

Capital Markets Spotlight Ausblick 2025

45-minütige Session via Microsoft Teams
02. Dezember | 14:00 Uhr
event-markets@nordlb.de



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments?	10
Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	28
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: CAFFIL unterbricht kurzfristig die vorweihnachtliche Ruhe

Die schon seit mehreren Wochen andauernde, inzwischen fast vorweihnachtliche Ruhe am Primärmarkt wurde zum Wochenauftritt seitens der Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL) mit der Emission eines fünfjährigen Covered Bonds „unterbrochen“. Auch wenn sich das aktuelle Marktsentiment nicht unbedingt als besonders reizvoll für Neuemissionen beschreiben lässt, hatten wir bereits mehrfach auf den weiterhin vorhandenen Fundingbedarf französischer Emittenten hingewiesen. Die CAFFIL entschied sich zum Einstieg für eine Guidance von ms +60bp area, welche im Laufe der Vermarktung um drei Basispunkte auf einen finalen Spread von ms +57bp eingengt werden konnte. Das Gesamtvolumen der Emission wurde nach Schließung der Bücher auf EUR 1,0 Mrd. festgelegt. Insgesamt wurde der Deal nicht zuletzt aufgrund der relativ hohen NIP von sieben Basispunkten gut von den Investoren aufgenommen, die Bid-to-cover-Ratio lag bei 1,4x. Diese Transaktion mit einberechnet entfallen nun fünf der letzten sieben Neuemissionen auf Emittenten aus Frankreich. Trotz des weit vorangeschrittenen Jahres sind unseres Erachtens insbesondere von dort auch noch weitere Primärmarktauftritte denkbar. Allerdings glauben wir nicht, dass diese Emission nun als eine Art Wiedereröffnung des Marktes verstanden werden sollte, dieser dürfte für die meisten Emittenten in 2024 bereits geschlossen sein. Zum Jahresstart 2025 wird es indes spannend zu beobachten, welche Laufzeitbänder sich als dominant am Covered Bond-Markt herauskristallisieren werden, nachdem keiner der letzten Deals über eine Laufzeit von mehr als sechs Jahren verfügte. Eine Rückkehr des ganz langen Endes scheint vor dem aktuellen Niveau des Bundswapsreads und des daraus resultierenden Repricings auf dem SSA-Markt aber zunehmend unwahrscheinlicher zu werden. Parallel zum sehr ruhigen Covered Bond-Markt geht es auf dem Markt für Financials nach wie vor recht umtriebiger zu. Sowohl bei den Senior Preferreds als auch bei den Senior Non-Preferreds gab es in den letzten Wochen zahlreiche Transaktionen zu verzeichnen. Im Gegensatz zu den Covered Bonds gilt es hier also weiterhin zu beobachten, ob ein durch die Bewegung des Bundswapsreads einhergehendes Repricing noch einsetzt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAFFIL	FR	25.11.	FR001400UCA3	5.0y	1.00bn	ms +57bp	- / Aaa / AA+	-

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

Sekundärmarkt: CAFFIL-Deal kann nicht begeistern; Handelsumsätze sinken

Trotz des CAFFIL-Deals setzt im Sekundärmarkt so langsam der Weihnachtsblues ein. Es sind kaum noch Umsätze zu verzeichnen, nur noch Kleinigkeiten wechseln die Besitzer. Gesucht werden weiterhin eher längere Laufzeiten, die aber kaum noch am Markt vorhanden sind. Auch der angesprochene CAFFIL-Deal sorgte nicht für Begeisterung und konnte am Sekundärmarkt nicht sonderlich performen. Zwar haben die etwas gestiegenen Bundswapsreads etwas Druck von den Spreads am Covered Bond Markt genommen, dass Repricing sollte insbesondere in den längeren Laufzeitbändern ab sieben Jahren aber noch nicht abgeschlossen sein.

Fitch: Positive Excess Spreads spanischer Covered Bonds voraussichtlich vor Einengung

Die Ratingexperten von Fitch beschäftigen sich in einer aktuellen Analyse mit den „Excess Spreads“ spanischer Covered Bonds mit hypothekarischer Besicherung (Cedulas Hipotecarias, CH). Das Excess Spread-Niveau setzt sich zusammen aus den fälligen Zinsen aus den Deckungswerten abzüglich der Fundingkosten. Das aktuell positive Level wird sich vor dem Hintergrund eines allgemein sinkenden Zinsniveaus sowie eines wachsenden Anteils der variabel verzinsten Vermögenswerte innerhalb der Hypothekenpools voraussichtlich verringern. Laut Fitch lag der durchschnittliche Zinsüberschuss der insgesamt elf gerateten CH-Programme zum Ende des III. Quartals 2024 bei 80 Basispunkten. Sollten die auslaufenden CHs, die mit geringen Kupons in der Niedrigzinsphase emittiert wurden durch Neuemissionen zu den aktuellen Marktbedingungen refinanziert werden, würde dies laut den Risikoanalysten den Rückgang der Excess Spreads zusätzlich beschleunigen. Dies könnte gleichzeitig die „Break Even OC“ für bestimmte Ratings erhöhen. Unter dieser versteht sich die kleinstmögliche Überbesicherung die dem jeweiligen Rating entspricht. Für die von Fitch gerateten CH-Programme mit den Ausprägungen „AA“ oder „AAA“ liegt die durchschnittliche Break Even OC aktuell bei 13%, im Verhältnis zu einer durchschnittlichen nominalen Übersicherung von 29%. Die Cover Pools spanischer Emittenten bestehen zum überwiegenden Teil aus wohnwirtschaftlicher Deckung (92%), öffentliche Kredite spielen mit einem Anteil von 8% eher eine untergeordnete Rolle. Zudem verfügt die wohnwirtschaftliche Deckung laut Fitch über eine eher geringe nicht-indexierte LTV-Ratio von 53%. Im Markt für spanische Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat haben wir zum jetzigen Zeitpunkt ein Minus beim Nettoemissionsvolumen von EUR 3,4 Mrd. für 2024 zu verzeichnen. Auch für das kommende Jahr rechnen wir aufgrund einer relativ geringen Neukreditvergabe, des in den letzten Jahren stark konsolidierten Bankenmarktes sowie einer Präferenz spanischer Emittenten hin zu Seniors eher mit einem im Verhältnis zu den hohen Fälligkeiten (EUR 17,3 Mrd.) geringen Neuemissionsvolumen von EUR 5,5 Mrd., was einem Rückgang des Marktes um EUR 11,8 Mrd. entsprechen würde.

Emissionen abseits des Euro: Bendigo & Adelaide Bank mit Dual Tranche am Markt

Im Rahmen unserer Coverage berichten wir regelmäßig über Neuemissionen von Covered Bonds im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarkformat. Da an diesen Teilmärkten jedoch derzeit nicht viele Deals zu beobachten sind, möchten wir die Gelegenheit nutzen, im [Fokusartikel](#) dieser Ausgabe einen Überblick über die Covered Bond-Emissionen in „Fremdwährung“ zu geben, welche in der aktuellen Lage von einigen Emittenten weiterhin aktiv genutzt werden. Passend zum Thema kündigte die australische Bendigo & Adelaide Bank am 21. November die Neuemission eines (oder mehrerer) Covered Bonds in Australischen Dollar (AUD) mit einer Laufzeit von fünf Jahren an. Die Emission ist Teil des AUD 6 Mrd. großen Covered Bond-Programms der Bank, welches seitens der Ratingagenturen Fitch und Moody's mit „AAA“ bzw. „Aaa“ bewertet wird und aus erstrangigen australischen Hypothekendarlehen besteht. Am darauffolgenden 22. November wurde schließlich entschieden mit einer Guidance von 3mBBSW/SQ ASW +87bp area an den Markt zu gehen. Final wurden im Rahmen einer Dual Tranche AUD 500 Mio. als Floater bei 3mBBSW +83bp sowie ein Bond über AUD 250 Mio. mit festem Zinssatz bei einem Spread von SQ ASW +83bp platziert. Zuletzt war die Bendigo & Adelaide Bank im September 2023 am Markt für EUR-Benchmarks aktiv und emittierte erfolgreich EUR 500 Mio. an gedeckter Ware. Bei einer attraktiveren Marktlage im kommenden Jahr sind wir durchaus optimistisch, auch in der Zukunft wieder über einen frischen in EUR-denominierten Covered Bond der Bank berichten zu können.

S&P veröffentlicht Credit FAQs zu kanadischen Covered Bonds

Die Ratingexperten von S&P haben am 22. November ihre Publikation „Credit FAQ: How We Rate Canadian Covered Bonds.“ veröffentlicht. Im Rahmen des Reports werden die besonderen rechtlichen, regulatorischen, operativen und administrativen Faktoren kanadischer Covered Bonds sowie die konkrete Frage, wie deren Rating dadurch beeinflusst wird, behandelt. In diesem Zusammenhang weist die Agentur auf den eigenen vierstufigen Ratingprozess für Covered Bonds hin. Der erste Schritt analysiert die Frage, ob das Covered Bond-Programm ein höheres Rating als das des Emittenten bekommen kann und betrachtet dazu verschiedene emittentenspezifische Risiken. Im zweiten Schritt wird auf Basis der relevanten Abwicklungsregime der konkrete Ausgangspunkt der Ratinganalyse ermittelt und der dritte Schritt bestimmt das maximal erreichbare Covered Bond-Rating; basierend auf einer Analyse der jurisdiktions- und Cover Pool-spezifischen Faktoren. Im vierten und letzten Schritt wird das finale Covered Bond-Rating bestimmt, welches sich hauptsächlich aus einer Kombination der vorangegangenen Schritte zusammensetzt, aber auch zusätzliche Faktoren wie z.B. Länderrisiken berücksichtigt. Im Credit FAQ von S&P werden diese Schritte genauer erläutert und gleichzeitig der Zusammenhang mit den Besonderheiten kanadischer Covered Bonds hergestellt. Der kanadische Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat ist trotz eines leichten Rückgangs im laufenden Jahr einer der größten Märkte unserer Coverage und findet sich knapp hinter den Niederlanden auf dem vierten Platz, was das gesamte ausstehende Volumen betrifft. Trotz einer im Vergleich eher geringen Anzahl an Emittenten in diesem Marktsegment liegt dies besonders am Volumen der einzelnen Transaktionen sowie der verstärkten Emission von Multi Tranchen. Für das kommende Jahr rechnen wir in unserer vorläufigen Prognose mit einem positiven Nettoneuemissionsvolumen von EUR 2,5 Mrd. für Kanada.

Moody's: Portugal mit „starkem“ Makroprofil

Moody's analysiert in einem aktuellen Report das Makroprofil Portugals und bewertet dieses insgesamt mit „stark“. Dieses Ergebnis basiert laut den Risikoanalysten nicht zuletzt auf einer kompetitiven und diversifizierten Volkswirtschaft, welche sich nach der starken Rezession in Folge der Corona-Pandemie in 2020 (BIP-Rückgang in Höhe von 8,3%) in den darauffolgenden Jahren nachhaltig erholt hat. Moody's rechnet für die nächsten fünf Jahre mit einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von 2% p.a. Trotz einer relativ hohen Verschuldung des privaten Sektors haben sich die Kreditbedingungen für die Marktteilnehmer kontinuierlich verbessert, gleichzeitig verfüge das Land über starke Institutionen. Auch die portugiesischen Banken können mit einer großen und stabilen Basis von Kundeneinlagen den Hauptteil ihres Refinanzierungsbedarfs decken. Insgesamt haben sich das Kapitalisierungs- und Profitabilitätsniveau im gesamten Sektor deutlich erhöht und auch die NPL-Quote ist kontinuierlich gesunken, auch wenn diese nach wie vor knapp über dem EU-Durchschnitt liegt. Auf dem Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zeigten sich portugiesische Emittenten in 2024 besonders zu Beginn des Jahres sehr aktiv, alle drei Emissionen aus der Jurisdiktion erfolgten im Februar. Insgesamt wurden EUR 2 Mrd. an gedeckten Anleihen an den Markt gebracht. Für das kommende Jahr rechnen wir in einer ersten Prognose mit einem Nettoneuemissionsvolumen von EUR 3 Mrd. für Portugal.

UniCredit gibt Übernahmeangebot für Banco BPM ab; Reaktion der Banco BPM negativ

Die UniCredit gab am 25. November in einer [Pressemitteilung](#) bekannt, ein Übernahmeangebot in Höhe von ca. EUR 10,1 Mrd. für den italienischen Konkurrenten Banco BPM abgegeben zu haben. Für Andrea Orcel, CEO der UniCredit, würde die potenzielle Übernahme die Position der Bank in Italien weiter verfestigen. Er argumentiert dass Europa stärkere, größere Banken brauche, besonders im Wettbewerb mit anderen großen Wirtschaftsblöcken. Laut Orcel ist die UniCredit besonders aufgrund der soliden Arbeit in den letzten drei Jahren gut positioniert, um diesen Herausforderungen zu begegnen. Gleichzeitig gab die Bank bekannt, dass das Übernahmeangebot eigenständig und unabhängig vom Engagement bei der Commerzbank zu betrachten ist. Die Übernahmegespräche seien im Hinblick auf die vorgezogene Bundestagswahl und mit Rücksicht auf die Commerzbank Stakeholder bereits verlängert worden, die Beteiligung bleibe aber eine wichtige Investition mit hohem Potenzial. Die Banco BPM wies am darauffolgenden Tag das Angebot der UniCredit zurück mit den Argumenten, es sei nicht abgesprochen gewesen und ist dem Wert der Banco BPM nicht angemessen. Gleichzeitig würde es negative Auswirkungen auf die Beschäftigung und den Wettbewerb im italienischen Bankenmarkt haben. Zugleich gibt es Gerüchte, dass die mit 9% an der Banco BPM beteiligte Credit Agricole aus Frankreich ihre Beteiligung durch Aktientausch auf 19% erhöht haben soll, auch wenn dies seitens der französischen Bank zurückgewiesen wurde. Unabhängig von den Übernahmegerüchten hat die Banco BPM in Form ihrer Tochter Banco BPM Vita, einer Gesellschaft mit dem Fokus auf Lebensversicherungen, ihrerseits am 06. November [ein Angebot für den ebenfalls italienischen Vermögensverwalter Anima Holding abgegeben](#). Ziel der Transaktion wäre eine Stärkung des Geschäftsmodells der Banco BPM Vita und die Schaffung eines „nationalen Champions“ im Bereich Lebensversicherungen und Vermögensverwaltung. Sowohl die UniCredit als auch die Banco BPM sind regelmäßige Emittenten von Covered Bonds und jeweils mit mehreren ausstehenden EUR-Benchmarks am Markt vertreten. Die Banco BPM war in 2024 zweimal am Primärmarkt aktiv, während die letzte Neuemission der UniCredit in den Juni 2023 zurückreicht. Für genauere Informationen zu den Instituten verweisen wir auch auf unseren [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#).

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

AFD aktualisiert SDG-Framework

Im Jahr 2020 hat die französische Förderbank Agence Française de Développement (AFD; Ticker: AGFRNC) ihr Rahmenwerk für die Emission von Bonds, welche im Einklang mit den Sustainable Development Goals (SDG) der UN stehen, aufgelegt. Seitdem wurden in diesem Format entsprechende Wertpapiere mit einem Gesamtvolumen i.H.v. über EUR 17 Mrd. am Kapitalmarkt platziert, die zur Finanzierung von Projekten mit den größten ökologischen und sozialen Nutzen zugunsten stark gefährdeter Regionen beitragen sollen. Mitte November hat die AFD ihr [SDG Bond Framework](#) nun einer Aktualisierung unterzogen. Mit dem Update verfolgt das Förderinstitut fünf Hauptziele: i) Angleichung des Rahmenwerks an die neue strategische Zielsetzung der Agency; ii) Vereinfachung der Zulassungskriterien und Integration neuer Marktrichtlinien; iii) Vergrößerung des Pools der förderungsfähigen Darlehen unter Beibehaltung strikter Vergabestandards (insbesondere durch Einbeziehung von Krediten für französische Überseegebiete bei gleichzeitiger Verschärfung der Förderkriterien für die Finanzierung des öffentlichen Haushalts); iv) Berücksichtigung der Entwicklung interner Prozesse; sowie v) Bekräftigung des Beitrags der AFD zu einem gerechten Übergang. Die Darlehen sollen dabei weiterhin nach ihrem Beitrag zu den SDGs ausgewählt werden, wobei das Framework die gegenseitigen Wechselbeziehungen zwischen den SDGs nach dem Grundsatz „Do not significant harm“ berücksichtigt, sodass lediglich Darlehen mit einem positiven oder neutralen Effekt in jeder Nachhaltigkeitsdimension erwogen werden. Zeitgleich zu ihrem aktualisierten Rahmenwerk hat die AFD ihren [SDG Bond Report 2023](#) publiziert. Wie aus dem Bericht hervorgeht, hat die AFD bis Ende 2023 EUR 7,5 Mrd. für die Bekämpfung des Klimawandels und seiner Folgen bereitgestellt. Dank der finanzierten Projekte hätten mehr als 70 Mio. Menschen einen besseren Zugang zur Gesundheitsversorgung. Darüber hinaus seien 4.000 km an Landwegen zwischen Städten geschaffen oder saniert worden und 33 Mio. Hektar hätten von Programmen zur Erhaltung sowie Wiederherstellung der terrestrischen Biodiversität profitiert. Insgesamt hat die AFD im Zeitverlauf EUR 16,8 Mrd. an nachhaltigen Anleihen in EUR und USD emittiert. Das ausstehende nachhaltige Kreditportfolio der Franzosen summierte sich zum Stichtag indes auf EUR 24,5 Mrd., wovon EUR 19,3 Mrd. als Nachhaltigkeitsdarlehen (Anzahl: 535) und weitere EUR 5,2 Mrd. als Klimadarlehen (Anzahl: 149) klassifiziert waren.

