

## NORD/LB Regulatory Update Basel III trifft auf EU-Taxonomie

Sie haben noch keine Einladung erhalten?  
[event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de)



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur!</b>	<b>10</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Sonstige europäische Agencies 2024</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>18</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>24</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>27</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>28</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>31</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

Lukas-Finn Frese  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

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

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

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

#### Primärmarkt: Eine kurze Atempause kann die Emissionsflut nicht stoppen!

Dem Covered Bond-Markt geht auch in der letzten Handelswoche des Januars nicht die Luft aus, vielmehr scheint die Flut an Neuemissionen weiterhin anzuhalten. Ein kurzes Atemholen leistete sich der Primärmarkt nur am vergangenen Donnerstag, als die EZB zu ihrer turnusmäßigen Sitzung in Frankfurt zusammenkam. Die Implikationen der Zinsentscheidung haben wir in unserem [Fixed Income Special](#) detailliert zusammengefasst. Der Primärmarkt zeigt sich von der erwartungsgemäßen Entscheidung der EZB nicht irritiert, sodass noch am Freitag der vergangenen Woche die Jyske Realkredit (vgl. [Issuer View](#)) mit einem Deal auf die Investoren zuzug und einen Bond im Volumen von EUR 750 Mio. platzieren konnte. Im Verlauf der Vermarktungsphase konnte der Spread um sieben Basispunkte auf ms +41bp reduziert werden. Schon am Freitag erfolgten auch die Mandatierungen für die HYPO NOE Landesbank (vgl. [Issuer View](#)) und die Arkea Home Loans. Darüber hinaus ist auch der erste Primärmarktdeal dieses Jahres aus Australien hervorzuheben, der am Montag exekutiert wurde. Die National Australia Bank konnte bei einem finalen Spread von ms +58bp Covered Bonds im Volumen von EUR 1,25 Mrd. am Markt platzieren. Das Orderbuch des siebenjährigen Deals zeigt sich mit EUR 4,0 Mrd. gut gefüllt. Die letzte Emission aus der Jurisdiktion Australien datiert auf den September 2023. Ein noch stärkeres Orderbuch als die National Australia Bank wies der Deal der Argenta Spaarbank (vgl. [Issuer View](#)) mit EUR 4,9 Mrd. aus. Diese ging am Dienstag mit einem zehnjährigen Deal auf die Investoren zu. Final konnten EUR 750 Mio. zu einem Spread von ms +58bp platziert werden. Mit der Landesbank Hessen-Thüringen (vgl. [Issuer View](#)) zeigte sich am selben Tag auch noch ein deutscher Pfandbriefemittent am Markt aktiv. Der zehnjährige Öffentliche Pfandbrief im Volumen von EUR 1,25 Mrd. konnte bei einem Spread von ms +33bp bei den Investoren platziert werden. Einen Überblick über die bisherigen Emissionen am Pfandbriefmarkt dieses Jahres geben wir im [Fokusartikel](#) dieser Ausgabe unseres Covered Bond & SSA Views. Insgesamt verteilt sich das in den letzten fünf Handelstagen emittierte Volumen an „frischer Ware“ (EUR 7,0 Mrd.) auf acht Deals aus sieben Jurisdiktionen. Die Summe aller Orderbücher betrug EUR 22,9 Mrd., worin sich unserer Meinung nach eine erhebliche Nachfrage nach Primärmarktware manifestiert. Auch wenn es schon fast „unheimlich“ anmutet, dass der Primärmarkt so lange derart aktiv bleibt, ist die aktuelle Dynamik sowohl aus Emittentensicht als auch aus dem Blickwinkel der Investoren zu begrüßen. Wir warten jetzt aber schon eine Weile auf die Kanadier. Noch scheint die Party nicht vorbei.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Argenta Spaarbank	BE	30.01.	BE6349638187	10.0y	0.75bn	ms +58bp	- / - / AAA	X
Helaba	DE	30.01.	XS2760109053	10.0y	1.25bn	ms +33bp	- / Aaa / -	
HYPO NOE	AT	29.01.	AT0000A3A3B3	6.0y	0.50bn	ms +51bp	- / Aa1 / -	
NAB	AU	29.01.	XS2758930569	7.0y	1.25bn	ms +58bp	AAA / Aaa / -	
Arkea Home Loans	FR	29.01.	FR001400NNC1	10.0y	1.00bn	ms +45bp	AAA / Aaa / -	
Jyske Realkredit	DK	26.01.	DK0009414336	7.2y	0.75bn	ms +41bp	- / - / AAA	
Nordea	FI	24.01.	XS2758065796	7.0y	1.00bn	ms +35bp	- / Aaa / -	
Münchener Hypo	DE	24.01.	DE000MHB38J4	10.0y	0.50bn	ms +34bp	- / Aaa / -	X

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

**Sekundärmarkt: Neuemissionsprämien engen weiter ein**

Aufgrund der anhaltenden Flut an Neuemissionen können die neuen Deals auch im Sekundärmarkt weiterhin performen. Die Bücher der neuen Deals zeigen sich fast vollständig deutlich überzeichnet, sodass die Spreads im Vermarktungsprozess deutlich reduziert werden konnten. Entsprechend setzt sich der Trend geringerer Neuemissionsprämien aus der letzten Handelswoche weiter fort. Die Performance der Deals scheint überwiegend von den längeren Laufzeiten auszugehen, wo das Gros der Investoren und Emittenten sich ballt. Eine signifikante Einengung der „imaginären Lück“ zwischen Primär- und Sekundärmarktkurve lässt sich unserer Meinung nach aber noch nicht erkennen.

**EZB legt SSM-Aufsichtsprioritäten für die Jahre 2024-2026 fest**

Noch im vergangenen Jahr veröffentlichte die EZB ihre SSM-Aufsichtsprioritäten (Single Supervisory Mechanism) für die Jahre 2024-2026 sowie ihre Bewertung von Risiken und Schwachstellen im europäischen Bankensystem. Herausforderungen identifiziert die EZB mittelfristig insbesondere in der Volatilität einiger Refinanzierungsquellen und dem Anstieg der Refinanzierungskosten der Banken. Beide Effekte sind auf das höhere Zinsniveau zurückzuführen. Darüber hinaus können auch geopolitische Krisen, ein Anstieg der Inflation oder höhere Risikoprämien die europäischen Banken vor Herausforderungen stellen. Neben diesen Herausforderungen rücken die Themen Klima- und Umweltrisiken sowie die digitale Transformation stärker in den Fokus der Aufsichtsbehörde. Entsprechend klar definiert die EZB ihre Aufsichtsprioritäten für die Jahre 2024-2026. Diese sieht die EZB darin, die beaufsichtigten Institute in ihrer Widerstandsfähigkeit gegen unmittelbare makrofinanzielle und geopolitische Schocks zu stärken, Mängelbeseitigung in der Governance und im Management von Klima- und Umweltrisiken zu beschleunigen sowie die digitale Transformation durch robustere Rahmenwerke widerstandsfähiger zu machen. Diese Prioritäten haben auch Implikationen auf den Covered Bond-Markt. Insbesondere die Taxonomiefähigkeit von Deckungsstockwerten ist ein Thema, dass sich gut unter die Punkte Governance und Management von Klima- und Umweltrisiken subsumieren lässt.

**Scope: Risiken auf dem europäischen Immobilienmärkten**

Die Ratingexperten von Scope haben sich in einem kürzlich erschienen Artikel mit den systematischen Risiken auf dem europäischen Immobilienmarkt beschäftigt. Darin werden die nordischen Länder als besonders anfällig für systematische Risiken beschrieben. Insbesondere in der Höhe der grundpfandrechtlichen Besicherung, der durchschnittlichen Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen sowie dem Exposure gegen variabel verzinsten Hypothekenkredit stechen die Länder Norwegen und Schweden hervor. Die Entwicklung der Immobilienpreise spielt bei der Risikobetrachtung der einzelnen Immobilienmärkte ebenfalls eine bedeutende Rolle. Die Immobilienpreise sollten laut Scope langfristig nicht signifikant oberhalb der Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts liegen. Eine solche Entwicklung konstatieren die Ratingexperten aber für die Länder Österreich, Norwegen und Luxemburg. Die weiterhin angespannte Lage an den europäischen Immobilienmärkten hat unserer Ansicht nach keine akuten Auswirkungen auf die Qualität der Deckungsstöcke von europäischen Covered Bonds.

**S&P zeichnet ein stabiles Gesamtbild für die Bankenmärkte in Italien und Spanien**

In ihren kürzlich erschienen Outlooks haben sich die Ratingexperten von S&P ausführlich mit den Risiken und Trends für den italienischen und spanischen Bankensektor beschäftigt. Für den italienischen Bankensektor erwartet die Ratingagentur für das Jahr 2024, trotz einer weniger starken ökonomischen Entwicklung, weiterhin solide Erträge. Darüber hinaus rechnen die Ratingexperten mit einem moderaten Anstieg der non-performing Exposures. Schon existierende Unterschiede in der Kreditqualität zwischen unterschiedlichen Banken dürften ab 2024 – aufgrund der relativen Stärke im Liquiditätsprofil, im Funding sowie bei der Qualität der Assets – deutlicher hervortreten. Insgesamt sieht S&P die italienischen Banken aber besser gegen einen ökonomischen Abwärtstrend gewappnet als in den vergangenen Dekaden. Entsprechend verfügt die überwiegende Mehrheit der von S&P gerateten italienischen Banken über einen stabilen Outlook – zwei sogar über einen positiven. Den spanischen Bankenmarkt sieht S&P in einer ähnlichen Situation, die sich aber in einigen Punkten von der italienischen unterscheidet. Wie in Italien erwarten die Ratingexperten auch in Spanien eine schwächere Dynamik als noch in 2024 sowie einen Anstieg der notleidenden Kredite, insbesondere bei kleinen und mittelständischen Unternehmen sowie bei Konsumentenkrediten. Auch in Spanien rechnet die Ratingagentur weiterhin mit soliden Erträgen, die mögliche Risiken ausgleichen könnten. Außerdem wird auf die große Liquiditätsreserve der spanischen Banken hingewiesen, die in Kombination mit der Einlagenbasis einen möglichen Liquiditätsengpass auf dem spanischen Bankenmarkt kompensieren könnten. S&P rechnet auch mit einigen spanischen Auftritten am Kapitalmarkt, um hauptsächlich Fälligkeiten zu reinvestieren. Entsprechend konnten wir in diesem Jahr schon die spanische Cajamar Caja Rural mit einer Benchmark (5,5y) im Volumen von EUR 600 Mio. am Covered Bond-Markt begrüßen. Die italienischen Banken zeigten sich sogar schon mit drei Benchmarks in diesem Jahr überraschend aktiv. Insgesamt konnten die Banco BPM (6,0y), die Banca Popolare di Sondrio (5,5y) sowie die Credito Emiliano (5,3y) Covered Bonds im Volumen EUR 1,75 Mrd. bei den Investoren platzieren.

**Fitch: Italienische Covered Bond-Programme im Check**

In ihrem aktuellen Peer Review geben die Ratingexperten von Fitch eine Übersicht über ratingsensitive Entwicklungen in den acht von ihr gerateten italienischen hypothekarisch besicherten Covered Bond-Programmen. Darin kommt die Ratingagentur u.a. zu dem Schluss, dass der verfügbare Excess Spread der Programme schrumpft. Hauptsächlich sei diese Entwicklung auf das Asset-Liability Mismatch in den Deckungsstöcken der Covered Bond-Programme zurückzuführen, was auch in einer höheren Breakeven OC zum Ausdruck kommt. Der Rückgang des Excess Spreads hat aber am aktuellen Rand keine Auswirkungen auf das Rating der von Fitch gerateten Covered Bond-Programme. Die Dynamik bei den Excess Spreads sollte sich laut den Ratingexperten mit stabilisierenden Zinsen und einem abgeschlossenen Repricing der Deckungsstockwerte abschwächen. Insgesamt bewertet Fitch acht italienische Covered Bond-Programme die mit Ausnahme der Banca Monte dei Paschi di Siena (Rating: AA-) über ein Rating von AA verfügen.

