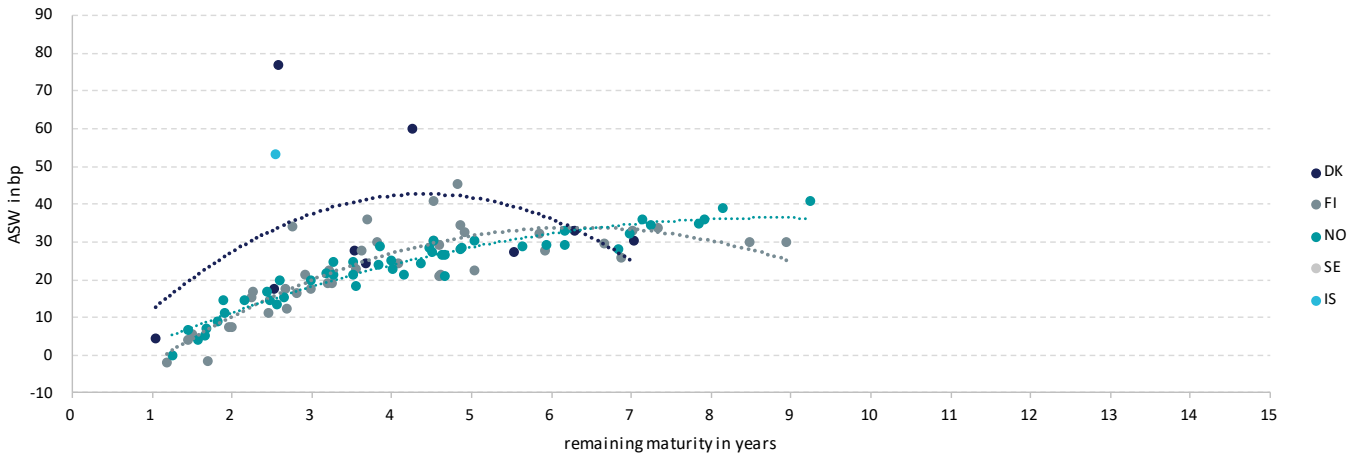


Benelux 

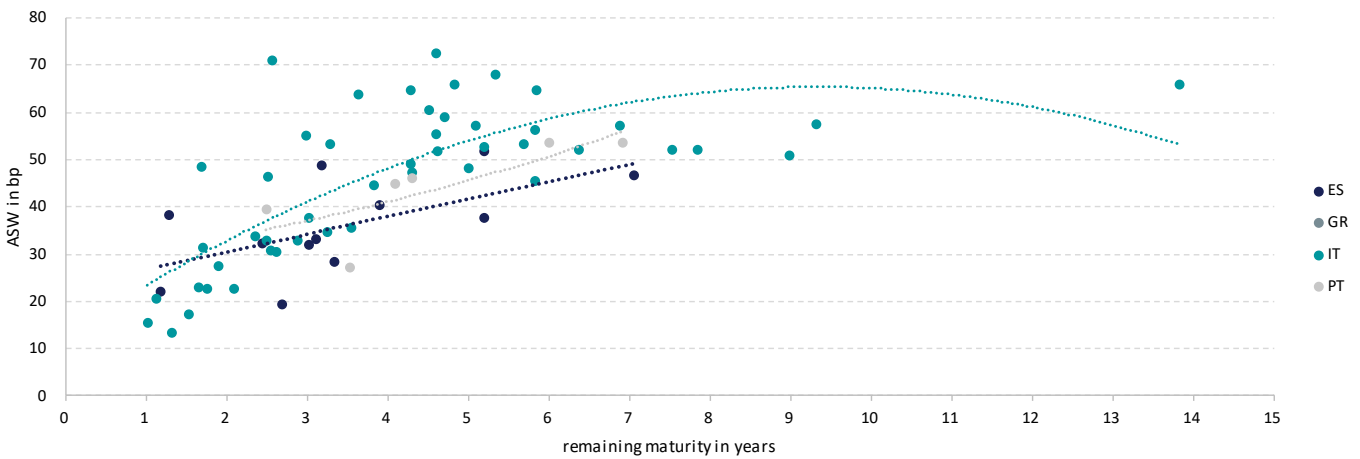


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

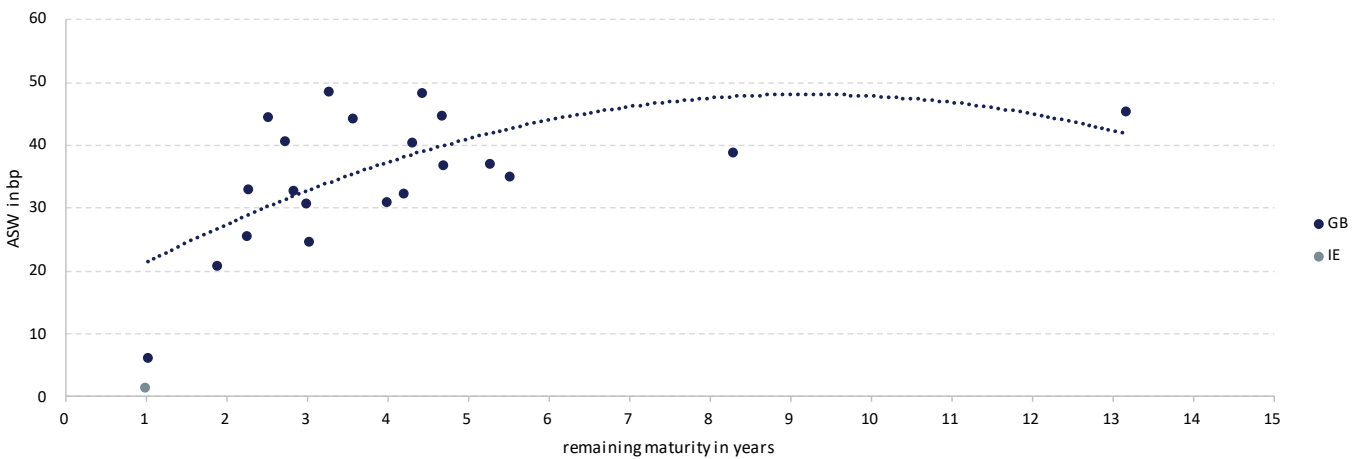
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



