

Save the date – für unsere  
Kapitalmarktkonferenz 2024

Schloss Herrenhausen  
27./28. August 2024



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>8</b>
<b>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024</b>	<b>11</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2024</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>18</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>24</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>27</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>28</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>31</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

Lukas Kühne  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

Alexander Grenner  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Christian Ilchmann  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)

Lukas-Finn Frese  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto: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: Ziehen die Neuemissionsprämien nach der Sommerpause an?

Nachdem wir uns in der Ausgabe unseres NORD/LB Covered Bond & SSA View vom [10. Juli](#) bereits in die Sommerpause verabschiedet hatten, gingen noch zwei „Nachzügler“ im EUR-Benchmarksegment auf die Investoren zu. Am 10. Juli platzierte die Aareal Bank (Ticker: AARB) einen Hypothekendarlehenpfandbrief (EUR 500 Mio.; WNG; 4,8y) bei ms +52bp (Initial Guidance: ms +58bp area). Bei einem Orderbuch im Volumen von EUR 1,5 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 3,2x) ist durchaus von einem erfolgreichen Deal zu sprechen. Auch vor dem Hintergrund der Anfang des Jahres noch sehr intensiv geführten Debatte im Hinblick auf die durch gewerbliche Assets dominierten Cover Pools sehen wir ein klares Indiz für eine „Normalisierung“ des dahingehenden Sentiments am Markt. Der bisher jüngste Deal am Primärmarkt geht auf die Credit Mutuel Home Loan SFH (Ticker: CMCICB) zurück. Die Franzosen platzierten am 16. Juli einen Benchmark im eindrucksvollen Volumen von EUR 1,5 Mrd., für das sich das Orderbuch final auf EUR 3,1 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 2,1x) summierte. Im Rahmen der Vermarktung konnte sich der Deal ausgehend von der anfänglichen Guidance (ms +42bp area) spürbar einengen und wurde bei ms +34bp platziert. Mit Blick auf die Neuemissionsprämien würden wir die rechnerischen Preisaufschläge bei beiden Deals mit +4bp (AARB) bzw. +2bp (CMCICB) eher als Ausgangsbasis für die Aufnahme der Emissionsaktivitäten nach der Sommerpause sehen. Auch vor dem Hintergrund einer ausgeprägteren Risikoaversion der Investoren dürften höhere Aufschläge gegenüber Fair Value von der Investorenseite erwartet werden. Tatsächlich könnte dies – in dem für Covered Bonds üblicherweise begrenztem Ausmaß – eher für High Beta-Namen bzw. -Jurisdiktionen relevant werden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CM Home Loan SFH	FR	16.07.	FR001400RNWO	5.0y	1.50bn	ms +34bp	AAA / Aaa / AAA	-
Aareal Bank AG	DE	10.07.	DE000AAR0421	4.8y	0.50bn	ms +52bp	- / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Covereds bleiben eher stabil

Das Taumeln an den internationalen Finanzmärkten, welches durch aufkommende Rezessionsängste, geopolitische Verspannungen und Zinssenkungsphantasien ausgelöst wurde, machte auch an den Covered Bond-Märkten nicht halt. Gleichwohl präsentierten sich die Gedeckten vergleichsweise robust, sodass sich auch einige Umsätze im Sekundärhandel ergaben – ohne dass aber eine klare Tendenz zu verzeichnen war. Im Fokus lagen bei den Käufern (mehrheitlich Asset Manager) Pfandbriefe. Tatsächlich war die Bid-Offer-Spanne im Zuge der Turbulenzen zum Anfang der Handelswoche etwas wider und die Geldseite gemeinhin etwas weicher. Gleichwohl kommt dies bei Weitem nicht den Ausweitungen im Segment Seniors gleich. Das neue Risikosentiment war sowohl an den synthetischen Indizes als auch am Cashmarkt an den Spreadkorrekturen ablesbar. Für die weitere Spreadentwicklung bleibt maßgeblich, inwieweit sich die Verspannungen weiter lösen. Markttechnisch dürften Impulse für ein dezentes Widening von einem hohen Emissionsaufkommen im Segment Covereds und/oder Seniors ausgehen.

**EUR-Subbenchmarksegment: Bestandsaufnahme zum Ende der Sommerpause**

Noch kurz vor der Sommerpause ging mit der Südtiroler Volksbank (Banca Popolare dell'Alto Adige; Ticker: BPOPAA) eine Emittentin im EUR-Subbenchmarksegment auf die Investoren zu und platzierte EUR 300 Mio. bei ms +71bp. Wir sehen das Segment weiterhin als bedeutenden Nischenmarkt an, der oftmals als Zwischenschritt in Richtung des Benchmarksegments genutzt wird. Im Jahr 2024 präsentierte sich das Teilsegment allerdings insgesamt etwas zurückhaltend. Bisher wurden EUR 3 Mrd. platziert. Im Vorjahr standen hier im gleichen Zeitraum (Januar bis Juli) bereits EUR 5,2 Mrd. und in 2022 EUR 5,3 Mrd. zu Buche. Diese Entwicklung lässt sich unseres Erachtens auch dadurch erklären, dass das EUR-Subbenchmarksegment einen vergleichsweise hohen Anteil an Emittenten verfügt, die ihre Pools sukzessive aufbauen. Dieser Prozess wurde auch durch das schwächelnde Neugeschäft ausgebremst.

**Berlin Hyp Blockchain Pfandbrief erfolgreich platziert**

Bereits am 22. Juli 2024 hat die Berlin Hyp im Rahmen einer aktuellen Deal-related Roadshow ihr Projekt des ersten digitalen Pfandbriefs angekündigt (vgl. [Investorenpräsentation](#)). Mit diesem Vorhaben wird bzw. wurde das Institut einmal mehr ihrer Rolle als Innovator im Pfandbriefsegment gerecht. Am 02. August – und damit noch in der Sommerpause – platzierte die Berlin Hyp ihren hypothekarisch besicherten Blockchain Pfandbrief (Volumen: EUR 100 Mio.; 3,0y) bei ms +15bp. Für die digitale Debütemission im syndizierten Format bilden sowohl das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) sowie der §8 Abs. 3 PfandBG eine essenzielle Grundvoraussetzung. Außerdem unterscheidet sich der Berlin Hyp Blockchain Pfandbrief von anderen blockchainbasierten Anleihen (so auch von der KfW-Anleihe vom 02. Juli 2024) dadurch, dass mit SWIAT ein privater Blockchainbetreiber genutzt wurde. Die Vorteile einer privaten Blockchain gegenüber einer öffentlichen Lösung sieht die Berlin Hyp auch darin, dass „der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ihnen [öffentliche Blockchains] höhere Risiken“ beimisst.

**Technische Details und regulatorische Behandlung der Berlin Hyp-Transaktion**

Für den Berlin Hyp Blockchain Pfandbrief sieht die Emittentin eine präferierte Risikogewichtung in Höhe von 10% als maßgeblich an und räumt zusätzlich ein: „Sollte sich die Risikogewichtung während der Laufzeit aus regulatorischen Gründen dennoch ändern, wird die Berlin Hyp den Blockchain-Pfandbrief in einen konventionellen Pfandbrief umwandeln.“ Aufgrund der Emissionsgröße – aber nach unserem Dafürhalten auch durch das Fehlen des Handels an einem gemäß LCR geeigneten Handelsplatzes – ist eine LCR-Fähigkeit nicht gegeben. Eine Börsennotierung ist derzeit nicht möglich, wobei die Berlin Hyp an dieser Stelle die grundsätzliche Relevanz des OTC-Handels hervorhebt. Sekundärmarktliquidität und OTC-Handelsfähigkeit werden Angabe gemäß durch Market Maker (DekaBank und LBBW) gewährleistet. Mit Blick auf die EZB-Fähigkeit stellt die Berlin Hyp klar: „Aufgrund der aktuellen Gesetzgebung (eWpG) ist der Blockchain-Pfandbrief im Gegensatz zu traditionellen Pfandbriefen der Berlin Hyp nicht EZB-fähig.“ Im Rahmen ihrer „[Lessons Learnt](#)“-Betrachtung hebt die Emittentin auch Verbesserungspotenziale hervor. Dies bezieht sich insbesondere auf die Anforderungen der Investorenseite. Der Zeitraum zwischen Ankündigung und Buchöffnung war demnach, mit Blick auf relevante Neuprodukt-Prozesse (NPP), zu knapp bemessen. Ähnliches gilt für diejenigen Investoren, die ein Unterdepot bei den Lead Managern/Market Makern (LBBW und DekaBank) zu eröffnen hatten. Als besondere Vorteile für den Investor hebt die Berlin Hyp gleichzeitig hervor, dass die Beteiligung beim Sammeln von Erfahrungen im Hinblick auf die Marktstruktur vorbereiten könnte und, dass hier „realisierbare Vorteile“ langfristig erwartet würden.

**Deutsche Hypo Immobilienklima: Positiver Trend setzt sich fort**

Im Hinblick auf die aktuelle Entwicklung am deutschen Immobilienmarkt möchten wir an dieser Stelle auch die jüngsten Zahlen zum Deutsche Hypo Immobilienklima betrachten. Das Hoch aus dem Juni beim Deutsche Hypo Immobilienklima hält auch im Juli weiter an, sodass positive Entwicklungen in allen Assetklassen beobachtet werden können. Der Index gewann in der aktuellen Monatsumfrage 2,8% M/M und liegt nun mit 90,9 Punkten erstmalig seit Mai 2022 über der 90-Punkte-Marke. Getragen wird diese Entwicklung vor allem durch das Investmentklima (+5,8% M/M auf 82,2 Punkte), wohingegen das Ertragsklima nahezu stabil blieb. Das Hotelklima stieg um 6,0% M/M auf 109,4 Punkte an und notiert damit auf dem höchsten Stand seit Februar 2020. Ebenso sticht das Handelklima mit einem deutlichen Anstieg um 5,7% (auf 78,1 Punkte) zum Vormonat hervor. Die Stimmung beim Wohnklima steigt zudem zum vierten Mal in Folge an und überschreitet so erstmalig seit April 2022 die 140-Punkte-Marke (+2,9% auf 141,5 Punkte). Auch das Büroklima steigerte sich erneut auf nun 68,8 Punkte (+1,0%). Das Logistikklima liegt unverändert bei 114,2 Punkten. Für Ingo Albert, Leiter der Geschäftsstelle in Frankfurt, ist die stabile Entwicklung ein Ausdruck des gestärkten Vertrauens an den Märkten durch das Einläuten der erneuten Zinswende im Juni 2024. Seiner Meinung nach dürfte zudem der „Bodensatz der Immobilienpreise“ bald erreicht sein, obwohl „nach wie vor notleidende Kredite und Insolvenzen zu beobachten“ seien. Positiv hebt Albert das Interesse von ausländischen Investoren am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt hervor und prognostiziert für 2025 ein spürbar ansteigendes Transaktionsvolumen für 2025.

**Fitch: Covered Bond Snapshot 2Q24**

Die Ratingexperten von Fitch haben Ende Juli ihren aktuellen Quartalsbericht für das globale Covered Bond-Segment veröffentlicht. Der Datenbasis folgend versieht die Agentur per 01. Juli 2024 98 hypothekarische und vier öffentlich besicherte Programme mit einem Rating. Darüber hinaus bewertet Fitch sieben Multi Issuer Cédulas Hipotecarias Transaktionen sowie zwei Programme der Kategorie „Other Collateral“. Zum gleichen Stichtag belief sich die Anzahl der öffentlich und auf einer internationalen Skala gerateten Programme auf 103. Im II. Quartal 2024 wurde unter anderem das Soft Bullet-Programm der Bank of Queensland neu aufgenommen (Rating: AAA). Auch das neue Achmea „Retained Covered Bond Programme“ (AAA) ist seit kurzem in der Coverage enthalten. Aus Polen erhielten die Covered Bonds des neuen Pass Through-Programms der Millennium Bank die Ausprägung AA+ (seit 03. Juli: AAA). Sowohl die Anleihen als auch die Deckungswerte sind hier ausschließlich in der polnischen Heimatwährung denominiert. Anfang Juni erfolgte außerdem die sachgerechte Abbildung des EUR-Benchmarkprogramms der Credit Suisse AG. Nach der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS wurde das AAA-Rating bestätigt und das Programm wird unter der Bezeichnung „UBS AG Legacy International Mortgage Covered Bonds“ bei Fitch geführt. Fitch weist damit eine starke Präsenz im schweizerischen Covered Bond-Markt auf [Programme: (Corner Banca SA; Mortgage Covered Bonds, Credit Agricole next bank (Suisse) SA; Mortgage Covered Bonds, UBS AG; Mortgage Covered Bonds, UBS Switzerland AG; Mortgage Covered Bonds, UBS Switzerland AG Legacy; Mortgage Covered Bonds, AMAG Leasing AG; Other Collateral Leasing)]. In Bezug auf die Ratingpuffer für die 103 auf der internationalen Skala bewerteten Programme stellt Fitch fest, dass elf Programme eine Herabstufung erfahren würden, wenn es zu einem Issuer Default Rating (IDR) Downgrade des Emittenten kommen würde. Weitere sieben Programme würden bei einem zusätzlichen Downgrade herabgestuft und nochmal sieben weitere bei einem dritten Downgrade um eine Stufe schlechter geratet werden. Der durchschnittliche Abstand des IDR vom Covered Bond Rating liegt per 01. Juli 2024 bei 4,7 Notches.

**Scope I: Relevanz der neuen CRR-Definitionen im Kontext der Immobilienbewertung**

Zur Relevanz der neuen CRR-Definitionen im Kontext der Immobilienbewertung für das Covered Bond-Segment haben sich bereits vor einigen Wochen die [Risikoexperten von Scope](#) geäußert. Die zum 01. Januar 2025 für alle 27 EU-Mitgliedsländer einzuführenden Bewertungsstandards (vgl. insbesondere Artikel 229 CRR) für Immobilien hätten demzufolge auch Einfluss auf Covered Bonds, da die abgeleiteten Marktwerte direkt mit dem Emissionspotenzial verknüpft seien. Scope merkt hier an, dass insbesondere in südwestlichen bzw. östlichen Covered Bond-Jurisdiktionen die LTV-Stände ansteigen und damit letztlich auch das (zusammengefasste) Volumen der zugelassenen Assets bzw. die Übersicherung beeinträchtigt werden könnten.

**Scope II: Risikoexperten rechnen mit Emissionsanstieg bei polnischen Covered Bonds**

Die Einführung einer „Long-term Funding Ratio“ für wohnwirtschaftliche Hypothekenfinanzierungen durch die polnische Finanzaufsichtsbehörde (Komisja Nadzoru Finansowego, KNF) könnte nach Auffassung von Scope dem Covered Bond-Markt des Landes zusätzlichen Rückenwind verschaffen. Mit Blick auf die Kreditvergabeseite (und damit den Nenner der Funding Ratio) sehen die Ratingexperten einen klaren Anreiz für fixe Zinsvereinbarungen. Des Weiteren hebt die Agentur die Bedeutung von grünen Anleihen hervor, da diese – sofern sie den Anforderungen des EU Green Bond Standards oder der Green Bond Principles entsprechen – über ein präferiertes (höheres) Gewicht bei der Ableitung der Funding Ratio verfügen. Auch für länger laufende Bonds gilt eine höhere Gewichtung im Zähler der Quote. In Summe sieht Scope hier durchaus nennenswerte Wachstumsimpulse für Covered Bonds und verweist hier auch auf die Potenziale von grünen Emissionen im Kontext neuer, energieeffizienter Wohngebäude bzw. im Hinblick auf energetische Sanierungen. Der polnische Markt für Covered Bonds ließ sich den Daten des ECBC folgend auf ein Gesamtvolumen in Höhe von umgerechnet EUR 4,5 Mrd. (per 31. Dezember 2022) beziffern. Im EUR-Benchmarksegment liegt das ausstehende Volumen bei EUR 1,5 Mrd. Für 2024 rechnen wir außerdem bei Fälligkeiten in Höhe von EUR 1 Mrd. mit einem ausgeglichenen Nettoneuangebot (Prognose Bruttoangebot: EUR 1 Mrd.). Darüber hinaus stehen zwei EUR-Subbenchmarks über jeweils EUR 300 Mio. aus.

