



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs	9
Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	27
SSA/Public Issuers	33
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	36
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	37
Ausgaben im Überblick	38
Publikationen im Überblick	39
Ansprechpartner in der NORD/LB	40

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: Zurückhaltendes Emissionsgeschehen vor der US-Wahl

Der Primärmarkt präsentierte sich zum Start in den November deutlich weniger aktiv als noch Anfang Oktober, was nicht zuletzt auf die traditionell geringeren Emissionsaktivitäten zum Ende eines Jahres zurückzuführen sein sollte. Darüber hinaus könnten aber auch die Präsidentschaftswahlen in den USA schon ihre Schatten vorausgeworfen haben. So ging in den letzten fünf Handelstagen nur ein Emittent auf die Investoren am Primärmarkt zu. Wie schon in der vergangenen Woche war es an diesem Montag mit der BPCE SFH (vgl. [Issuer View](#)) wieder ein französischer Emittent, der erfolgreich eine Emission abschließen konnte. Der Deal mit einer Laufzeit von 5,3 Jahren startete bei einer Guidance von ms +50bp area in die Vermarktungsphase. Final konnte bei einem Reoffer-Spread von ms +46bp ein Covered Bond im Volumen von EUR 1,0 Mrd. emittiert werden. Die Bid-to-cover-Ratio betrug bei diesem Deal 1,3x, während die Neuemissionsprämie mit zwei Basispunkten beziffert werden kann. Der Emittent zählt zu den aktivsten Primärmarktakteuren und konnte in diesem Jahr schon gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 7,3 Mrd. am Markt platzieren. Darunter auch einen Green Covered Bond im Mai 2024 (Emissionsvolumen: EUR 1,5 Mrd.). Auch wenn wir für das von uns betrachtete Segment der EUR-Benchmarks mit keinen größeren Verwerfungen im Zuge der Präsidentschaftswahlen rechnen, ist es zum Redaktionsschluss schwer abzusehen, wie lange die Emissionspause am Primärmarkt andauern könnte. Fundamental ist der Markt weiterhin intakt, sodass sich nach der Wahl durchaus noch ein Emissionsfenster ergeben könnte, indem Emittenten ihre notwendige Fundingaktivitäten realisieren könnten. Das am aktuellen Rand vorherrschende Spreadniveau sowie die Veränderungen in der Attraktivität von Covered Bonds unter Relative Value-Gesichtspunkten, könnte aber gegen den Primärmarktauftritt von eher opportunistisch agierenden Emittenten sprechen, die in diesem Jahr keinen akuten Fundingbedarf mehr für sich sehen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BPCE SFH	FR	04.11.	FR001400TWB1	5.3y	1.00bn	ms +46bp	- / Aaa / AAA	-

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

Sekundärmarkt: Covered Bond-Spreads unter Druck

Auf dem Sekundärmarkt zeigt sich ein ähnliches Bild wie letzte Woche. Spreads in anderen Assetklassen weiten nach wie vor stärker aus als die Covered Bonds und setzen deren Spreads somit unter Druck. Französische Covered Bonds am langen Ende sind davon weniger betroffen. Nachfrage nach kurzen Laufzeiten bis zu drei Jahren ist nach wie vor hoch, für längere Laufzeiten ist am Markt aktuell kaum Handelsvolumen verfügbar. Aus einer Relative Value-Betrachtung heraus scheint das Repricing am Sekundärmarkt noch nicht abgeschlossen zu sein.

Fitch hebt Rating von drei Covered Bond-Programmen an

Die Risikoexperten von Fitch haben Ende vergangener Woche ihren Bericht zu den rating-relevanten Trends im Q3/2024 unter den von ihnen bewerteten Covered Bond-Programmen vorgelegt. Fitch konstatiert darin einen anhaltenden positiven Trend bei den Covered Bond-Ratings. Insgesamt erhielten in diesem Zeitraum drei Covered Bond-Programme und fünf Serien von Multi-Issuer of Cedulas Hipotecarias ein Ratingupgrade, darunter ein Emittent aus dem EUR-Benchmarksegment. So wurde das Rating der Covered Bonds der kanadischen Equitable Bank um einen Notch auf AA+ angehoben. Im III. Quartal 2024 begann Fitch darüber hinaus das Covered Bond-Programm der Kreissparkasse Ludwigsburg zu raten, die im Oktober 2024 ihr Debüt am Markt für EUR-Subbenchmarks gab. Das Programm wurde von Fitch mit einem Rating von AA+ versehen. Mit der Kreissparkasse Ludwigsburg bewertet Fitch zum Ende des III. Quartals 2024 insgesamt 109 Covered Bond-Programme. Laut Fitch liegt der geographische Fokus dabei auf europäischen Emittenten, die Ratingeinschätzungen außerhalb Europas wachsen aber zunehmend. Mit 89,9% dominieren die hypothekarisch besicherten Covered Bonds unter den von Fitch gerateten Programmen. Die ungenutzten Notches Uplift, welche als Puffer zum Schutz gegen ein Issuer Default Rating (IDR) Downgrade dienen, betragen im Q3/2024 laut den Ratingexperten im Durchschnitt 4,7 Notches. Bei 14 der Programme würde es zu einem Downgrade des Covered Bond-Programms kommen, sollte das IDR-Rating des Emittenten um einen Notch herabgestuft werden. Entsprechend verfügt der Großteil der von Fitch bewerteten Programme über einen Schutz von mindestens einem Notch gegen ein IDR-Downgrade.

EZB akzeptiert Ratings von Scope auch für marktfähige Vermögensgegenstände im Rahmen des Eurosystem Credit Assessment Framework

Die EZB hat [unlängst bekannt gegeben](#), dass ab dem 16. Dezember 2024 die Ratingeinschätzungen von Scope zur Beurteilung der Kreditqualität von marktfähigen Vermögensgegenständen – nach erfolgreichem Abschluss der technischen Implementierung – für geldpolitische Operationen verwendet werden können. Mit Abschluss des Onboarding-Prozesses ist Scope die einzige europäische Ratingagentur, deren Ratings für geldpolitische Operationen unter der EZB und den Zentralbanken der Länder des Euroraums verwendet werden dürfen. Dieser letzte Schritt bildet den Abschluss eines mehr als ein Jahr zurückreichenden Integrationsprozesses der Ratings von Scope unter das Eurosystem Credit Assessment Framework der EZB. So wurden im November 2023 allgemein die Ratings von Scope zuerst unter dem Eurosystem Credit Assessment Framework akzeptiert, deren primäres Ziel es ist, die Kreditwürdigkeit der Geschäftspartner und der bei den Kreditgeschäften des Eurosystems verwendeten Sicherheiten zu gewährleisten. Im Mai 2024 folgte dann auch die Akzeptanz der von Scope bewerteten Asset-backed Securities und im Dezember soll dieser Prozess mit den marktfähigen Sicherheiten abgeschlossen werden.

Scope beziffert Emissionsvolumen in diesem Jahr auf EUR 141 Mrd. bis EUR 170 Mrd.

In ihrem [Rückblick](#) auf das III. Quartal 2024 fassen die Ratingexperten von Scope die relevanten Ereignisse für den Covered Bond-Markt zusammen. Während der Bericht von Mario Draghi viele Denkanstöße zu einem stärkeren Verbriefungsmarkt enthielt, sah Scope kaum Implikationen für den Covered Bond-Markt. Aus Sicht der Ratingexperten könnten Covered Bonds aber einen bedeutenden Beitrag leisten, zu den drei wichtigsten Bereichen, die in Draghis Report hervorgehoben wurden. Darunter zählt Scope die Dekarbonisierung und Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit, mehr Sicherheit und weniger Abhängigkeit sowie die Innovationslücke zwischen der EU und den USA bzw. China zu schließen. Die größte Herausforderung stellt dabei laut den Ratingexperten die notwendige Finanzierung dieser Veränderungsprozesse dar. Das bestehende Instrumentarium des European Covered Bonds sei bereits vorhanden und könne diesen Prozess unterstützen. Mit Blick auf das Emissionsvolumen am Covered Bond-Markt konstatiert Scope, dass dieses im III. Quartal stabil geblieben sei. Im September haben die Ratingexperten ihre Emissionsprognose für das Jahr nochmal angepasst und rechnen nun mit Emissionen im Volumen zwischen EUR 141 Mrd. und EUR 170 Mrd. Im Vergleich der Jahre 2023 und 2024 haben sich laut Scope die Spreads am Covered Bond-Markt eingengt. Insbesondere sehr niedrige Spreads (<10bp) und hohe Spreads (>70bp) bildeten die absolute Ausnahme in diesem Jahr. Ausreißer waren insbesondere bei Emittenten aus Italien, Deutschland und Österreich zu beobachten. In Deutschland und Österreich sei die Debatte um das höhere CRE-Exposure von einigen Emittenten ursächlich für die Spreadausweitungen. In Italien sei hingegen die Kreditstreuung unter den Emittenten der Ursprung der höheren Spreadvarianz.

ECB Macroprudential Bulletin: Untersuchung über die Verbindungen zwischen CRE-Märkten und Finanzsystem

In einer [aktuellen Studie im Rahmen der ECB Macroprudential Bulletin](#) untersuchen Pierce Daly, Ellen Ryan und Oscar Schwartz Blicke die komplexen Zusammenhänge zwischen den Märkten für Commercial Real Estate (CRE) und dem Finanzsystem. Die nach eigenen Angaben erste Studie dieser Art im Euroraum identifiziert drei wichtige Erkenntnisse über die Ausbreitung von Schocks auf dem CRE-Markt und deren Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Zuerst werden verschiedene Sektoren mit einer besonders hohen Exponierung zu Commercial Real Estate definiert, sowohl in absoluten Zahlen als auch in Relation zu den Total Assets. Die trifft besonders auf Real Estate Companies (RECs), Real Estate Investment Funds (REIFs) und Real Estate Investment Trusts (REITs) zu, welche in Folge besonders anfällig für Schocks auf dem CRE-Markt sind. Zweitens verstärken strukturelle Schwachstellen wie Liquiditätsungleichgewichte (REIFs) oder eine hohe Verschuldung (RECs und REITs) die Anfälligkeit der Akteure noch weiter und erhöhen gleichzeitig die Wahrscheinlichkeit, diese Schocks weiter zu verstärken. Der dritte Punkt betrifft die Komplexität der CRE-Engagements der verschiedenen Player, die sich aus den umfangreichen Verschuldungs- und Eigenkapitalverflechtungen mit ihren Geldgebern ergeben. Diese können zusätzlich zum bereits bekannten Risiko Unsicherheiten und Rückkopplungsschleifen verschärfen. Zusammenfassend unterstreichen die Ergebnisse die Wichtigkeit einer umfassenden Datenverfügbarkeit, um die Verbindungen zwischen Commercial Real Estate und dem Finanzsystem genauer überwachen zu können. Im Rahmen unserer regelmäßigen Coverage beschäftigen wir uns insbesondere mit den CRE-Exposures von Covered Bond-Emittenten bzw. deren Anteilen in den Deckungstücken. Für den deutschen Teilmarkt, der einen hohen CRE-Anteil in den Pools aufweist, verweisen wir für weiterführende Infos auf unsere quartalsweise erscheinende Studie [Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#).

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

So wirken die NRW-Nachhaltigkeitsanleihen

Nachdem das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) im Juni letzten Jahres seine zehnte Anleihe im [Nachhaltigkeitsformat](#) begeben hatte, war es für das Wuppertal Institut an der Zeit, Bilanz zu ziehen. Der Think Tank für impact- und anwendungsorientierte Nachhaltigkeits- und Transformationsforschung hat analysiert, welche Projekte mithilfe der eingesammelten Finanzmittel auf den Weg gebracht und welchen Beitrag diese zur Umsetzung der [Nachhaltigkeitsziele](#) des Sub-Sovereigns leisteten. Laut der Berechnungen konnten dank der mit der Jubiläumsanleihe finanzierten Projekte u.a. schätzungsweise 35.000 Hektar geschädigter Wald wieder aufgeforstet, 80.500 Sozialtickets sowie 109 zusätzliche Kilometer an Radwegen gefördert werden. Durch die Förderung von Photovoltaikanlagen könnten zudem 39.000 Tonnen CO₂-Emissionen pro Jahr „eingespart“ werden. Dr. Marcus Optendrenk, Minister der Finanzen von NRW, erklärte dazu: „Die Nachhaltigkeitsanleihen des Landes Nordrhein-Westfalen sind auf dem Markt geachtet und begehrt, zudem werden sie regelmäßig mit renommierten Preisen ausgezeichnet. Das Land war 2015 Pionier in diesem Segment und hat seine Führungsrolle als öffentlicher Emittent seither ausgebaut. Die Nachhaltigkeitsanleihen sind ein echtes Erfolgsmodell „made in Nordrhein-Westfalen“. Im vergangenen Oktober hat der Sub-Sovereign inzwischen seinen [elften Sustainability Bond](#) begeben und setzt damit weiter auf das wichtige Thema Nachhaltigkeit – und das käme bei den Investoren an: Das Zeichnungsinteresse der EUR 1,25 Mrd. schweren Anleihe mit fünf Jahren Laufzeit sei laut Pressemitteilung hoch gewesen und mehr als 70% konnten bei Investoren mit klarem Nachhaltigkeitsfokus platziert werden. Für das Preisgefühl: Der finale Reoffer-Spread lag bei ms +15bp (vgl. [Wochenpublikation vom 16. Oktober](#)).

Niedersachsen: Ergebnisse der Herbst-Steuerschätzung

Die jüngst veröffentlichten Ergebnisse der Herbst-Steuerschätzung für die deutschen Länder sprechen eine eindeutige Sprache: Die Sub-Sovereigns müssen mit deutlich weniger Steuereinnahmen rechnen. Auch das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) bleibt von dieser Entwicklung nicht verschont. Bereits im Mai dieses Jahres hatte der Arbeitskreis Steuerschätzung deutliche Mindereinnahmen prognostiziert. Die aktuellen Ergebnisse korrigieren die Einnahmeerwartungen aufgrund der anhaltenden konjunkturellen Schwächephase erneut nach unten. Unter Berücksichtigung des Kommunalen Finanzausgleichs ergeben sich für das laufende Jahr rechnerisch Veränderungen gegenüber dem Haushalt 2024 i.H.v. rund EUR -479 Mio. Für den Haushaltsplanentwurf 2025 und die darauffolgenden Planungsjahre bis einschließlich 2028 würde somit auch mit deutlichen Mindereinnahmen gerechnet. „Die Lage ist wie erwartet ernst, die aktuelle Schätzung schränkt die Handlungsspielräume für die kommenden Jahre weiter ein. Dank unserer umsichtigen und vorausschauenden Finanzplanung werden wir in Niedersachsen die reduzierten Einnahmen in diesem und im nächsten Jahr ausgleichen können, ohne Leistungen für Bürgerinnen und Bürger kürzen zu müssen. Auch ein weiterer Nachtragshaushalt ist für dieses Jahr nicht nötig. Ab 2026 erhöht sich aber durch diese Prognose die Notwendigkeit zur Haushaltskonsolidierung deutlich“, kommentierte Niedersachsens Finanzminister Gerald Heere.

LCFB: Neues Sustainable Finance Framework erweitert Kapitalmarktauftritt

Unter dem Motto „Den Mut zur Veränderung haben, um die Zukunft zu erhellen“ hat die Französische Gemeinschaft Belgiens (französisch: Fédération Wallonie-Bruxelles; Ticker: LCFB) ihr neues [Sustainable Finance Framework](#) vorgestellt. Die Französische Gemeinschaft bildet, wie die anderen beiden Sprachgemeinschaften, einen Teil des belgischen Föderalstaats. Ihre rechtliche Existenz ist in der Verfassung Belgiens festgeschrieben. Die Zuständigkeit erstreckt sich über alle Personen, die auf dem Gebiet „Region französischer Sprache“ niedergelassen sind. Zum einen fällt Wallonien darunter mit Ausnahme von Mitgliedern der [Deutschsprachigen Gemeinschaft](#). Zum anderen gehören die französischsprachigen Institutionen in der offiziell zweisprachigen Region Brüssel-Hauptstadt in den Kompetenzbereich. Konkret ist die Fédération Wallonie-Brüssel für die Bereiche Bildung, Kultur, Jugendhilfe, Gesundheit, Sport etc. zuständig. Seit dem Spezialfinanzierungsgesetz 1989 genießt die Föderation eine weitgehende Autonomie bei der Haushaltsführung und behält zudem 99% der allgemeinen Einnahmen ein. Weiterhin ist im Finanzierungsgesetz Art. 54 ein Stützungsmechanismus festgeschrieben, der den Gemeinschaften bei Zahlungsausfall oder Verzug ein staatliches Darlehen garantiert, dessen Zinskosten vom Staat getragen werden. Ihr Funding führt die Französische Gemeinschaft zudem punktuell am Kapitalmarkt durch. Dabei werden nicht nur konventionelle Anleihen emittiert, sondern seit 2021 auch Wertpapiere im [sozialen Format](#). Nach [Angaben des Emittenten](#) wurden seit der Veröffentlichung des Social Finance Frameworks knapp EUR 2,8 Mrd. an sozialen Mitteln am Kapitalmarkt eingesammelt. Dabei wurden drei öffentliche Transaktionen im EUR-Benchmarkformat durchgeführt sowie 34 Private Placements. Um neben sozialen Vorhaben zukünftig auch solche unter grünen und nachhaltigen Gesichtspunkten finanzieren zu können, hat die Französische Gemeinschaft mit ihrem Sustainable Finance Framework nun ein umfassendes Rahmenwerk geschaffen. Die Erlöse sollen dabei vor allem einen besseren Zugang zu Bildung und soziale Inklusion ermöglichen, die Entstehung sportlicher und kultureller Infrastruktur fördern, die Energieeffizienz bestehender Gebäude durch Renovierungsmaßnahmen steigern sowie den Bau umweltfreundlicher Infrastruktur finanzieren. Jedes Jahr sollen zur Information der Öffentlichkeit regelmäßige Allokations- und Wirkungsberichte publiziert werden. ESG-Bonds unter dem Ticker der Französischen Gemeinschaft profitieren aus regulatorischer Perspektive darüber hinaus von einer exzellenten Behandlung: Anleihen der LCFB sind nach [CRR](#)/Basel III mit einem 0%-Risikogewicht ansetzbar. Im Rahmen der [LCR-Verordnung](#) sind sie zudem als Level 1-Asset klassifiziert. Weiterhin ist der Sub-Sovereign nach [Solvency II](#) als „präferiert“ eingestuft. Für weiterführende Informationen zur Französischen Gemeinschaft verweisen wir auf unser [NORD/LB Public Issuers Special – Beyond Bundesländer: Belgien](#). Ein Update dieser Studie haben wir für den Jahreswechsel geplant.

