



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023	9
Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments	14
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	27
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	28
Ausgaben im Überblick	29
Publikationen im Überblick	30
Ansprechpartner in der NORD/LB	31

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: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Was kommt nach Porto? Endspurt 2024 und großes Angebot in 2025?

Vergangene Handelswoche kam die Covered Bond-Community in Porto zusammen. Das Treffen ist nicht nur deshalb bedeutend, weil Investoren, Emittenten, Ratingagenturen und andere Branchenvertreter miteinander ins Gespräch kommen. Schließlich bietet sich traditionell die Möglichkeit, sowohl im Rahmen des Kongresstags als auch am Vortag auf dem „Plenary Meeting“ in Diskussionen mit nationalen Vertretern der Notenbanken und Regulatoren sowie Entscheidungsträgern aus Brüssel einzutauchen. In Porto stand dabei die Frage im Fokus, welchen Beitrag Covered Bonds bei der Refinanzierung der grünen Transformation leisten können. Unseres Erachtens wurden für diese grundsätzliche Fähigkeit bereits eindrucksvolle Belege geliefert. Dies gilt sowohl in einem länger zurückreichenden historischen Kontext (Pfandbriefemissionen nach der deutschen Wiedervereinigung) als auch mit Blick auf die Innovationskraft am aktuellen Rand (z.B. Covered Bonds im ESG-Format). Gleichwohl gilt es für die Branche auch darum, mit Herausforderungen umzugehen, die ihren Ursprung im regulatorischen Umfeld (u.a. EU-Taxonomie) sowie in den aktuellen Marktentwicklungen (z.B. schwächelnde Kreditvergabe) haben. Tatsächlich hat der „ECBC Congress“ hier Lichtblicke geliefert. So berichteten einige Emittenten von einer lebhafteren Nachfrage nach Immobilienkrediten. Dies dürfte schließlich – für sich betrachtet – positiv auf den Fundingbedarf durchschlagen. Im auslaufenden Jahr 2024 sehen wir hier allerdings keine neuerlichen Impulse für den Primärmarkt und rechnen unverändert mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 170 Mrd. (Net Supply 2024: EUR 59 Mrd.), sodass für die verbleibenden Handelswochen noch mit frischer Ware im Umfang von mehr als EUR 40 Mrd. zu rechnen ist. Für 2025 erwarten wir dann einen Anstieg des Emissionsvolumens auf eine Größenordnung von EUR 175 Mrd. bis EUR 180 Mrd.; bei Fälligkeiten i.H.v. EUR 127 Mrd. Diese Vorhersage steht zu diesem frühen Zeitpunkt unter einem signifikanten Prognoserisiko. Abweichungen nach oben würden sich z.B. dann einstellen, wenn sich die Fundingalternativen in Form von Einlagen bzw. Seniormissionen weniger dynamisch als erwartet präsentieren bzw. sich hier die Vorzeichen drehen. Etwas zurückhaltender könnten die Covered Bond-Emittenten hingegen agieren, wenn z.B. die Kehrtwende am Immobilienmarkt ins Stocken gerät oder die Institute (außerhalb des Euroraums) sich eher auf andere Währungen konzentrieren. Für eine EUR-Benchmark entschied sich zuletzt die UBS aus der Schweiz. Für den ersten Primärmarktdeal seit dem 03. September wählten die Eidgenossen, deren EUR-Benchmark wie gewohnt auf einem vertraglichen Rahmenwerk basiert, eine Laufzeit von drei Jahren. In die Vermarktung startete der Deal bei ms +31bp area. Der finale Spread lag schließlich fünf Basispunkte enger bei ms +26bp (Size: EUR 1 Mrd.) und bot eine schlanke Neuemissionsprämie von ein bis zwei Basispunkten. Aufgrund der vertraglichen Struktur des UBS-Programms ist der Deal weder EZB-repofähig noch eignet er sich als Asset im Rahmen des LCR-Managements, was eine vergleichsweise hohe Nachfrage von Real Money-Investoren indiziert (finale Orderbuch: EUR 1,4 Mrd.).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UBS Switzerland AG	CH	16.09.	CH1377443895	3.0y	1.00bn	ms +26bp	AAA / - / -	-

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

Sekundärmarkt: Erstmals wenig „Licht“!

Die in Bezug auf das Primärmarktsegment bzw. die Kreditvergabe angeführten Lichtblicke lassen sich so nicht am Sekundärmarkt ablesen. Hier zeigt sich derzeit doch eher vermehrt Verkäuferinteresse. Die Emissionen aus dem für die Relative Value-Betrachtung bedeutenden Public Issuer/SSA-Umfeld helfen den „teuren“ Covereds nicht wirklich. Somit stehen die Zeichen eher auf (dezentem) Widening bei den Gedeckten. In dieser Gemengelage haben es nach unserem Eindruck insbesondere Covered Bonds im längeren Laufzeitsegment (>7y) noch etwas schwerer bzw. müssten ausgehend von den aktuellen Spreadniveaus einen größeren Aufschlag bieten. Der „Sweet Spot“ vieler Investoren mit Blick auf Covered Bonds aus Relative Value-Gesichtspunkten ist und bleibt eher bei ≤5y. Allerdings könnten sich hier auch zunehmend Sättigungseffekte bei den potenziellen Käufern einstellen.

Transparenzinitiative für das Covered Bond-Segment: „HTT 2025“ vorgelegt

Im Rahmen unserer Emittentencoverage nehmen wir regelmäßig Rückgriff auf externe Informationsquellen. Für den Pfandbriefmarkt bieten z.B. die vom [vdp](#) einheitlich bereitgestellten „§28-Templates“ seit vielen Jahren eine wichtige Datengrundlage für unsere Analysen. Als globale Initiative agiert darüber hinaus seit dem Jahr 2012 das „[Covered Bond Label](#)“. Mit dem jährlich aktualisierten Harmonised Transparency Template (HTT) offeriert dies einen einheitlichen Reportingstandard, der sich nicht nur an die regulatorischen Vorgaben in Europa anlehnt, sondern auch mit Marktteilnehmern aus Asien und Nordamerika abgestimmt wurde. Vor wenigen Tagen wurde vom Covered Bond Label die aktuellste Version des Templates („[HTT 2025](#)“) vorgelegt. Für Luca Bertalot (Covered Bond Label Foundation) steht fest: „Durch die verbesserte Konsistenz und Transparenz des HTT 2025 wird das Covered Bond Label weiterhin eine grundlegende Rolle dabei spielen, Emittenten in die Lage zu versetzen, Anlegern auf der ganzen Welt bei ihren täglichen Aktivitäten im Covered Bond-Segment wichtige Daten zur Verfügung zu stellen.“

EZB weiter auf Zinssenkungspfad – doch EU-Aufsichtsbehörden mahnen zur Vorsicht

Die EZB hat vergangene Woche ihren Zinssenkungskurs wie erwartet fortgesetzt (vgl. auch [NORD/LB Fixed Income Special](#)). Die Notenbanker versuchen eine sanfte Landung der Wirtschaftsaktivität zu erreichen. In ihrem [Herbstbericht](#) mahnten die EU-Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA und ESMA) jüngst zur Vorsicht und warnten vor den Gefahren geopolitischer und wirtschaftlicher Events mit Blick auf die Stabilität des EU-Finanzsystems. Finanzinstitute sollten zudem auf den Einfluss eines anhaltend hohen Zinsniveaus vorbereitet bleiben. Dies gilt u.a. auch in Bezug auf erhöhte Fundingkosten. Mit Blick auf die europäischen Kreditinstitute sehen wir in den mahnenden Worten auch eine gewisse Botschaft, die in Richtung eines nicht ganz so stark wachsenden Neugeschäftsvolumens gerichtet ist. Auch im Hinblick auf das für Covered Bonds maßgebliche Volumen an Hypothekenkrediten sollte u.E. das Wachstum trotz der Zinswende nicht voreilig überzeichnet werden. Wir sehen nach wie vor wenig Anlass zur Sorge in Bezug auf Covered Bonds und deren Kreditqualität. Gleichwohl gilt es für die Finanzinstitute insgesamt das allgemeine Kreditrisiko weiterhin im Auge zu behalten. Die EU-Aufsichtsbehörden erwarten von den Finanzinstituten, dass diese sicherstellen, stets flexibel und kurzfristig auf (unerwartete) Herausforderungen reagieren zu können. In diesem Zusammenhang sehen wir tatsächlich sogar einen Vorteil für diejenigen Banken, die sich mithilfe von Covered Bonds auch in extrem volatilen Marktphasen refinanzieren können. Wir würden an dieser Stelle auch die Investorenperspektive anführen, da Covered Bonds den institutionellen Anlegern aus der Versicherungsbranche eine wichtige Möglichkeit zur Diversifizierung bieten können.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Zinssenkungen: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein

In unserem [NORD/LB Fixed Income Special](#) vergangenen Donnerstag haben wir die erwarteten Zinssenkungen der EZB in den Fokus gestellt. Die getroffene Leitzinsentscheidung stand maßgeblich unter dem Einfluss der im März 2024 vom EZB-Rat beschlossenen Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen. Von (nahezu) allen Marktteilnehmern erwartet und von neuen *staff projections* flankiert, hat der EZB-Rat den Zinssatz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 3,5% gesenkt. Weiterhin fiel der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 4,25% auf 3,65%, derjenige der Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde von 4,5% auf 3,9% abgesenkt. Die technische Senkung der beiden letztgenannten Zinssätze um jeweils 60 Basispunkte sollte aus unserer Sicht jedoch nicht als geldpolitisches Signal übergewichtiger Tauben verstanden werden. Die Märkte preisen eine weitere Zinssenkung im Dezember im vollen Umfang ein. Für den Oktober sind uns die meisten Marktteilnehmer derzeit zu ambitioniert. Die nächste Sitzung findet bereits in gut vier Wochen statt. Bis dahin werden naturgemäß kaum neue Daten vorliegen. Daher erwarten wir derzeit eine erneute Zinspause getreu dem Motto: Eine Sitzung senken, eine pausieren – und dann wiederholen. Klingt im Englischen kompakter: cut, sleep, repeat. Darauf deuten auch die aktualisierten *staff projections* hin: Während die Prognosen für die reale Wachstumsrate des BIP nach unten korrigiert wurden, bewegen sich die Erwartungen an die zukünftige Inflation weiterhin auf dem im Juni veröffentlichten Niveau. Nach (nicht nur) unserer Kritik an der EZB in der Vergangenheit scheint der mantraartig beschworene datenbasierte Meeting-by-Meeting-Ansatz wieder an Glaubwürdigkeit zu gewinnen. So war auch noch keine Vorfestlegung für zukünftige (Zins-)Schritte zu vernehmen. Normalisieren sich Inflationsraten zwar weiterhin allmählich, ist die Gefahr aus unserer Sicht aber noch nicht permanent gebannt. Oder um es mit Madame Lagarde zu sagen: „Qué será, será“.

IBB: Erstes Rating von Moody's erteilt

Erstmals wurde die Kreditwürdigkeit der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) von der Ratingagentur Moody's beurteilt. Mehrere Ratings sind für manche Investoren unverzichtbar. Dabei erteilten die Risikoexperten der IBB mit „Aa1“ und einem stabilen Ausblick die gleiche Bonitätsstufe wie ihrem Eigentümer, dem Land Berlin (Ticker: BERGER). Moody's hebt insbesondere die starken Liquiditätsreserven der Förderbank hervor. Dr. Stephan Brandt, Mitglied des Vorstands und CFO der IBB, erklärte, wie wichtig das erteilte Rating sei: „Nachdem wir uns bereits seit zehn Jahren dem Ratingverfahren von Fitch stellen und regelmäßig die gleiche hervorragende Bonität wie unser Eigentümer, das Land Berlin, erhalten, bestätigt das Erst-Rating von Moody's unsere Attraktivität für Investorinnen und Investoren im Wertpapiergeschäft. Das erfreut uns außerordentlich und ist ein wichtiges Signal an unsere Kundinnen und Kunden sowie an die nationalen und internationalen Investoren in unsere Schuldverschreibungen. Denn nur mit hervorragenden Ratings erhalten wir weiter Zugang zu günstigen Refinanzierungsmitteln. Diese können wir dann für zinsgünstige Finanzierungsmodelle verwenden, um Transformationsvorhaben, den Wohnungsbau und Unternehmensfinanzierungen zu fördern.“

Finnvera: Schwächere Nachfrage nach Exportfinanzierungen

Der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat im Rahmen einer Pressemitteilung seinen Bericht für die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2024 präsentiert. Wie aus der Veröffentlichung hervorgeht, bewegt sich die Anzahl an bewilligten Finanzierungsentscheidungen auf einem ähnlichen Niveau wie vor einem Jahr, allerdings lag der in EUR ausgedrückte Betrag an inländischen Darlehen und Garantien unterhalb des Vorjahresvergleichszeitraums (H1/2024; EUR 0,5 Mrd.; H1/2023: EUR 0,8 Mrd.). Insgesamt wurden EUR 34 Mio. (H1/2023: EUR 5 Mio.) an Klima- und Digitaldarlehen gewährt, die für Projekte des grünen Wandels und der Digitalisierung im Rahmen des InvestEU-Bürgschaftsprogramms bestimmt sind. Die Gewährung dieser Darlehen begann im Juni des vergangenen Jahres. Die Nachfrage nach Exportfinanzierungen von Finnvera ging in der ersten Jahreshälfte um -48% zurück und es wurden weniger neue Angebote für Exportkreditgarantien eingereicht als noch im Vorjahr. Dies sei vor allem darauf zurückzuführen, dass sich die finnischen Exporteure auf Investitionsgüter konzentrierten und die Exportnachfrage sowohl aufgrund des wirtschaftlichen Umfelds als auch aufgrund höherer Zinssätze zurückginge. Zwischen Januar und Juni gewährte die Finnvera EUR 1,8 Mrd. (H1/2023: EUR 3,5 Mrd.) an Exportkreditgarantien, Exportgarantien und Sondergarantien. Das Betriebsergebnis für die Agency belief sich in der Referenzperiode auf EUR 85 Mio. und lag somit um -42% niedriger als in H1/2023 (EUR 148 Mio.). Hinsichtlich der wesentlichen Bilanzkennzahlen konnten die Finnen ihre Eigenkapitalquote mit 9,2% gegenüber Ende Dezember 2023 auf einem ähnlichen Niveau halten (Ende 2023: 9,3%). Die harte Kernkapitalquote (CET1) für die inländischen Aktivitäten lag mit 24,8% leicht über dem Wert zum Bilanzstichtag 2023 (24,3%) und damit deutlich über der vom finnischen Staat vorgegebenen Mindestanforderung von 15%. Für das Exportfinanzierungsgeschäft belief sich jene Kennzahl indes auf 5,6% (Ende 2023: 3,2%). Die Leverage Ratio konnte ebenfalls gesteigert werden (H1/2024: 22,1%; Ende 2023: 21,9%).

NRW.Bank.ifo-Geschäftsklima: Erholung der NRW-Konjunktur kommt schleppend voran

Das NRW.Bank.ifo-Geschäftsklima hat sich im August branchenübergreifend uneinheitlich entwickelt. Nach einem Anstieg im Juli ist das Geschäftsklima in Nordrhein-Westfalen im August wieder gesunken. Diese Entwicklung am aktuellen Rand sei dabei vor allem auf die Geschäftserwartungen der 1.500 befragten Unternehmen zurückzuführen. In der Gesamtsicht gab der Konjunkturindikator im vergangenen Monat um 3,0 Saldenpunkte auf -10,1 Punkte nach. Das jüngste Minus ging insbesondere auf die Erwartungen der Unternehmen an die nächsten Monate zurück, die sich um 4,4 Zähler auf -14,9 Saldenpunkte verschlechterten. Auch ihre aktuellen Geschäfte bewerteten die befragten Unternehmen etwas weniger gut, der entsprechende Umfragewert sank um 1,4 Zähler auf -5,3 Punkte. Der NRW.BANK-Vorstandsvorsitzende, Eckhard Forst, erklärte dazu: „Der erneute Rückgang der Geschäftserwartungen ist Anzeichen für die anhaltende Unsicherheit in der Wirtschaft. Die Hoffnung für mehr Wachstum liegt jetzt insbesondere auf einem stärkeren privaten Konsum. Eine sinkende Inflation bei steigenden Nominallöhnen wirkt positiv auf die Realeinkommen. Das könnte der NRW-Konjunktur im weiteren Jahresverlauf Impulse geben.“ Während die Dienstleistungsunternehmen ihre aktuelle Geschäftslage besser als im Juli einschätzen, blicken sie aufgrund eines rückläufigen Auftragsbestandes jedoch skeptischer in die Zukunft. Unzufriedenheit und Zurückhaltung prägten indes die laufende Geschäftslage und die Erwartungen für die kommenden Monate im Handel. Im Hoch- und Tiefbau fiel der Auftragsbestand zuletzt niedriger aus als im Juli, weshalb die Unternehmen im Bauhauptgewerbe ihre aktuelle Lage wie auch ihre Geschäftserwartungen weniger gut einschätzen. In der Industrie entwickelte sich das Geschäftsklima indes uneinheitlich.