**S&P Ratings: Ausblick für Covered Bonds bleibt stabil**

Die Agentur Standard & Poor's hat bereits in der ersten Hälfte des Monats Juli Ihren Ratingausblick vorgelegt und dabei darauf hingewiesen, dass sich dieser weiterhin als stabil erweist. Dies sei unter anderem durch die umfangreiche Be- bzw. Übersicherung der Programme (Stichwort: Credit Enhancement) sowie die ungenutzten Rating Uplifts gewährleistet. Im Hinblick auf ein geringeres Emissionsvolumen auf Seiten der europäischen Institute zieht S&P Parallelen zur Dynamik bei den Darlehensbüchern. Sollte sich die Trendwende bei den Einlagen bestätigen, wäre dies aus historischer Betrachtung eher eine Indikation für schwächelnde Covered Bond-Emissionen. In der Risikobetrachtung sieht S&P trotz angezogener Inflationsraten sowie des Zinsniveaus eine anhaltend solide Kreditqualität und begründet dies mit dem engen Arbeitsmarkt, den Ersparnissen der privaten Haushalte sowie dem Schwenk zu fixen Hypothekenzinsen. Auf Seiten der Hauspreisentwicklung skizziert S&P ein differenziertes Bild. Demnach präsentierten sich die Preise in Deutschland und Frankreich rückläufig, während in den meisten anderen Jurisdiktionen in Europa die Stabilisierung bzw. Trendwende bereits eingesetzt hat.

**Großbanken im Vereinigten Königreich solide aufgestellt – Neuemissionen in 2024 im EUR-Benchmarksegment eher durch andere Institute dominiert**

Im Rahmen eines ausführlichen Sektorprofils haben sich die Risikoexperten von Moody's jüngst zur Profitabilität, Assetqualität und Kapitalausstattungen der vier größten Banken im Vereinigten Königreich – Lloyds Banking Group, NatWest Group, HSBC UK sowie Barclays UK – geäußert. Demzufolge sei nach dem überaus starken Jahr 2023 im laufenden Jahr mit einem Rückgang der Profitabilität zu rechnen, was sich bereits in den ersten sechs Monaten des Jahres materialisiert hätte. Mit Blick auf die Assetqualität und Liquiditätsausstattung skizzieren die Risikoexperten ein solides Bild, welches sich auch im weiteren Jahresverlauf 2024 weiter so präsentieren sollte. Während alle vier Großbanken über Covered Bond-Programme verfügen, ist hier am aktuellen Rand lediglich die Lloyds Banking Group (Issuer: Lloyds Bank PLC; Ticker: LLOYDS) mit vier Emissionen und einem ausstehenden Volumen von insgesamt EUR 3,8 Mrd. im EUR-Benchmarksegment vertreten. Für den gesamten Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich hat sich in den letzten Jahren ein Fokus auf die Heimatwährung materialisiert. Auch das „Lloyds Bank plc Global Covered Bond Programme“ wird durch GBP-Emissionen dominiert. Für das Jahr 2024 rechnen wir mit Blick auf das EUR-Benchmarksegment bei Fälligkeiten in Höhe von insgesamt EUR 8,5 Mrd. sowie prognostizierten Neuemissionen in Höhe von EUR 6,5 Mrd. mit einem negativen Nettoneuangebot (EUR -2 Mrd.). Tatsächlich gehen wir davon aus, dass bei der frischen Ware eher die „kleineren“ Institute des Landes das Geschehen bestimmen werden. Das gilt sowohl im Hinblick auf die bereits platzierten Deals im Volumen von insgesamt EUR 4,5 Mrd. als auch in Bezug auf die noch kommenden EUR 2 Mrd.

**NORD/LB Covered Bond Specials zur Transparenzvorschrift §28 PfandBG**

Vor wenigen Tagen wurden vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) bzw. vom Pfandbriefbüro des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands aktuelle Zahlen zu den Reportings gemäß der Transparenzvorschrift §28 PfandBG vorgelegt. Die Berichtsperiode der quartalsweisen Angaben ist das II. Quartal 2024. Wie gewohnt haben wir die Meldungen der [vdp-Mitgliedsbanken](#) bzw. des deutschen [Sparkassensektors](#) in jeweils einer eigenen Publikation zusammengefasst. Die Datenbasis des [NORD/LB Covered Special – Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024](#) umfasst die Meldungen von 37 Mitgliedsinstituten und steckt damit einen Markt mit einem Gesamtvolumen an ausstehenden Pfandbriefen von EUR 383 Mrd. ab (vgl. auch [Fokusartikel in dieser Ausgabe](#)). Das [NORD/LB Covered Special – Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Sparkassen](#) bezieht sich auf eine Datenbasis, welche die Meldungen von 44 Sparkassen umfasst. Im II. Quartal 2024 summierte sich hier das Volumen der ausstehenden Hypothekendarlehen auf EUR 28,6 Mrd. Demgegenüber standen Deckungswerte im Volumen von EUR 56,9 Mrd. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen standen in der gleichen Berichtsperiode Deckungswerte in Höhe von EUR 3,2 Mrd. ausstehenden Pfandbriefen im Volumen von EUR 1,5 Mrd. gegenüber. Das für die Sparkassen charakteristische Kreditgeschäft wird auch in der aggregierten Betrachtung der DSGVO-Daten bei den Hypothekendarlehen offenkundig. Alle primären Cover Assets sind in Deutschland zu verorten und das Gros dieser Deckungswerte ist einer wohnwirtschaftlichen Nutzung zuzurechnen (EUR 45,2 Mrd. bzw. 83,4%). Bei den wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen liegt der Anteil von Ein- und Zweifamilienhäusern bei 51,1%, während auf die Kategorie Mehrfamilienhäuser rund 28% entfallen. Die größten Unterkategorien bei den gewerblichen Deckungswerten (EUR 9 Mrd.) entfallen auf Bürogebäude (41,8%) sowie sonstige gewerblich genutzte Gebäude (35,7%). Der durchschnittliche gewichtete Beleihungsauslauf wird für die gesamte Datenbasis – unverändert zum Vorjahresquartal – mit 54,1% angegeben.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

Autoren: Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese

#### **EZB-Leitzinsen: Taylor Swift und die Inflation, oder...**

In seiner Juni-Entscheidung hatte sich der EZB-Rat vom monatelangen, mantraartig beschworenen datenbasierten Ansatz für den Moment verabschiedet und dafür einiges an durchaus berechtigter Kritik einstecken müssen. Während die Daten keinen Spielraum für eine Zinssenkung ließen, zumindest den meisten Analystenstimmen folgend, hatte sich die EZB mit ihrer selbstaufgelegten Forward Guidance öffentlich in eine verbale Sackgasse manövriert – oder doch die Normativität des Kontrafaktischen? Das Juni-Ergebnis ist hinreichend bekannt. Wort und Tat fanden nicht mehr zusammen. So wurde ohne Not (und das sehr erfolgreich) mit einem der höchsten Güter einer Zentralbank gespielt: Glaubwürdigkeit. Beim Verfassen unserer jüngsten EZB-Kommentierung fühlten wir uns nunmehr an vergangene Sitzungen aus Zeiten des Zinsgipfels erinnert: Lagarde drosch altbekannte Phrasen, ohne viel zu sagen. Erwartungsgemäß wurden vom EZB-Rat keine Anpassungen an den drei Leitzinssätzen vorgenommen. Demnach liegt der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte unverändert bei 4,25%, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (4,50%) sowie die Einlagefazilität (3,75%) bleiben ebenfalls unangetastet. Kein Wort zur Mindestreserve. TPI bleibt in der Schublade. In der zugehörigen [Pressemitteilung](#) wird nur neuerlich auf die Datenabhängigkeit verwiesen. Die Botschaft sollte mittlerweile bei allen Marktteilnehmern angekommen sein, doch welchen Wert hat das gesprochene EZB-Wort noch? Im Juli stieg nun der HVPI für die Eurozone im Jahresvergleich um 2,6% und damit etwas stärker als im Vormonat (2,5%). Ob Taylor Swift der Grund dafür ist und welche Implikationen wir für die Geldpolitik ziehen, lesen Sie in [unserem jüngsten EZB-Kommentar](#).

#### **Französische Sub-Sovereigns zukünftig mit 0% Risikogewicht ansetzbar**

Nachdem wir in jüngster Vergangenheit vorrangig über negative Entwicklungen aus Frankreich berichten konnten, Stichwort [Rating Downgrade seitens S&P](#) sowie [Neuwahlen](#), gab es nun einen Lichtblick zu vermelden: [Anfang Juli](#) hat die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), welche operativ direkt der Banque de France unterstellt ist, entschieden, dass zukünftig Exposure gegenüber französischen Sub-Sovereigns regulatorisch behandelt werden wie Exposure gegenüber dem französischen Zentralstaat. Nach dem Standardansatz im Rahmen der [Verordnung \(EU\) 575/2013 \(CRR\)](#) ergeben sich somit für Gemeinden, öffentliche Einrichtungen für interkommunale Zusammenarbeit mit eigener Besteuerung, Départements und Regionen aus Frankreich ein Risikogewicht von 0%, nachdem zuvor für jene 20% anzusetzen waren. Daraus folgt weiterhin eine Level 1-Klassifizierung gemäß der LCR für Anleihen französischer Sub-Sovereigns. Somit erfolgt in dieser Hinsicht eine regulatorische Gleichstellung mit Bonds [deutscher Länder](#) oder [spanischer Regionen](#), welche zuvor von einer Besserbehandlung profitierten. Nach unserem Dafürhalten dürfte diese Entscheidung den Zugang zu sowie die Kosten von Refinanzierungsmitteln für französische regionale und lokale Gebietskörperschaften weiter verbessern, was angesichts eines erheblichen Investitionsbedarfs in Zeiten aktueller Unsicherheit zusätzlichen Rückenwind verleihen könnte. In unserer Coverage sind von dieser Entwicklung vor allem die in unserem [NORD/LB Public Issuer Special – Beyond Bundesländer: Großraum Paris](#) beleuchteten Emittenten Île-de-France (Ticker: IDF) sowie die Ville de Paris (Ticker: VDP) betroffen.



**CADES: Social Bond Allocation Report 2023 veröffentlicht**

Der französische Schuldentilgungsfonds Caisse d'Amortisation de la Dette Sociale (Ticker: CADES) hat seinen Allokationsbericht für die Erlösverwendung der von ihm emittierten [Anleihen im sozialen Format](#) für das vergangene Jahr publiziert. Demnach wurden über das gesamte Jahr 2023 hinweg sechs Social Bonds im Umfang von EUR 22,2 Mrd. emittiert. Dabei handelte es sich im Detail um drei in EUR-denominierte Anleihen sowie drei USD-Benchmarks mit Laufzeiten von drei bis acht Jahren. Nach eigenen Angaben blieb CADES somit der weltweit führende Emittent von Social Bonds in 2023. Neben den EUR 22,2 Mrd. aus den letztjährigen Bonderlösen standen zusätzlich nicht-allokierte EUR 5,8 Mrd. aus 2022 zur Verfügung, womit sich die Mittel zur Finanzierung von sozialen Bestrebungen auf insgesamt EUR 28 Mrd. summierten. Die Gelder wurden folgendermaßen verwendet: EUR 21,6 Mrd. wurden dem Zweig der Krankenversicherungen, repräsentiert durch die Caisse nationale de l'Assurance Maladie (CNAM), zugeführt. Die für die Verwaltung der Pensionen im Rahmen des allgemeinen Sozialversicherungssystems zuständige Caisse nationale de l'Assurance Vieillesse (CNAV) erhielt darüber hinaus EUR 2,7 Mrd. Der übrige Betrag von EUR 3,7 Mrd. wird für das Jahr 2024 übernommen, um übertragene Schulden zu tilgen oder fällige Emissionen zu refinanzieren. Im laufenden Jahr war die CADES bereits zweimal mit einer frischen EUR-Benchmarkemission am Markt aktiv und sammelte aggregiert EUR 8 Mrd. ein. Beide Transaktionen zogen ein großes Investoreninteresse nach sich und verzeichneten jeweils fünffach-überzeichnete Orderbücher. Für das Gesamtjahr hat die CADES indes ein Fundingziel von EUR 20 Mrd. ausgegeben.

**Investitionsbank Sachsen-Anhalt: Erster eigenständiger Geschäftsbericht publiziert**

Die Investitionsbank Sachsen-Anhalt (IB) wurde am 01. März des vergangenen Jahres nach einem langen Transformationsprozess als rechtlich eigenständiges Förderinstitut für das deutsche Land Sachsen-Anhalt gegründet (vgl. [Wochenpublikation vom 27. März](#)). Nun hat die IB ihren Bericht für das Geschäftsjahr 2023, welches eine Periode von zehn Monaten umfasst, veröffentlicht. Insgesamt wurden im Berichtszeitraum im Rahmen der Zuschussförderung 2.364 Bewilligungen mit einem Volumen i.H.v. EUR 532,2 Mio. erteilt. Das Gros entfiel dabei auf die Wirtschaftsförderungsprogramme im Umfang von EUR 180,1 Mio. (153 Zuschüsse). Hier konnten die zur Verfügung stehenden Kontingente in den Programmen „GRW Gewerbliche Wirtschaft“ und „GRW Infrastruktur“ im Berichtszeitraum vollständig ausgeschöpft werden. Die Kommunal- und Strukturförderung war mit EUR 152,0 Mio. (144 Zuschüsse) der zweitstärkste Bereich. Unter anderem wurden hier Vorhaben zum Kohleausstieg und zum Strukturwandel unterstützt. Im Gesundheitssektor wurden indes mit 158 Bewilligungen Zuschüsse i.H.v. EUR 149,8 Mio. zugesagt. Die Darlehensförderung zeigte sich hinsichtlich des Volumens und der Anzahl an Bewilligungen weniger stark ausgeprägt als die Zuschussförderung: Bei insgesamt EUR 146,7 Mio. (424 Bewilligungen) entfiel der Löwenanteil wiederum auf die Wirtschaftsförderung (EUR 88,1 Mio., 139 Bewilligungen) sowie Wohnungsbauprogramme (EUR 46,8 Mio., 279 Bewilligungen). Aufgrund der erst im letzten Jahr erfolgten Ausgründung gibt es keine Vorjahresvergleichswerte. Hinsichtlich der Vermögens- und Ertragslage spricht die IB selbst von einem zufriedenstellenden Ergebnis. Der Jahresüberschuss belief sich zum Bilanzstichtag auf EUR 5,5 Mio. Der Zinsüberschuss aus dem Eigengeschäft betrug dabei EUR 9,8 Mio. Die Kostenerstattung des Landes Sachsen-Anhalt für die Durchführung der Förderprogramme wurde ebenfalls als eine wesentliche Ertragsquelle der IB ausgewiesen. Die Bilanzsumme lag zum Jahresultimo 2023 bei EUR 1,6 Mrd. und konnte gegenüber dem Wert aus der Eröffnungsbilanz um +2,5% gesteigert werden.