NRW: Landtag beschließt Nachtragshaushalt 2024

Am 13. November hat der Landtag von Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) den Nachtrag zum Haushaltsplan für das Haushaltsjahr 2024 verabschiedet. Der Etat beläuft sich damit auf insgesamt EUR 102,8 Mrd. Angesichts der anhaltend schwachen wirtschaftlichen Lage und unterplanmäßigen Entwicklung der Steuereinnahmen, die rund EUR 1,4 Mrd. hinter den Planungen liegen, seien zur Sicherung der Handlungsfähigkeit entsprechende Anpassungen erforderlich geworden. „Die Landesregierung nutzt daher die Konjunkturkomponente der Schuldenbremse, die in wirtschaftlich schwächeren Zeiten eine gezielte Kreditaufnahme erlaubt, um Projekte zu sichern und gleichzeitig antizyklisch zu handeln“, so Minister der Finanzen Dr. Marcus Optendrenk. In welchem Umfang von dieser im Grundgesetz verankerten Konjunkturkomponente tatsächlich Gebrauch gemacht werde, hänge jedoch von der weiteren Konjunkturentwicklung ab.

NIB: Ergebnisse für das III. Quartal

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) hat am 06. November ihre Ergebnisse für das III. Quartal sowie die gesamte Periode von Januar bis September vorgestellt. In den ersten neun Monaten des Jahres 2024 erzielte der Supranational dabei einen Nettogewinn i.H.v. EUR 198 Mio. (Vorjahresvergleichszeitraum: EUR 195 Mio.). Die Neuzusagen beliefen sich zeitgleich auf EUR 3,2 Mrd., gegenüber EUR 1,6 Mrd. im Jahr 2023. Sie verteilten sich auf unterschiedliche Sektoren und Länder und dienten bspw. der Finanzierung von Investitionen in den Energiesektor, die digitale Transformation sowie Forschung und Entwicklung. Auf der Einnahmenseite konnte das Nettozinseinkommen in der Neunmonatsperiode um +12,6% gesteigert werden auf nunmehr EUR 244 Mio. Die Bilanzsumme wuchs indes um +2,9% an und belief sich im Betrachtungszeitraum auf EUR 41,4 Mrd. „Unsere finanzielle Leistung und das hohe Aktivitätsniveau deuten auf eine gute Pipeline und damit auf höhere Auszahlungen in den kommenden Perioden hin. [...] Neben unseren guten Finanzergebnissen markierte das Quartal auch einen weiteren Meilenstein für die Bank“, so André Küüsvek, Präsident und CEO der NIB. Um die Nachfrage nach ihren Finanzierungen zu bedienen, hat die Förderbank in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres frische Mittel i.H.v. EUR 8,2 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen, gegenüber EUR 6,7 Mrd. im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Darunter befand sich die bis dato größte grüne Anleihe im Rahmen des im August aktualisierten [NIB Environmental Bond Framework](#) mit einem Emissionsvolumen i.H.v. EUR 750 Mio. bei einer Laufzeit von fünf Jahren. Der finale Reoffer-Spread lag bei ms +8bp (vgl. [Wochenpublikation vom 11. September](#)).

COP29: MDBs mobilisieren Kapazitäten für den Klimaschutz

Eine Reihe von multilateralen Entwicklungsbanken (MDBs) hat auf der UN-Klimakonferenz COP29 in Baku, Aserbaidschan, in einer [gemeinsamen Erklärung](#) skizziert, mit welchen Finanzierungen und Maßnahmen sie zukünftig Staaten bei der Erreichung ehrgeiziger Klimaziele unterstützen wollen. Bis zum Jahr 2030 beabsichtigen die MDBs bei ihren Klimafinanzierungen für Staaten mit niedrigem und mittlerem Einkommen ein jährliches Volumen von insgesamt USD 120 Mrd. zu erreichen. Von diesem Betrag seien USD 42 Mrd. für Klimaanpassung vorgesehen. USD 65 Mrd. sollen indes aus dem privaten Sektor mobilisiert werden. Für Staaten mit hohem Einkommen soll das Gesamtvolumen der Klimafinanzierungen sogar bis zu USD 50 Mrd. erreichen. Bereits 2019 hatten die MDBs für die Vorhaben ehrgeizige Projektionen für 2025 aufgestellt. Diese hätten sie inzwischen übertroffen, mit einer Steigerung von 25% in der direkten Klimaschutzfinanzierung sowie einer Verdopplung der Mobilisierung privater Gelder im Laufe des vergangenen Jahres. Darüber hinaus bekräftigten die MDBs ihre gemeinsamen Anstrengungen für eine engere Zusammenarbeit zwischen Empfängerstaaten, MDBs, Gebern und dem Privatsektor. Je nach Nachfrage seitens der Staaten und ausgehend von erfolgreichen Beispielen würden MDBs die Einrichtung neuer Plattformen vorantreiben und gleichzeitig die Zusammenarbeit mit Partner wie bspw. dem Internationalen Währungsfonds (IWF) unterstützen. „Es ist klar, dass wir unseren Kurs beibehalten müssen. Die grüne Energierevolution läuft. Menschen und Unternehmen haben erkannt, dass ehrgeiziger Klimaschutz nicht nur richtig, sondern auch klug ist. Die multilateralen Entwicklungsbanken lassen ihren Worten Taten folgen: mit dem gemeinsamen Commitment hier bei der COP29 für Klimaschutzmaßnahmen in den nächsten fünf Jahren. Dabei wollen wir auch die Wirkung der von uns finanzierten Projekte vergrößern und Ländern rund um den Globus helfen, ihre Klimaziele zu erreichen und sich an den Klimawandel anzupassen“, sagte Nadia Calviño, Präsidentin der European Investment Bank (Ticker: EIB), in einer entsprechenden Pressemitteilung.

KBN: Wachstum in der grünen Kreditvergabe setzt sich fort

Am 07. November hat der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) das Ergebnis für Q3/2024 und die ersten neun Monate des Jahres veröffentlicht. Wie aus dem Bericht hervorgeht, belief sich das Kernergebnis der Agency im III. Quartal auf NOK 345 Mio. (EUR-Äquivalent: EUR 30,6 Mio.), was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum von knapp +16% entsprach. Der Nettozinsertrag lag indes bei NOK 595 Mio., verglichen mit NOK 556 Mio. in der entsprechenden Periode des Vorjahres. Durch viele Investitionen in den größten norwegischen Städten, hätte die KBN in diesem Herbst hinsichtlich der grünen Kreditvergabe ein gutes Wachstum verzeichnen können. Folglich konnte der Anteil grüner Darlehen am gesamten ausstehenden Kreditportfolio von 14,2% in Q3/2023 auf nunmehr 17,1% gesteigert werden. Die gesamte Kundenfinanzierung der Norweger stieg im III. Quartal 2024 um NOK +8,0 Mrd., gegenüber einem Anstieg von NOK 5,6 Mrd. in Q3/2023. Hinsichtlich der Ergebnisse für die Periode von Januar bis September wies die KBN ein Kernergebnis i.H.v. NOK 984 Mio. aus. Der Nettozinsertrag lag in diesem Betrachtungszeitraum bei NOK 1,7 Mrd. und konnte aufgrund höherer Zinssätze in Kombination mit dem Wachstum der Kreditvergabe erreicht werden. Im Rahmen seiner Fundingaktivitäten konnte der Kommunalfinanzierer all seine Refinanzierungstransaktionen wie geplant abschließen. In der Neunmonatsperiode des laufenden Jahres nahm die KBN über 28 Anleiheemissionen in acht verschiedenen Währungen neue Kredite i.H.v. insgesamt circa NOK 83 Mrd. auf, verglichen mit NOK 63 Mrd. im korrespondierenden Zeitraum des Jahres 2023.

Primärmarkt

In dieser Woche dürfen wir von zwei frischen EUR-Benchmarks und fünf Taps im SSA-Segment berichten. Den Auftakt in der betrachteten Handelswoche machte das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR). Gesucht waren frische EUR 1 Mrd. bei sechs Jahren Laufzeit, welche final zu ms +33bp eingesammelt wurden (Bid-to-cover Ratio: 1,8x). Nach einigen Monaten der Abwesenheit war auch das Land Brandenburg (Ticker: BRABUR) wieder im Benchmarksegment unterwegs und konnte eine sechsjährige Anleihe i.H.v. EUR 700 Mio. guidancegemäß zu ms +33bp platzieren. Wie bereits in der Vorwoche ging die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) mit einer digitalen Anleihe auf die Investoren zu und emittierte EUR 100 Mio. zu ms +34bp bei fünf Jahren Laufzeit. Ein Orderbuch wurde nicht veröffentlicht. Für eine Aufstockung entschied sich die belgische Region Flandern, repräsentiert durch das Ministeries van de Vlaamse Gemeenschap (Ticker: FLEMSH). In diesem Zuge konnte das Volumen der 2034er-Anleihe um EUR 1,0 Mrd. zu OLO +24bp (Guidance: OLO +28bp area) erhöht werden. Die Gelegenheit, weiteren Refinanzierungsbedarf mit einem Tap zu stillen, nutzte auch der Freistaat Thüringen (Ticker: THRGN). So konnte die 2029er-Anleihe um EUR 250 Mio. guidancegemäß zu ms +30bp aufgestockt werden. Den Schlusspunkt setzte die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BIPFRA), die ihre 2034er-Anleihe um EUR 750 Mio. zu final OAT +15bp im Volumen vergrößerte. Am Montag waren die Blicke außerdem wieder Richtung Europäische Union (Ticker: EU) gerichtet, die im Zuge ihrer sechsten und damit letzten Anleiheauktion in H2/2024 (vgl. [Fundingplan](#)) aktiv war. Bei leicht überzeichnetem Orderbuch wurden sowohl die 2027er-Anleihe (Bid-to-cover-Ratio: 1,66x) als auch die 2034er-Anleihe (Bid-to-cover-Ratio: 1,59x) um jeweils EUR 1,9 Mrd. aufgestockt. Damit hat die EU ihr Funding für dieses Jahr abgeschlossen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BRABUR	DE	26.11.	DE000A30V653	6.0y	0.70bn	ms +33bp	- / Aaa / -	-
BADWUR	DE	20.11.	DE000A3H25W0	6.0y	1.00bn	ms+33bp	- / Aaa / AA+	-

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

Covered Bonds

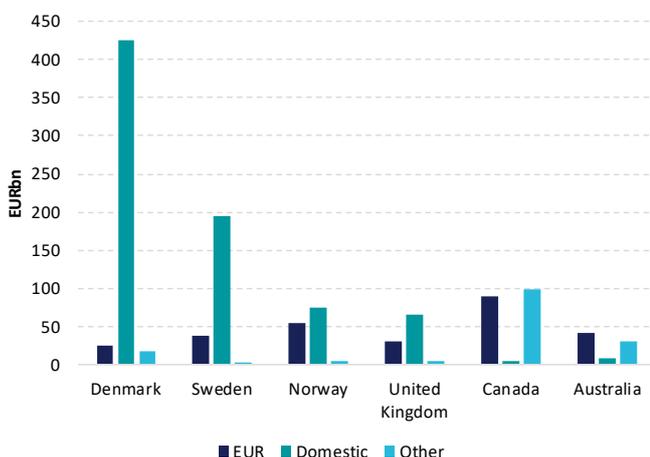
Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments?

Autor: Lukas Kühne

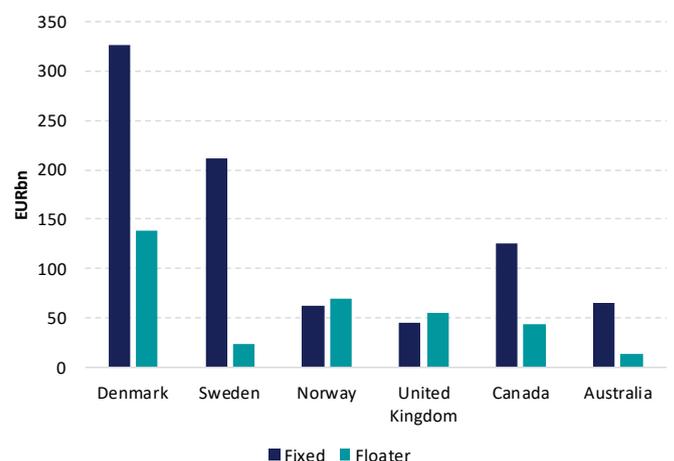
Emissionsgeschehen in anderen Währungen im Fokus

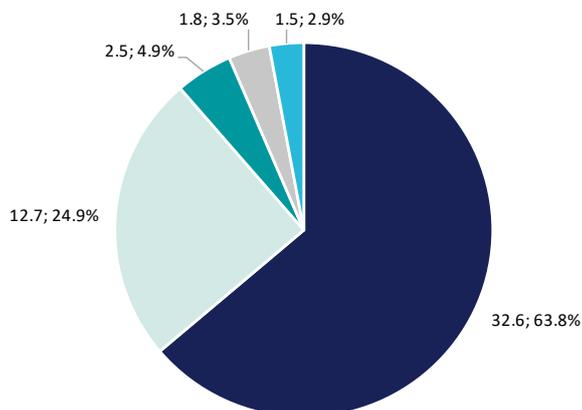
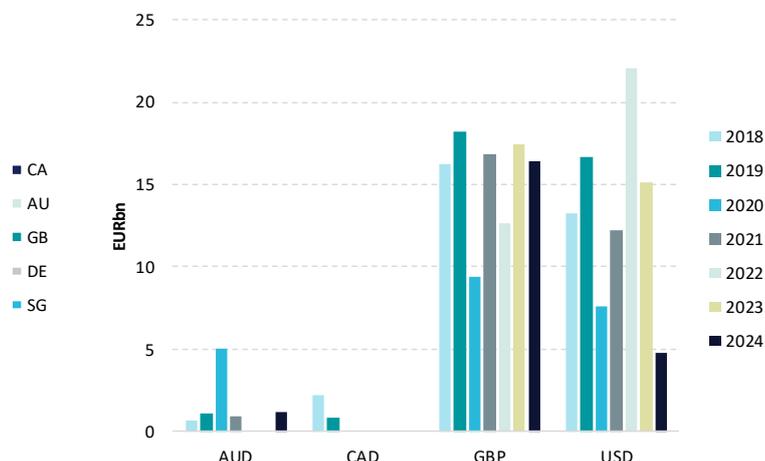
Im Rahmen unserer Wochenpublikation legen wir regelmäßig den Fokus auf das EUR-Benchmarksegment. Neben diesem Themenschwerpunkt rückt die Betrachtung von nicht in EUR denominierten Covered Bonds oftmals in den Hintergrund. Offenbar nutzen aber einige Emittenten die Ruhephase am Primärmarkt, um weiterhin Deals in Währungen abseits des Euros zu platzieren. In der [letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation](#) haben wir schon von zwei Deals (in Australischen Dollar (AUD) und Pfund Sterling (GBP) berichtet), die in den vergangenen Wochen erfolgreich emittiert werden konnten. Nicht jeder dieser Emittenten verfügt über einen originären Fundingbedarf in der gewählten Währung, so dass bei einigen Deals eher von einer opportunistischen Auswahl der Währungseinheit gesprochen werden kann. Bevor wir auf die aktuellen Marktentwicklungen eingehen, sind unseres Erachtens einige Vorüberlegungen angebracht. Nicht nur historisch betrachtet ist der Covered Bond-Markt zweifelsohne ein europäischer Markt. Insofern überrascht der hohe Anteil des Euros an den global ausstehenden Emissionen keineswegs. Geprägt wird dieser Fokus auf die europäische Gemeinschaftswährung sowohl durch die Emittenten- als auch durch die Investorensseite. Letzteres bestätigt sich auch bei der Wahl der Emissionswährung in Nicht-EMU-Ländern wie Norwegen, Schweden und dem Vereinigten Königreich. Dabei fällt weiter auf, dass die nordischen Märkte, die über eine vergleichsweise lang zurückreichende Covered Bond-Tradition verfügen, einen etablierten Heimatmarkt haben. In den folgenden Abschnitten nehmen wir des Öfteren Bezug auf nicht in Euro denominierte Covered Bonds in Benchmarksiz. Diese definieren wir anhand ihrer Währung als Emissionen im Volumen von AUD 500 Mio., GBP 250 Mio. sowie USD 500 Mio. Eine Differenzierung anhand der Art des Kupons (fixed Bond oder Floater) wird nicht vorgenommen. Diese Emissionen werden im weiteren Verlauf als Benchmarks bezeichnet.