Spanien unterstützt die International Development Association mit EUR 400 Mio.

Spanien hat eine frühzeitige finanzielle Zusage i.H.v. EUR 400 Mio. für die zur Weltbankgruppe gehörende International Development Association (IDA, Ticker: IDAWBG) angekündigt. Dies würde einer Erhöhung um +37% im Vergleich zum letzten IDA-Aufstockungszyklus entsprechen und das anhaltende Engagement Spaniens für eine nachhaltige Entwicklung weltweit und insbesondere in Ländern mit niedrigem Einkommen unterstreichen. Mit der Zusage würde sich der Gesamtbeitrag Spaniens auf über EUR 5 Mrd. seit der Gründung der IDA erhöhen. Der einjährige IDA21-Aufstockungsprozess wird im Dezember seinen Höhepunkt erreichen. Die letzte Wiederauffüllung, IDA20, brachte ein Paket i.H.v. insgesamt EUR 93 Mrd. zur Finanzierung von Projekten in Entwicklungsländern zustande.

S&P: Rating hessischer Emittenten bestätigt

Ende Oktober gaben die Risikoexperten von S&P die Ergebnisse ihrer turnusgemäßen Bonitätsüberprüfung für das deutsche Land Hessen (Ticker: HESSEN) und damit auch für das regionale Förderinstitut Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank, Ticker: WIBANK) bekannt. Der Sub-Sovereign wurde dabei in seinem Rating von „AA+“ bei gleichzeitig stabilem Ausblick bestätigt. S&P hob einerseits sowohl den hohen Standard im Schulden- und Liquiditätsmanagement des Sub-Sovereigns hervor als auch das bisherige Engagement zur Haushaltskonsolidierung und Kostenkontrolle. Die getroffenen Maßnahmen würden die Planbarkeit der Zinszahlungen erhöhen, was die Ratingagentur entsprechend positiv bewertete. „Jetzt müssen wir den Kurs konsequenter Haushaltspolitik auch in finanziell besonders herausfordernden Zeiten halten. Denn nur wenn wir weiterhin sparen und gezielt investieren, schaffen wir eine finanzpolitisch nachhaltige Grundlage für die zukünftige Entwicklung unseres Landes – und nebenbei auch positive Bewertungen an den Kapitalmärkten“, sagte Hessens Finanzminister Prof. Dr. R. Alexander Lorz. Auf Basis ihrer Einstufung als regierungsnaher Einrichtung ist die Bewertung der WIBank an jener von Hessen angeglichen. Folglich hat S&P das Rating der Agency von „AA+“ ebenfalls bestätigt und einen weiterhin stabilen Ausblick attestiert.

Primärmarkt

In der zurückliegenden Woche ging es vor dem Hintergrund der anstehenden US-Wahl am SSA-Primärmarkt deutlich ruhiger zu. Insofern können wir lediglich von einer Emission im EUR-Benchmarksegment berichten. Wie bereits angekündigt ging die Islamic Development Bank (Ticker: ISDB) mit einer fünfjährigen Sukuk-Anleihe auf die Investoren zu und sammelte guidancegemäß EUR 500 Mio. zu ms +50bp ein. Das Orderbuch belief sich auf insgesamt EUR 530 Mio. und war damit leicht überzeichnet (Bid-to-Cover-Ratio: 1,06x). Erneut aktiv war außerdem die Europäische Union (Ticker: EU), die am Montag im Zuge ihrer fünften Anleiheauktion in H2/2024 gleich zwei ihrer Anleihen aufstockte. Dabei wurde das Volumen der 2029er Anleihe mit einem Kupon i.H.v. 2,875% um EUR 2,1 Mrd. und die 2034er Anleihe (Kupon: 3,25%) um EUR 2,5 Mrd. erhöht. Die Bid-to-Cover-Ratios lagen bei 1,15x beziehungsweise 1,39x. Die sechste und damit voraussichtlich letzte Anleiheauktion der EU in diesem Jahr wird noch in diesem Monat, am 25. November 2024, stattfinden. Entsprechend ihres [Fundingplans](#) ist für die KW 47 zudem die vierte syndizierte Transaktion der Europäischen Union vorgesehen, für die zeitnah erwartet wird, dass die EU die RfP an die relevanten Banken verschicken wird. Zum Abschluss dürfen wir noch auf eine interessante Mandatierung hinweisen: Die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) hat ausgewählte Banken beauftragt, Möglichkeiten zur Emission einer digitalen Anleihe in EUR zu prüfen und treibt damit die Marktentwicklung bei der Digitalisierung der Kapitalmärkte weiter voran. Das Projekt ist Teil der Erprobungsphase neuer Technologien für die Abwicklung DLT-basierter Finanzmarkttransaktionen in Zentralbankgeld. Neben der EIB konnten auch weitere Emittenten bereits Erfahrungen mit der Begebung digitaler Anleihen sammeln. Einen Einblick in die grundsätzliche Funktionsweise und damit verbundenen Vorteile sowie die Sichtweise von Investoren und Emittenten erhalten Sie in unserer [Juli-Publikation](#).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ISDB	SNAT	30.10	XS2932797306	5.0y	0.50bn	ms +50bp	AAA / Aaa / AAA	-

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

Covered Bonds

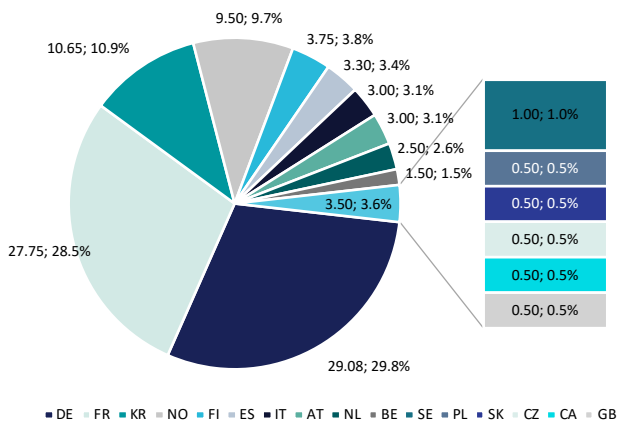
ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

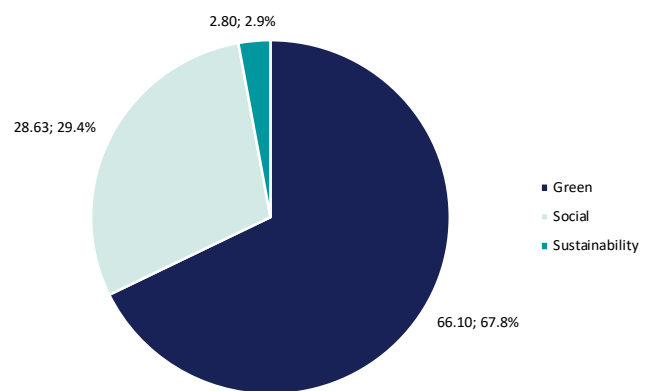
Der Markt für ESG-Covered Bonds: Ein Update

Im Rahmen unseres jährlich erscheinenden [ESG-Updates](#) diskutieren wir regelmäßig die allgemeinen Entwicklungen im ESG-Segment und fokussieren uns dabei sowohl auf die Dynamik im stetig wachsenden Teilmarkt von ESG-konformen Covered Bonds im Benchmarkformat, als auch auf regulatorische Fortschritte bzw. Rahmenbedingungen. In der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation legen wir den Fokus auf die Neuerungen im Kontext der EU-Taxonomie sowie des EU Green Bond Standards gelegt. Zusätzlich möchten wir in dieser Ausgabe der Wochenpublikation einmal genauer auf die aktuellen Entwicklungen auf dem ESG-Teilmarkt für EUR Benchmarks eingehen, da besonders in den letzten Wochen seitens der Emittenten für eine hohe Anzahl von Neuemissionen ein nachhaltiges Format gewählt wurde.

ESG-Covered Bonds nach Staat (EUR BMK; in EUR Mrd.)



ESG-Covered Bonds nach Typ (EUR BMK; in EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

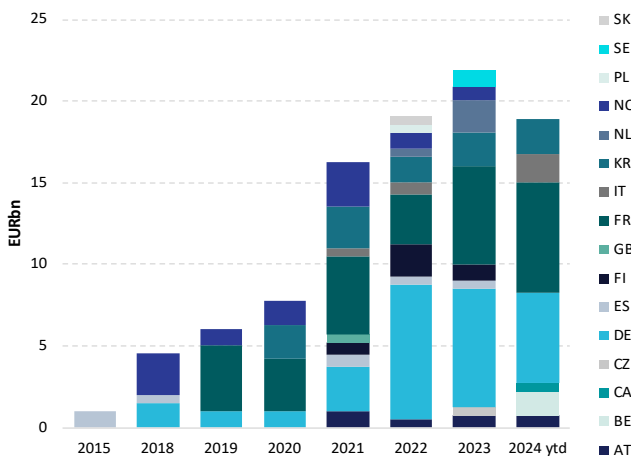
EUR-Benchmarks im ESG-Format: Anteil an Green Bonds weiterhin dominant

Aktuell summiert sich das insgesamt ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks auf rund EUR 1.089,4 Mrd. Hiervon entfallen rund EUR 97,5 Mrd. auf Covered Bonds im ESG-Format. Green Bonds dominieren weiterhin klar mit einem Volumen von EUR 66,1 Mrd. (67,8%), allerdings haben Social Bonds etwas „aufgeholt“ und machen aktuell EUR 28,6 Mrd. (29,4%) aus. Das Segment „Sustainability“ verzeichnet mit EUR 2,8 Mrd. (2,9%) eher ein Nischendasein, auch wenn es erst kürzlich seitens der koreanischen Kookmin Bank eine Neuemission in diesem Format gab. Generell sind es bisher ausschließlich Emittenten aus Südkorea und Spanien, die mit gedeckten Anleihen aus dieser Unterkategorie an den Markt gegangen sind. Die Dominanz von Bonds im grünen Format überrascht vor dem Hintergrund der Assetklasse und der im Schwerpunkt vorliegenden Deckungswerte (wohnwirtschaftliche oder gewerbliche Immobilienfinanzierungen) kaum.

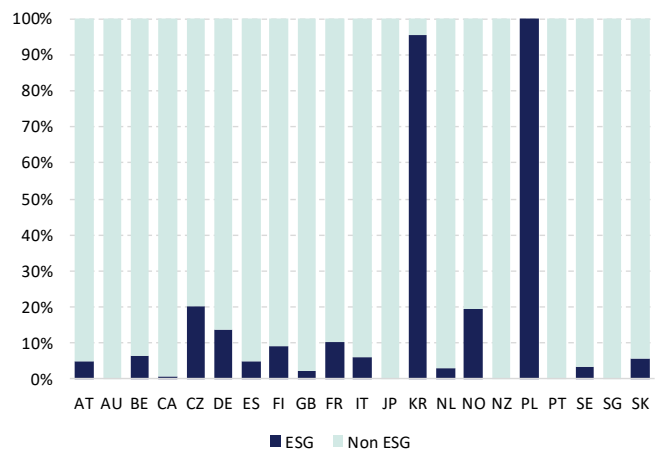
Deutschland bleibt größter Anbieter von ESG-Covered Bonds

In der Betrachtung auf Länderebene verteilen sich die insgesamt 134 ausstehenden Covered Bonds im ESG-Format größtenteils auf die Jurisdiktionen Deutschland (EUR 26,6 Mrd.; 46 Bonds) und Frankreich (EUR 23,3 Mrd.; 29 Bonds). Weiterhin recht aktiv im ESG-Segment sind Norwegen (EUR 9,5 Mrd.; 12 Bonds) und Südkorea (EUR 10,7 Mrd.; 17 Bonds). Bei den koreanischen Emittenten gilt es als Besonderheit zu beachten, dass der Markt vor allem aufgrund des öffentlichen Auftrags der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ein extrem hohes Gewicht an ESG-Emissionen aufweist. Dies zeigt sich auch beim Blick auf die Marktebene, wo das Bild der ESG-Anteile an den ausstehenden Covered Bonds nach wie vor sehr heterogen ist, hohe ESG-Anteile aber eher auf die kleineren Märkte entfallen. Hier fällt besonders Polen ins Auge, wo die einzige aktuell ausstehende Emission im EUR-Benchmarksegment ebenfalls einem nachhaltigen Format zuzurechnen ist. Insgesamt bespielen aktuell 16 Jurisdiktionen den ESG-Markt für EUR-Benchmarks.

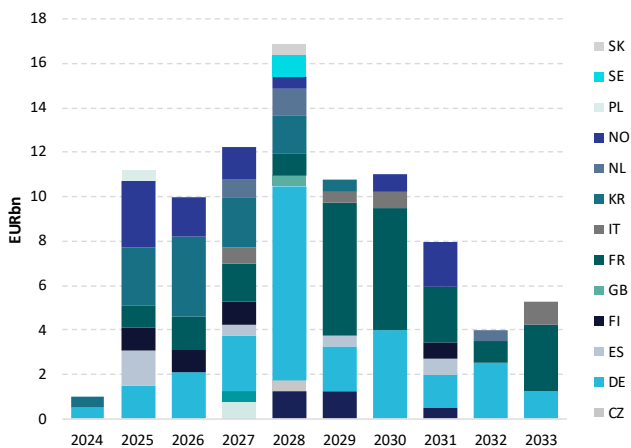
Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



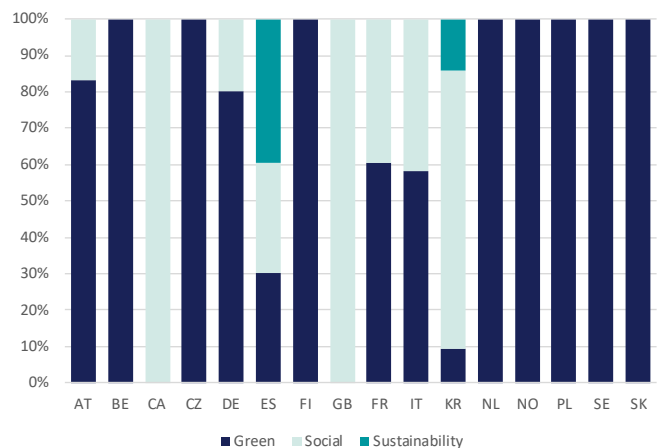
ESG-Covered Bonds: Marktanteile (EUR BMK)



Fälligkeiten ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



ESG-Covered Bonds: Marktanteile ESG-Typ (EUR BMK)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Aktuelle Marktentwicklungen in 2024 und Ausblick

Im laufenden Kalenderjahr 2024 summiert sich das Neuemissionsvolumen an EUR-Benchmarks im ESG-Segment auf aktuell EUR 18,9 Mrd. Davon waren EUR 10,8 Mrd. im Green-, EUR 7,7 Mrd. im Social-, und EUR 500 Mio. im Sustainability-Format. Mit Blick auf das stark fortgeschrittene Jahr lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt festhalten, dass die Rekorderde in Bezug auf das Neuemissionsvolumen aus den letzten beiden Jahren (2022: EUR 19,1 Mrd.; 2023: EUR 21,85 Mrd.) sehr wahrscheinlich nicht erreicht werden. Gemessen an der Anzahl der Einzelemissionen ist es etwas knapper. So wurden bisher 29 Deals im ESG-Format platziert (nach 28 in 2022 und 31 in 2023), das Jahr 2024 liegt also „auf Par“. Aus den bisher betrachteten Zahlen ließe sich nun auf den ersten Blick nach den äußerst starken letzten Jahren auf einen eher stagnierenden Markt schließen. Allerdings muss man hier auch auf die vorangegangene Grafik der Fälligkeiten blicken. Danach sind im laufenden Gesamtjahr insgesamt lediglich EUR 1,0 Mrd. an Fälligkeiten zu verzeichnen. Das Netto-Neuemissionsvolumen an ESG-Ware liegt also bei EUR 17,9 Mrd. (2022: EUR 18,6 Mrd.; 2023: EUR 18,85 Mrd.). Auch wenn also keine neuen Rekorde im Bezug auf Neuemissionsvolumen oder der Anzahl an einzelnen Emissionen verzeichnet wurden, ist der ESG-Markt nun im dritten Jahr in Folge stark gewachsen. Hier werden besonders die kommenden Jahre interessant, in denen wir jeweils ein deutlich höheres Fälligkeitsvolumen zu erwarten haben. Es wird daher spannend zu betrachten, ob der ESG-Markt auch in der Zukunft weiterhin so stark wachsen wird. Die genannten EUR 18,9 Mrd. an „frischer“ ESG-Ware in 2024 machen bei einem Emissionsvolumen von bisher EUR 145,5 Mrd. im EUR-Benchmarksegment einen Anteil von 13% am gesamten Primärmarkt aus. Im Durchschnitt der Jahre 2019 bis 2024 liegt der prozentuale Anteil der ESG-Platzierungen an den Neuemissionen bei 10,7%. Damit steigt der Wert weiterhin kontinuierlich an, hat unserer Ansicht nach allerdings noch deutlich Luft nach oben. Hierbei dürfen allerdings nicht die steigenden Anforderungen an die „Qualität“ der ESG-Ware außer Acht gelassen werden, speziell in Bezug auf die Emittenten und ihre Geschäftsmodelle.

