



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	11
Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	29
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Deutsche Kreditbank als Eisbrecher?!

Der Primärmarkt war in den letzten Wochen mit Blick auf Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat nicht nur wenig dynamisch, er war gar nicht vorhanden. Zuletzt war es die Skipton Building Society, die am 11. Juni auf ihre Investoren zuging. Wir hatten über die Beobachtung einer dem Papier nach „generösen“ Neuemissionsprämie berichtet. Der Eisbrecher dieser Handelswoche ist die Deutsche Kreditbank (DKB) mit einem Öffentlichen Pfandbrief (EUR 500 Mio.; WNG; 6,0y). Für den Deal erfolgte der Start in die Vermarktungsphase bei einer Guidance von ms +31bp area. Der rechnerische Fair Value für den Pfandbrief lag unserer Einschätzung nach auf dem Level ms +23/24bp, der finale Spread letztlich bei ms +27bp. Die DKB zählt zu den Emittenten in Deutschland, die bei ihrer Kapitalmarktrefinanzierung regelmäßig auf grüne und soziale Emissionen Rückgriff nehmen (vgl. auch [Investorenpräsentation](#)) und wies zum Jahresende 2023 ein nachhaltiges Kreditportfolio im Volumen von EUR 54,4 Mrd. aus. Der Öffentliche Deckungsstock verfügte zum Berichtsstichtag 31. März 2024 über eine Deckungsmasse im Volumen von EUR 6,5 Mrd. Die Übersicherungsquote (202%) indizierte dabei das große Emissionspotenzial für frische Pfandbriefe. Die Deckungswerte haben ihren geographischen Ursprung ausschließlich in Deutschland. Inwiefern der DKB-Pfandbrief nunmehr tatsächlich als Eisbrecher fungieren wird, bleibt unterdessen abzuwarten. Wir gehen aber davon aus, dass es für eine Sommerpause erstens noch zu früh ist und zweitens der Primärmarkt durchaus noch das Potenzial haben dürfte, Angebot und Nachfrage zusammenzubringen. Im Juni wurden bisher Deals im Volumen von EUR 3,3 Mrd. platziert. Zum Vergleich: Im Juni 2023 waren es EUR 15 Mrd. und im Juni 2022 EUR 9,3 Mrd. Die NIP (+3/4bp) bei der bisher einzigen Transaktion in dieser Handelswoche dürfte unserem Vernehmen nach als Anreiz – auch um ein stärkeres Investoreninteresse zu generieren – allenfalls ein Anfang sein. Wir sehen trotz der ruhigen Fahrwasser im Juni noch kein signifikantes Prognoserisiko für unsere Vorhersage von Bruttoneuemissionen in Höhe von EUR 171,5 Mrd. für 2024.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Deutsche Kreditbank AG	DE	25.06.	DE000DKB0531	6.0y	0.50bn	ms +27bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Real Money nicht im Abverkaufsmodus

In der Rückschau hat die Handelswoche am Sekundärmarkt für Covered Bonds einen äußerst ruhigen Start hingelegt. Was mit Blick auf die „Trading Books“ auffällt, ist die Beobachtung, dass die Verkaufsaktivitäten der Real Money Accounts zurückhaltend geblieben sind. Der Sekundärmarkt gab hier bisher keine neue Richtung vor.

Moody's bewertet CRE-Risiken für Covered Bonds in Österreich

Die Risikoexperten von Moody's haben sich jüngst mit den CRE-Risiken in Österreich auseinandergesetzt und dabei den Fokus auf Covered Bonds gelegt. Das erhöhte Zinsniveau bzw. die Refinanzierungskonditionen sorgten demnach für eine spürbare Abkühlung auf dem Markt für Gewerbeimmobilien in Österreich. Für den Bankensektor erwachsen daraus erhöhte Risiken aus dem Teilsegment. Mit Blick auf die Zusammensetzung der Deckungsstöcke erwähnt Moody's auch die hohen Anteile von Commercial Mortgages. Im Vergleich zu Deutschland sei aber zu konstatieren, dass in Österreich die Laufzeiten der Tilgungsdarlehen insgesamt länger sind. Zudem sei der Anteil an von den Eigentümern selbst genutzten Immobilien größer als in Deutschland. Während der Markt für Büroimmobilien in Österreich unter gewissem Druck steht, profitiert das Teilsegment der Hotelimmobilien von einem dynamischen Tourismus. Insgesamt sind die Covered Bond-Ratings noch signifikant von diesen Entwicklungen abgeschirmt. Als risikomitigierende Faktoren hebt Moody's unter anderem das gesetzliche LTV-Limit (60% bei Gewerbeimmobilien) sowie die hohen Übersicherungsquoten hervor. Moody's erwähnt außerdem die marktübliche Praxis, dass Banken Non-performing Loans aus den Deckungsstöcken aussteuern. Im Kontext unserer Spreadprognose zum Jahresende rechnen wir ausgehend von den aktuellen Niveaus nicht mit einem überproportionalen Anstieg der ASW-Spreads österreichischer Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Für das Gesamtjahr 2024 dürfte das Nettoneuangebot bei EUR 7,3 Mrd. liegen. Platziert wurden im laufenden Jahr bisher EUR 6 Mrd., sodass wir in Folge der gegebenen Fälligkeiten (EUR 2,3 Mrd.) im weiteren Jahresverlauf „nur noch“ EUR 3,5 Mrd. sehen dürften.

Fitch äußert sich zu den nominalen Überdeckungsquoten spanischer Covered Bonds

Vor der Anpassung der Covered Bond-Gesetzgebung des Landes gehörte Spanien zu den Jurisdiktionen mit den höchsten Übersicherungsquoten. Kurz gefasst war dies der Kombination von weniger strengen Anforderungen an die Deckungswerte sowie einer gleichzeitig höheren minimalen Mindestübersicherung geschuldet. Die Risikoexperten von Fitch haben sich im Rahmen eines aktuellen Kommentars mit den Übersicherungsquoten von hypothekarisch besicherten Covered Bonds in Spanien (Cedulas hipotecarias) beschäftigt. Die Autoren stellten dabei fest, dass diese weiterhin auf höheren Niveaus verharren, obwohl als Folge der Gesetzesänderung, welche die „Legal Minimum OC“ auf 5% reduzierte, mit einem Rückgang zu rechnen gewesen sei. Die nominalen Übersicherungsquoten lagen im März 2024 demnach im Durchschnitt bei 55% (Maximum: 121%; Minimum: 21%). Der Durchschnitt der Übersicherungsquoten fällt außerdem den Fitchangaben folgend weitaus höher aus, als es die „Breakeven OC“ für die aktuellen Ratingeinschätzungen im Durchschnitt fordern würde. Hier liegt der Schnitt bei 16%. Im Hinblick auf das Kalkül der Emittenten unterscheiden die Risikoexperten zwischen den Häusern, die sich vor möglichen Downgrades der Issuer Ratings absichern wollten, und denjenigen, die „einfach“ die Assets (soweit möglich) im Einklang mit der alten Vorgabe im Pool gehalten haben. In Bezug auf die Kreditqualität der Deckungsstöcke der von Fitch gerateten Programme wird außerdem der Trend hervorgehoben, dass der Anteil der NPLs in den Pools im Mittel weiter zurückgegangen ist und nunmehr auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau notiert (März 2024: 0,5%; Dezember 2023: 2,6%). Im Hinblick auf den Primärmarkt dürfte sich in 2024 der rückläufige Trend weiter fortsetzen. Wir rechnen zwar mit „frischer Ware“ im Volumen von EUR 4 Mrd., bei Fälligkeiten in Höhe von EUR 6,3 Mrd. dürfte der spanische Markt allerdings weiter schrumpfen. Die Emittenten, die – insbesondere in der zweiten Jahreshälfte – auf ihre Investoren zugehen, könnten dadurch möglicherweise einen „Knappheitsvorteil“ für sich ausnutzen.

Moody's legt „Sector Update“ zu Covered Bonds vor

Im quartalsweisen Turnus präsentieren die Risikoexperten ihr „Sector Update“ zum globalen Covered Bond-Markt. Auch im Rahmen des zweiten Berichts in diesem Jahr kommentieren wir den statistischen Anhang im [Covered Bond-Fokusartikel](#) dieser Ausgabe. Thematisch haben sich die Autoren der Studie sowohl mit den üblichen Risikofragestellungen zu Covered Bonds als auch mit spezifischen Fokusthemen („Basel 3.1“ und KI im Structured Finance-Segment) beschäftigt. Die Umsetzung und Anwendung der Basel 3.1-Anforderungen in der Europäischen Union dürften nach Auffassung der Autoren die Gefahr von „Boom & Bust“-Zyklen im Immobiliensegment reduzieren. Moody's stellt fest, dass die Reformen Covered Bond-Investoren durchaus zugutekämen. Andererseits sei – zumindest auf kurze Sicht – mit negativen Effekten für das CRE-Segment zu rechnen, da sich hier die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken spürbar einschränken bzw. die Refinanzierungskonditionen für CRE-Kunden sich verteuern dürften. Mit Blick auf die üblichen Risikofragestellungen deckt die Studie unseres Erachtens auch aktuell bedeutende Themengebiete mit ab. Verweisen würden wir in diesem Zusammenhang insbesondere auf die mögliche Deckelung von Covered Bond-Ratings durch das sogenannte „Sovereign Ceiling“. Demnach zählen neben Italien (Local Currency Ceiling: Aa3) auch Island (Aa1), Polen (Aa1) und Spanien (Aa1) zu den EUR-Benchmarkjurisdiktionen, deren Covered Bonds die Bestnote Aaa derzeit nicht erreichen können. Für Spanien besteht ein positiver Ausblick. Von einer Heraufstufung des Sovereign Ratings hatten beispielsweise zuletzt die Covered Bonds in Portugal profitiert. Hier ist nunmehr bei einem Sovereign Rating mit der Ausprägung A3 das Erreichen der Bestnote Aaa für Covered Bond-Programme nicht mehr ausgeschlossen.

S&P: Global Covered Bond Insights Q3 2024

Im Rahmen der aktuellen Ausgabe des ebenfalls quartalsweise erscheinenden Global Covered Bond Insights hat sich S&P zum Emissionsverhalten am Covered Bond-Markt geäußert. Die Autoren der Studie halten unter anderem fest, dass der Investorenappetit für länger laufende Deals es ermöglicht habe, Risiken für Mismatches bei der Gegenüberstellung der Asset- und Liabilityseite auf Ebene der Covered Bond-Programme besser zu steuern. S&P behält den eigenen Risikoausblick stabil und rechnet auch vor dem Hintergrund aktueller geopolitischer Herausforderungen nicht mit der Notwendigkeit Downgrades vornehmen zu müssen. Dies führen die Risikoexperten auf die Übersicherungsquoten sowie bestehende Ratingpuffer (bzw. „Unused Notches“) zurück.

ICMA: Klarstellung zur Klassifizierung von „Grünen Pfandbriefen“

Im Rahmen unserer Wochenpublikationen haben wir am [12. Juni](#) das Debüt eines sozialen Covered Bonds aus Kanada kurz beschrieben. Die Equitable Bank platzierte ihren Deal als „Secured Social Standard Bond“ und verwies in diesem Zuge auf die ICMA Social Bond Principles und die Ausführungen im Appendix I. Wir haben damals auch auf die offene Frage der Klassifizierung von Pfandbriefen im sozialen bzw. grünen Format hingewiesen. Wie dem Verband der deutschen Pfandbriefbanken (vdp) mitgeteilt wurde, wäre für Grüne Pfandbriefe (vgl. auch [Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe](#)) tatsächlich eine Einstufung als „Secured Green Standard Bonds“ vorzunehmen. Dies widerspricht der zunächst naheliegenden Einschätzung, dass Grüne Pfandbriefe als „Secured Green Collateral Bonds“ verstanden werden können. Für die ICMA – bzw. die Autoren in der Verantwortung für den Appendix I – gilt es auch für die Investorenseite klar hervorzuheben, dass es sich um einen Bond handelt, der ausschließlich grüne (oder auch soziale) Assets als Deckung aufweist. Die Vermischung mit konventionellen (also non-green oder non-social) Assets – wie es in den meisten Covered Bond-Programmen der Fall ist – steht dazu im Widerspruch.

Die EBA und der Covered Bond-Markt: Call for Advice und Questionnaire

Wir begleiten die regulatorische Weiterentwicklung des globalen Covered Bond-Marktes bereits seit vielen Jahren. Einer der wohl größten Meilensteine (auch auf dem holprigen Weg der europäischen Kapitalmarktunion) ist das europäische Covered Bond-Harmonisierungspaket, welches aus der Covered Bond-Richtlinie und einer begleitenden Verordnung besteht und seit dem 08. Juli 2022 für alle EU-Mitgliedsstaaten anzuwenden ist. Die European Banking Authority (EBA) hat bereits im Juli von der EU Kommission einen [Call for Advice](#) erhalten. Die wesentliche inhaltliche Grundlage für diese EBA-Aufgabe findet sich im Artikel 31 der Covered Bond-Richtlinie. Entsprechend deckt der Call for Advice zunächst die folgenden Punkte mit ab: „Drittstaatenregelung“ (Artikel 31(1): „[...] ob und gegebenenfalls wie eine Gleichwertigkeitsregelung für in Drittländern ansässige, gedeckte Schuldverschreibungen begebende Kreditinstitute und für Anleger in diese gedeckten Schuldverschreibungen eingeführt werden könnte, [...]“, die „Performance des Covered Bond-Marktes“ (Artikel 31(2): „[...] unter dem Blickwinkel des erreichten Maßes an Anlegerschutz und über die Entwicklungen im Bereich der Emission gedeckter Schuldverschreibungen in der Europäischen Union [...]“), die „Covered Bonds mit möglichen Fälligkeitsverschiebungen“ (Artikel 31(4): „[...] Risiken und Vorteile von gedeckten Schuldverschreibungen mit möglichen Fälligkeitsverschiebungen [...]“) sowie „European Secured Notes“ (Artikel 31(5): „[...] Bericht über die mögliche Einführung eines Finanzinstruments mit doppeltem Rückgriff unter der Bezeichnung „Europäische besicherte Anleihe“ [...]). Darüber hinaus ersucht die Kommission die EBA, einen Überblick über die aktuellen und zukünftigen Entwicklungen des Markts für grüne Covered Bonds vorzulegen. Die EBA ist u.a. auch aufgefordert die Relevanz der Einführung von Offenlegungspflichten für ESG-Risiken in Deckungsstöcken zu bewerten. Um einen möglichst allumfassenden Überblick über den Covered Bond-Markt zu erhalten, hat die EBA einen [Fragebogen](#) ausgearbeitet, der sich an Investoren, Emittenten, Analysten und Ratingagenturen richtet und die Themengebiete Nachfrage bzw. Angebot, Zusammensetzung des Deckungsstocks, Liquidität am Covered Bond-Markt, Drittstaatenäquivalenz, Fälligkeitsverschiebungen, Green Covered Bonds, European Secured Notes, Transparenz, Due Diligence sowie Daten und Methodologien mit abdeckt.