BNG Bank: Zwischenbericht 2024 vorgestellt

In der vergangenen Woche hat die niederländische BNG Bank (Ticker: BNG) ihren Zwischenbericht für die erste Jahreshälfte 2024 vorgestellt. Mit einem Nettogewinn i.H.v. EUR 158 Mio. (H1/2023: EUR 141 Mio.) war in H1/2024 ein Zuwachs von EUR 17 Mio. im Vergleich zum Vorjahresbetrachtungszeitraum zu verzeichnen. Die Zinserträge stiegen um EUR 12 Mio. auf nunmehr EUR 258 Mio. (H1/2023: EUR 246 Mio.). Olivier Labe, CEO und CFO der BNG, kommentierte die Zahlen wie folgt: „Wir haben in der ersten Jahreshälfte gute Ergebnisse erzielt. [...] Trotz einer moderaten Erholung des Wirtschaftswachstums verzeichneten wir vor allem im II. Quartal dieses Jahres einen starken Anstieg der Nachfrage nach Darlehen von sozialen Wohnungsbaugesellschaften und Kommunen. Infolgedessen haben wir EUR 6 Mrd. an neuen langfristigen Darlehen an unsere Kunden vergeben.“ Das langfristige Darlehensportfolio stieg netto um EUR 2,2 Mrd. auf EUR 91,4 Mrd. (H1/2023: EUR 89,2 Mrd.). Auch am Kapitalmarkt war die BNG in der ersten Jahreshälfte nicht untätig. Insgesamt sammelte sie frische langfristige Refinanzierungsmittel i.H.v. EUR 12,3 Mrd. ein, wovon EUR 5,7 Mrd. einen ESG-Zusammenhang aufwiesen. Mit einem Anteil von 46% im ESG-Format am Gesamtemissionsvolumen liegt die BNG für 2024 voll auf Kurs (Ende 2023: 41%). Aus den Erlösen der ESG-Anleihen finanziert die BNG vornehmlich Aktivitäten niederländischer Kommunen sowie soziale Wohnungsbaugesellschaften, was sich wiederum positiv auf die Umwelt auswirken und einen sozialen Mehrwert bieten soll. Die Kapitalposition der BNG bleibt indes unverändert. Ende Juni 2024 lagen die harte Kernkapitalquote (CET1) sowie die Verschuldungsquote (Leverage Ratio) bei 40% respektive 11% und damit weiterhin deutlich über den von der Aufsicht festgelegten Mindestwerten. Bei einem Fundingziel i.H.v. EUR 16 Mrd. hat die BNG bereits einen großen Teil ihres Kapitalbedarfs im Jahr 2024 gedeckt, dennoch erwarten wir bis zum Jahresende den einen oder anderen Auftritt der Niederländer am Primärmarkt.

SFIL: Starke Zwischenergebnisse für 2024 vorgestellt

Ebenfalls in der vergangenen Woche stellte die französische Société de Financement Local (Ticker: SFILFR) ihren Zwischenbericht zur ersten Jahreshälfte 2024 vor. In einem volatilen wirtschaftlichen Umfeld seien im Vergleich zum Vorjahresbetrachtungszeitraum um 4% höhere Nettoerträge i.H.v. insgesamt EUR 103 Mio. erzielt worden. Die operativen Aufwendungen seien indes um -8% auf nunmehr EUR 57 Mio. gesunken. Das Niveau der Kreditvergabe an Gebietskörperschaften stieg im Vergleich zum H1/2023 um bemerkenswerte 157% auf insgesamt EUR 2,8 Mrd. Seit 2013 wurden damit mehr als EUR 50 Mrd. an Darlehen an den öffentlichen Sektor in Frankreich vergeben, davon knapp EUR 45 Mrd. an Gebietskörperschaften. Unterstützt wird das Ergebnis von einer sehr soliden Finanzstruktur im Sinne von konstant niedrigen Kreditrisikokennzahlen. So belief sich die NPL-Quote im H1/2024 auf lediglich 0,2%. Die CET1-Quote ist zum Ende von Q2/2024 indes leicht gesunken und betrug 37,3% (37,5% im Dezember 2023). Auf der Liquiditätsseite steht eine LCR von 270% sowie eine NSFR von 123,5%. Für das ESG-Segment gibt die SFIL an, EUR 512 Mio. an grünen Darlehen an den öffentlichen Sektor in Frankreich vergeben zu haben sowie EUR 464 Mio. Sozialdarlehen zugunsten von öffentlichen Krankenhäusern und sozial orientierten Investitionen von Gebietskörperschaften. Philippe Mills, CEO der SFIL, würdigte die Zahlen: „Wir haben in H1/2024 eine hervorragende Leistung erzielt, die von einer historischen Aktivität bei der Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor getragen wurde. Wir liegen voll auf dem Kurs unseres Strategieplans ‚Objective 2026‘. Alle unsere Mitarbeiter arbeiten mit vollem Engagement an der Seite unserer Kunden, um sie bei ihren Projekten für eine ‚net-zero‘-Transformation zu unterstützen.“

African Development Bank feiert 60-jähriges Bestehen

Die African Development Bank (Ticker: AFDB) hat Mitte September in Abidjan, Republik Côte d'Ivoire (ehemals: Elfenbeinküste), ihr 60-jähriges Bestehen gefeiert und dabei auf eine lange Geschichte zurückgeblickt. Seit Gründung unterstützte die multilaterale Entwicklungsbank über 6.575 Projekte auf dem afrikanischen Kontinent und hat allein in den letzten zehn Jahren einen Betrag i.H.v. USD 77 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 70 Mrd.) verteilt auf 3.000 Projekte investiert, um führender Partner Afrikas in der Entwicklungshilfe zu werden. Die Projekte der AFDB hätten sich positiv auf das Leben von über 400 Mio. Menschen in Afrika ausgewirkt. Verglichen mit dem Jahr 2016 (25%) verfügten so heute etwa 52% der afrikanischen Bevölkerung über Zugang zu Elektrizität. Das USD 20 Mrd.-Projekt (EUR-Äquivalent: EUR 18 Mrd.) „Desert-to-Power“ in der Sahelzone wird drüber hinaus bis zum Jahr 2030 dazu beitragen, weitere 250 Mio. Menschen in elf Ländern mit bis zu 10.000 Megawatt Strom zu versorgen. Verwiesen wurde weiterhin auf die Mobilisierung von USD 72 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 64 Mrd.) auf dem „Feed Africa Summit“ in Dakar, Senegal, für die Erschließung des landwirtschaftlichen Potenzials Afrikas und die Unterstützung der Bemühungen Afrikas zur Bewältigung des Klimawandels. Für letztgenannten Zweck konnten USD 25 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 22 Mrd.) für das „Africa Adaptation Acceleration Programme“ sowie USD 14 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 12 Mrd.) für das „Climate Action Window“ mobilisiert werden. „Dies ist ein historischer Meilenstein und ein Grund zum Feiern. Es ist aber auch eine Gelegenheit zu sehen, dass die AFDB einige entscheidende Infrastrukturen finanziert und zur Verbesserung der Lebensbedingungen von Millionen Afrikanern beigetragen hat. Die AFDB ist eine Quelle des Stolzes und der Hoffnung für Afrika“, würdigte der Präsident der Republik Côte d'Ivoire, Alassane Ouattara, die AFDB in seiner Rede anlässlich des Jubiläums.

Primärmarkt

Wir beginnen unseren Blick in den Rückspiegel gewohnt chronologisch: Kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe betraten sodann zwei Emittenten aus dem französischen Agency-Segment das Parkett. Den Anfang machte die Société des Grands Projets (Ticker: SOGRPR) mit ihrem zweiten [Green Bond](#) im laufenden Jahr. EUR 1 Mrd. wurden hier bei einer Laufzeit von langen 20 Jahren zu OAT +24bp (entspricht circa ms +92bp) eingesammelt. Die Bid-to-cover-Ratio betrug 7,5x. Es folgte die Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (Ticker: CCCI) mit einer EUR 500 Mio. schweren Anleihe im langen dreijährigen Laufzeitsegment, welche final zu OAT +26bp (entspricht circa ms +32bp) am Markt platziert werden konnte. Das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 3,1 Mrd. Am gestrigen Dienstag ging die Bayerische Landesbodenkreditanstalt (Ticker: BYLABO) mit einer EUR-Benchmark auf die Investoren zu. EUR 500 Mio. wechselten hier bei einer Laufzeit von zehn Jahren zu ms +29bp in die entsprechenden Depots. Darüber hinaus entschied sich die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) dazu, ihre 2034er-Anleihe um EUR 400 Mio. zu ms +22bp aufzustocken. Für die nächste Woche möchten wir auf die anstehende dritte Anleiheauktion der EU in H2/2024 hinweisen. Weiterhin hat die Stadt München (Ticker: MUENCH) für ihren geplanten [Green Bond](#) (min. EUR 250 Mio.) nun die Laufzeit von sieben Jahren bekanntgegeben. Neumandatierungen: NRWGK (Subbenchmark, 9y) sowie NRWK ([Social](#), EUR 500 Mio. WNG, 15y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BYLABO	DE	17.09.	DE000A161R10	10.0y	0.50bn	ms +29bp	- / Aaa / -	-
CCCI	FR	11.09.	XS2902710370	3.3y	0.50bn	ms +32bp	AA-u / Aa2 / AA-u	-
SOGRPR	FR	11.09.	FR001400SNH9	20.7y	1.00bn	ms +92bp	AA- / Aa2 / -	X

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

Covered Bonds

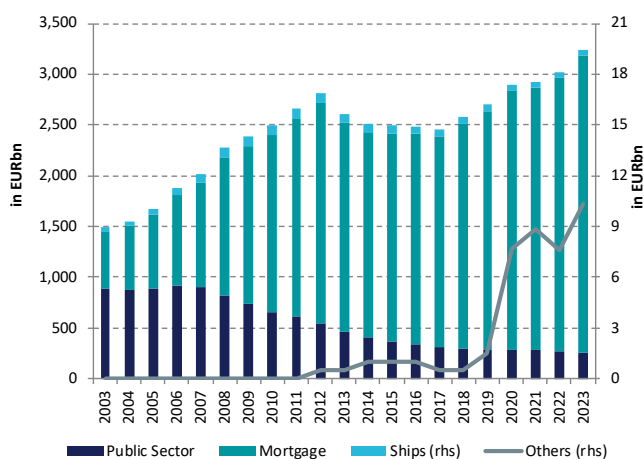
ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023

Autor: Lukas Kühne

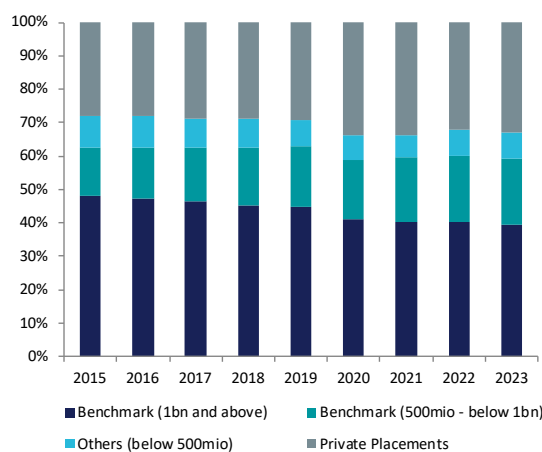
Global ausstehendes Covered Bond-Volumen beläuft sich auf EUR 3.258,5 Mrd.

Vor wenigen Tagen hat das European Covered Bond Council (ECBC) seine [Jahresstatistik für den globalen Covered Bond-Markt](#) vorgelegt. Berichtsstichtag für die Datenbasis, die in ihrer aktuellen Auflage insgesamt 433 Programme von 329 Emittenten aus 36 Ländern erfasst, ist der 31. Dezember 2023. Die ECBC-Jahresstatistik, die mit Blick auf die Abdeckung des globalen Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen eine einmalige Datenbasis darstellt, zeigt einen Zuwachs des ausstehenden Volumens an. So ergibt sich ein Anstieg um EUR 229,7 Mrd. (+7,6% Y/Y). Mit einem Volumen von nunmehr EUR 3.258,5 Mrd. erreicht der Covered Bond-Markt damit das höchste Niveau seit Erhebung der Datenbasis (Beginn: 2003). Nach einem Emissionsvolumen von EUR 673,4 Mrd. in 2022 stiegen die Neuemissionen in 2023 mit EUR 689,4 Mrd. (+2,4% Y/Y) auf ein neues Rekordvolumen an. Wie in den Vorjahren möchten wir auch in diesem Jahr die vom ECBC veröffentlichten Zahlen im Rahmen unserer Wochenpublikation etwas näher beleuchten.

Covered Bond-Volumen nach Assetklasse



Covered Bond-Volumen nach Emissionsgröße



Quelle: ECBC, Emittenten, NORD/LB Floor Research

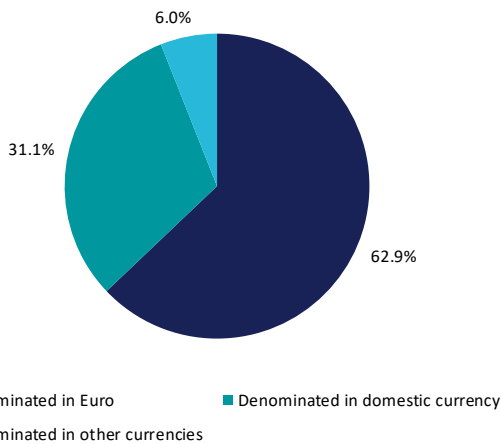
Anstieg maßgeblich von der Kategorie „Mortgages“ getragen

Im Jahr 2023 ist das ausstehende Volumen in drei von vier Unterkategorien gestiegen. Der nominell größte Anstieg entfiel dabei mit EUR +245,6 Mrd. (+9,1% Y/Y) auf die Kategorie „Mortgages“. Deutlich geringer fielen hingegen die Zuwächse in den Kategorien „Ships“ (EUR +290,9 Mio.; +0,5% Y/Y) und „Others“ (EUR +2,7 Mrd.; +35,6% Y/Y) aus. Den einzigen Rückgang verzeichnete die Kategorie der „Public Sector“ Covered Bonds mit einem Rückgang des ausstehenden Volumens von EUR 18,9 Mrd. (-6,8% Y/Y). Die Kategorie „Mortgages“ vereint in der aktuellen Statistik nunmehr EUR 2.931,7 Mrd. auf sich und bleibt mit einem Anteil am Gesamtvolumen in Höhe von 90% die mit Abstand größte Assetklasse am internationalen Covered Bond-Markt.