ESG-Covered Bonds im Benchmarkformat: 49 aktive Emittenten

Nachdem wir auch in 2024 bereits mehrere „ESG-Debütanten“ begrüßen durften, kommen wir nunmehr auf 49 aktive ESG-Emittenten im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds. Grüne Debüts gingen unter anderem auf die Bausparkasse Schwäbisch Hall (DE), Shinhan Bank (KR) sowie Argenta Spaarbank (BE) zurück. Die Bausparkasse Schwäbisch Hall nutzte im Jahr 2024 die Möglichkeit zur Platzierung von Grünen Pfandbriefen gleich zweimal und ging sowohl im Januar als auch im Februar dieses Jahres auf ihre Investoren zu. Zwei ESG-Debüts in Form von sozialen Benchmarks kamen aus Italien: Sowohl die Credito Emiliano also auch die Banca Monte dei Paschi di Siena wählten diese Variante und erhöhten die Zahl aktiver italienischer ESG-Emittenten damit auf vier. Die erste ESG-Benchmark konnte außerdem für Kanada vermeldet werden. Die Equitable Bank wählte für ihre Emission im April dieses Jahres ebenfalls ein soziales Format. Die im Rahmen des eigenen [Sustainable Bond Framework](#) platzierten EUR 500 Mio. wurden als „Secured Social Standard Bond“ angekündigt. In Übereinstimmung mit den Social Bond Principles Kapitel 4(ii) Appendix I (vgl. Tabelle unten; aus englischem Original zusammengefasst) handelt es sich dabei um eine Anleihe, bei der die „sozialen Projekte“ nicht zwangsläufig den entsprechenden (Covered) Bond besichern müssen. Diese Ausprägung bzw. diese klare Kommunikation stellt im EUR-Benchmarksegment nach unserem Dafürhalten eine eher seltene Emissionsform bei Green und/oder Social Covered Bonds dar.

Emittenten von EUR-Benchmarks im ESG-Format¹

Issuer	Country	ESG Type	Volume (in EURbn)	No. of ESG BMKs	Last Issuance
BAWAG	AT	Green	0.50	1	2021
Hypo Tirol Bank	AT	Social	0.50	1	2021
UniCredit Bank Austria	AT	Green	2.00	3	2024
Argenta Spaarbank	BE	Green	1.50	2	2024
Equitable Bank	CA	Social	0.50	1	2024
UniCredit Bank Czech Republic	CZ	Green	0.50	1	2023
Bausparkasse Schwaebisch Hall	DE	Green	1.00	2	2024
Bayerische Landesbank	DE	Green	1.00	2	2022
Berlin Hyp	DE	Green & Social	7.88	13	2023
Deutsche Kreditbank	DE	Social	3.35	6	2024
DZ HYP	DE	Green	3.25	5	2024
ING-DiBa	DE	Green	3.25	3	2023
Landesbank Baden-Wuerttemberg	DE	Green	1.50	2	2023
Muenchener Hypothekenbank	DE	Green	3.75	5	2023
Norddeutsche Landesbank	DE	Green	2.50	5	2024
UniCredit Bank	DE	Green	1.00	2	2022
Wuestenrot Bausparkasse	DE	Green	0.60	1	2023
Caja Rural de Navarra	ES	Green & Sustainability	1.60	3	2023
Eurocaja Rural	ES	Sustainability	0.70	1	2021
Kutxabank	ES	Social	1.00	1	2015
Nordea Kiinnitysluottopankki	FI	Green	2.00	2	2023
OP Mortgage Bank	FI	Green	1.75	2	2022
Arkea Home Loans SFH	FR	Green	1.00	1	2023
BPCE SFH	FR	Green	6.00	5	2024
CAFFIL	FR	Green & Social	7.75	10	2024
Compagnie de Financement Foncier	FR	Social	1.00	2	2024
Credit Agricole Home Loan SFH	FR	Green & Social	4.75	4	2024
La Banque Postale Home Loan SFH	FR	Green & Social	3.75	4	2024
Societe Generale SFH	FR	Green	3.50	3	2021
Yorkshire Building Society	GB	Social	0.50	1	2021
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	IT	Social	0.75	1	2024
Banco BPM	IT	Green	0.75	1	2022
Credit Agricole Italia	IT	Green	1.00	2	2024
Credito Emiliano	IT	Social	0.50	1	2024
Hana Bank	KR	Social	1.10	2	2023
Kookmin Bank	KR	Green & Sustainability	2.00	4	2024
Korea Housing Finance	KR	Social	7.05	10	2024
Shinhan Bank	KR	Green	0.50	1	2024
Cooperatieve Rabobank	NL	Green	1.25	1	2023
Nationale-Nederlanden Bank NV	NL	Green	1.25	2	2023
DNB Boligkreditt	NO	Green	3.00	2	2021
Eika Boligkreditt	NO	Green	1.00	2	2022
SpareBank 1 Boligkreditt	NO	Green	2.75	3	2023
Sparebanken Soer Boligkreditt	NO	Green	1.00	2	2022
Sparebanken Vest Boligkreditt	NO	Green	1.25	2	2021
SR-Boligkreditt	NO	Green	0.50	1	2019
PKO Bank Hipoteczny	PL	Green	0.50	1	2022
Stadshypotek	SE	Green	1.00	1	2023
Slovenska Sporitelna	SK	Green	0.50	1	2022

Quelle: Marktdaten, Emittenten, NORD/LB Floor Research; ¹ Fett: ESG-Debüts

European Green Bond Standard: Neue Möglichkeit zur Emission nachhaltiger Anleihen

Nachfolgend möchten wir etwas genauer auf eine Auswahl der regulatorischen Rahmenbedingungen eingehen und verweisen für weiterführende Informationen auch auf unser jährlich erscheinendes [ESG-Update](#). Aktuell haben Emittenten, welche international anerkannte Covered Bonds im ESG-Format emittieren möchten, lediglich die Möglichkeit, die ICMA Bond Principles anzuwenden. Üblich sind hier die Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP) und die Sustainability Bond Guidelines (SBG), auf denen die jeweils gleichnamigen, auf den ICMA Principles basierenden Bonds, beruhen. Nach eigenen Angaben basierten in 2023 97% der weltweit emittierten nachhaltigen Anleihen auf diesem Standard. Zum 21. Dezember 2024 tritt nun der EU Green Bond Standard (EU GBS) in Kraft und soll infolgedessen den Emittenten eine weitere Möglichkeit, von einer externen Aufsichtsbehörde geprüfte nachhaltige Anleihen an den Markt zu geben. Der EU GBS soll letztlich als freiwilliger Standard dienen und das Ziel verfolgen, die grüne Transformation der Finanzmärkte mithilfe besserer Rahmenbedingungen zu fördern. Er kann sowohl von privaten als auch öffentlichen Emittenten angewandt werden. Zum aktuellen Zeitpunkt ist es allerdings unbekannt, welche Emittenten planen, den neuen Standard einzusetzen.

Anforderungen an EU Green Bonds

Um als einer nach dem neuen European Green Bond Standard zertifizierter Covered Bond zu gelten, müssen potenzielle Emittenten bestimmte Anforderungen erfüllen. Zum einen muss vor der Emission ein extern geprüftes „EU Green Bond Factsheet“ veröffentlicht werden. Hierbei gilt eine detaillierte Berichtspflicht inklusive vollständiger Transparenz über die Verwendung der Anleiherlöse („Allocation Reporting“) sowie ihren ökologischen Nutzen („Impact Reporting“). Die Erlöse müssen gleichzeitig für Projekte, welche vollständig mit der EU-Taxonomie übereinstimmen (Ausnahmeregelung gemäß Art. 5(1): 85%), verwendet werden, wobei der Bestandsschutz bei Taxonomie-Änderungen sieben Jahre beträgt. Um die korrekte Einhaltung der Taxonomie-Anforderungen kontrollieren zu können, ist ein externer Prüfer erforderlich. Um die Qualität und Zuverlässigkeit der Prüfungen sicherzustellen, ist es notwendig, dass dieser bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) registriert ist und gleichzeitig von ihr beaufsichtigt wird (Anlegerschutz und Marktintegrität).

EU-Taxonomie: Zentraler Bestandteil zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Die [EU-Taxonomie-Verordnung](#) ist der zentrale Bestandteil des im Jahre 2018 veröffentlichten [EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums](#). Dieser soll die Kapitalisierung nachhaltiger Investitionen fördern, um CO₂-Neutralität in der EU bis 2050 zu erreichen, und ist kompatibel mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens von 2015. Die EU-Taxonomie klassifiziert Wirtschaftstätigkeiten hinsichtlich ihres Grades der ökologischen Nachhaltigkeit und dient als Orientierungshilfe für Investoren bei der Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten. Um als ökologisch nachhaltig klassifiziert zu werden, muss die Wirtschaftstätigkeit a) einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines der sechs festgelegten Umweltziele leisten; b) nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung anderer Umweltziele führen; c) unter Einhaltung sozialer Mindeststandards ausgeübt werden und d) im Einklang mit technischen Bewertungskriterien stehen. Gleichzeitig sind spezielle Rechtsakte (sog. Delegierte Rechtsakte) definiert, welche die EU-Taxonomie-Verordnung präzisieren und ergänzen. Ein Beispiel hierfür ist der sogenannte Climate Delegated Act, welcher unter anderem konkrete Vorgaben bezüglich Wirtschaftstätigkeiten für den Gebäudesektor macht.

Fazit

Der Markt für Covered Bonds im ESG-Format wächst weiterhin stark, auch wenn das Emissionsvolumen in 2024 nicht ganz an das bisherige Rekordjahr 2023 heranreichen wird. Es wird spannend zu beobachten, ob der Markt seinen Wachstumskurs auch bei den deutlich erhöhten ESG-Fälligkeiten in den kommenden Jahren beibehalten kann. Gleichwohl sehen wir nennenswerte Herausforderungen im gesamten Markt für ESG-Anleihen, die wir auch im Rahmen unseres [ESG-Updates](#) thematisiert haben. Erfreulicherweise konnten wir im laufenden Jahr jurisdiktionsübergreifend eine Reihe neuer Emittenten von nachhaltigen Bonds am Markt begrüßen. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass das Covered Bond-Segment als zentraler Baustein bei der (Re-)Finanzierung der grünen Transformation dienen kann. Um dieser Rolle gerecht werden zu können, sind sowohl Emittenten als auch Investoren jedoch nach wie vor vom gesteckten Rahmen abhängig. Hierbei sollten die neuen Kriterien hinsichtlich EU-Taxonomie und EU Green Bond Standard eine sinnvolle Ergänzung zu den bisherigen Richtlinien (z.B. ICMA-Kriterien) darstellen, bringen allerdings auch zusätzliche Herausforderungen für die Emittenten. Gleichzeitig bleiben aber auch regulatorische Themen weiterhin wichtig.

SSA/Public Issuers

Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage

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

Ziel der LCR: Reduktion von Liquiditätsrisiken von Kreditinstituten

Ziel der LCR ist es, das Liquiditätsrisiko eines Kreditinstituts so zu steuern, dass jederzeit genügend High-Quality Liquid Assets (HQLA) zur Verfügung stehen, um ein signifikantes Stressszenario mit einer Länge von 30 Tagen überdauern zu können. Es umfasst damit den Mindestliquiditätspuffer, der zur Überbrückung von Liquiditätsinkongruenzen von einem Monat in Krisensituationen erforderlich ist. Konkret berechnet sich die LCR dabei durch die Relation aus HQLA zu den Netto-Zahlungsausgängen im 30-Tage-Stressszenario, wobei diese Quote 100% zu betragen hat.

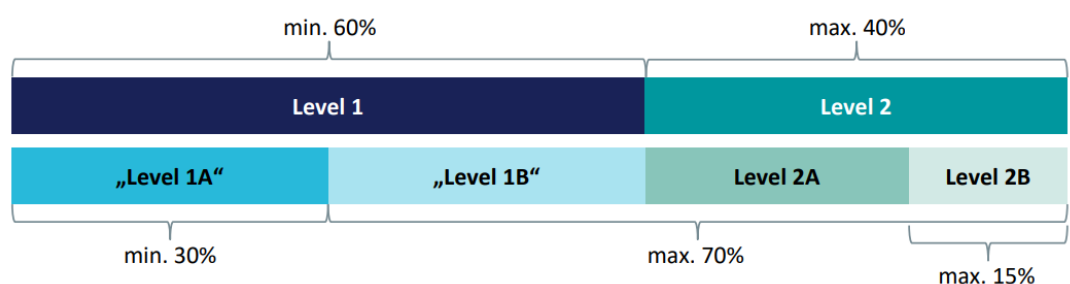
10. Oktober 2014: Die EU-Kommission veröffentlicht LCR-Verordnung

Nachdem die genaue Definition von HQLA lange unklar war und insbesondere durch die Ende 2013 veröffentlichte Empfehlung der EBA ein hohes Maß an Unsicherheit bestanden hatte, erfolgte am 10. Oktober 2014 schließlich die Veröffentlichung der [Delegierten Verordnung für die Umsetzung der Liquiditätsdeckungsanforderung](#). Dieser LCR-Rechtsakt konkretisierte insbesondere, welche Assets künftig als HQLA zu behandeln sind. Eine im Juli 2018 fertiggestellte und überarbeitete Version der LCR-Verordnung trat am 30. April 2020 in Kraft und betrifft Regelungen zu Assets aus Drittländern, Repo-Geschäfte, OGA-Anteile und Aktien. Zudem erfolgte am 08. Juli 2022 eine Aktualisierung, welche Überschneidungen zwischen den spezifischen Liquiditätsanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen und den bestehenden allgemeinen Liquiditätsanforderungen der [CRR](#) löst.

Unterscheidung in verschiedene Liquiditätslevel

Im Rahmen der HQLA-Definition unterteilt der Rechtsakt – wie vom BCBS vorgeschlagen – HQLA in verschiedene Liquiditätslevel. Je nach zugeordnetem Level ergeben sich dabei Ober- bzw. Untergrenzen für bestimmte Level sowie die Anwendung von möglichen Haircuts. Auf den folgenden beiden Seiten geben wir einen Kurzüberblick über die Asset-Klassifizierung und -Zuordnung, ehe wir die Implikationen für SSAs analysieren. Anmerkung in eigener Sache: Mitunter wird in der Marktpraxis jedoch innerhalb des Levels 1 zwischen Assets des „Level 1A“ und sog. „Level 1B“ (Covered Bonds des Levels 1, da zwingend mit einem Haircut versehen) unterschieden, auch wenn eine solche sprachliche Unterscheidung weder nach der CRR noch der LCR-Verordnung existiert.