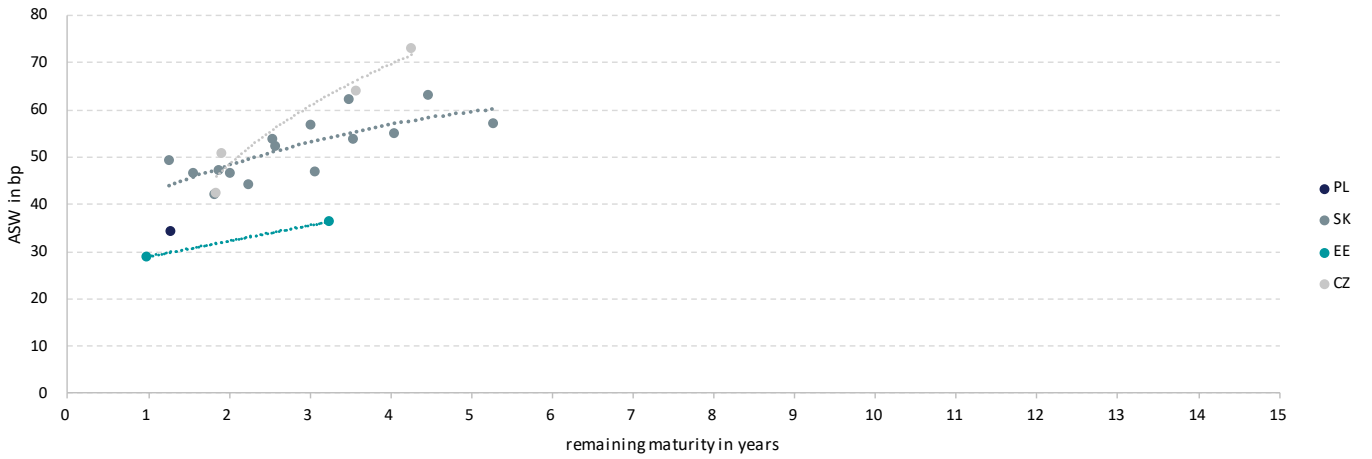
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



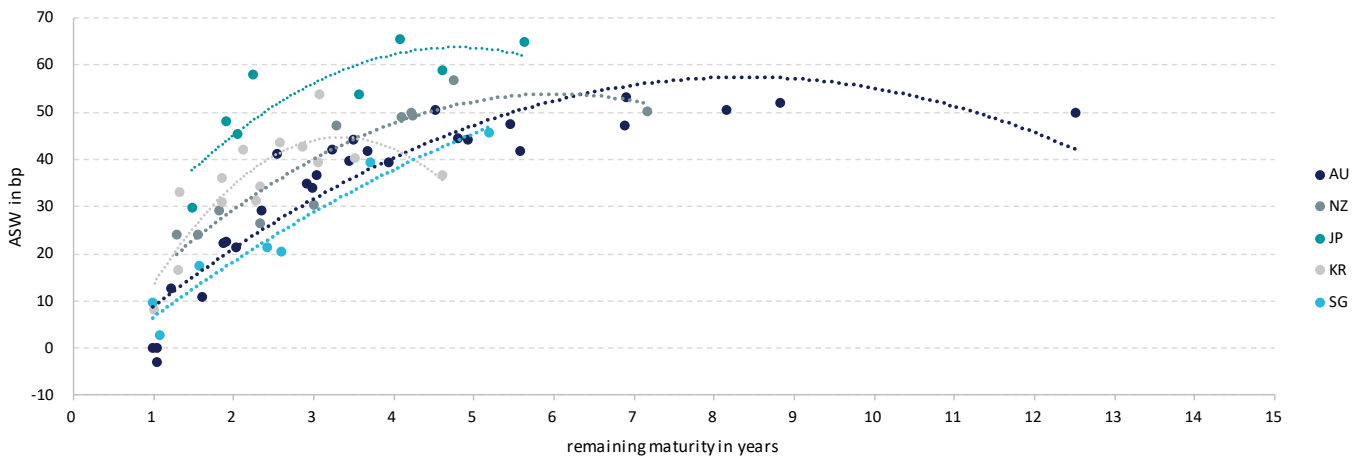
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