EBA Risk Dashboard: Profitabilität der EU-Banken bleibt (noch) widerstandsfähig

Am [20. Juni](#) hat die EBA aktuelle Zahlen zu ihrem Risk Dashboard (RDB) vorgelegt. Die Berichtsperiode für das umfassende Datenmaterial zu relevanten Risikokennziffern EU/EEA-Bankensektor ist das I. Quartal 2024. Außerdem wurden die Ergebnisse des zweimal jährlich erscheinenden Risk Assessment Questionnaire (RAQ) vorgelegt. Noch immer als Folge von Margenausweitungen im Zuge der Zinswende ist den Kreditinstituten insgesamt weiterhin eine widerstandsfähige Profitabilität zu attestieren. Zudem konnten die Banken ihre Kapitalpositionen durch diesen Umstand weiter verbessern. Gleichwohl verzeichnen die Banken im I. Quartal 2024 Anstiege bei den Non-performing Loans und die Mehrheit der im Rahmen des RAQ befragten Institute rechnen in den nächsten sechs bis zwölf Monaten mit einer weiteren Verschlechterung der Assetqualität in den Segmenten Gewerbeimmobilien, KMU und Konsumentenkredite. Die CET1-Quote der EU/EEA-Banken lag im I. Quartal 2024 bei 15,9%, während die Banken im Schnitt eine Eigenkapitalverzinsung von 10,6% erzielten. Die Nettozinsmarge lag im Durchschnitt bei 1,69%, was einen leichten Anstieg um drei Basispunkte gegenüber dem Vorquartal markierte. Die Banken rechnen jedoch auch als Folge der anstehenden Zinssenkungen mit einem negativen Einfluss auf die eigene Profitabilität.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EU-Kommission: Defizitverfahren gegen sieben EU-Länder geplant

Wie in der vergangenen Woche bekanntgegeben wurde, wendet die EU-Kommission zum ersten Mal seit Beginn der COVID-19-Pandemie wieder die EU-Schuldenregeln an. Sieben Mitgliedstaaten (konkret: Belgien, Frankreich, Italien, Malta, Polen, Ungarn sowie Slowakei) werden unter verschärfte Aufsicht gestellt, weil diese zu hohe Haushaltsdefizite aufwiesen. Zur Erinnerung: Die „Maastricht-Kriterien“ schreiben vor, dass Staaten maximal eine Staatsverschuldung von 60% sowie eine jährliche Neuverschuldung von 3%, jeweils gemessen am BIP, haben dürfen. Wie die Kommission mit den hohen Defiziten der einzelnen Regierungen umgeht, wird zum Testfall für den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Jener trat im April 2024 in Kraft und soll die hohe Staatsverschuldung in der Eurozone von derzeit rund 90% deutlich senken. Anlass zur Sorge bereiten derzeit vor allem Frankreich und Italien. Erstgenanntes hatte im vergangenen Jahr ein Haushaltsdefizit von 5,5%, Italien sogar von 7,4%. Besonders ist der Blick auf Frankreich gerichtet, nachdem erst kürzlich ein [Downgrade des Ratings](#) erfolgte. Zudem stehen vorgezogene Neuwahlen an, wobei eine rechte oder linke Regierung an die Macht kommen könnte und beide, so Experten zufolge, die Staatsverschuldung in die Höhe treiben würden. Die EU-Finanzminister sollen nun im Juli über den Bericht der Kommission beraten und entscheiden, ob die Defizitverfahren gegen die sieben Staaten eröffnet werden. Paolo Gentiloni, Wirtschaftskommissar der EU, betonte, dass Defizitverfahren „keine Rückkehr zur Austerität“ bedeuteten und dies zudem ein „furchtbarer Fehler“ wäre. Die Eurozone benötige dennoch gemeinsame Schuldenregeln, um eine solide Haushaltspolitik zu gewährleisten. Von Staaten, gegen die ein Defizitverfahren eröffnet wird, kann die Kommission zusätzliche Sparanstrengungen und Reformen verlangen. Im äußersten Fall könnten gegen diese Sanktionen verhängt werden, wie bspw. ein Stopp der Auszahlungen aus dem COVID-19-Wiederaufbaufonds oder EU-Kohäsionsfonds, wenn diese die Empfehlungen aus Brüssel ignorierten.

WIBank emittiert erstmals eine digitale Namensschuldverschreibung

Als erste Förderbank begibt die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) eine digitale Namensschuldverschreibung (dNSV). Anlass dafür ist eine Testphase für Finanztransaktionen, die auf einer Distributed Ledger Technologie (DLT) basieren, welche im Mai von der EZB gestartet wurde. Ziel ist es, technische Lösungen zu testen und daraus praktische Einsichten zu gewinnen. Für diese Tests stellt die Deutsche Bundesbank mit „Trigger Solution“ eine Schnittstelle zur Verfügung, die DLT-Transaktionen mit dem herkömmlichen Zahlungssystem verknüpft. Im Zuge dessen ist es erstmals möglich, digitale Wertpapiere mittels Zentralbankgeld abzuwickeln. Mithilfe der Blockchain-basierten Triggerlösung der Bundesbank soll „Lieferung gegen Zahlung“ im Interbankengeschäft untersucht werden, wodurch wiederum Finanztransaktionen, sicher abgewickelt und Kredit- und Liquiditätsrisiken minimiert werden sollen. „Wir sind stolz darauf, an den Versuchsreihen der EZB zur Verbesserung der Zahlungsabwicklung im Kapitalmarkt mitwirken zu können. [...] (Damit haben) wir wichtige Weichen gestellt, um auf den Finanzmärkten der Zukunft erfolgreich zu sein. Ein großes Dankeschön geht an alle Beteiligten, die dieses innovative Projekt ermöglichen und belegen, dass Förderbanken in Sachen Digitalisierung ganz vorne mit dabei sind“, sagte Dr. Michael Reckhard, Mitglied der WIBank-Geschäftsleitung.

EBRD: Neue Mittel und Unterstützung für die Ukraine

Die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Ticker: EBRD) hat im Zuge der Ukraine Recovery Conference (URC) in Berlin neue Mittel und Unterstützung für die Ukraine angekündigt. Darüber hinaus mobilisiert die Bank mehr als EUR 600 Mio. für De-Risking- und Risikoteilungsinstrumente. Mit den Zusagen erhöht sich die Gesamtsumme der EBRD-Finanzierung für die Ukraine seit Beginn des Krieges auf EUR 4,5 Mrd. Diese sei damit der größte institutionelle Investor in der Ukraine. Perspektivisch wird geplant, weiterhin jährlich zwischen EUR 1,5 Mrd. und EUR 2 Mrd. in das Land zu investieren. Dazu hatten die Anteilseigner der EBRD erst vor kurzem zugestimmt, das eingezahlte Kapital um EUR 4 Mrd. zu erhöhen. Während des Besuchs der EBRD-Präsidentin Odile Renaud-Basso in Kiew in der vorvergangenen Woche unterzeichneten sie und der ukrainische Premierminister Denys Shmyhal eine Absichtserklärung, in der neue Soforthilfen für den Energiesektor in Höhe von EUR 300 Mio. zugesichert werden. Weitere ausgewählte Projekte fassen wir im Folgenden kurz für Sie zusammen: EUR 60 Mio. zur Finanzierung des Baus eines ukrainischen Biokraftstoffprojekts; ein Darlehen in lokaler Währung in Höhe von EUR 20 Mio. an die Bank Lviv zur Stärkung der Kreditvergabekapazität und für eine Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln für ukrainische KMU; bis zu USD 435 Mio. zur Unterstützung des Ausbaus und der Verbesserung der Telekommunikationsinfrastruktur; EUR 143 Mio. für regionale Verkehrs- und Wasserinfrastrukturprojekte.

World Bank: Kanada sagt USD 200 Mio. für das Hybrid Capital-Projekt zu

Kanada ist der jüngste Anteilseigner der Weltbankgruppe (Ticker: IBRD), welcher nunmehr in hybridem Kapital investiert ist. Bei Hybridkapital handelt es sich um ein neuartiges, nachrangiges Schuldeninstrument mit Hebeleffekt: Dadurch soll die Refinanzierung der World Bank leichter zugänglich gemacht werden. Jenes Produkt wurde im Rahmen einer Reihe von Reformen geschaffen, die der Unabhängige Ausschuss für die Überprüfung der Kapitaladäquanzrahmen (CAF) der multilateralen Entwicklungsbanken (MDBs) der G20 empfohlen hatte. Hebelwirkung des von Kanada zugesagten Hybridkapitals i.H.v. USD 200 Mio. ermöglicht es, in den nächsten zehn Jahren bis zu USD 1,6 Mrd. zusätzliche Kreditkapazität bereitzustellen. Kanadas Ankündigung folgt auf eine ähnliche Ankündigung im April, als eine erste Gruppe von elf Ländern mehr als USD 11 Mrd. für Hybridkapital und eine neue Plattform für Portfoliogarantien zusagte. Mit Kanadas Beitrag könnte dies künftig einen zusätzlichen Spielraum für die Kreditvergabe von mehr als USD 70 Mrd. ermöglichen. „Kanadas Großzügigkeit wird dazu beitragen, wichtige Entwicklungsprioritäten wie die Energiewende, stärkere Gesundheitssysteme, den Schutz der Artenvielfalt und vieles mehr zu finanzieren“, sagte, Ajay Banga, Präsident der World Bank Group.

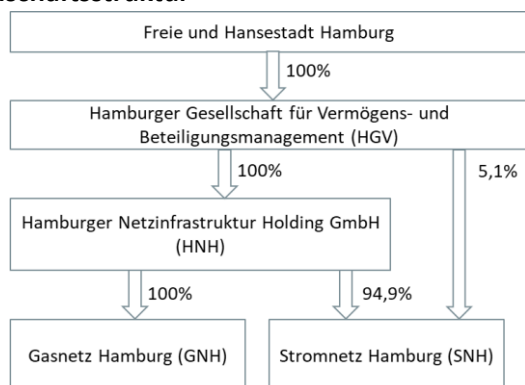
ESM: Gouverneursrat genehmigt Jahresbericht 2023

In der vergangenen Woche hielt der Gouverneursrat des Europäischen Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) in Luxemburg seine zwölfte Jahrestagung ab. Er genehmigte den ESM-Jahresbericht 2023, einschließlich des Jahresabschlusses des ESM, und erörterte die wichtigsten Entwicklungen und die wichtigsten Aktivitäten des ESM im vergangenen Jahr. Der ESM verzeichnete im Jahr 2023 einen Nettogewinn von rund EUR 321 Mio. (2022: EUR -60 Mio.). Diese deutliche Verbesserung sei vor allem auf das positive Ergebnis aus der Anlage des eingezahlten Kapitals des ESM in Folge gestiegener Zinsen zurückzuführen. Der Gouverneursrat diskutierte auch den Abschlussbericht über das maximale Kreditvolumen des ESM, die Angemessenheit des genehmigten Kapitalstocks und die Finanzhilfeeinstrumente. „Der ESM hat im Laufe der Jahre seinen Wert und seine Bedeutung als Krisenpräventions- und -lösungsmechanismus des Euroraums unter Beweis gestellt“, sagte Paschal Donohoe, Vorsitzender des ESM-Gouverneursrats.

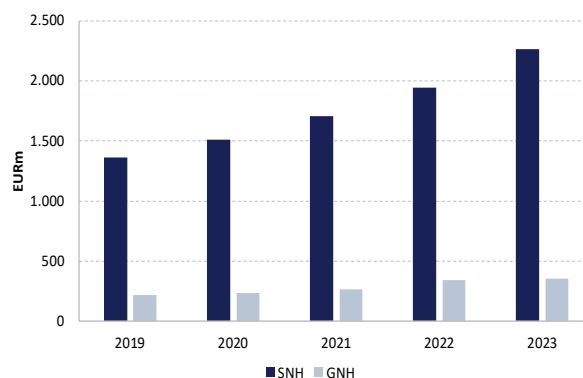
HNH – Strom- und Gasversorgung für Hamburg

Die 2014 gegründete Hamburger Netzinfrastruktur Holding GmbH (HNH) – bis zum 02.05.2024 Hamburger Energienetze GmbH (HEG) – ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Hamburger Gesellschaft für Vermögens- und Beteiligungsmanagement mbH (HGV), welche sich ihrerseits vollständig im Eigentum der Hansestadt Hamburg befindet. Ihr Zweck ist die Verwaltung von Beteiligungen an Netzbetreibern und Infrastrukturunternehmen in den Bereichen Strom, Gas, Fernwärme und Telekommunikation. Die HNH ist Teil der Ver- und Entsorgungsbeteiligungen der HGV in den Bereichen Strom und Gas. Um dieser Aufgabe nachzukommen, hält die Gesellschaft wiederum 94,9% der Anteile an der Stromnetz Hamburg GmbH (SNH) und 100% an der Gasnetz Hamburg GmbH (GNH). Zusätzlich ist die HNH berechtigt, über die eingegliederten Unternehmen eine einheitliche Leitung auszuüben. Zwischen den Gesellschaften bestehen sog. Gewinnabführungsverträge. Die SNH betreibt das städtische Verteilungsnetz (Gesamtlänge: ca. 30.000 km) und ist grundzuständiger Messstellenbetreiber (1,1 Mio. Zähler) der Hansestadt. Zu ihren Aufgaben gehört die Energieversorgung für Haushalte, Gewerbebetriebe und Industrie. Um die Stromnetze so um- und ausbauen, dass sie den Anforderungen der Zukunft mit einem Zuwachs an Wärmepumpen, Ladesäulen und Elektrolyseuren für die Wasserstoffproduktion genügen, werden in den kommenden zehn Jahren rund EUR 5 Mrd. investiert. SNH investierte in den letzten zehn Jahren etwa EUR 2 Mrd. in die Erneuerung von Umspannwerken, Trafos, Kabel auf allen Spannungsebenen sowie Netzstationen. GNH ist der Betreiber des städtischen Erdgasnetzes und des künftigen Hamburger Wasserstoff-Industrie-Netzes HH-WIN. Die Kernaufgaben bestehen im Bau, Betrieb, Instandhaltung und Ausbau von Energieverteilungsanlagen und dem Messstellenbetrieb. Ab Sommer 2024 wird GNH im Hafen das Wasserstoffnetz errichten. Für 40 km (geplant: 60 km) dieser Infrastruktur liegt die Notifizierung für eine IPCEI-Förderung vor. Die Inbetriebnahme ist für 2027 vorgesehen. Ein aktuelles Projekt von GNH und SNH ist die Integrierte Netzplanung (iNeP). Im Jahr 2020 gestartet, geht es dabei um die CO₂-Reduktion in der zukünftigen Energieversorgung bei gleichzeitig geringen Kosten. Dies soll durch die sog. Sektorenkopplung erreicht werden, indem bspw. Industrieabwärme als Heizenergie genutzt wird. GNH und SNH werden Anfang September rückwirkend zum 01. Januar 2024 fusionieren. Ein eigenes Rating der HNH ist nicht verfügbar, wir analysieren mit Hamburg (AAA/ - / -) den Gewährträger respektive Bürgen der HNH jedoch regelmäßig im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#). Die SNH konnte in 2022 einen Gewinn von etwa EUR 90 Mio. an die HNH abführen, während die GNH EUR 0,6 Mio. weiterreichte. Die HNH konnte ihrerseits EUR 59,4 Mio. an die HGV abführen, wobei das Ergebnis vor der Gewinnabführung EUR 89,8 Mio. betrug.

Gesellschaftsstruktur



Bilanzsummenwachstum der Tochtergesellschaften



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Langfristige Fundingplanung einschließlich 2024 (EUR Mrd.)

	2023	2024	2025	Σ
EFSF	20,0	20,0	21,5	61,5
ESM	8,0	6,0	7,0	21,0
Σ	28,0	26,0	28,5	82,5

Zeitfenster für ...