Struktur des LCR-Portfolios (Art. 17 LCR-R)



Die Klassifizierung im Überblick

Stufe 1-Aktiva (Art. 10 LCR-R)		Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Münzen und Banknoten	- (-)
(b)	Folgende Risikopositionen gegenüber Zentralbanken:	- (-)
(i)	Aktiva, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedsstaates garantiert werden oder Forderungen gegenüber dieser darstellen	
(ii)	Aktiva, die von der Notenbank eines Drittstaates (CQS 1) garantiert werden oder Forderungen an diese darstellen	
(iii)	Reserven, die von einem Kreditinstitut bei der in (i) und (ii) genannten Zentralbanken gehalten werden, falls es dem Kreditinstitut erlaubt ist, die Reserven jederzeit in einem Stressszenario abzuziehen, und falls die Konditionen für einen solchen Abzug in einer Regelung zwischen der bevollmächtigten Autorität und der EZB oder der Notenbank festgelegt worden sind	
(c)	Aktiva, die von den folgenden Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen:	- (5%)
(i)	Zentralregierungen der EWR-Mitgliedsstaaten	
(ii)	Zentralregierungen von Drittstaaten mit CQS 1	
(iii)	Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedsstaat, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (Risikogewichtung von 0%)	
(iv)	Regionale oder lokale Gebietskörperschaften in Drittstaaten, wie in (ii) genannt, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie die Zentralregierung [0%])	
(v)	Öffentliche Stellen, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder gegenüber einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft, wie in (iii) genannt, behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung von 0%).	
(d)	Folgende Aktiva:	- (5%)
(i)	Aktiva, die Forderungen an den Zentralstaat oder die Notenbank eines Drittlands darstellen, dem nicht ein CQS 1 (Rating unter AA-) zugewiesen ist, oder von dieser garantiert werden	
(ii)	Reserven, die vom Kreditinstitut in einer Zentralbank gem. i) gehalten werden und bestimmte Bedingungen erfüllen	
(e)	Aktiva, die von einem Kreditinstitut emittiert worden sind, das mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt:	- (5%)
(i)	Sitz in einem EWR-Mitgliedsstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder durch eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines EWR-Mitgliedsstaates, unter der rechtlichen Auflage, die wirtschaftliche Basis des Kreditinstituts zu schützen und die finanzielle Überlebensfähigkeit während des gesamten Existenzzeitraums zu erhalten und Behandlung jegliches Exposures gegenüber dieser Gebietskörperschaft, falls zutreffend, wie Staatsexposure (z.B. Risikogewichtung von 0%);	
(ii)	Das Kreditinstitut vergibt Förderdarlehen, im Sinne des Artikels 10(1)(e)(ii)	
(f)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die allen Voraussetzungen aus Art. 10(f) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen.	7% (12%)
(g)	Aktiva, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen (Art. 117(2) bzw. Art. 118 CRR) garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	- (5%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

Die Klassifizierung im Überblick [fortgeführt]

Stufe 2A-Aktiva (Art. 11 LCR-R)		Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Aktiva, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedsstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 115(1)(5) bzw. Art. 116(1)(2)(3) CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(b)	Aktiva, die von der Zentralregierung, Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines Drittstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 114(2) bzw. Art. 115 oder Art. 116 zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(c)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR die allen Voraussetzungen aus Art. 11(c) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 2 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 20% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(d)	Bestimmte Covered Bonds aus Drittstaaten die allen Voraussetzungen aus Art. 11(d) entsprechen. Darunter unter anderem: Emission durch Kreditinstitut oder 100%iger Tochter eines die Emission garantierenden Kreditinstituts; Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen:		
(e)	(i) CQS 1 (Mindestrating AA- oder Äquivalent im Falle einer kurzfristigen Kreditbewertung)	15% (20%)
	(ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung	
	(iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	
Stufe 2B-Aktiva (Art. 12 LCR-R)		Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen (Art. 13 LCR-R)	25-35% (30-40%)
Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen:		
(b)	(i) CQS ≤ 3	50% (55%)
	(ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung	
	(iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	
(c)	Aktien oder Anteile, die bestimmte Konditionen erfüllen (Art. 12(1)(c) LCR-R)	50% (55%)
(d)	Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedsstaates oder unter bestimmten Bedingungen (Art. 14 LCR-R) eines Drittstaates, bereitgestellt wurden	- (-)
(e)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die die Kriterien des Art. 12(1)(e) LCR-R erfüllen	30% (35%)
(f)	Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Aktiva	50% (55%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA
Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

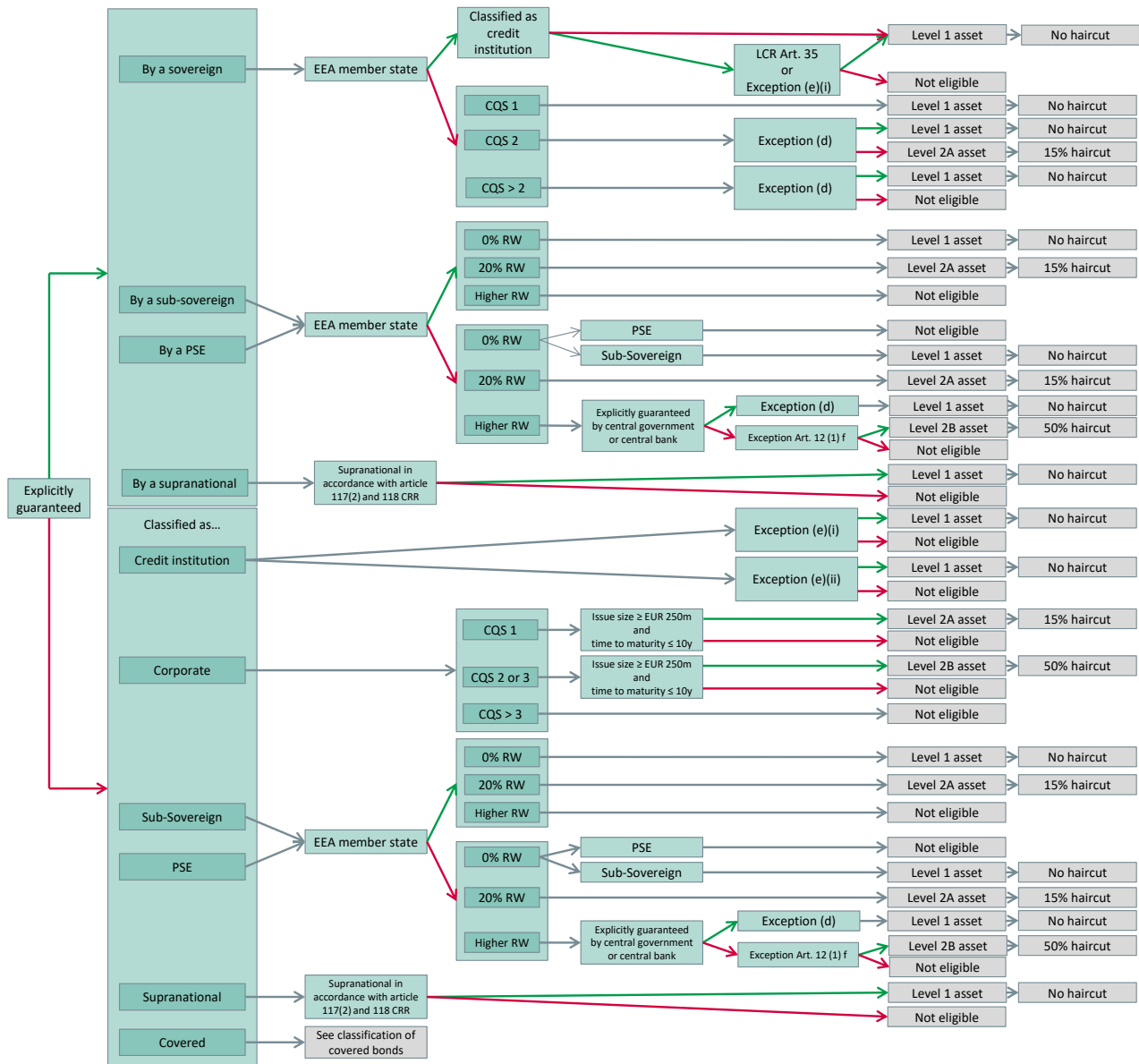
Mappingtabelle (lange Frist)

Ratingklasse	Fitch	Moody's	S&P
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in [Verordnung EU/2016/1799](#)

LCR-Klassifizierung von Aktiva (Artikel 10 – 12 LCR-R)



Anmerkung: Angegebene Haircuts gelten nicht für Anteile an OGA (CIU); PSE = Public Sector Entity; CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt; Grau = es folgt
 Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

Klassifizierung von Sovereigns

Anleihen von EWR-Staaten oder Anleihen von Emittenten, die explizit durch EWR-Staaten besichert sind, werden im Rahmen der LCR als Level 1-Assets angerechnet, sofern sie nicht als Kreditinstitut klassifiziert werden. Für als Kreditinstitut klassifizierte Emittenten, die ihren Sitz in einem EWR-Staat haben, besteht die Möglichkeit einer Stufe 1-Aktiva-Klassifizierung, sofern Artikel 35 der LCR-R oder Artikel 10(1)(e) der LCR-R Anwendung finden kann. Für nicht EWR-Staaten bestehen weitere Restriktionen. So muss ein Rating von mind. AA- bzw. Aa3 vorliegen, damit Anleihen von Staaten außerhalb des EWR als Level 1-Assets klassifiziert werden können. Für Level 2A qualifizieren sich Staaten, wenn ein Risikogewicht nach dem CRR-Standardansatz von 20% angesetzt werden kann, also ein Mindestrating A- bzw. A3 vorliegt.

Ausnahme Art. 10(1)(d) LCR-R

Für niedrigere Ratings als AA-/Aa3 besteht jedoch eine Ausnahme durch Punkt (d). Demnach können Titel von entsprechenden Nicht-EWR-Staaten auch dann von einem Kreditinstitut als Level 1-Asset deklariert werden, um Liquiditätsabflüsse in der Währung zu decken, in der die Anleihe denominiert ist. Die Anrechenbarkeit als Level 1-Asset ist dabei jedoch auf den Umfang der gemessenen Nettoliquiditätsabflüsse in Stressphasen begrenzt. Entspricht die Währung der betroffenen Anleihe nicht der Heimatwährung des betroffenen Staates, kann ein Kreditinstitut die Titel nur bis zu dem Betrag ansetzen, den seine Nettoliquiditätsabflüsse unter Stressbedingungen in der Fremdwährung erreichen, die seiner Tätigkeit in dem Land, in dem das Liquiditätsrisiko übernommen wird, entspricht. Ausnahme (d) trifft dabei auch auf Anleihen zu, die durch Staaten mit Ratings unterhalb von AA-/Aa3 garantiert werden.

Ausnahme Artikel 10(1)(e) LCR-R

Artikel 10(1)(e) der LCR-R ermöglicht es, Anleihen von Banken als Stufe 1-Aktiva zu deklarieren. Banktitel, abgesehen von bestimmten Covered Bonds, werden ansonsten nicht als liquide Assets gesehen. Voraussetzung ist, dass Exposure gegenüber den jeweiligen regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften (im Folgenden unter Sub-Sovereigns zusammengefasst) regulatorisch wie Exposure gegenüber der jeweiligen Zentralregierung behandelt werden können. Die Voraussetzung ist damit daran geknüpft, ob nach dem CRR-Standardansatz ein Risikogewicht von 0% angesetzt werden darf.

(i)

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die von der Zentralregierung oder einem Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds gegründet wurden bzw. ihren Sitz in einem EWR-Staat haben und für die darüber hinaus eine entsprechende Garantie besteht. Ist die Zentralregierung oder ist der/sind die Sub-Sovereign(s) demnach rechtlich dazu verpflichtet, die wirtschaftliche Basis und finanzielle Tragfähigkeit zeitlich unbegrenzt zu sichern, können Anleihen dieses Kreditinstituts als Stufe 1-Aktiva klassifiziert werden.

(ii)

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die fördernde Kreditgeber darstellen. Jene erfüllen drei Kriterien:

- Zweck ist es, öffentliche Ziele der EU, einer EWR-Zentralregierung oder eines EWR-Sub-Sovereigns umzusetzen
- Wettbewerbsneutrale Darlehensvergabe und keine Gewinnabsicht
- Vergebene Darlehen sind zu mindestens 90% explizit oder implizit durch die Zentralregierung oder (einen) Sub-Sovereign(s) garantiert

Explizit garantierte Bankanleihen

Nach Art. 35 LCR sind zusätzlich auch Anleihen von Kreditinstituten, die eine Garantie einer EWR-Zentralregierung aufweisen, als Level 1-Assets klassifizierbar. Die Bedingungen im Überblick:

1. Garantie durch einen EWR-Mitgliedsstaat, sofern die Garantie vor dem 30. Juni 2014 für einen maximalen Betrag zugesagt worden ist, und die Garantie direkt, explizit, unwiderruflich und unbedingt ist sowie Zins- und Tilgungszahlungen abdeckt.
2. Ist der Garantiegeber ein Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds, müssen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar und die Garantiebedingungen nach Bedingung 1 erfüllt sein.
3. Solange die Garantie besteht, ist eine Level 1-Klassifizierung möglich. Wird der Garantiebtrag nach dem 30. Juni 2014 erhöht, können die entsprechenden Anleihen nur zu dem maximalen Garantiebtrag angerechnet werden, der vor dem 30. Juni 2014 bestand.
4. Explizit garantierte Bankanleihen werden wie sonstige staatsgarantierte Assets im Rahmen der LCR behandelt.
5. Besteht ein Garantiemechanismus für ein Kreditinstitut oder dessen Anleihen, gilt der gesamte Mechanismus als Garantie im Sinne dieses Artikels.

SSAs: Klassifizierung von mehreren Faktoren abhängig

Für SSAs erweist sich die Klassifizierung als relativ komplex, da sie von mehreren Schritten abhängig ist. Besteht eine Garantie für einen Emittenten oder dessen Anleihen, ergibt sich die Liquiditätskategorie aus der Einordnung des Garantiegebers. Für Agencies mit expliziter Garantie eines EWR-Staates bedeutet dies z.B. eine Einordnung in Level 1. Bei fehlender Garantie wird die Klassifizierung komplexer: Je nachdem, ob es sich bei dem SSA regulatorisch um einen Sub-Sovereign, eine öffentliche Stelle (public sector entity; PSE), einen Supranational oder einen Corporate handelt, finden unterschiedliche Systematiken Anwendung. Es können in Einzelfällen die oben beschriebenen Ausnahmeregelungen gelten.

Klassifizierung von Supranationals

Die Klassifizierung von Supranationals ist die simpelste unter sämtlichen SSAs: Forderungen, die gegenüber den in den Artikeln 117(2) und 118 CRR aufgelisteten Supras bestehen oder von diesen garantiert sind, werden als Level 1-Assets klassifiziert. Durch Artikel 118(f) gehören dazu auch Finanzinstitutionen, die durch mindestens zwei EWR-Mitgliedsstaaten gegründet wurden und deren Aufgabe es ist, Kapital für die finanzielle Unterstützung zum Nutzen seiner Mitglieder bereitzustellen, sofern sie signifikante finanzielle Probleme erfahren oder durch sie bedroht werden. Entspricht ein Supranational nicht diesem Kriterium und/oder ist nicht in den beiden CRR-Artikeln benannt, können Anleihen dieser Institutionen weder als Level 1- noch als Level 2-Assets klassifiziert werden. Direkt betroffen sind davon in unserer Coverage z.B. die EUROFIMA oder die südamerikanische CAF, deren jeweilige Anleihen damit nicht als liquide Assets angerechnet werden können.

LCR-Klassifizierung von Aktiva, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren: Level 1-Emittenten

Emittent (Bloomberg-Ticker)

International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)
 International Finance Corporation (IFC)
 Inter-American Development Bank (IADB)
 Asian Development Bank (ASIA)
 African Development Bank (AFDB)
 Council of Europe Development Bank (COE)
 Nordic Investment Bank (NIB)
 Caribbean Development Bank (CARDEV)
 European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)
 European Investment Bank (EIB)
 European Investment Fund
 Multilateral Investment Guarantee Agency (MULIGA)
 International Finance Facility for Immunisation (IFFIM)
 Islamic Development Bank (ISDB)
 International Development Association
 Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)
 European Union (EU); European Atomic Energy Community (EURAT)
 International Monetary Fund
 Bank for International Settlements (BIS)
 European Financial Stability Facility (EFSF)
 European Stability Mechanism (ESM)

CRR-Artikel

Art. 117(2)(a)
 Art. 117(2)(b)
 Art. 117(2)(c)
 Art. 117(2)(d)
 Art. 117(2)(e)
 Art. 117(2)(f)
 Art. 117(2)(g)
 Art. 117(2)(h)
 Art. 117(2)(i)
 Art. 117(2)(j)
 Art. 117(2)(k)
 Art. 117(2)(l)
 Art. 117(2)(m)
 Art. 117(2)(n)
 Art. 117(2)(o)
 Art. 117(2)(p)
 Art. 118(a)
 Art. 118(b)
 Art. 118(c)
 Art. 118(d)
 Art. 118(e)

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns

Die Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns (regionale und lokale Gebietskörperschaften) ist nahezu identisch. Besteht eine explizite Garantie für einen Bond oder einen Emittenten durch eine Zentralregierung, ergibt sich die Klassifizierung gemäß der Zuordnung von Staatsanleihen (siehe Vorseiten). Besteht keine explizite Garantie, ergibt sich die Klassifizierung primär aus dem Risikogewicht des Emittenten. PSEs und Sub-Sovereigns, deren Anleihen regulatorisch als Exposures gegenüber der jeweiligen Zentralregierung gesehen werden können und bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, können demnach als Level 1-Emittenten betrachtet werden. Ausnahme sind hier theoretisch Emittenten außerhalb des EWR, bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, die dabei jedoch über keine explizite Garantie verfügen. Handelt es sich um eine PSE, so ist keine Anrechnung möglich. Im Fall eines Sub-Sovereigns kann eine Stufe 1-Klassifizierung erfolgen. Ist ein Risikogewicht von 20% ansetzbar, gilt die Institution als Level 2A-Emittent. Institutionen mit höheren Risikogewichten, deren Sitz außerhalb des EWR ist und die über eine explizite Garantie einer Zentralbank oder -regierung verfügen, können über die Bedingungen von Ausnahme (d) (siehe Klassifizierung von Sovereigns) als Level 1-Emittenten klassifiziert werden. Liegt keine genannte explizite Garantie vor, so besteht weiterhin die Möglichkeit einer Stufe 2B-Klassifizierung gem. Art. 12(1)(f) LCR-R. Dieser bezieht sich auf Institute, die aufgrund ihrer Glaubenslehre keine zinsbringenden Aktiva halten dürfen. Anleihen sonstiger PSE und Sub-Sovereigns, deren Risikogewicht nach dem Kreditrisikostandardansatz höher als 20% ist, können nicht als liquide Assets klassifiziert werden.