ECBC-Jahresstatistik 2023: „Größte Währungsmärkte“



ECBC-Jahresstatistik 2023: „Fixed vs. Floater“



iBoxx USD Covered (in USD Mrd.)**BMK-Emissionen in unterschiedlichen Währungen**

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Benchmarkemissionen in anderen Währungen als dem Euro im Überblick

Neben dem EUR-Benchmarksegment sind einige Emittenten mit öffentlich platzierten Deals in Benchmarksizes – insbesondere in den Währungen USD, GBP, CAD und AUD – aktiv. Während in den Währungen AUD und CAD in den letzten Jahren nur vereinzelte Emissionen in Benchmarksizes zu beobachten waren, sind die Emittenten deutlich aktiver mit gedeckter Ware in USD und GBP. Nachdem im vergangenen Jahr noch EUR 15,2 Mrd. an in USD denominierten Benchmarkdeals platziert werden konnten, bleibt das Emissionsvolumen für dieses Jahr mit rund EUR 5 Mrd. deutlich hinter den Vorjahren zurück. In 2023 brachten Emittenten aus Australien und Kanada zusammen rund EUR 13 Mrd. in USD denominierten Covered Bonds an den Markt, während das Emissionsvolumen aus diesen beiden Jurisdiktionen in diesem Jahr bei lediglich EUR 2,4 Mrd. notierte, welches ausschließlich kanadischen Emittenten zuzuordnen ist. Im Kontrast zu dem deutlich niedrigeren Emissionsvolumen in USD, halten die Emissionen in GBP in etwa Schritt mit den vorangegangenen Jahren. Insgesamt wurden in diesem Jahr in GBP denominierte Covered Bonds im Volumen von EUR 16,4 Mrd. (Vorjahr: EUR 17,4 Mrd.) emittiert.

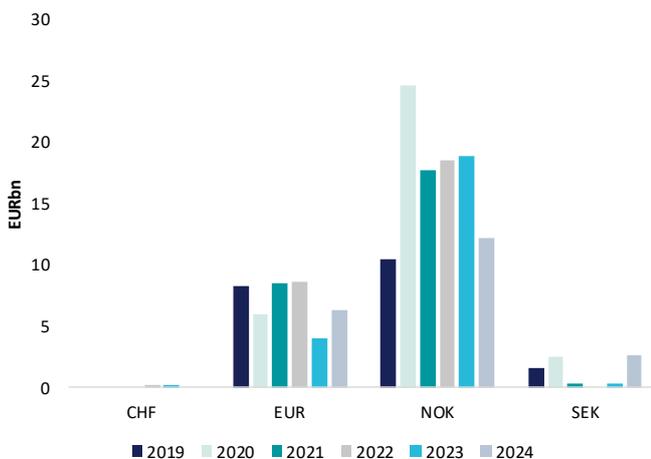
Kanadische Emittenten dominieren iBoxx USD Covered

Der Markt für Covered Bonds im USD-Benchmarkformat (mit fixem Kupon) wird unseres Erachtens durch den iBoxx USD Covered abgebildet. In diesem stellen die kanadischen Emittenten mehr als 60% des ausstehenden Volumens, welches sich auf insgesamt USD 51,1 Mrd. bemessen lässt. Der zweitgrößte Anteil entfällt auf Emittenten aus Australien, gefolgt vom Vereinigten Königreich, Deutschland und Singapur. Aus Deutschland sind zwei Emittenten mit drei Deals in der Novemberzusammensetzung des iBoxx USD Covered vertreten. Im November 2023 platzierte die Deutsche Pfandbriefbank (Ticker: PBB) einen Covered Bond, der wenig später auf USD 600 Mio. aufgestockt und in den iBoxx USD Covered aufgenommen wurde, während die LBBW im Januar und Mai 2024 eine USD-Benchmark im Volumen von jeweils USD 600 Mio. erfolgreich an den Markt brachte. Für beide Emittenten betrachten wir die Transaktionen im USD-Markt weniger als Substitute, sondern vielmehr in einer komplementären Beziehung zu den EUR-Benchmarks. Im Fall der PBB spiegelt sich nach unserem Dafürhalten außerdem sehr stark das international ausgerichtete Geschäftsmodell der Bank wider. Dies gilt sowohl für die USD-Transaktion als auch für den jüngsten Deal im GBP-Benchmarkformat.

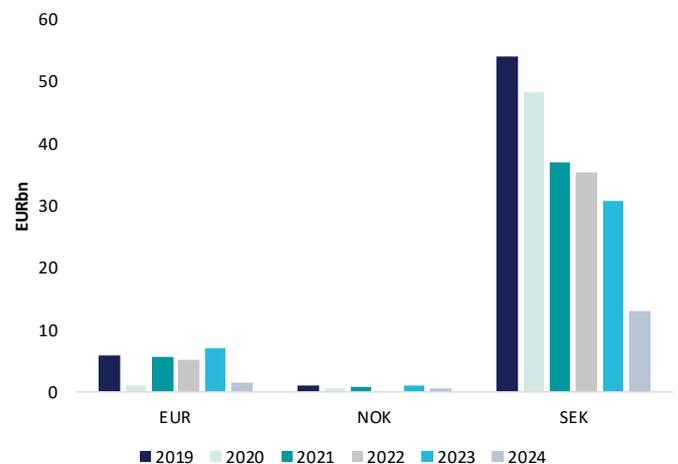
Starke Covered Bond-Heimatmärkte in Skandinavien!

Bei Wahl der Währung für ihre Covered Bond-Emissionen fokussieren sich skandinavische Emittenten traditionellerweise stärker auf ihre jeweilige Heimatwährung. Hervorzuheben ist an dieser Stelle der etablierte Heimatmarkt in diesen Jurisdiktionen, woraus sich u.a. die dominierende Stellung der Heimatwährung in den jeweiligen Ländern ableitet. Bei den Deals der skandinavischen Emittenten handelt es sich oftmals um lokale Benchmarktransaktionen, die regelmäßig getappt werden. Insbesondere die regelmäßigen Taps sind ein Alleinstellungsmerkmal von Deals aus diesen Jurisdiktionen. Nichtsdestoweniger sind einige Emittenten aber auch im EUR-Benchmarksegment aktiv. Andere Währungen spielen i.d.R. eine eher untergeordnete Rolle. Dieses Jahr bildete in dieser Hinsicht keine Ausnahme, sodass das Gros der Emissionen in Dänemark, Norwegen und Schweden auf die jeweilige Heimatwährung entfiel. Für im EUR-Benchmarksegment aktive Emittenten liegt der Schluss nahe, dass die Vorteilhaftigkeit der „eigenen“ Währung mit Blick auf das Funding die EUR-Emissionen zurückdrängt. Nicht zuletzt ist auch das höhere Interesse von internationalen Investoren nach Deals in den Währungen DKK, NOK und SEK ein relevanter Faktor, für die Attraktivität von Emissionen in der Heimatwährung. Neben dem teils attraktiveren Spreadniveau bedienen die Deals aus skandinavischen Ländern auch öfter kürzere Laufzeitbänder als die EUR-Benchmarkdeals am Primärmarkt. Insbesondere wenn die Investoren nicht auf den Swap des Covered Bonds angewiesen sind, können sich daraus vorteilhaftere Konditionen für den Investor ergeben als bei vergleichbaren EUR-Benchmarktransaktionen. Tatsächlich haben wir im Jahresverlauf 2024 beobachtet, dass diese relative Attraktivität für einige Deals durchaus gegeben war. Insgesamt fiel das Neuemissionsvolumen in 2024 aber schwächer aus als in den vorangegangenen Jahren, was u.a. auf den allgemeine Refinanzierungsbedarf in Jurisdiktionen wie Schweden und Norwegen durch die überaus schwache Dynamik am Immobilienmarkt sowie das mehr als schleppende Neugeschäft zurückgeführt werden kann.

Bruttoemissionen Norwegen



Bruttoemissionen Schweden

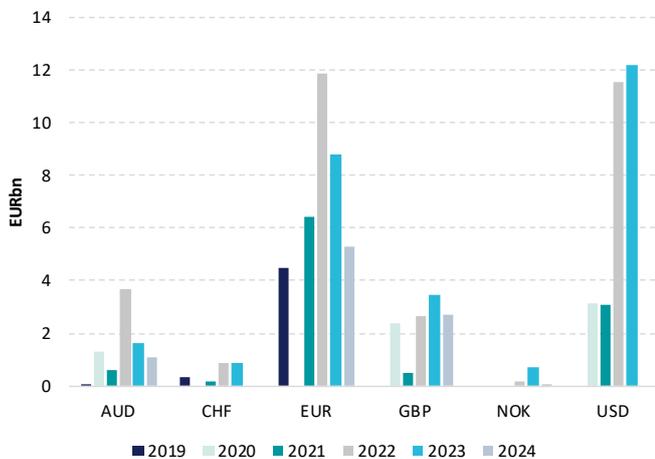


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Emittenten aus Australien und Singapur zeigen sich flexibel bei der Wahl der Währung

Ähnlich wie auf dem kanadischen Markt, präferieren Emittenten aus Australien und Singapur nicht ihre Heimatwährung, sondern greifen zur Emission von Covered Bonds vorwiegend auf andere Währungen zurück. Neben dem Euro sind die Institute ebenfalls in den Währungseinheiten USD, GBP, NOK, CHF und AUD am Markt aktiv. Während in Australien die Heimatwährung, gemessen am ausstehenden Volumen, den vierten Rang belegt, verfügen Emittenten aus Singapur über keine ausstehenden Covered Bonds in ihrer Heimatwährung. In diesem Jahr gingen mit der United Overseas Bank (5,0y) und der DBS Bank (3,0y) bereits zwei Institute aus Singapur jeweils mit einem in GBP denominierten Covered Bond in Benchmarksizes auf die Investoren zu. Beide Deals verfügten über einen variabel verzinsten Kupon. Ebenfalls als Floater konnten im laufenden Jahr jeweils zwei Covered Bonds in AUD und in GBP von australischen Emittenten am Markt platziert werden. Neben dem in unserer [letzten Wochenpublikation](#) hervorgehobenen Covered Bond der ING Bank Australia ging am vergangenen Freitag die Bendigo & Adelaide Bank mit einer AUD denominierten gedeckten Anleihe im Volumen von AUD 750 Mio. an den Markt. In beiden Jurisdiktionen sind die Emittenten flexibel bei der Wahl der Währung und können diese ohne großen Bezug zu ihren originären Deckungsstockwerten opportunistisch wählen. Dabei bildet der Euro aber die wichtigste Fundingquelle für Emittenten aus beiden Ländern.

Bruttoemissionen Australien



Bruttoemissionen UK



Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Emittenten aus UK decken ihren Fundingbedarf vorwiegend mit GBP-Deals

Entgegen den Konventionen in Australien oder Singapur, decken Emittenten aus dem Vereinigten Königreich ihren originären Fundingbedarf in GBP vorwiegend mit Emissionen in ihrer Heimatwährung. Der etabliertere Markt für in GBP denominierte Covered Bonds sowie die vorhandene Investorenbasis können als Gründe für diesen Trend angesehen werden. Neben dem GBP emittieren Institute aus dem Vereinigten Königreich ebenfalls Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Der letzte GBP-Deal in Benchmarksizes (Emissionsvolumen: GBP 500 Mio.) wurde von der TSB Bank im September dieses Jahres an den Markt gebracht. Final konnte der Floater mit einer Laufzeit von fünf Jahren bei einem Preis von SONIA +53bp platziert werden. Am aktuellen Rand summiert sich die Anzahl der nicht in EUR denominierten Benchmarkdeals aus UK auf insgesamt acht. Diese vereinen ein Emissionsvolumen von EUR 5,9 Mrd. auf sich, was rund 28% des gesamten Emissionsvolumens aller nicht EUR-Benchmarkdeals entspricht.

Floating Rate Notes dominant bei Benchmarktransaktionen

Mit Blick auf die Deals in Benchmarksizes, die nicht in EUR denominiert sind, fällt für 2024 eine eindeutige Präferenz hin zu Floatern über Covered Bonds mit einem fixen Kupon ins Auge. Nur vier Deals verfügten in den von uns berücksichtigten Währungseinheiten (AUD, GBP und USD) über einen fixen Kupon. Darin unterscheidet sich dieser Teilmarkt fundamental von dem von uns intensiver beobachteten EUR-Benchmarksegment. So sind im iBoxx EUR Covered keine „Benchmarks“ mit variablem Kupon enthalten. Insgesamt spielen FRNs im Markt für öffentlich platzierte EUR-Deals eine sehr stark untergeordnete Rolle. Unseren Aufzeichnungen folgend, wurden im laufenden Jahr lediglich vier Deals mit variablem Kupon im syndizierten Format am Markt platziert. Neben der Toronto-Dominion Bank, die bisher zweimal in diesem Jahr mit einer syndizierten FRN im Benchmarkformat an den Markt gegangen ist, zeigten sich UBS Switzerland sowie die Nordea Mortgage Bank in diesem Marktsegment aktiv. In der nachfolgenden Tabelle werden alle Covered Bonds dargestellt, welche im Jahr 2024 als Benchmark in den Währungen AUD, GBP oder USD platziert wurden. In Summe kann konstatiert werden, dass die Aktivitäten im Fremdwährungssegment nicht zu einem Ausbremsen der Dynamik im EUR-Benchmarksegment beigetragen haben, aber eine attraktive Fundingalternative für einige Emittenten dargestellt.