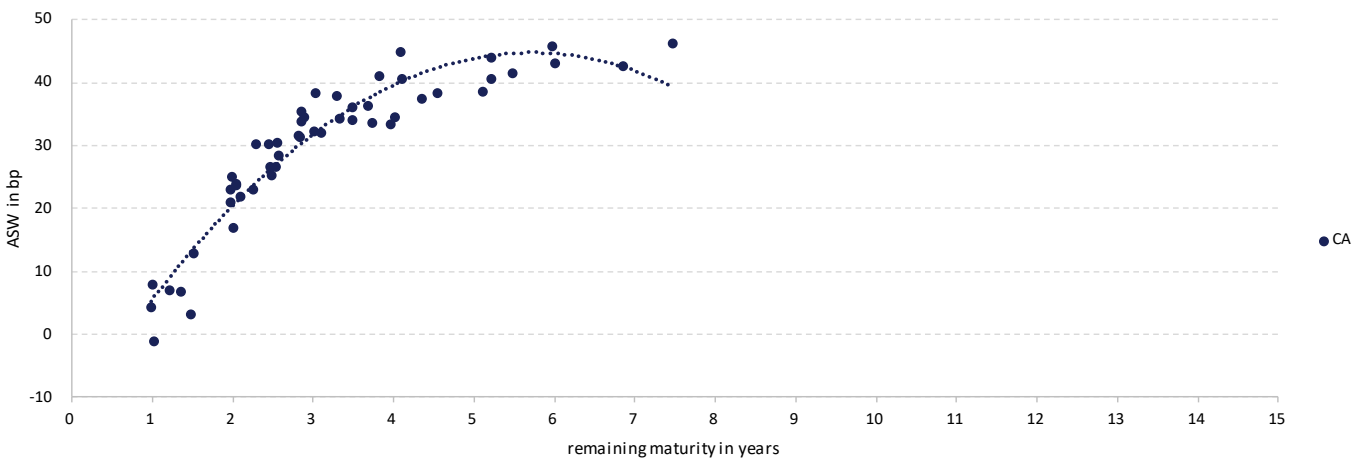
CEE 



APAC 



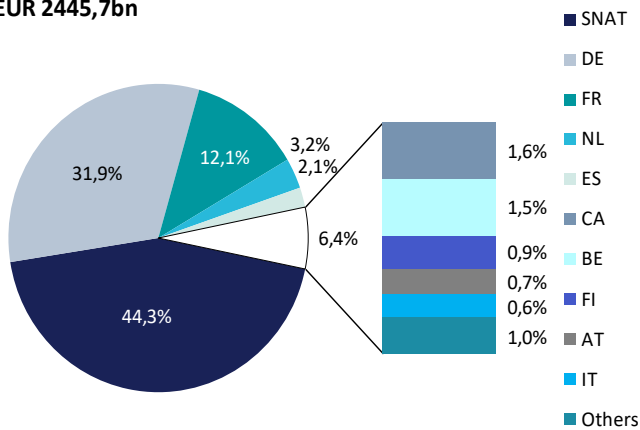
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

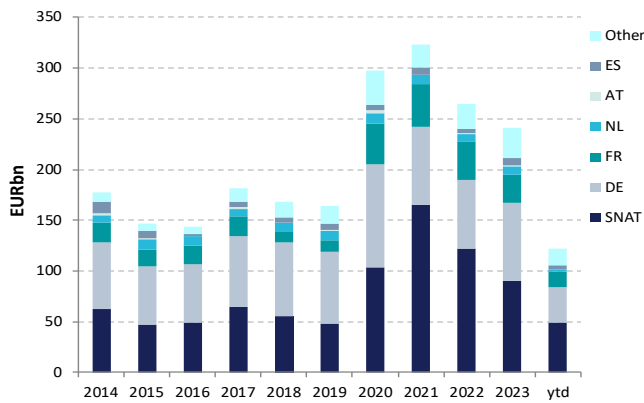
EUR 2445,7bn



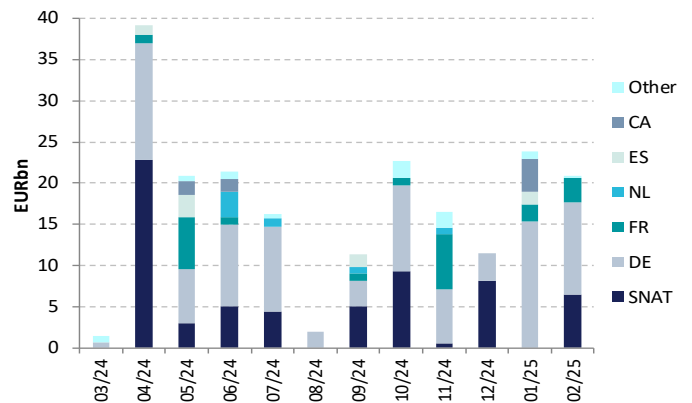
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.083,0	235	4,6	8,0
DE	780,2	580	1,3	6,2
FR	296,2	199	1,5	6,0
NL	77,9	67	1,2	6,7
ES	50,8	69	0,7	4,7
CA	39,2	28	1,4	4,6
BE	37,8	41	0,9	10,6
FI	22,7	24	0,9	4,8
AT	17,8	22	0,8	4,2
IT	15,2	19	0,8	4,4