Zwischenfazit für Sub-Sovereigns und PSE

Die CRR unterscheidet als europäischer Gesetzestext bei der Behandlung von Risikopositionen häufig zwischen Positionen, welche innerhalb des EWR und solchen, die außerhalb des EWR emittiert wurden. Ursächlich für diese Klassifizierung sind Aufsichtsregime, welche sich teils erheblich, teils weniger stark von den internationalen Basel III-Regelungen bzw. den europäischen Anforderungen unterscheiden. Um Risiken durch unzureichende Aufsichtssysteme zu vermeiden, werden Aktiva von außerhalb des EWR zunächst mit höheren Risikogewichten belegt als vergleichbare Positionen aus EWR-Mitgliedsstaaten. Eine Auflistung, in welchen Ländern die aufsichtlichen und rechtlichen Vorschriften mindestens als gleichwertig mit denen der EU sind, findet sich im [Durchführungsbeschluss \(EU\) 2021/1753](#) der EU-Kommission. Nun muss jedoch das Herkunftsland, z.B. Neuseeland, für ihre Sub-Sovereigns ebenfalls 0% Risikogewicht ansetzen, damit das Risikogewicht bei hiesigen Investoren ebenfalls 0% betragen kann. Dies tut z.B. der [neuseeländische Regulator \(RBNZ\)](#) nicht, sondern setzt für ihre Sub-Sovereigns 20% an (Beispiel: größte dortige Sub-Sovereign Auckland Council [Ticker: AUCCN]).

PSE-Definition gewinnt an Bedeutung

Durch diese Klassifizierung gewinnt besonders die PSE-Definition innerhalb der CRR an Bedeutung. Die CRR gibt dabei die grundsätzliche Abgrenzung vor, nationale Aufsichtsbehörden oder auch nationale Gesetze können dabei jedoch genauer definieren, welche Emittenten im Heimatland als PSE zu klassifizieren sind. In Art. 4(1)(8) CRR wird eine öffentliche Stelle (PSE) definiert als:

- „[...] eine Verwaltungseinrichtung ohne Erwerbszweck, die Zentralstaaten, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder Behörden, die die gleichen Aufgaben wie regionale und lokale Behörden wahrnehmen, unterstehen oder ein im Besitz von Zentralstaaten oder regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften befindliches oder von diesen errichtetes und gefördertes Unternehmen ohne Erwerbszweck, für das eine ausdrückliche Garantie gleichstehende Haftung gilt, und kann selbstverwaltete Einrichtungen des öffentlichen Rechts, die einer öffentlichen Beaufsichtigung unterliegen, einschließen.“

PSE-Liste sorgt (teilweise) für Klarheit

Die bestehende Definition ist u.E. indes zu unklar gefasst. Allerdings veröffentlicht die EBA eine [Liste](#) von öffentlichen Stellen, deren Exposure in Bezug auf Art. 116 CRR als identisch zum RGLA definiert wird. Allerdings müssen PSEs außerhalb dieser Liste weiterhin individuell anhand der PSE-Definition überprüft werden.

Level 2-Klassifizierung bei Nicht-PSEs möglich

Bei Agencies, die nicht als PSEs klassifiziert werden und damit aus diesem Klassifizierungsweg entfallen, besteht die Möglichkeit einer Level 2-Einstufung: Ist eine Agency keine Bank, kann sie im Rahmen der Einordnung von Corporates als Level 2A- oder Level 2B-Emittent klassifiziert werden.

Klassifizierung von Corporates

Werden Agencies regulatorisch als Corporates klassifiziert, ergeben sich im Wesentlichen drei verschiedene Restriktionen: Ratings, Emissionsvolumen und Laufzeit.

Klassifizierung der einzelnen Emittenten

Um die Auswirkungen auf die einzelnen Emittenten zu ermitteln, setzen wir die LCR-Klassifizierung auf den folgenden Seiten um.

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Regionen repräsentieren*

Emittent	Aktuelles LCR-Level*
Deutsche Länder	Level 1
Kanadische Regionen	Level 1
Belgische Regionen	Level 1
Französische Regionen	Level 1
Spanische Regionen	Level 1
Portugiesische Regionen	Level 2A**
Italienische Regionen	Level 2A
Österreichische Länder	Level 1
Schwedische Regionen	Level 1

* Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

** Ausnahme: Garantierte Bonds von Madeira weisen Level 1 auf.

Quelle: NORD/LB Floor Research

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren

Emittent	Bloomberg-Ticker	Aktuelles LCR-Level
European Financial Stability Facility	EFSF	Level 1
European Stability Mechanism	ESM	Level 1
European Union	EU	Level 1
European Investment Bank	EIB	Level 1
European Bank for Reconstruction and Development	EBRD	Level 1
Nordic Investment Bank	NIB	Level 1
Council of Europe Development Bank	COE	Level 1
EUROFIMA	EUROF	Not eligible
International Bank for Reconstruction and Development	IBRD	Level 1
Inter-American Development Bank	IADB	Level 1
Asian Development Bank	ASIA	Level 1
International Finance Corporation	IFC	Level 1
African Development Bank	AFDB	Level 1
Corporación Andina de Fomento	CAF	Not eligible
Islamic Development Bank	ISDB	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

Klarheit bei Supranationals, Unklarheit bei nicht expliziten Garantien

Während bei Supranationals Klarheit bezüglich der Klassifizierung besteht, fehlt diese bei ausgewählten Agencies, die über keine explizite Garantie einer Zentralregierung oder eines Sub-Sovereigns verfügen. In der Übersicht auf der nächsten Seite führen wir daher ggf. unsere Annahmen für die Liquiditätslevelzuordnung an.

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
KfW	DE	KFW	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
Rentenbank	DE	RENTEN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FMS-WM	DE	FMSWER	-	Art. 10(1)(c)(v): FMS-WM als PSE klassifiziert	Level 1
EAA	DE	ERSTAA	-	Art. 10(1)(c)(v): EAA als PSE klassifiziert	Level 1
NRW.BANK	DE	NRWBK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
L-Bank	DE	LBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
WIBank	DE	WIBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
LfA	DE	BAYLAN	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IB.SH	DE	IBBSH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
BayernLabo	DE	BYLABO	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IBB	DE	IBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ILBB	DE	ILBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
SAB	DE	SABFOE	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ISBRLP	DE	ISBRLP	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IFBHH	DE	IFBHH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
CADES	FR	CADES	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
AFD	FR	AGFRNC	-	-	Not eligible
Unédic	FR	UNEDIC	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
CDC	FR	CDCEPS	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
Bpifrance	FR	BPIFRA	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SAGESS	FR	SAGESS	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit Risikogewicht von 20%	Level 2A
AFL	FR	AFLBNK	15%	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut	Level 1
SFIL	FR	SFILFR	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SGP	FR	SOGRPR	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit Risikogewicht von 20%	Level 2A
3CIF	FR	CCCI	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
BNG	NL	BNG	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
NWB	NL	NEDWBK	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
FMO	NL	NEDFIN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
OeKB	AT	OKB	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ÖBB-Infrastruktur	AT	OBND	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ASFiNAG	AT	ASFING	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1

* Folgt der Klassifizierung der [Banque de France](#).

** Anwendbarkeit des Art. 10(1)(e)(i) durch die [De Nederlandsche Bank](#) bestätigt.

Quelle: NORD/LB Floor Research

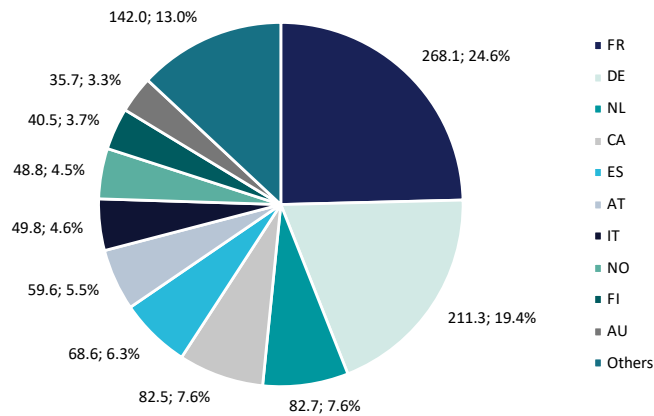
LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
KBN	NO	KBN	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 20%	Level 2A
SEK	SE	SEK	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(a)	Level 2A
Kommuninvest	SE	KOMINS	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
MuniFin	FI	KUNTA	-	Art. 10(1)(c)(v): Explizite Garantie durch PSE	Level 1
KommuneKredit	DK	KOMMUN	-	Art. 10(c)(iv): Explizite Garantie durch RGLA mit Risikogewicht von 0%	Level 1
Finnvera	FI	FINNVE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ICO	ES	ICO	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FADE	ES	FADE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ADIF-AV	ES	ADIFAL	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%	Level 1
CORES	ES	CORES	-	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 50%	Not eligible
CDP	IT	CDEP	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
REFER	PT	REFER	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
BGK	PL	BGOSK	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
EXIM	HU	MAEXIM	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
DCL	BE	DEXGRP	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
JFM	JP	JFM	15%	Art. 11(1)(b): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
KDB	KO	KDB	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
KEXIM	KO	EIBKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
DBJ	JP	DBJJP	15%	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
IBK	KO	INDKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
EDC	CA	EDC	-	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie	Level 1
CDB	CN	SDBC	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible

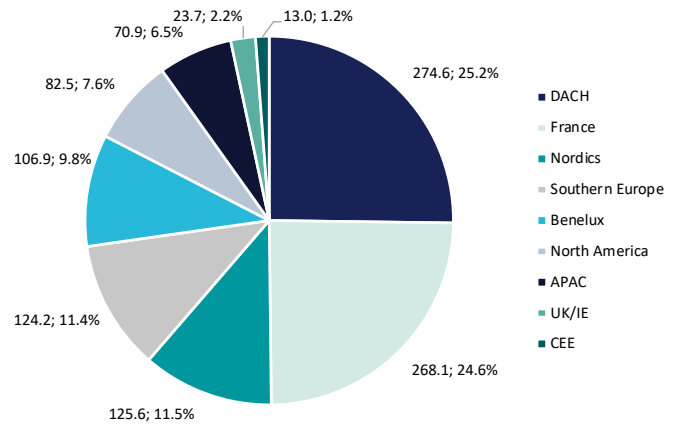
Quelle: NORD/LB Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



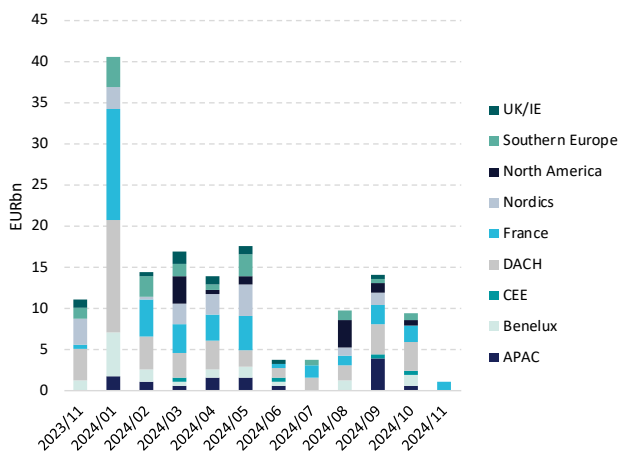
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



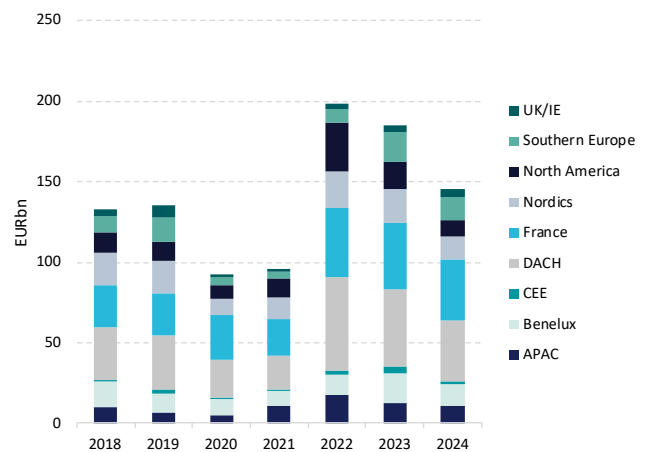
Top-10 Jurisdiktionen

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	268.1	258	29	0.98	9.2	4.6	1.48
2	DE	211.3	300	46	0.65	7.7	3.9	1.52
3	NL	82.7	84	3	0.92	10.4	5.8	1.38
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.6	2.6	1.45
5	ES	68.6	54	5	1.15	11.1	3.1	2.17
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	48.8	59	12	0.83	7.2	3.4	1.10
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.8	3.4	1.75
10	AU	35.7	33	0	1.08	7.1	3.2	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

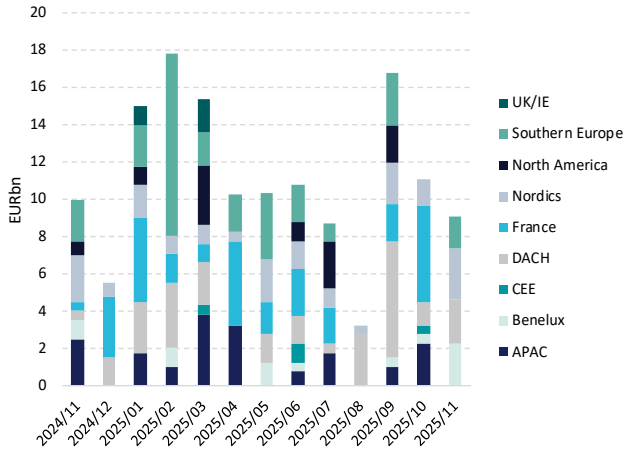


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

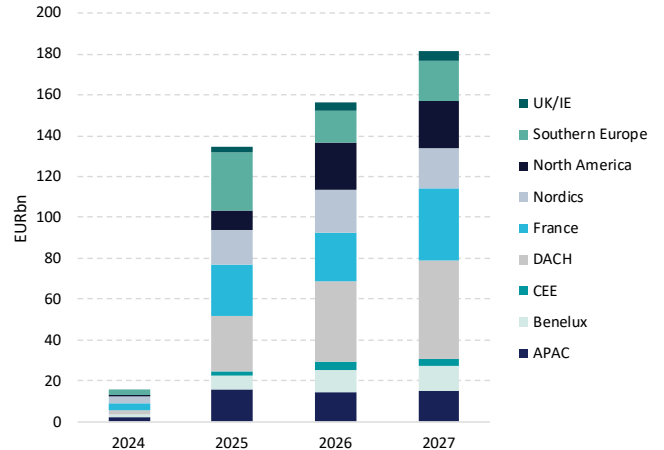


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

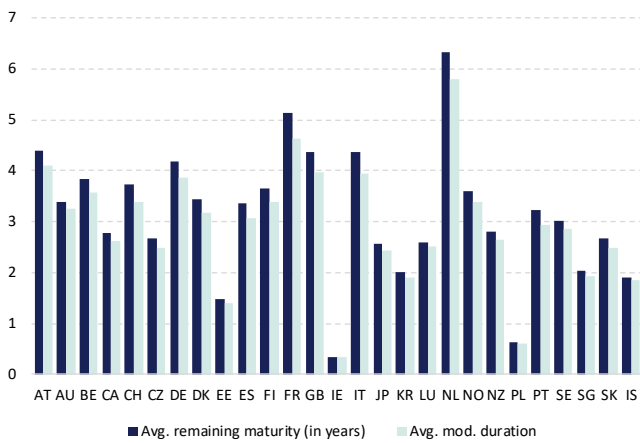
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



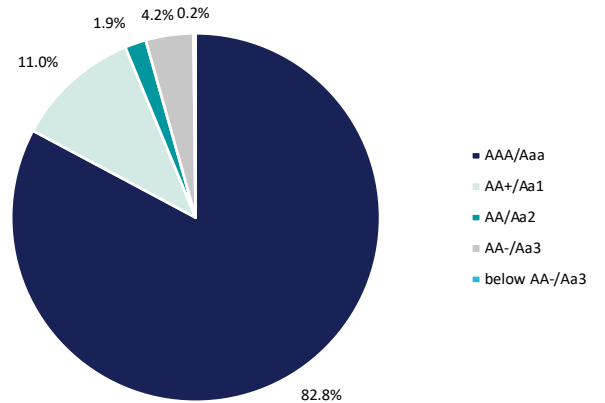
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



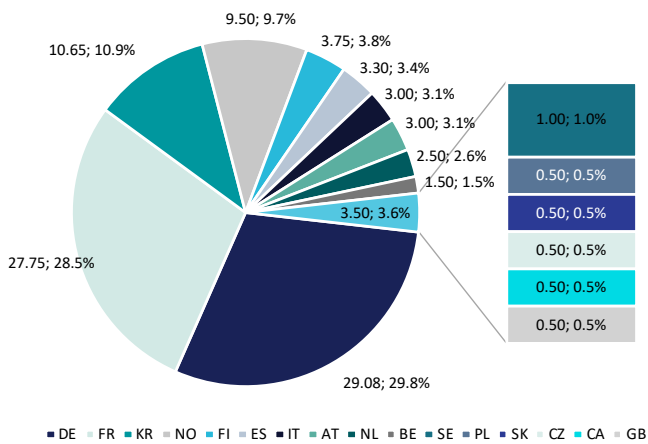
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