Syndizierte Benchmarkemissionen in AUD, GBP und USD im laufenden Jahr

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Currency	Size	Spread	Cpn
Bendigo & Adelaide Bank	AU	Nov-24	AU3FN0094165	5.0y	AUD	0.5bn	BBSW + 83bp	floating
Desjardins	CA	Nov-24	AU3FN0094157	3.0y	AUD	0.6bn	BBSW + 67bp	floating
Aareal Bank	DE	Nov-24	XS2941482486	3.3y	GBP	0.3bn	-	fixed
ING Bank Australia	AU	Nov-24	AU3FN0093845	5.0y	AUD	0.7bn	BBSW + 80bp	floating
Commonwealth Bank (AU)	AU	Oct-24	XS2919641501	3.0y	GBP	1.0bn	SONIA + 52bp	floating
CIBC	CA	Oct-24	XS2916456663	5.0y	GBP	0.8bn	SONIA + 62bp	floating
United Overseas Bank	SG	Sep-24	XS2900259404	3.0y	GBP	0.8bn	SONIA + 53bp	floating
TSB Bank PLC	GB	Sep-24	XS2898163568	5.0y	GBP	0.5bn	SONIA + 53bp	floating
Santander UK PLC	GB	Sep-24	XS2892385225	5.0y	GBP	1.0bn	SONIA + 48bp	floating
Aareal Bank AG	DE	Jul-24	XS2872750562	8.0y	USD	0.6bn	SOFR + 175bp	floating
Toronto-Dominion	CA	Jul-24	USC8888MBQ09	3.0y	USD	2.5bn	-	fixed
Westpac Banking	AU	Jun-24	XS2852049688	4.0y	GBP	1.3bn	SONIA + 60bp	floating
Co-Operative Bank	GB	Jun-24	XS2838925902	3.0y	GBP	0.5bn	SONIA + 53bp	floating
Toronto-Dominion	CA	Jun-24	XS2838372113	5.0y	GBP	0.8bn	SONIA + 60bp	floating
LBBW	DE	May-24	DE000LB39ED4	3.7y	USD	0.6bn	-	fixed
Yorkshire Building Society	GB	May-24	XS2823336438	5.0y	GBP	0.8bn	SONIA + 45bp	floating
DBS Bank Ltd/London	SG	May-24	XS2813128555	3.0y	GBP	1.0bn	SONIA + 55bp	floating
Desjardins	CA	Apr-24	XS2798874769	3.5y	GBP	0.8bn	SONIA + 60bp	floating
Leeds Building Society	GB	Mar-24	XS2791036887	5.0y	GBP	0.5bn	SONIA + 48bp	floating
National Westminster Bank	GB	Mar-24	XS2795569925	5.0y	GBP	0.8bn	SONIA + 45bp	floating
Deutsche Bank SA Esp	ES	Mar-24	XS2793149134	5.0y	USD	0.8bn	SOFR + 115bp	floating
Barclays Bank UK	GB	Mar-24	XS2781417212	5.0y	GBP	0.5bn	SONIA + 47bp	floating
LBBW	DE	Jan-24	DE000LB39BD0	2.0y	USD	0.6bn	-	fixed
Toronto-Dominion	CA	Jan-24	XS2749463936	3.0y	GBP	1.3bn	SONIA + 67bp	floating
Santander UK	GB	Jan-24	XS2747638257	3.5y	GBP	1.3bn	SONIA + 54bp	floating

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Der Blick auf die Investoreseite

Bei der Bewertung der Covered Bonds abseits der „klassischen“ EUR-Benchmarks stellt sich unweigerlich die Frage nach der Investorenbasis. An dieser Stelle ist es unserer Ansicht nach wichtig, wieder zwischen den Jurisdiktionen mit einem etablierten Heimatmarkt und denen, ohne einen solchen, zu unterscheiden. Für die GBP-Deals ist das nicht zuletzt auf den Fakt der „heimischen“ Währung für UK-Emittenten zurückzuführen. Doch auch das „Überseeangebot“ in Pfund konnte in diesem Jahr nennenswerte Nachfrage generieren, wie die GBP-Benchmark der Commonwealth Bank of Australia (CBA) vor Augen führte. Das finale Orderbuch (GBP 1,0 Mrd.; 3,0y) summierte sich immerhin auf GBP 1,5 Mrd. Die Nachfrage erlaubte auch ein Reinziehen des Spreads um drei Basispunkte gegenüber der Guidance. Auch wenn der Großteil der Allokation Richtung UK und Irland (87%) ging, hatte der Deal auch für Investoren im restlichen Europa (Anteil Allokation: 7%) und in der APAC-Region (6%) eine gewisse Anziehungskraft. Ebenfalls mit einem GBP-Deal (GBP 325 Mio.; 3,3y) zeigte sich in diesem Monat die Aareal Bank am Markt aktiv. Im Gegensatz zur CBA verfügte der Covered Bond der Aareal Bank über einen fixen Kupon, was bei GBP-Deals im Benchmarkformat eher die Ausnahme als die Regel darstellt. Der Deal startete bei einer Guidance von ms +90bp area in die Vermarktungsphase und konnte final bei ms +87bp gepreist werden (Orderbuch: GBP 365 Mio.). Neben in GBP denominierten Covered Bonds gingen in den vergangenen Wochen auch einige Emittenten mit AUD-Deals auf die Investoren zu, darunter die ING Bank Australia. Diese konnte erfolgreich eine Dual Tranche am Markt platzieren. Zusammen mit einem Covered Bond mit fixem Kupon (Emissionsvolumen: AUD 300 Mio.) wurde auch ein Floater (AUD 700 Mio.) emittiert, beide mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Mit Blick auf das Orderbuch von rund AUD 3 Mrd. lässt sich durchaus von einer hohen Nachfrage sprechen. Während 50% der Allokation der FRN auf Investoren aus Australien und Neuseeland entfielen, waren es bei dem fixed Bond sogar 79%. Aber auch die Nachfrage aus der APAC-Region und aus Europa mit 34% bzw. 16% für die Benchmark mit einem variabel verzinsten Kupon sind Indikatoren für die hohe Nachfrage aus anderen Jurisdiktionen.

Fazit

In Bezug auf die Emissionen von nicht in Euro denominierten Benchmarks sind im laufenden Jahr ein paar Änderungen in der Präferenz der Währung hervorgetreten, aber auch einige Konstanten erhalten geblieben. So fiel das Angebot an frischen USD-Benchmarks deutlich geringer aus als noch in 2023, wohingegen das Angebot an in GBP denominierten Covered Bonds weitestgehend konstant blieb. Weiterhin unverändert präsentierte sich hingegen die Fokussierung der skandinavischen Emittenten auf ihren Heimatmarkt. Auch wenn in diesen Ländern einzelne Emissionen im EUR-Benchmarksegment zu beobachten waren, konzentrierten sich die meisten Institute weiterhin auf Deals in ihrer Heimatwährung. Mit Blick auf die Investoreseite lässt sich festhalten, dass international durchaus Nachfrage nach nicht in EUR denominierten Covered Bonds in Benchmarksizes besteht, auch wenn das Gros der allokierten Investoren i.d.R. weiterhin aus den jeweiligen Heimatländern der Emittenten stammt. Insgesamt scheint dieser Teilmarkt auch am aktuellen Rand attraktiv zu sein für Emittenten und Investoren, die neben fixed Bonds auch Floater am Markt platzieren wollen.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maximilian Lingenfeller

Föderale Organisation Australiens und Status der Bundesstaaten

Die föderale Struktur Australiens entstand mit der Gründung des Commonwealth of Australia im Jahr 1901, welcher 1907 die nahezu vollständige Unabhängigkeit von Großbritannien erhielt. Die Idee einer Vereinigung der Kolonien entwickelte sich im 19. Jahrhundert vor allem aus dem Bedürfnis nach einer einheitlichen Verteidigungsstrategie, einer koordinierten Außenpolitik sowie der Schaffung eines gemeinsamen Handelsraums. In der Gegenwart besteht der Föderalstaat Australien aus sechs Bundesstaaten und drei Territorien. Während die sechs Bundesstaaten in der Verfassung verankert sind und größere Autonomie, insbesondere in den Bereichen Bildung, Gesundheitsversorgung und innerstaatliche Infrastruktur, besitzen, haben die Territorien weniger verfassungsmäßige Unabhängigkeit. Sie sind laut Verfassung direkt dem australischen Parlament unterstellt, welches dort die volle legislative Gewalt ausübt, verfügen jedoch über stimmberechtigte Abgeordnete und Senatoren im australischen Parlament. Während die kontinentalen Territorien jedoch eigene Verwaltungen besitzen, mit [Ausnahme des Jervis Bay Territoriums](#), werden Außengebiete direkt von der Bundesregierung verwaltet. Die australische Verfassung teilt die Steuerbefugnisse zwischen der Zentralregierung und den Sub-Sovereigns auf. Dabei liegt die Erhebung direkter Steuern – wie der Einkommensteuer, der Körperschaftsteuer sowie der landesweiten Mehrwertsteuer – in der Zuständigkeit der Zentralregierung. Im Jahr 2023 konnte jene durch diese Steuerquellen Einnahmen i.H.v. rund AUD 618 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 382 Mrd.) generieren, was etwa 81,8% der gesamten Steuereinnahmen auf allen Regierungsebenen ausmachte. Im Vergleich dazu entfielen lediglich 15,3% der gesamten Steuereinnahmen direkt auf die Bundesstaaten und Territorien. Diese Diskrepanz verdeutlicht die eingeschränkte finanzpolitische Autonomie der subnationalen Ebenen, da sie in erheblichem Maße auf finanzielle Transfers von der Zentralregierung angewiesen sind. Diese finanzielle Abhängigkeit der Sub-Sovereigns hat zur Folge, dass der Bund eine zentrale Rolle bei der Mittelverteilung und Steuerpolitik spielt. Trotz der geringen Steuerhoheit sind die subnationalen Regierungen jedoch für wesentliche Dienstleistungen wie Gesundheit, Bildung und Infrastruktur verantwortlich, was die Bedeutung der finanziellen Transfers weiter erhöht.

Die Verbindung zur Zentralregierung

Nach unserem Verständnis besteht haftungsseitig keine explizite Garantie zwischen der australischen Zentralregierung und ihren Bundesstaaten oder Territorien. Art. 105 der australischen Verfassung regelt eine potenzielle finanzielle Unterstützung für Staaten im Falle einer Schieflage, formelle Details zu Vereinbarungen zur Übernahme von Schulden der Staaten durch die Zentralregierung sind in Art. 105A geregelt: So *kann* das australische Parlament öffentliche Schulden von Staaten proportional entsprechend zur jeweiligen Bevölkerung übernehmen und diese Schulden (oder einen Teil davon) umwandeln, prolongieren oder konsolidieren. Die Staaten wiederum *sollen* für die von der Zentralregierung übernommenen Schulden Kompensation leisten. Dies könne in der Form erfolgen, dass der Zentralstaat die für die übernommenen Schulden zu zahlenden Zinsen vom Überschuss der Zuweisungsmasse (im Zuge des Finanzföderalismus) an den jeweiligen Bundesstaaten abzieht respektive einbehält.

Regulatorische Einordnung

Im Rahmen des Issuer Guides gehen wir detaillierter auf die Herleitungen der regulatorischen Behandlung von Exposure gegenüber „Down Under“ ein und möchten in diesem Teaser die wesentlichen Ergebnisse nur knapp zusammenfassen. Nach dem Standardansatz der CRR ist es aus unserer Sicht möglich, ein Risikogewicht von 0% gegenüber australischen Bundesstaaten und Territorien anzuwenden. Ebenfalls lässt sich eine Klassifizierung als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR-Verordnung](#) bestimmen, da einerseits der australische Staat als Level 1 eingestuft werden kann und das Risikogewicht der Sub-Sovereigns bei 0% liegt. Der Faktor für die erforderliche stabile Refinanzierung im Rahmen der NSFR liegt somit gleichermaßen bei 0%. Die Einordnung neuseeländischer Sub-Sovereigns in relevante regulatorische Rahmenwerke erfolgt vom Grundsatz her analog zu australischen Bundesstaaten und Territorien. Allerdings greift die Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) als neuseeländischer Regulator an einer Stelle entscheidend in diesen Prozess ein, wodurch es zu einer abweichenden regulatorischen Behandlung kommt. Konkret hat die RBNZ entschieden, dass für seine Sub-Sovereigns ein [Risikogewicht von 20%](#) anzusetzen ist. Daraus leiten wir als Konsequenz für die LCR-Einstufung eine Klassifizierung als Level 2A-Asset gemäß Art. 11 LCR ab. Der Faktor für die erforderliche stabile Refinanzierung beläuft sich daher auf 15%. Die Einordnung unter [Solvency II](#) ist für Australien und Neuseeland identisch: Anleihen entsprechender Gebietskörperschaften sind nach unserem Verständnis als „nicht-präferiert“ zu betrachten, da es sich um Bonds von Regionalregierungen aus Nicht-Mitgliedsstaaten handelt und Solvency II gegenwärtig bei der Behandlung von Risikopositionen gegenüber internationalen Sub-Sovereigns nicht den Bestimmungen der CRR folgt. Somit ergibt sich nach unserem Dafürhalten für australische Bundesstaaten und Territorien eine identische regulatorische Behandlung wie sie zurzeit bspw. auch bei [kanadischen Sub-Sovereigns](#) besteht. Neuseeländische Pendants sind indes insbesondere aufgrund des höheren Risikogewichts und des schlechteren LCR-Levels aus rein regulatorischer Perspektive als eher unattraktiv anzusehen.

Regulatorische Zusammenfassung für australische/neuseeländische Sub-Sovereigns

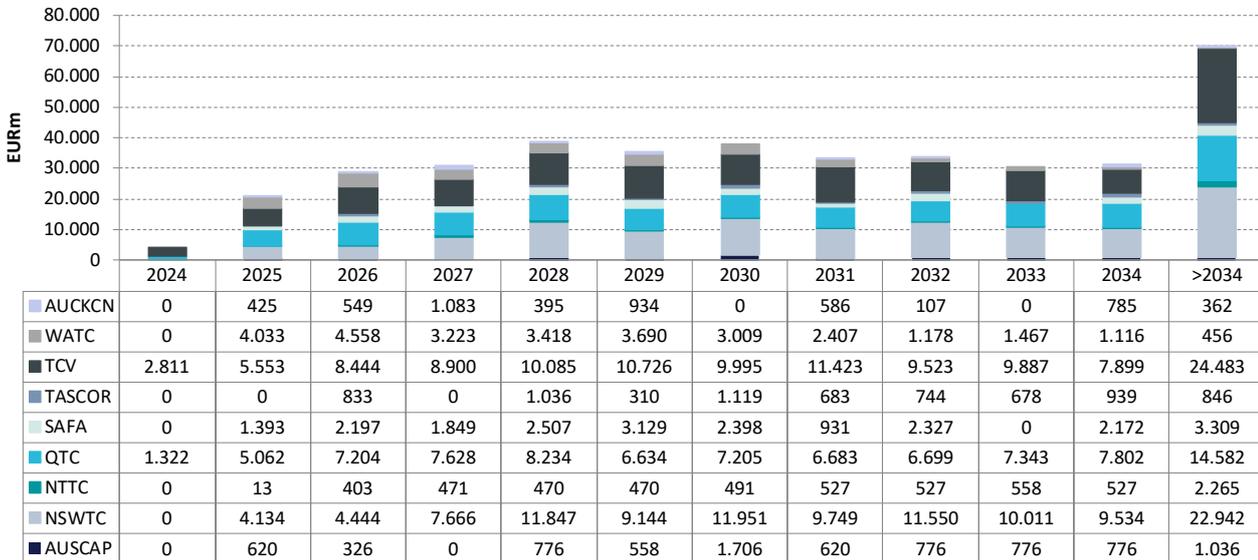
Risikogewichtung	0%/20%
LCR-Klassifizierung	Level 1/2A
NSFR-Klassifizierung	0/15%
Solvency II-Klassifizierung	nicht-präferiert (beide Jurisdiktionen)

Quelle: [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013](#), [Delegierte Verordnung \(EU\) 2015/61](#), [Delegierte Verordnung \(EU\) 2015/35](#), [APRA](#), [RBNZ](#), NORD/Floor Research

Victoria und New South Wales mit vergleichsweise hohem Refinanzierungsbedarf

Insgesamt beläuft sich das Volumen ausstehender Anleihen australischer Bundesstaaten und Territorien, sowie Aucklands (Ticker: AUCKCN), auf umgerechnet rund EUR 397 Mrd. Mit einem Volumen von EUR 4,3 Mrd. ist der Euro die wichtigste Fremdwährung. Ein genauerer Blick auf die Fälligkeiten der nächsten Jahren zeigt, dass Victoria (Ticker: TCV) und New South Wales (Ticker: NSWTC) mit durchschnittlich EUR 8,7 Mrd. bzw. EUR 8,2 Mrd. pro Jahr bis 2034 den größten Refinanzierungsbedarf unter den australischen Sub-Sovereigns aufweisen, wohingegen dieser beim Northern Territory (Ticker: NTTC) und AUCKCN mit jeweils EUR 0,4 Mrd. im Vergleich deutlich geringer ausfällt. Insbesondere der kurzfristige Refinanzierungsbedarf Western Australias (Ticker: WATC) fällt ins Auge: Allein in den beiden kommenden Jahren müssen mit EUR 8,6 Mrd. rund 30% des gesamten ausstehenden Anleihevolumens zurückgezahlt werden. Nicht weniger auffallend, aber im Gegensatz dazu von Langfristigkeit geprägt, ist die Refinanzierungsstruktur von NTTC. Mit etwa EUR 2,3 Mrd. werden mehr als ein Drittel der ausstehenden Anleihen erst nach 2034 fällig.