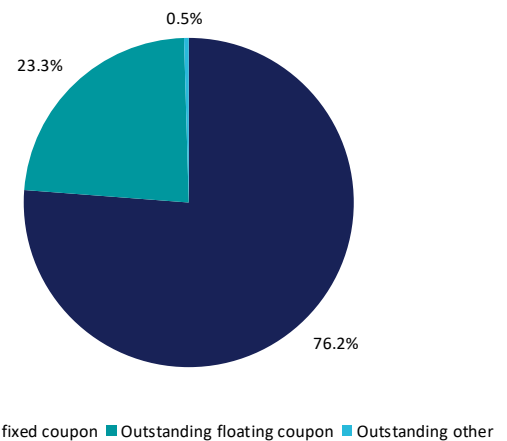
Neues Wachstum in Bereich der Retained Covered Bonds

Mit Blick auf die seit 2012 mitveröffentlichte Platzierungsart haben sich auch in 2023 einige nennenswerte Veränderungen gegenüber dem Vorjahr ergeben. Dies ist allein deshalb nicht überraschend, weil durch die Zentralbankmaßnahmen – insbesondere der EZB – die einbehaltenen Emissionen, die in der Kategorie „Private Placements“ mit abgebildet werden, eine Sonderkonjunktur erfahren haben. Mit dem Ende bzw. dem sukzessiven Auslaufen der Instrumente der eher unkonventionellen Geldpolitik, enden auch diese zusätzlichen Anreize für „Retained Covered Bonds“. Nichtsdestoweniger stieg das Volumen ausstehender Private Placements (EUR 927,9 Mrd.) in der Eurozone im Vergleich zum Vorjahr (EUR 848,3 Mrd.) um +9,4% und notierte auf einem neuen Rekordniveau. Diese Entwicklung ist insbesondere auf die verstärkte Emission von Retained Covered Bonds aus Frankreich zurückzuführen und kein länderübergreifendes Phänomen. So emittierten französische Emittenten in 2023 rund EUR 100 Mrd. an Private Placements, was einem Anstieg von rund EUR +85 Mrd. gegenüber dem Vorjahr entspricht. Laut Aussage eines Emittenten dient die vermehrte Emission von Retained Covered Bonds zum Aufbau von weiteren Liquiditätsreserven und ist nicht mehr auf die Sondermaßnahmen der EZB zurückzuführen. Das Neuemissionsvolumen von Private Placements im Euroraum summierte sich in 2023 auf insgesamt EUR 173,9 Mrd., wovon rund 58% geographisch Frankreich zuzurechnen waren. Im Gesamtmarkt lag der Anteil des ausstehenden Volumens an öffentlich platzierten Covered Bonds bei 67,2% (Vorjahr: 67,8%). Die Kategorie Private Placements stellt nunmehr entsprechend 32,8% (Vorjahr: 32,2%).

Covered Bond-Volumen nach Währungen



Covered Bond-Volumen nach Art des Kupons

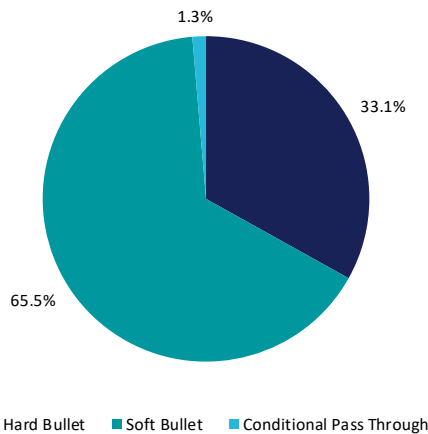


Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

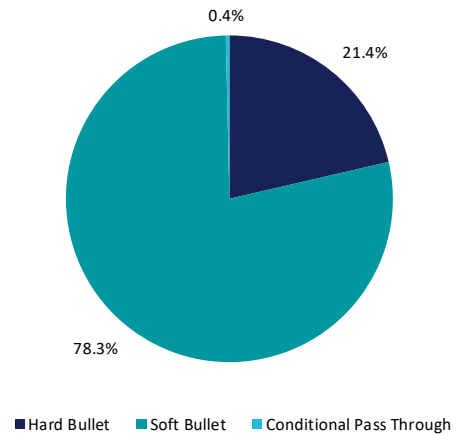
Emissionen mit fixem Kupon dominant und EUR-Emissionen mit größtem Anteil

Die Verteilung des ausstehenden Volumens nach der Kuponart ist grundsätzlich stabil, verzeichnet also nur dezente Veränderungen. Mit 76,2% (2022: 75,5%) haben Covered Bonds mit fixem Kupon dementsprechend weiterhin das größte Gewicht. Bei den neu begebenen Anleihen lag der Anteil fixer Kupons bei 73,0% (Vorjahr: 71,6%). Im Hinblick auf die Währungsverteilung überwiegt mit 62,9% des Gesamtmarktolumens der Anteil der in EUR denominierten Covered Bonds. Bei den neu platzierten Bonds lag der Euroanteil bei 55,7% (2022: 51,4%). Mit 34,4% ist der Anteil der „Heimatswährung“ am Neuemissionsvolumen außerhalb des Euroraums vergleichsweise hoch. Bedeutend ist hier einmal mehr der Covered Bond-Markt Dänemark. Aus dem Land kamen in 2023 immerhin umgerechnet EUR 110,8 Mrd. der insgesamt EUR 121,2 Mrd. Covered Bonds in Heimatswährung.

Covered Bond-Volumen – Rückzahlungsstruktur



Covered Bond-Neuemissionen – Rückzahlungsstruktur

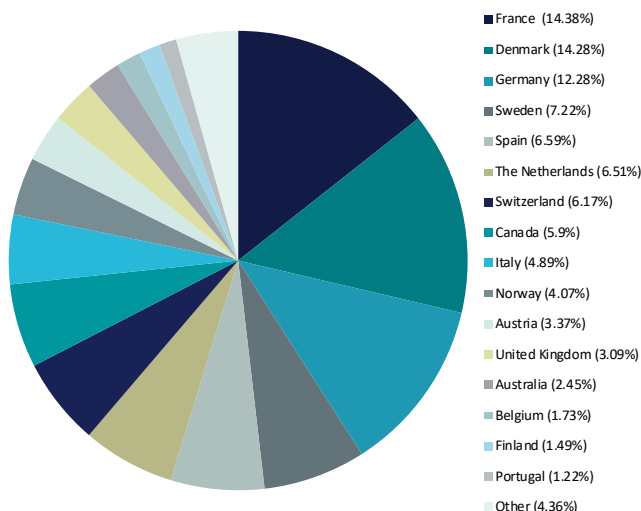


Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

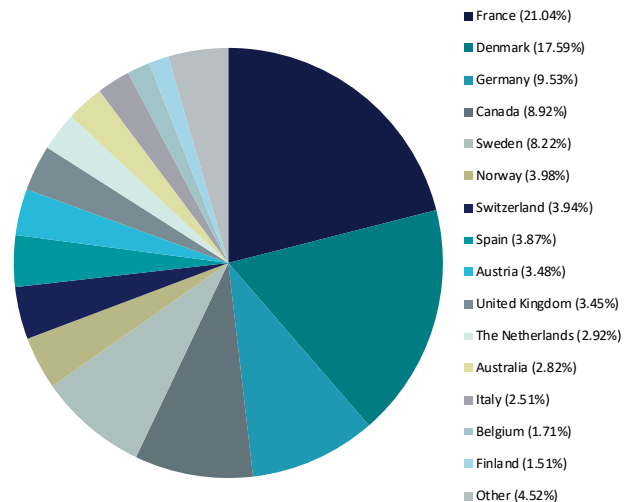
Rückzahlungsstrukturen: Soft Bullets mit größtem Anteil bei Emissionen in 2023

Die aktuellen ECBC-Daten zeigen mit Blick auf das Volumen an ausstehenden Bonds einen stetig wachsenden Anteil an Soft Bullet-Strukturen (2023: 65,5%) an. So stieg das Volumen von ausstehenden Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur in 2023 das dritte Jahr in Folge an. Dieser Trend wird insbesondere durch die EU-Covered Bond-Harmonisierung unterstützt, welche die Emission dieser Strukturen in deutlich mehr Jurisdiktionen ermöglicht. Mit Umsetzung der EU-Richtlinie in deutsches Recht ist es beispielsweise seit 2021 nicht mehr möglich, Pfandbriefe mit einer Hard Bullet-Struktur zu emittieren. Somit entfällt das gesamte Neuemissionsvolumen von deutschen Pfandbriefen (2023: EUR 65,7 Mrd.) auf Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur. Auch bei den neu emittierten Bonds in 2023 machen wenig überraschend die Soft Bullets mit 78,3% den größten Anteil aus. Vorausschauend sehen wir ebenfalls eine sich verstärkende Dominanz der Soft Bullet Covered Bonds. Neben einem Wechsel von Hard auf Soft Bullets verschiebt sich der Fokus der Emittenten in den letzten Jahren auch von CPT-Emissionen auf Soft Bullets.

Covered Bond-Volumen – Länderverteilung*



Covered Bond-Neuemissionen – Länderverteilung*

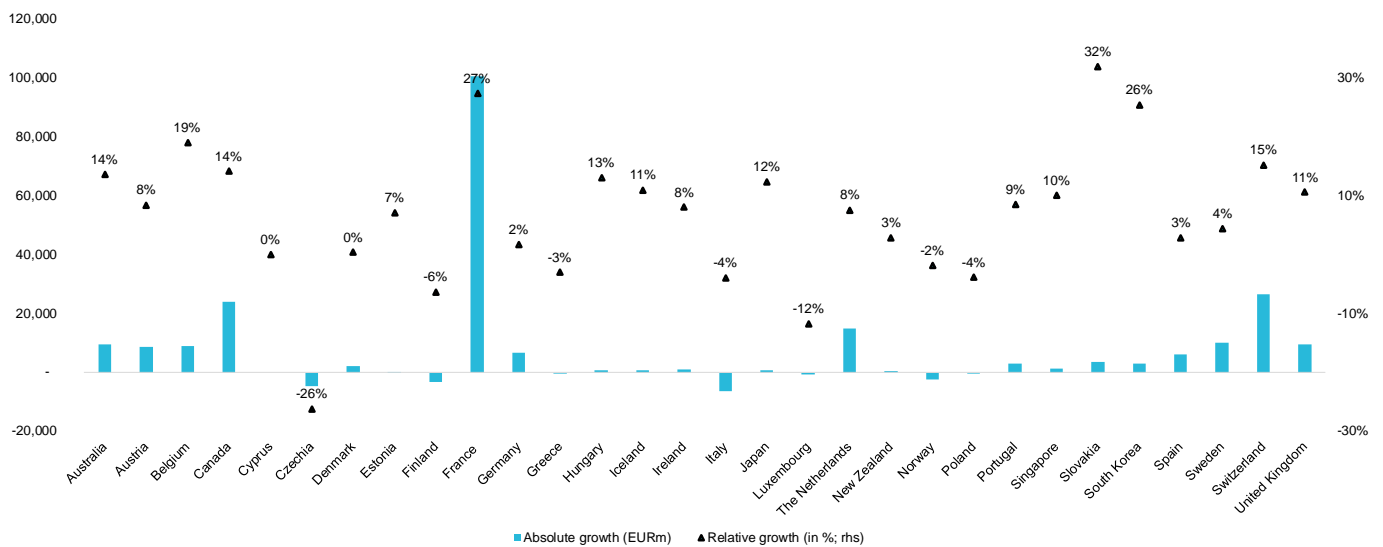


Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research *Die Kategorie „Other“ umfasst alle Länder mit einem Anteil von weniger als 1%

Französische Emittenten bei ausstehendem Volumen und Neuemissionen auf Rang eins

Das höchste ausstehende Volumen entfällt per Ende 2023 auf Frankreich (EUR 468,5 Mrd.), gefolgt von Dänemark mit EUR 465,3 Mrd. Getrieben durch das hohe Emissionsvolumen von Retained Covered Bonds verdrängte somit Frankreich Dänemark das erste Mal seit fast zehn Jahren von der Spitzenposition. Der Anteil von französischen Covered Bonds am Gesamtmarkt stieg von 11,3% (2022) auf 14,4% (2023). Dänemarks Anteil sank hingegen leicht auf 14,3% (Anteil 2022: 15,3%). Auf Rang drei folgt Deutschland (EUR 400,3 Mrd.) mit einem ebenfalls leicht niedrigeren Anteil von 12,2% (2022: 13,0%). Mit Blick auf die Neuemissionen im Jahr 2023 belegte Frankreich den ersten Rang. Das Emissionsvolumen lag bei EUR 145,1 Mrd. mit einem Anteil von 21,0%. Auf Rang zwei folgt Dänemark mit EUR 121,2 Mrd. bzw. 17,6%. Rang drei geht an Deutschland (EUR 65,7 Mrd.; 9,5%), gefolgt von Kanada (EUR 61,7 Mrd. bzw. 8,9%) und Schweden (EUR 56,7 Mrd.; 8,2%) auf den Rängen vier und fünf.

Ausstehendes Covered Bond-Volumen – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr



Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

Veränderungen im ausstehenden Volumen: Deutlicher Anstieg in Frankreich

Auf Länderbasis betrachtet ergeben sich durchaus spürbare Veränderungen am insgesamt ausstehenden Covered Bond-Volumen. Nominal stieg im Betrachtungszeitraum das Volumen in Frankreich am stärksten – um EUR 100,9 Mrd. bzw. +27,5% Y/Y. Auch der Schweizer Markt wuchs beträchtlich (EUR +26,6 Mrd. bzw. +15,3% Y/Y). Gleiches gilt für Kanada. Hier stand ein Plus von EUR 24,0 Mrd. (+14,2% Y/Y) zu Buche. Die Schweiz ist dahingehend besonders, als dass die heimische Währung den Markt dominiert. Außerdem wird der Markt für gesetzliche Covered Bonds ausschließlich durch die beiden autorisierten Institute „Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken AG“ sowie „Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitutione AG“ gestellt. Das Emissionsvolumen in 2023 (EUR 27,1 Mrd.) wurde maßgeblich durch diese „gesetzlichen Emittenten“ bereitgestellt. Auch der niederländische Markt (EUR +15,1 Mrd.) sowie Schweden (EUR +10,0 Mrd.) zählen in 2023 zu den Wachstumskandidaten. Der größte nominale Rückgang ist mit EUR -6,5 Mrd. (-3,9% Y/Y) in Spanien zu verzeichnen.

ECBC legt Fokus auf Daten zu nachhaltigen Emittenten

Wie es häufig bei dem Aufbau neuer Bestandteile einer Datenbasis der Fall ist, benötigt es eine gewisse Zeit, bis sich eine nennenswerte Belastbarkeit und Aussagekraft der zusammengetragenen Informationen ergibt. Die ECBC-Jahresstatistik 2023 leistet hier durchaus einen Beitrag, wenn es um die Angaben zu „Sustainable Covered Bonds“ geht. Unter diesem Begriff werden alle Covered Bonds zusammengefasst, die den Weg zu einer klimaneutralen Transformation unterstützen sowie nachhaltiges Wachstum, Stabilität und den gemeinsamen Wohlstand fördern. „Sustainable Covered Bonds“ werden in den Formaten „Green“, „Social“ und „Sustainable“ emittiert. Für das Jahr 2023 steht hier ein ausstehendes Volumen von EUR 107,6 Mrd. (Vorjahr: EUR 78,4 Mrd.) zu Buche, was einem Anteil von 3,3% am Gesamtvolumen entspricht (Vorjahr: 2,6%). Im Hinblick auf neu platzierte Anleihen lässt sich auf Basis der ECBC-Daten der Anteil von ESG Covered Bonds auf 4,9% (2022: 4,3%) beziffern. Dies entspricht einem Volumen von EUR 33,7 Mrd. Von den derzeit in der ECBC-Statistik geführten 329 Covered Bond-Emittenten sind 77 Institute als „Sustainable Issuer“ geführt. Damit ist die Zahl gegenüber dem Vorjahr um elf Emittenten gestiegen.

Fazit

Auch in diesem Covered Bond-Jahr haben wir die Möglichkeit genutzt, anhand der ECBC-Jahresstatistik Rückschlüsse auf strukturelle Veränderungen am Covered Bond-Markt zu ziehen. Die Auswertung der jährlich erscheinenden Datenbasis dient uns zudem bereits seit einigen Jahren regelmäßig auch dazu, Beobachtungen aus dem Verlauf des Vorjahres einzuwerten. Die geldpolitischen Sonderfaktoren und die damit einhergehenden strukturellen Veränderungen nach Art der Emission, rückten im Kontrast zu den vergangenen zwei Jahren nicht mehr so prominent in den Vordergrund. Vielmehr richtete sich unser Augenmerk auf den hohen Anteil an Retained Covered Bonds, die im Jahr 2023 aus Frankreich emittiert wurden. Diese führten zu einem Führungswechsel zwischen den Jurisdiktionen mit dem höchsten ausstehenden Volumen an Covered Bonds. Frankreich liegt nun beim ausstehenden Volumen als auch beim Neuemissionsvolumen vor Dänemark. Für das Berichtsjahr 2024 erwarten wir in der Vorausschau ein leicht schwächeres Neuemissionsvolumen als in 2023, insbesondere bei den EUR-Benchmarks. Den Trend zur vermehrten Emission von ESG-Anleihen sehen wir als ungebrochen an, selbst wenn in diesem Jahr der Rekord an Neuemissionen aus dem vergangenen Jahr nicht übertroffen werden sollte.