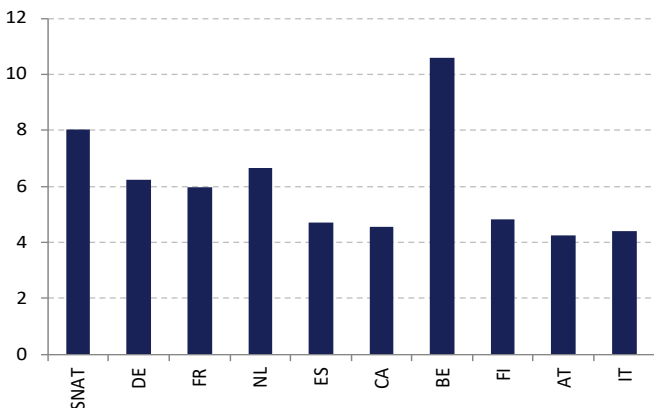
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



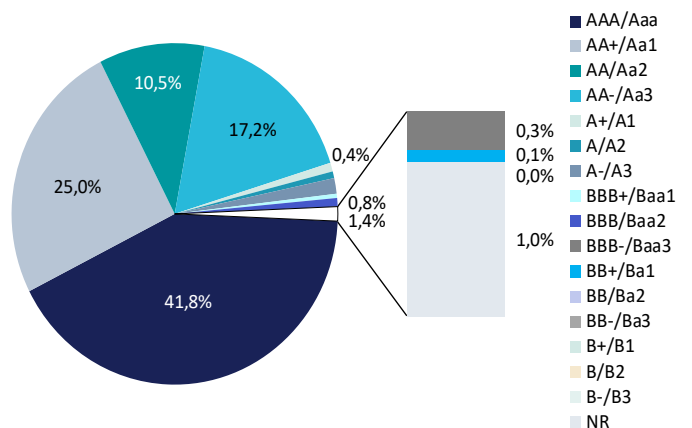
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



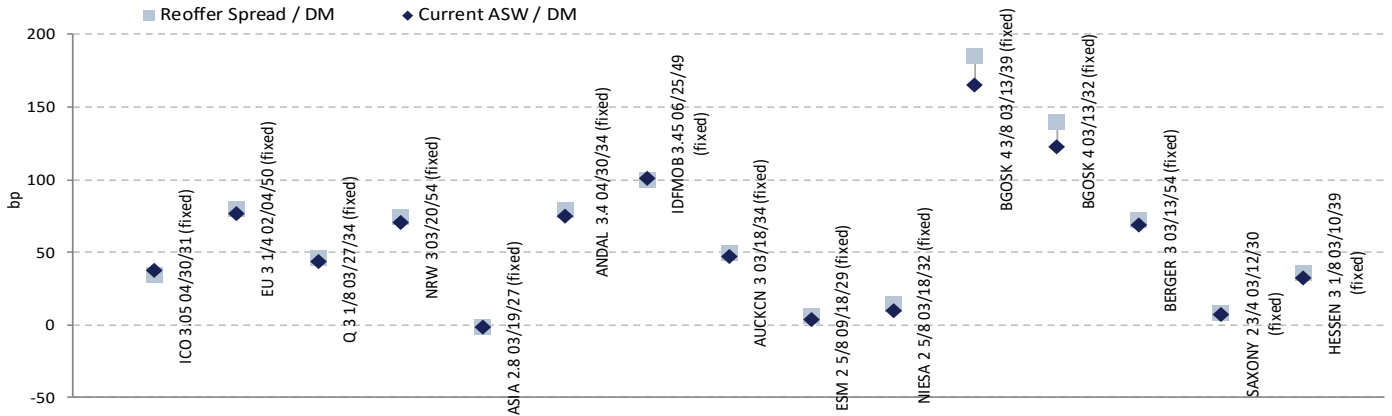
Vol. gew. Modified Duration nach Land



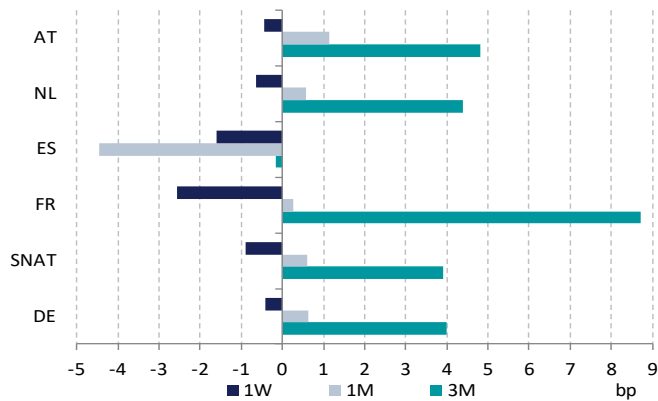
Ratingverteilung (volumengewichtet)