Ausstehende Anleihen australischer Bundesstaaten im Vergleich*

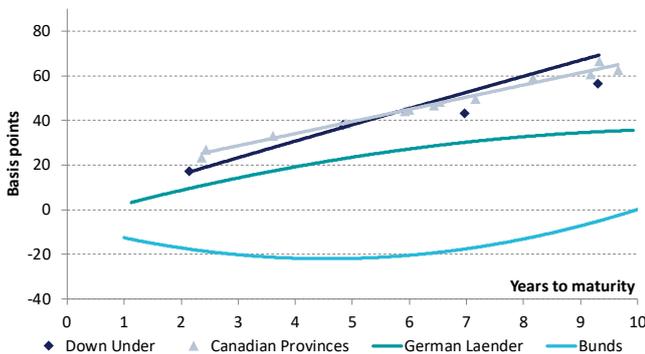


* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 26. November 2024.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

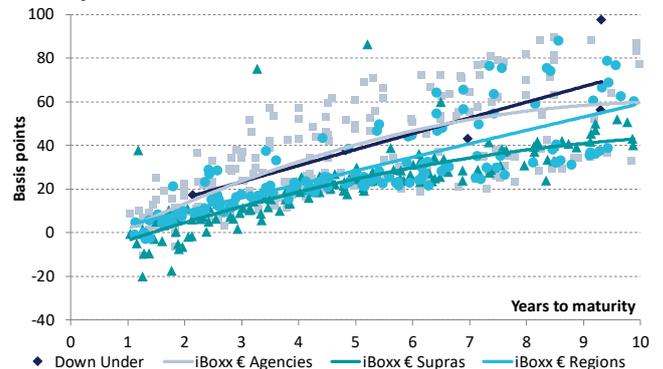
EUR-Bonds aus „Down Under“ handeln mit Spreadaufschlägen

Insgesamt handeln die in Euro denominierten Bonds aus „Down Under“ mit einem deutlichen Spreadaufschlag, vor allem im Vergleich zu [deutschen Ländern](#). Bemerkenswert ist, dass mit Ausnahme der 2034er-Anleihe des Auckland Councils, die ASW-Kurve Down Unders durchweg unter derjenigen kanadischer Provinzen liegt – bei Analysen in der Vergangenheit war dies noch umgekehrt. Zu beachten ist, dass Bonds des AUCKCN als „Secured Bonds“ zu betrachten und somit strukturell eher wie Covered Bonds zu verstehen sind.

ASW-Spreadlevel Regional Bonds



ASW-Spreads Down Under vs. iBoxx € Indizes



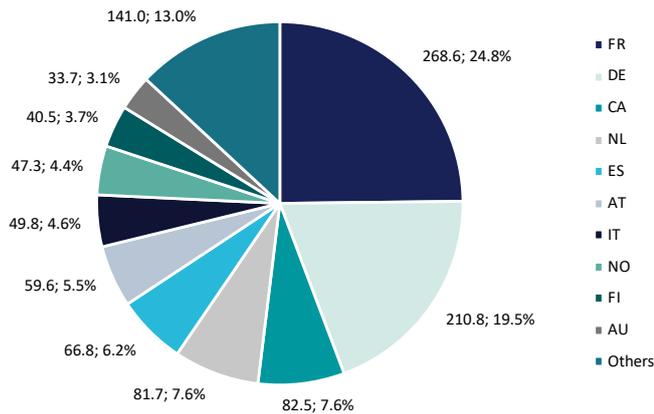
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

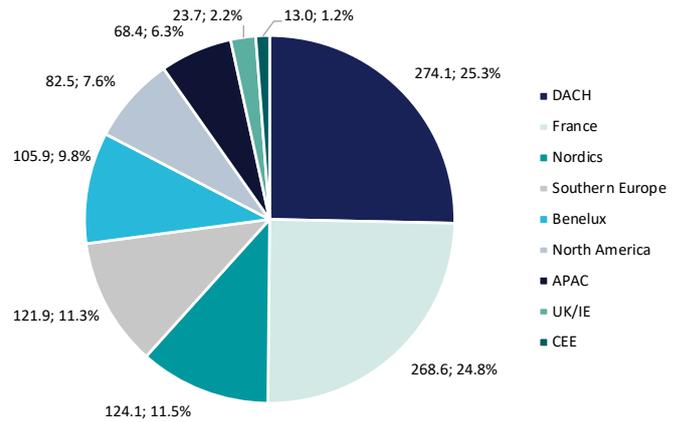
Der australische Markt für Regionalanleihen – ergänzt durch das neuseeländische Auckland Council – darf mit einem derzeit ausstehenden EUR-Volumen i.H.v. EUR 4,3 Mrd. weiterhin als Nische charakterisiert werden. Insbesondere letztgenannter Sub-Sovereign dominiert das Angebot an Wertpapieren in der europäischen Einheitswährung. Aus regulatorischer Perspektive verfügen die australischen Bundesstaaten und Territorien über eine Einordnung identisch zu bspw. kanadischen Sub-Sovereigns, während neuseeländische Pendanten über eine etwas weniger attraktive Klassifizierung verfügen. Weitere Details, volkswirtschaftliche Analysen sowie individuelle Emittentenprofile folgen zeitnah im Issuer Guide.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



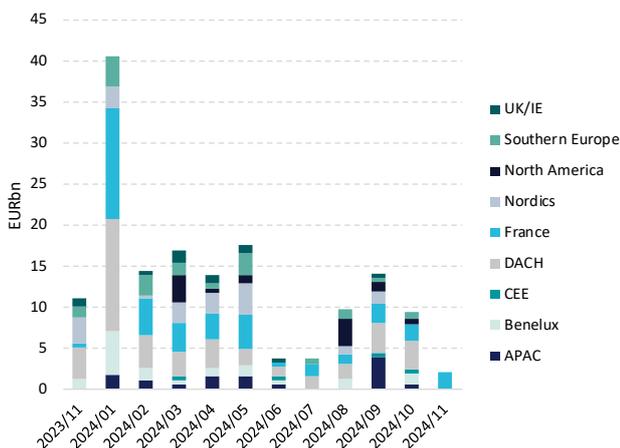
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



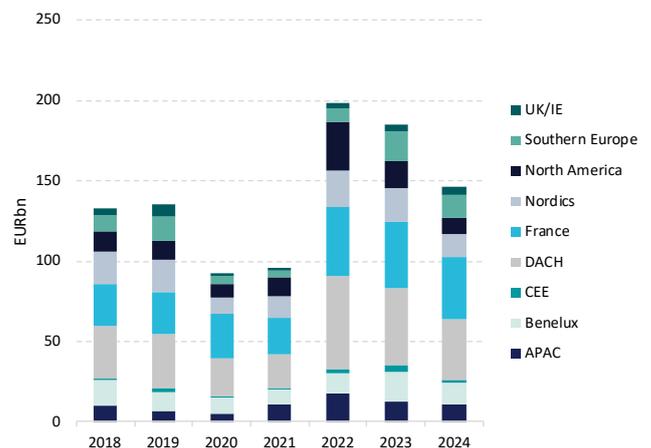
Top-10 Jurisdiktionen

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	268.6	258	29	0.98	9.2	4.7	1.49
2	DE	210.8	299	46	0.65	7.8	3.8	1.52
3	CA	82.5	61	1	1.33	5.6	2.6	1.45
4	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.9	1.40
5	ES	66.8	53	5	1.14	11.1	3.1	2.19
6	AT	59.6	100	5	0.59	8.0	4.1	1.56
7	IT	49.8	64	5	0.76	8.5	3.9	2.01
8	NO	47.3	58	12	0.81	7.2	3.4	1.11
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.8	3.3	1.75
10	AU	33.7	32	0	1.05	7.2	3.7	1.79

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

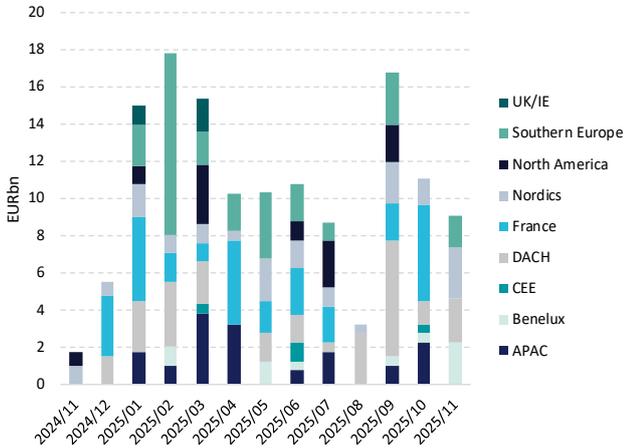


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

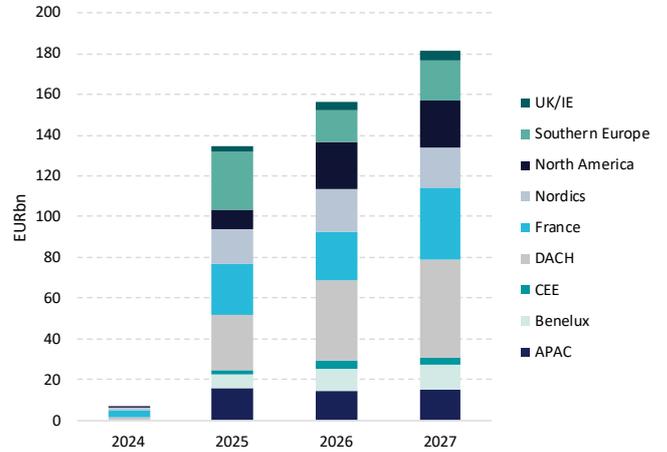


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

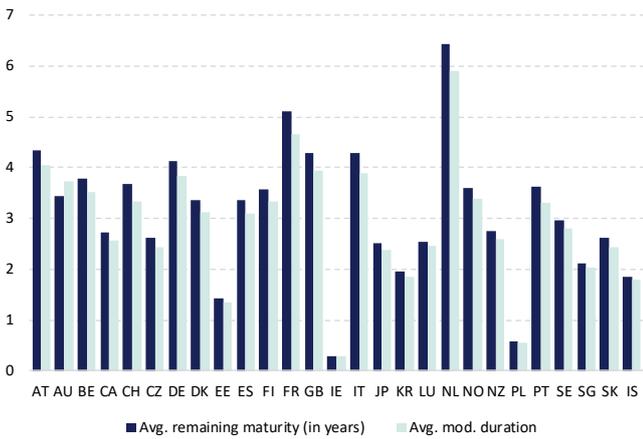
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



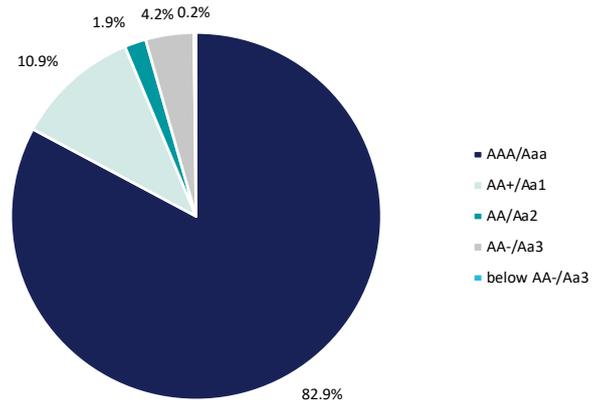
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



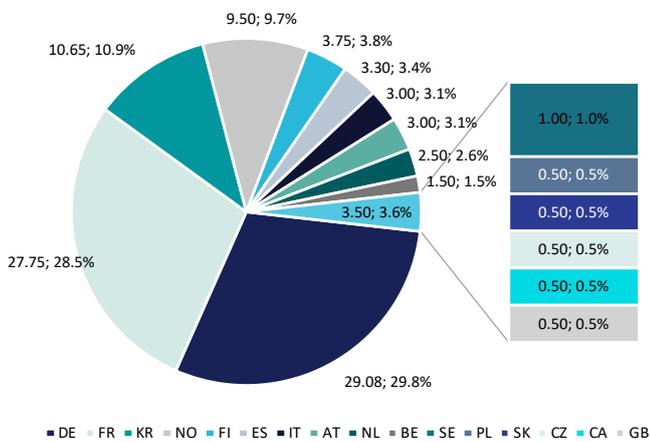
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



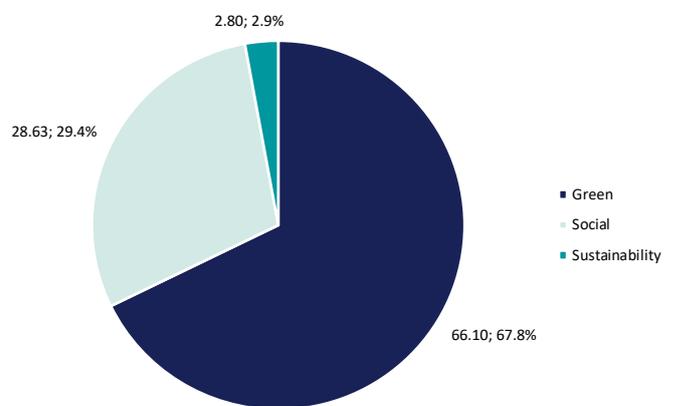
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