SSA/Public Issuers

Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments

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

Motivation

Die EUR-Debütemission der Islamic Development Bank (IsDB, Ticker: ISDB) nahmen wir bereits im Jahr 2018 zum Anlass, das Universum der Islam-Investments im Zuge unserer Wochenpublikation näher zu beleuchten. Schon seit vielen Jahrzehnten wird dem Markt für islam-konforme Geldgeschäfte erhebliches Potenzial zugesprochen. So wurde beispielsweise in den 1970er Jahren die erste Islam-Bank gegründet. Gemäß einer Studie gab es im Jahr 2020 weltweit mehr als 1,9 Mrd. Muslime, was einem Anteil an der Weltbevölkerung von rund 25% entsprach. Eine andere Studie prognostiziert, dass der Islam im Jahr 2050 die weltweit größte Religionsgemeinschaft darstellen wird. Dies zeitigt Implikationen auch für die Finanzwelt, weshalb wir im folgenden Islam-Investments nochmals näher betrachten. Die Methoden nach islamischem Recht (Scharia) haben zumindest in der Finanzwelt durchaus ihre Stärken – auch für Nicht-Muslime. Das führende Finanzzentrum für Islamic Banking sitzt in Malaysia. Natürlich existiert auch einschlägige Fachliteratur (z.B. Global Islamic Finance Magazine) für dieses wachsende Segment, was hierzulande fast gänzlich unbeachtet bleibt. Dabei wurden in den letzten 40-50 Jahren bereits mehr als 330 Finanzinstitute in dieser Nische neugegründet und agieren mittlerweile in mindestens 75 Ländern. Die aggregierte Bilanzsumme aller global nach islamischem Recht agierenden Finanzinstitute belief sich im Jahr 2023 auf rund EUR 3.000 Mrd.

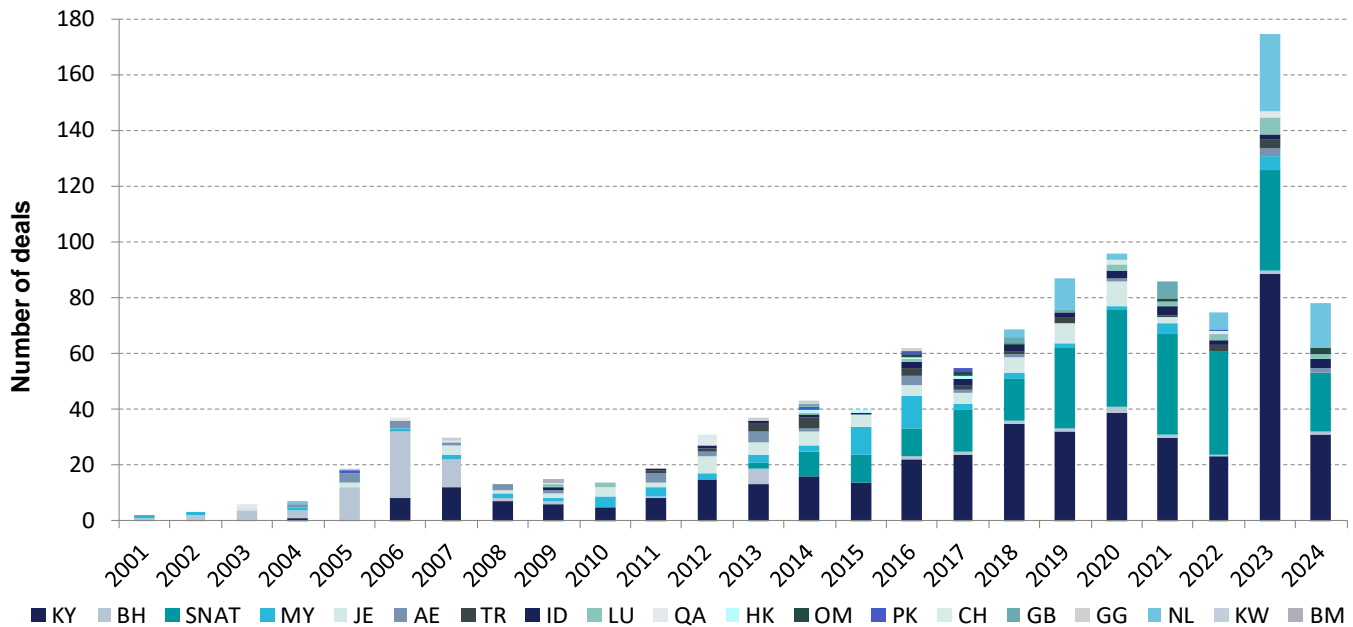
Was ist „Sukuk“?

Damit ein Investment als Scharia-konform gilt, müssen anerkannte Islam-Gelehrte jedem (!) Finanzprodukt oder jeder -dienstleistung die Einhaltung strenger Regeln attestieren und sie als „halal“ – sprich: erlaubt – einstufen. Zu diesen Regeln gehört in erster Linie das Zinsverbot des Korans. Gemäß der zweiten Sure, Vers 275 des Korans ist es Muslimen verboten, Zinsen zu erheben oder zu bezahlen. Des Weiteren dürfen keine Geschäfte mit Unternehmen getätigt werden, die im Zusammenhang mit Alkohol, Tabak, Waffen, Schweinefleisch, Glücksspiel o.ä. stehen. In der westlichen Welt nennt sich das „Code of Conduct“ oder auch „Forum für nachhaltige Geldanlagen“. Aus dem Zinsverbot leitet sich insbesondere das Gebot ab, dass jedem Geldgeschäft ein realwirtschaftlicher Wert – also ein Sachwert oder eine Dienstleistung – zugrunde liegen muss. Im Unterschied zum Plain Vanilla-Bond werden die Gläubiger der islamischen Variante zu wirtschaftlichen Eigentümern einer Immobilie oder eines anderen Wirtschaftsguts und erhalten als solche eine Leasing- und keine Zinszahlung. Dies mündet im Umkehrschluss auch wieder in jährlichen Zahlungen, sodass eine „normale Rendite“ angegeben werden kann.

Der Markt für Sukuk-Bonds

Die Bedeutung von Sukuk-Bonds ist weiterhin rasant gestiegen, seit sie nach der Jahrtausendwende erstmals in Malaysia aufgelegt wurden. Der Nischenmarkt kam im Jahr 2023 auf ein Volumen von ca. EUR 155 Mrd. Zur Erinnerung: Im November 2018 berichteten wir von einem Gesamtvolumen von bis dato EUR 118 Mrd. Mit Stand 30.07.2024 waren bei Bloomberg insgesamt (domestic und international) 4.690 aktive Bonds gelistet. Für unsere Analyse sind jedoch nicht die sehr kleinteiligen heimischen Sukuk, sondern die internationalen Bonds von Interesse. So bleiben in der Analyse 1.136 seit 2001 begebene Anleihen.

Jährliche begebene Anzahl an internationalen Sukuk-Bonds

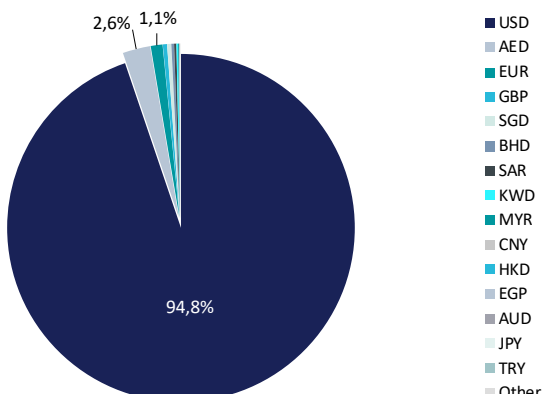


KY = Cayman Islands, BH = Bahrain, SNAT = Supranationals, MY = Malaysia; JE = Jersey, AE = United Arab Emirates, TR = Turkey, ID = Indonesia, LU = Luxembourg, QA = Qatar, HK = Hong Kong, OM = Oman, PK = Pakistan, CH = Switzerland, GB = United Kingdom, GG = Guernsey, NL = Netherlands, KW = Kuwait, BM = Bermuda
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Sukuk-Bonds weiterhin sehr selten in EUR denominated

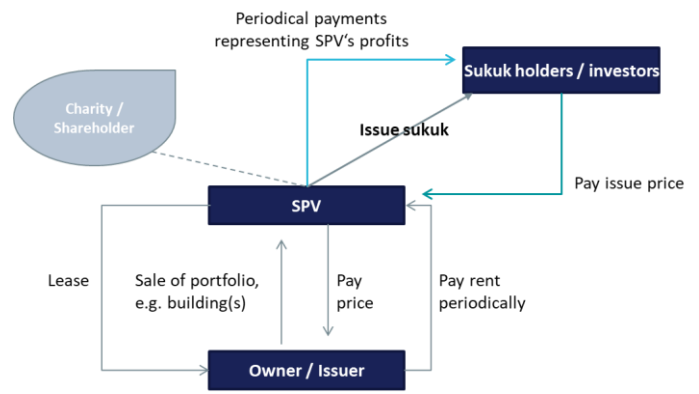
Von besagten 1.136 jemals begebenen internationalen Sukuk-Bonds stammen 430 von den Cayman Islands (Ausgründung von Special Purpose Vehicles [SPV]), wodurch die Bedeutung Malaysias als Finanzzentrum der Scharia-konformen Anleihen nicht deutlich hervorkommt (61 Bonds). Von der Anzahl her liegen Bahrain (75) und selbst Supranationals (255) noch davor. In fast allen Ländern stieg die Anzahl seit dem Jahr 2001 im Vergleich zum jeweiligen Vorjahr an, mit einem Zwischenhoch in den Jahren 2006/07. Ab 2011 setzte sich der Trend klarer fort. Die heimischen Sukuk-Bonds vernachlässigend, ist die derzeitige Hauptwährung mit 94,8% der USD bei 966 Transaktionen. Der EUR folgt mit 1,1% (2018: 1,2%) auf Platz drei und 25 durchgeführten Transaktionen. 15 davon entfallen auf die IDB Trust, jeweils zwei auf Arcapita Bank, die BNP Paribas Islamic Issuance sowie Dawama PLC und je eine auf Luxembourg Treasury Securities SA, Amwaj Limited, Al Baraka Turk Participation Bank sowie Stichting Sachsen-Anhalt Trust.

Aufteilung nach Währungen



Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Zahlungsströme – Kapital und Miete/Leasing



Sachsen-Anhalt war bereits 2004 mit einer Anleihe nach islamischem Recht am Markt

Das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) hat im Sommer 2004 eine Anleihe nach islamischem Recht begeben und im Vorfeld mit einer hohen Nachfrage gerechnet. Angeboten wurde die Koran-konforme Anleihe ohne Zinszahlungen über EUR 100 Mio. bei einer Auktion per Telefonkonferenz. Das Bundesland war damals Vorreiter in Europa. Wie bereits dargelegt, verbietet es der Koran strenggläubigen Moslems, Zinszahlungen anzunehmen. Deshalb „funktionierte“ die im März 2004 angekündigte Anleihe Sachsens durch das Vermieten von staatlichen Gebäuden (u.a. 18 Finanzämter). Dabei wurden für die Laufzeit des Bonds (fünf Jahre) die Nutzungsrechte an einigen Landesimmobilien einer niederländischen Stiftung übertragen und anschließend zurückgemietet. Über die Stiftung (Stichting Sachsen-Anhalt Trust) konnten sich dann arabische Investoren an dem Geschäft beteiligen, die statt Zinsen die Leasingrate erhielten und somit ihren Glaubensregeln treu blieben. Sachsen-Anhalt wiederum konnte sich die Rechte an seinen Gebäuden nach fünf Jahren zurückkaufen. Beifall ertete das Finanzministerium Sachsens damals für den Deal nicht uneingeschränkt. Schließlich wurden die Niederlande für das SPV genutzt, um Steuern „zu optimieren“. Des Weiteren sollte der Deal als Marketingmaßnahme dienen, um Unternehmen aus der arabischen Welt nach Sachsen-Anhalt zu locken – mit insgesamt eher mäßigem Erfolg.

Aus unserer Coverage: Islamic Development Bank

Im Juni dieses Jahres hat die Islamic Development Bank in Riad ihr 50-jähriges Bestehen gefeiert. In den frühen 1970er Jahren gegründet, hat die IsDB mittlerweile 57 Mitglieder aus Asien, Afrika, Europa und Südamerika. Ihr Auftrag ist mithin die Förderung der humanitären Entwicklung mit Fokus auf Armutsbekämpfung, Gesundheit und Bildung. Dazu werden Projektfinanzierungen, Darlehen, technische Hilfe, Eigenkapitalinvestitionen und Finanzierungslinien bereitgestellt. Seit der Gründung wurden so weltweit über 12.000 Projekte finanziert, davon zwei auch in Deutschland: Zum einen startete im September 2012 im Bereich „Education“ der Bau von Klassenräumen am Islamic Cultural & Educational Center. Neben Coaching und Training werden für Studierende auch die arabische Sprache und die Kultur gelehrt – für Muslime und Nicht-Muslime. Ebenfalls in diesem Segment startete im Oktober 2014 der Kauf von Räumlichkeiten in Flensburg. Neben einem Computerraum, einer Bücherei und sechs Klassenzimmern auf 650m² gehören auch 3.600m² Grundstück zu dem Projekt. Sämtliche Transaktionen der IsDB müssen im Einklang mit der Scharia stehen. Aus diesem Grund werden Anleihen im Sukuk-Format ausgegeben. Die IsDB ist seit 2009 regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Der Großteil der Sukuk-Anleihen ist in USD (insgesamt: rund USD 17,8 Mrd. ausstehend) denominiert, bis 2017 wurde die europäische Gemeinschaftswährung nur in Form von Private Placements genutzt, deren Grenze bei gesteigerter Nachfrage wohl erreicht zu sein schien. Im November 2018 wurde die erste EUR-Benchmarkanleihe und im Dezember 2019 die erste grüne Sukuk-Anleihe emittiert. Ursächlich ist neben dem Funding der Mitgliedsstaaten auch der Boom von SRI-Bonds. Socially Responsible Investments schaffen einen wachsenden Pool potenzieller neuer Käuferschichten vor allem auch für Sukuk-Anleihen. Bemerkenswert ist an dieser Stelle, dass die IsDB im Sinne der LCR-Klassifizierung von Aktiva gemäß Art. 117 (2) CRR. als Level 1-Emittent eingestuft ist und mit einem Risikogewicht von 0% angesetzt werden kann. Damit steht sie auf einer Stufe mit Emittenten wie der EIB, IBRD, ESM oder auch die EFSF. Weitere Informationen finden Sie auch in unserem [Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#).

Disruption am Sukuk-Markt durch neuen AAOIFI Scharia-Standard 62?