### Primärmarkt

Sommerpausenintermezzo: Wir beginnen unseren Blick in den Rückspiegel mit einem frischen EUR 500 Mio. schweren Floater des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR), welcher bei vier Jahren Laufzeit zu -1bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor emittiert wurde. Angaben zum Orderbuch wurden keine gemacht. Es folgte das Land Bremen mit der dritten EUR-Benchmark in 2024 mit einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. (7y), welche die Hansestadt guidancegemäß zu ms +13bp (letztlich jedoch ohne area) einsammeln konnte. Das Land Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) wählte ein identisches Neuemissionsvolumen bei deckungsgleicher Laufzeit. Das Pricing erfolgte jedoch zu einem etwas niedrigeren Spread von ms +12bp (Guidance: ms +12bp area). Als vierter Emittent aus dem deutschen Ländersegment ging Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) auf die Investoren zu. EUR 500 Mio. wechselten hier bei achtjähriger Laufzeit gemäß der initial verkündeten Guidance zu ms +14bp in die entsprechenden Depots. Wir bleiben in Deutschland, blicken jedoch auf die Förderbanken: Hier wagte sich die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) mit einem [Social Bond](#) im Umfang von EUR 1 Mrd. (10y) aus der Deckung, welcher final zu ms +22bp (Guidance: ms +24bp area) gepreist werden konnte. Über die zweite EUR-Benchmark des französischen Kommunalfinanzierers Société de Financement Local (Ticker: SFILFR) in 2024 hatten wir bereits im Juni berichtet, damals wurde die Emission aufgrund des schwierigen Marktumfeldes allerdings verschoben. Nun wurde der [Green Bond](#) mit einem Volumen i.H.v. EUR 1,25 Mrd. (5,2y) erfolgreich am Markt platziert. Das finale Pricing erfolgte gegenüber der Guidance fünf Basispunkte enger zu OAT +29bp (entspricht circa ms +30bp). Das Orderbuch füllte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 4,2 Mrd. Mit der EBRD zeigte sich der Emittent aus dem europäischen Supra-Segment das erste Mal seit Oktober 2019 mit einer EUR-Benchmark am SSA-Primärmarkt und sorgte für weiteren ESG-Supply: Gesucht waren frische EUR 1 Mrd. im [grünen Format](#) bei sieben Jahren Laufzeit, welche final zu ms +12bp eingesammelt werden konnten. Mit der Asian Development Bank (Ticker: ASIA) war auch ein außereuropäischer Supranational bereits das vierte Mal in diesem Jahr am Markt aktiv und emittierte dabei einen EUR 1 Mrd. (10y) schweren Bond zu ms +25bp (Guidance: ms +26bp area). Jenseits des Atlantiks machte ein kanadischer Sub-Sovereign in Form der Provinz Quebec (Ticker: Q) ebenfalls Nägel mit Köpfen: Mit der zweiten Neuemission im EUR-Benchmarkformat im laufenden Jahr sammelten die Kanadier bei der im Juli vollzogenen Transaktion frische EUR 1,25 Mrd. im 15-jährigen Laufzeitsegment zu final ms +64bp ein. Im Rahmen ihrer ersten Anleiheauktion in H2/2024 (vgl. [Fundingplan](#)) war die Europäische Union (Ticker: EU) ebenso aktiv und stockte mit der EU 2,875% 06/12/2027 sowie der EU 3,375% 04/10/2038 direkt zwei Anleihen auf. Der Bond mit der kürzeren Laufzeit wurde dabei um EUR 2,533 Mrd. und die länger laufende Anleihe um EUR 1,9 Mrd. getappt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SCHHOL	DE	24.07.	DE000SHFM956	8.0y	0.50bn	ms +14bp	AAA / - / -	-
RHIPAL	DE	18.07.	DE000RLP1528	7.0y	0.50bn	ms +12bp	AAA / - / -	-
NRWBK	DE	17.07.	DE000NWB0AW8	10.0y	1.00bn	ms +22bp	AAA / Aa1 / AA	X
ASIA	SNAT	16.07.	XS2865535590	10.0y	1.00bn	ms +25bp	AAA / Aaa / AAA	-
Q	CA	16.07.	XS2865588797	15.0y	1.25bn	ms +64bp	AA- / Aa2 / AA-	-
BREMEN	DE	11.07.	DE000A30V398	7.0y	0.50bn	ms +13bp	AAA / - / -	-
EBRD	SNAT	10.07.	XS2861062425	7.0y	1.00bn	ms +12bp	AAA / Aaa / AAA	X
SFILFR	FR	10.07.	FR001400QY06	5.2y	1.25bn	ms +30bp	- / Aa2 / AA-	X
BADWUR	DE	10.07.	DE000A14JZ53	4.0y	0.50bn	6mE -1bp	- / Aaa / AA+	-

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

## Covered Bonds

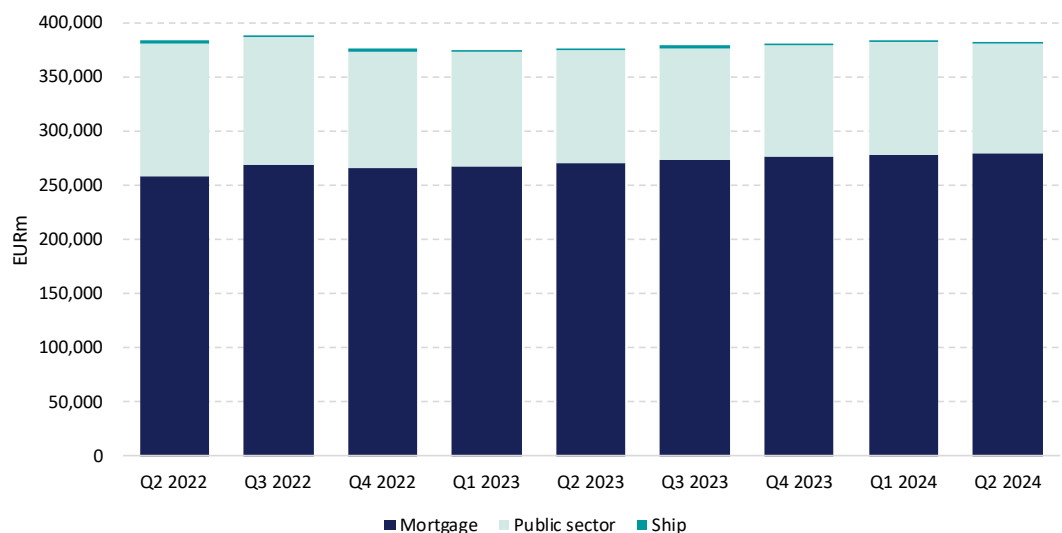
### Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

#### Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Die deutschen Pfandbriefbanken zählen im aktuellen Emissionsjahr sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure und dessen Ausprägungen unter den betrachteten Pfandbriefemittenten. Das Hauptaugenmerk liegt dabei sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die Transparenzanforderungen des §28 PfandBG auch am aktuellen Rand eine wichtige Inputvariable dar. Die in diesem Kontext erforderlichen Berichtspflichten für die Pfandbriefbanken gemäß §28 PfandBG, die im Zuge der Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie noch einmal erweitert wurden, werden für die Mehrheit der Emittenten durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#), quartalsweise veröffentlicht. Diese Datenbasis liefert uns eine bedeutende Grundlage für unser [NORD/LB Covered Bond Special „Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024“](#), das wir in dieser Handelswoche veröffentlicht haben. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 37 Hypothekenpfandbriefprogrammen, 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe und zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir im aktuell betrachteten Quartal erneut die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, die nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, manuell hinzugefügt haben. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des II. Quartals 2024 zusammen.

#### Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

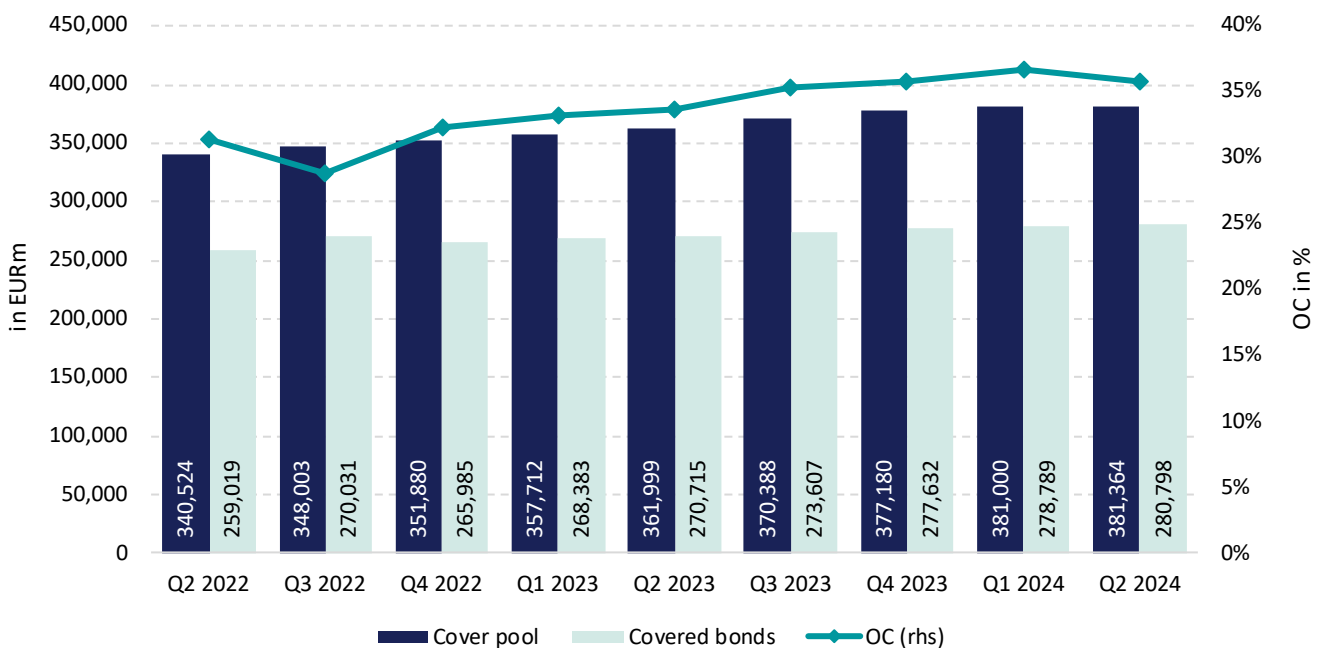


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen sinkt leicht

Mit EUR 383,0 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 31.03.2024: EUR 383,9 Mrd.) leicht gesunken, was den ersten Rückgang seit dem I. Quartal 2023 markiert. Im Vergleich zum Vorquartal zog das ausstehende Hypothekenspfandbriefvolumen um EUR 2,0 Mrd. auf nunmehr EUR 280,8 Mrd. an. Das Volumen bei den Öffentlichen Pfandbriefen verzeichnete hingegen einen leichten Rückgang im Quartalsvergleich (EUR -2,9 Mrd.) und notierte bei EUR 100,8 Mrd. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) blieb im Quartalsvergleich weitestgehend konstant und notierte mit EUR 1,3 Mrd. lediglich EUR 100 Mio. niedriger als noch im I. Quartal 2024. Mit 73,3% stellen die Hypothekenspfandbriefe damit unverändert den größten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung.

### Entwicklung – Hypothekenspfandbriefe

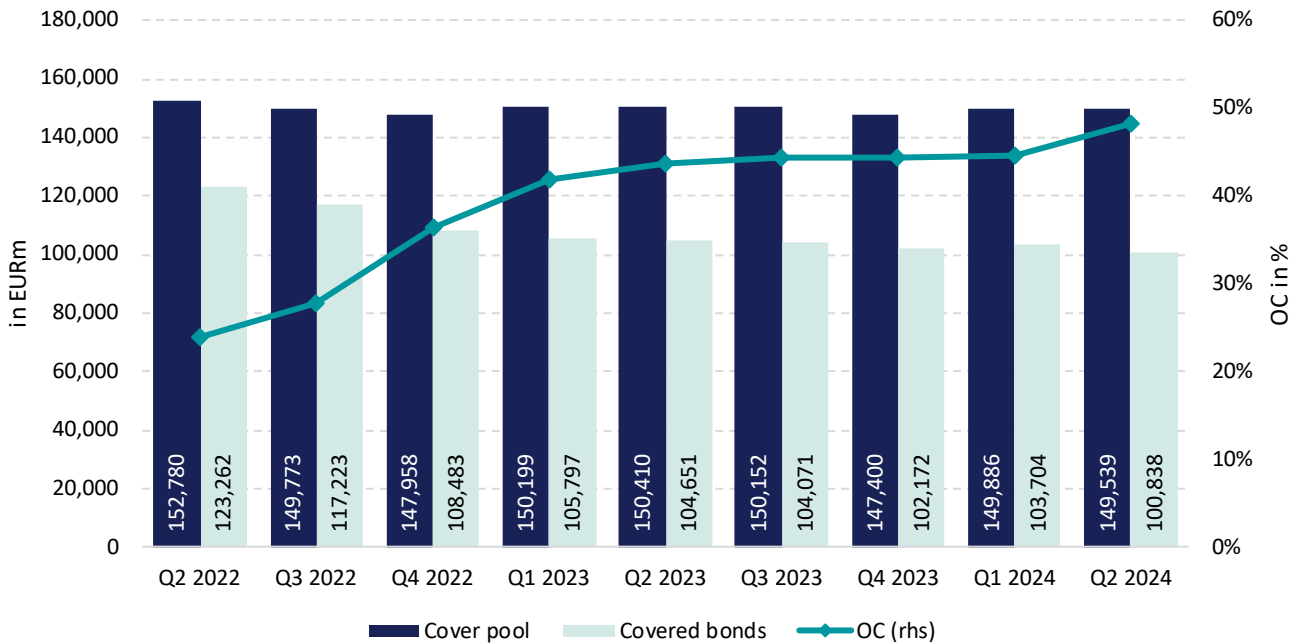


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Hypothekenspfandbriefe: Überdeckungsquote sinkt auf 35,8%

Die Hypothekenspfandbriefe summieren sich – wie bereits erwähnt – auf ein Volumen von EUR 280,8 Mrd. Demgegenüber steht ein Deckungsstockvolumen von EUR 381,4 Mrd., woraus sich eine rechnerische Überdeckung von EUR 100,6 Mrd. bzw. 35,8% ableitet (Vorquartal: EUR 102,2 Mrd. bzw. 36,7%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens noch keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial auf Sicht der kommenden Quartale belasten könnte. Diese Einschätzung stützt sich u.a. auf den Anstieg der nominalen Übersicherungsquote um rund 10% im Vergleich zum II. Quartal 2023. In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der Landesbank Baden-Württemberg um EUR 1,5 Mrd. in den Blick. Auch bei der Landesbank Hessen-Thüringen steht ein Plus in Höhe von EUR 972 Mio. zu Buche. Im Vergleich zum Vorjahr sank das ausstehende Volumen der Emittentin hingegen um EUR 1,5 Mrd. Darüber hinaus fallen in der Vorjahresbetrachtung durchaus nennenswerten Anstiege bei der ING-DiBa (EUR +4,0 Mrd.) sowie bei der Münchener Hypothekensbank (EUR +1,9 Mrd.) in den Blick.

## Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Öffentliche Pfandbriefe: Ausstehendes Volumen sinkt auf EUR 101 Mrd.

Nachdem das Volumen an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen im vorangegangenen Quartal zum ersten Mal seit über zwei Jahren wieder angestiegen war, verzeichnen wir für das II. Quartal 2024 wieder einen Rückgang. In der aktuellen Berichtsperiode summiert sich das Volumen der öffentlich besicherten gedeckten Anleihen auf EUR 100,8 Mrd. (Vorquartal: EUR 103,7 Mrd.). Der Umfang der Deckungswerte sank im Vergleich zur Vorperiode ebenfalls und notiert nunmehr bei EUR 149,5 Mrd. leicht unterhalb des Vorquartals (EUR 149,9 Mrd.). Die rechnerische Übersicherungsquote stieg damit auf 48,3%. Wir sehen in der isolierten Betrachtung der durchaus signifikanten Übersicherung ein Indiz für ein auskömmliches Emissionspotenzial in der Zukunft, welches sich insbesondere im EUR-Benchmarksegment und EUR-Subbenchmarksegment materialisieren sollte. Maßgeblich für die Entwicklung des Emissionsvolumens zeigten sich u.a. die Landesbank Hessen-Thüringen mit sinkenden Volumina in Höhe von EUR -2,6 Mrd. (Q/Q) sowie die Bayerische Landesbank mit EUR -821 Mio. Ebenfalls sinkende Pfandbriefvolumina weisen die NORD/LB (EUR -762 Mio.) und die Deutsche Pfandbriefbank (EUR -574 Mio.) aus. Ein höheres Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen stand Ende des II. Quartals hingegen für die Landesbank Baden-Württemberg (EUR +957 Mio.), die Commerzbank (EUR +161 Mio.) und die DKB (EUR +100 Mio.) zu Buche. Trotz des gesunkenen ausstehenden Volumens an öffentlich besicherten Pfandbriefen, birgt dieses Teilsegment unserer Meinung nach durchaus noch Potenzial für zukünftige Marktauftritte.