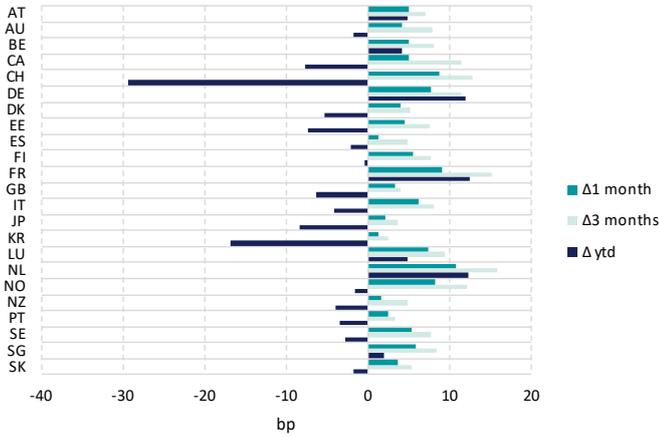


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

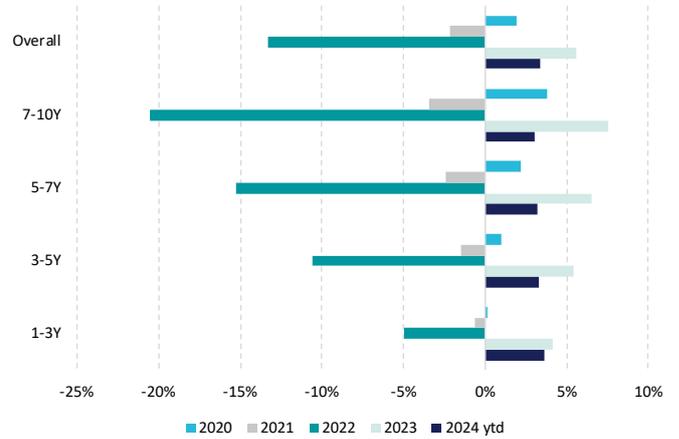


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

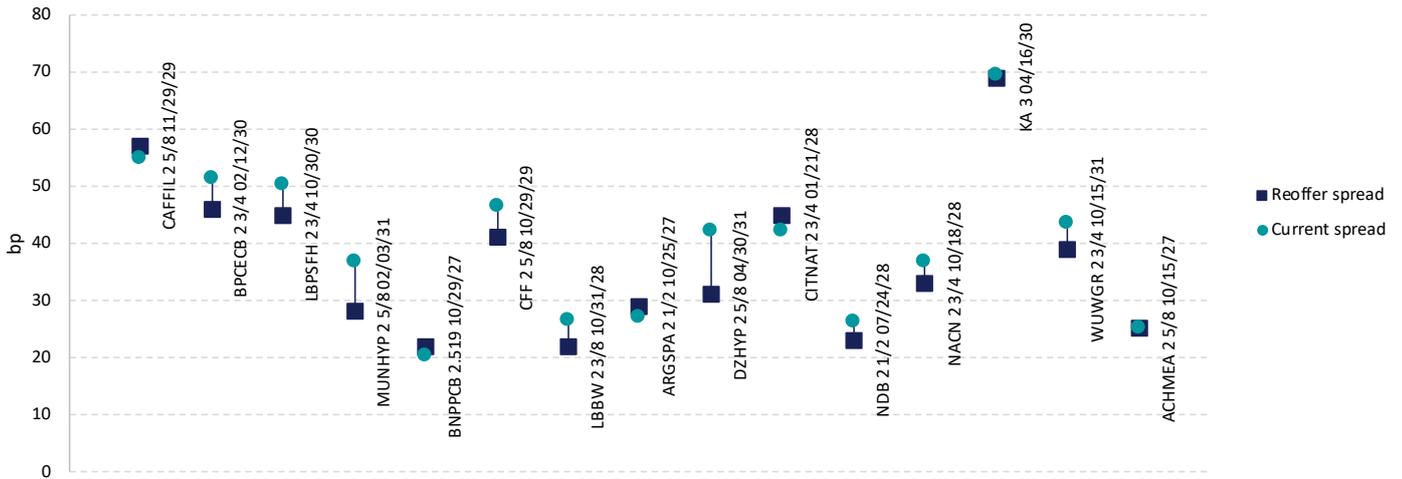
Spreadveränderung nach Land



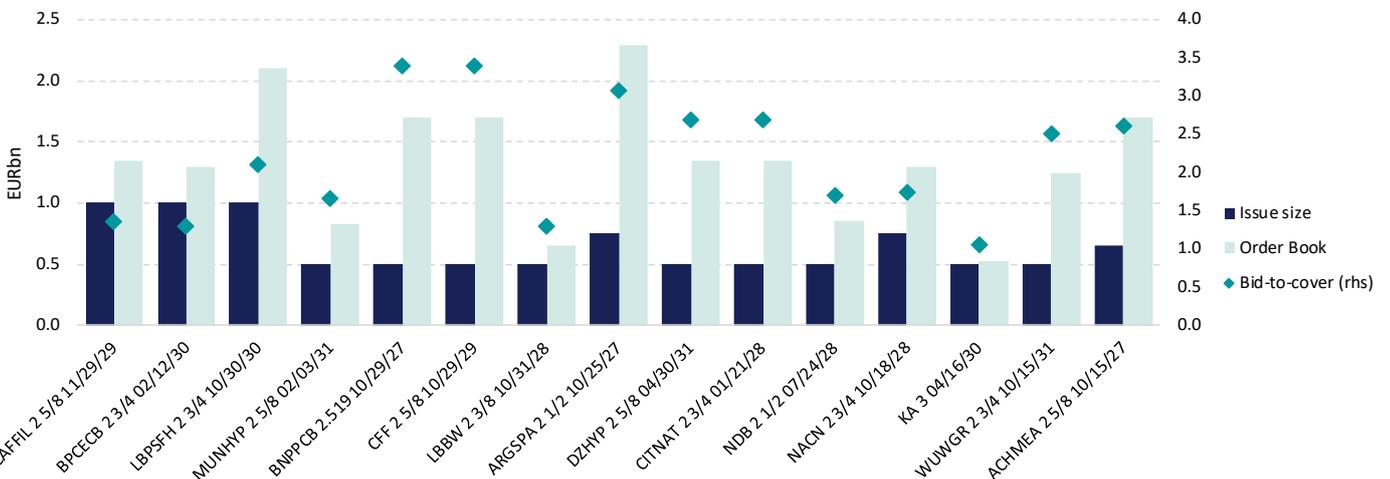
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

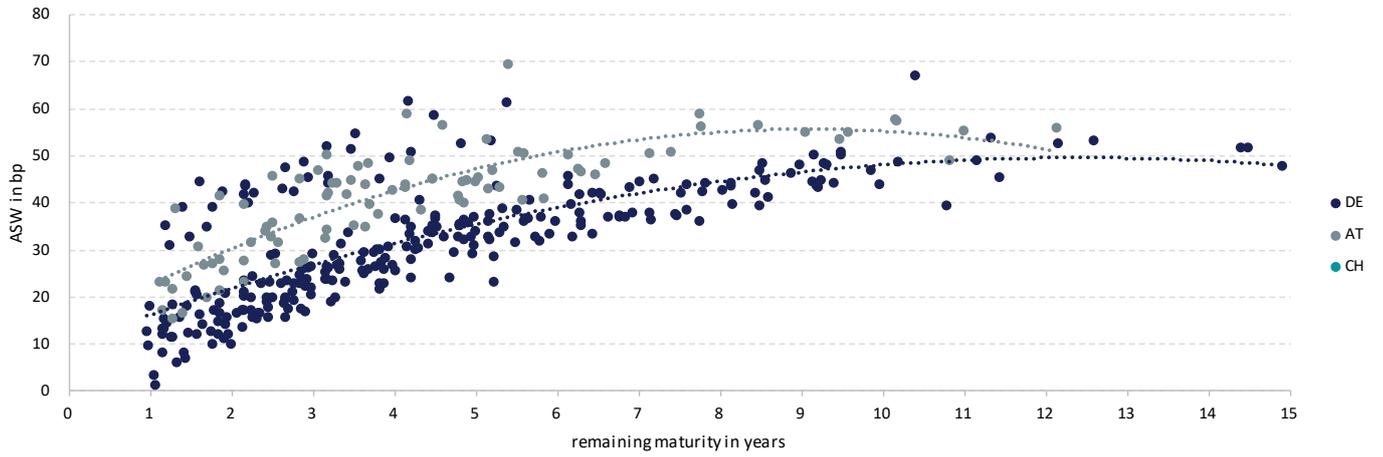


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

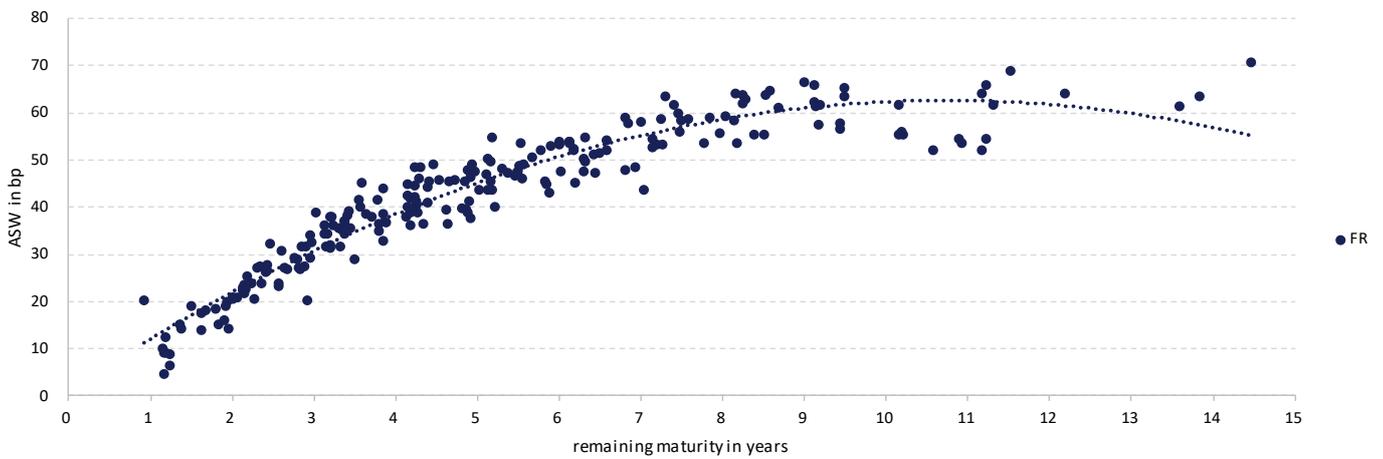


Spreadübersicht¹

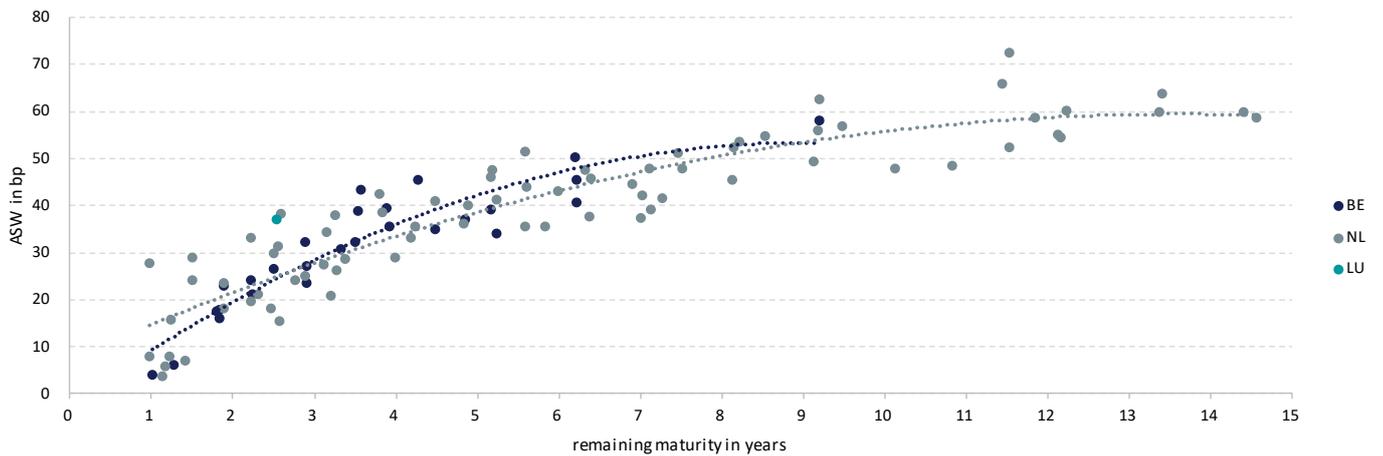
DACH 



France 

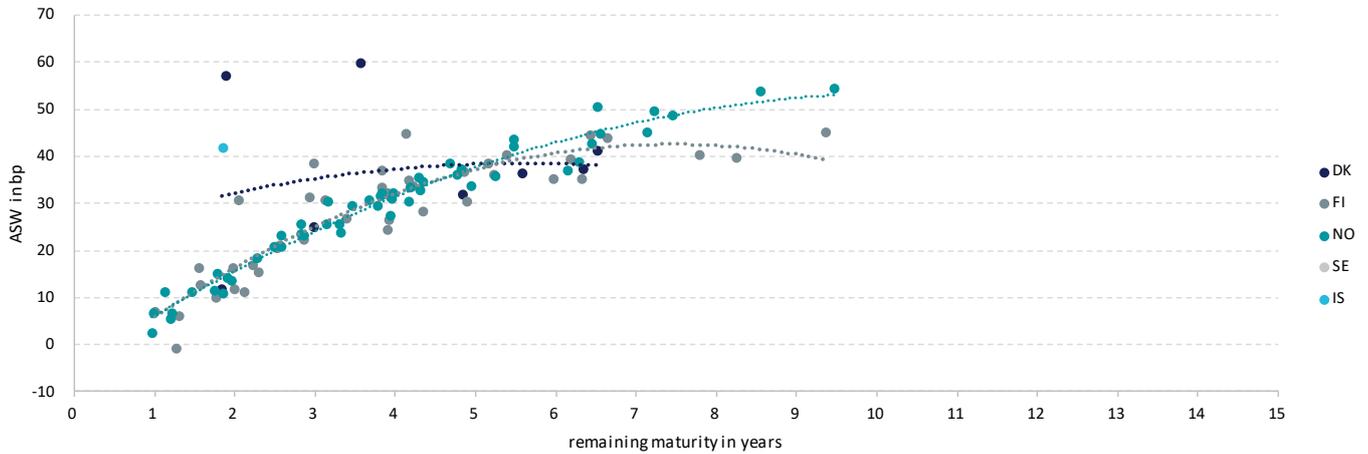


Benelux 

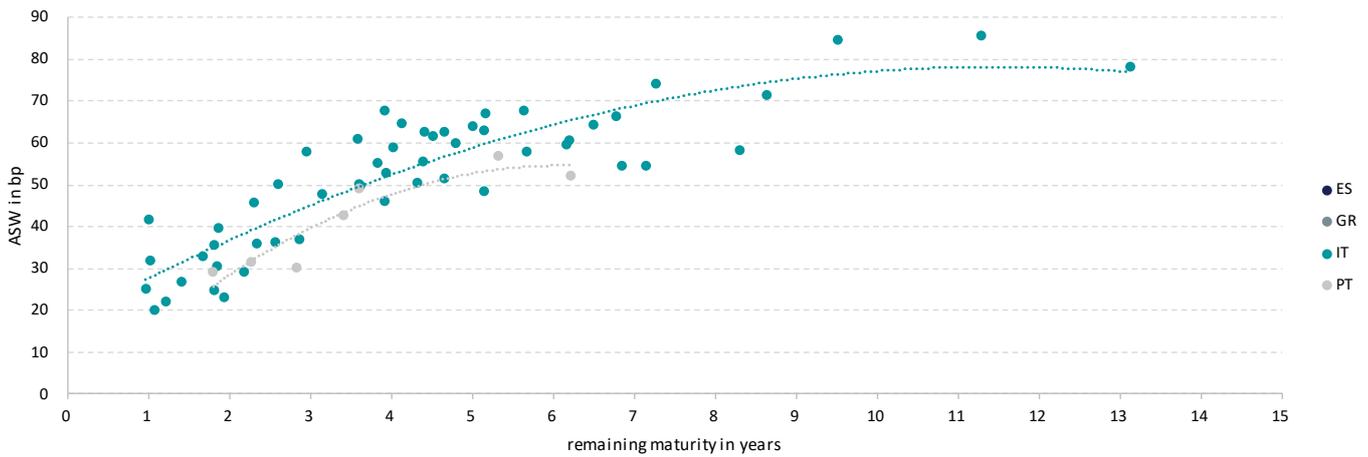


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

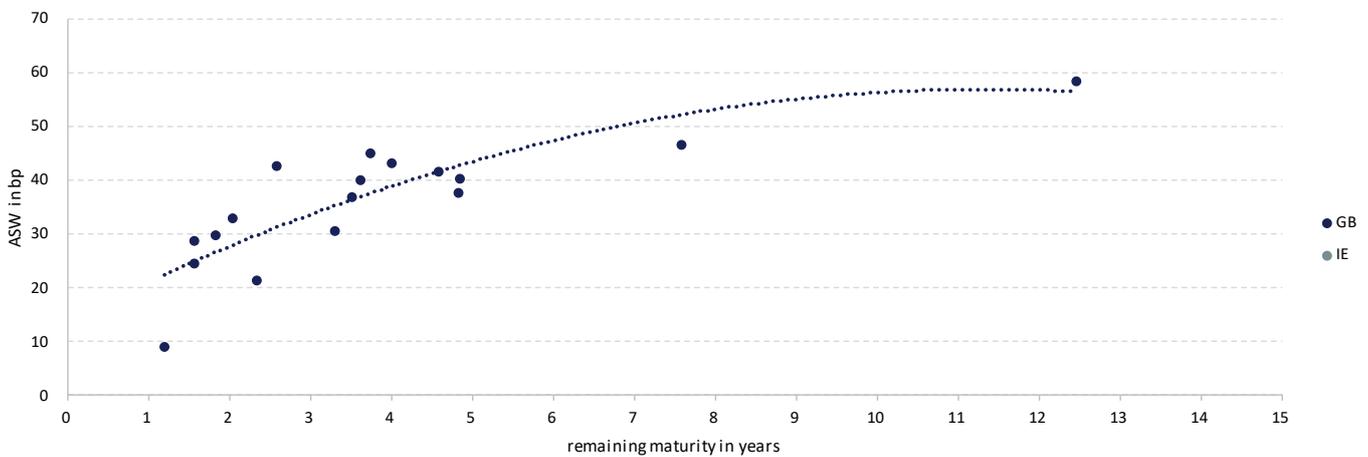
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



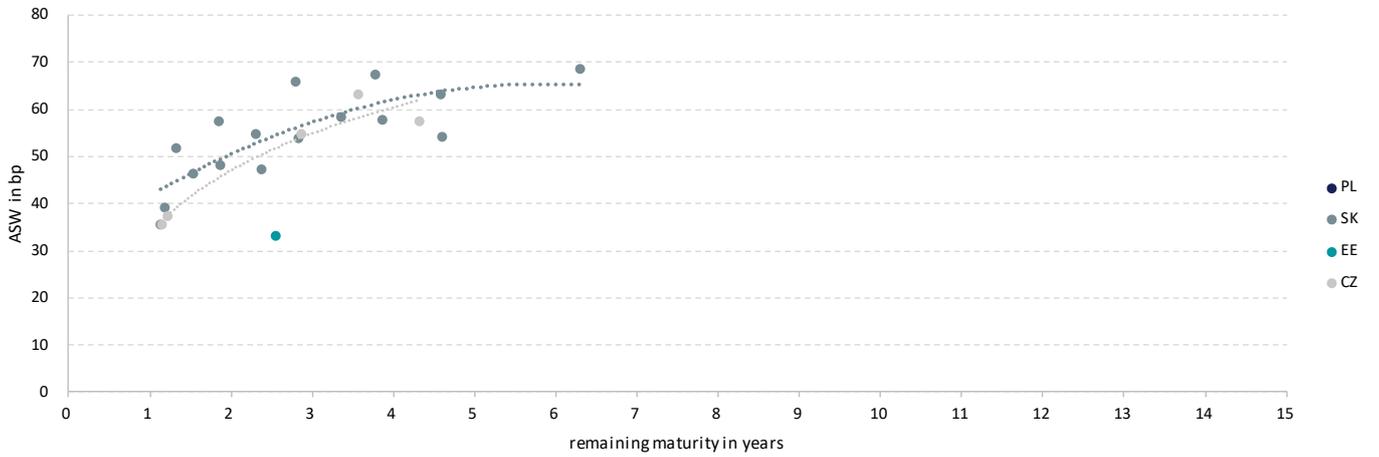
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