**EBF: Green Asset Ratio**

Die European Banking Federation (EBF) hat sich in einer kürzlich erschienenen Stellungnahme kritisch mit der Green Asset Ratio (GAR), als zentrale Kennzahl zur Messung von nachhaltigen Aktivitäten in der Finanzindustrie, auseinandergesetzt. Diese soll es dem Privatsektor ermöglichen die umweltbezogenen Kosten eines Unternehmens und die Vorteile einer nachhaltigen Investition besser bewerten zu können. Kritisch sieht die EBF die mangelnde Integration aller nachhaltigen Bemühungen einer Bank in der GAR. Auch die EBA konstatiert in ihrem jüngsten Bericht zu umweltfreundlichen Krediten und Hypotheken, dass die technischen Screening-Kriterien der EU-Taxonomie eine große Anzahl von Aktivitäten ausschließen, die einen Beitrag zu einem Übergang der Wirtschaft leisten. Aufgrund der geringen Coverage, des Aufbaus, der Dokumentationspflichten sowie der eingeschränkten Nutzbarkeit sei der GAR laut der EBF kein geeigneter Indikator, um den Fortschritt der Banken bei ihren Nachhaltigkeitsverpflichtungen bewerten zu können. Beispielsweise wird die Finanzierung der Renovierung eines Gebäudes mit einer niedrigen Energieeffizienzklasse, nach Einschätzung der EBF, nicht im GAR berücksichtigt, solange das renovierte Gebäude nicht einen hohen Energieeffizienzstandard erfüllt. Diese Probleme erstrecken sich nicht nur auf die Banken als Institutionen, sondern auch auf bestimmte Finanzprodukte wie den Covered Bond. Zum aktuellen Zeitpunkt ist uns kein Covered Bond-Programm bekannt, das alle Anforderungen der EU-Taxonomie zu 100% erfüllt. Entsprechend kontrovers wird dieses Thema innerhalb der Branche diskutiert. Dabei stehen insbesondere die umfassenden Dokumentationspflichten der EU-Taxonomie im Fokus. Auch wir freuen uns darauf dieses und andere Themen gemeinsam mit Ihnen in Rahmen unseres NORD/LB Regulatory Update 2024 zu diskutieren. Sollten Sie noch keine Einladung für unser Regulatory Update am 29. Februar erhalten haben, wenden Sie sich gerne an [event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de). Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

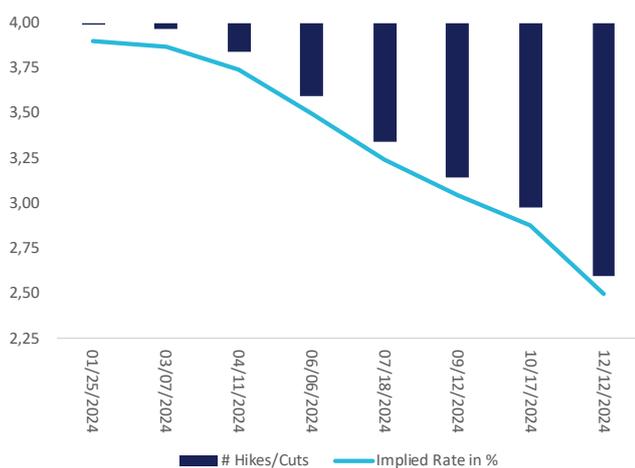
## SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

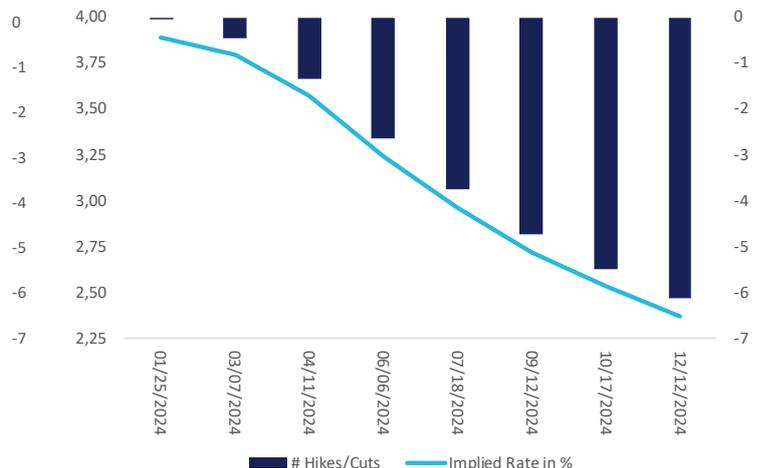
### EZB-Leitzinsentscheidung: Zinspause noch mindestens bis Juni erwartet

Erwartungsgemäß haben die Entscheidungsträger der Europäischen Zentralbank vergangenen Donnerstag keine Anpassungen an den drei Leitzinssätzen vorgenommen. Demnach wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte unverändert bei 4,50% belassen, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (4,75%) sowie die Einlagefazilität (4,00%) blieben ebenfalls unangetastet. In der entsprechenden [Pressemitteilung](#) wird neuerlich darauf verwiesen, dass sich die Leitzinsen nach Auffassung des Rates auf einem Niveau befinden, mit welchem die Rückkehr zum mandatsgemäßen mittelfristigen Inflationsziel (zumindest in der Theorie) erreichbar sei. Voraussetzung: Das Niveau wird lange genug aufrechterhalten. Bereits mit Blick auf die Frage der angemessenen Verweildauer auf diesem restriktiven Niveau wird in der Erklärung auf den datengestützten Meeting-by-Meeting-Ansatz verwiesen. Die Sitzung stand ganz im Zeichen kritischer Nachfragen und der Einordnung der Markterwartungen. In unserem [EZB-Special](#) in der vergangenen Woche hatten wir es „Rat versus Markt“ getauft. Dies umschreibt die Tatsache, dass der Markt bisher einen oder gar mehrere frühe(re) Zinsschritte antizipiert hat, während der EZB-Rat – und auch wir – gern bis mindestens Juni noch eine Zinspause einlegen würden.

Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 25.01.2024



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 12.01.2024



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

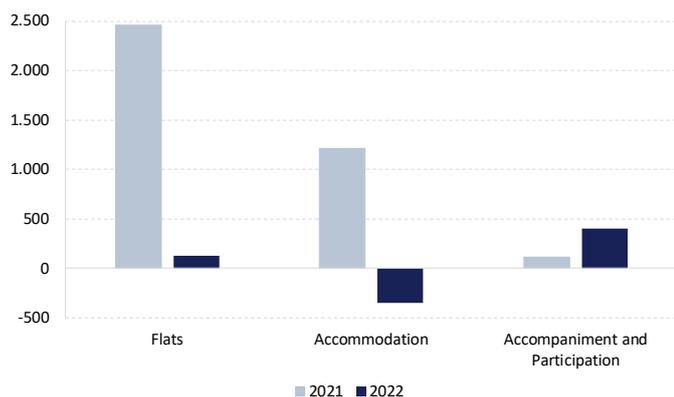
### Kommentar zur EZB

Die letzte Ratssitzung war zinsseitig mal wieder ein Tag der Besinnung und des Durchatmens. Dennoch bleiben wir als Prognose bei unserer Meinung, dass es frühestens eine Zinssenkung im Juni geben und sich die geldpolitische Musik dennoch erst hauptsächlich in der zweiten Jahreshälfte abspielen dürfte. Wir rechnen nicht auf jeder Sitzung von Juni bis Dezember mit einem Zinsschritt nach unten. Der Fahrplan für die langsame Rückführung des PEPP ab der zweiten Jahreshälfte ist klar, die neu erscheinenden *staff projections* im März und im Juni werfen ebenfalls ihre Schatten voraus. Ob sich der bisher von der EZB dargelegte Inflationspfad so materialisiert, bezweifeln wir. Im Kern stimmt die Tendenz.

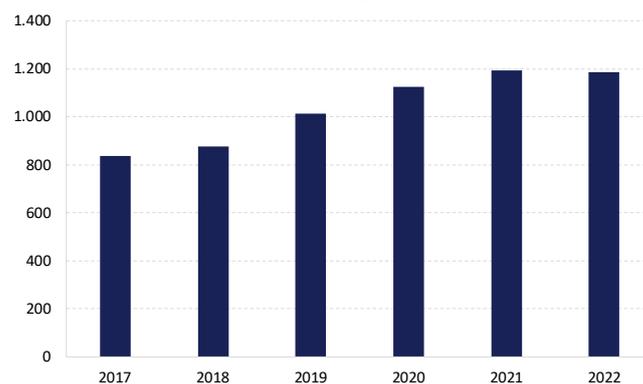
### Fördern & Wohnen AÖR – das Hamburger Sozialunternehmen

Die in Hamburg ansässige Fördern & Wohnen (F&W) ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts (AÖR) mit der Aufgabe, Wohnungen, Unterbringung und soziale Dienstleistungen für auf Hilfe angewiesene Menschen anzubieten. Dabei geht die Geschichte der F&W bis auf das 17. Jahrhundert zurück, als die Versorgung von Armen und Obdachlosen zur Aufgabe der Hansestadt wurde. So konnte für viele Menschen eine Anlaufstelle geschaffen werden, welche Unterkunft, Verpflegung und die Chance, Geld zu verdienen, bereitstellte. Im Jahr 2007 erfolgte dann die Gründung der F&W in ihrer heutigen Form. Aktuell unterteilen sich die Aufgaben der F&W in die drei Geschäftsfelder Unterkünfte (I), Begleitung & Teilhabe (II) und Wohnung & Vermietungen (III). Der Bereich Unterkünfte umfasst unter anderem die Unterbringung von Geflüchteten und Wohnungslosen. Unter Begleitung und Teilhabe fällt die Unterstützung von Menschen mit Behinderungen, psychischen Erkrankungen und Suchterkrankungen, um ihnen gesellschaftliche Teilhabe zu ermöglichen. Die Wohnungsbauvorhaben der F&W gliedern sich in den Bereich Wohnen ein. Vermietet wird hauptsächlich an vordringlich Wohnungssuchende, also Menschen ohne eigene Wohnung. 2022 standen hierfür 1.186 Apartments zur Verfügung. Dabei liegt das Augenmerk auf der Errichtung von sozial gemischten Quartieren. Das aktuell größte Projekt dieser Art ist der Hafepark im Hamburger Stadtteil Veddel. Bis 2027 sollen hier 350 Wohnungen für vielfältige Zielgruppen entstehen. Zur Finanzierung der angebotenen Leistungen nutzt die F&W etwa Gebühren, Kostensätze, Aufwandserstattungen der Sozialbehörden und Mieteinnahmen. Für Investitionen in Wohnunterkünfte und Wohnungsbauprojekte werden jedoch in der Regel Darlehen aufgenommen. 2022 betrugen die ausstehenden Bankkredite rund EUR 239 Mio. Die F&W firmiert als „Anstalt des öffentlichen Rechts“ (AÖR), es bestehen eine Gewährträgerhaftung sowie Anstaltslast seitens der Freien und Hansestadt Hamburg als alleinige Eigentümerin. Neben dem Vermögen der F&W sichert diese somit alle gegenwärtigen und zukünftigen Verbindlichkeiten ab. Ein eigenes Rating der F&W ist nicht verfügbar, allerdings analysieren wir den Gewährträger Land Hamburg (AAA / - / -) regelmäßig im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#). In 2022 erzielte das Sozialunternehmen einen Jahresüberschuss von ca. EUR 171.000 (2021: EUR 3,4 Mio.). Im Vergleich zum Vorjahr ist der Jahresüberschuss deutlich geschrumpft, verantwortlich hierfür war ein einmaliger Ertragseffekt im Geschäftsfeld Wohnungen, sowie periodenfremde Erstattungen im Bereich Unterkünfte in 2021. Da die F&W auch für die Erstaufnahme für Asylsuchende zuständig ist, mussten in Folge des Krieges in der Ukraine die Unterbringungskapazitäten ausgebaut werden und stellt sie weiter vor große Herausforderungen.

#### Jahresüberschuss nach Geschäftsfeldern



#### Anzahl vermieteter Wohnungen



### Primärmarkt

Mit insgesamt sieben Neuemissionen mit einem Gesamtvolumen von EUR 8 Mrd. aus den unterschiedlichsten Jurisdiktionen, die sich in der untenstehenden Tabelle wiederfinden, kam in der vergangenen Handelswoche wieder ordentlich frische Ware auf den Markt. Dazu gesellen sich die erste Subbenchmark des neuen Jahres sowie ein Tap. Vier Mandatierungen kommentierten wir bereits in der letzten Ausgabe, die Vermarktungen der Anleihen starteten sogleich am Mittwoch: Aus dem Segment deutscher Länder emittierte Bremen (Ticker: BREMEN) eine achtjährige Anleihe mit einem Volumen von EUR 750 Mio. guidancegemäß zu ms +13bp. Es folgte die kanadische Provinz Ontario (Ticker: ONT) mit einem EUR 1,25 Mrd. schweren Bond (10y). Nachdem im Vorfeld eine Guidance von ms +45bp area angegeben wurde, fand das finale Pricing einen Basispunkt enger zu ms +44bp statt. Das Orderbuch füllte sich auf EUR 2,9 Mrd., womit die Bid-to-cover-Ratio bei 2,3x lag. Aus Dänemark zeigte sich der Kommunalfinanzierer Kommune Kredit (Ticker: KOMMUN) mit seiner ersten Transaktion in diesem Jahr am Primärmarkt: EUR 500 Mio. wechselten bei einer Laufzeit von kurzen 15 Jahren zu ms +45bp (Guidance: ms +47bp area) den Besitzer. Für Nachschub im ESG-Segment sorgte indes die französische Île-de-France (Ticker: IDF) und wählte dabei ein nachhaltiges Format. Zehn Jahre beträgt die Laufzeit und das gesuchte Volumen von EUR 800 Mio. wurde zu OAT +36bp eingesammelt. Dies entspricht circa ms +46bp. Das Orderbuch summierte sich am Ende auf EUR 2,5 Mrd. Am gestrigen Dienstag zeigte sich die EIB (Ticker: EIB) zum zweiten Mal in diesem Jahr mit einer erneuten EARN-Transaktion: Das Volumen von EUR 3 Mrd. (WNG) und die Laufzeit von 15 Jahren wurden schon im Vorfeld bekanntgegeben. Das finale Pricing erfolgte zu ms +38bp (Guidance: ms +40bp area). Der NRW.BANK (Ticker: NRWBK) verlangte es indes nach frischen EUR 1 Mrd. (5y). Die Vermarktungsphase startete mit einer initialen Guidance von ms +11bp area. Nach einer Revidierung der Guidance auf ms +10bp area wurde die Anleihe schließlich zu ms +8bp gepreist. Aus Belgien wagte sich die Region Wallonien (Ticker: WALLOO, vgl. [Issuer View](#)) aus der Deckung und nutzte den EUR-Markt für eine soziale Dual-Tranche bestehend aus einer Benchmark und einem Tap. Die Hauptrolle übernahm der EUR 700 Mio. schwere frische Social Bond mit langer sechsjähriger Laufzeit. Das Orderbuch war am Ende mit EUR 2,5 Mrd. reichlich überzeichnet, sodass der Spread gegenüber der Guidance von OLO +48bp um drei Basispunkte eingeeengt werden konnte. Darüber hinaus wurde die WALLOO 3,5% 03/15/2043 um EUR 800 Mio. zu OLO +43bp aufgestockt (Guidance: OLO +45bp area). Das Orderbuch belief sich final auf EUR 2,8 Mrd. Die erste EUR-Subbenchmark des Jahres kam indes von der Ville de Paris (Ticker: VDP). Bei einer langen Laufzeit von 20 Jahren wurde im Vorfeld das Volumen der Anleihe auf EUR 400 Mio. (WNG) festgesetzt. Das Pricing erfolgte schließlich bei OAT +30bp, was circa ms +79bp entspricht (Guidance: OAT +33bp area; Orderbuch: EUR 3 Mrd.). Vorschau für die kommende Woche: Am Montag findet die nächste EU-Anleiheauktion statt. Wir werden in der nächsten Ausgabe das Ergebnis kommentieren. Außerdem mandatierten SACHAN (30y) und LANDER (7y, EUR 1 Mrd. WNG).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
WALLOO	BE	30.01.	BE0390103662	6.8y	0.70bn	ms +44bp	- / A3a / -	X
NRWBK	DE	30.01.	DE000NWB9122	5.0y	1.00bn	ms +8bp	AAA / Aa1 / AA	-
EIB	SNAT	30.01.	EU000A3LT492	15.0y	3.00bn	ms +38bp	AAA / Aaa / AAA	-
IDF	FR	24.01.	FR001400NHX9	10.3y	0.80bn	ms +46bp	AA- / Aa2 / -	X
KOMMUN	Nordics	24.01.	XS2757516005	14.8y	0.50bn	ms +45bp	- / Aaa / AAA	-
ONT	CA	24.01.	XS2757519017	10.0y	1.25bn	ms +44bp	AA- / Aa3 / A+	-
BREMEN	DE	24.01.	DE000A30V372	8.0y	0.75bn	ms +13bp	AAA / - / -	-