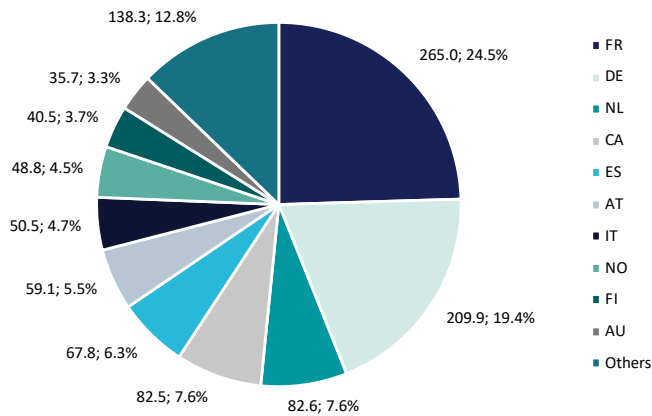
Ende 2023 veröffentlichte die Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) ihren [Entwurf des Scharia-Standards 62 für Sukuk](#), deren Konsultationsfrist zwischenzeitlich zweimal bis zum 31. Juli 2024 verlängert wurde. Neben eher marginalen Änderungen besteht die wesentlichste (geplante) Neuerung darin, dass künftig das Eigentum sowie die mit den zugrunde liegenden Vermögenswerten im Zusammenhang stehenden Risiken auf die jeweiligen Sukuk-Inhaber übertragen werden sollen. Jenen Vermögenswerten kommt künftig so eine (noch) herausgehobene Rolle bei. Unseres Erachtens sind verschiedene Szenarien denkbar, auf welche Weise die geplanten Änderungen den Sukuk-Markt beeinflussen könnten: a) Durch die tatsächliche Übertragung von Vermögenswerten können zusätzliche Transaktionskosten entstehen, beispielsweise bei der Eintragung des Sukuk-Investors in das Grundbuch einer Immobilie oder gar in Form von Grunderwerbsteuern. Durch jene Kosten werden Sukuk-Transaktionen in jedem Fall teurer, im ungünstigsten Fall gar unwirtschaftlich; b) Dem Vorhaben des AAOIFI Scharia-Standards 62 ist inhärent, dass Investoren unmittelbar den vermögenswertbezogenen Risiken ausgesetzt werden. Vornehmlich verweisen wir auf mögliche Wertveränderungen der zugrunde liegenden Vermögenswerte, nicht gänzlich zu vernachlässigen ist jedoch auch die Gefahr der Beschlagnahmung oder Verstaatlichung von Vermögenswerten. Vice versa könnten staatliche Emittenten nicht bereit sein, ihre Vermögenswerte zu übertragen, da dies die Lesart einer versteckten Privatisierung ermöglichen könnte; c) Mögliche rechtliche Probleme: In manchen Ländern könnte es schwierig werden, Sukuk zu strukturieren, wenn es ausländischen Investoren qua Gesetz nicht erlaubt ist, die in Rede stehenden Vermögenswerte zu besitzen. Der geplante Standard 62 sieht zudem vor, dass die Scharia – evidenterweise – das geltende Recht für Sukuk sein soll, während die Marktnorm hingegen weiterhin die Anwendung angelsächsischen Rechts ist. Dies könnte zu einer Situation führen, in der die Komplexität des Instruments „Sukuk“ weiter zunimmt oder dass Emittenten gezwungen werden, in der Praxis gegen vertragliche Verpflichtungen oder Scharia-Vorschriften zu verstoßen.

Fazit

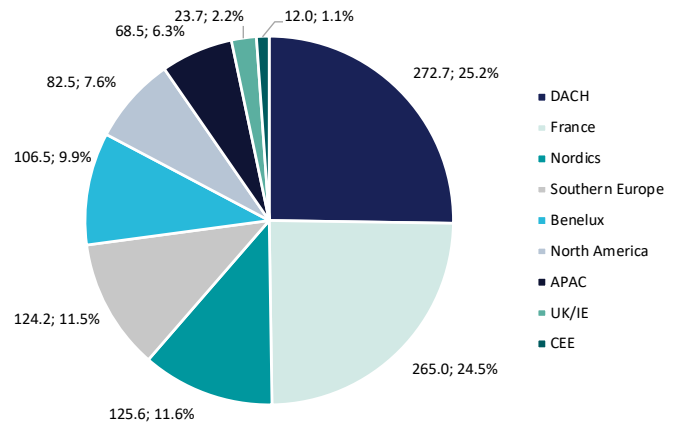
Auf Grundlage der vergleichsweise sparsam verfügbaren Informationen ist es aus unserer Sicht noch offen, ob der Scharia-Standard 62 in der vorgeschlagenen Fassung angenommen wird. Ebenso wenig ist klar, wie Länder, die den AAOIFI-Standard übernommen haben, auf die möglichen Auswirkungen auf ihre Sukuk-Märkte reagieren. Ein denkbares Ergebnis der Einführung des Scharia-Standards 62 in der vorgeschlagenen Form ist eine stärkere Fragmentierung des Sukuk-Marktes. So könnten die Unterschiede zwischen Ländern, die den Standard übernehmen und denjenigen, die ihn nicht übernehmen, weiter zunehmen. In jedem Fall gehen wir davon aus, dass der neue Standard – sollte er zeitnah wie vorgeschlagen verabschiedet werden – frühestens zum Jahresbeginn 2025 umgesetzt werden könnte. Da aller Voraussicht nach Bestandsschutz für bereits emittierte Sukuk-Anleihen gelten wird, könnte ein signifikanter Anstieg des Emissionsvolumens von Sukuk-Anleihen vor dem Inkrafttreten des Standards zu beobachten sein. Auf Basis der vergangenen Jahre und den Entwicklungen im H1/2024 erwarten wir für das Jahr 2024 ein Gesamtemissionsvolumen im Sukuk-Markt zwischen USD 150-160 Mrd., davon etwa USD 9-10 Mrd. aus dem ESG-Segment.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



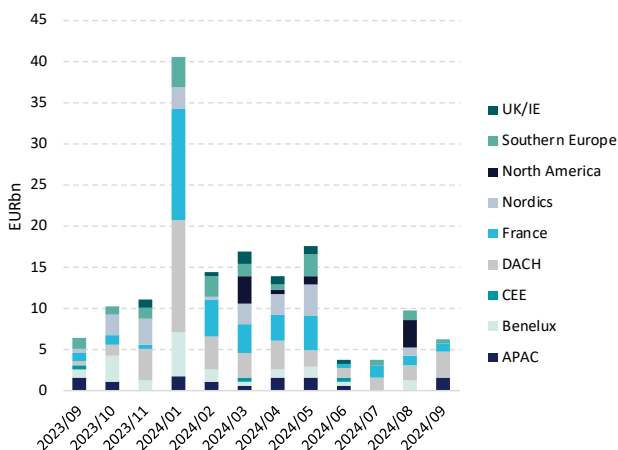
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



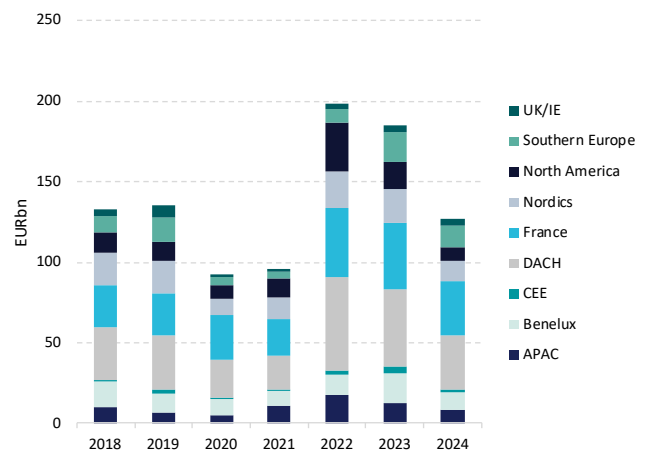
Top-10 Jurisdiktionen

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	265.0	255	26	0.98	9.3	4.7	1.45
2	DE	209.9	296	43	0.66	7.8	3.9	1.49
3	NL	82.6	84	3	0.92	10.4	5.9	1.35
4	CA	82.5	60	1	1.35	5.5	2.6	1.44
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.2	2.16
6	AT	59.1	99	5	0.59	8.1	4.2	1.54
7	IT	50.5	65	5	0.76	8.5	4.0	1.98
8	NO	48.8	59	12	0.83	7.3	3.4	1.06
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.4	1.72
10	AU	35.7	33	0	1.08	7.1	3.3	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

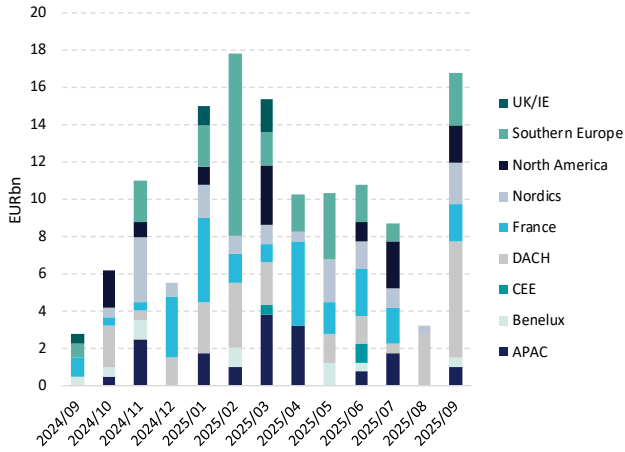


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

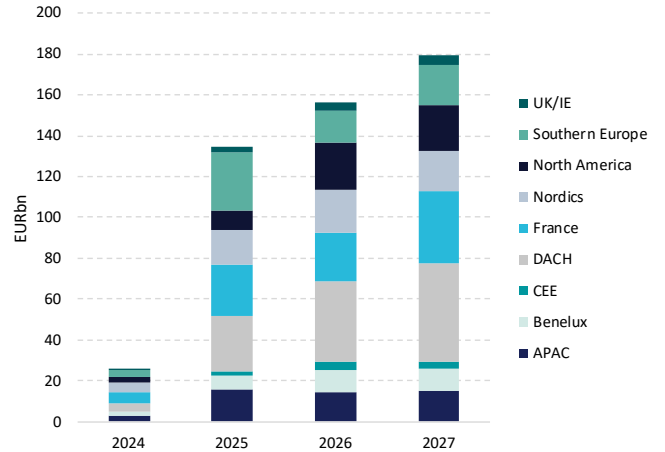


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

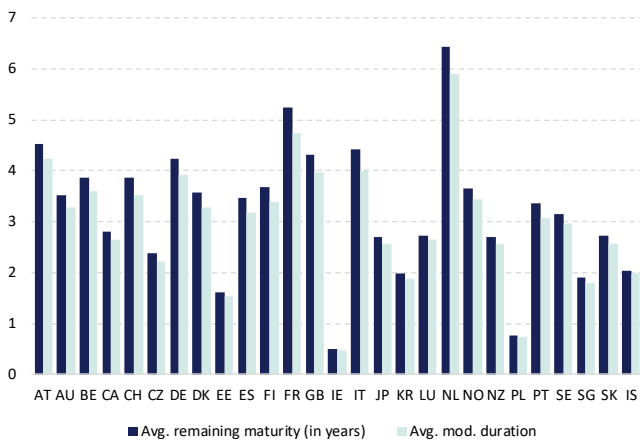
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



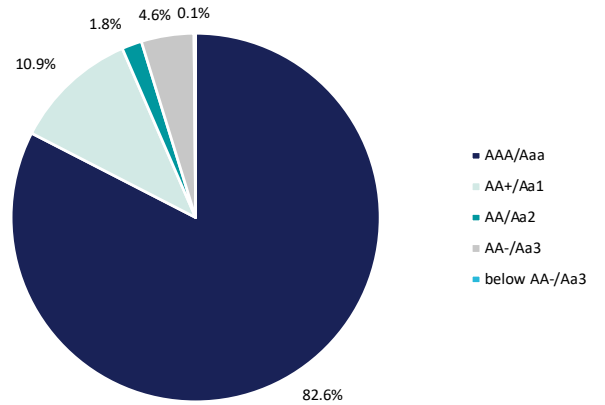
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



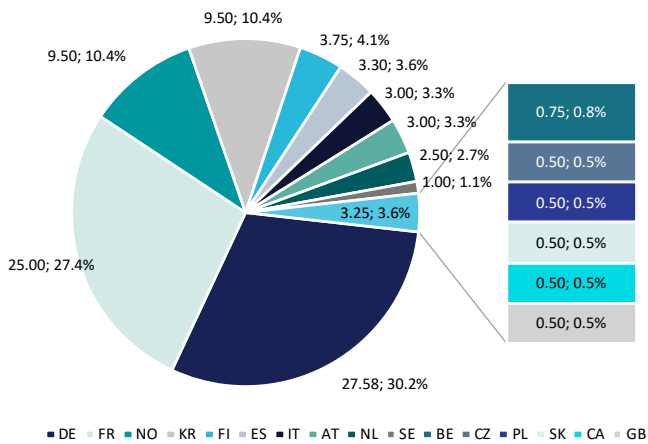
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



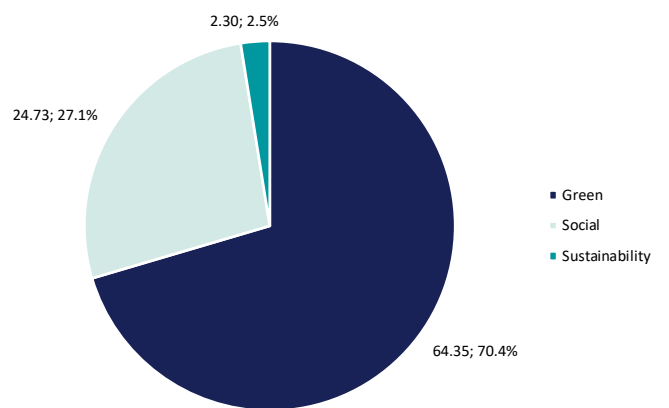
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