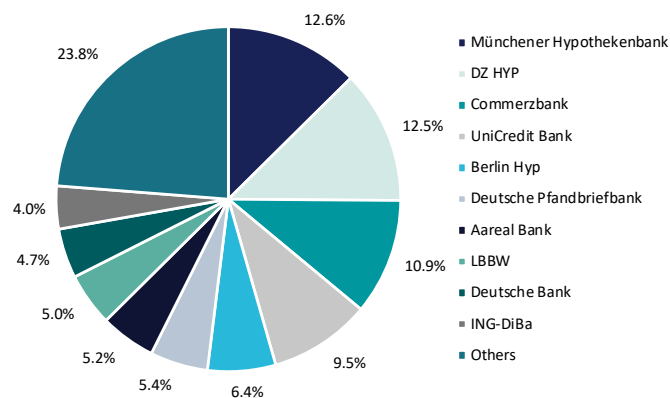
### Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,4% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar. Dabei liegt das Volumen ausstehender Schiffe im Vergleich zum Vorquartal nahezu konstant bei EUR 1,3 Mrd. Mit der Commerzbank (EUR 49 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1,3 Mrd.) verfügen nur noch zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

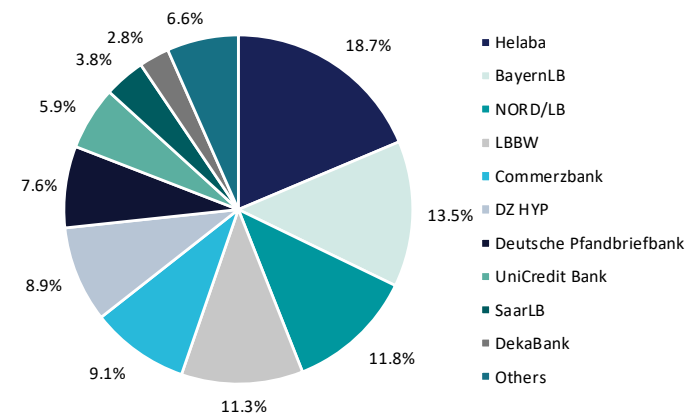
### Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen liegt zum Stichtag 30. Juni 2024 die Münchener Hypothekendarlehenbank mit einem Anteil von 12,6% – knapp vor der DZ HYP mit 12,5% – auf dem ersten Platz. Dahinter folgen auf den Rängen drei und vier die Commerzbank (10,9%) sowie die UniCredit Bank (9,5%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 76,2%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil mit 93,4% nochmal deutlich höher. Hier belegen Helaba, BayernLB, NORD/LB, LBBW und die Commerzbank die vorderen fünf Ränge, gefolgt von der DZ HYP und der Deutschen Pfandbriefbank auf den nachfolgenden zwei Positionen.

### Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



### Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Zusätzliche Angaben zum deutschen Pfandbriefmarkt im Rahmen unserer Coverage

Neben der hier weitgehend auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung darf die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme nicht vernachlässigt werden. Für detailliertere Darstellungen verweisen wir erneut auf unsere „[§28-Studie](#)“. Hier lässt sich zum Beispiel der Übersichtstabelle auf Seite 5 entnehmen, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geografische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir gern auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2023](#). Im Rahmen dieser Publikation liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Publikationsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmark- und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

### Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt schrumpft im II. Quartal 2024 leicht, das ausstehende Volumen verharrt aber weiterhin auf einem historisch betrachtet hohen Niveau. Während Hypothekendarlehenpfandbriefe sich im vergangenen Quartal einmal mehr als der Wachstumsmotor des Pfandbriefmarktes präsentierten, führte das geringere Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen insgesamt zu einem schrumpfenden Gesamtmarkt. In den Meldungen zum §28 PfandBG sehen wir eine gute Analysebasis, die tiefere Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstöcke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht – darunter Angaben zu den Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich, womit einem weiteren Wachstum am Pfandbriefmarkt nichts entgegenstehen sollte.

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2024

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maike Maas

#### Zwei große Emittenten prägen den spanischen Agency-Markt

Wir widmen uns heute kurz den spanischen Agencies. Vier an der Zahl, weisen sie derzeit insgesamt 59 Anleihen mit ausstehenden Volumina i.H.v. rund EUR 22 Mrd. auf. Damit ist der spanische Agency-Markt im europäischen Vergleich verhältnismäßig klein, dennoch recht heterogen: Neben der Förderbank Instituto de Crédito Oficial (ICO) befinden sich noch ein Verbriefungsvehikel, Schienennetzbetreiber sowie eine Institution zur Verwaltung der Erdölreserven in der spanischen Jurisdiktion. Im Folgenden genauer betrachtet wird u.a. der Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE), welcher 2010 gegründet wurde, um Forderungen spanischer Elektrizitätsversorger gegenüber dem Staat zu verbrieften. Aufgrund regulatorischer Rahmenbedingungen erzielten diese Ertragsausfälle, welche durch den Staat auszugleichen waren. Der FADE zielt dabei auf einen schnelleren Defizit-ausgleich der Versorger ab. Deren Forderungsverkäufe an FADE bewirken seitdem Emissionen zum Teil im Benchmarkformat. Die gemessen an der Bilanzsumme zweitgrößte Agency ist die spanische Förderbank ICO. Deren Bedeutung vergrößerte sich speziell während der spanischen Bankenkrise, da aufgrund der Rekapitalisierung und Restrukturierung vieler Kreditinstitute die Darlehensvergabe zum Teil deutlich zurückgefahren wurde. Auch infolge des erschwerten Marktzugangs spanischer Regionen erhöhte sich der Einfluss der Förderbank. Die dritte hier zu beleuchtende Agency ist die Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES), welcher als Erdölbevorratungsstelle die Verwaltung der strategischen spanischen Erdölreserven obliegt. Die nach der Bilanzsumme größte spanische Agency ist die 2013 gegründete ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV). Sie betreibt das spanische Hochgeschwindigkeitsschienennetz und finanziert sich seit 2015 u.a. über den Kapitalmarkt. Im Vergleich zu anderen Staaten ist im Fall Spaniens stets auch auf das Rating zu achten. Dieses fällt niedriger aus als bei anderen Emittenten aus Deutschland, Frankreich, den Niederlanden oder auch Österreich. Nicht mehr Teil unserer Publikationen ist der Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), da dieser seit Ende 2012 die Mittel des ESM vergibt und somit nicht mehr am Primärmarkt aktiv ist.

#### Spanische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	Förderbank	100% Spanien	Explizite Garantie & EPE-Status	0%
Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)	Verbrieftungsvehikel	-	Explizite Garantie für sämtliche Anleihen	0%
ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV)	Schienennetzbetreiber	100% Spanien	EPE-Status	0%
Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES)	Verwalter der Erdölreserven	-	-	50%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

#### Explizite Garantien haben Risikogewicht i.H.v. 0% als Folge

ICO und FADE weisen explizite Garantien des spanischen Staates auf. Dementsprechend ist eine Risikogewichtung von 0% nach dem Standardansatz von CRR/Basel III möglich.

**Implizite Haftung durch den Status als EPE mit der Ausnahme CORES (RW: 50%) und ICO**  
Als Sonderform eines Haftungsmechanismus besteht in Spanien der Rechtsstatus Entidad Pública Empresarial (EPE; Körperschaft öffentlichen Rechts). Das ICO und ADIF-AV firmieren in dieser Rechtsform, die eine starke Abhängigkeit von der Zentralverwaltung des Staates impliziert. EPE sind vom Insolvenzrecht ausgenommen und können lediglich per Gesetz liquidiert werden. Erfolgt eine Liquidation, sind verbleibende Aktiva und Verbindlichkeiten auf den Staat oder eine andere Institution mit ähnlichem Rechtsstatus zu übertragen. Dadurch besteht nach unserem Verständnis für die ADIF-AV eine implizite Haftung, die jedoch schwächer ist als vergleichbare Sicherungsmechanismen wie z.B. der französische EP-Status oder die deutsche Gewährträgerhaftung. Im Fall des ICO ist hingegen in den Statuten zusätzlich zum EPE-Status eine direkte Haftung des spanischen Staates festgelegt. Bedingt durch das Fehlen eines Haftungsmechanismus ist dies bei der CORES indes nicht möglich. Nach dem Standardansatz von CRR/Basel III ergibt sich das ansetzbare Risikogewicht hier aus dem Rating und beträgt derzeit 50%.

#### Sonderfall: ADIF-AV

Einen weiteren Sonderfall stellt die ADIF-AV dar: Für diese gilt eine Risikogewichtung von 0% auch ohne die Installation eines entsprechenden Haftungsmechanismus. Hieraus folgend qualifizieren sich Titel der ADIF-AV auch als Level 1-Aktiva unter LCR. Des Weiteren leitet die ADIF-AV aus ihrem Status als „government-related issuer“ eine implizite Garantie der spanischen Regierung ab.

#### Spanische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

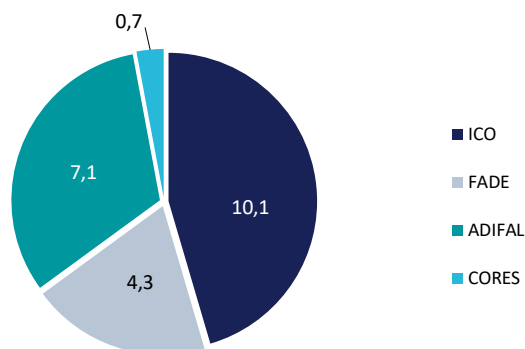
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
ICO	ICO	A-/Baa1/A	10,1	7,9	5,5	1,5	4,0	9	4,5
FADE	FADE	-/-/-	4,3	4,3	1,0	1,5	-0,5	0	0,0
CORES	CORES	A-/Baa2/-	7,1	7,1	1,1	1,0	0,1	7	4,0
ADIF-AV	ADIFAL	A-/-/A	0,7	0,7	0,0	0,3	-0,3	0	0,0
<b>Summe</b>			<b>22,2</b>	<b>20,0</b>	<b>7,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>16</b>	<b>8,5</b>

Anm.: Fitch, Moody's und S&P setzen die Ratings von Anleihen des FADE mit der Bonitätsstufe Spaniens gleich, ein Emittentenrating erfolgt nicht. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. August 2024.

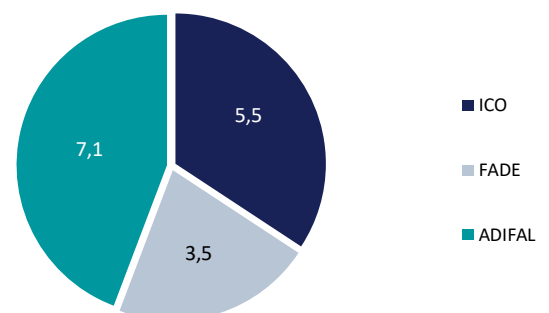
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

#### Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



#### Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)

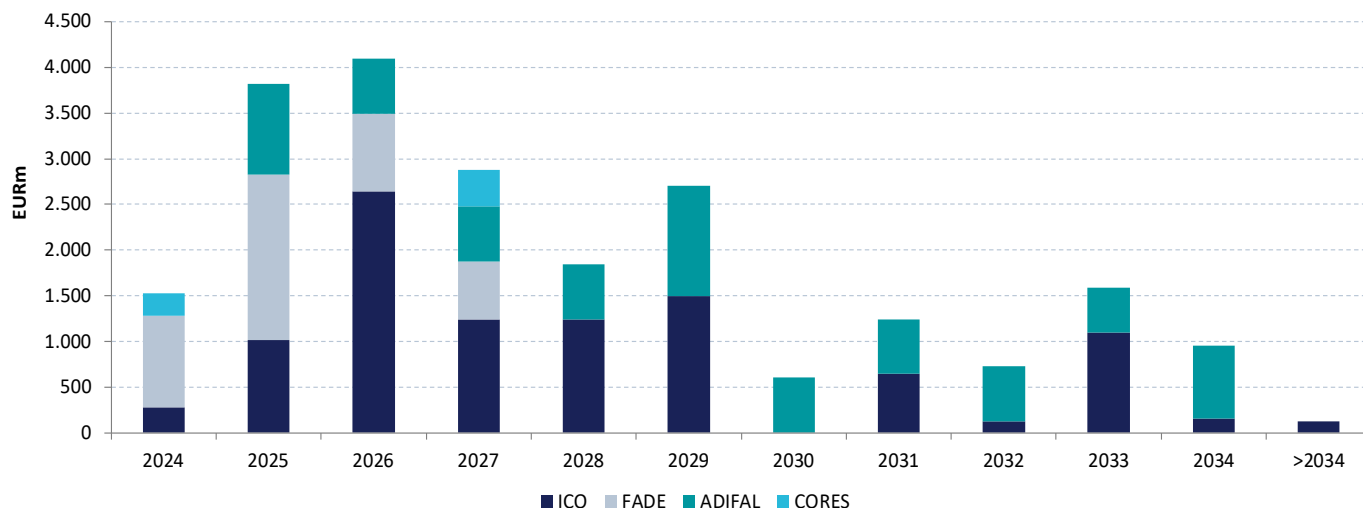


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. August 2024.

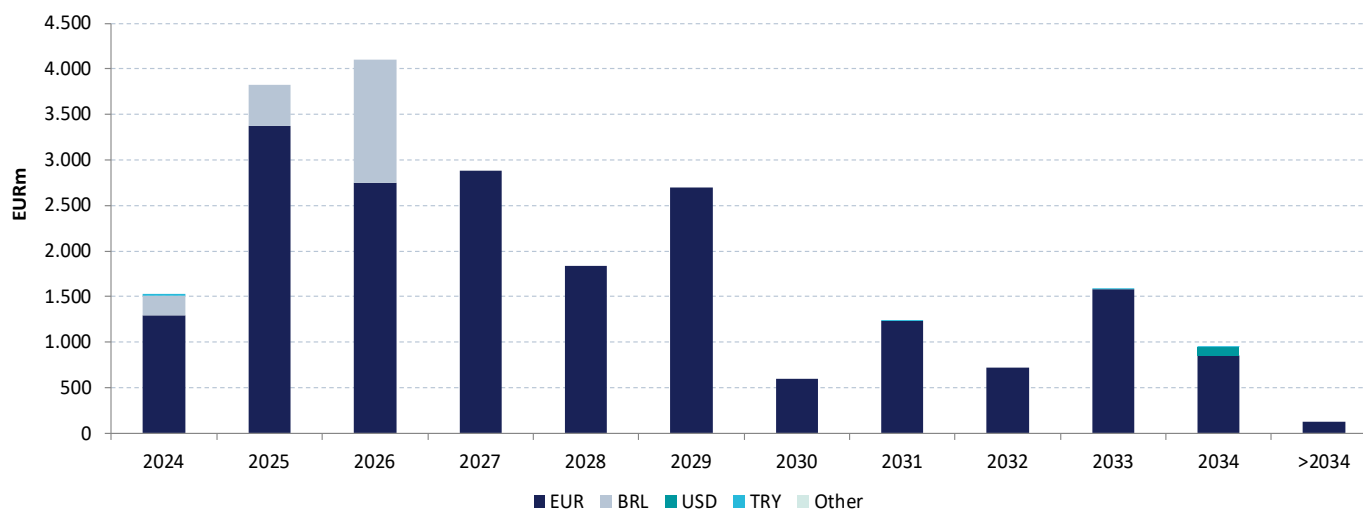
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research



### Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Emittenten



### Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. August 2024.