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

# Covered Bonds

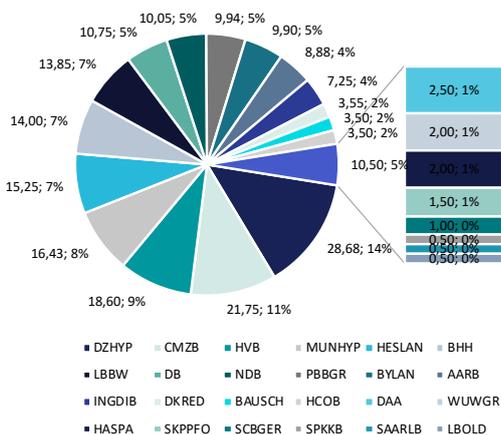
## Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur!

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

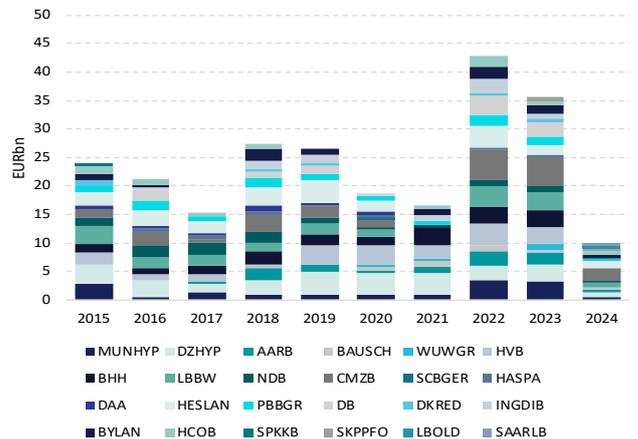
### Der Pfandbriefmarkt zum Jahresstart 2024

Am Primärmarkt verlief der Start in das Jahr 2024 erwartungsgemäß mehr als nur lebhaft. Wir haben auf Seiten des EUR-Benchmarksegments bis heute immerhin 47 frische Bonds aus elf Jurisdiktionen am Markt begrüßen dürfen, die sich auf ein Volumen von insgesamt EUR 39,6 Mrd. belaufen. An dieser Stelle erlauben wir uns den Hinweis, dass wir in der kommenden Ausgabe unseres Covered Bond & SSA Views eine kurze Rückschau auf den Emissionsmonat Januar vornehmen möchten. Im Rahmen unseres heutigen Covered Bond-Fokusartikels möchten wir uns hingegen ausschließlich dem Teilssegment der Pfandbriefe widmen. Hier sind nach unserem Dafürhalten durchaus einige bemerkenswerte Entwicklungen zu beobachten, die wir gern zum Anlass nehmen möchten, die ersten Handelswochen des Jahres Revue passieren zu lassen. Tatsächlich ist es nicht die Primärmarktaktivität, die uns von einem besonderen Markt sprechen lässt. So wurden in diesem Jahr 15 Deals platziert, die sich auf EUR 10,0 Mrd. summieren und deren zusammengefasste Orderbücher bei EUR 24,5 Mrd. lagen. Im Vergleich zum Vorjahr (17 Deals; Emissionsvolumen: EUR 10,75 Mrd.; Combined Books: EUR 27,42 Mrd.) stechen diese Zahlen nicht wirklich hervor. Gleichwohl blicken wir auf zwei erfolgreiche Debüts zurück. Die Saar LB eröffnete mit ihrem Erstauftritt immerhin das „lange Ende“ im Pfandbriefsegment, während die OLB (vgl. [Issuer View](#)) den bereits erwarteten Sprung in das EUR-Benchmarksegment erfolgreich vollziehen konnte. Und die Hamburg Commercial Bank (HCOB; vgl. [Issuer View](#)) hauchte dem Markt für Schiffspfandbriefe neues Leben ein, wobei der Bond in der Vermarktung auf ein finales Orderbuch von EUR 4,0 Mrd. und somit eine achtfache Überzeichnung zurückblicken konnte. Diese strukturellen Entwicklungen unterstreichen die Bedeutung des Pfandbriefmarkts für alte und neue Investoren unmissverständlich. Eine zusätzliche Besonderheit des Jahresstarts 2024 liegt aber auch in der Spreadentwicklung und der Investorenzusammensetzung, die wir im Rahmen des vorliegenden Artikels kurz beleuchten möchten.

**Covered Bonds DE: EUR BMK (EUR Mrd.; ausstehend)**

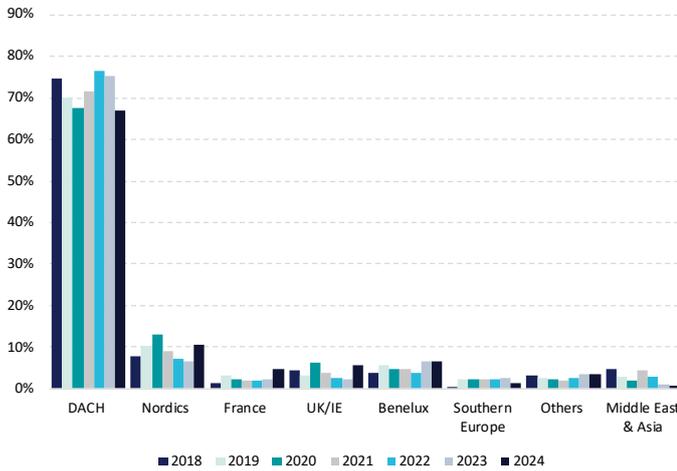


**Covered Bonds DE: Emissionsvolumen (EUR Mrd.; YTD)**

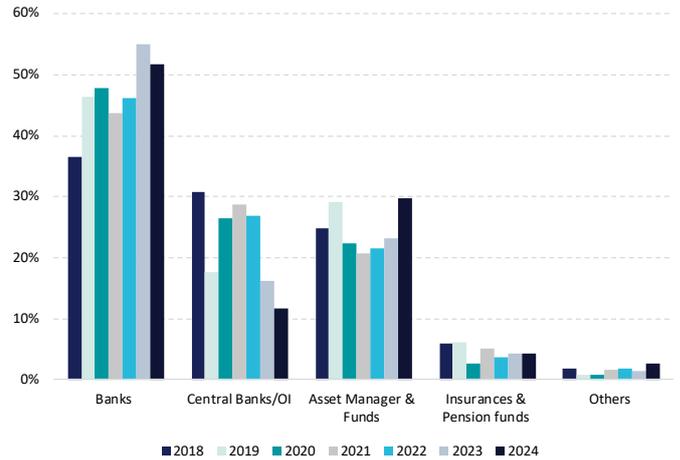


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Covered Bonds DE: Investorenverteilung nach Region**



**Covered Bonds DE: Investorenverteilung nach Typ**

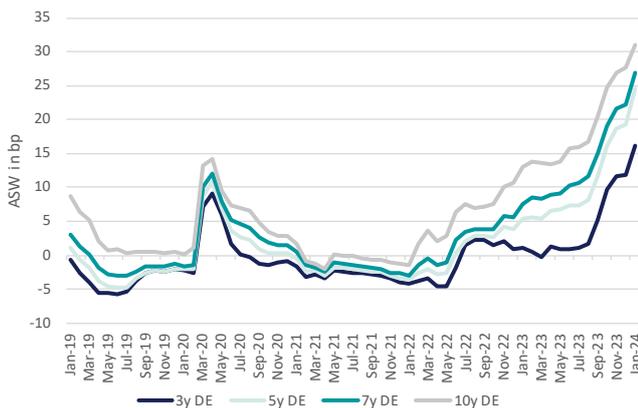


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Der Primärmarkt ohne das Eurosystem ist auch bei Pfandbriefen sichtbar**

Die EZB bzw. das Eurosystem hat sich als Käufer am Primär- und Sekundärmarkt bereits seit einigen Monaten zurückgezogen. Gleichwohl haben wir erst jetzt den saisonal bedingten Belastungstest beobachten können. Schließlich ist der Januar stets der aktivste Monat in Bezug auf „frische Ware“. Und in den Orderbüchern bzw. bei den Allokationen findet entsprechend das Eurosystem nicht statt. Bereits in 2023 waren es nach unserem Eindruck insbesondere die Banken, die hier die definitorische Lücke geschlossen haben. In den ersten Handelswochen des Jahres sehen wir nun aber bei der Allokation der Primärmarktdeals im Covered Bond-Segment ein ansteigendes Gewicht bei den „Real Money“-Investoren, repräsentiert durch die Kategorie „Asset Managers & Funds“. Tatsächlich sind wir geneigt, diese Erkenntnis mit dem einer (nicht 100%ig repräsentativen) Umfrage im LinkedIn-Portal anzureichern. So wurde die Nachfrage im Pfandbriefsegment zum Jahresstart 2024 mehrheitlich in den Kategorien „New ‘real money’ investors“ (44%) sowie „Typical pfandbrief investors“ (41%) gesehen. Ein wesentlicher Kaufgrund für viele Investoren mit Blick auf neu platzierte Pfandbriefe dürfte der Spread sein. Das bereits in den letzten Handelswochen des Jahres 2023 einsetzende „Repricing“ hat sich schließlich im Januar spürbar fortgesetzt.

**Covered Bonds DE: Spreadverlauf (ASW; generic)**



**Covered Bonds DE: Laufzeitprämien (generic)**

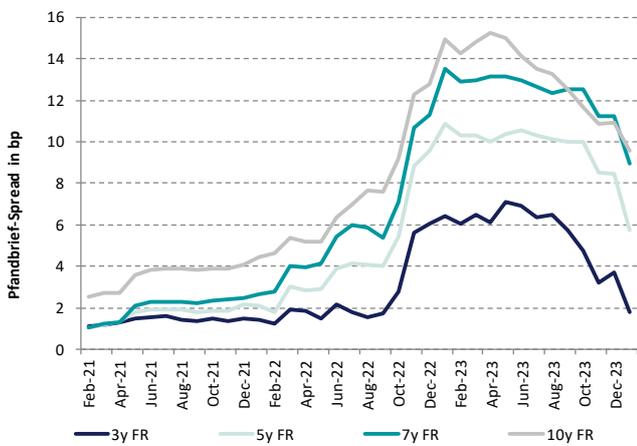


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Pfandbriefe aus Investorensicht wieder deutlich attraktiver?**

Um eine relative Einordnung der Spreadentwicklungen im Pfandbriefsegment vorzunehmen, ist der Blick in die nunmehr seit mehr als einem Jahr anhaltende Phase des Repricings unumgänglich. In der Rückschau kann nämlich durchaus konstatiert werden, dass für viele (internationale) Investoren die Covered Bonds aus Deutschland schlichtweg zu teuer erschienen. Dies galt insbesondere mit Blick auf die Covered Bonds aus anderen EMU-Core-Jurisdiktionen (Niederlande und Frankreich) aber – zumindest phasenweise – auch in Bezug auf die relative Attraktivität gegenüber Bunds. Im Covered Bond-Universum haben – so zumindest unsere Sichtweise – die Pfandbriefe vergleichsweise lange von einer recht starr agierenden Investorenschar profitieren können, die sich aber im Zeitverlauf verstärkt anderen – wesentlich günstigeren Teilmärkten – zugewandt haben. Der Preisabstand gemessen am „Pfandbrief-Spread in bp“ hat sich in den vergangenen Monaten stark eingengt, sodass wir auch konstatieren würden, dass die Pfandbriefe das eigene Repricing ein Stück weit nachgeholt haben. Nunmehr ist auch der Pfandbrief in diesem Prozess sehr weit vorangeschritten, sodass spürbare Ausweitungen – relativ zu anderen Jurisdiktionen – unwahrscheinlicher werden.