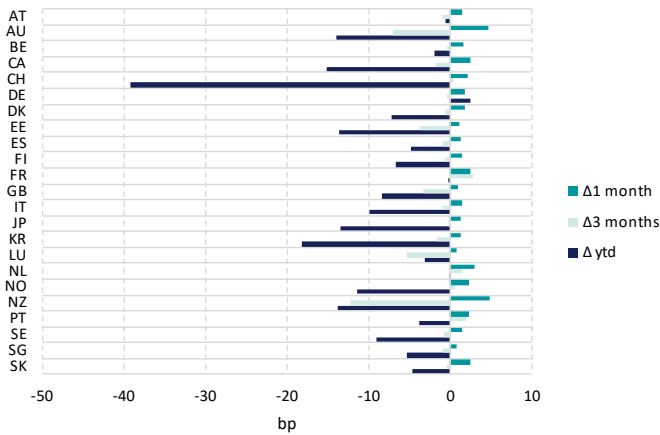


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

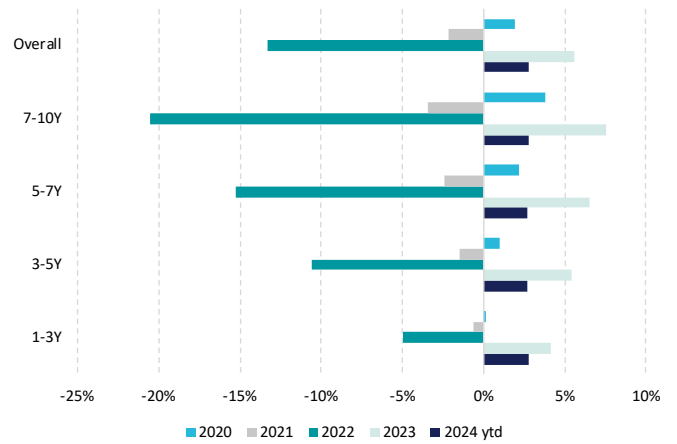


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

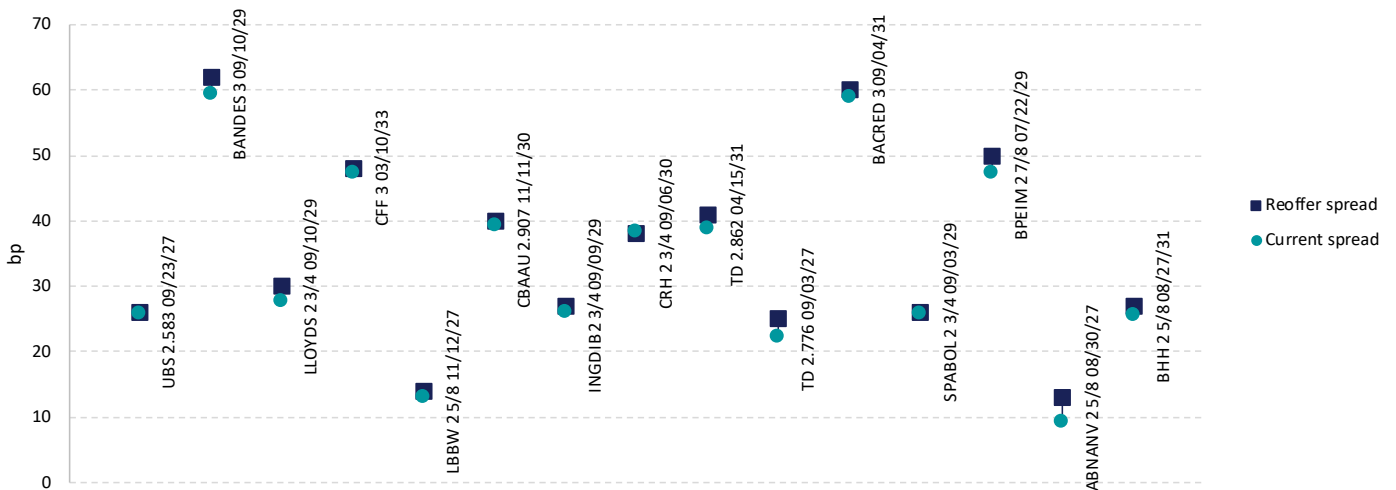
EUR-BMK-Emissionsmuster



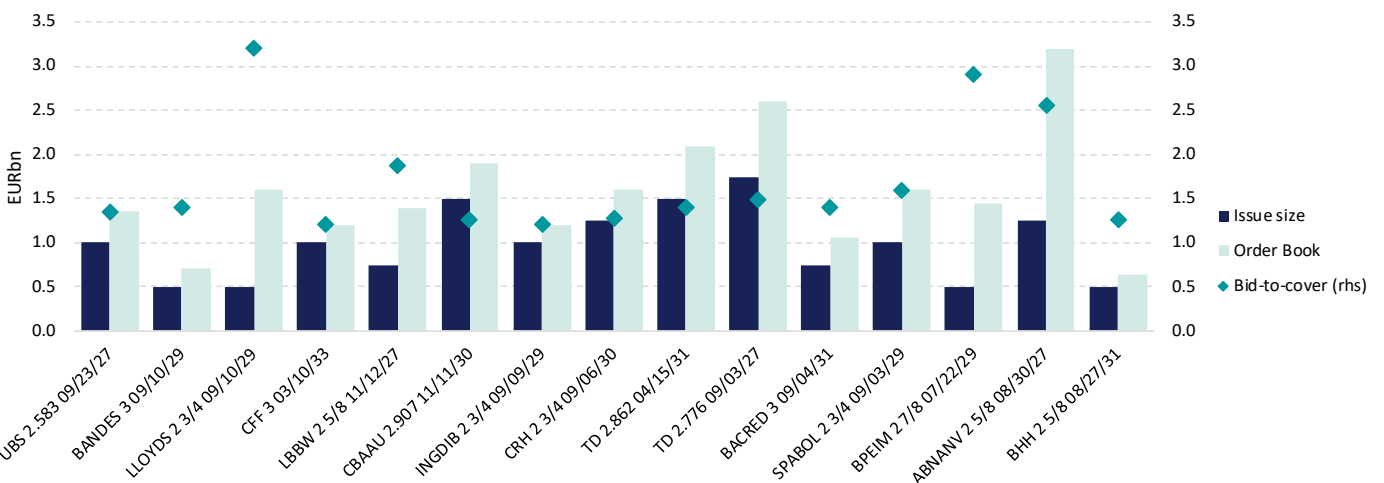
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



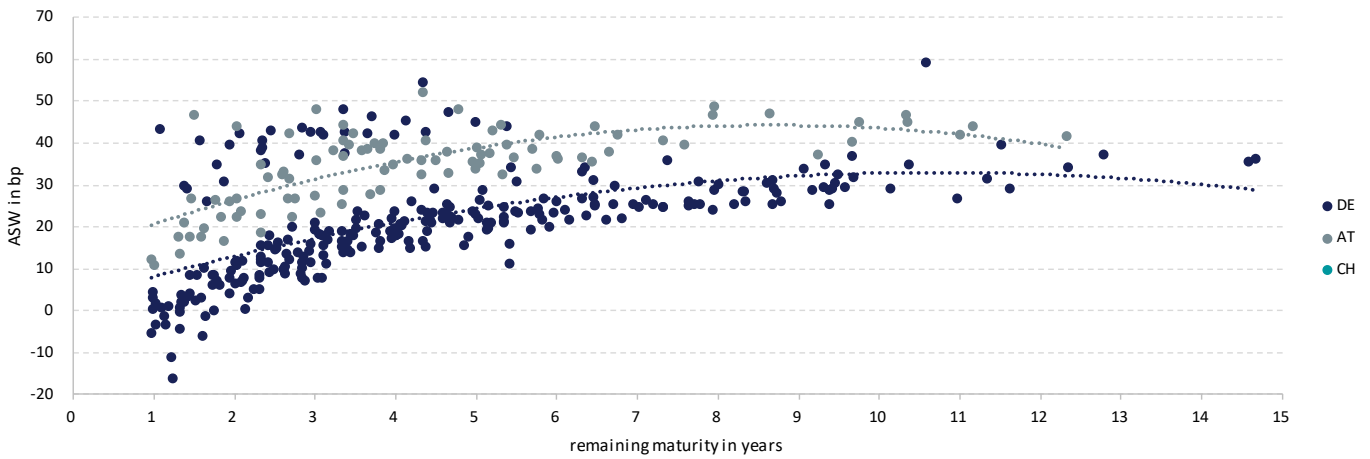
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



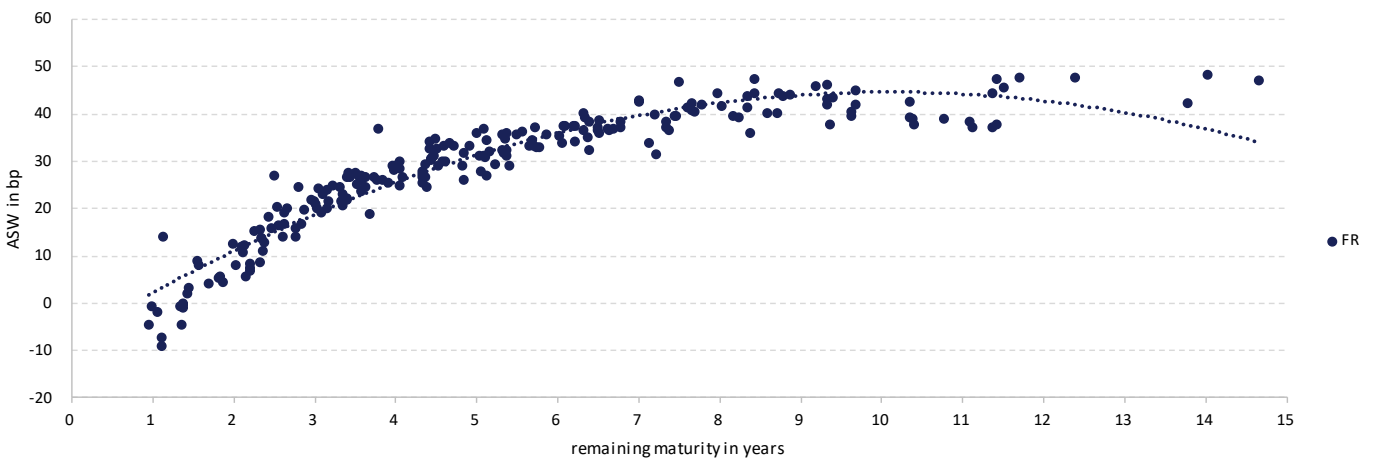
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

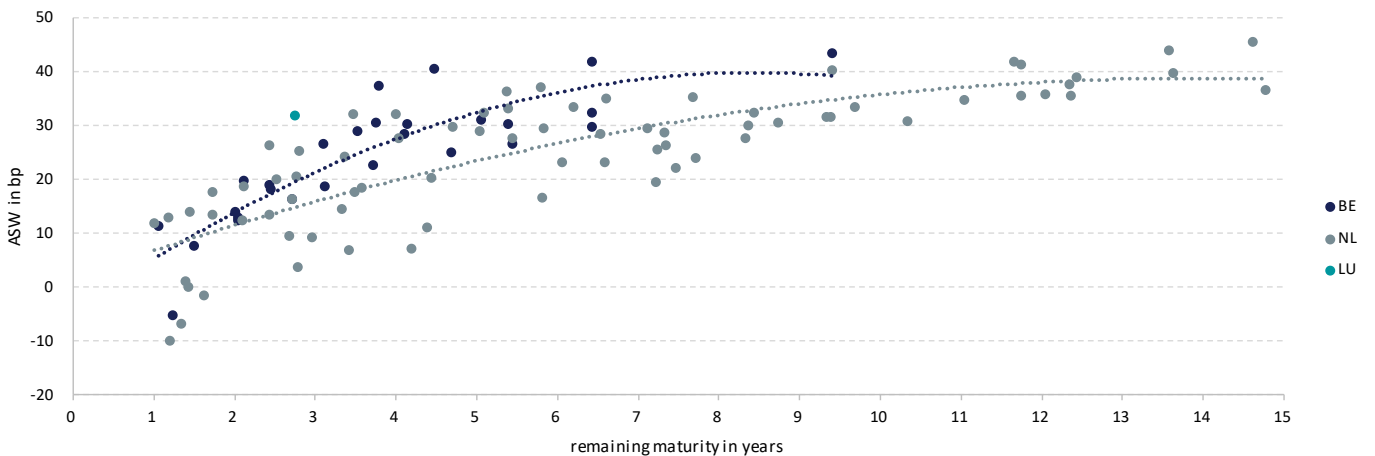
DACH 



France 

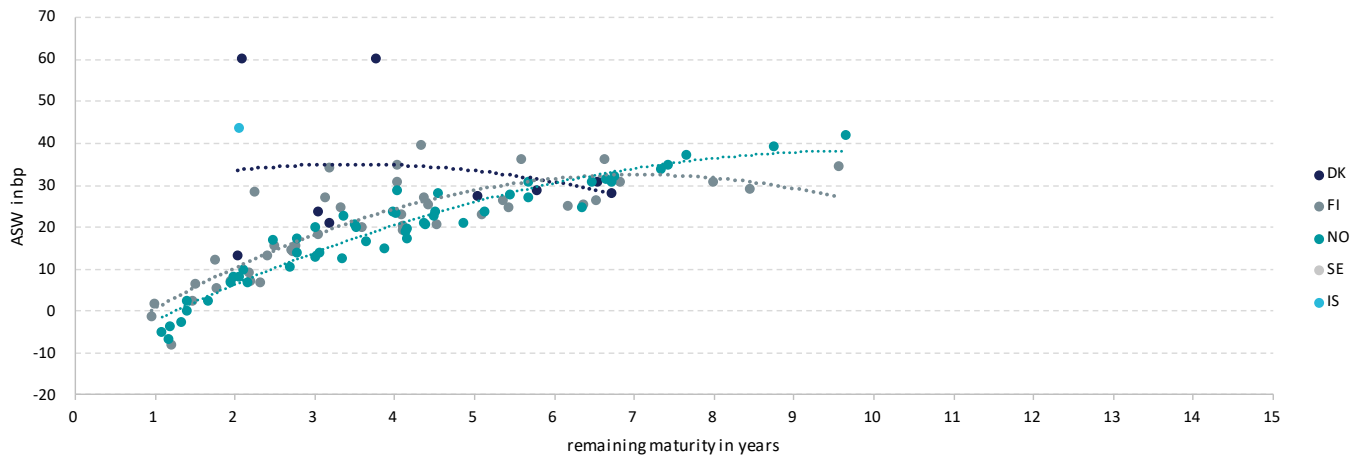


Benelux 

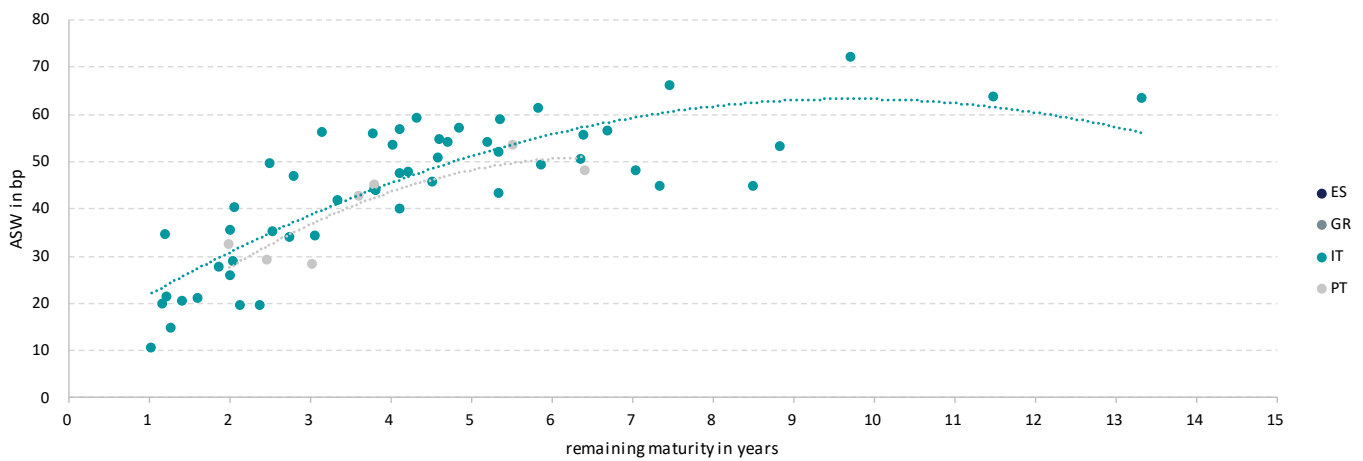


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

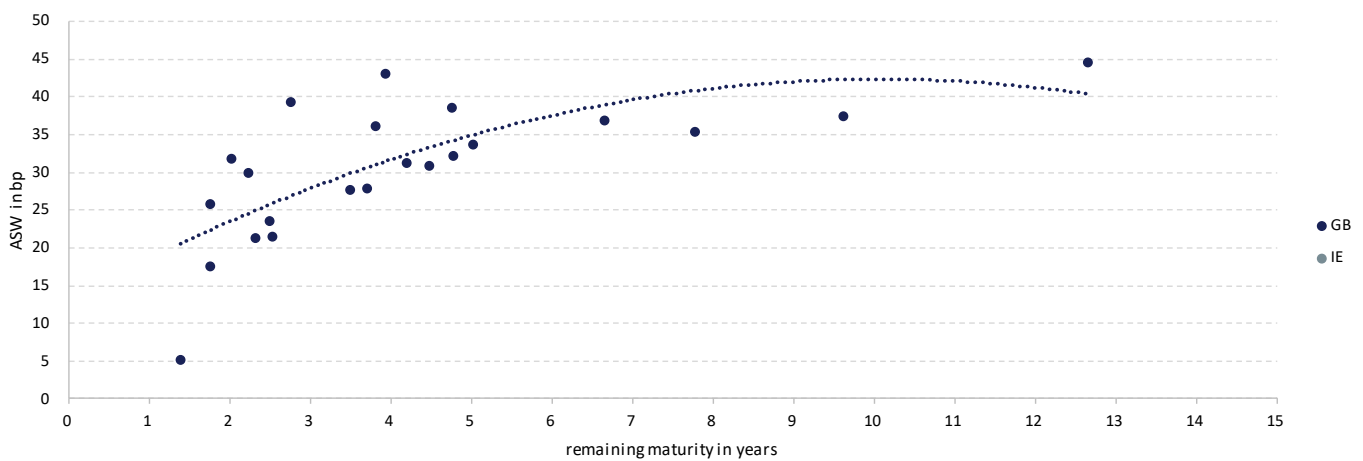
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