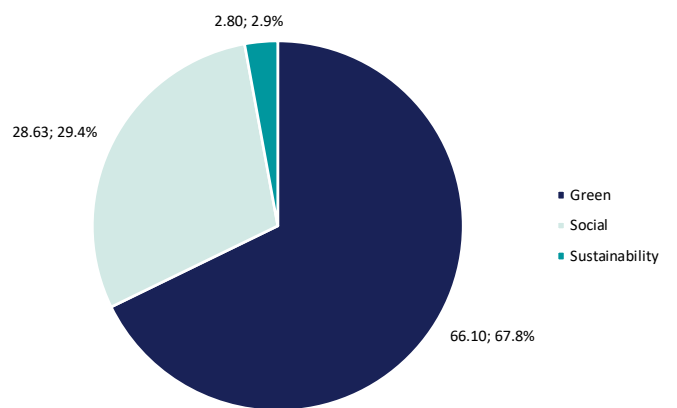
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

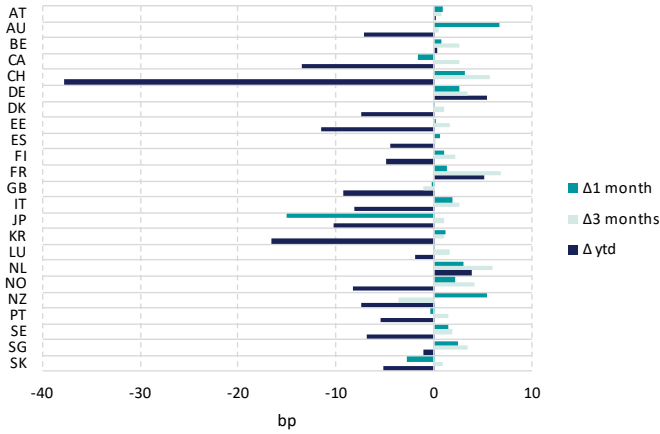


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

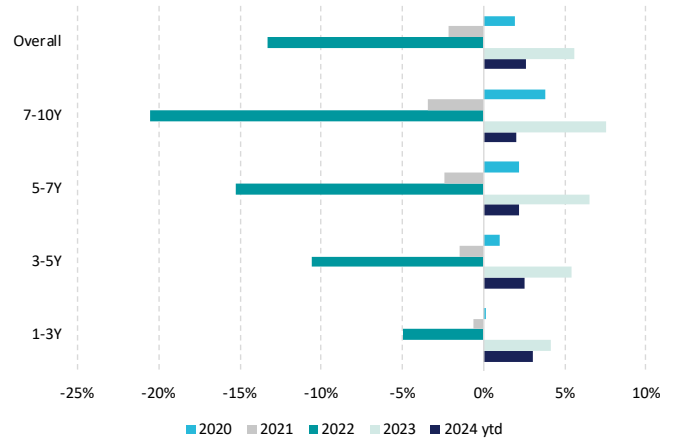


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

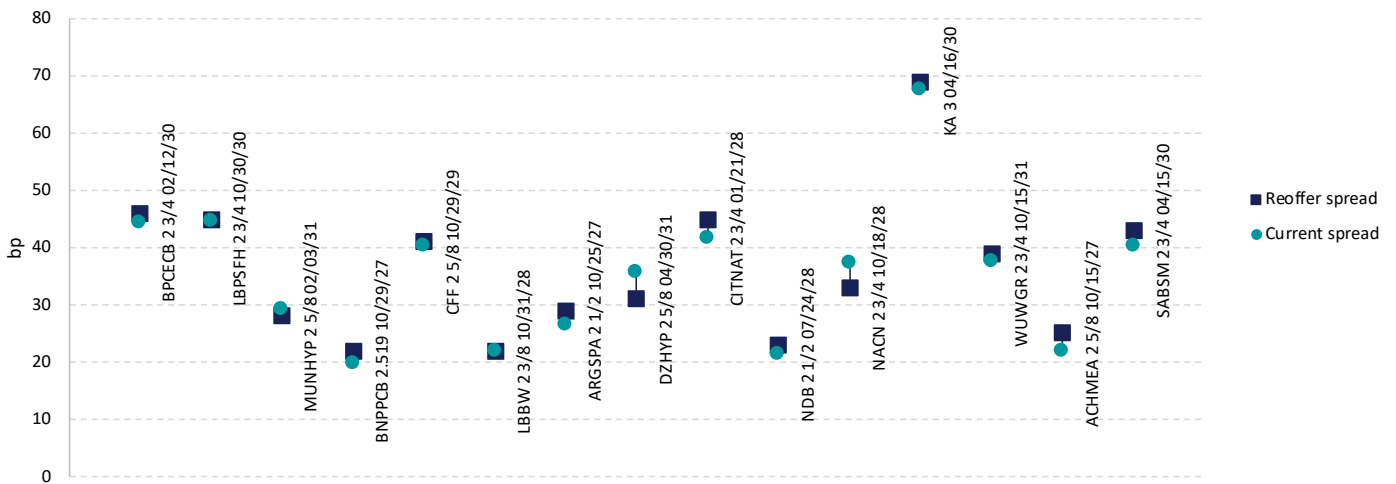
EUR-BMK-Emissionsmuster



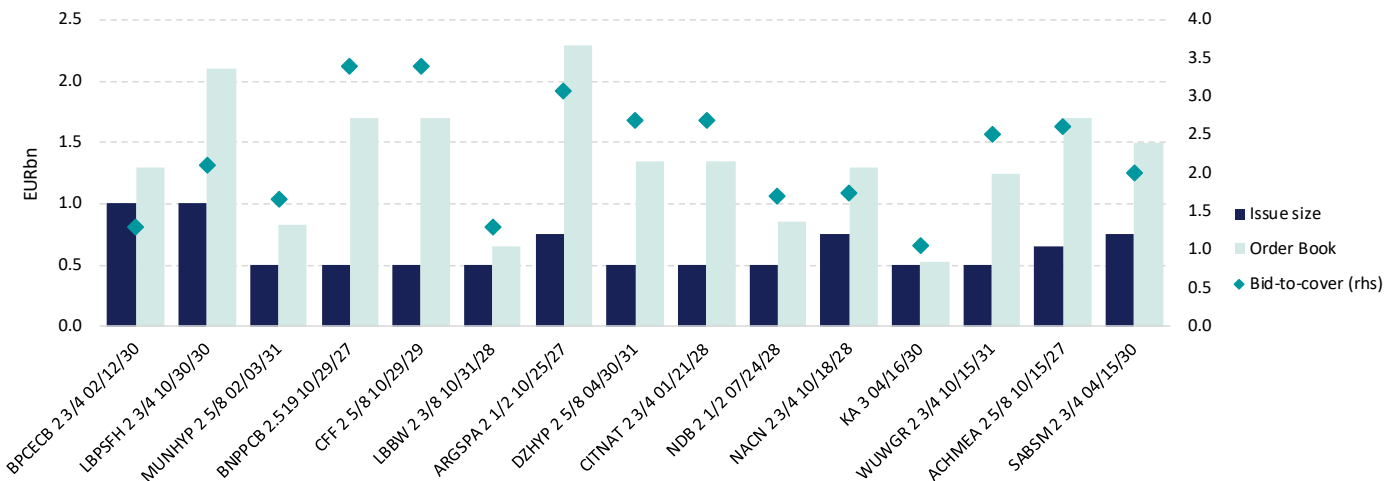
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



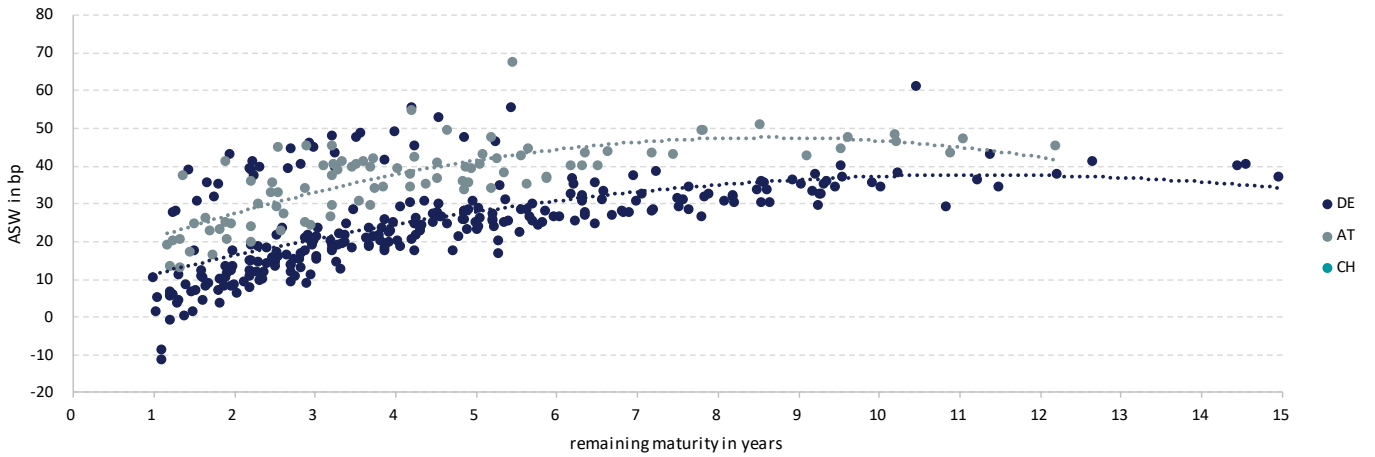
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



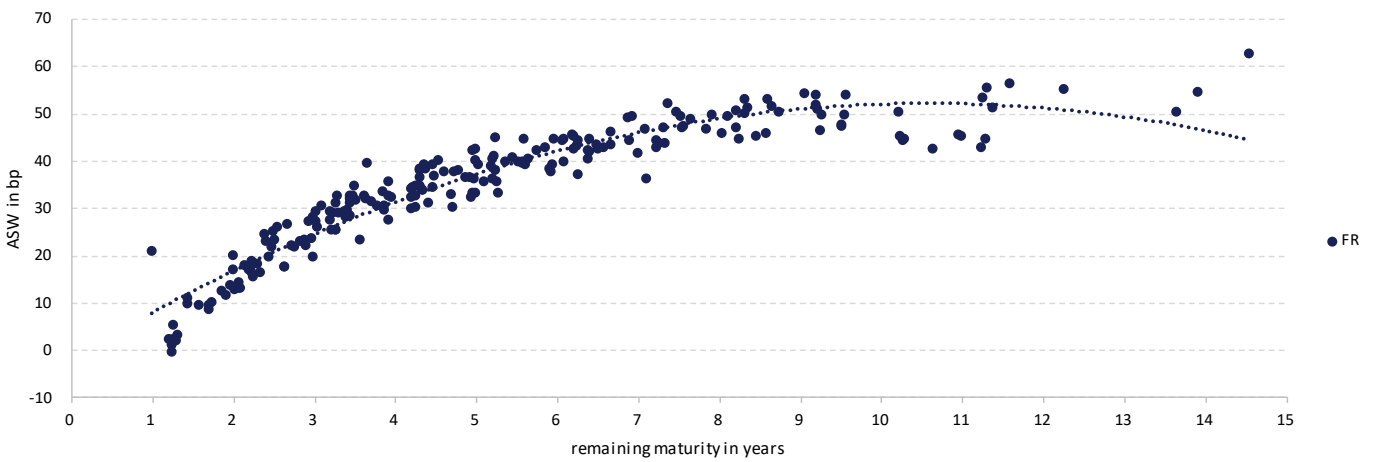
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

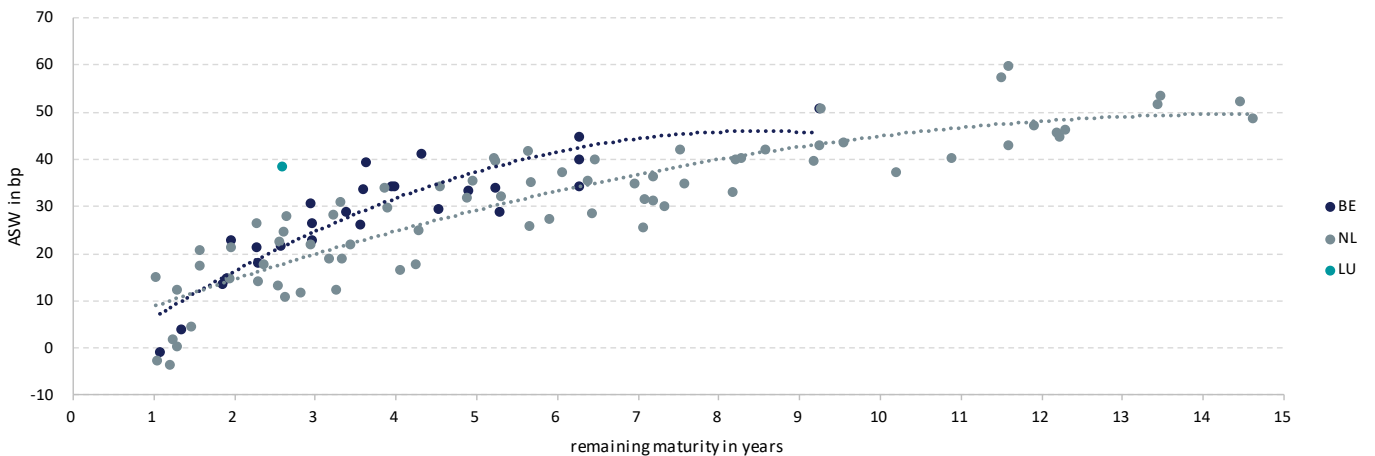
DACH 



France 

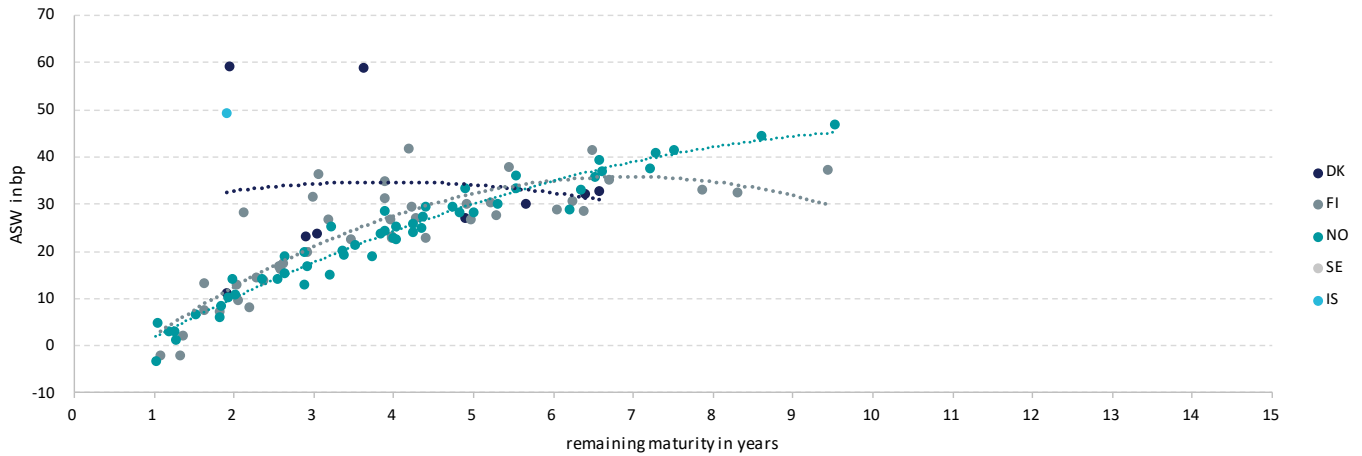


Benelux 

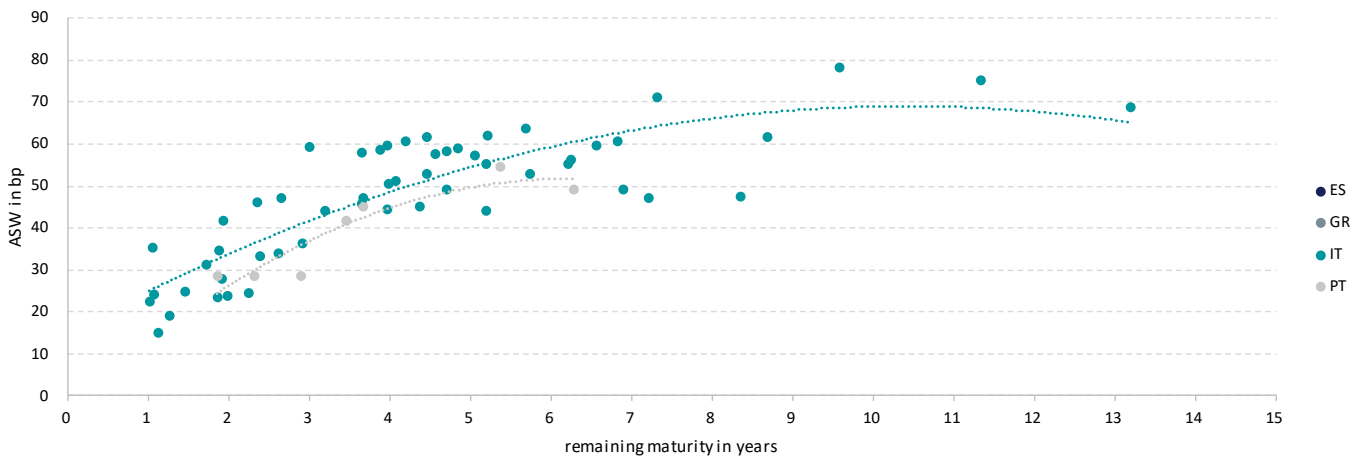


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

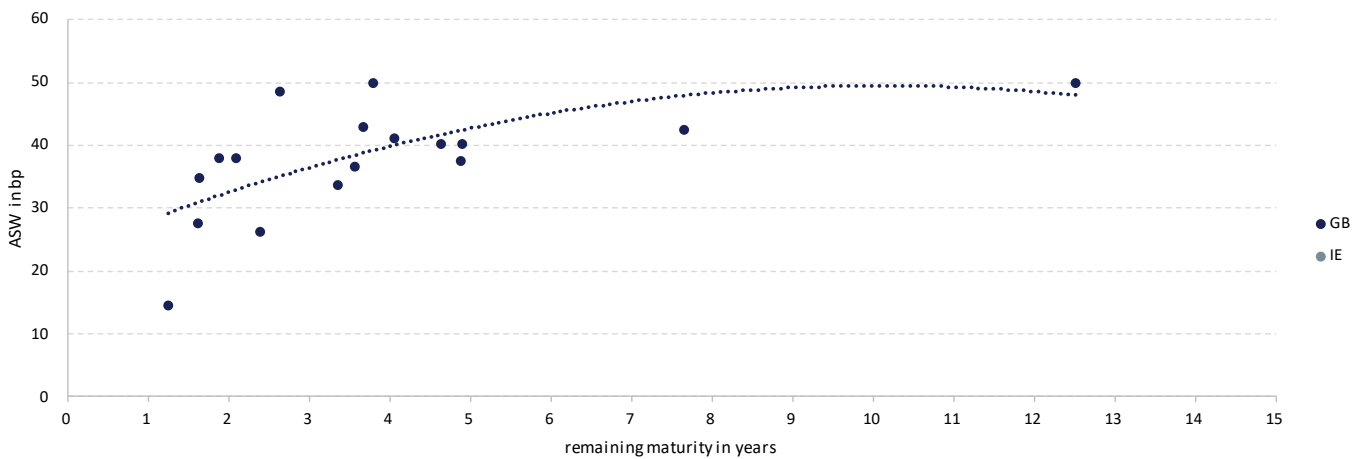
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