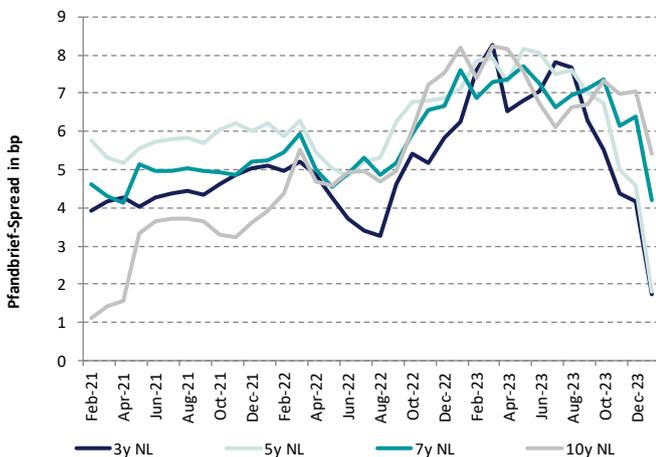
**Relative Value: Pfandbrief vs. Covereds FR (generic)**



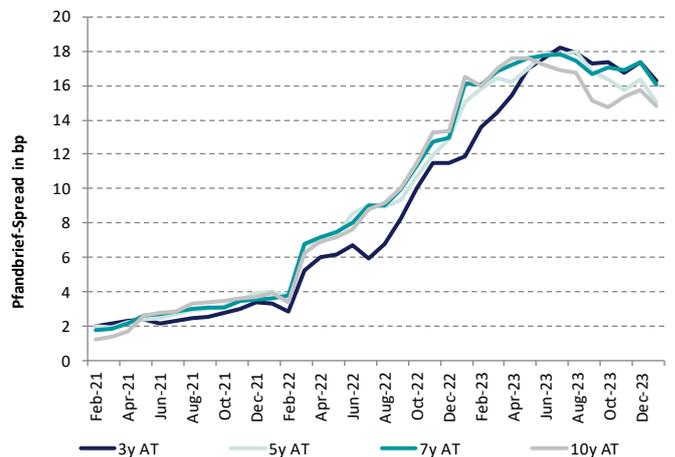
**Relative Value: Pfandbrief vs. Bund (generic)**



**Relative Value: Pfandbrief vs. Covereds NL (generic)**



**Relative Value: Pfandbrief vs. Covereds AT (generic)**



Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Spreadentwicklungen: Markttechnik und (noch ein wenig) von Headlines getrieben?**

Wie lässt sich diese Sichtweise begründen? Wir haben nach den aktiven Handelstagen des Januars bereits einen nennenswerten Anteil des von uns für das Jahr 2024 erwarteten Bruttoemissionsvolumens gesehen. Das heißt aber auch, dass sich einige Sättigungseffekte mit Blick auf Pfandbriefe eingestellt haben sollten. Wie die Marktauftritte beispielsweise der Aareal Bank (vgl. [Issuer View](#)) sowie der Deutschen Pfandbriefbank (vgl. [Issuer View](#)) gezeigt haben, sind auch die Hypothekendarlehen am Markt platzierbar, die über einen sehr hohen Anteil an CRE-Exposure in ihren Deckungsstöcken verfügen. Dabei gilt es hervorzuheben, dass die Preisanforderungen der Investorenseite hier durchaus erhöht sind. Wir sehen diesen weiterhin maßgeblich als durch Headlines getrieben an, da auch auf Basis der hohen Anforderungen des deutschen Pfandbriefgesetzes hier diese höheren „Risikoprämien“ fundamental nicht im gleichen Ausmaß gerechtfertigt sind. Gleichwohl wird die Entwicklung am globalen CRE-Markt auf absehbare Zeit ein die Spreads beeinflussender Faktor bleiben.

**NORD/LB-Prognose 2024: Emissionen und Fälligkeiten nach Jurisdiktionen**

Jurisdiction	Outstanding volume as at 30 January 2024 (EURbn)	Maturities 2024 (EURbn)	Issues 2024ytd as at 30 January 2024 (EURbn)	Issues 2024e (EURbn)	Net supply 2024e (EURbn)
AT	58,60	58,60	3,25	9,50	7,25
AU	35,55	35,55	1,25	5,75	0,25
BE	22,25	22,25	0,75	2,75	1,75
CA	81,45	81,45	0	17,50	5,00
CH	0,75	0,75	0	1,00	1,00
CZ	2,00	2,00	0	2,00	2,00
<b>DE</b>	<b>206,37</b>	<b>206,37</b>	<b>10,00</b>	<b>26,00</b>	<b>7,83</b>
DK	6,25	6,25	0,75	1,00	0,50
EE	1,00	1,00	0	1,00	1,00
ES	70,85	70,85	0,60	8,00	1,75
FI	39,00	39,00	2,00	5,00	2,00
FR	265,07	265,07	13,50	36,00	12,25
GB	25,36	25,36	0	6,50	-2,00
GR	0,00	0,00	0	0,00	0,00
HU	0,00	0,00	0	0,50	0,50
IE	0,75	0,75	0	0,00	0,00
IS	0,50	0,50	0	1,00	1,00
IT	52,01	52,01	3,00	11,00	3,00
JP	5,60	5,60	0	1,75	1,75
KR	10,00	10,00	0,50	2,50	2,00
LU	1,00	1,00	0	0,00	-0,50
NL	80,95	80,95	4,00	6,00	1,00
NO	45,00	45,00	0	7,00	3,00
NZ	10,45	10,45	0	3,75	1,25
PL	1,50	1,50	0	1,00	0,00
PT	5,35	5,35	0	2,00	0,00
SE	32,08	32,08	0	6,25	1,50
SG	7,00	7,00	0	2,50	1,25
SK	8,00	8,00	0	1,50	1,00
<b>Total</b>	<b>1074,67</b>	<b>111,43</b>	<b>39,60</b>	<b>168,75</b>	<b>57,33</b>

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit und Ausblick

Wenn sich der Januar 2024 als besonderer Monat für das Pfandbriefsegment beschreiben lässt, liegt dies weniger an dem emittierten Volumen oder den Überzeichnungsquoten der frisch platzierten Deals. Sicherlich können sich die Bid-to-cover-Ratios sehen lassen und auch die Performance am Sekundärmarkt ist für einige Deals mehr als ein Achtungserfolg. Allerdings würden wir am aktuellen Rand eher andere Faktoren hervorheben wollen. Wir denken hier insbesondere an das gegenüber den anderen Jurisdiktionen verzögerte Repricing. Doch im Zusammenhang mit der Nachfrageseite müssen wir auch auf die Verschiebung der Nachfragestruktur hinweisen. Dominierte in 2023 die Sichtweise, dass der Übergang von dem Eurosystem als preisinsensitiver Investor auf die Banken (und hier insbesondere die Treasuries) erfolgte, sehen wir nunmehr verstärkt anekdotische Evidenz dafür, dass die „Real Money“-Investoren den Pfandbrief für sich wiederentdecken. Und tatsächlich kann die Nachfrageseite hier fündig werden. Das Angebot hat sich im Januar durch zwei neue Benchmarkemittenten schließlich erweitert. Mit dem HCOB-Schiffspfandbrief wurde sogar eine sehr seltene Assetklasse angeboten – bei allen denkbaren Vorbehalten gegen CRE-Positionen. Die Pfandbriefe der klassischen „Monoliner“ bedienen eine Investorengruppe, die durch einen höheren Spread bzw. eine höhere Absolute Yield bei ihren Anlageentscheidungen geleitet werden. Wir wünschen uns, dass auch unter dem Schlagwort einer tieferen Marktentwicklung das Angebot an ESG-Deals etwas belebt wird. In 2024 haben wir erst zwei ESG-Pfandbriefe am Markt begrüßen dürfen. Hier dürften die Marktteilnehmer doch noch etwas Lust auf mehr verspüren.

### Platzierungen Pfandbriefe (EUR BMK; YTD)

Issuer	Timing	Spread	Spread Δ	Maturity	Size	Orders	NIP	Type	ESG
Helaba	30.01.	ms +58bp	-7bp	10.0y	0.75bn	2.15bn	+3bp	PS	-
Münchener Hypo	24.01.	ms +34bp	-7bp	10.0y	0.50bn	3.40bn	+3bp	M	X
HCOB	23.01.	ms +73bp	-10bp	2.0y	0.50bn	4.00bn	+13bp	S	-
OLB	22.01.	ms +59bp	-6bp	8.0y	0.50bn	1.30bn	-	M	-
Spk. Pforzheim Calw	11.01.	ms +45bp	0bp	7.0y	0.50bn	0.70bn	+11bp	M	-
Landesbank Saar	10.01.	ms +46bp	-6bp	10.0y	0.50bn	1.10bn	+6bp	PS	-
PBB	09.01.	ms +58bp	-2bp	3.0y	0.50bn	1.20bn	+18bp	M	-
BS Schwäbisch Hall	09.01.	ms +33bp	-4bp	5.0y	0.50bn	2.20bn	+13bp	M	X
Bayerische Landesbank	08.01.	ms +29bp	-5bp	6.5y	0.75bn	1.59bn	+8bp	M	-
NORD/LB	04.01.	ms +38bp	-4bp	7.0y	0.50bn	0.80bn	+11bp	M	X
Aareal Bank	03.01.	ms +52bp	0bp	4.3y	0.50bn	0.50bn	+16bp	M	-
DZ HYP	03.01.	ms +33bp	-4bp	7.1y	0.75bn	1.14bn	+9bp	M	-
Commerzbank	02.01.	ms +23bp	-4bp	3.0y	1.00bn	1.69bn	+9bp	PS	-
Commerzbank	02.01.	ms +38bp	-4bp	7.0y	1.00bn	1.44bn	+9bp	M	-
LBBW	02.01.	ms +30bp	-5bp	7.2y	0.75bn	1.25bn	+8bp	M	-

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P); Type: M = Mortgage; PS = Public Sector; S = Ship

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Sonstige europäische Agencies 2024

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

#### Stark unterschiedliche Agencies aus den übrigen europäischen Staaten

Im heutigen Teaser widmen wir uns kurz den sonstigen europäischen Agencies. Das ausstehende Volumen der hier betrachteten fünf Emittenten beläuft sich auf EUR 99,6 Mrd. verteilt auf 143 Anleihen. Als Besonderheit greift Cassa Depositi e Prestiti (CDP) bei ihrer Refinanzierung zu großen Teilen auf Einlagen von Privatkunden zurück. Neu in unserer Coverage ist die im November 2023 erstmals am EUR-Primärmarkt aktiv gewordene Magyar Export-Import Bank (EXIM). Von der Kapitalmarktrefinanzierung noch keinen Gebrauch gemacht hat hingegen die 2015 aus der Fusion des staatlichen Schienen- sowie des Straßennetzbetreiber Estradas de Portugal und Rede Ferroviária Nacional entstandenen Infraestruturas de Portugal. Aufgrund des Vorgängerunternehmens, Rede Ferroviária Nacional (REFER), wird die Agency hier aus Kontinuitätsgründen weiterhin porträtiert. Die Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von umgerechnet EUR 47,0 Mrd. sowie die Abwicklungsanstalt Dexia Crédit Local (DCL) mit EUR 27,8 Mrd. gehören zu den bedeutenden Emittenten am Bond-Markt unter den sonstigen europäischen Agencies.

#### Sonstige europäische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Cassa Depositi e Prestiti (CDP; Italien)	Sonst. Finanzinstitut	82,8% Italien, 15,9% versch. Bankstiftungen, 1,3% CDP selbst	-	50%
Infraestruturas de Portugal (IP / REFER; Portugal)	Infrastrukturbetreiber	100% Portugal	Explizite Garantie für das EMTN-Programm	0% / 50%*
Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK; Polen)	Förderbank	100% Polen	Maintenance Obligation, Anleihen im Rahmen des EMTN können explizite Garantie aufweisen	0% (PLN begebene Anleihen); 20%** (EUR begebene Anleihen)
Magyar Export-Import Bank (EXIM; Ungarn)	Exportbank	100% Ungarn	Explizite Garantie	0% (HUF begebene Anleihen); 50%** (EUR begebene Anleihen)
Dexia Crédit Local (DCL)	Abwicklungsvehikel	52,78% Belgien, 46,81% Frankreich, 0,41% institutionelle Investoren und Mitarbeiter	Explizite Garantie	0% / 50%*

\* 0% für garantierte Bonds, 50% für Anleihen ohne Garantie.

\*\* Ohne Berücksichtigung des Artikel 500a Abs. 1 CRR

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

#### Explizite Garantie für einen Großteil der Agencies

Vier der fünf hier betrachteten Agencies weisen Formen expliziter Garantien ihres jeweiligen Heimatstaates auf. Bei der BGK ist zu beachten, dass eine explizite Garantie nicht per se vorliegt, sondern nur für einzelne Anleihen vom Staat ausgesprochen werden kann. Die explizite Garantie ist i.d.R. in entsprechenden Gesetzen formuliert und kann damit üblicherweise nur durch eine Gesetzesänderung abgewandelt werden. Sie bietet Investoren bei Zahlungsschwierigkeiten einer Agency einen direkten Anspruch gegenüber dem Garantiegeber und ist damit die stärkste Ausprägung staatlicher Unterstützung. Zudem stellt sie das ultimative Kriterium für eine Risikogewichtung von 0% nach [CRR](#)/Basel III dar.