... syndizierte EU-Anleiheemissionen		... syndizierte EU-Anleiheemissionen	
28. KW	08. bis 12. Juli	47. KW	18. bis 22. November
37. KW	09. bis 13. September	50. KW	(09. bis 13. Dezember)*
41. KW	07. bis 11. Oktober		* optionales Fenster

... EU-Auktionen

15. Juli	26. August	23. September	21. Oktober
04. November	25. November		

Quelle: EU, ESM, EFSF, NORD/LB Floor Research

Primärmarkt

Mit Spannung erwartet wurde das Fundingziel der EU für das zweite Semester 2024. Die Daten wurden am Montag um 18 Uhr zur Verfügung gestellt, die begleitende Pressekonferenz hierzu findet am heutigen Mittwoch statt. In der zweiten Jahreshälfte plant der „Me-gaemittent“ Mittel in Höhe von EUR 65 Mrd. aufzunehmen. Dies waren in H2/2023 „nur“ EUR 40 Mrd. Diese entfallen bis zur vollen Höhe auf alle Programme, also nicht nur NGEU, sondern auch auf das Unterstützungsprogramm für die Ukraine, Macro Financial Assistance (MFA) sowie Spezialprogramme im Westbalkan. Für die zweite Jahreshälfte hatten wir mindestens mit weiteren EUR ±55 Mrd. gerechnet, zeigen uns aber auch hier von einer größeren Zahl wenig überrascht. Damit beläuft sich das avisierte Gesamtziel in 2024 auf EUR 140 Mrd. EU-Bills ergänzen diese Werte stets und sind folglich nicht inkludiert. Widmen wir uns der eigentlichen Sektion: Frische Benchmarks. Hier waren in der von uns betrachteten Handelswoche lediglich zwei Emittenten aus Deutschland am SSA-Primärmarkt aktiv: Auf die Mandatierung des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) hatten wir bereits in der letzten Ausgabe hingewiesen. Die vierte EUR-Benchmark des Landes in 2024 mit einem Emissionsvolumen i.H.v. EUR 1 Mrd. im siebenjährigen Laufzeitbereich startete mit einer Guidance von ms +12bp area in die Vermarktungsphase. Das Orderbuch füllte sich final auf EUR 1,35 Mrd., sodass das finale Pricing guidancegemäß erfolgen konnte. Mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KFW) betrat am gestrigen Dienstag ebenfalls eine deutsche Förderbank das Parkett. Gesucht waren hier frische EUR 4 Mrd. bei einer Laufzeit von langen drei Jahren. Zu Beginn des Bookbuildings wurde zunächst eine Guidance von ms -3bp area kommuniziert. Durch das gut gefüllte Orderbuch i.H.v. EUR 12,9 Mrd. konnte schließlich zwei Basispunkte enger zu ms -5bp gepreist werden. Es handelte sich bei dieser Transaktion bereits um die sechste Neuemission im Benchmarkformat des größten deutschen Förderinstituts im laufenden Jahr. Im Rahmen ihrer letzten Anleiheauktion in H1/2024 war die EU ebenso aktiv und stockte mit der EU 2,75% 05/10/2026 sowie der EU 3% 04/12/2034 direkt zwei Bonds um EUR 2,266 Mrd. respektive EUR 2,343 Mrd. auf.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KFW	DE	25.06.	DE000A383B10	3.3y	4.00bn	ms -5bp	AAAu / Aaa / AAA	-
BADWUR	DE	19.06.	DE000A14JZ46	7.0y	1.00bn	ms +12bp	- / Aaa / AA+	-

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

Covered Bonds

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Alexander Grenner

Moody's: Neues „Covered Bond Sector Update“ veröffentlicht

Die Ratingagentur Moody's hat turnusmäßig im Rahmen ihres „Covered Bond Sector Updates“ eine Aktualisierung der damit zur Verfügung gestellten Datenbasis vorgenommen. Auch die Ausgabe „Q2/2024“ konzentriert sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das I. Quartal 2024. Die Ratingexperten decken mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Zahlen von insgesamt 238 Covered Bond-Programmen aus 31 Ländern einen signifikanten Anteil des gesamten weltweiten Covered Bond-Universums ab. Gemessen an der Anzahl stammen die meisten Programme aus Deutschland (40). Dahinter rangieren Österreich (25) und Spanien (22). Neun Länder mit jeweils neun oder mehr Programmen machen insgesamt knapp 69% (165 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 31% (73 Programme) verteilen sich auf 21 Jurisdiktionen mit acht oder weniger Programmen. Hypothekarisch besicherte Programme machen mit einer Anzahl von 198 (85,7%) den überwiegenden Teil der von Moody's bewerteten Programme aus. Zudem ratet die Agentur 38 öffentliche Programme (14,3%) aus neun Ländern, welche sich jedoch hauptsächlich auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4) konzentrieren. Hinzu kommen jeweils ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ aus Deutschland. Im Rahmen des heutigen Artikels unserer Wochenpublikation stellen wir wie gewohnt verschiedene Kennziffern dar.

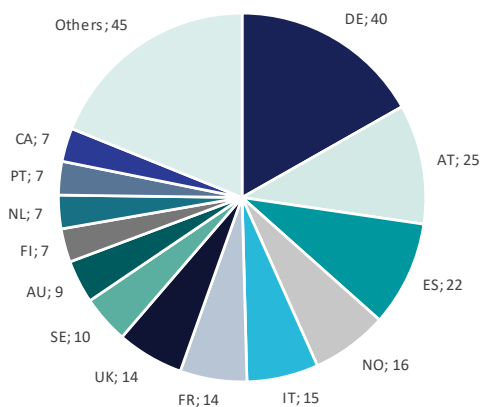
Fokus auf Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Mit Blick auf das Ratinguniversum von Moody's liegt der Fokus eindeutig auf Mortgageprogrammen. Diese sind nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten. Aus Griechenland (3 Programme), Ungarn (2), Rumänien (1), der Türkei (1) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Nachfolgend fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen.

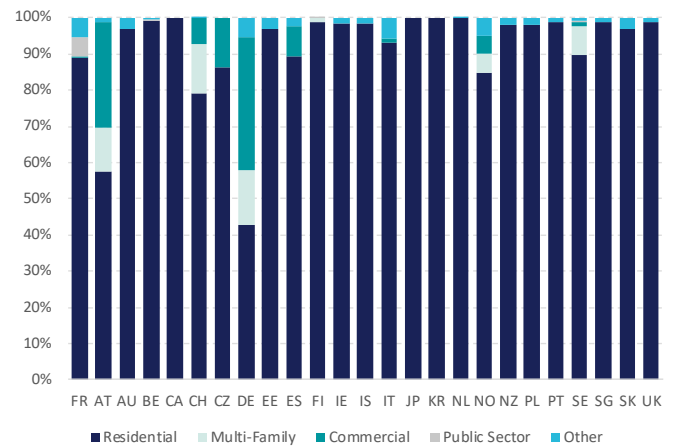
Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 83,7% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. Ein vergleichsweise hoher Anteil an gewerblichen Assets kann in Deutschland (36,8%), Österreich (29,1%), Tschechien (13,8%) und Spanien (8,3%) beobachtet werden. Gleichzeitig verfügen Deutschland (14,9%), die Schweiz (13,6%), Österreich (11,9%) und Schweden (7,9%) zudem über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (89,0%) und Norwegen (84,6%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 93%. Die beiden Programme aus Luxemburg enthalten jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

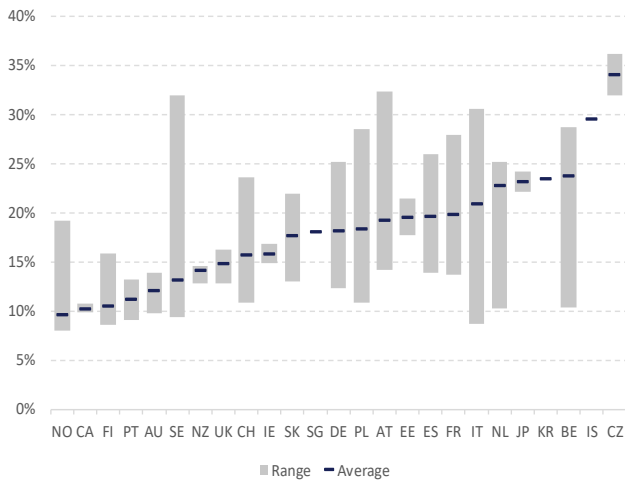
Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der wichtigsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität herangezogen. Ein niedrigerer Wert hier impliziert eine höhere Qualität der Deckungswerte. Genauer gesagt misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Grundsätzlich erachten wir es als adäquat, auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend die Collateral Scores zu vergleichen, wobei hier einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores zwischen 4% und 5%. Die Ausnahme sind „kleinere“ Covered Bond-Jurisdiktionen wie Zypern (27,0%) oder Island (16,6%), welche höhere Untergrenzen aufweisen. In Japan werden – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – sogar Collateral Scores von 0,0% angesetzt. Insgesamt haben sechs Jurisdiktionen (Australien, Kanada, Neuseeland, Singapur, Finnland und Portugal) Scores von ausschließlich 4,0%. Emittenten aus Griechenland (14,8%), Island (16,6%) sowie Zypern (27%) weisen im Durchschnitt die höchsten Collateral Scores auf. Deutschland und Schweden zeigen gleichzeitig große Bandbreiten (22,1 bzw. 11,8 Prozentpunkte). Wie oben bereits erwähnt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

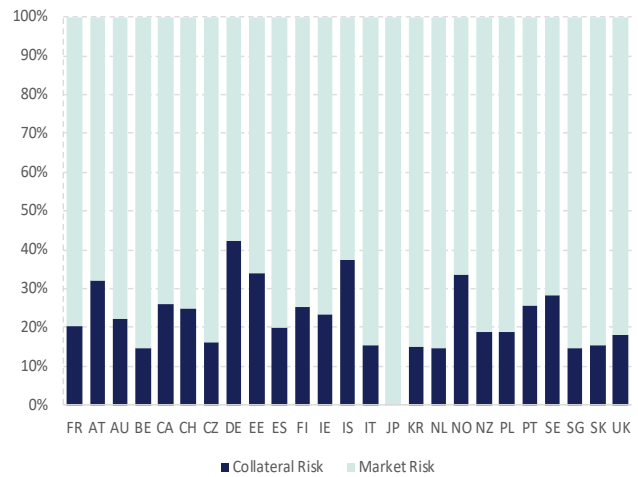
Cover Pool Losses: Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

Die zu erwartenden möglichen Verluste in der Deckungsmasse nach einem Covered Bond Anchor Event (Ausfall des Emittenten) zeigt Moody's Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) an. Hierbei setzt sich das Risiko aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateralrisiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Auch hier ist wie beim Collateral Score ein im globalen Vergleich hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. Besonders gering fallen die CPLs in Norwegen (9,7%), Kanada (10,3%), und Finnland (10,6%) aus, in Island (29,7%) und Tschechien (34,1%) dagegen recht hoch.

Cover Pool Losses nach Land (Mortgageprogramme)



CP Losses: Markt- und Collateralrisiko nach Land (Mortgageprogramme)

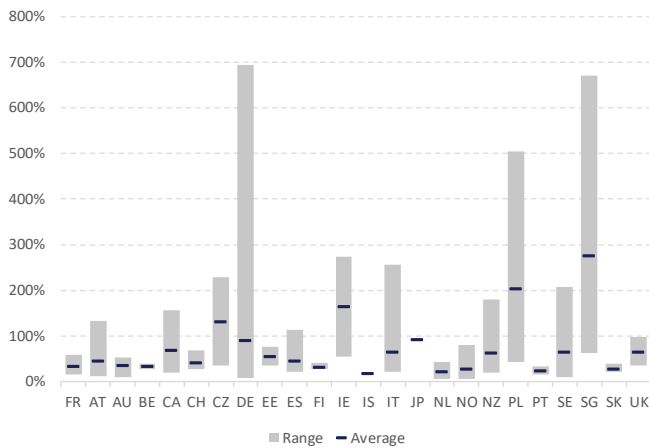


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

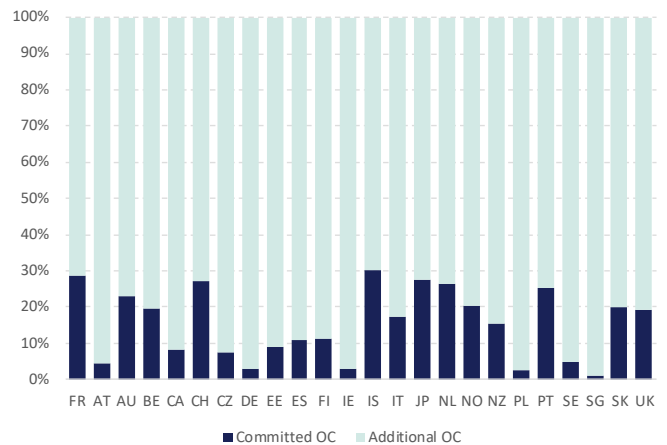
Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko am verbreitetsten

Wie im oberen rechten Chart gut erkennbar ist, weist der Beitrag der beiden Komponenten (Collateralrisiko und Marktrisiko) auf nationaler Ebene durchaus erhebliche Unterschiede auf. Keinerlei Collateralrisiken weisen die beiden Covered Bond-Programme aus Japan auf, da sie wie bereits erwähnt ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets aufweisen. Zusammengefasst lässt sich ableiten, dass Cover Pool Losses mehrheitlich durch das Marktrisiko beeinflusst werden, also Verluste, die im Insolvenzfall des Emittenten den Kategorien Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko zuzuschreiben wären, und weniger der Qualität der Deckungswerte geschuldet sind.

Übersicherung nach Land (Mortgageprogramme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten (>100%) sind für die eher kleinen Covered Bond-Jurisdiktionen Singapur, Polen, Irland oder Tschechien zu konstatieren. Singapur, Polen und auch Deutschland verzeichnen gleichzeitig sehr große Bandbreiten. Kleinere Bandbreiten sind häufig auf eine geringere Anzahl an Emittenten in der jeweiligen Jurisdiktion zurückzuführen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese zum Beispiel gegenüber Dritten zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Diese Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche ggf. durch Neuemissionen oder Fälligkeiten einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf die geringen Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs immer auch eine hohe Übersicherung nach sich zieht.

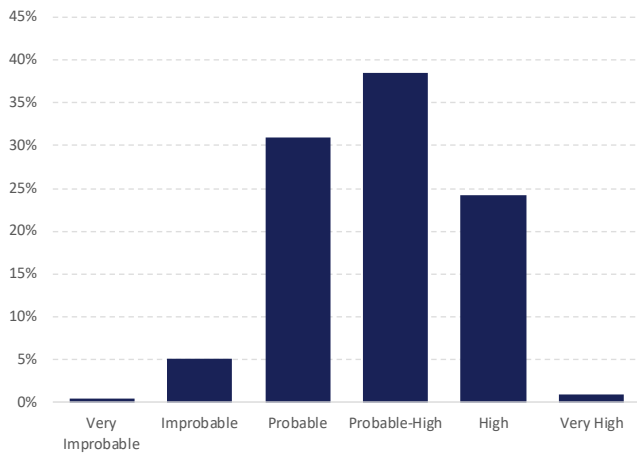
Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Der von Moody's eingesetzte Timely Payment Indicator (TPI) schätzt ein, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert. Der Großteil der von Moody's gerateten Mortgageprogramme (70,0%) ist den Kategorien „Probable“ oder „Probable-High“ zuzuordnen. Die Extreme sind mit Anteilen von 0,4% (Very Improbable) für das Programm in Island bzw. 0,9% (Very High) für jeweils ein Programm in Italien und Portugal hingegen nur sehr gering vertreten. In insgesamt sechs EUR-Benchmarkjurisdiktionen existieren Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators (Grafik: TPI nach Land) verfügen. In Deutschland (38 von 40 Programmen) und Norwegen (9 von 16) ist die Mehrzahl der gerateten Programme der Kategorie „High“ zugeordnet.

TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Laut Moody's verfügen insgesamt fünf (2,3%) der gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Am häufigsten ist ein TPI Leeway von vier Notches (55 Programme; 25,8%). Den Spitzenwert von sieben Stufen weisen sieben Programme (3,3%) aus, welche ausnahmslos aus Deutschland stammen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt insgesamt auf 15 Covered Bond-Programme, wovon elf aus Deutschland, zwei aus Schweden und jeweils eins aus Kanada bzw. Norwegen stammen.