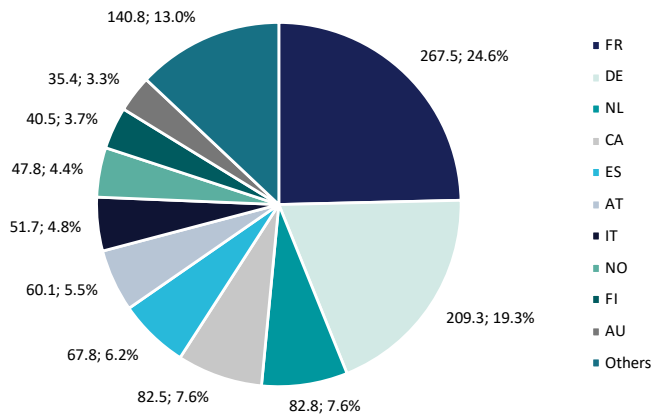
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit und Kommentar

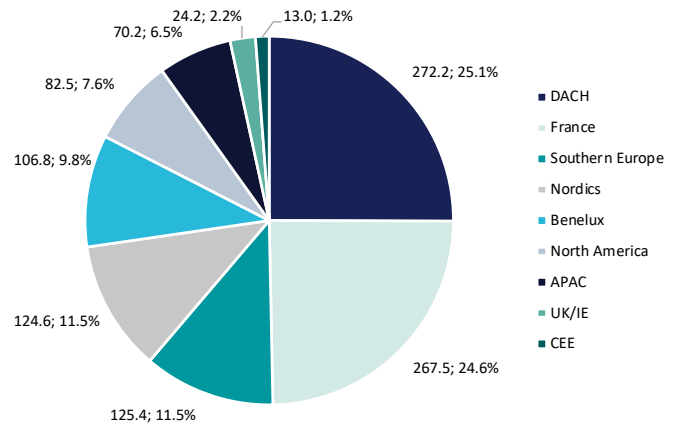
Trotz des mittlerweile seit einigen Jahren rückläufigen Neuangebots gehört der spanische Agency-Markt noch immer zu den aktiven, jedoch kleinen SSA-Segmenten in Europa. Wir gehen davon aus, dass sich das Neuangebot in den kommenden Jahren auf niedrigeren Niveaus stabilisieren wird, wobei der Großteil des Refinanzierungsbedarfs weiterhin auf das ICO entfallen dürfte. Folglich hat das Förderinstitut mit EUR 5,5 Mrd. auch das höchste Fundingziel für 2024 angegeben. Dabei wird ein nicht zu vernachlässigender Teil des Refinanzierungsbedarfs über die Emission von ESG-Bonds in den Subkategorien [Green](#) und [Social](#) gedeckt. Neben dem ICO ist auch die ADIF-AV als regelmäßiger Emittent im EUR-ESG-Segment aktiv. Dabei wurden bisweilen ausschließlich Anleihen mit einem [grünen Label](#) am Markt platziert. Die FADE wird weiterhin bestehende Bonds durch Neuemissionen refinanzieren, sodass das Nettoangebot an Anleihen maximal Null beträgt. Der Supply der CORES ist im Vergleich zu den übrigen Emittenten marginal, was auch dadurch verdeutlicht wird, dass der Emittent aktuell keine EUR-Benchmarkanleihe ausstehend hat.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



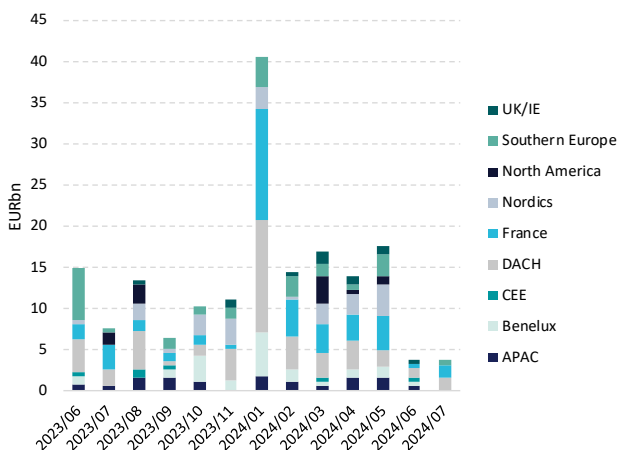
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



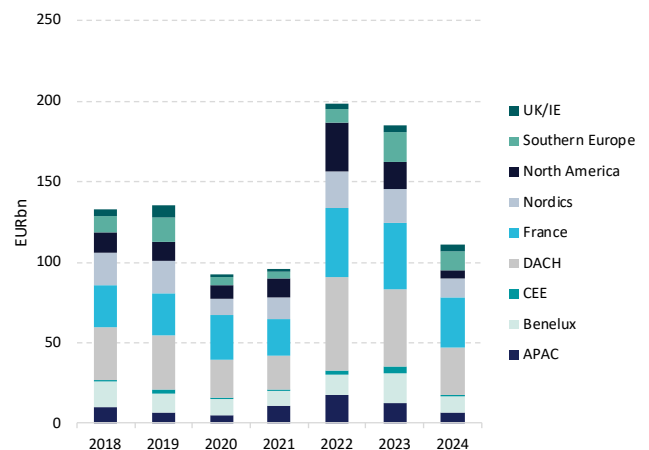
## Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.5	258	26	0.97	9.3	4.8	1.45
2	DE	209.3	296	42	0.65	7.8	3.9	1.45
3	NL	82.8	84	3	0.92	10.5	6.0	1.35
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.5	2.6	1.34
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.3	2.16
6	AT	60.1	101	5	0.59	8.1	4.2	1.54
7	IT	51.7	66	5	0.76	8.5	3.8	1.89
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.3	3.5	1.03
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.5	1.72
10	AU	35.4	33	0	1.07	7.2	3.3	1.82

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

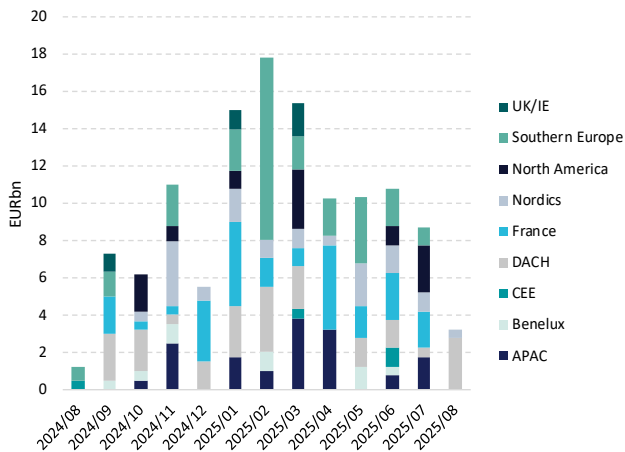


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

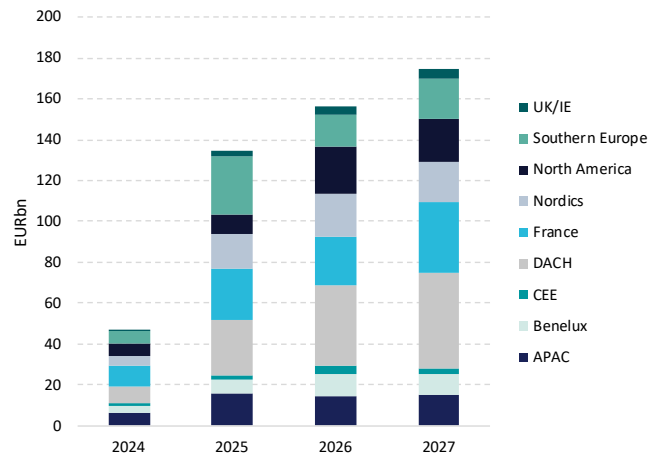


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

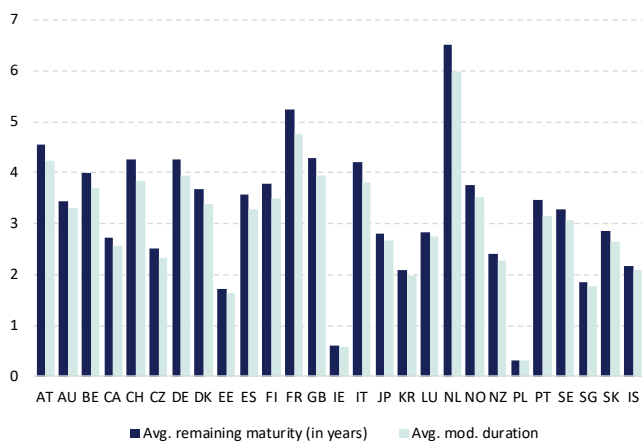
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



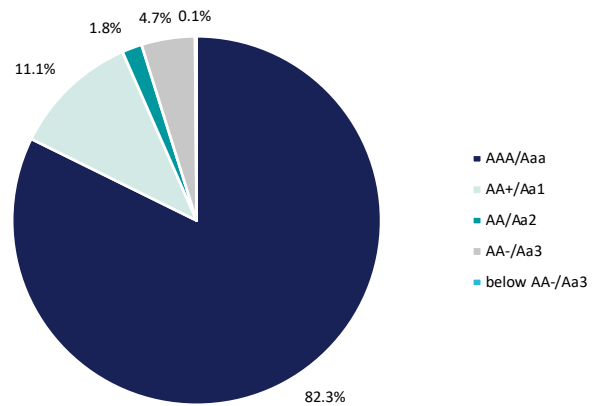
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



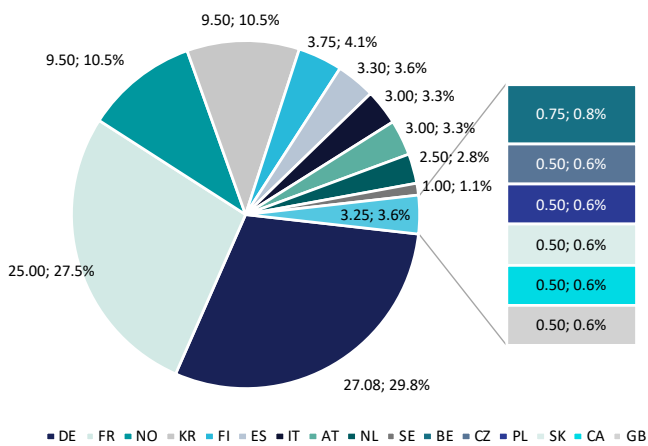
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



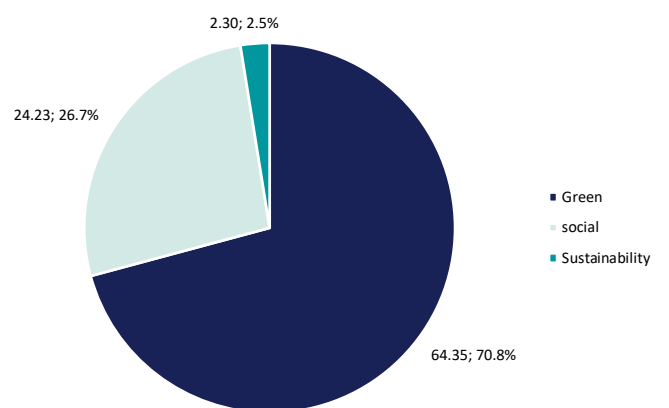
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

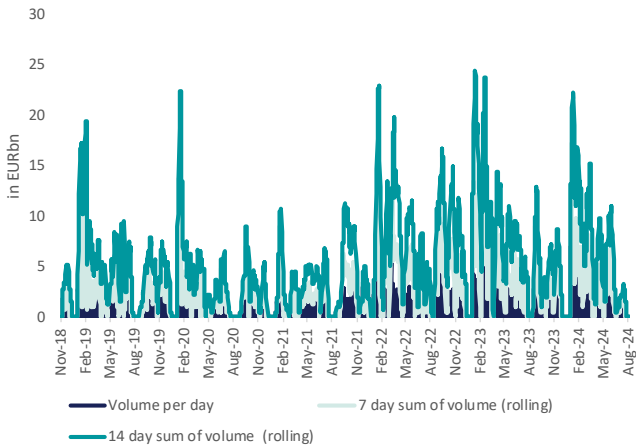


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

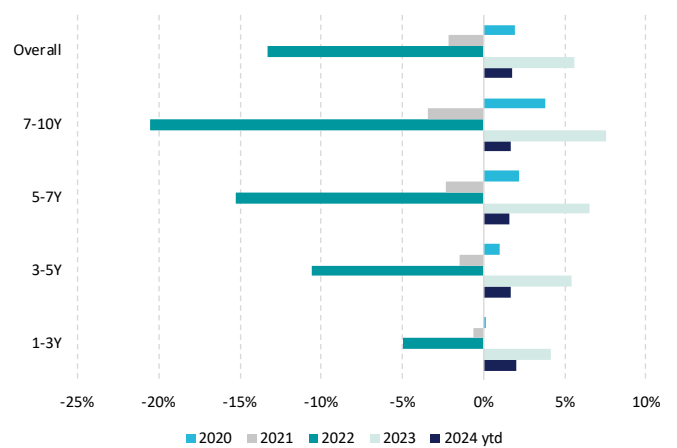


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

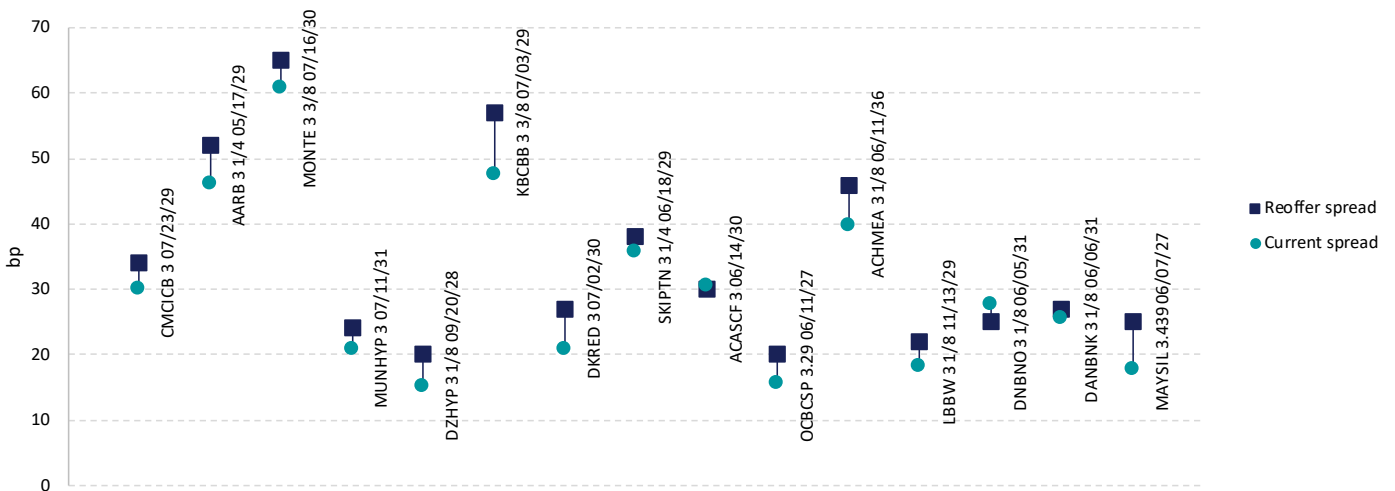
**EUR-BMK-Emissionsmuster**



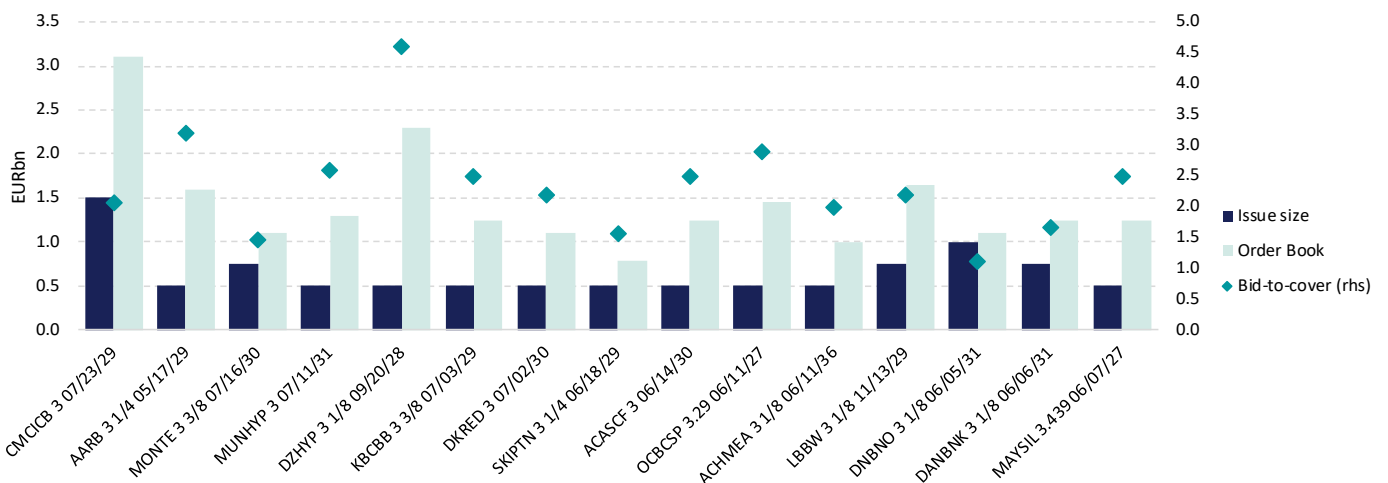
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