**Dexia: Abschied aus dem Universum der Banken**

Die im Zuge der Finanzkrise 2008 in Schieflage geratene Dexia Group stellte im Juli 2023 Anträge auf Rückgabe der Banklizenz sowie der Genehmigung von Wertpapierdienstleistungen sowie der Zulassungen der Finanzierungsgesellschaften Dexia Flobail und Dexia CLF Régions Bail zum Ende des Jahres 2023 ([Wochenpublikation vom 12.07.2023](#)). Indes kam dieser Schritt nicht unerwartet, vielmehr stellt dieser eine weitere Etappe der geordneten Abwicklung dar. Die bestehenden Staatsgarantien gelten weiterhin unwiderruflich und bedingungslos für alle bis zum 31.12.2031 begebenen Anleihen mit einer maximalen Laufzeit von zehn Jahren ab Ausgabedatum und einem maximalen Kapitalbetrag von EUR 72 Mrd. Daher sollte dieser Schritt nicht als Anlass zur Beunruhigung genommen werden.

**Debüt am EUR-Primärmarkt von Magyar Export-Import Bank**

Im November 2023 war die Magyar Export-Import Bank (Ticker: MAEXIM) erstmalig am EUR-Primärmarkt mit einer fünfjährigen EUR-Benchmark aktiv ([Wochenpublikation vom 15.11.2023](#)). Die Anleihe mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. wurde mit einem – für das SSA-Segment – bemerkenswerten Spread von ms +300bp area gepintet. Der deutliche Aufschlag ggü. Kernemittenten, bspw. aus Deutschland und Österreich, ergibt sich aus dem vergleichsweisen niedrigeren Rating. Zum letzten verfügbaren Stand von 2022 verfolgt die EXIM den Plan die Kreditvergabe auszuweiten, damit einhergehend wird der Fundingbedarf vermutlich steigen.

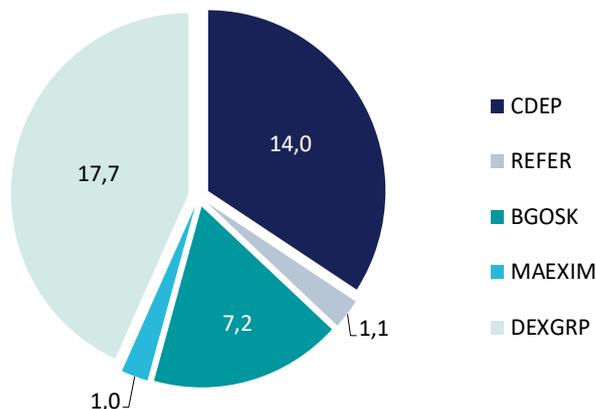
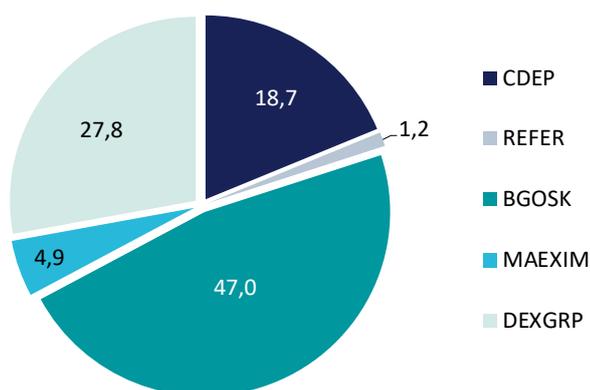
**Sonstige europäische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)**

Name	Ticker	Rating* (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2024e	Fälligkeiten 2024e	Net Supply 2024e	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CDP	CDEP	BBB/Baa3/BBB	18,7	16,8	3,5	2,0	1,5	7	4,5
REFER	REFER	-/A3/-	1,2	1,2	0,0	0,5	-0,5	0	0,0
BGK	BGOSK	A-/(P)A2/-	47,0	8,7	2,5	0,3	2,2	0	0,0
EXIM	MAEXIM	BBB/-/BBB-	4,9	1,0	2,5	1,3	1,2	0	0,0
DCL	DEXGRP	BBB+/Baa3/BBB-	27,8	18,4	8,5	8,9	-0,4	0	0,0
<b>Summe</b>			<b>99,6</b>	<b>46,1</b>	<b>17,0</b>	<b>13,0</b>	<b>4,0</b>	<b>7</b>	<b>4,5</b>

\* Rating für die garantierten Anleihen. Auch ungesicherte Anleihen von vor der Finanzkrise ausstehend.  
 Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 30. Januar 2024.  
 Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.  
 Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

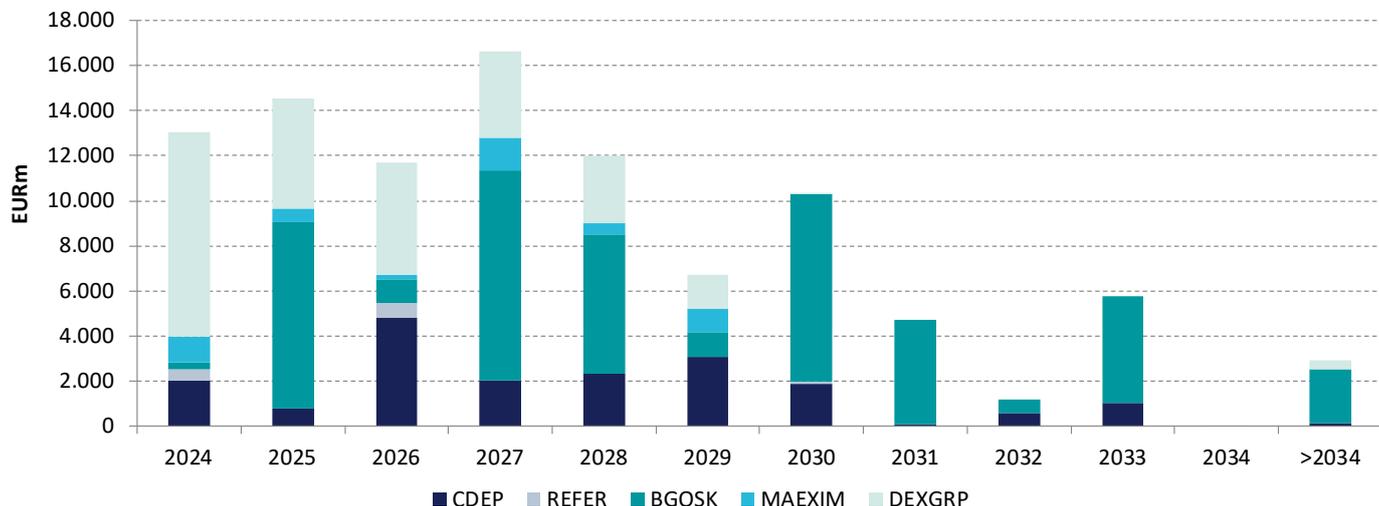
**Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)**

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

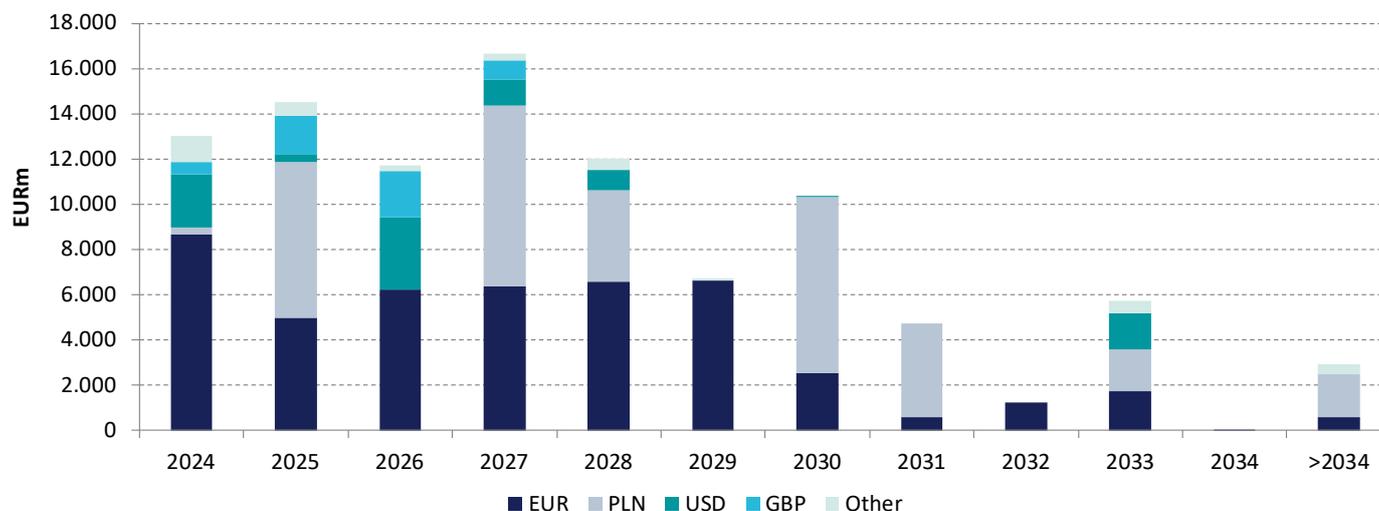


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.  
 Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 30. Januar 2024.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Anleihen sonstiger europäischer Agencies nach Emittenten**



**Ausstehende Anleihen sonstiger europäischer Agencies nach Währungen**



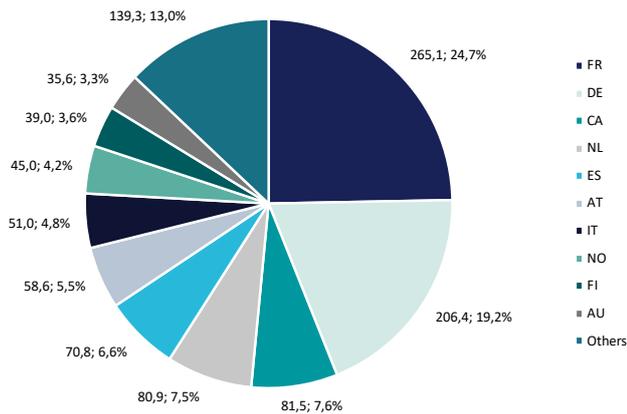
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 30. Januar 2024.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit und Kommentar**

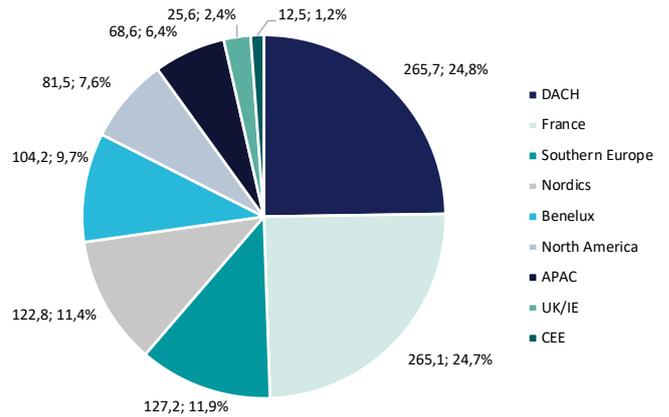
Sonstige europäische Agencies bieten u.E. interessante Diversifikationsmöglichkeiten. Speziell bei Titeln der Peripherie-Emittenten oder osteuropäischer Agencies liegen zum Teil deutliche Pick-ups gegenüber den Kernemittenten und auch Govies vor, die mit entsprechend schlechteren Ratings einhergehen. Die Gründung weiterer Agencies in europäischen Staaten, in denen bisher kein etablierter Agency-Markt existiert, könnte zu einem weiter wachsenden Emissionsvolumen in unserer Abgrenzung der sonstigen europäischen Agencies führen. Aufgrund der zum Teil nur geringen Volumina (geringe Liquidität in EUR-Benchmarks) und der im Vergleich niedrigeren Ratings dürften einigen Investoren EUR-Titel sonstiger europäischer Agencies als interessante Beimischung sehen.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



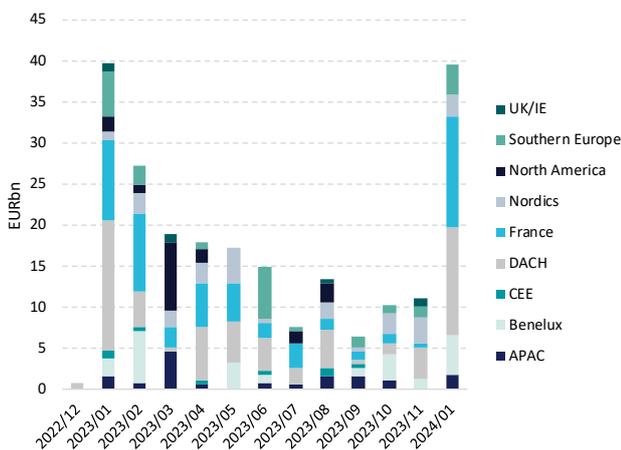
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