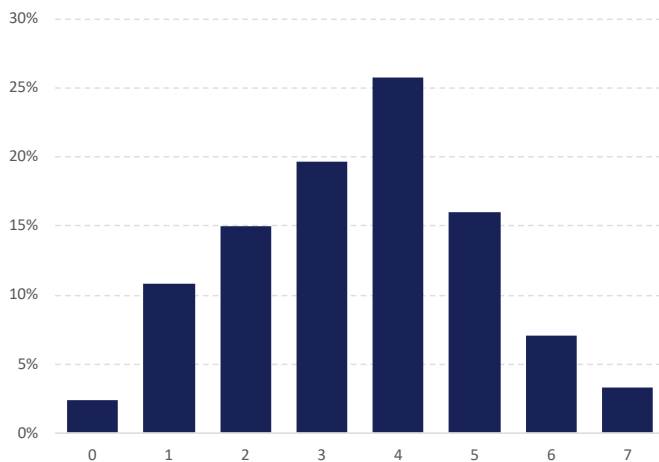
**Timely Payment Indicator (TPI)
(Mortgageprogramme)**



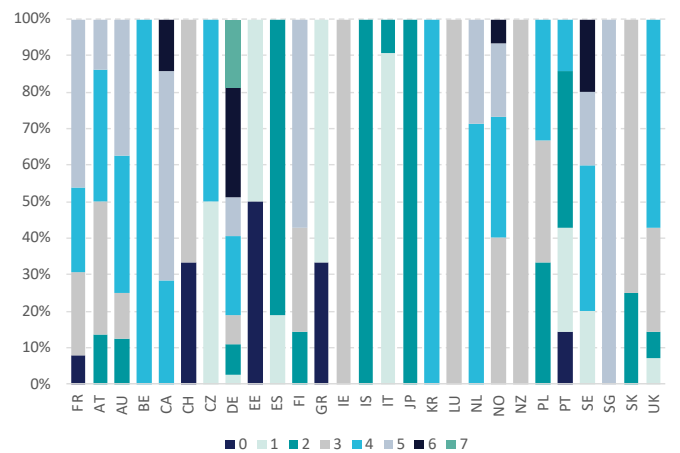
**TPIs nach Land
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land
(Mortgageprogramme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Fazit

Mit Moody's aktuellem Covered Bond Sector Update sowie den zugrundeliegenden Daten wird die Heterogenität am Covered Bond-Markt auf Jurisdiktionsebene einmal mehr ersichtlich. Insbesondere für den Fall eines Kreditereignisses auf Seiten des Emittenten liefern die aggregierten Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Gleichwohl gilt es auch hier, eine Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen vorzunehmen, wie auch am Beispiel Deutschlands ersichtlich. Allerdings weisen potenziell auch über diese Datenbasis hinausgehende Bestimmungsfaktoren für das Covered Bond-Rating eine große Relevanz für die Bewertung möglicher Spreadtreiber auf. Zu nennen wäre hier beispielsweise Italien, wo ein Sovereign-Downgrade auch Implikationen auf das Rating von einigen Emittenten sowie italienische Covered Bond-Programme hätte. Für die Ableitung von Risikogewicht oder auch LCR-Level kann dies je nach Verfügbarkeit von Einstufungen durch andere Ratingagenturen auch zu Neubewertungen führen, aus denen möglicherweise Ratingveränderungen folgen.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024

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

Drei Institute prägen den österreichischen Agency-Markt

Nachdem wir in der vorletzten [Ausgabe unserer Wochenpublikation](#) einen Ausblick auf das Segment der [skandinavischen Agencies](#) gegeben haben, widmen wir uns in diesem Teaser einem unserer Nachbarn: Der österreichische Agency-Markt ist im europäischen Vergleich relativ klein. Drei Emittenten innerhalb unserer Coverage haben Anleihen im Benchmarkformat ausstehen: Die Österreichische Kontrollbank (OeKB), die ÖBB-Infrastruktur sowie die Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG (ASFiNAG). Insgesamt befinden sich von diesen drei österreichischen Emittenten 89 Anleihen mit Fälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 40,1 Mrd. im Umlauf. Unüblich für europäische Agency-Märkte ist die Dominanz von Institutionen mit Bezug zum Management der Verkehrsinfrastruktur: Während die ÖBB-Infrastruktur der Betreiber des österreichischen Schienennetzes ist, obliegt der ASFiNAG das Management des Autobahn- und Schnellstraßennetzes Österreichs. Aufgrund der Notwendigkeit stetiger Wartung und Investitionen besteht ein konstanter Refinanzierungsbedarf, den beide Agencies zu großen Teilen über den Kapitalmarkt decken. Seit 2017 verfolgt die ÖBB-Infrastruktur jedoch ein neues Finanzierungskonzept, welches vor allem Darlehen über die österreichische Finanzagentur vorsieht. Alle zuvor bestehenden Anleihen und deren Garantien durch die Republik Österreich blieben davon unberührt. Von etwaigen Neuemissionen ist daher zukünftig nicht auszugehen – in Form Schuldscheindarlehen hingegen schon. Die, gemessen an den ausstehenden Volumina, größte österreichische Agency ist die OeKB, deren Aufgaben durch die Verwaltung der Exportgarantien des Staates und die Bereitstellung von Exportfinanzierungsmitteln geprägt werden. Ungewöhnlich für europäische Agencies ist die Eigentümerstruktur der OeKB: Ausschließlich österreichische Banken sind am Unternehmen beteiligt, das nicht zuletzt deswegen in seinem Hauptgeschäftsfeld wettbewerbsneutral agiert. Auch für die OeKB besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, wobei weit überwiegend Fremdwährungen aufgrund der Tätigkeit als Exportfinanzierer zur Deckung dieses Bedarfs genutzt werden.

Österreichische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Österreichische Kontrollbank (OeKB)	Exportfinanzierer	100% österreichische Banken	Explizite Garantie für Anleihen, die unter die Regelung des Ausfuhrfinanzierungsförderungsgesetzes (AFFG) fallen	0%
ÖBB-Infrastruktur	Schienennetzbetreiber	100% ÖBB-Holding	Explizite Garantie für das EMTN-Programm & Maintenance Obligation	0%
Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG (ASFiNAG)	Autobahnbetreiber	100% Österreich	Explizite Garantie für das EMTN-Programm & Maintenance Obligation	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Explizite Garantien für die Anleihen der OeKB, ÖBB-Infrastruktur und der ASFiNAG

Die Anleiheprogramme österreichischer Agencies werden in der Regel vom Staat garantiert. So bestehen explizite Garantien Österreichs für die EMTN-Programme der ÖBB-Infrastruktur und der ASFiNAG. Bonds der OeKB, die auch gemessen an der Bilanzsumme die größte österreichische Agency darstellt, werden explizit vom österreichischen Staat garantiert, sofern sie im Rahmen des Ausfuhrfinanzierungsgesetzes (AFFG) begeben wurden bzw. werden.

Maintenance Obligations bei der ÖBB-Infrastruktur und der ASFiNAG

Neben expliziten Garantien weisen die ÖBB-Infrastruktur sowie die ASFiNAG ferner Maintenance Obligations auf. Das Bundesbahngesetz und das ASFiNAG-Gesetz schreiben dabei vor, dass der Staat die Mittel zur Verfügung zu stellen hat, die zur Deckung der Aufwendungen beider Agencies notwendig sind. Die dadurch bestehende Maintenance Obligation verpflichtet damit den Staat zur Wahrung der Zahlungsfähigkeit seiner Agencies.

0%-Risikogewichtung nach CRR/Basel III

Aufgrund expliziter Garantien des Staates für die Anleiheemissionsprogramme österreichischer Agencies sind die Bonds der jeweiligen Emittenten nach Basel III mit einem Risikogewicht i.H.v. 0% ansetzbar, es sei denn, sie fallen nicht unter das AFFG.

Österreichische Agencies im Überblick

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
OeKB	OKB	-/Aa1/AA+	24,7	3,0	6,0	4,2	1,8	5	1,8
ÖBB-Infra.	OBND	-/Aa1/AA+	7,9	7,9	0,0	1,0	-1,0	0	0,0
ASFiNAG	ASFING	-/Aa1/AA+	7,5	7,5	0,9	0,8	0,1	0	0,0
Summe			40,1	18,4	6,9	6,0	0,9	5	1,8

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. Juni 2024.

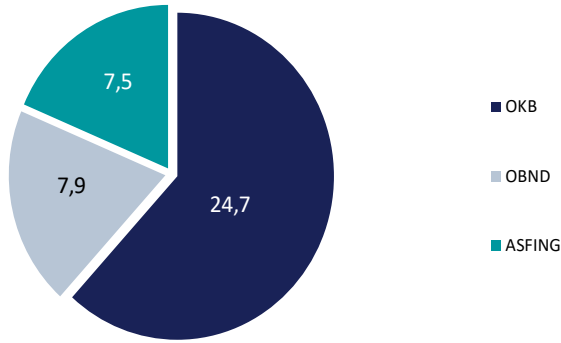
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

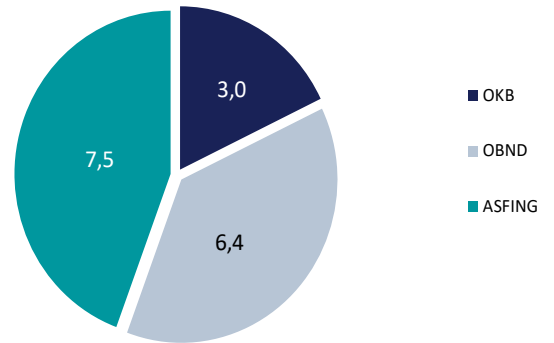
Ausstehende Volumina österreichischer Agencies erneut leicht gesunken

Nach einem zwischenzeitigen Anstieg der ausstehenden Volumina – bedingt durch die COVID-19-Pandemie – setzt sich der die Jahre zuvor bereits feststellbare abnehmende Trend weiter fort. Während das ausstehende Volumen der OeKB angestiegen ist, sind weitere Anleihen der ÖBB-Infrastruktur fällig geworden und folglich das noch ausstehende Volumen abermals gesunken. Das Angebot neuer Anleihen – vor allem in Euro – ist mittlerweile begrenzt, neue Anleihen dürften hierbei i.d.R. noch von der OeKB und seltener von dem Infrastrukturbetreiber ASFiNAG an den Markt gebracht werden. In US-Dollar ist allerdings die Österreichische Kontrollbank regelmäßig aktiv, hier sollte i.d.R. auch ausreichend Liquidität für Investoren gegeben sein. Die ÖBB-Infrastruktur emittiert seit 2017 ausschließlich über die österreichische Finanzagentur und ist somit nicht eigenständig am Primärmarkt aktiv. Anders sieht dies bei der zur ÖBB-Gruppe zugehörigen ÖBB-Personenverkehr AG aus: Unter dem identischen Ticker (OBND) konnte seit 2017 die Platzierung von Schuld-scheindarlehen beobachtet werden, die naturgemäß nicht mit einer ISIN versehen sind. Hinsichtlich der Fundingziele für 2024 rechnet die OeKB mit einem Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 6,0 Mrd. Die ASFiNAG hat für das laufende Jahr angegeben frische Mittel i.H.v. knapp EUR 900 Mio. am Kapitalmarkt einzusammeln zu wollen.

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)

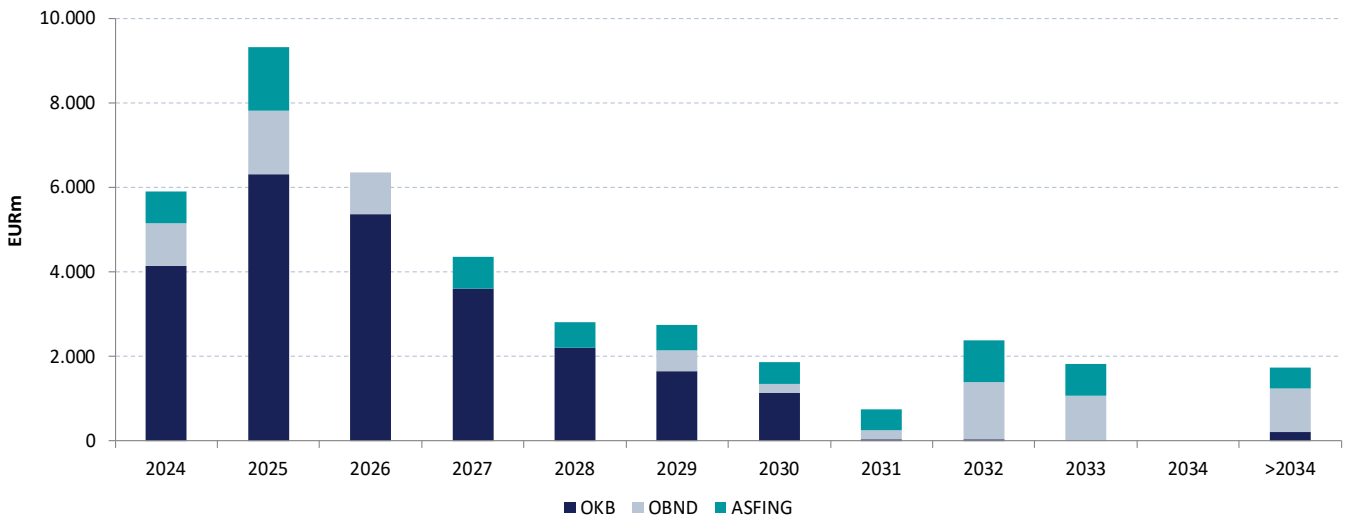


Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)

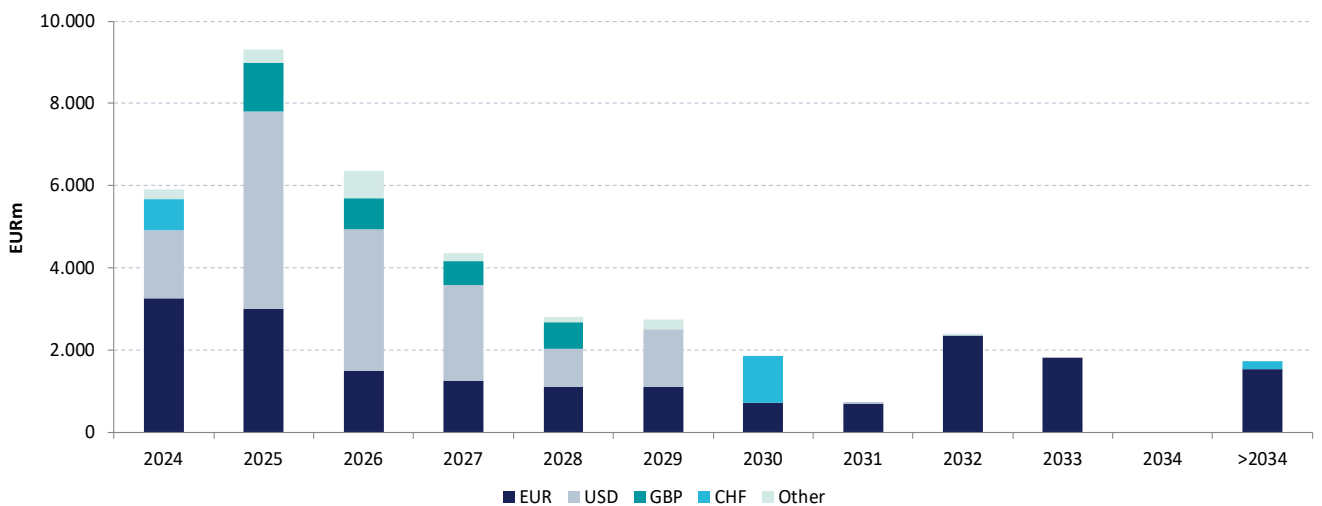


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihen österreichischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen österreichischer Agencies nach Währungen



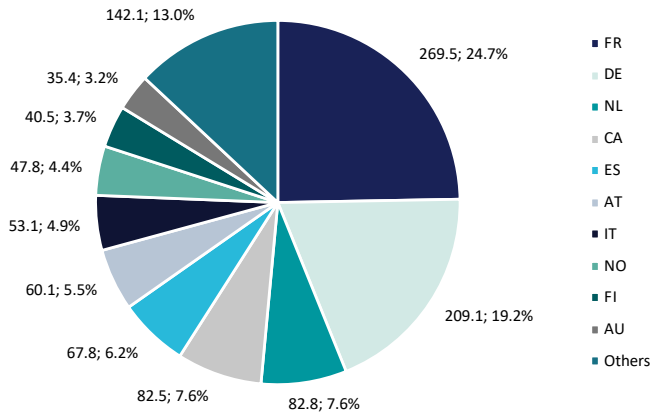
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. Juni 2024.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Kommentar