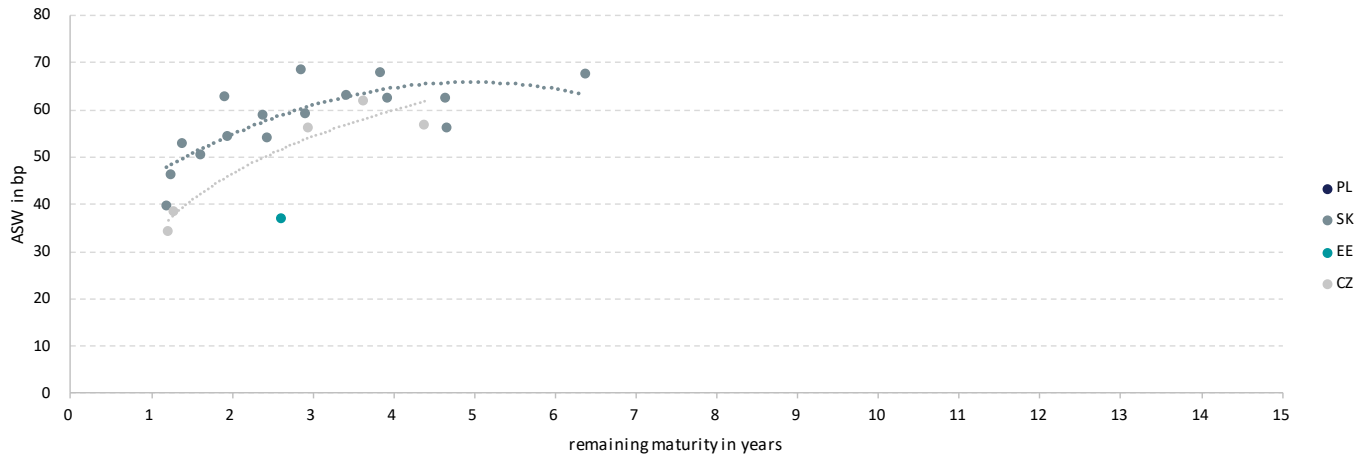
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



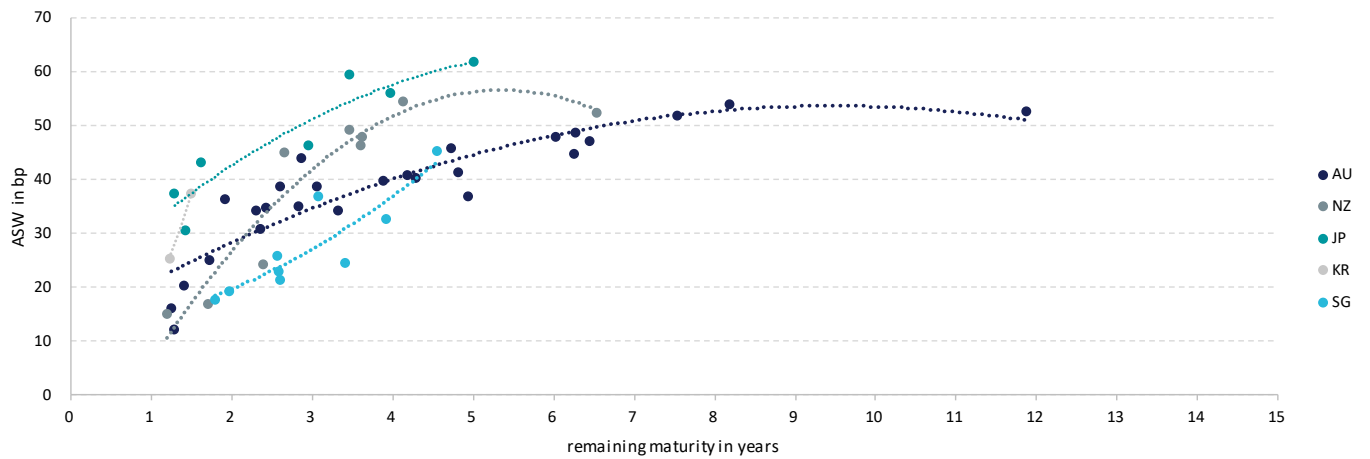
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



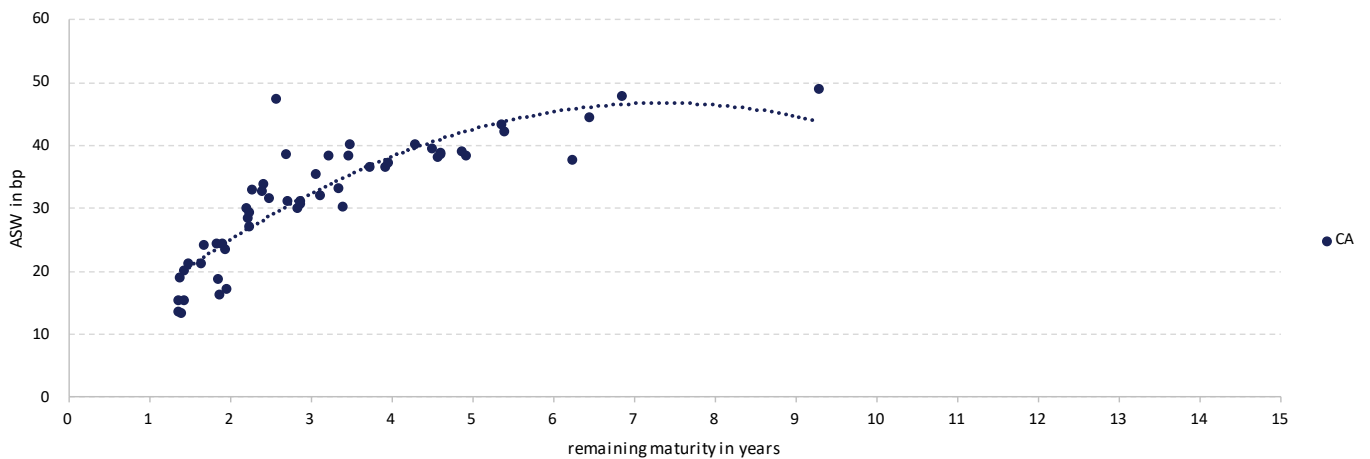
CEE 



APAC 



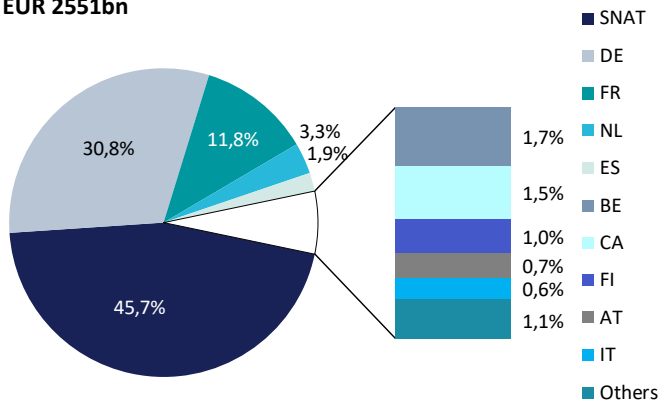
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

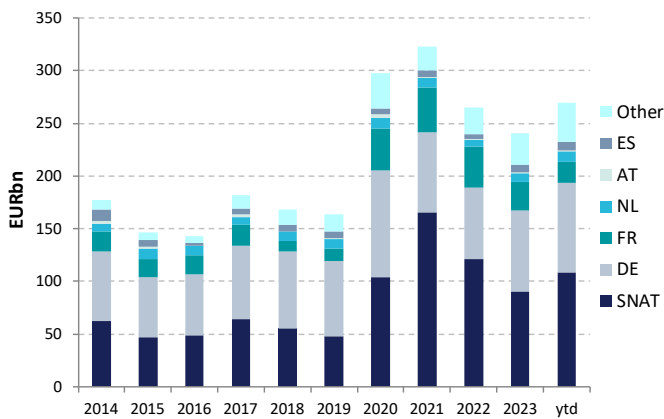
EUR 2551bn



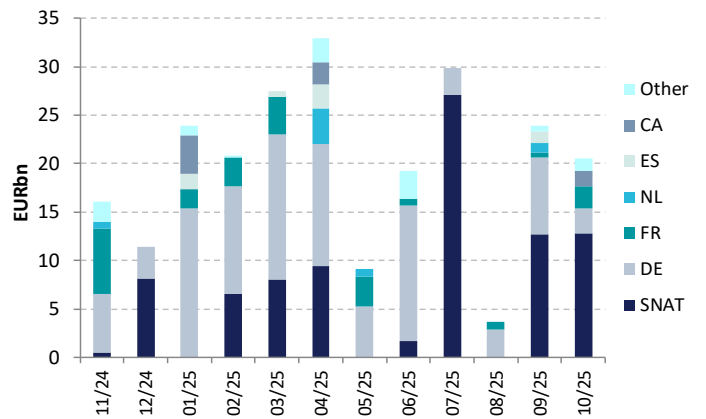
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.164,6	243	4,8	7,9
DE	786,1	590	1,3	6,1
FR	300,1	202	1,5	5,7
NL	83,0	68	1,2	6,4
ES	49,4	69	0,7	4,8
BE	43,1	46	0,9	10,2
CA	38,2	28	1,4	4,8
FI	25,2	26	1,0	4,2
AT	17,0	22	0,8	4,7
IT	15,6	20	0,8	4,4

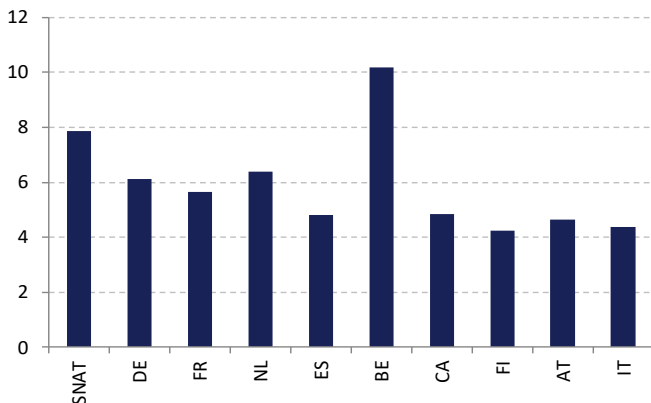
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



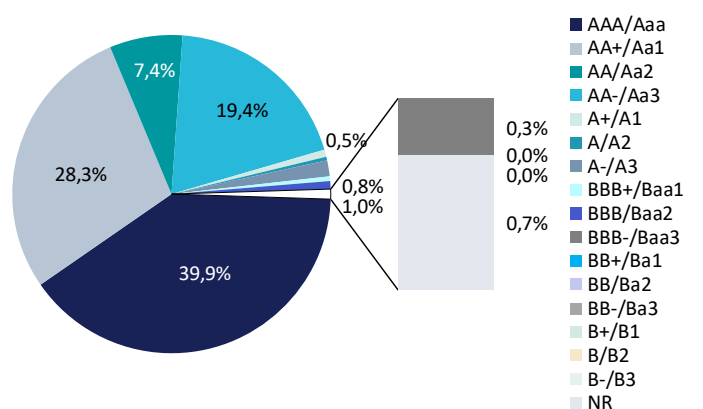
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



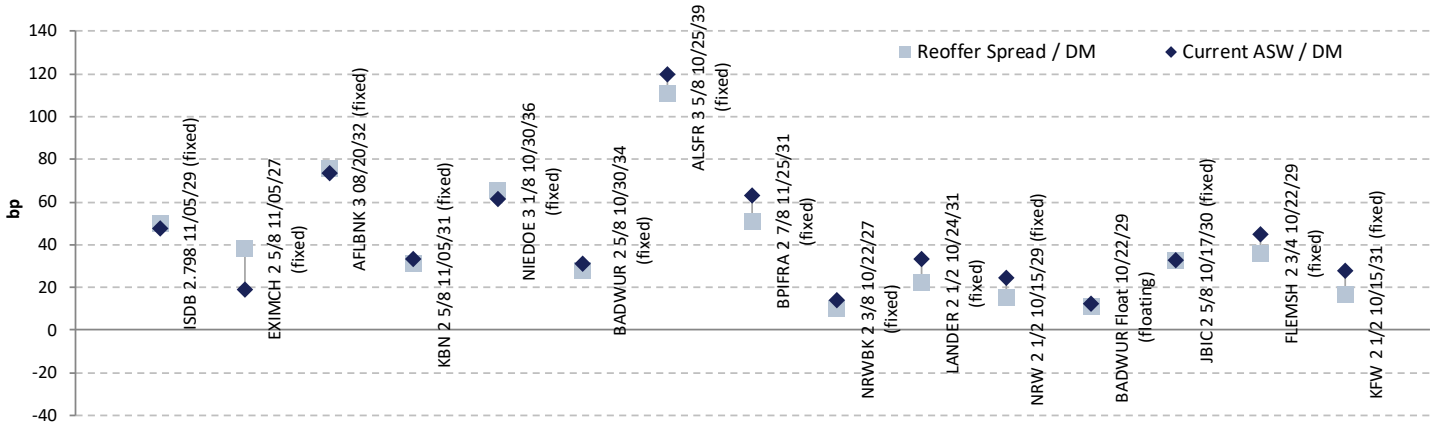
Vol. gew. Modified Duration nach Land



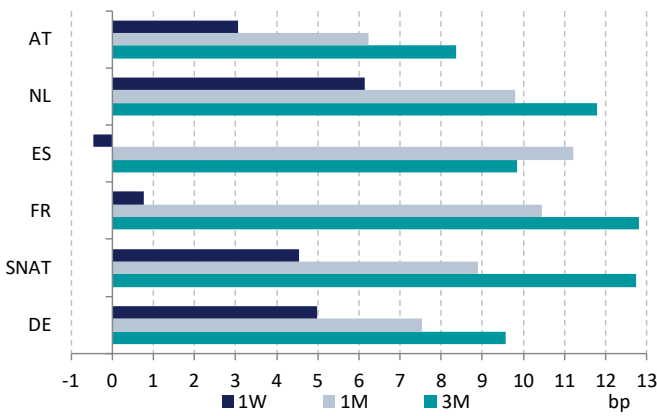
Ratingverteilung (volumengewichtet)



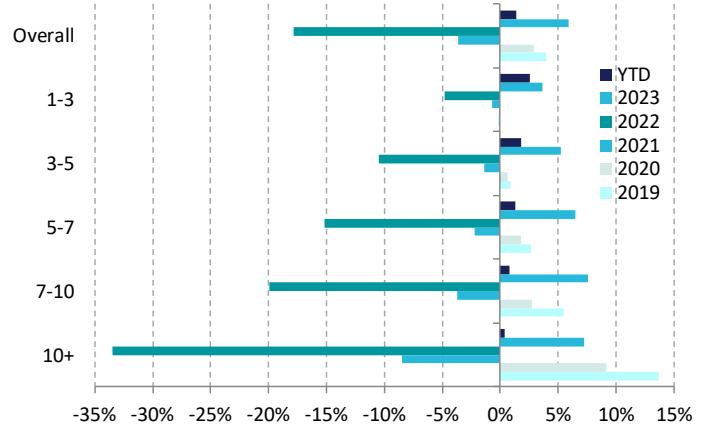
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