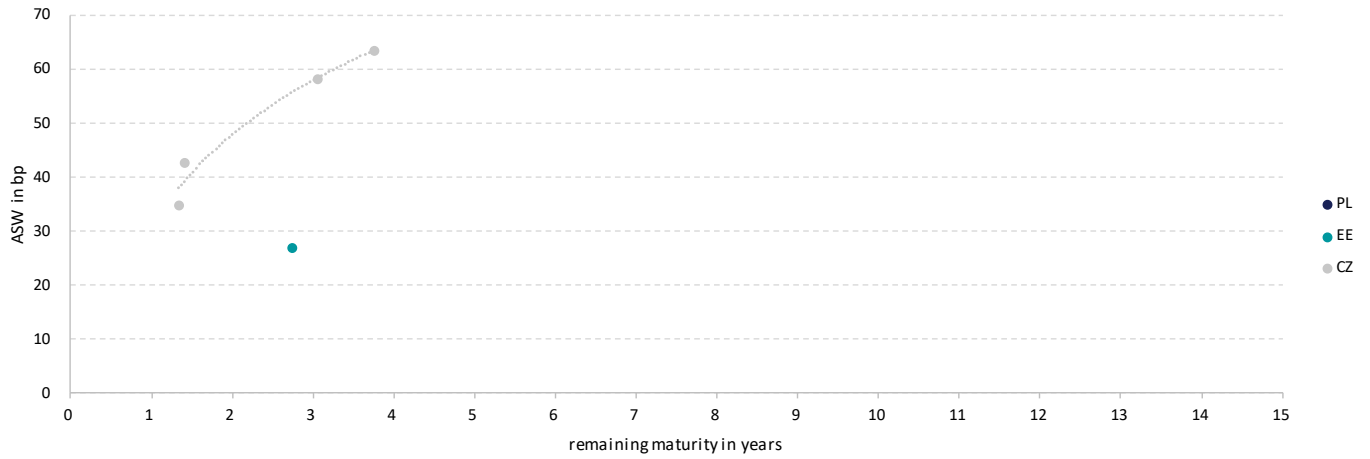
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



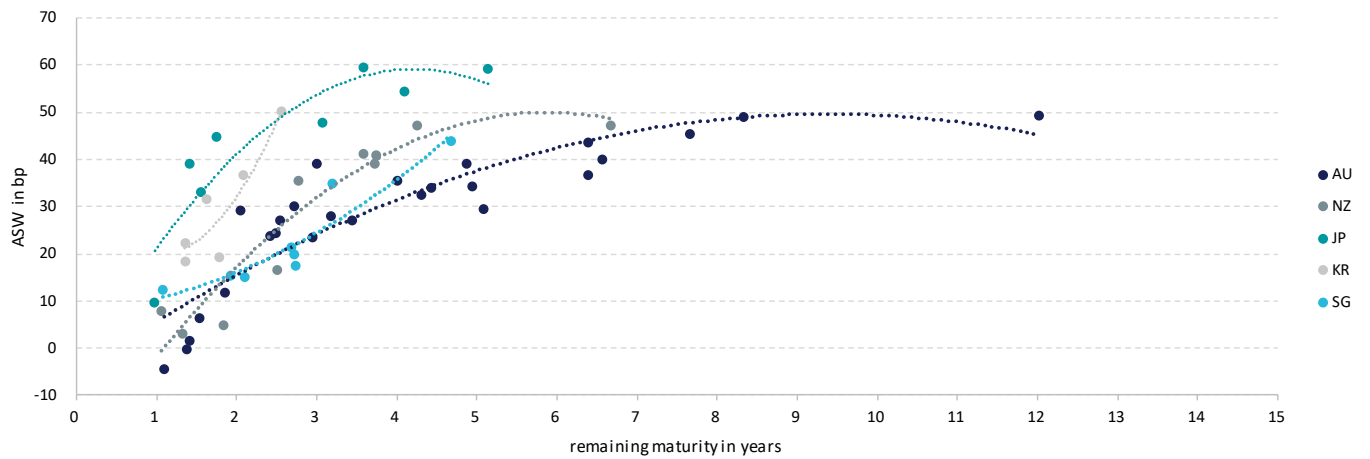
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



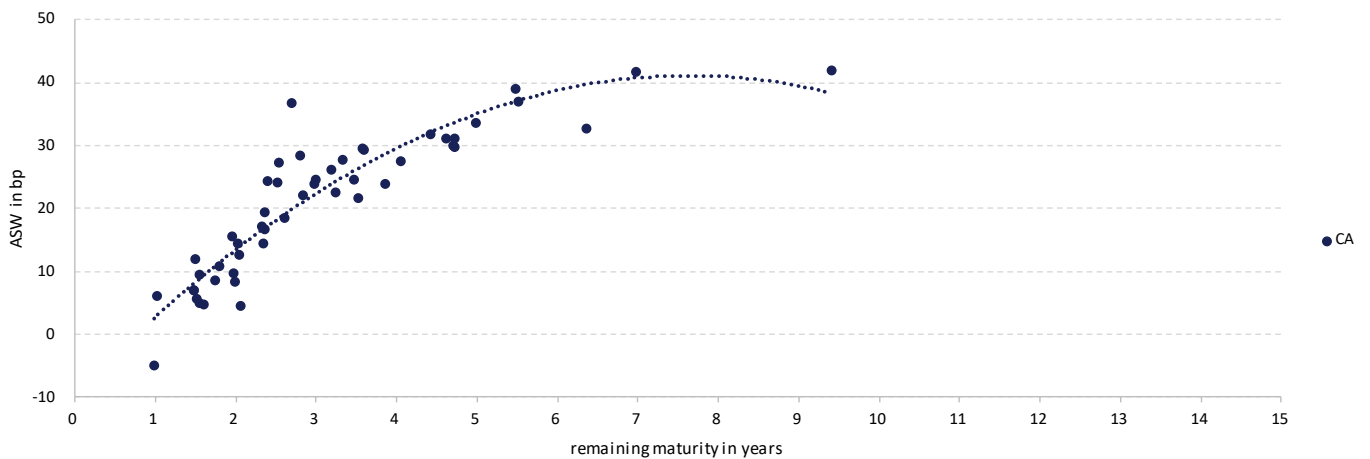
CEE 



APAC 



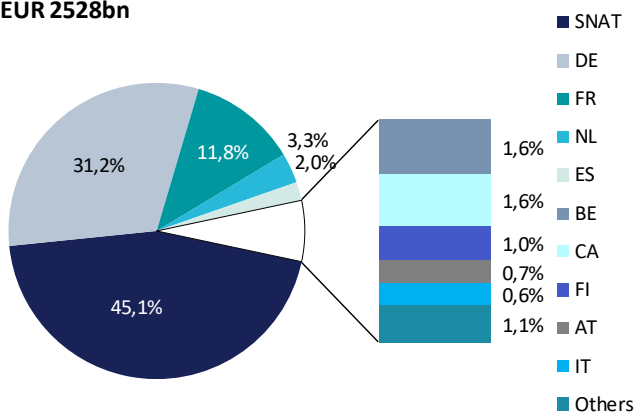
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

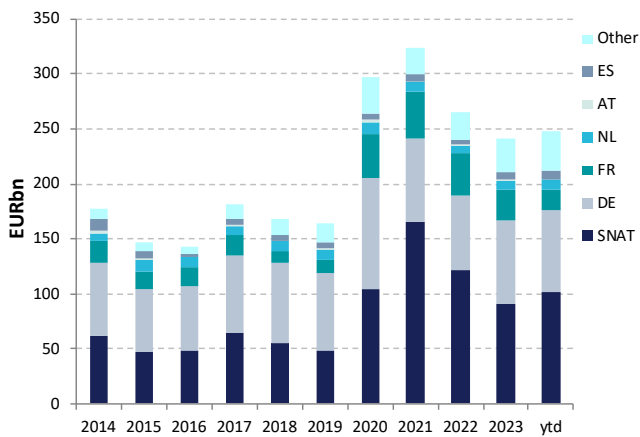
EUR 2528bn



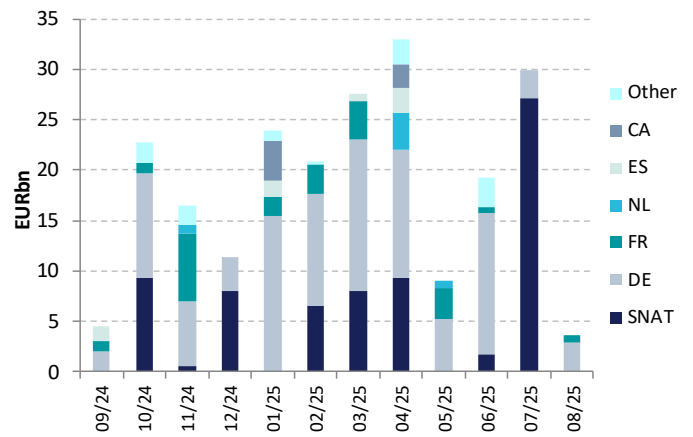
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.139,2	242	4,7	8,0
DE	788,8	589	1,3	6,2
FR	298,4	200	1,5	5,7
NL	82,8	68	1,2	6,5
ES	51,0	71	0,7	4,8
BE	41,6	45	0,9	10,6
CA	39,5	28	1,4	5,2
FI	25,2	26	1,0	4,4
AT	17,8	22	0,8	3,8
IT	15,6	20	0,8	4,5

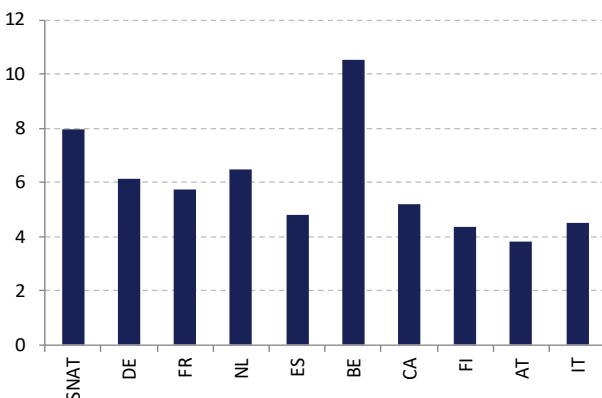
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



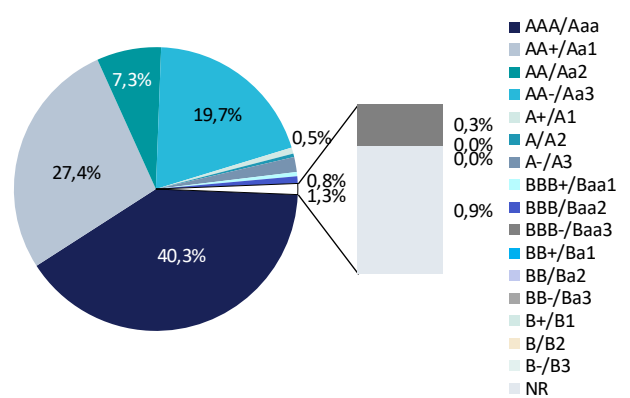
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

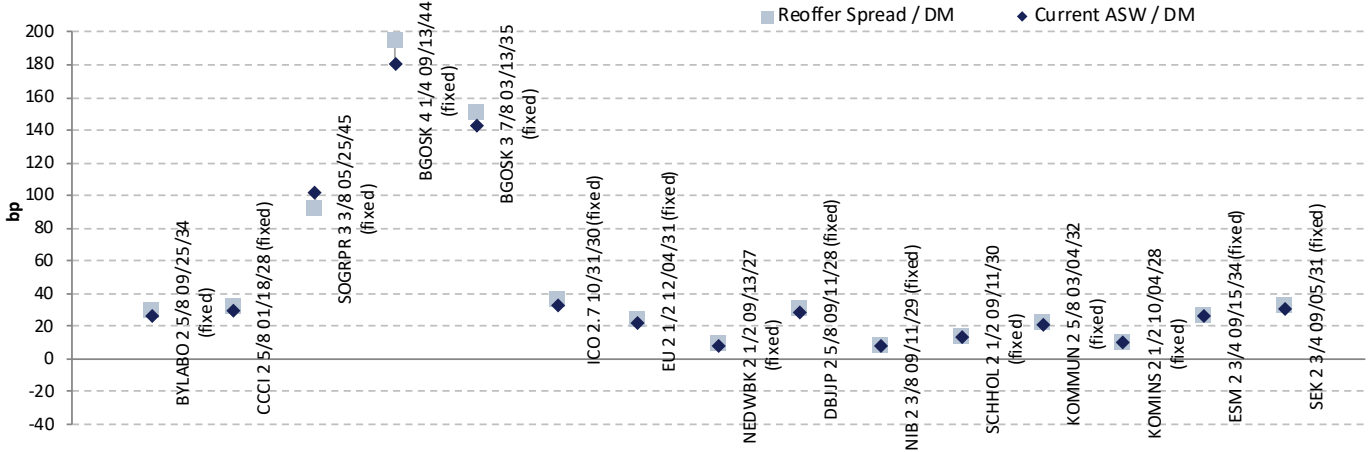


Ratingverteilung (volumengewichtet)

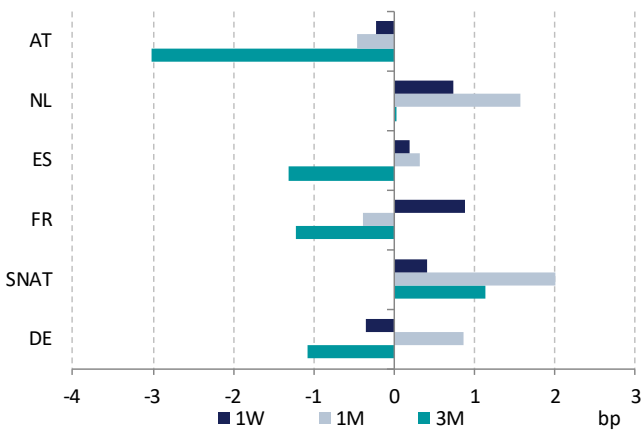


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

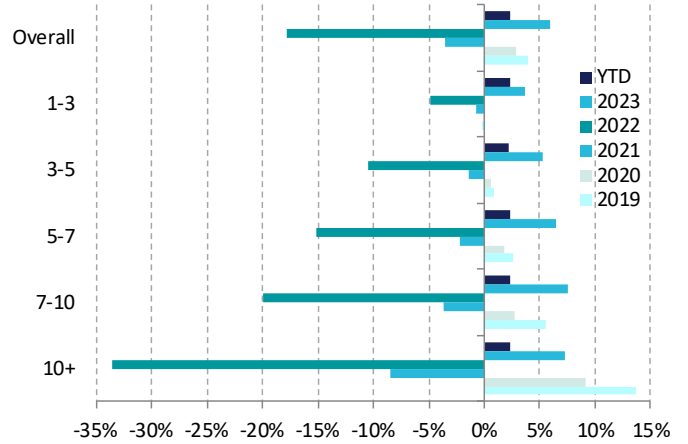
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



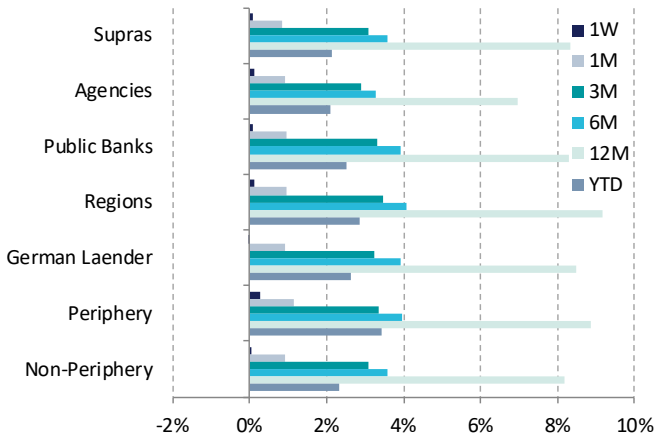
Spreadentwicklung nach Land



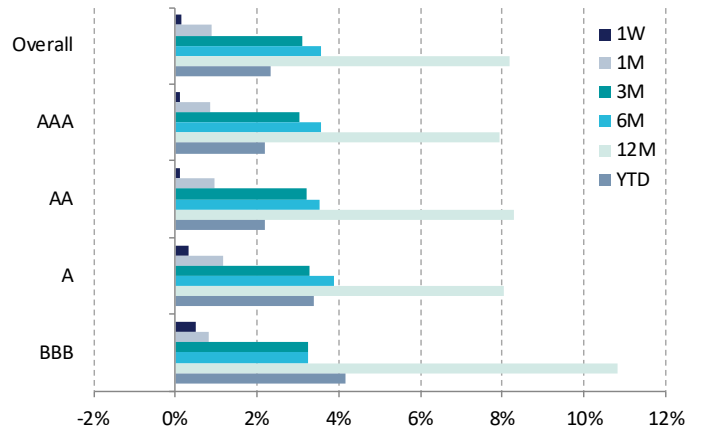
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