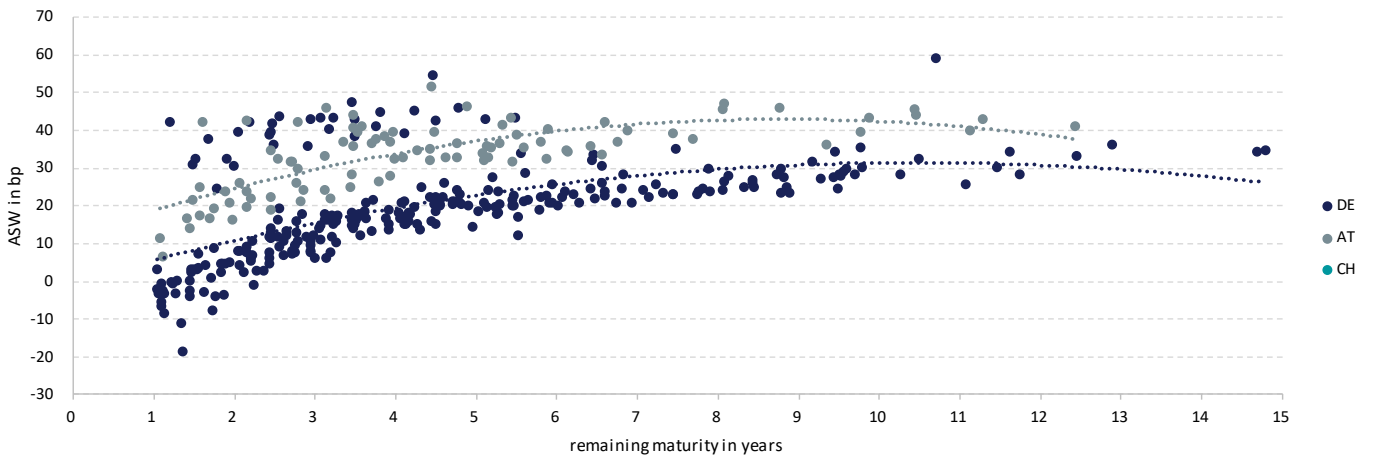
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



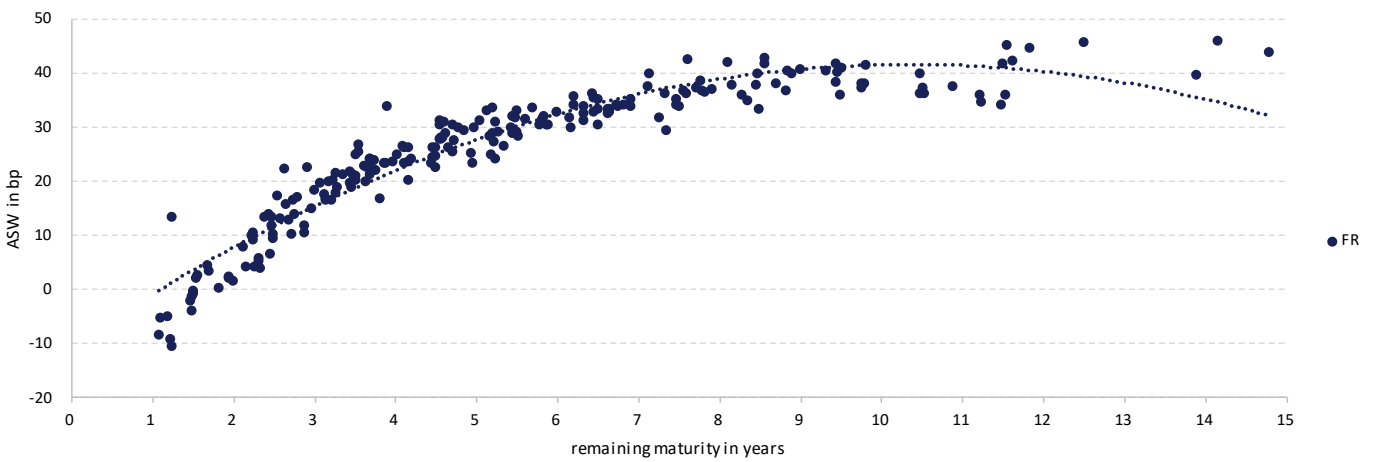
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

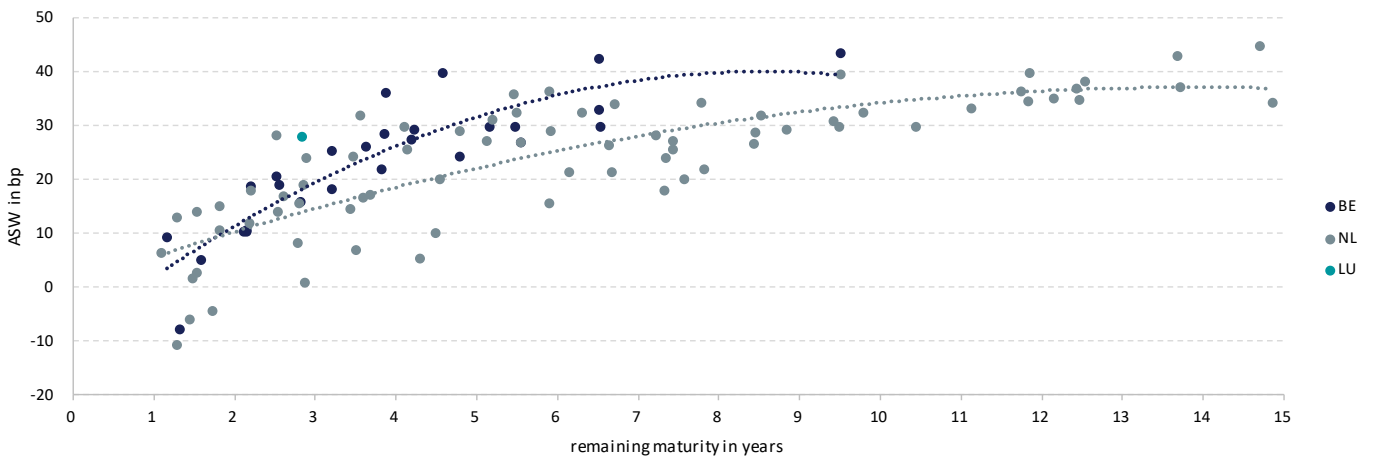
**DACH** 



**France** 

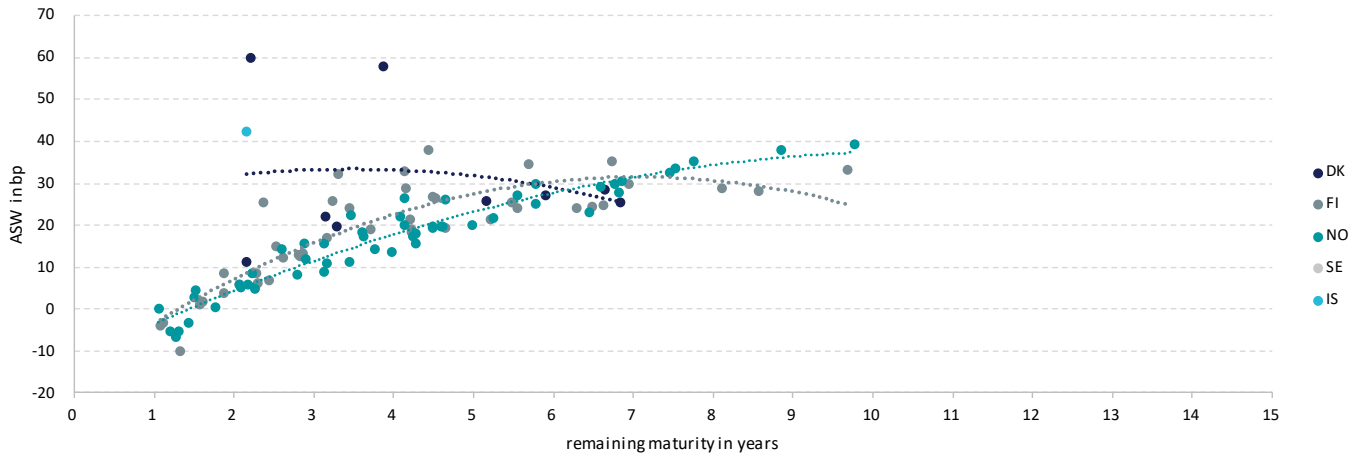


**Benelux** 

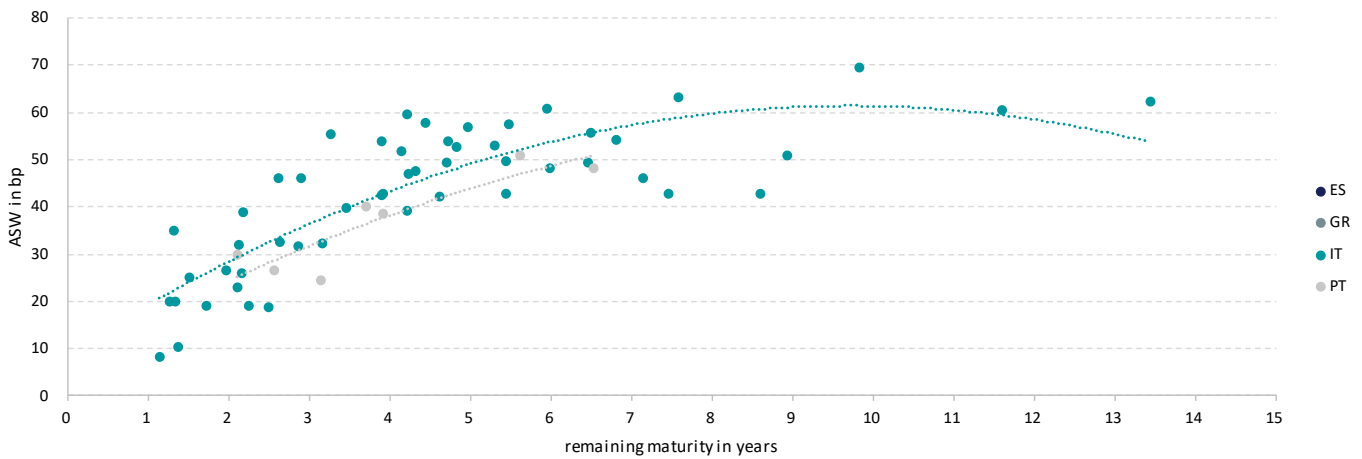


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

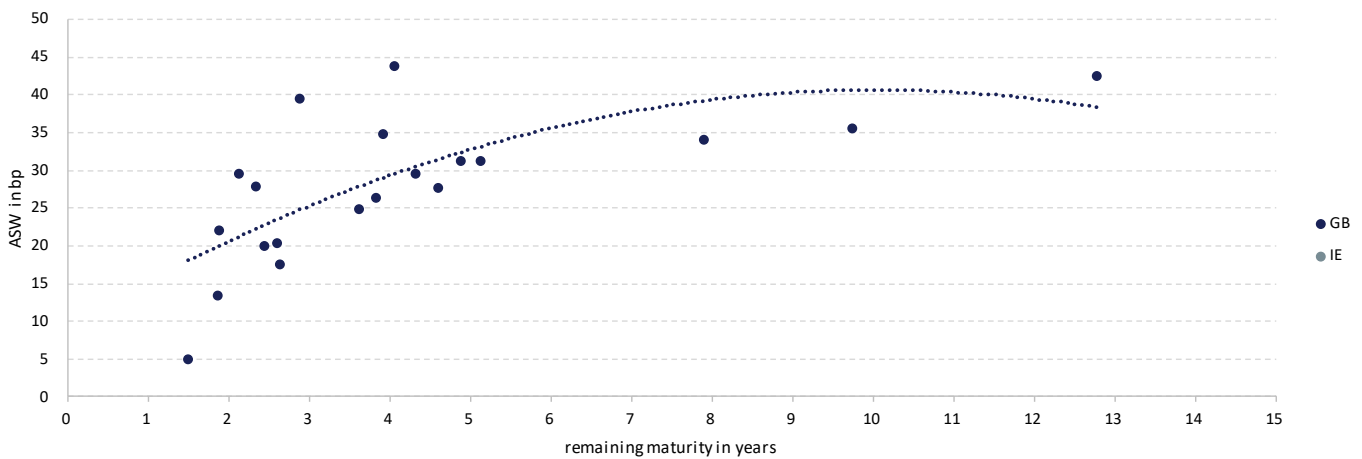
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



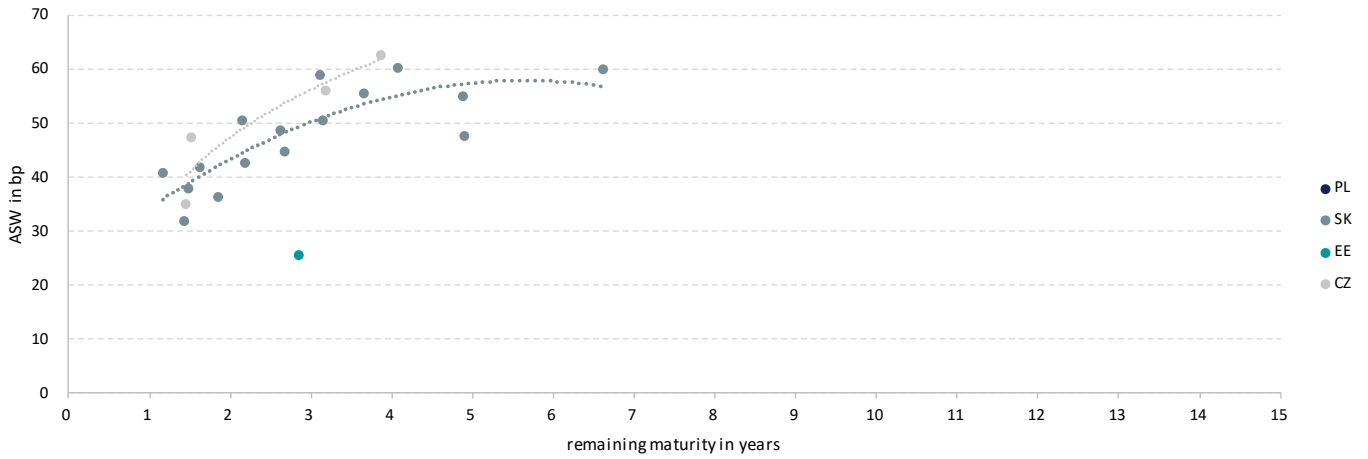
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