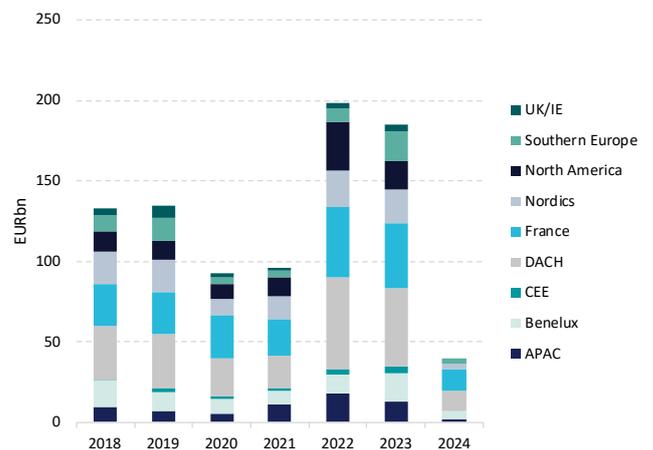
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	265,1	255	24	0,97	9,3	4,9	1,34
2	DE	206,4	293	38	0,65	7,9	4,1	1,31
3	CA	81,5	60	0	1,33	5,5	2,7	1,15
4	NL	80,9	81	3	0,94	10,4	6,1	1,22
5	ES	70,8	56	5	1,15	11,0	3,3	2,05
6	AT	58,6	99	5	0,58	8,1	4,5	1,45
7	IT	51,0	63	4	0,78	8,5	3,7	1,71
8	NO	45,0	55	12	0,82	7,3	3,6	0,78
9	FI	39,0	43	4	0,89	6,9	3,7	1,56
10	AU	35,6	34	0	1,05	7,2	3,3	1,60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

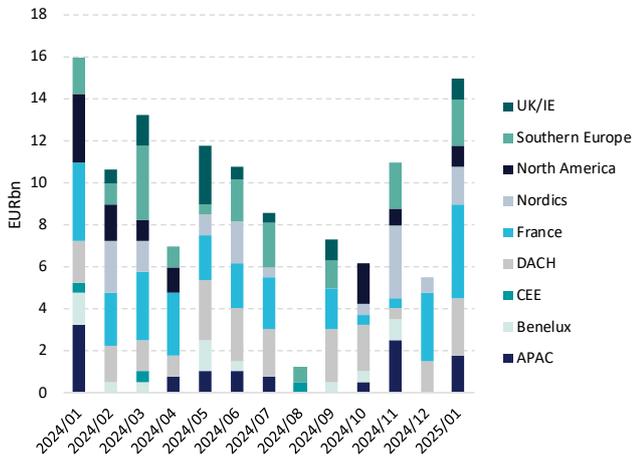


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

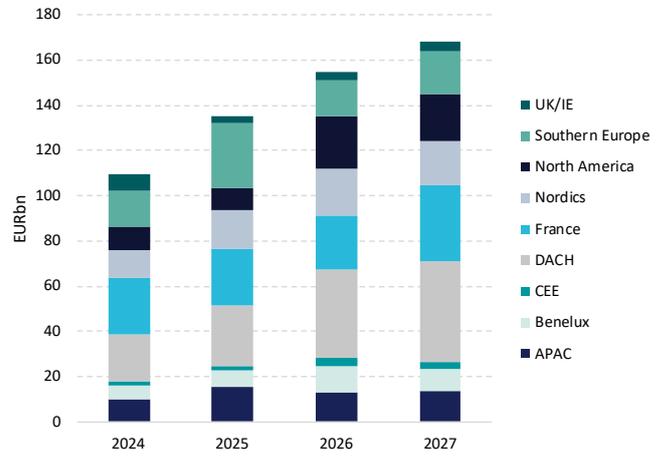


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

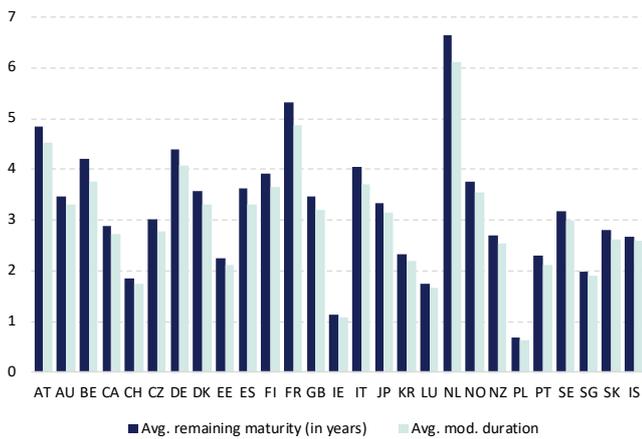
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



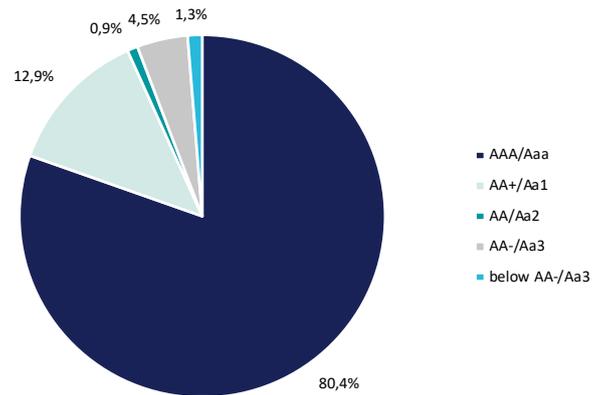
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



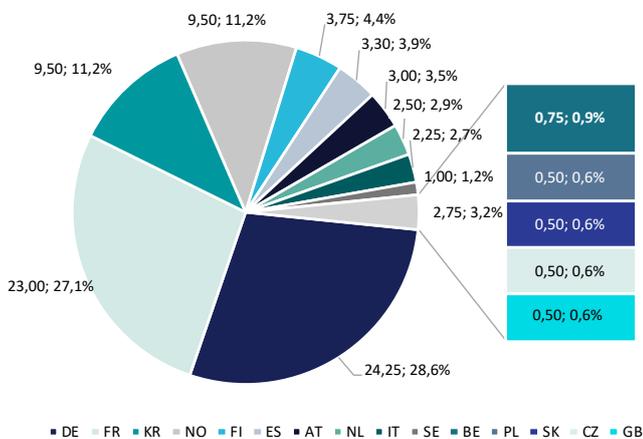
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



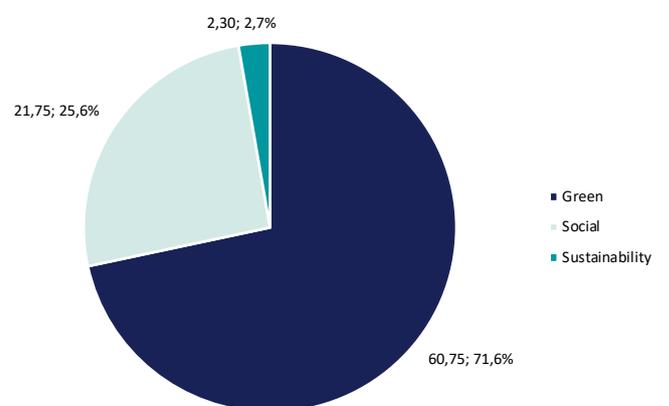
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

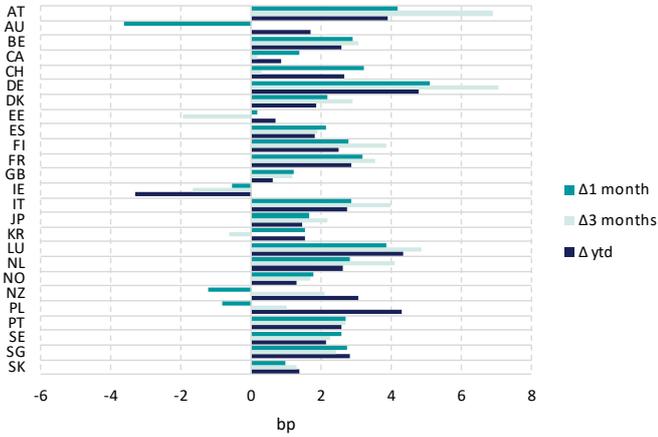


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

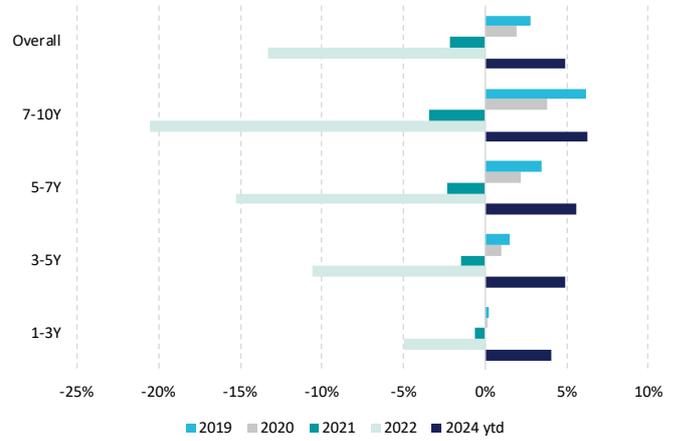


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

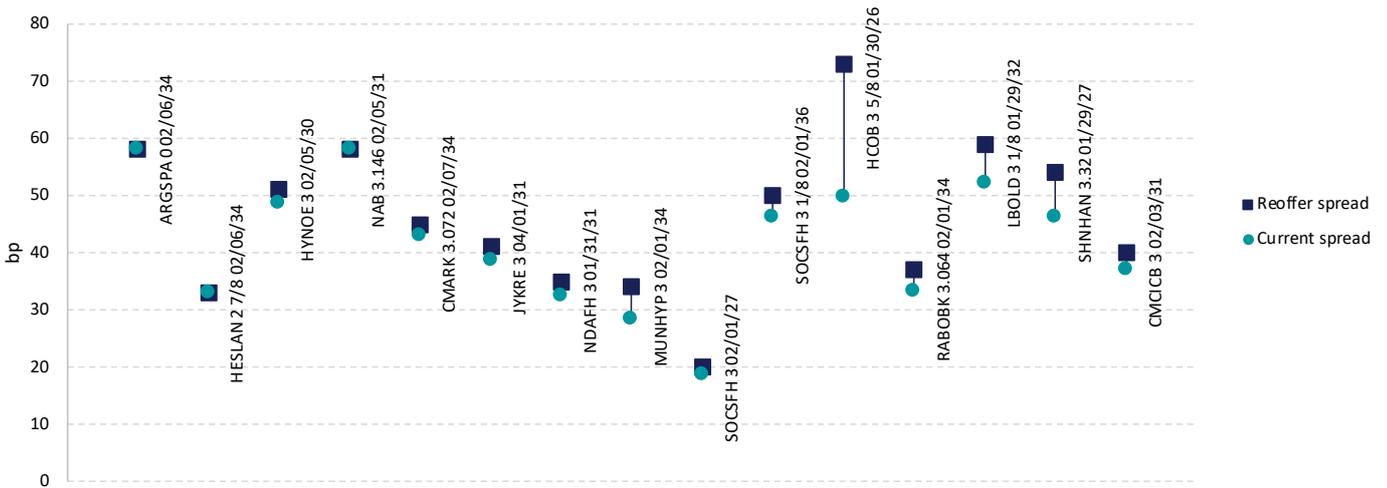
**Spreadveränderung nach Land**



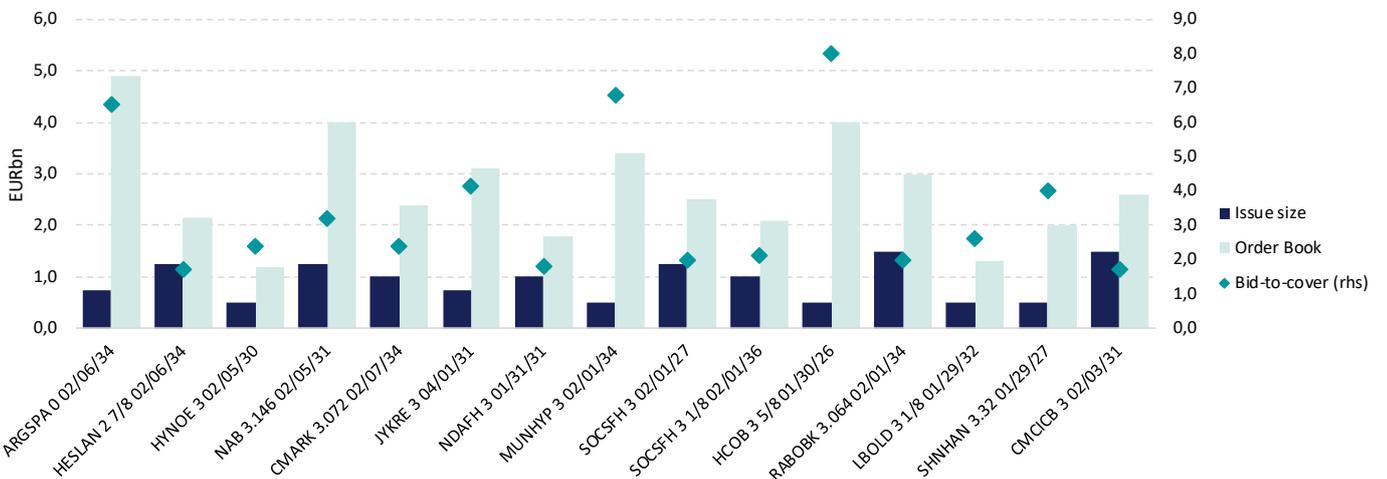
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