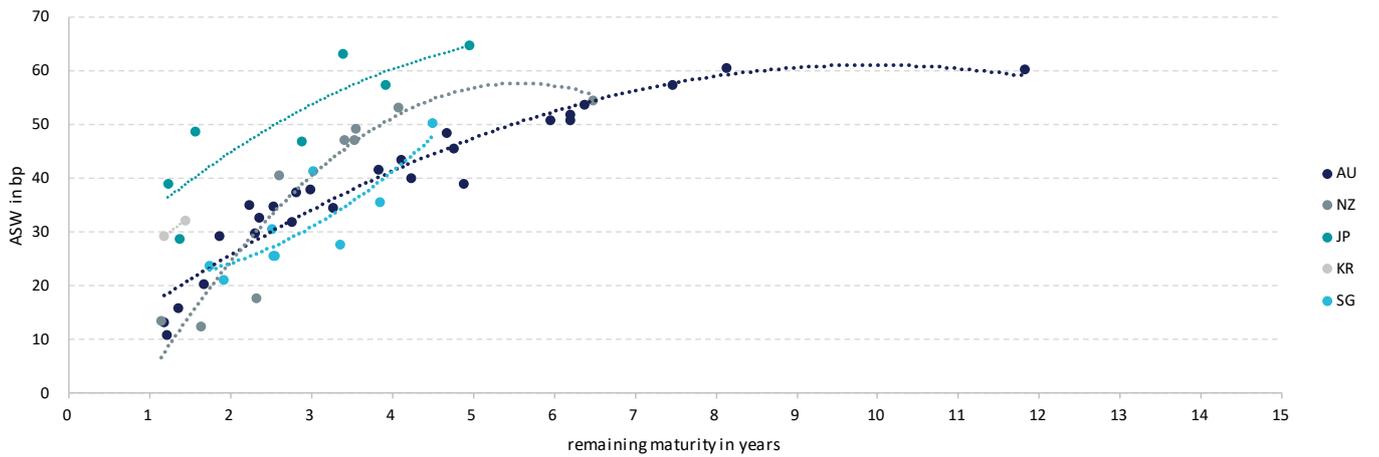
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



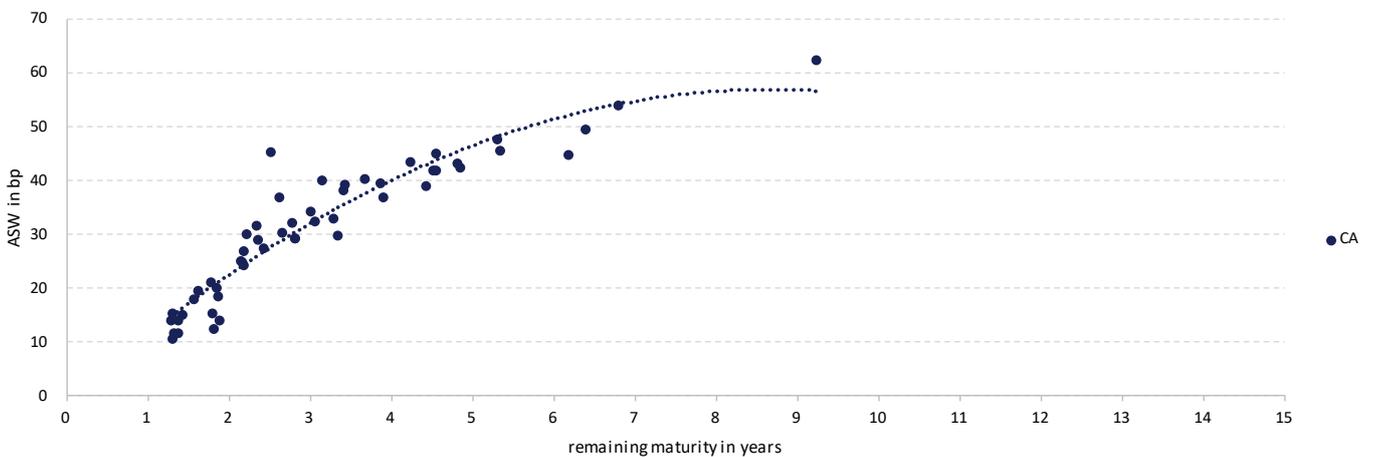
CEE 



APAC 



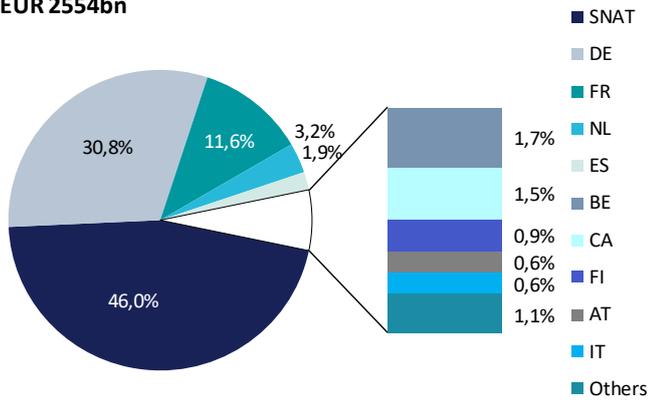
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

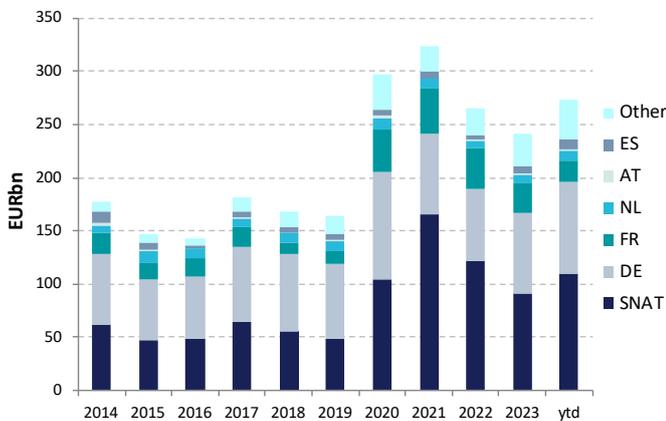
EUR 2554bn



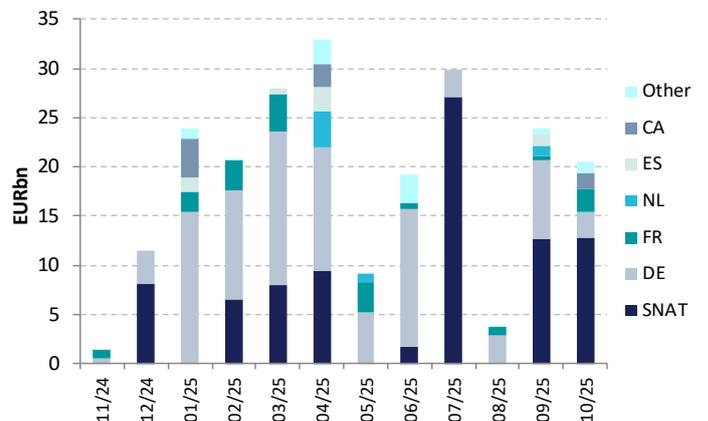
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.175,4	243	4,8	7,9
DE	785,4	592	1,3	6,1
FR	295,0	199	1,5	5,7
NL	82,3	67	1,2	6,4
ES	49,4	69	0,7	4,8
BE	44,7	46	1,0	10,1
CA	38,2	28	1,4	4,8
FI	23,2	25	0,9	4,6
AT	16,0	21	0,8	4,9
IT	15,6	20	0,8	4,3

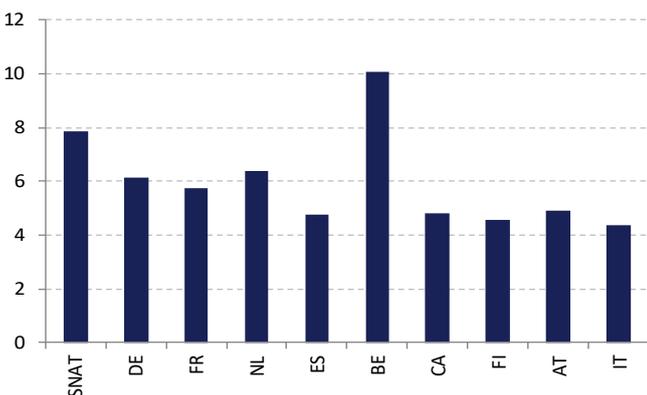
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



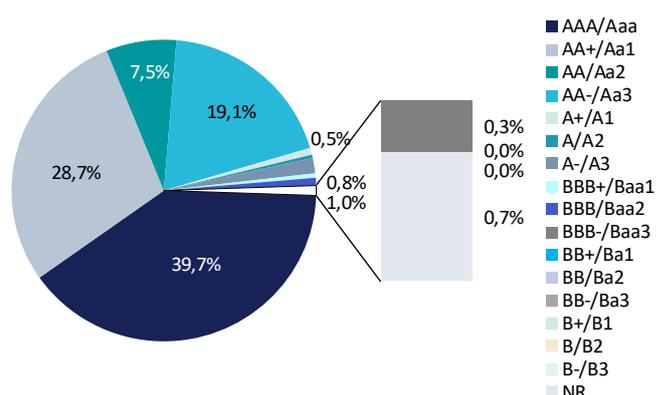
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



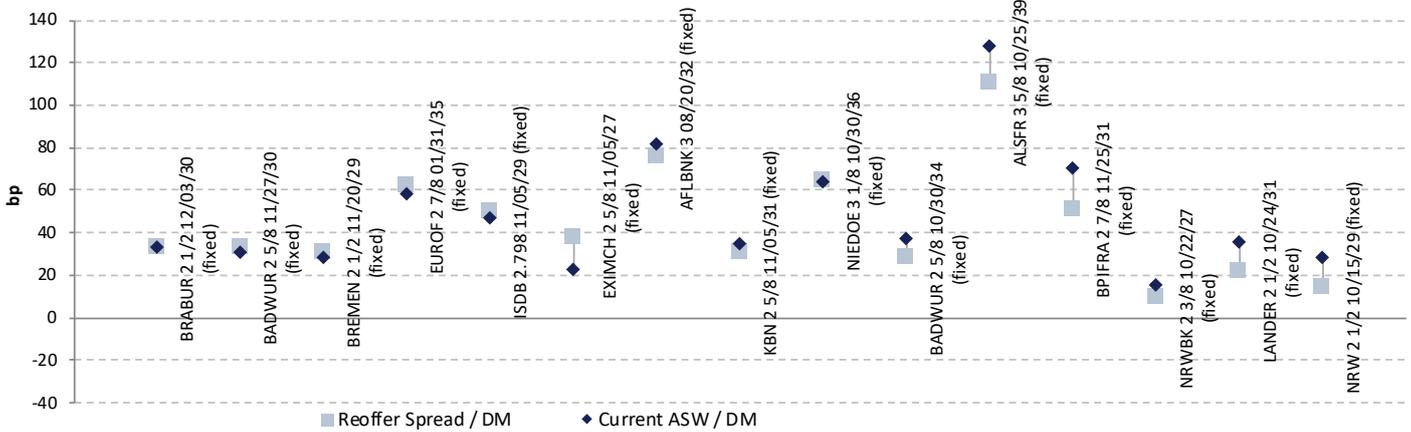
Vol. gew. Modified Duration nach Land



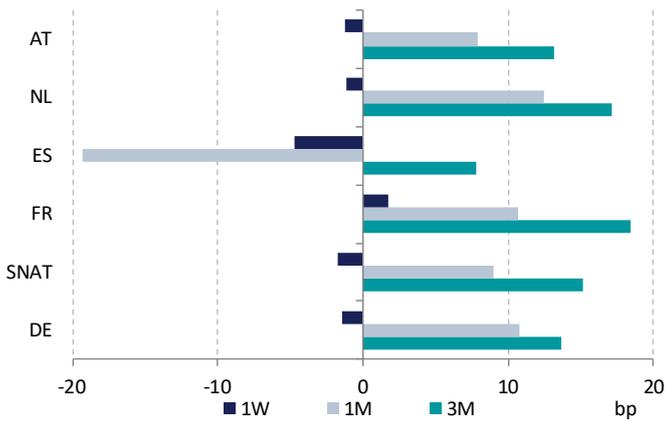
Ratingverteilung (volumengewichtet)



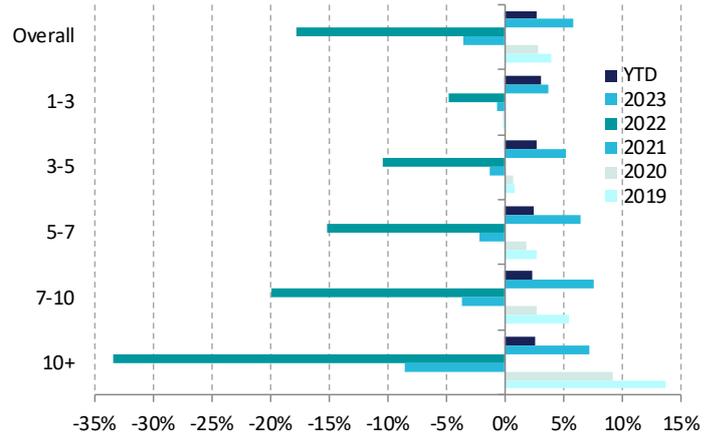
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



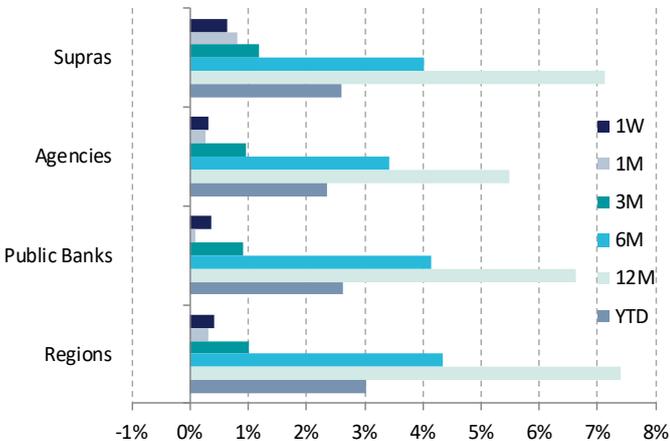
Spreadentwicklung nach Land



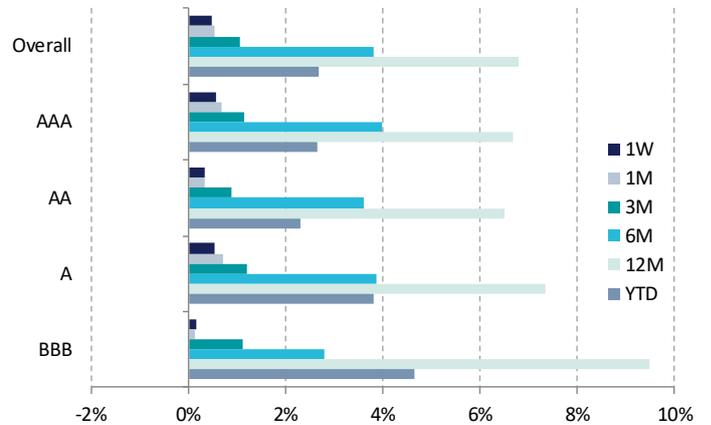
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