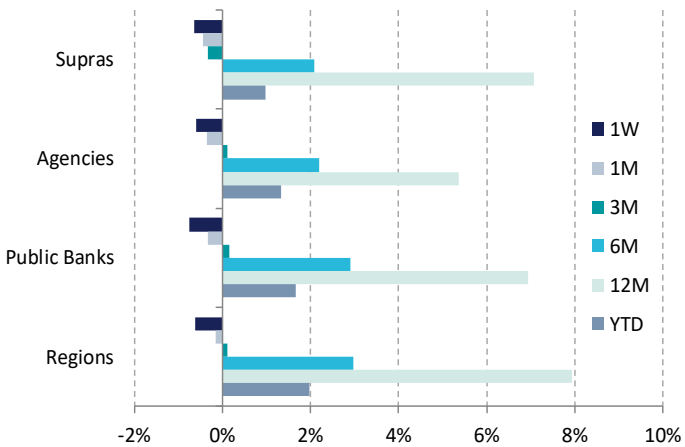
Spreadentwicklung nach Land



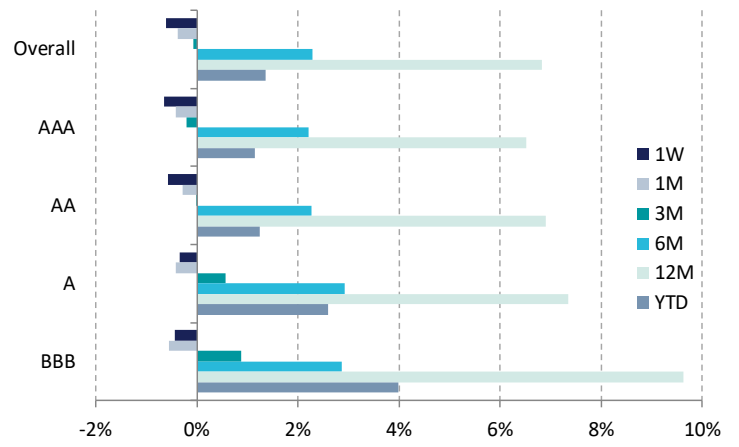
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

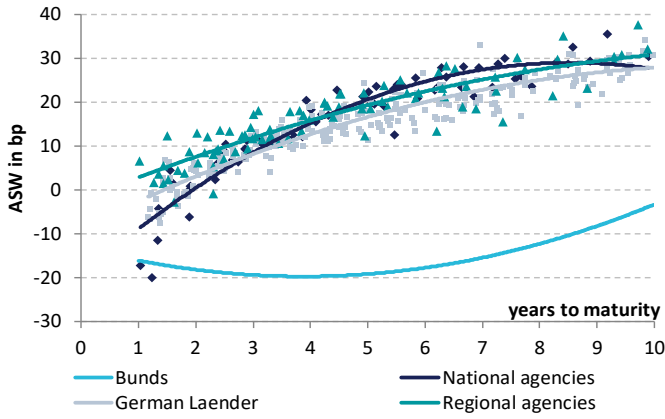


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

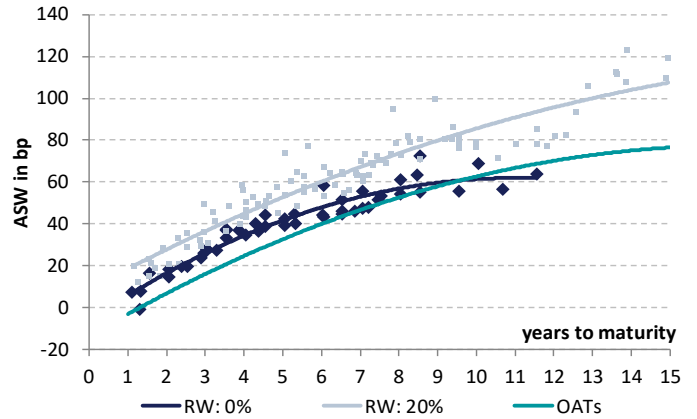


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

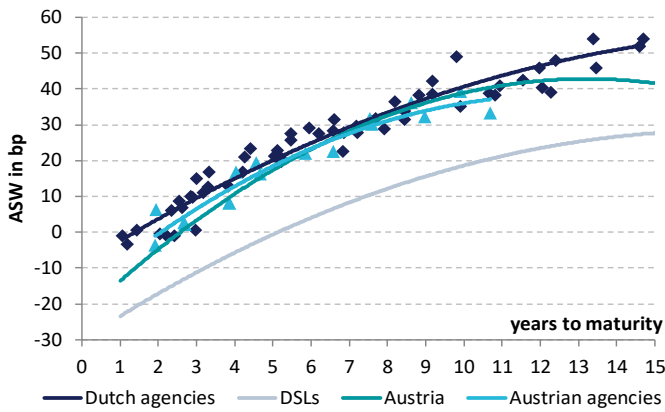
Germany (nach Segmenten)



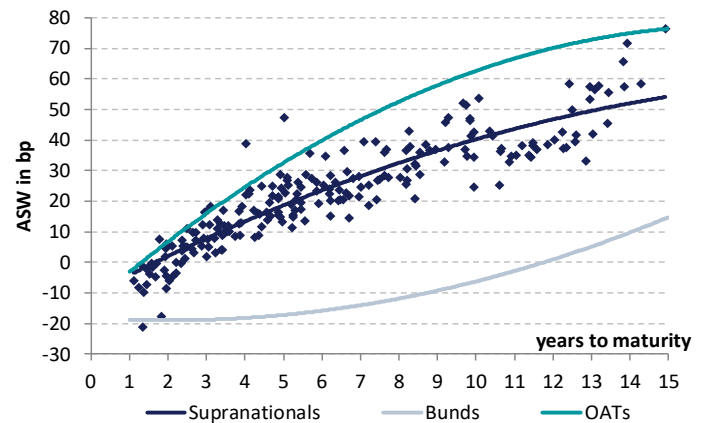
France (nach Risikogewichten)



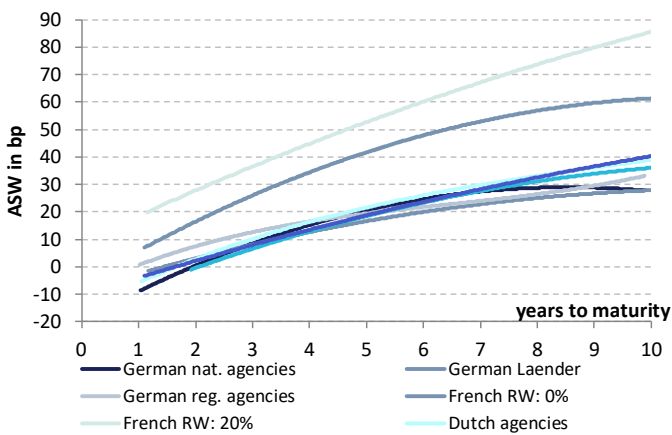
Netherlands & Austria



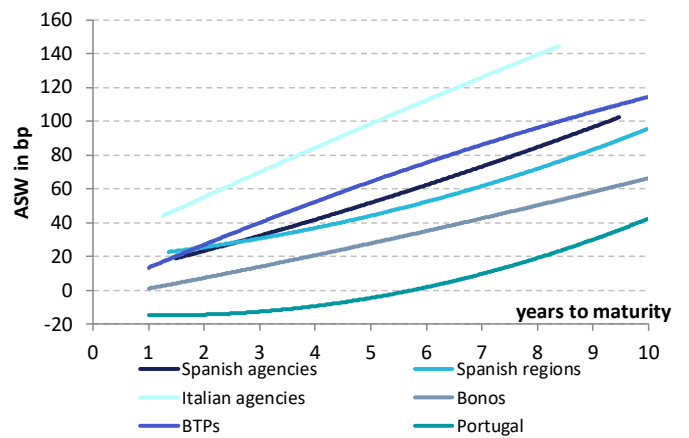
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

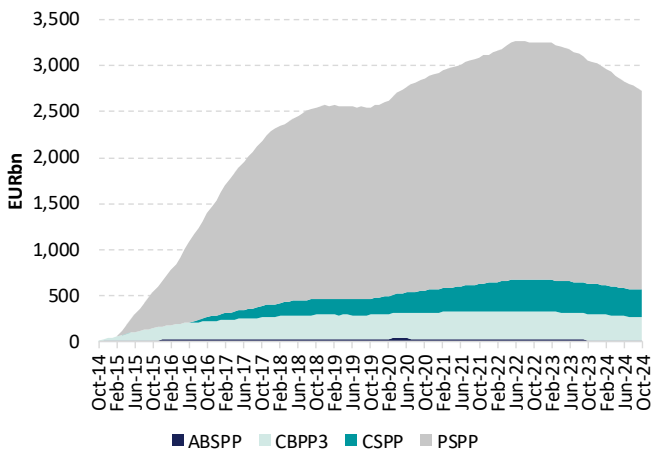
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

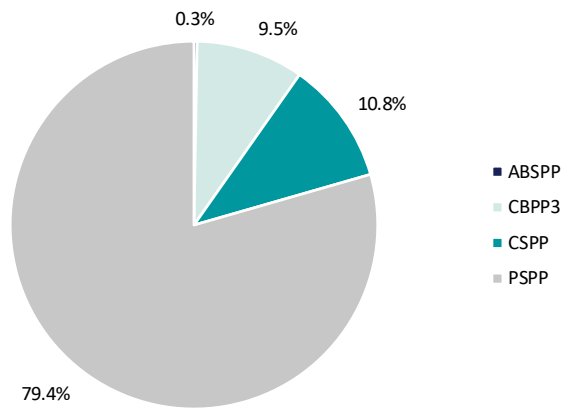
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
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

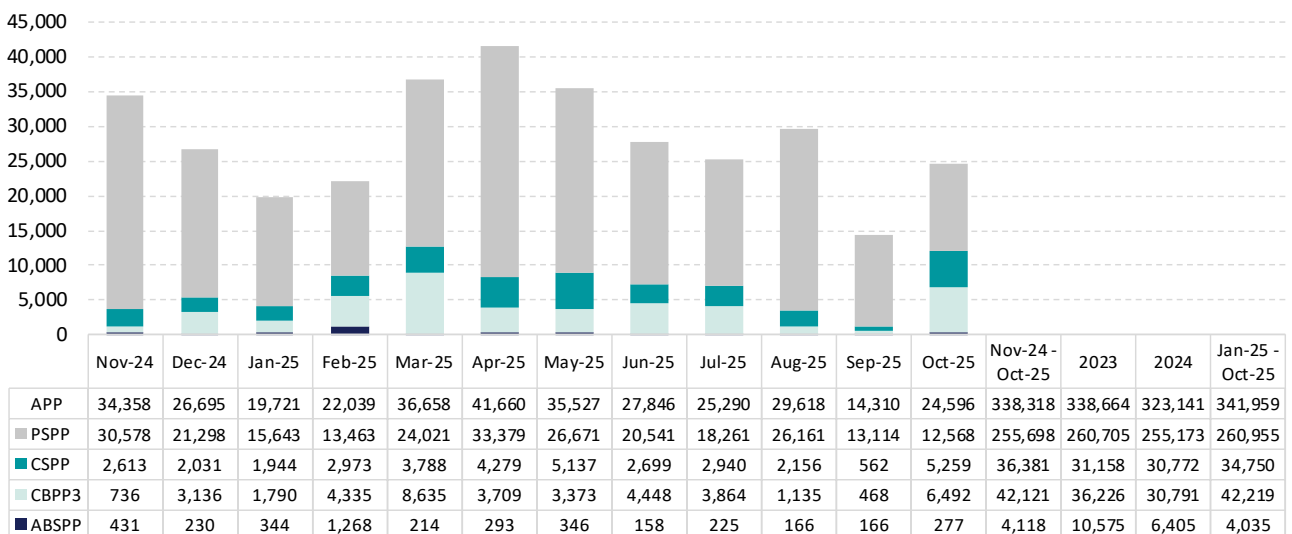
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



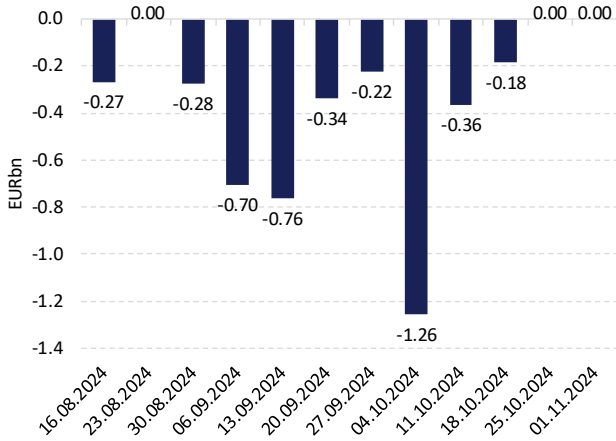
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



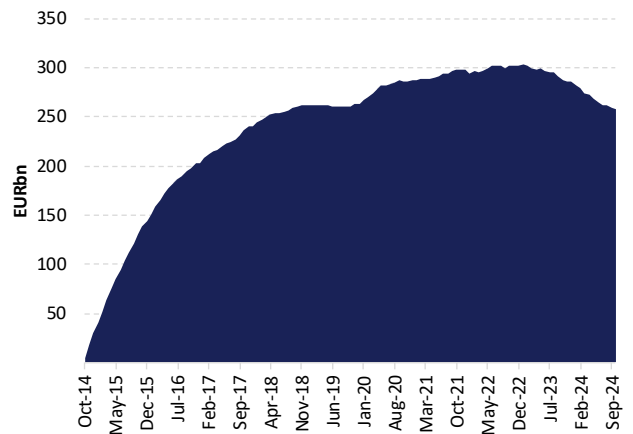
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

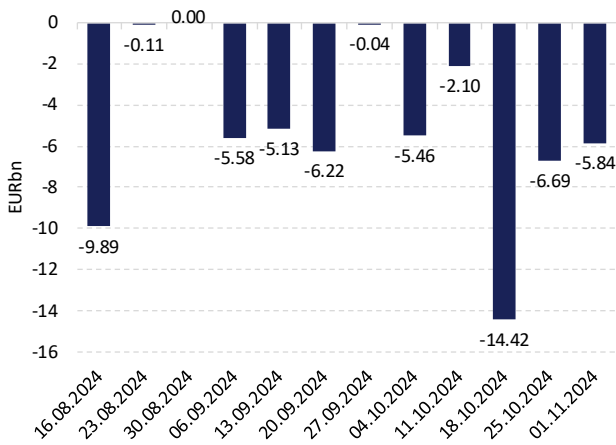


Entwicklung des CBPP3-Volumens

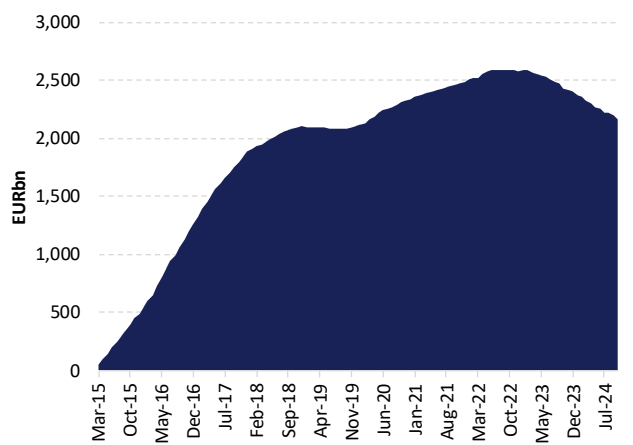


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

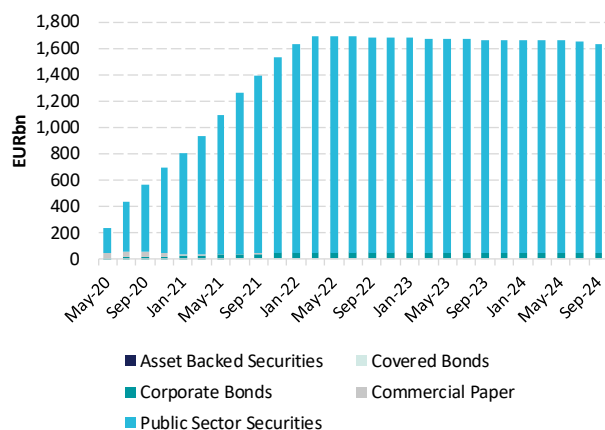


Entwicklung des PSPP-Volumens

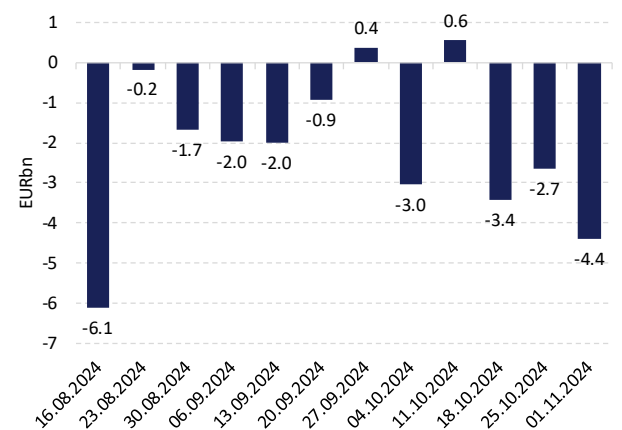


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
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 		
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 		
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 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 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: 6. November 2024 (08:54 Uhr)