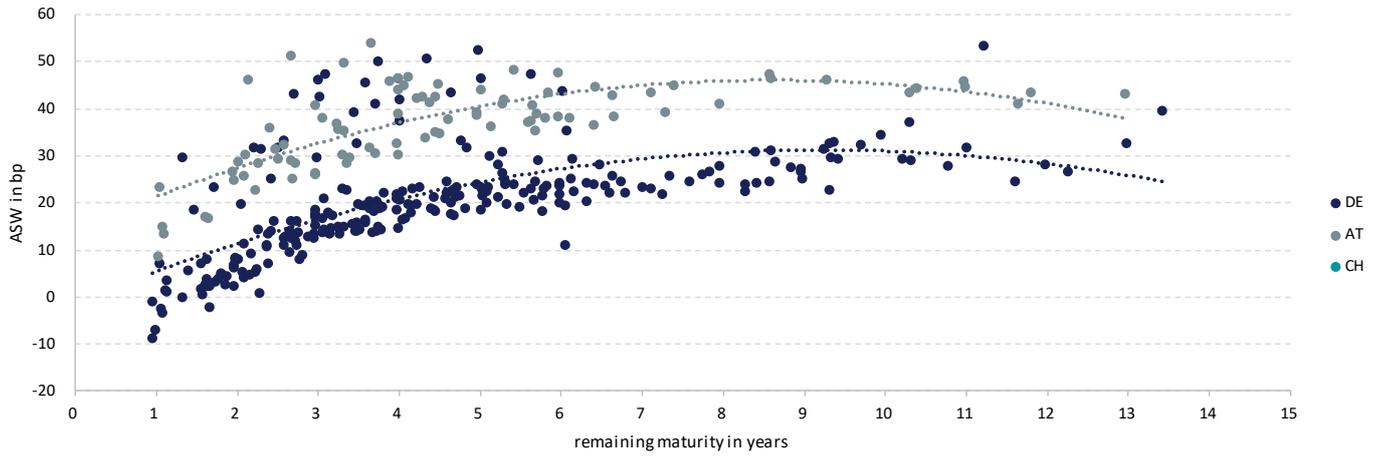


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

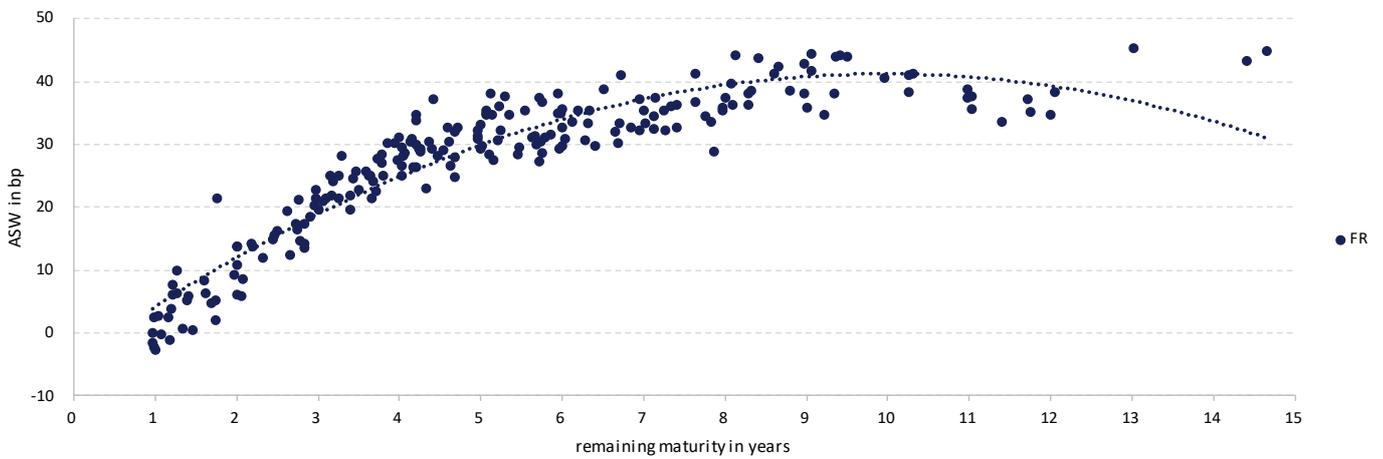


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

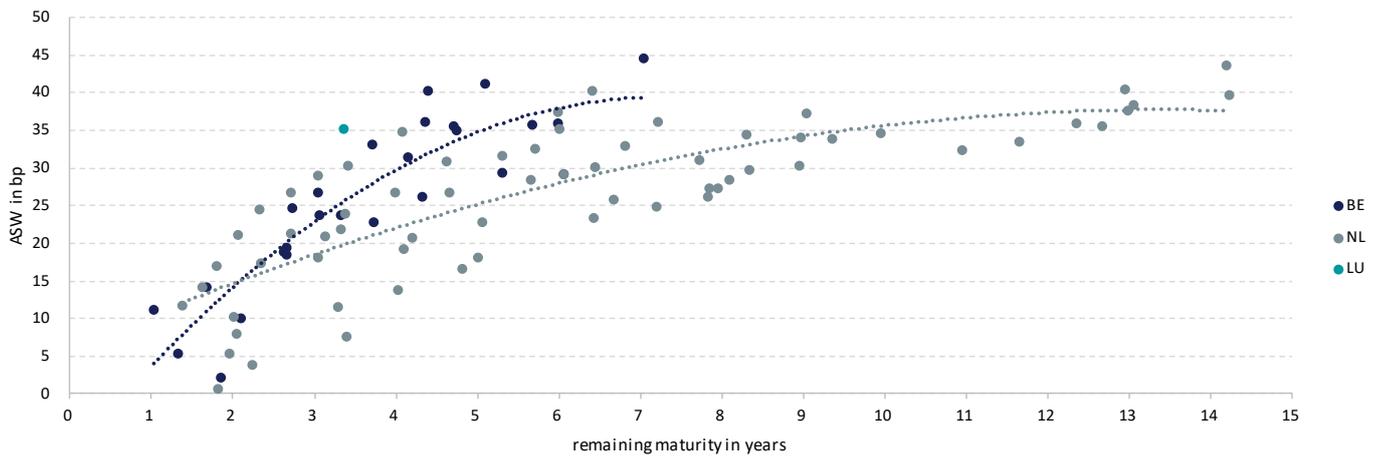
**DACH** 



**France** 

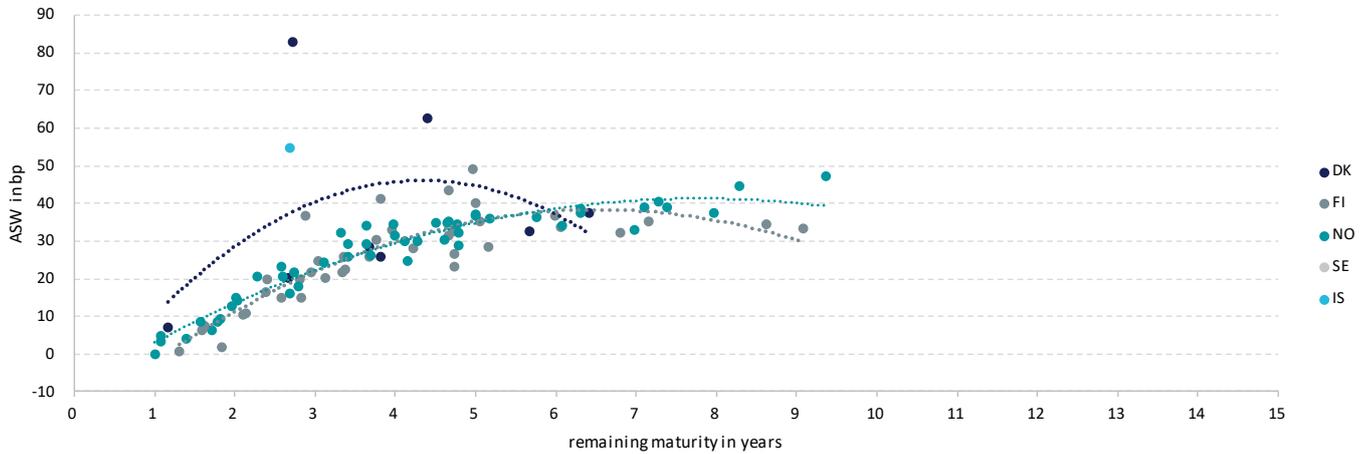


**Benelux** 

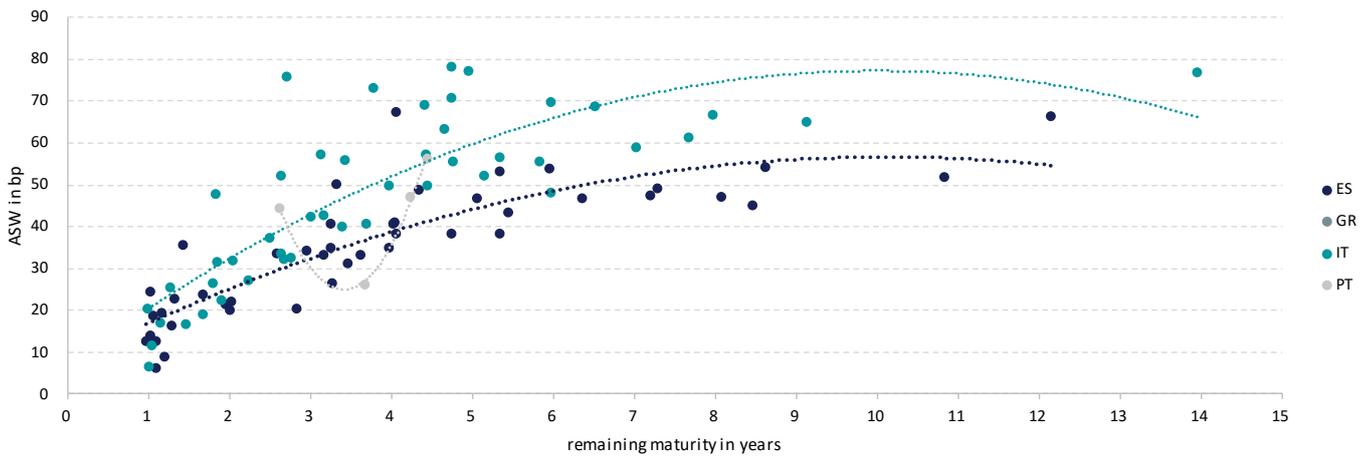


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

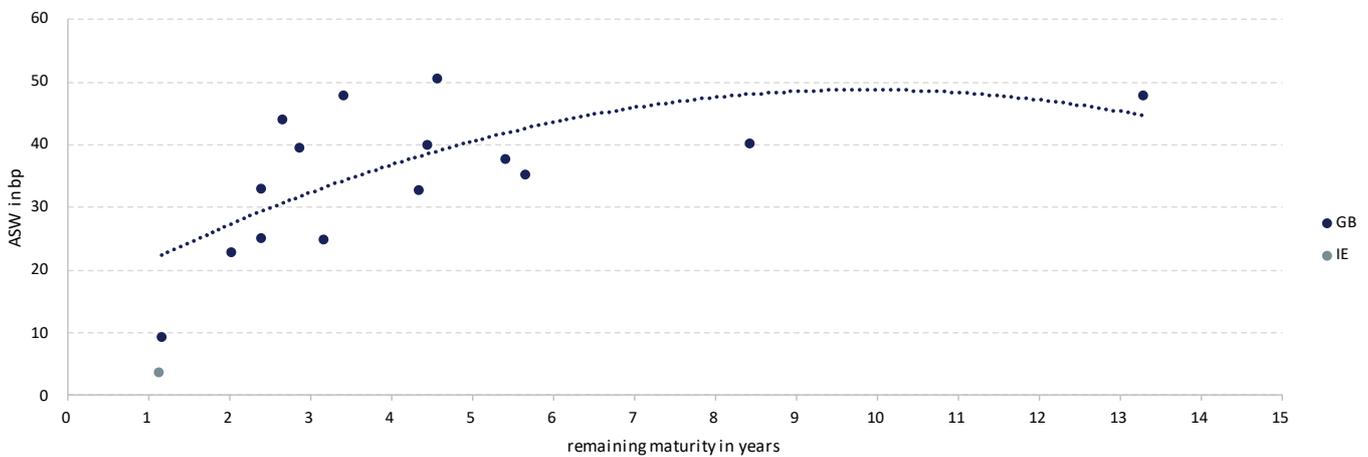
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



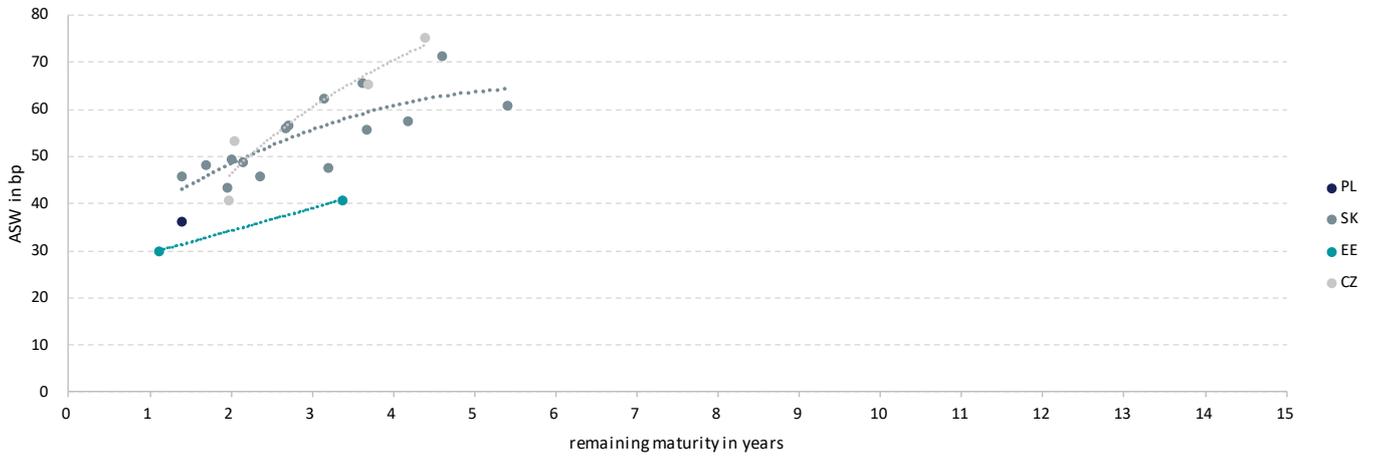
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