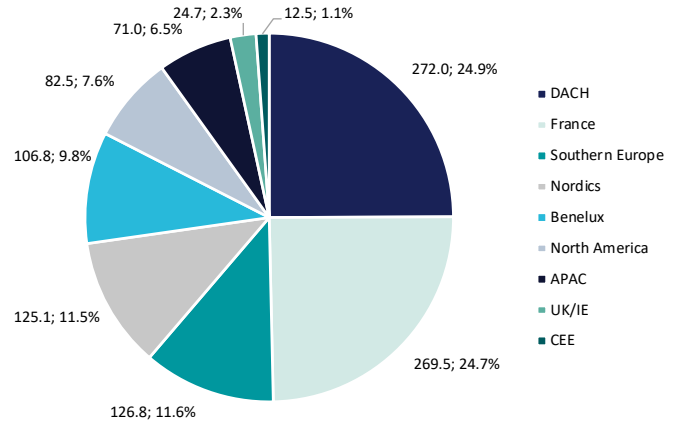
Der österreichische Agency-Markt ist, gemessen an den ausstehenden Volumina, in Relation zu anderen europäischen Märkten vergleichsweise klein. Nichtsdestoweniger besteht ein überschaubares Angebot an EUR-Benchmarks. Abnehmend waren in den vergangenen Jahren jedoch die Auftritte am Primärmarkt, was in erster Linie auf den konjunkturell bedingt geringeren Refinanzierungsbedarf der OeKB zurückzuführen ist. Zudem wird die ÖBB nicht mehr selbst am Kapitalmarkt auftreten und sich direkt über die Republik Österreich refinanzieren. Damit stehen der ÖBB-Infrastruktur AG neben Projektfinanzierungen über die Europäische Investitionsbank (EIB), auch Finanzierungen über die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur zur Verfügung. Die ASFINAG ist nach einer Abwesenheit in 2017 und 2018 seit 2019 wieder am Primärmarkt aktiv und hat für 2024 einen Refinanzierungsbedarf i.H.v. knapp EUR 900 Mio. angegeben.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



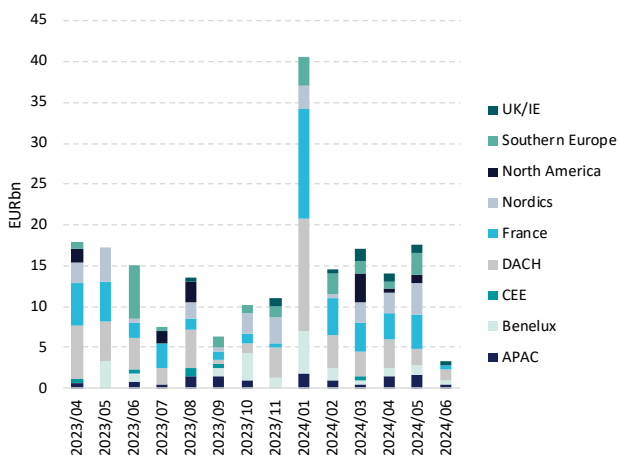
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



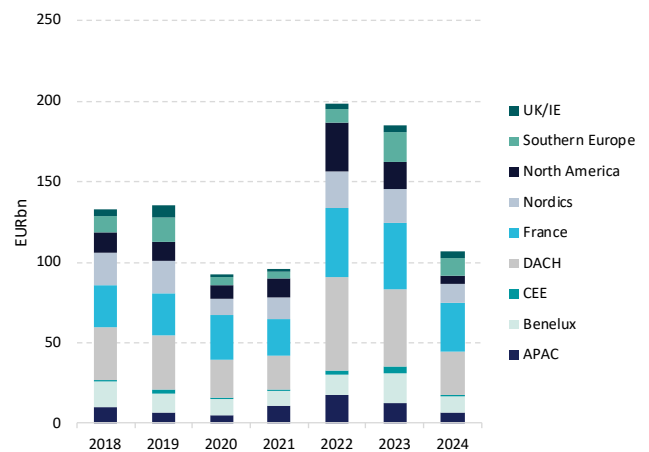
Top-10 Jurisdiktionen

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	269.5	260	26	0.97	9.3	4.8	1.45
2	DE	209.1	296	41	0.65	7.8	4.0	1.42
3	NL	82.8	84	3	0.92	10.5	6.1	1.35
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.5	2.7	1.34
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.4	2.16
6	AT	60.1	101	5	0.59	8.1	4.3	1.54
7	IT	53.1	67	4	0.76	8.5	3.7	1.86
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.3	3.6	1.03
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.6	1.72
10	AU	35.4	33	0	1.07	7.2	3.4	1.82

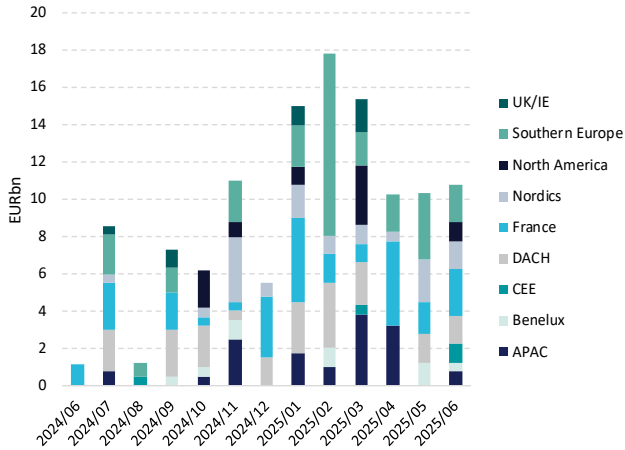
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



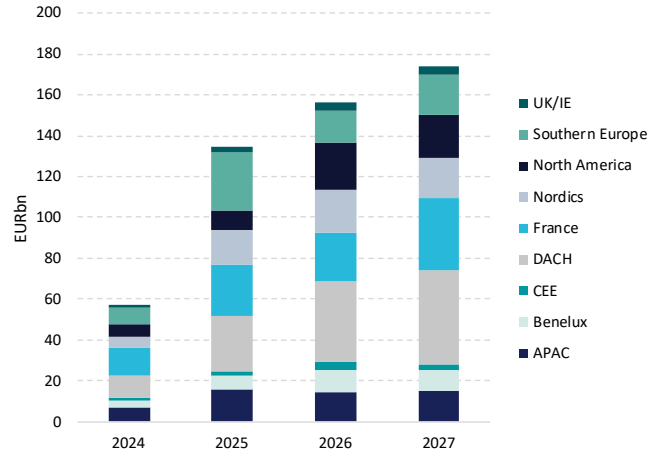
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



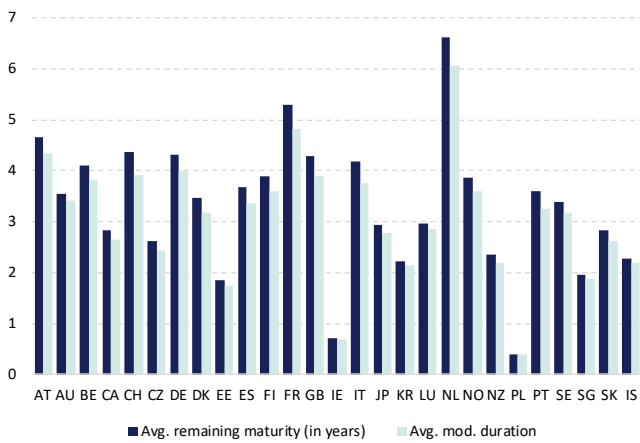
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



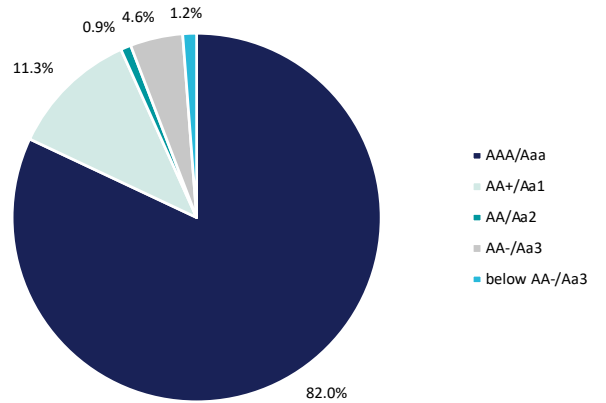
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



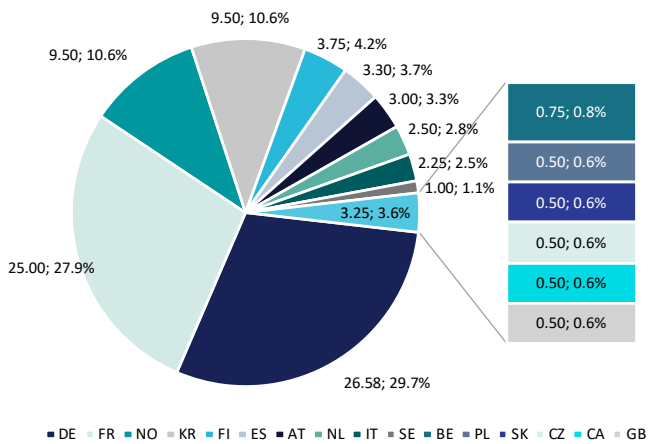
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



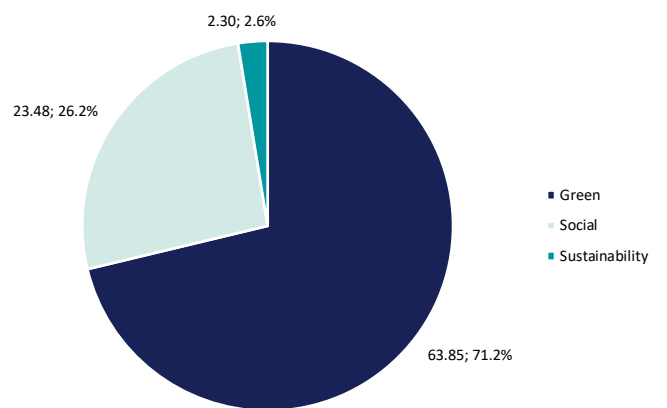
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

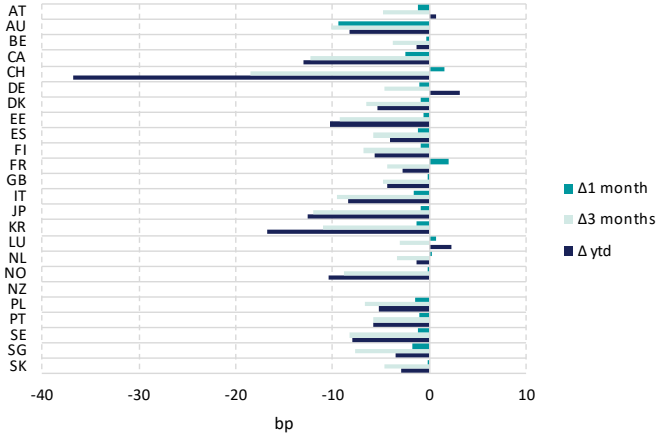


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

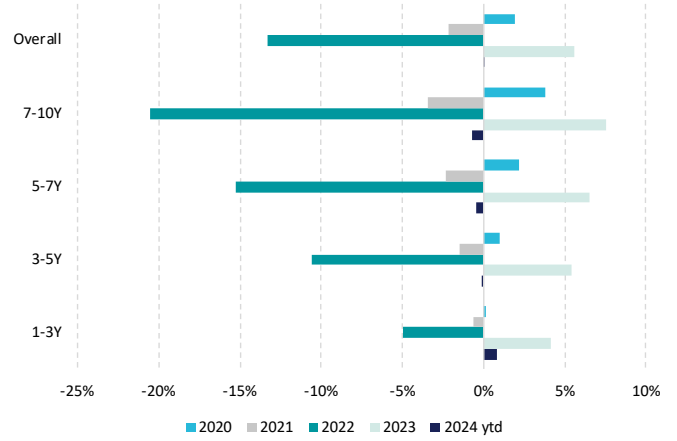


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

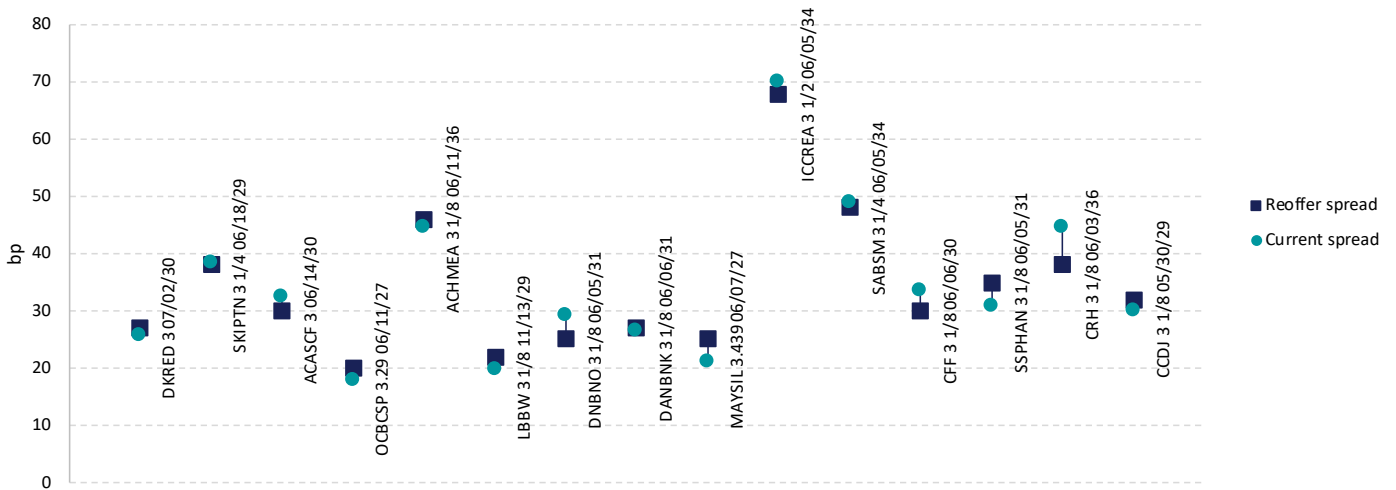
Spreadveränderung nach Land



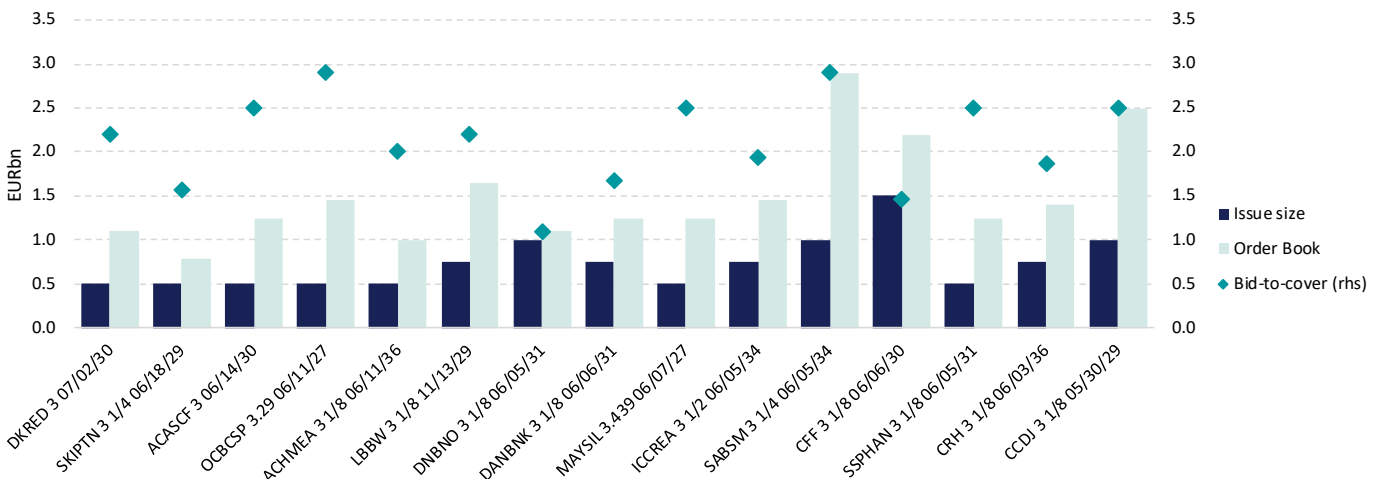
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