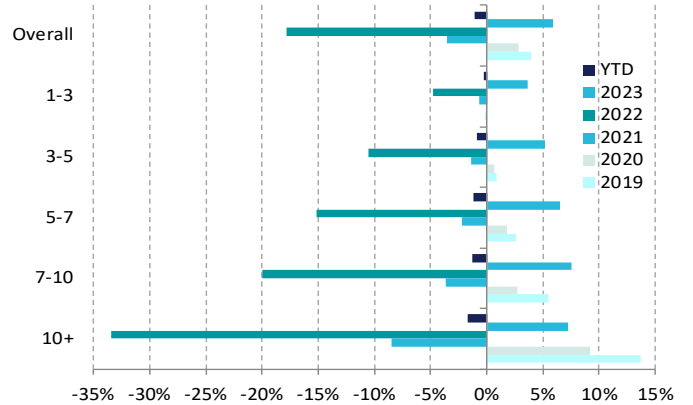
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



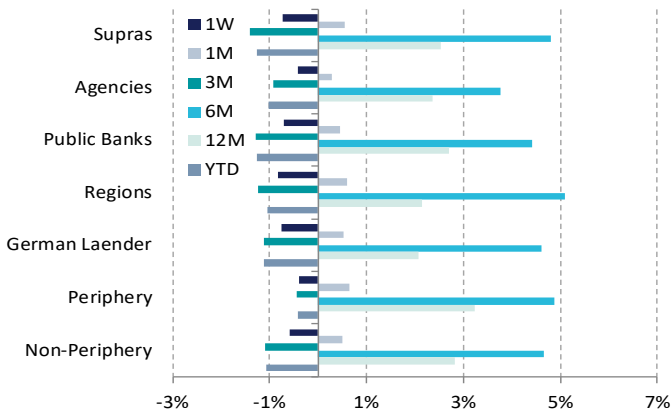
Spreadentwicklung nach Land



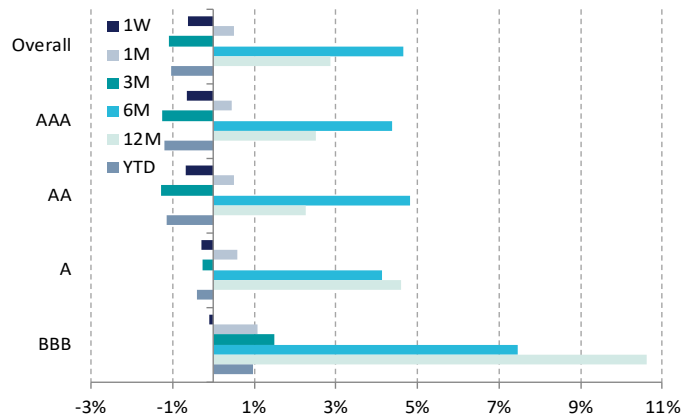
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