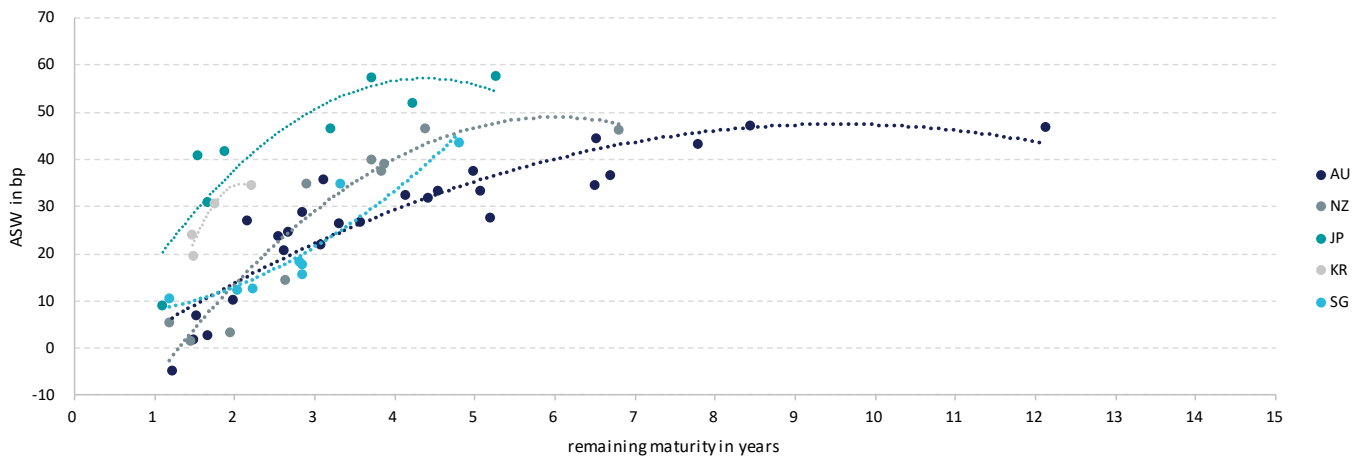
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



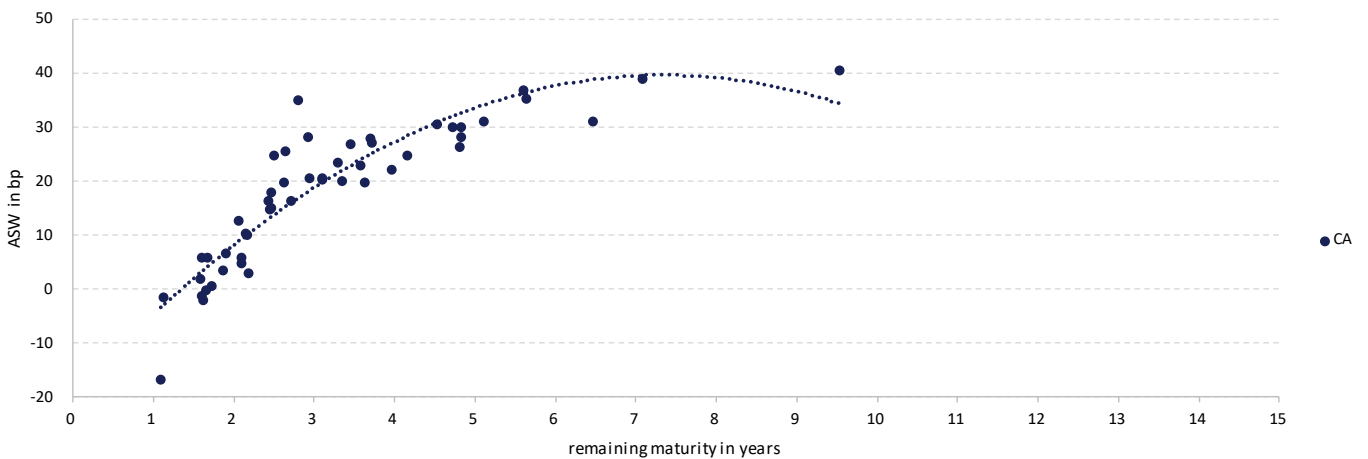
**CEE** 



**APAC** 



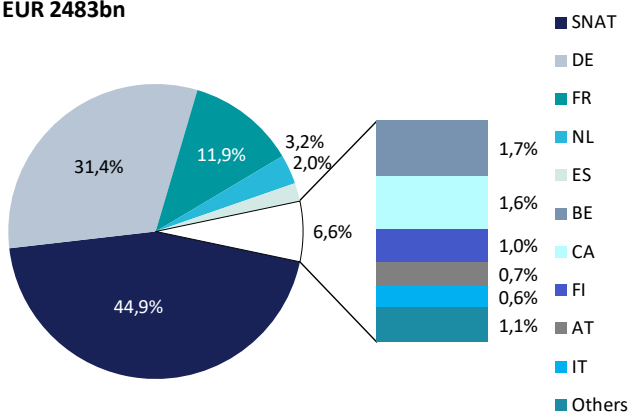
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

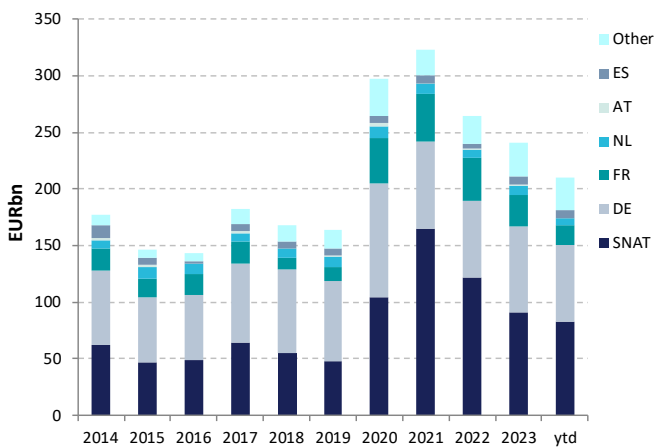
EUR 2483bn



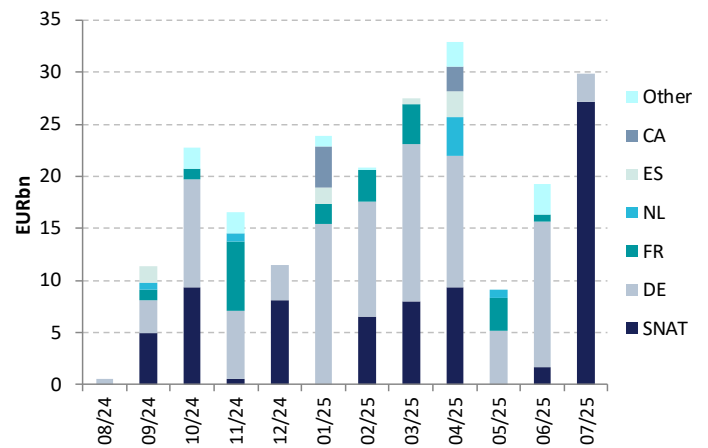
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.114,3	238	4,7	8,0
DE	779,5	583	1,3	6,2
FR	295,2	197	1,5	5,8
NL	80,1	67	1,2	6,6
ES	50,0	70	0,7	4,9
BE	41,6	45	0,9	10,6
CA	38,9	28	1,4	5,2
FI	24,2	25	1,0	4,5
AT	17,8	22	0,8	3,9
IT	15,0	19	0,8	4,5

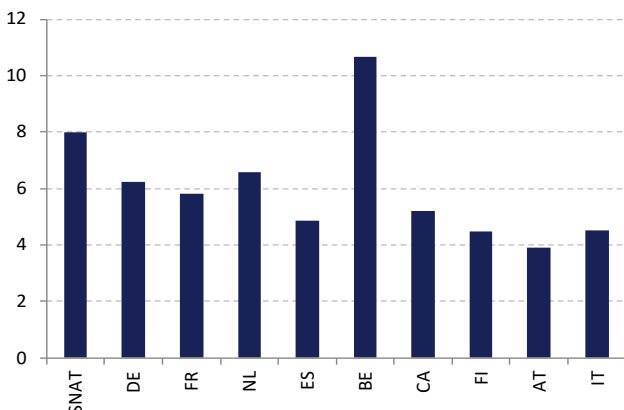
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



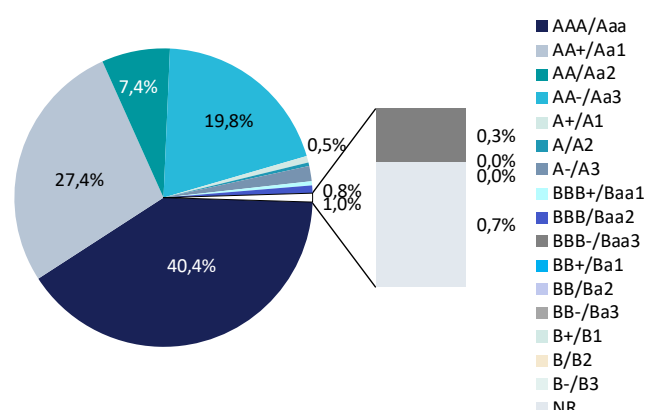
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



### Vol. gew. Modified Duration nach Land

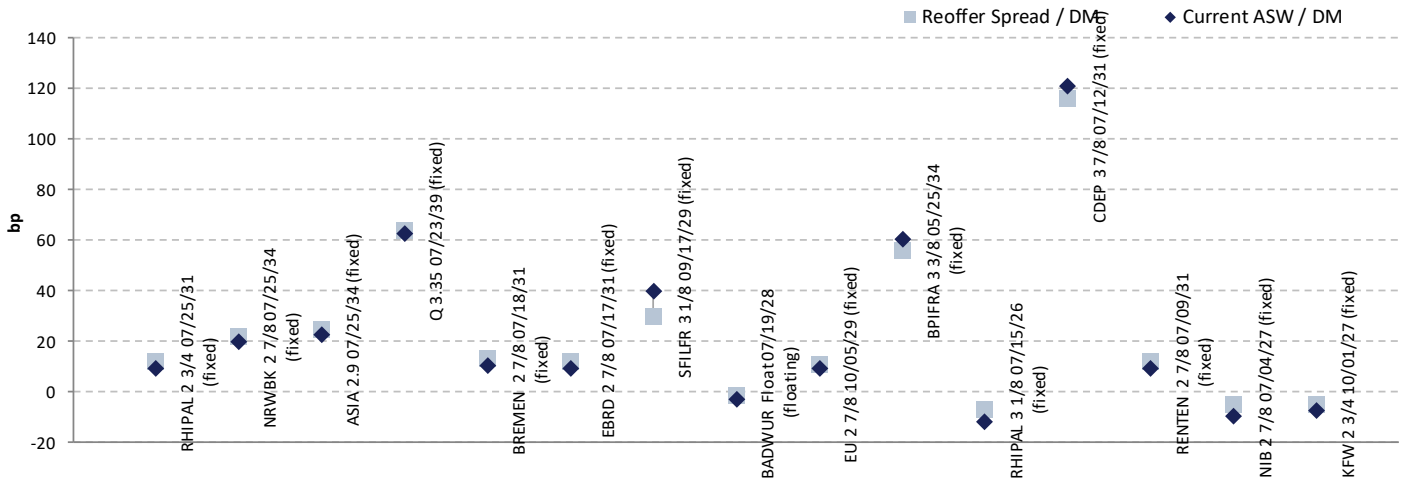


### Ratingverteilung (volumengewichtet)

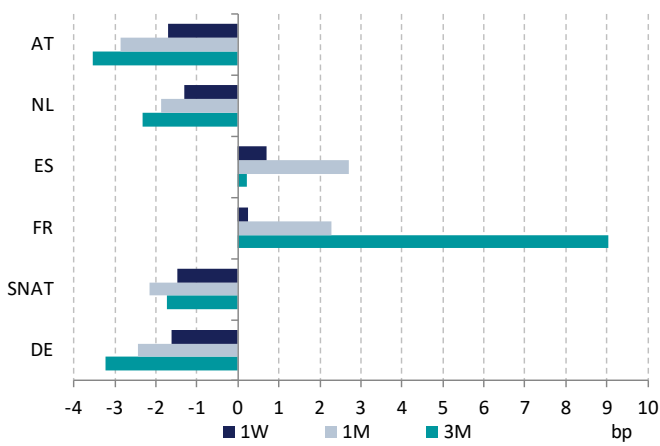




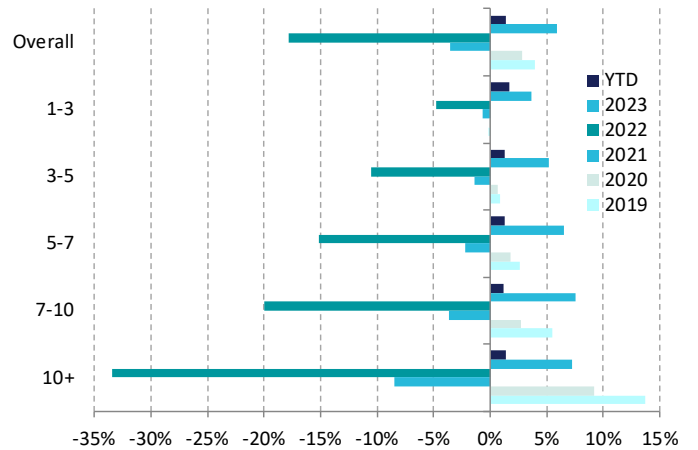
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



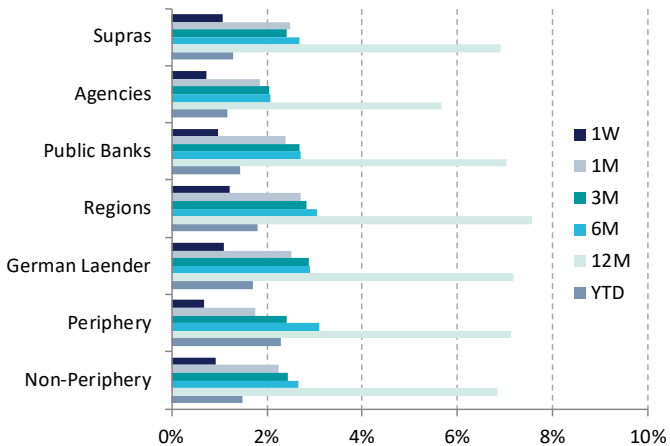
**Spreadentwicklung nach Land**



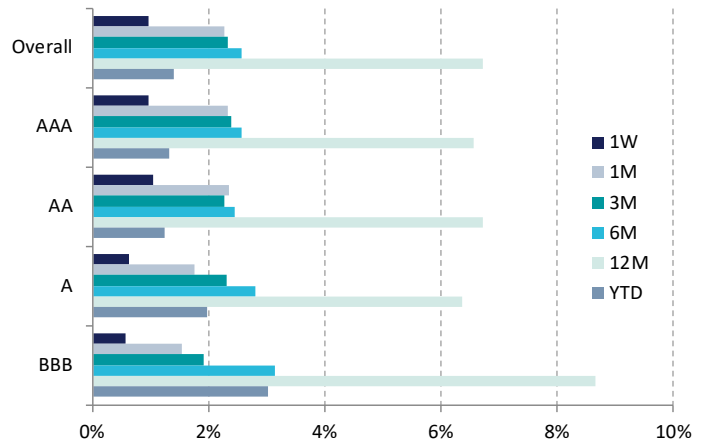
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