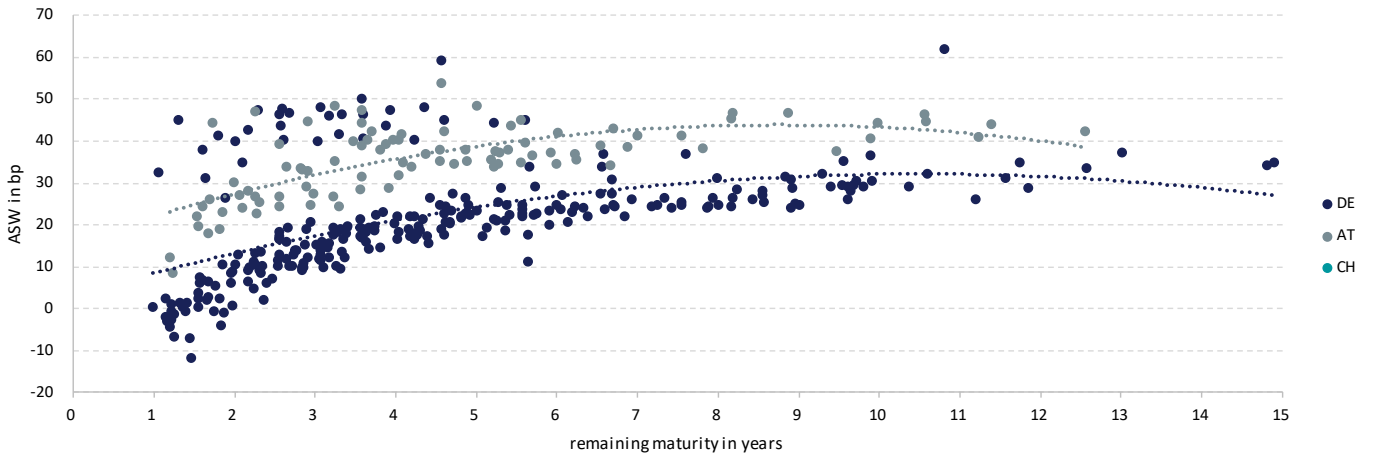
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



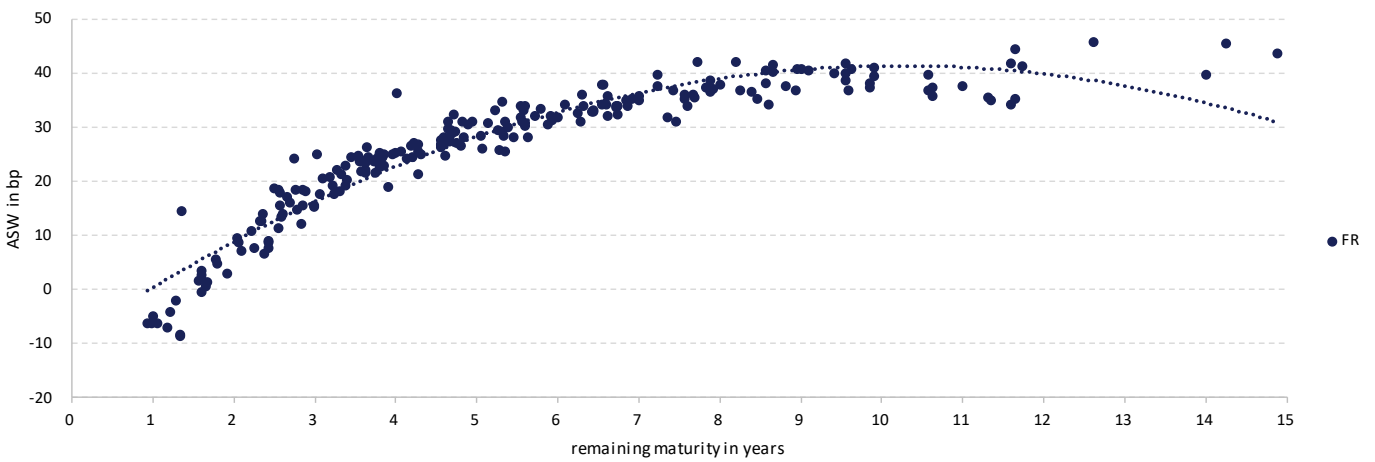
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

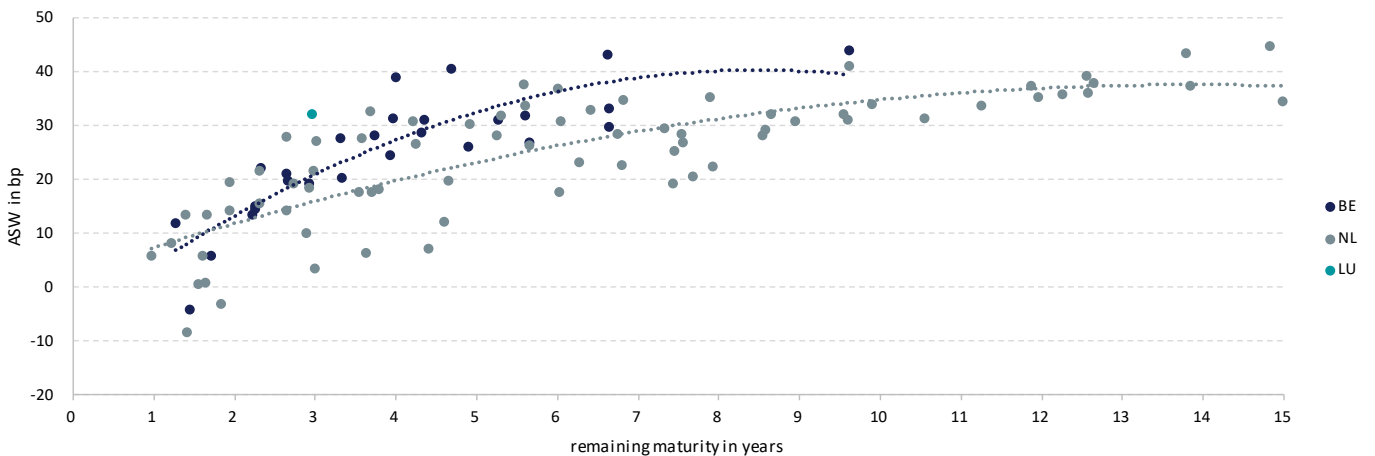
DACH 



France 

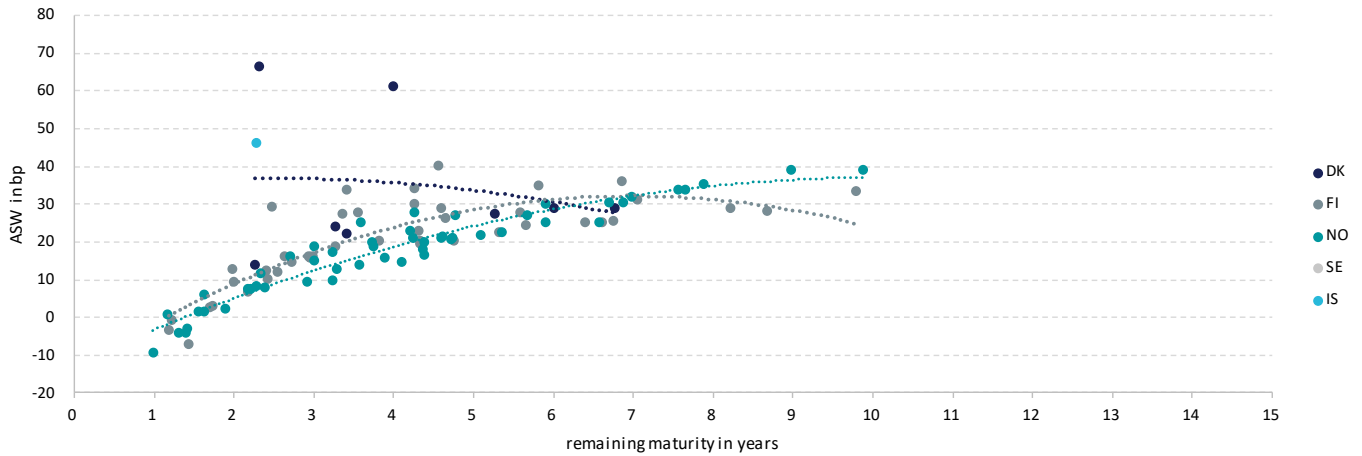


Benelux 

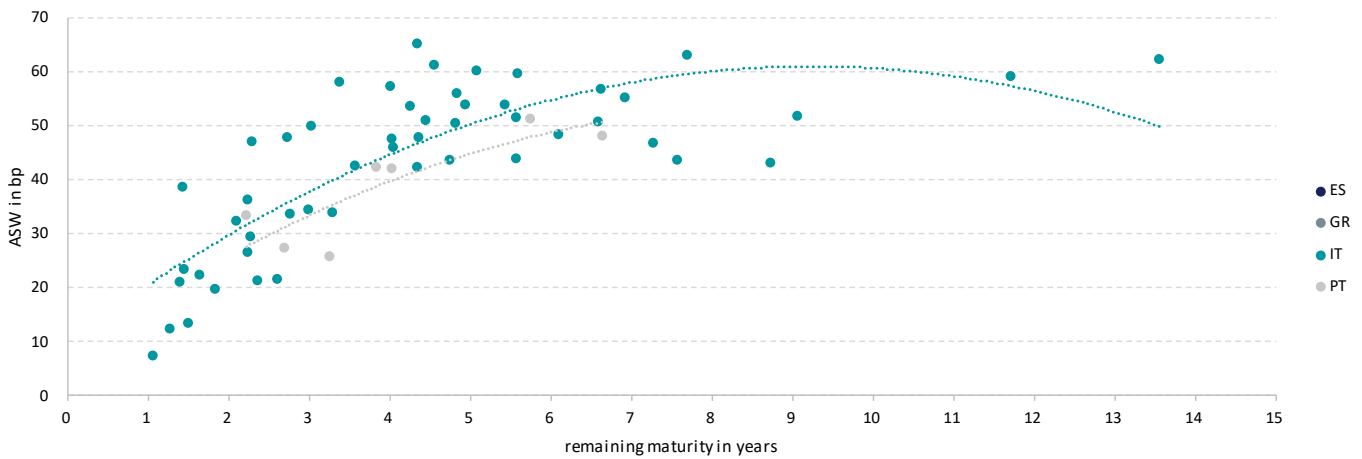


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

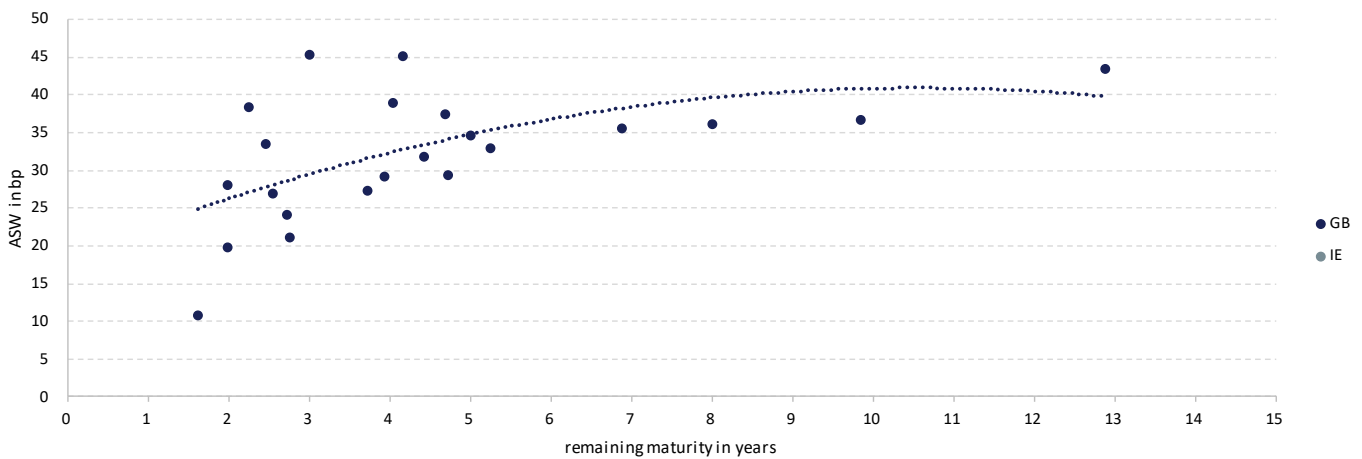
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



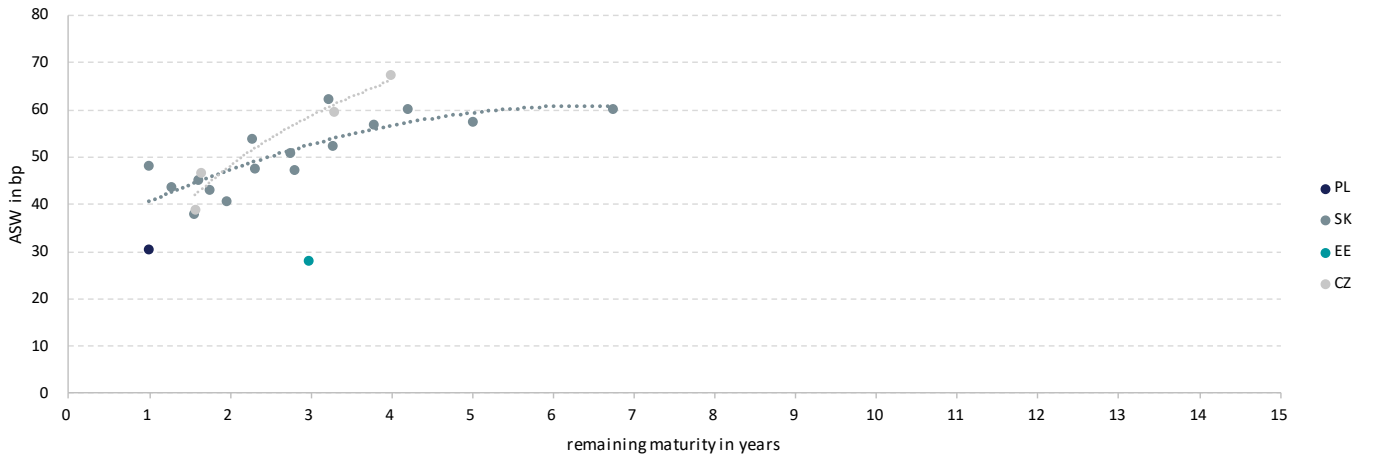
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