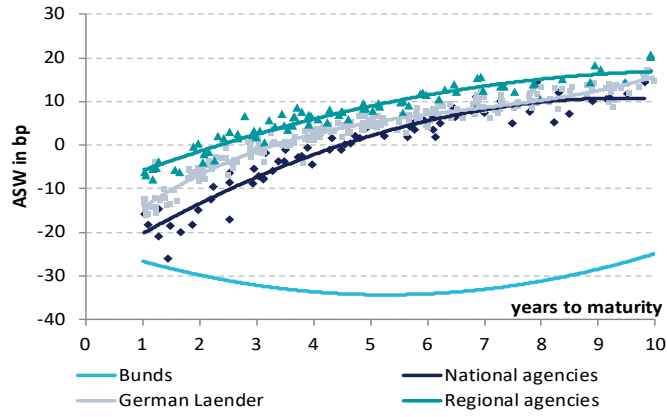


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

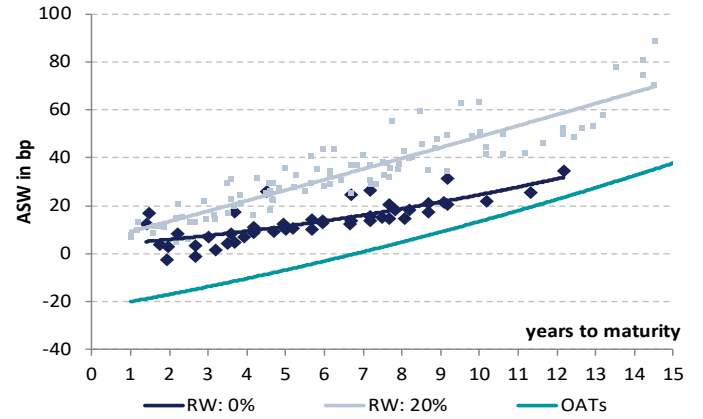


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

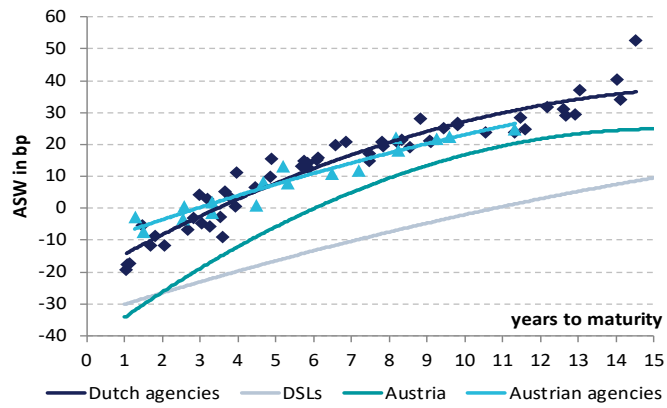
Germany (nach Segmenten)



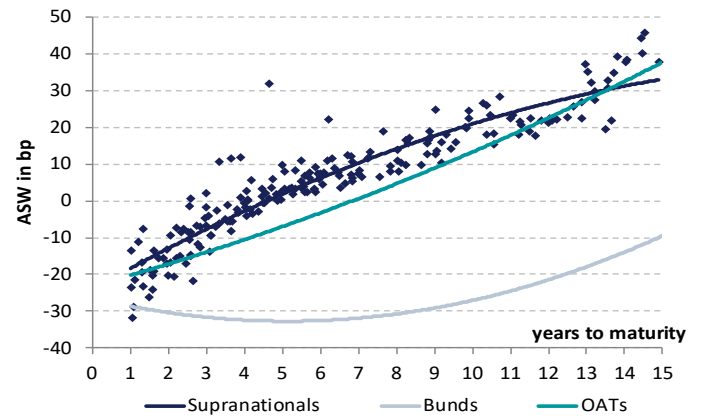
France (nach Risikogewichten)



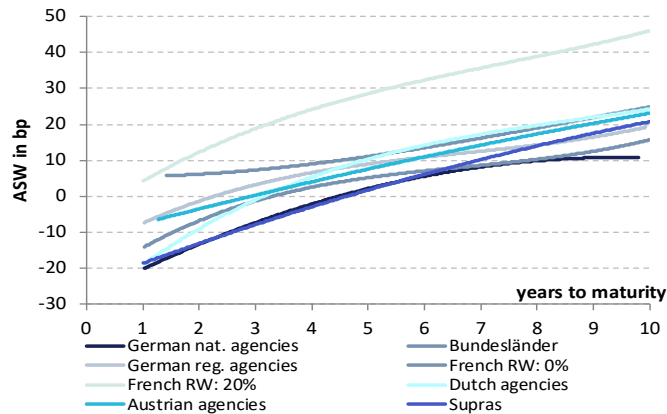
Netherlands & Austria



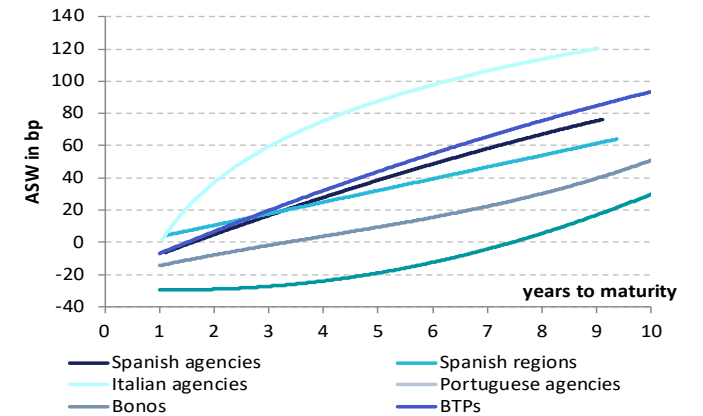
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

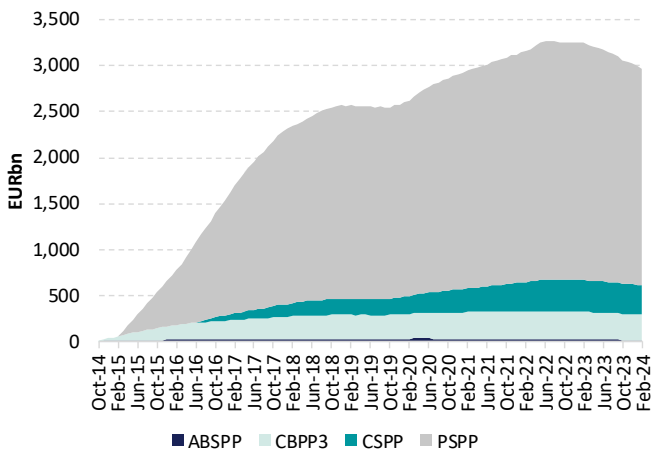
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