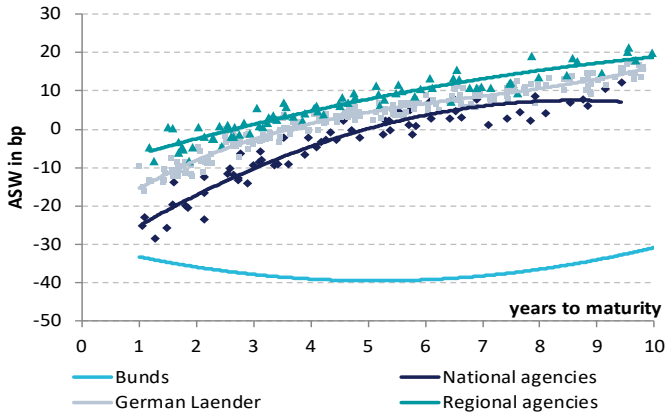


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

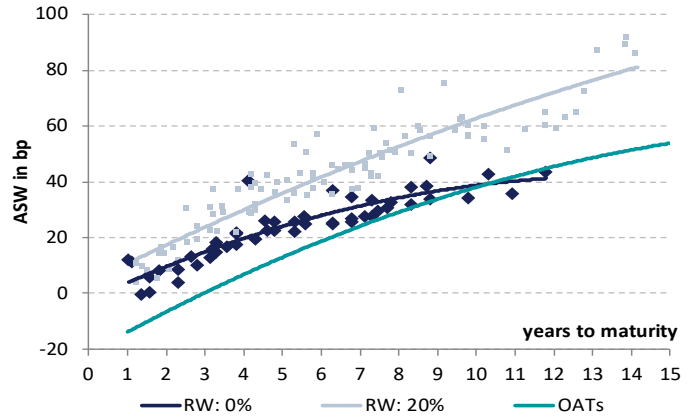


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

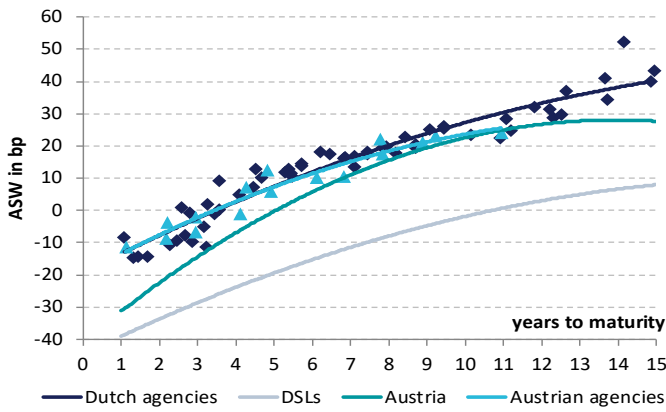
**Germany (nach Segmenten)**



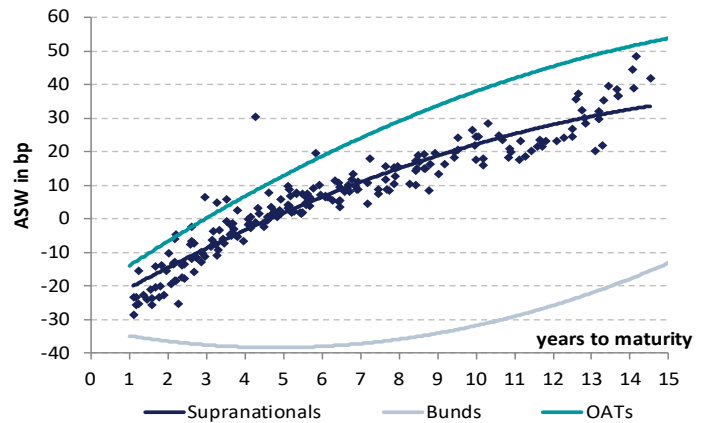
**France (nach Risikogewichten)**



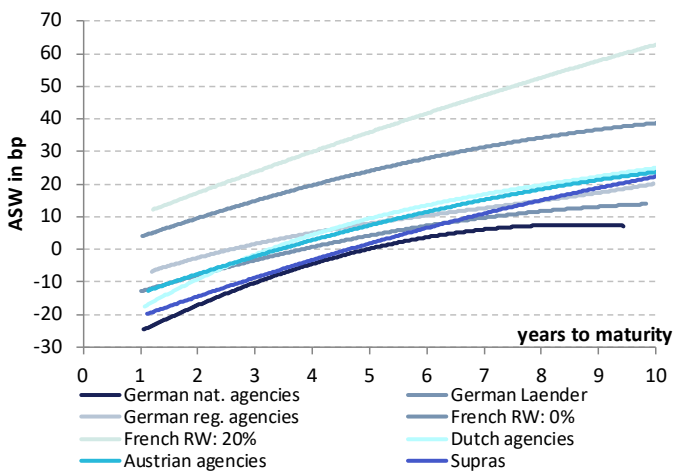
**Netherlands & Austria**



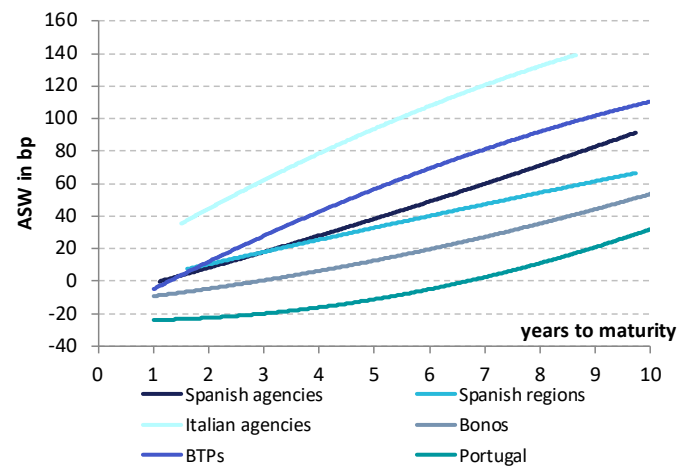
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

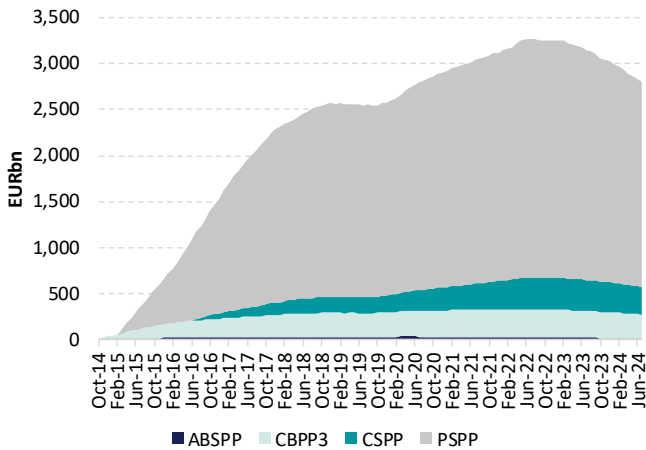
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

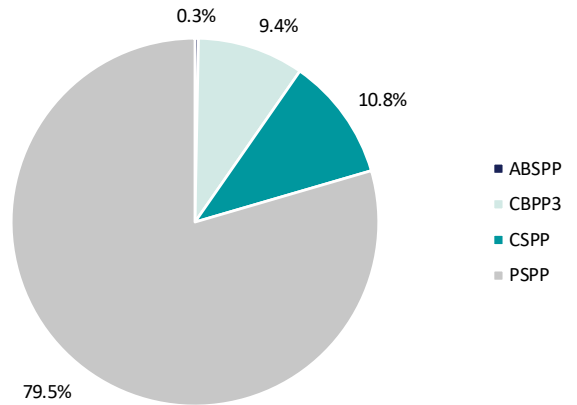
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jun-24	8,949	264,960	306,481	2,254,498	2,834,888
Jul-24	8,676	262,403	303,010	2,227,758	2,801,847
Δ	-272	-2,558	-3,471	-26,740	-33,041

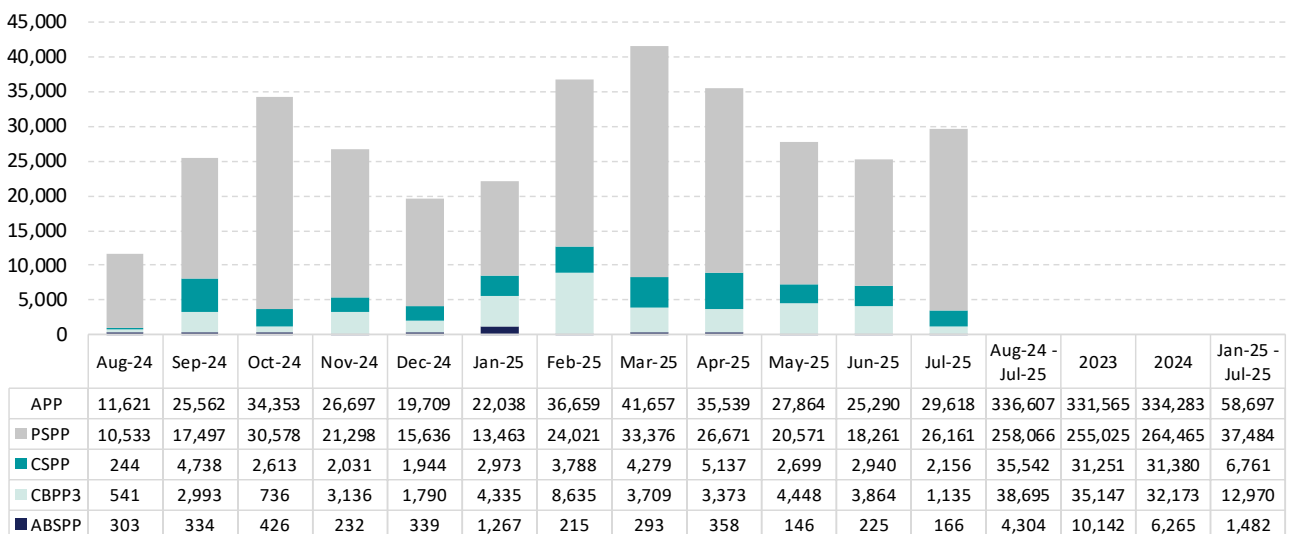
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



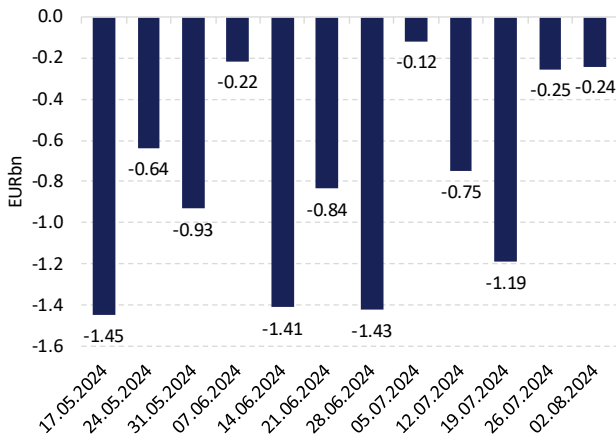
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



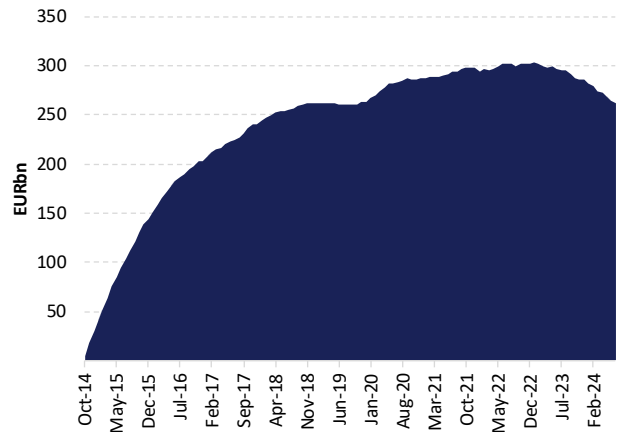
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

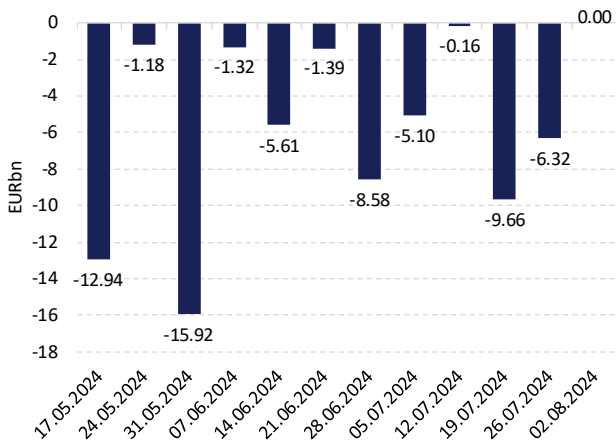


Entwicklung des CBPP3-Volumens

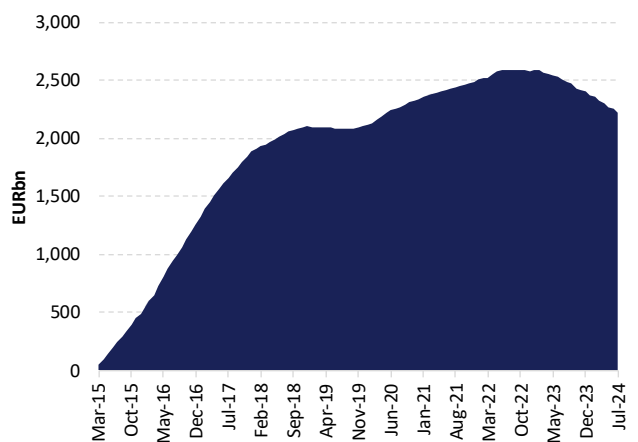


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

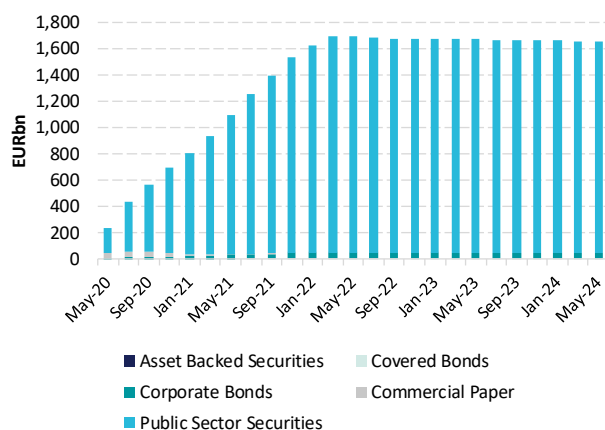


Entwicklung des PSPP-Volumens

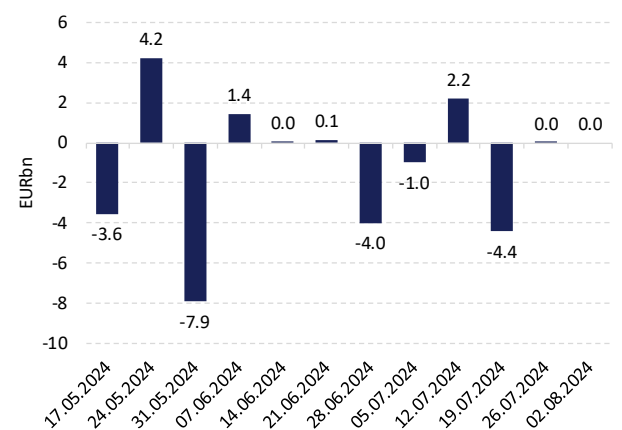


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">23/2024</a> ♦ <a href="#">10. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024</li> </ul>
<a href="#">22/2024</a> ♦ <a href="#">03. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024</li> <li>SSA-Halbjahresrückblick 2024</li> </ul>
<a href="#">21/2024</a> ♦ <a href="#">26. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">20/2024</a> ♦ <a href="#">19. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">19/2024</a> ♦ <a href="#">12. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024</li> </ul>
<a href="#">18/2024</a> ♦ <a href="#">29. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Megaemittent EU im Fokus</li> </ul>
<a href="#">17/2024</a> ♦ <a href="#">15. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum</li> <li>Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">16/2024</a> ♦ <a href="#">08. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Was tut sich abseits der Benchmark?</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">15/2024</a> ♦ <a href="#">24. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück!</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024</li> </ul>
<a href="#">14/2024</a> ♦ <a href="#">17. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024</li> </ul>
<a href="#">13/2024</a> ♦ <a href="#">10. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal</li> </ul>
<a href="#">12/2024</a> ♦ <a href="#">27. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur</li> <li>Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus</li> </ul>
<a href="#">11/2024</a> ♦ <a href="#">20. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus</li> <li>Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update</li> </ul>
<a href="#">10/2024</a> ♦ <a href="#">13. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">09/2024</a> ♦ <a href="#">06. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">08/2024</a> ♦ <a href="#">28. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2024</li> </ul>
<a href="#">07/2024</a> ♦ <a href="#">21. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</li> <li>Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

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

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 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 – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[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](#)

[EZB-Leitzinsen: Taylor Swift und die Inflation, oder...](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto: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	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**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 oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://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](http://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](http://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 Prospektpflicht 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:** 7. August 2024 (08:50 Uhr)