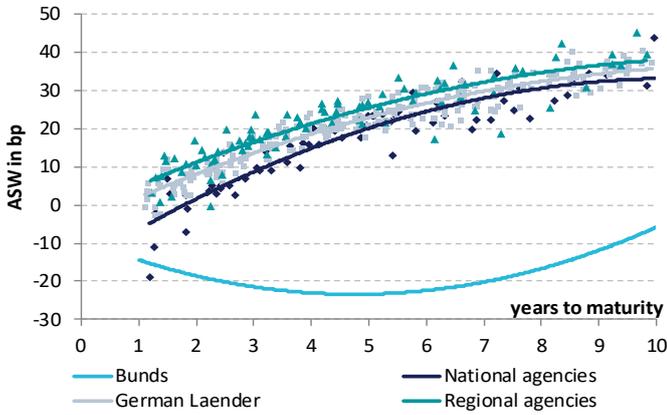


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

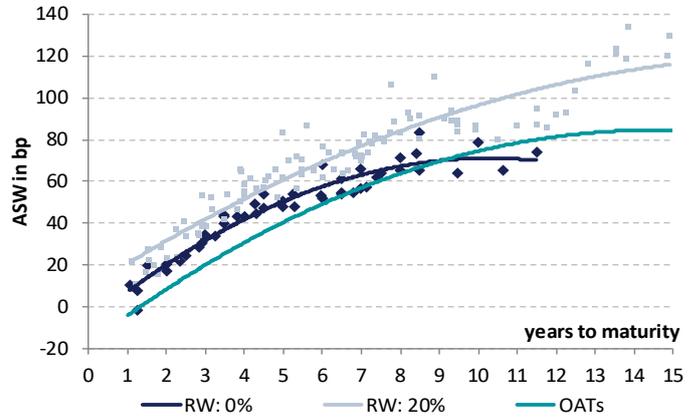


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

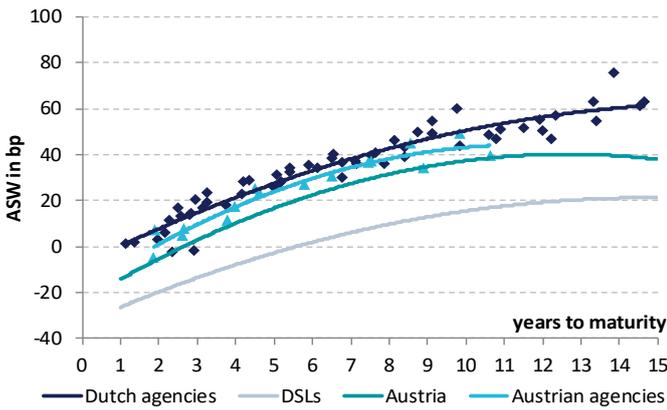
Germany (nach Segmenten)



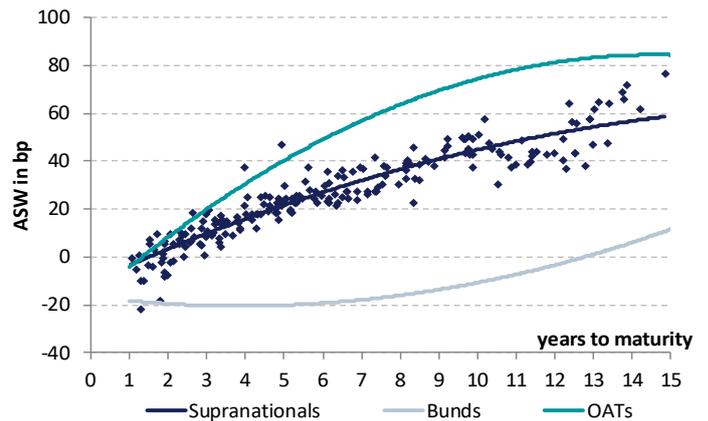
France (nach Risikogewichten)



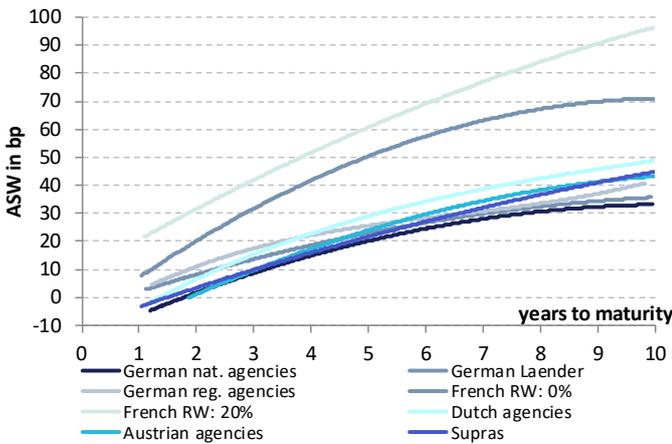
Netherlands & Austria



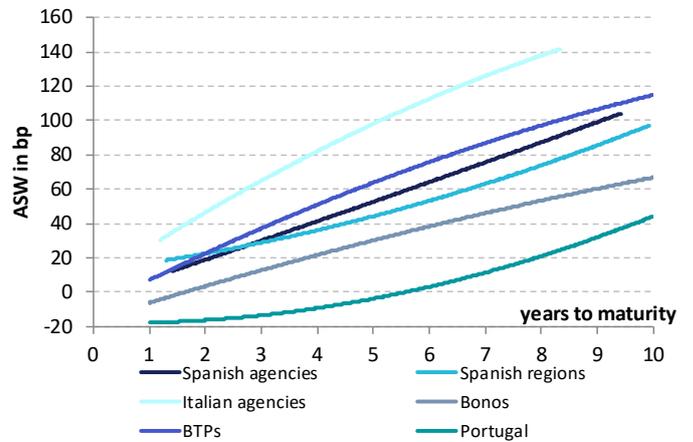
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

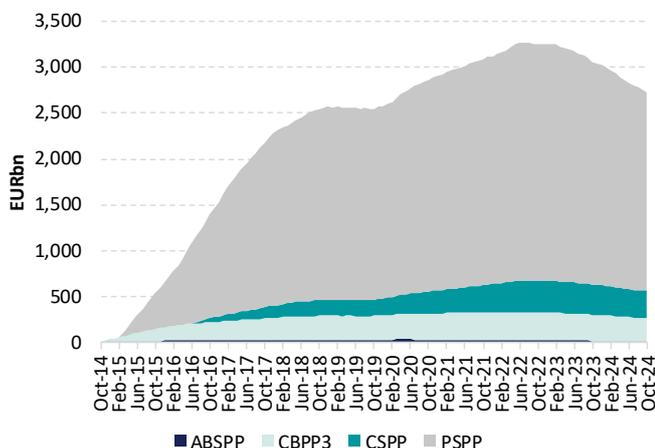
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

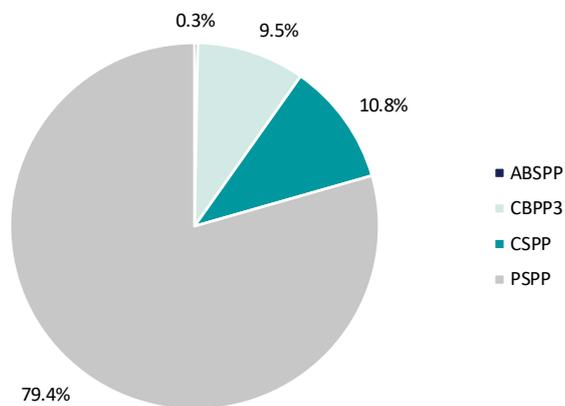
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Sep-24	8,003	258,768	297,662	2,196,710	2,761,143
Oct-24	7,748	258,032	294,507	2,165,737	2,726,024
Δ	-256	-736	-3,154	-30,973	-35,119

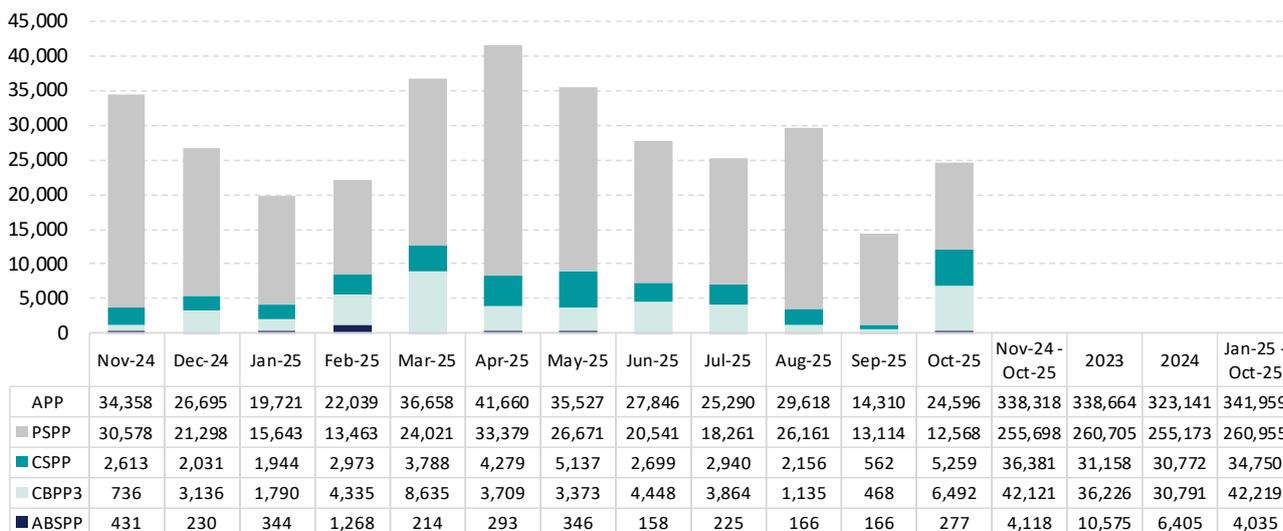
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



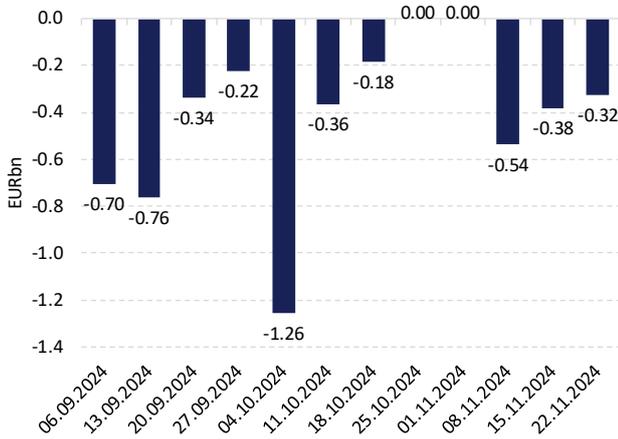
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



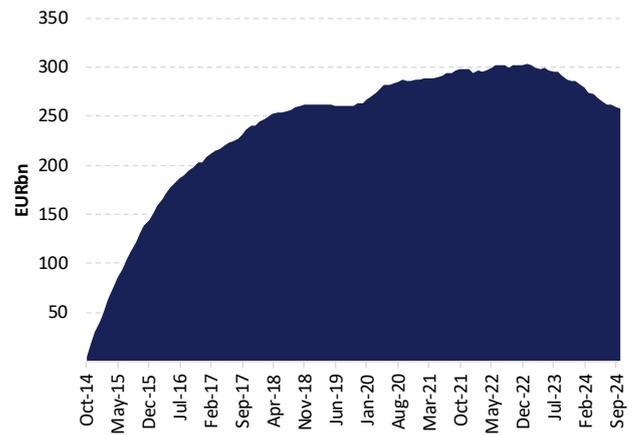
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

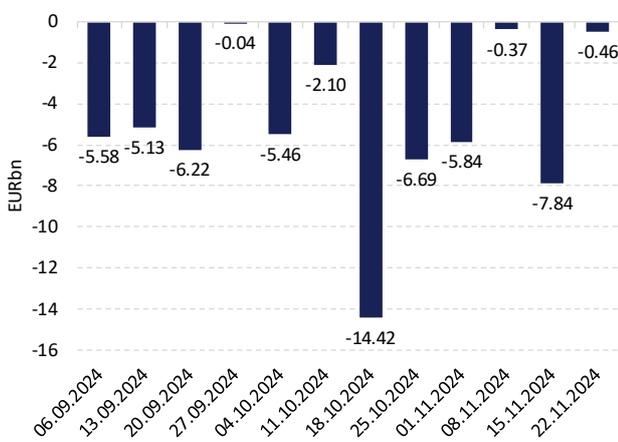


Entwicklung des CBPP3-Volumens

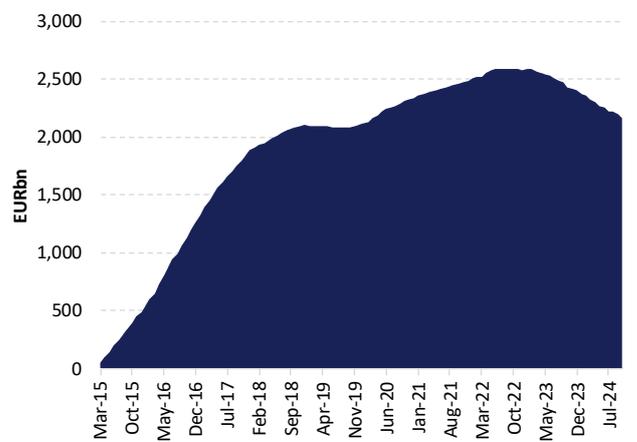


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

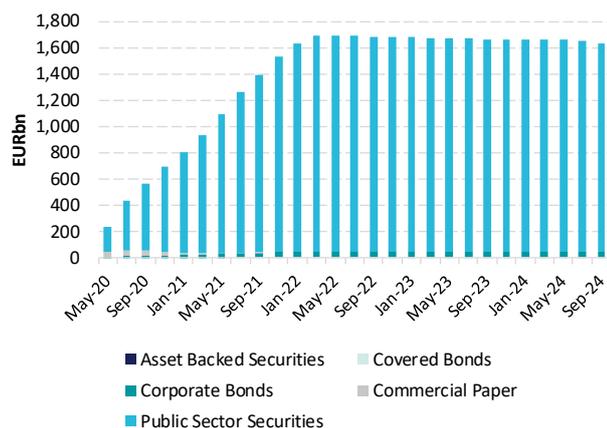


Entwicklung des PSPP-Volumens

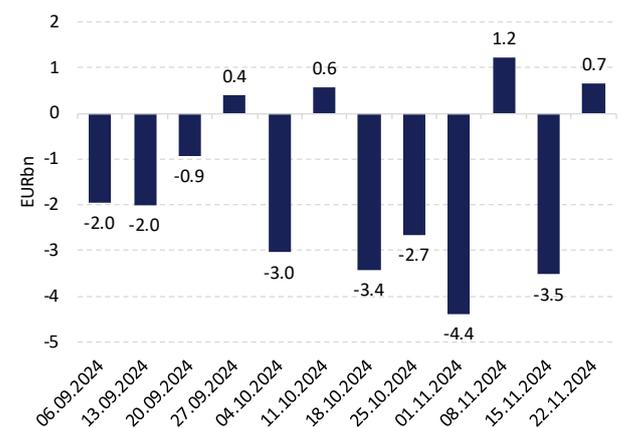


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
38/2024 ♦ 20. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies 		
37/2024 ♦ 13. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus 		
36/2024 ♦ 6. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage 		
35/2024 ♦ 30. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts? ▪ Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus 		
34/2024 ♦ 23. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies 		
33/2024 ♦ 16. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024 		
32/2024 ♦ 09. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“ ▪ NGEU: Green Bond Dashboard 		
31/2024 ♦ 02. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen 		
30/2024 ♦ 25. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause ▪ Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK 		
29/2024 ♦ 18. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023 ▪ Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments 		
28/2024 ♦ 11. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Banca Sella erweitert EUR-Subbenchmarksegment ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals 		
27/2024 ♦ 04. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH ▪ Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD 		
26/2024 ♦ 21. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Notenbankfähigkeit von Covered Bonds ▪ Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024 		
25/2024 ♦ 14. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II 		
24/2024 ♦ 07. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 ▪ Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2024 		
23/2024 ♦ 10. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024 		
22/2024 ♦ 03. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024 ▪ SSA-Halbjahresrückblick 2024 		
NORD/LB: Floor Research	NORD/LB: Covered Bond Research	NORD/LB: SSA/Public Issuers Research	Bloomberg: RESP NRDR <GO>

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[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 Q3/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[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 \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB-Ratssitzung: Vom Zinssenkungserbst, der keiner sein sollte?](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



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



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



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



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



Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks
+49 157 851 65070
alexander.grenner@nordlb.de



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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

Liquidity Management/Repos	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
----------------------------	--

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 27. November 2024 (08:57 Uhr)