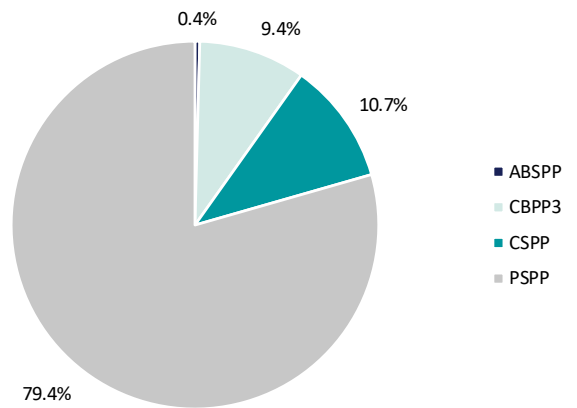
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jan-24	12,895	281,510	320,763	2,377,495	2,992,663
Feb-24	12,547	279,061	318,688	2,356,971	2,967,267
Δ	-347	-2,449	-2,075	-20,524	-25,395

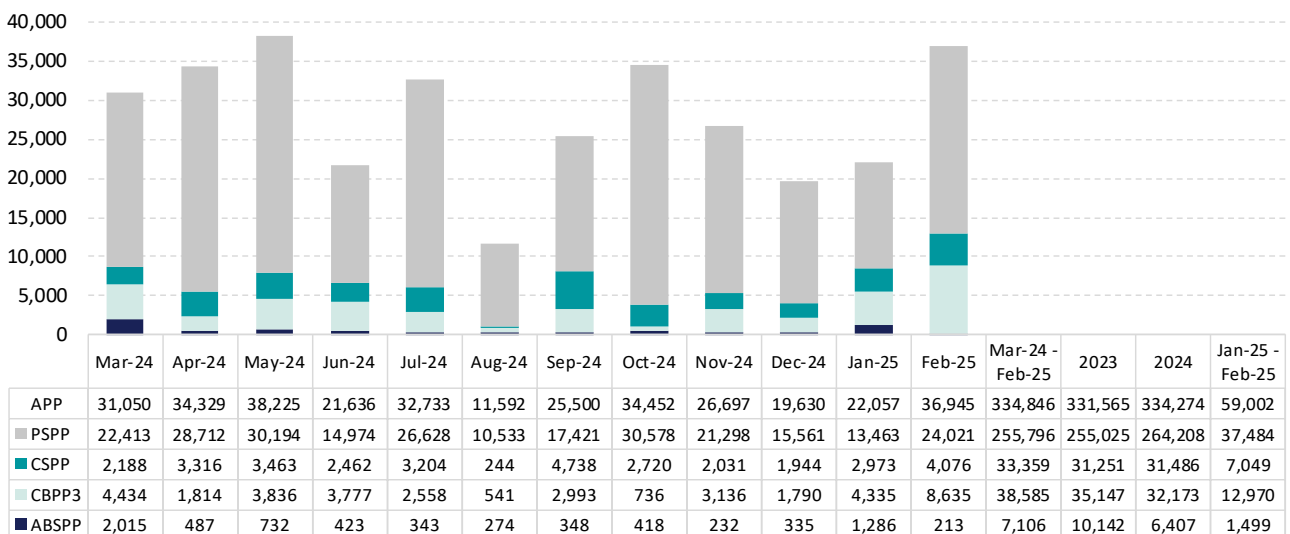
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



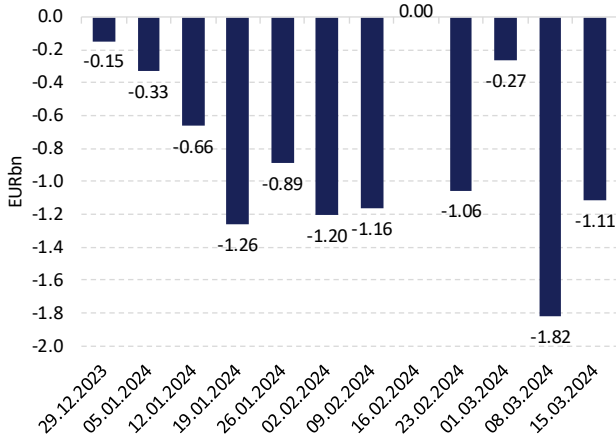
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



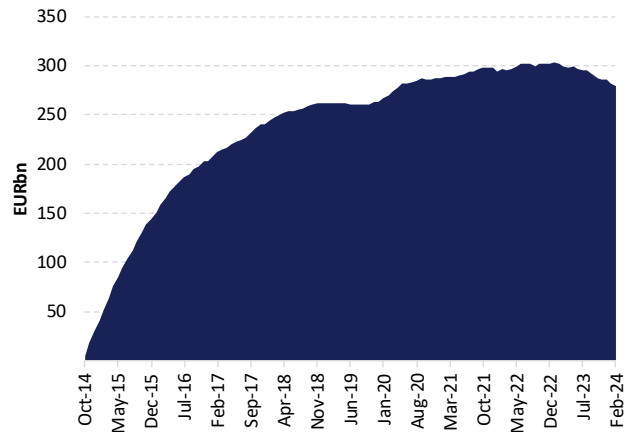
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