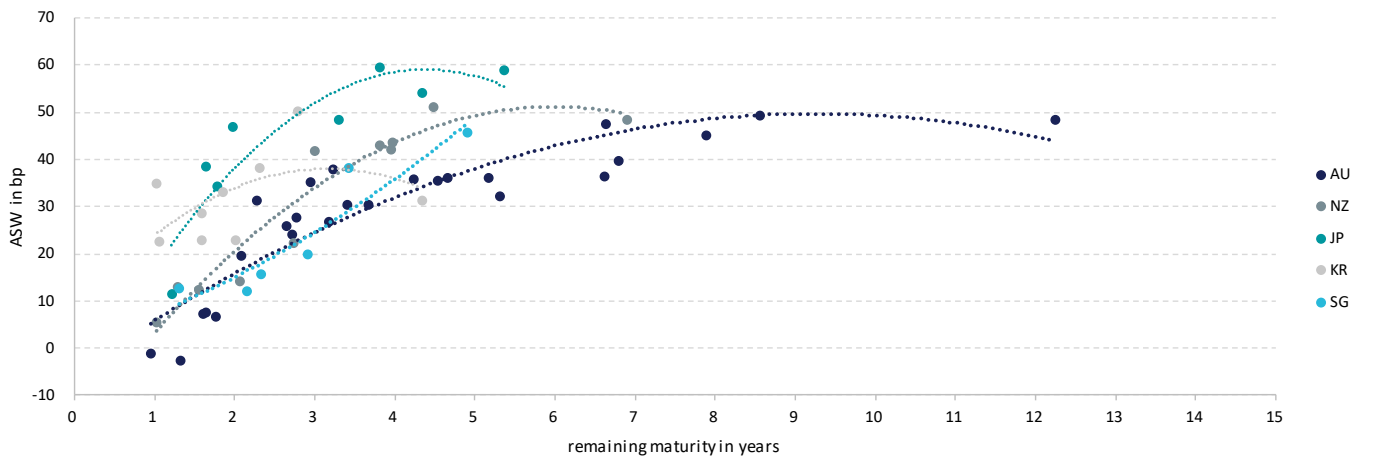
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



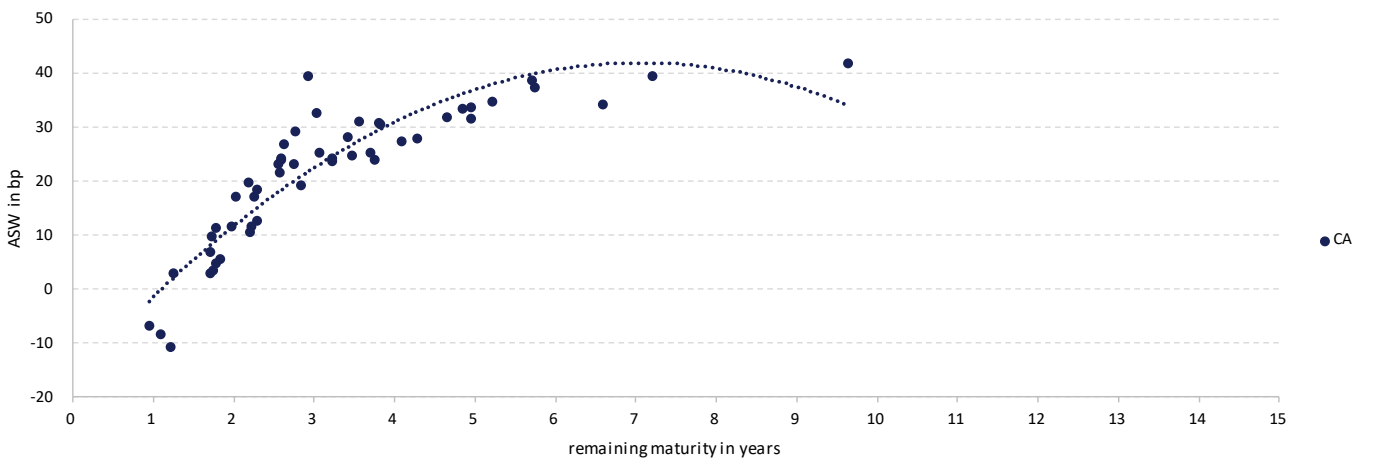
CEE 



APAC 

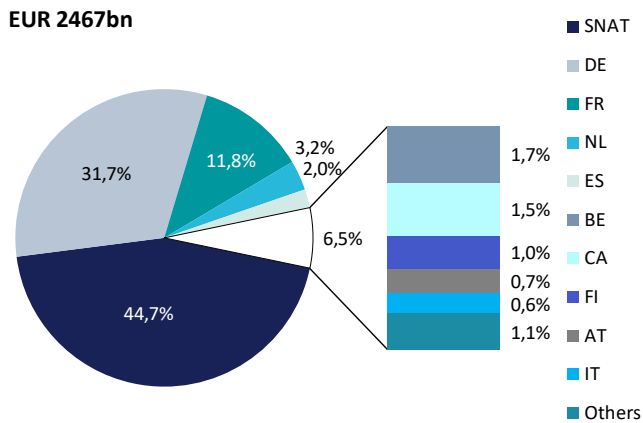


North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

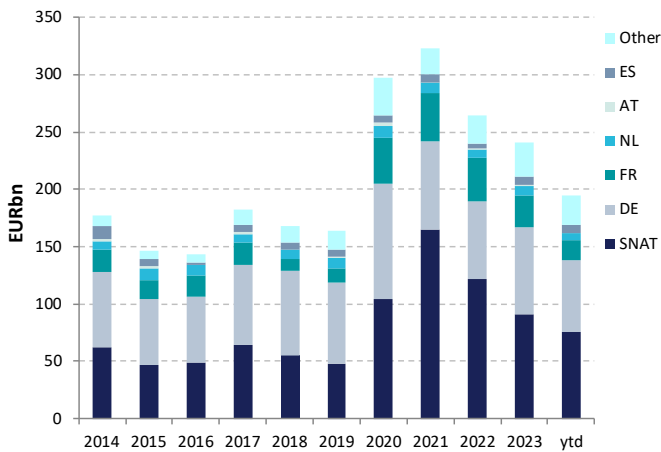
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



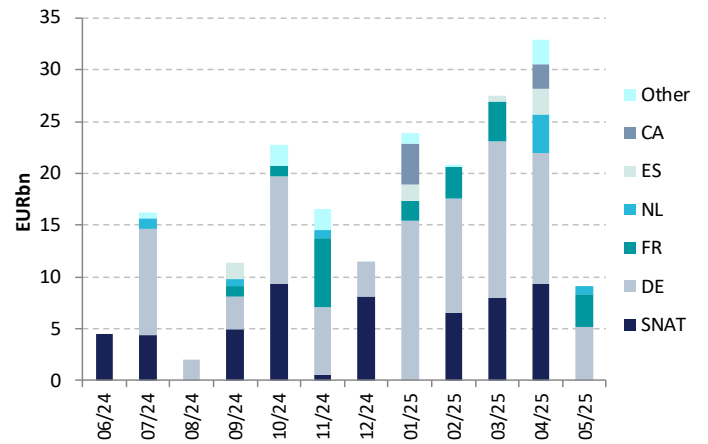
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.107,2	236	4,7	8,0
DE	784,6	583	1,3	6,2
FR	293,0	195	1,5	5,9
NL	80,2	68	1,2	6,6
ES	50,0	70	0,7	5,0
BE	41,6	45	0,9	10,7
CA	37,7	28	1,3	5,1
FI	24,1	25	1,0	4,6
AT	17,8	22	0,8	4,0
IT	14,2	18	0,8	4,5

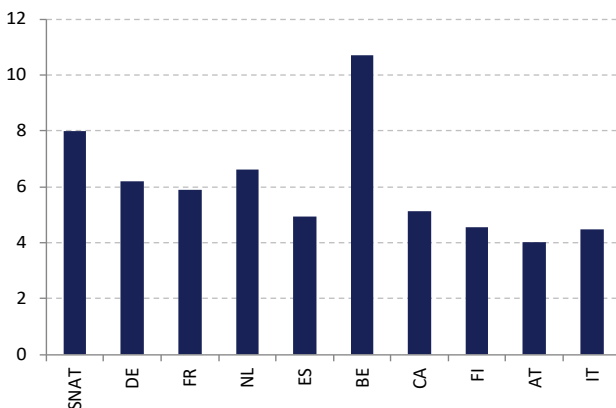
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



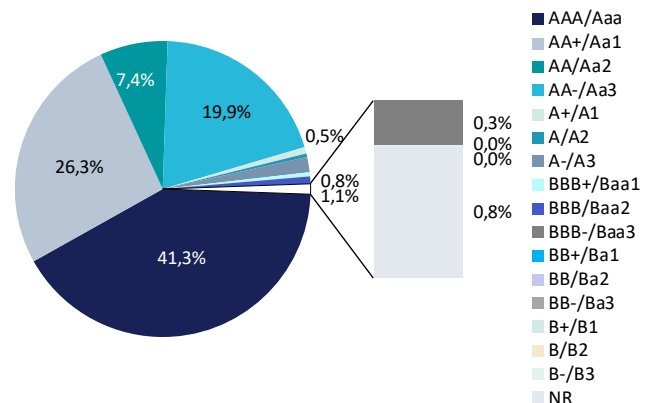
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



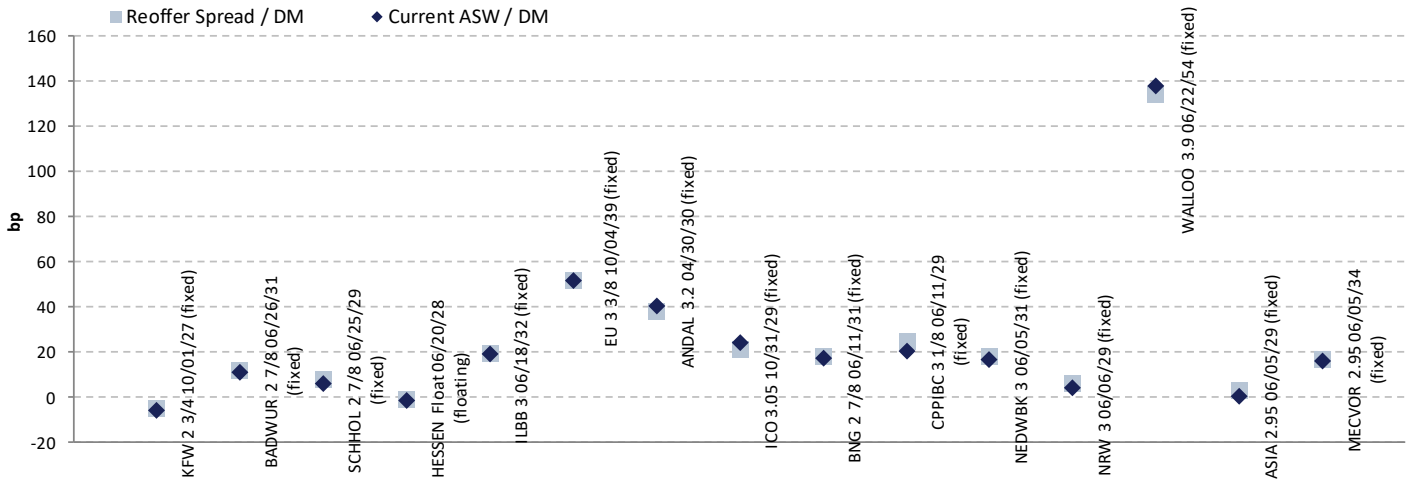
Vol. gew. Modified Duration nach Land



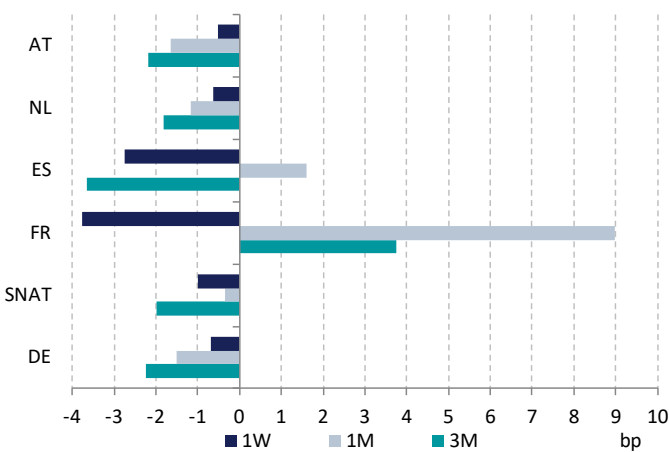
Ratingverteilung (volumengewichtet)



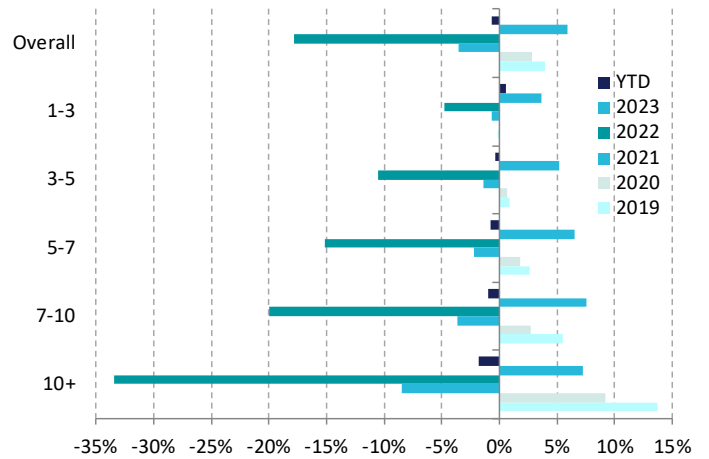
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



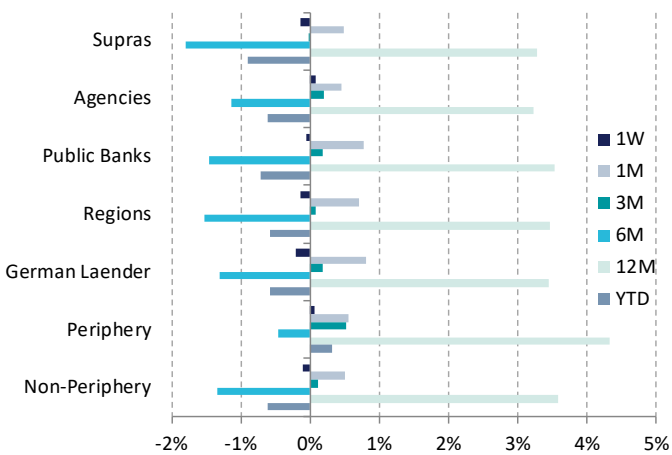
Spreadentwicklung nach Land



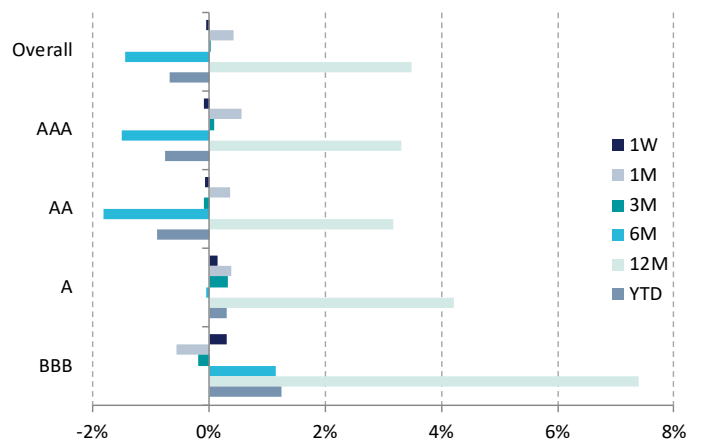
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