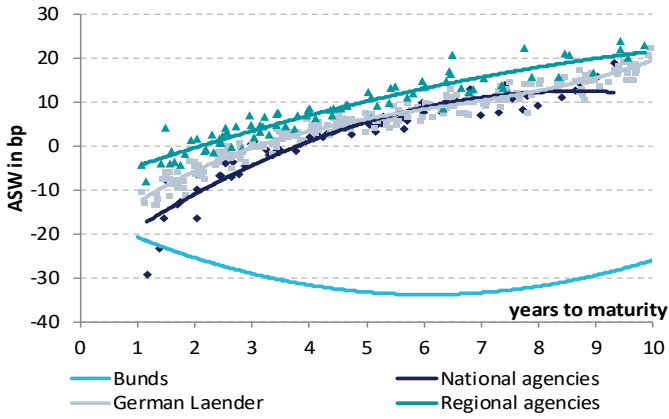


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

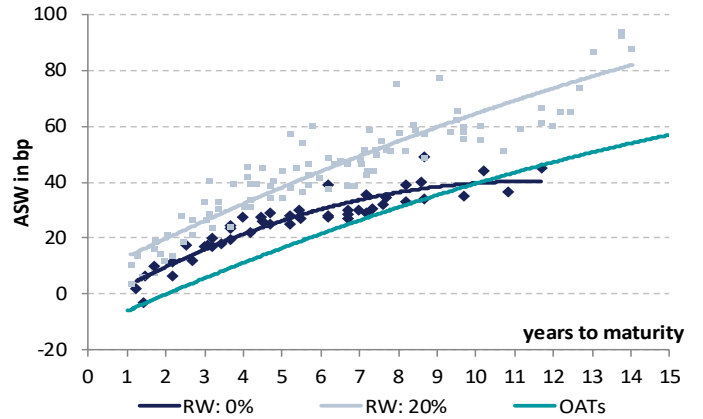


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

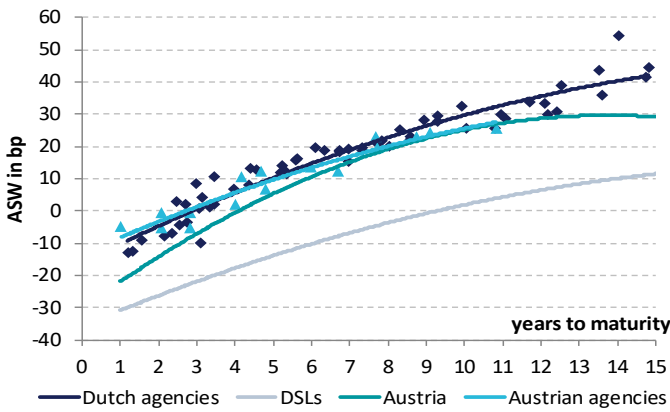
Germany (nach Segmenten)



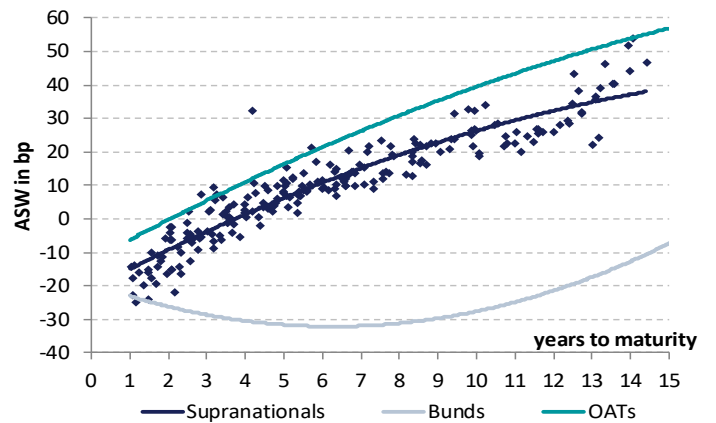
France (nach Risikogewichten)



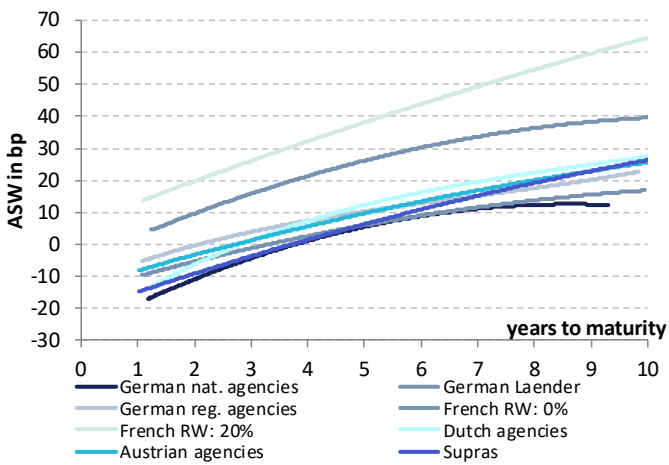
Netherlands & Austria



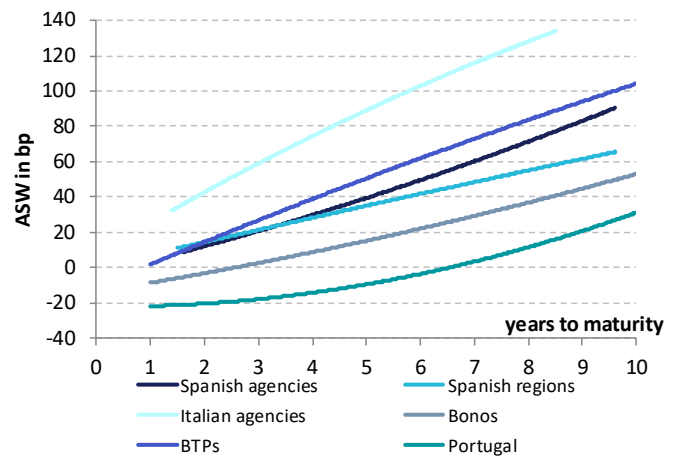
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

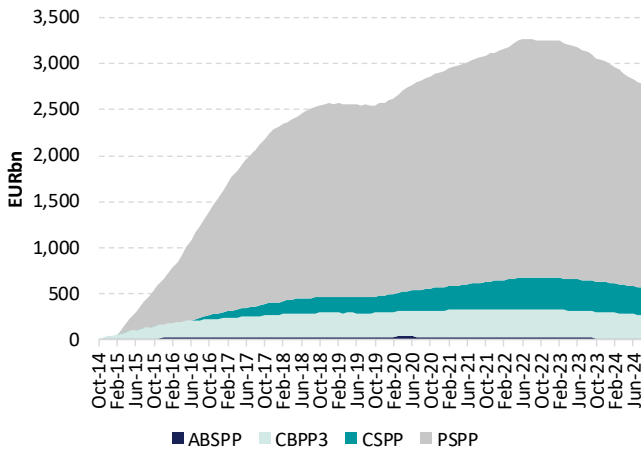
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

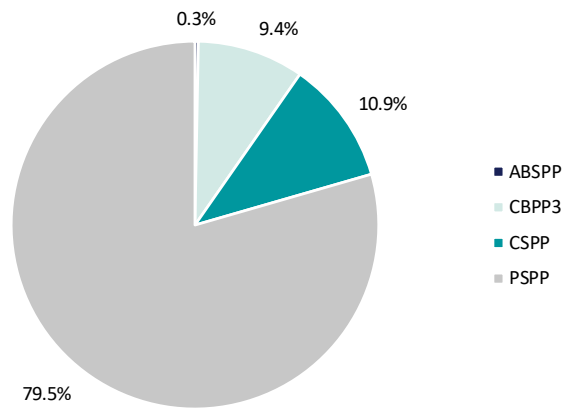
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jul-24	8,641	262,403	303,010	2,227,758	2,801,812
Aug-24	8,398	261,861	302,758	2,217,196	2,790,213
Δ	-243	-541	-252	-10,562	-11,598

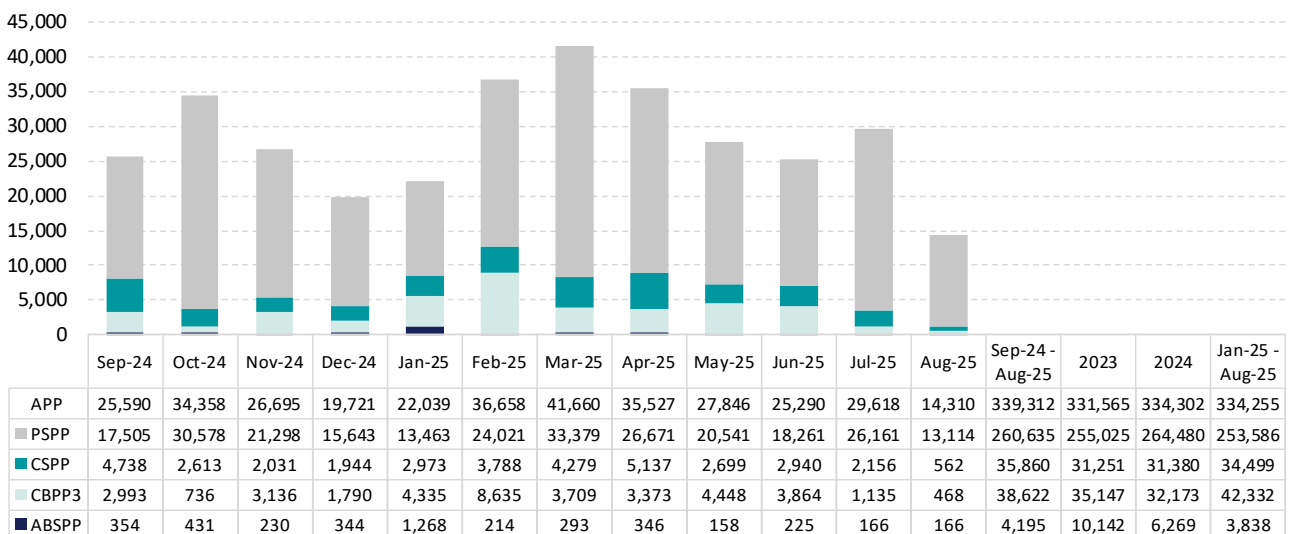
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



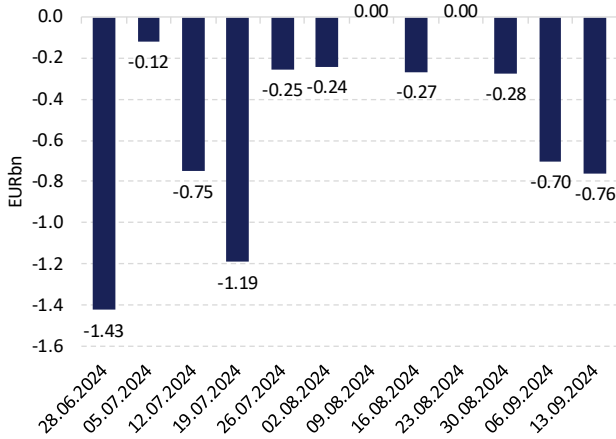
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



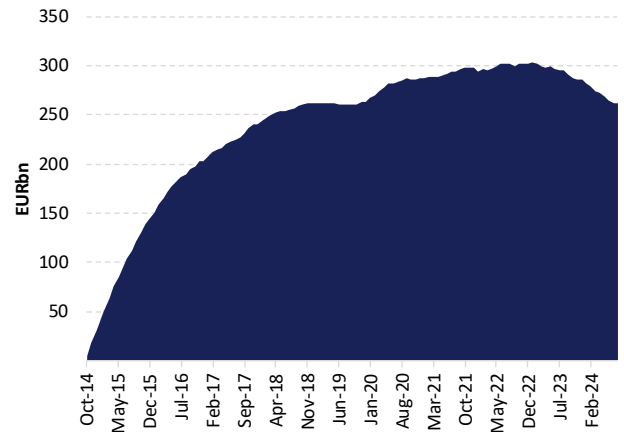
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

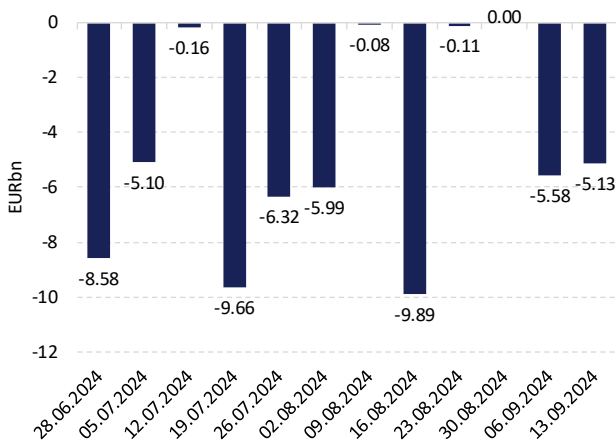


Entwicklung des CBPP3-Volumens

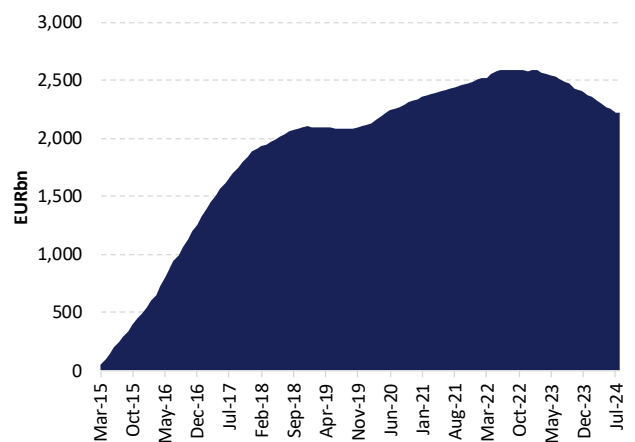


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

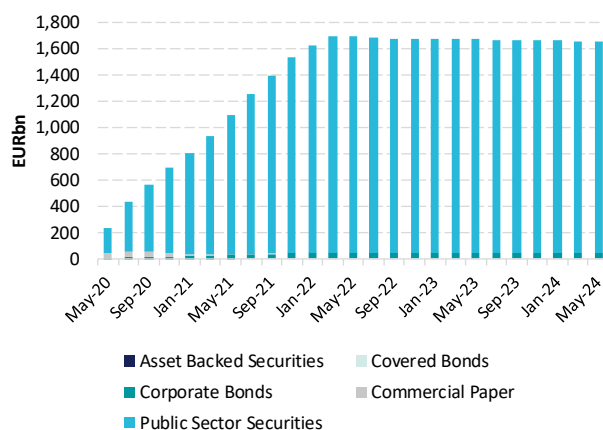


Entwicklung des PSPP-Volumens

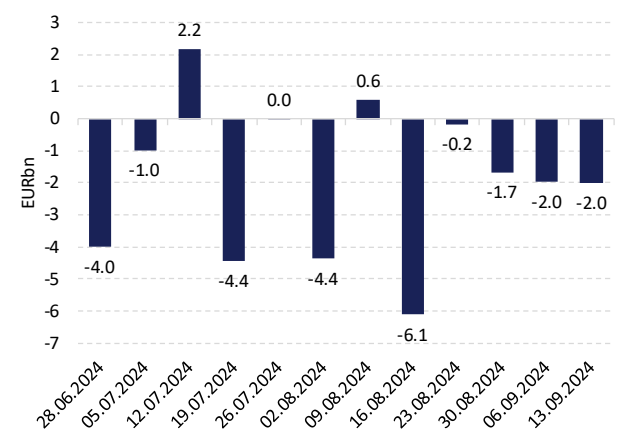


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
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
21/2024 ♦ 26. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024
20/2024 ♦ 19. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
19/2024 ♦ 12. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024
18/2024 ♦ 29. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Megaemittent EU im Fokus
17/2024 ♦ 15. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten
16/2024 ♦ 08. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Was tut sich abseits der Benchmark? Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024
15/2024 ♦ 24. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück! Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024
14/2024 ♦ 17. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024
13/2024 ♦ 10. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal
12/2024 ♦ 27. März	<ul style="list-style-type: none"> Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

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

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

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

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

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

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein](#)

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: 18. September 2024 (08:49 Uhr)