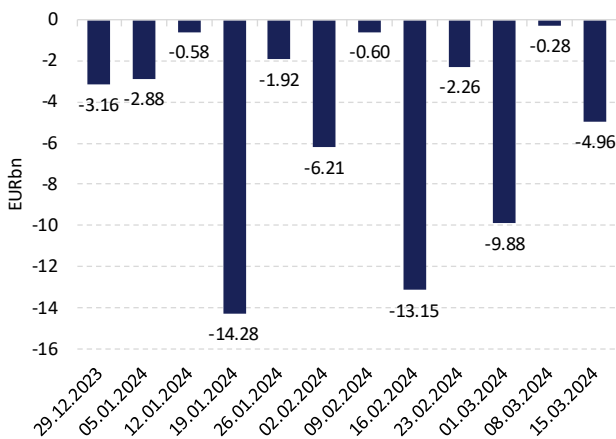


Entwicklung des CBPP3-Volumens

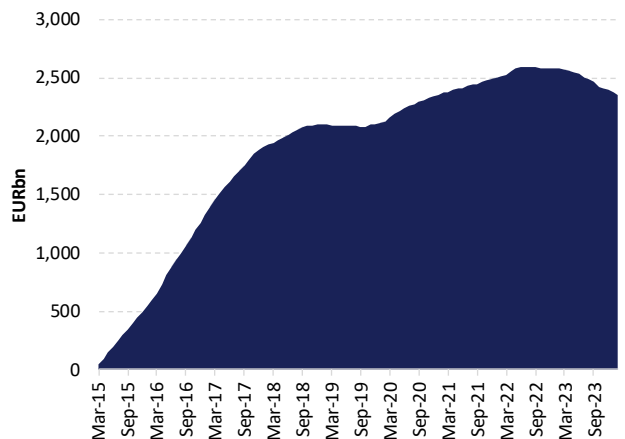


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

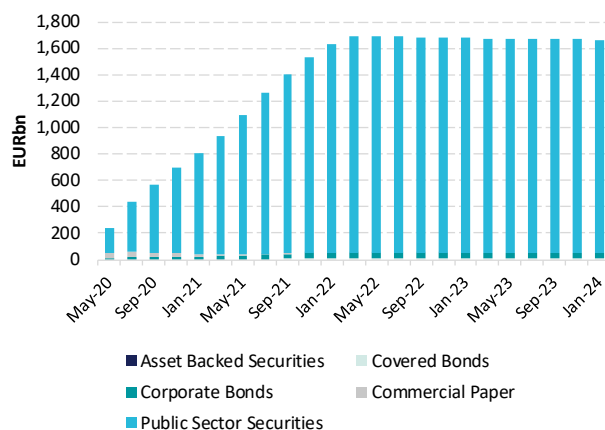


Entwicklung des PSPP-Volumens

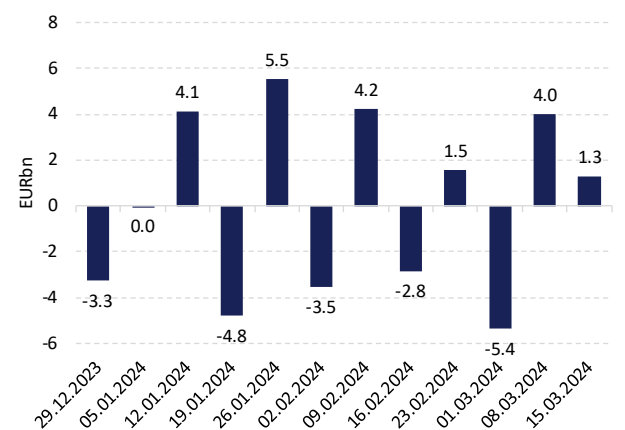


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
10/2024 ♦ 13. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
09/2024 ♦ 06. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
08/2024 ♦ 28. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt ▪ Teaser: Issuer Guide - Außereuropäische Supras (MDBs) 2024
07/2024 ♦ 21. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich ▪ Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs
06/2024 ♦ 14. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
05/2024 ♦ 07. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr ▪ SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau
04/2024 ♦ 31. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur! ▪ Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024
03/2024 ♦ 24. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze ▪ 28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)
02/2024 ♦ 17. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023
01/2024 ♦ 10. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende? ▪ Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds ▪ SSA: Jahresrückblick 2023
37/2023 ♦ 13. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2024 ▪ SSA-Ausblick 2024: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
36/2023 ♦ 06. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023
35/2023 ♦ 29. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
34/2023 ♦ 22. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023 ▪ Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023
33/2023 ♦ 15. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
32/2023 ♦ 08. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht ▪ PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen
31/2023 ♦ 25. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023 ▪ Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023

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 Q4/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheid: Der Rat denkt von Spiel zu Spiel](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



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



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



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



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



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten und 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 Warendermingschäfte 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: 20. März 2024 (08:44 Uhr)