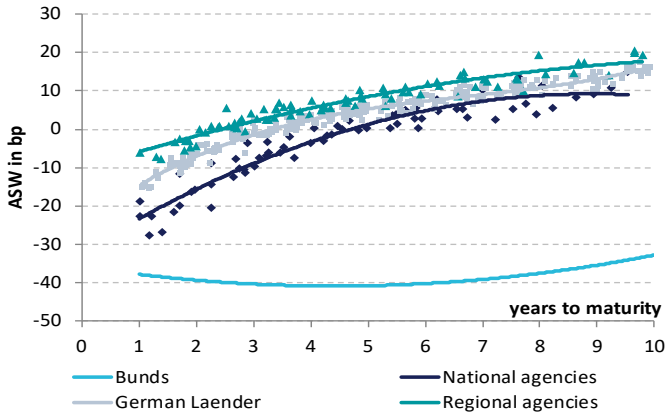


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

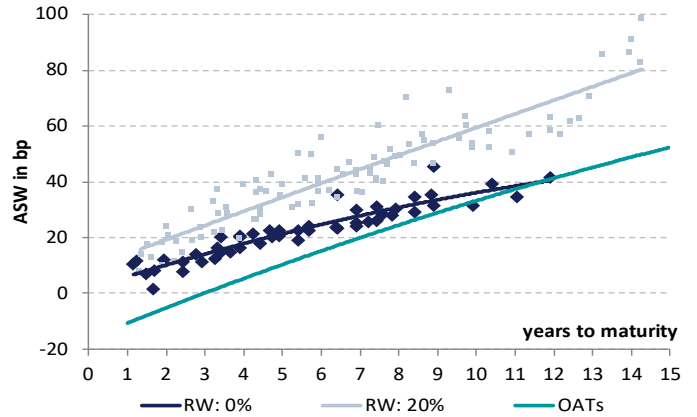


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

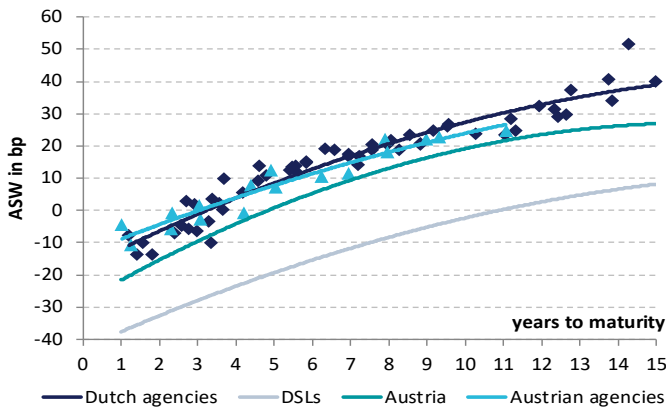
Germany (nach Segmenten)



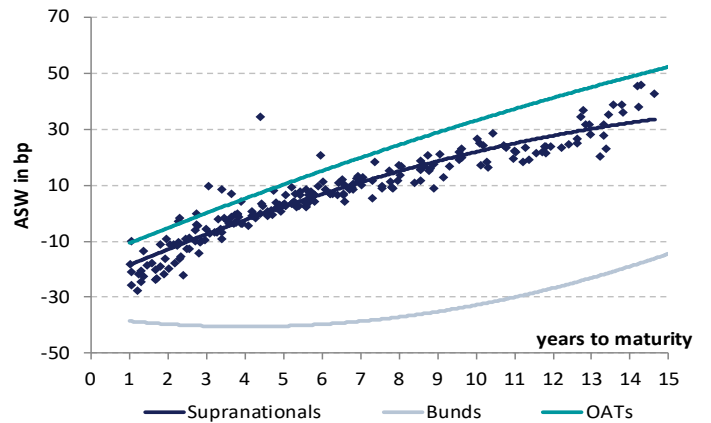
France (nach Risikogewichten)



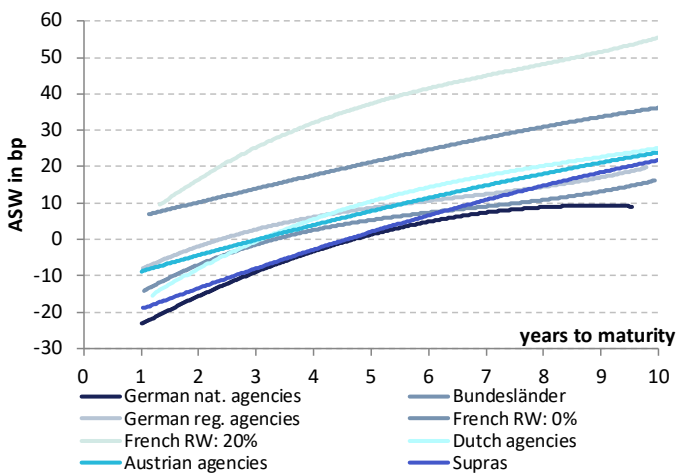
Netherlands & Austria



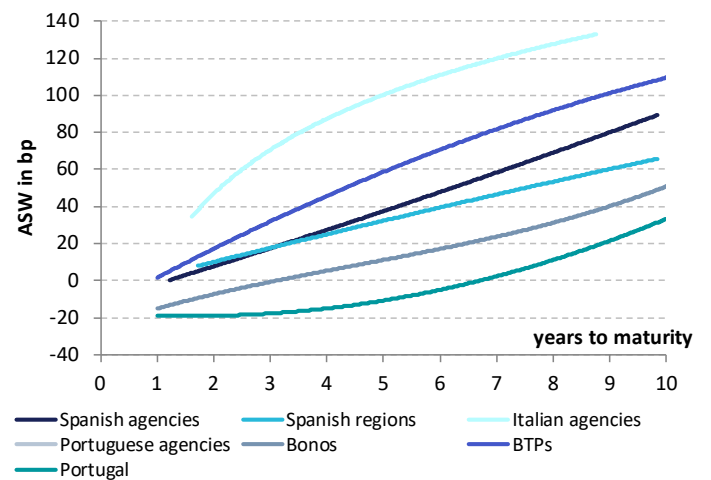
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

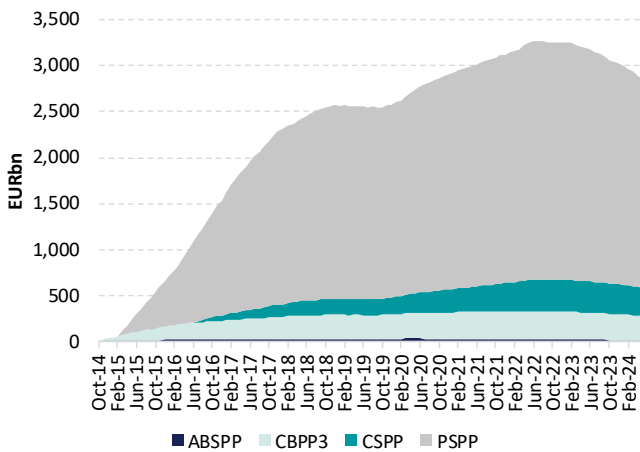
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

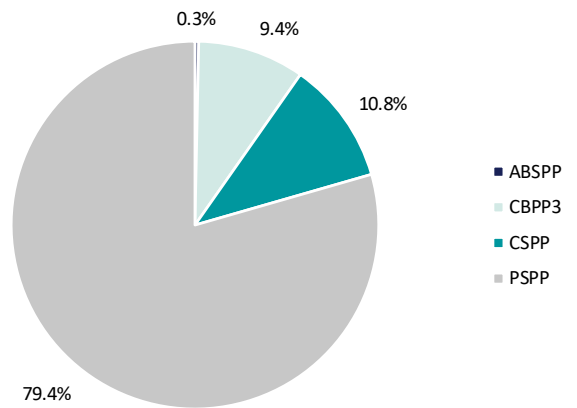
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Apr-24	10,153	272,685	312,679	2,301,586	2,897,103
May-24	9,450	268,850	309,215	2,271,392	2,858,907
Δ	-702	-3,836	-3,463	-30,194	-38,195

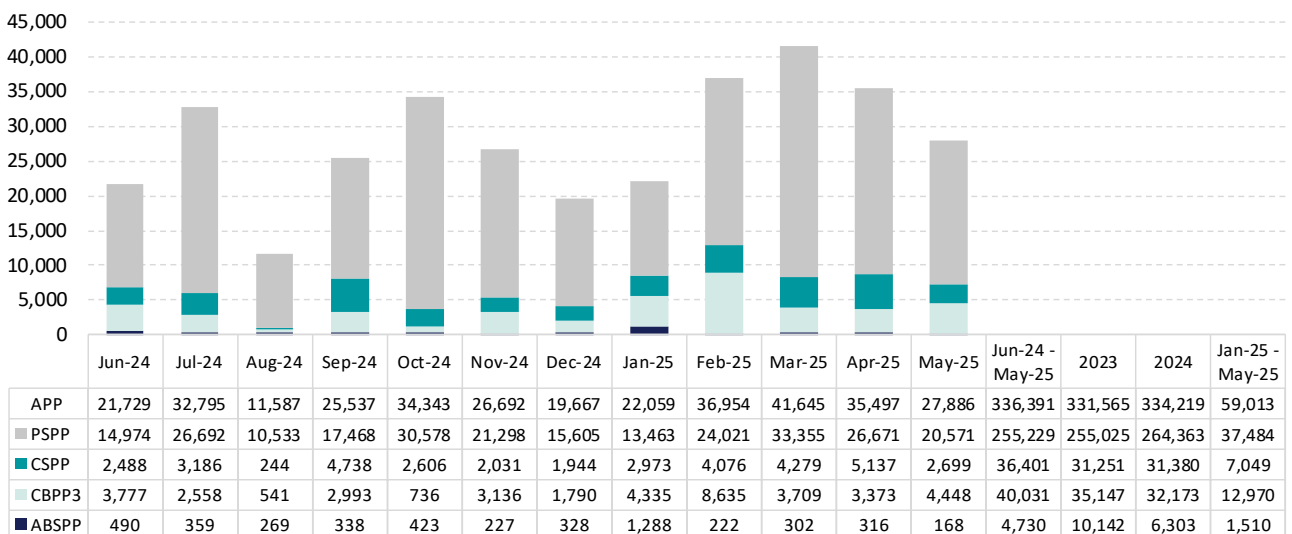
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



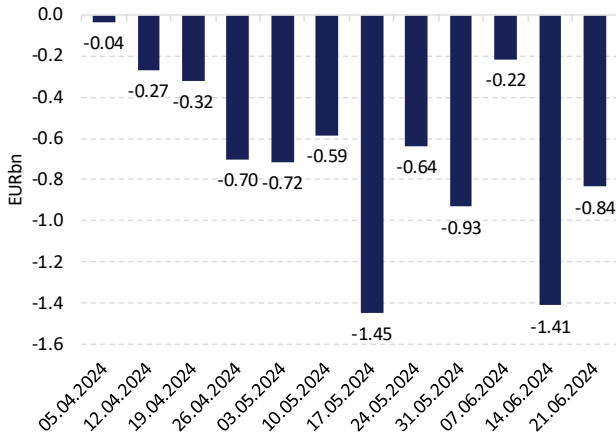
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



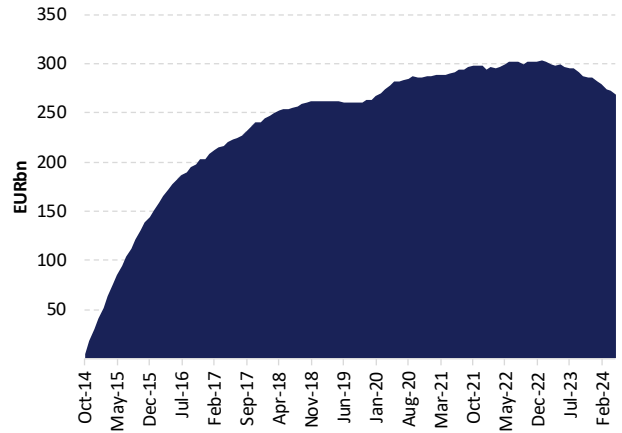
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

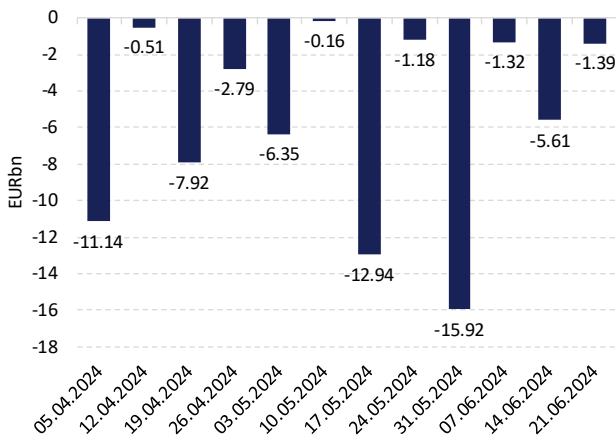


Entwicklung des CBPP3-Volumens

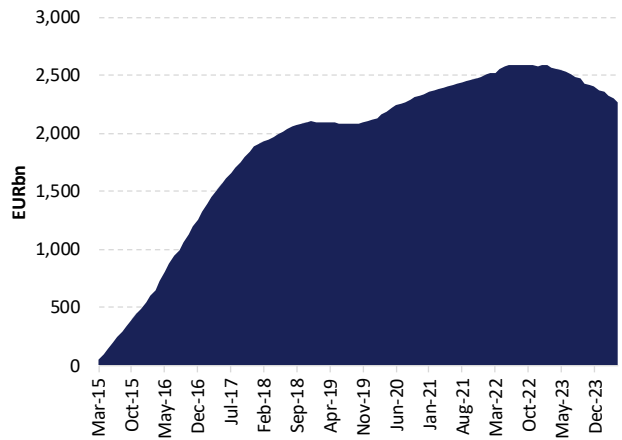


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

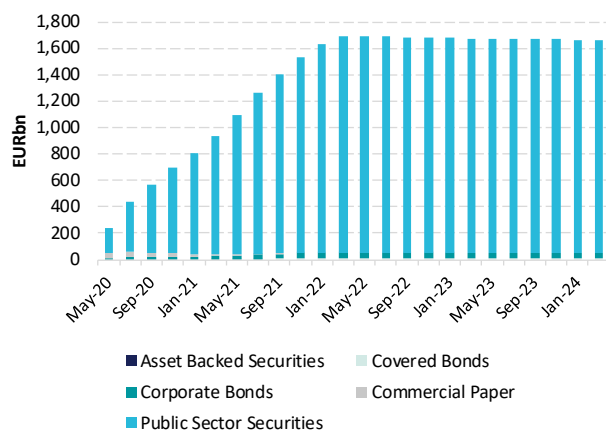


Entwicklung des PSPP-Volumens

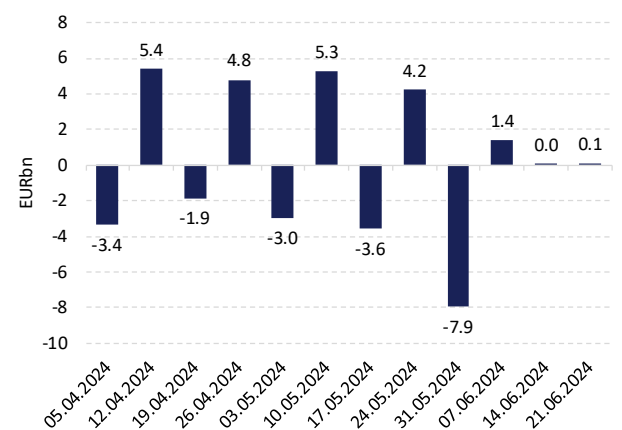


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
20/2024 ♦ 19. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
19/2024 ♦ 12. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024
18/2024 ♦ 29. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Megaemittent EU im Fokus
17/2024 ♦ 15. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum ▪ Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten
16/2024 ♦ 08. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Was tut sich abseits der Benchmark? ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024
15/2024 ♦ 24. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück! ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024
14/2024 ♦ 17. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024
13/2024 ♦ 10. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment ▪ SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal
12/2024 ♦ 27. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur ▪ Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus
11/2024 ♦ 20. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen “Down Under” im Fokus ▪ Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update
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

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 Q1/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

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 2024](#)

[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 2024](#)

[Decision Day: Eine Schwalbe macht noch keinen EZB-Sommer!](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss: 26. Juni 2024 (08:48 Uhr)