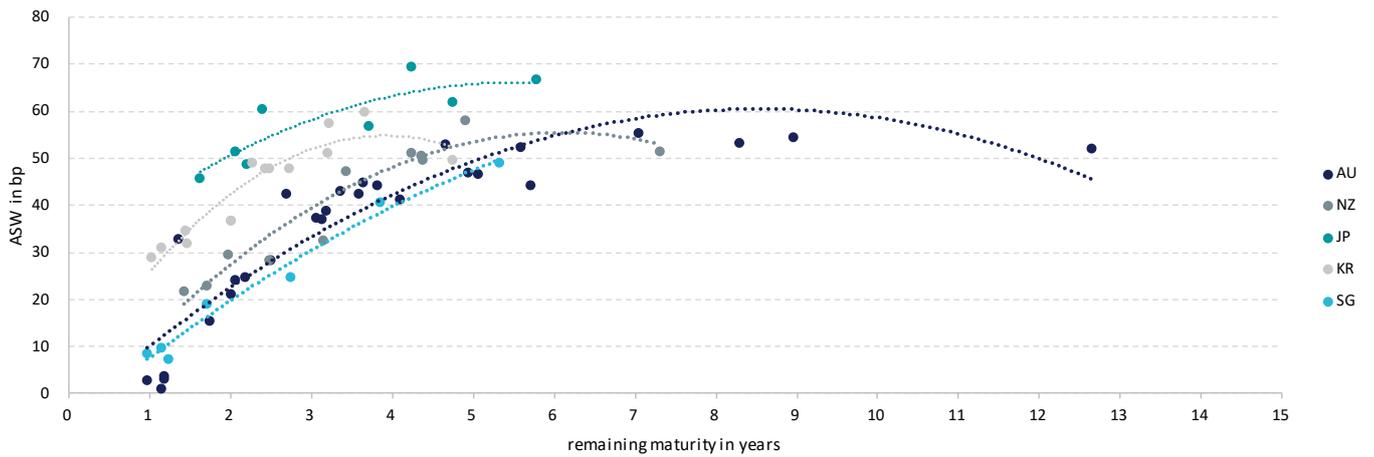
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



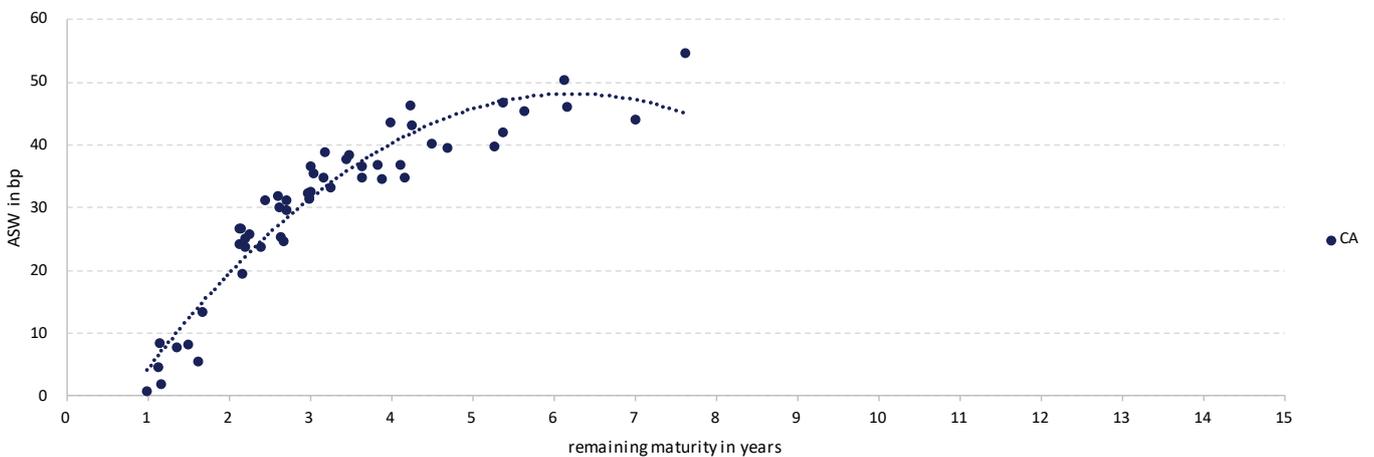
**CEE** 



**APAC** 



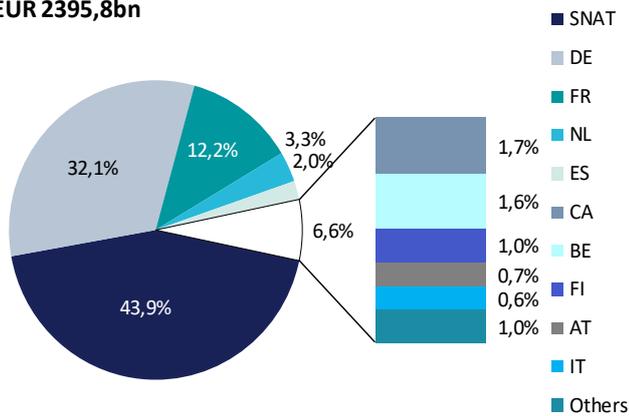
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

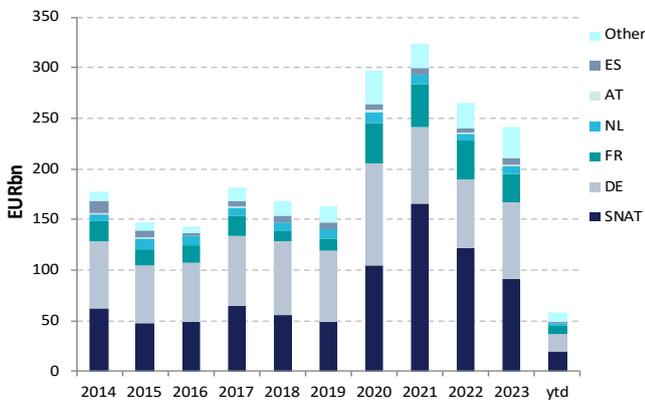
EUR 2395,8bn



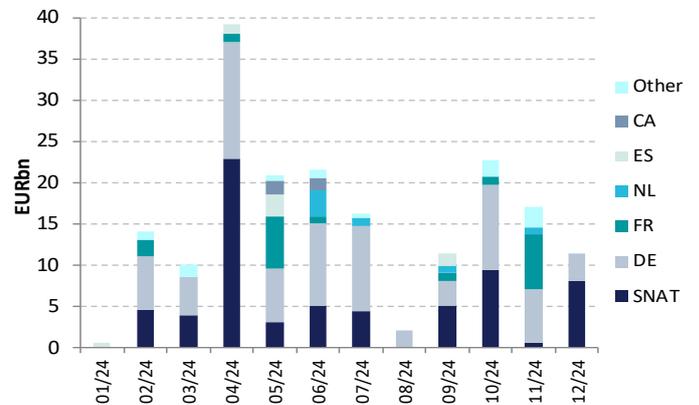
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.051,9	230	4,6	8,0
DE	768,5	572	1,3	6,2
FR	291,5	197	1,5	6,0
NL	78,3	67	1,2	6,7
ES	48,5	66	0,7	4,6
CA	39,9	27	1,5	4,5
BE	37,8	41	0,9	10,7
FI	23,5	25	0,9	4,8
AT	17,8	22	0,8	4,4
IT	14,5	18	0,8	4,5

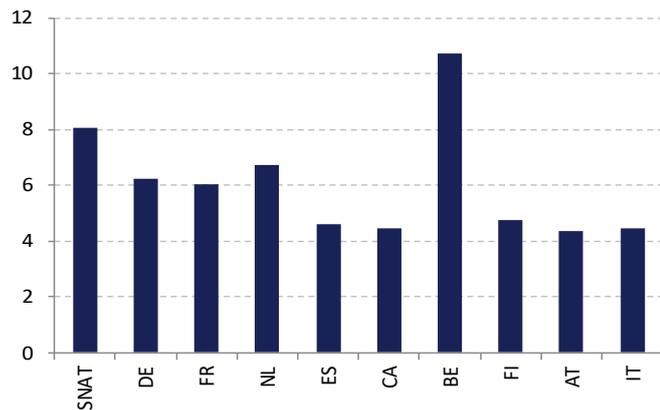
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



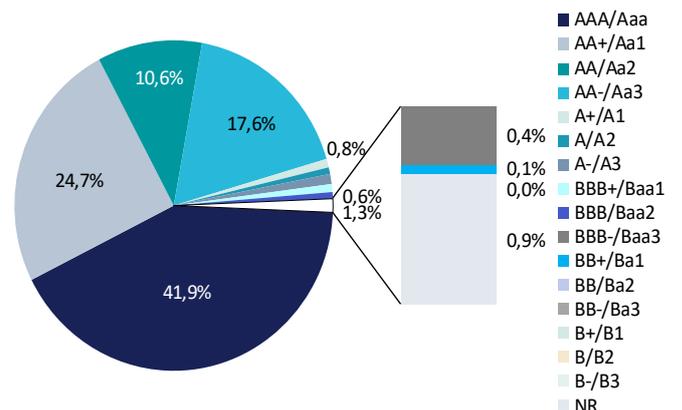
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



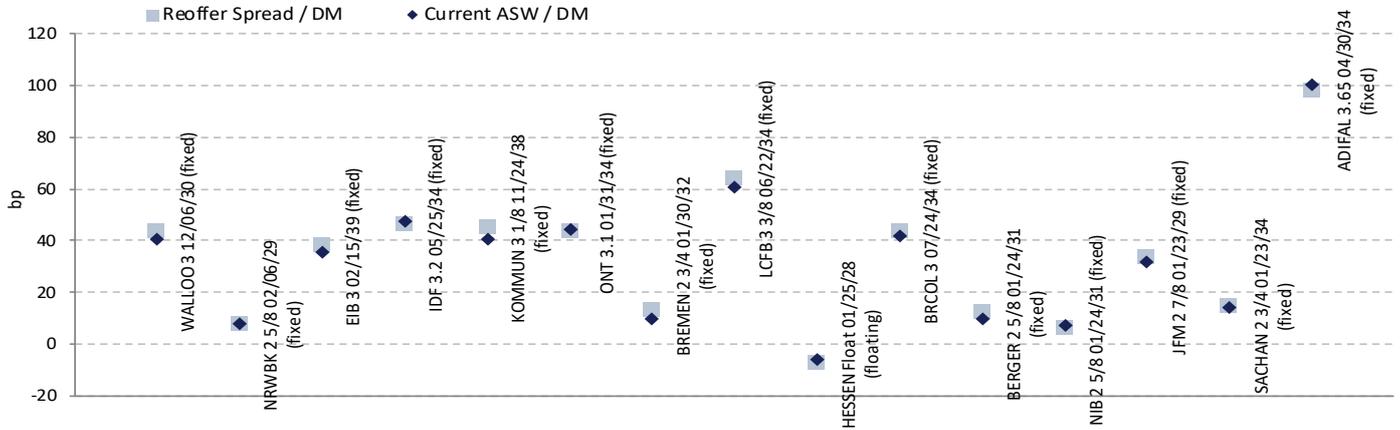
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



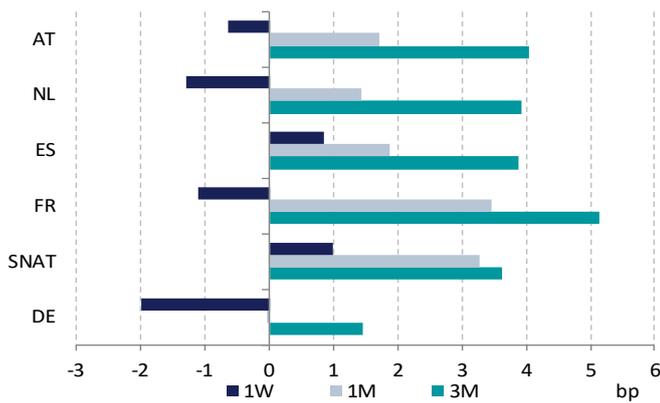
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



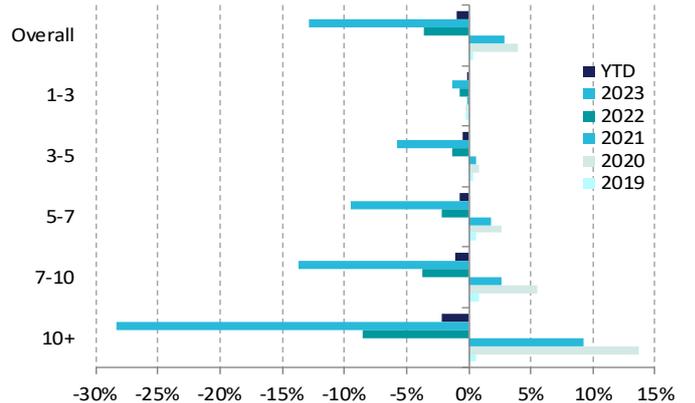
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



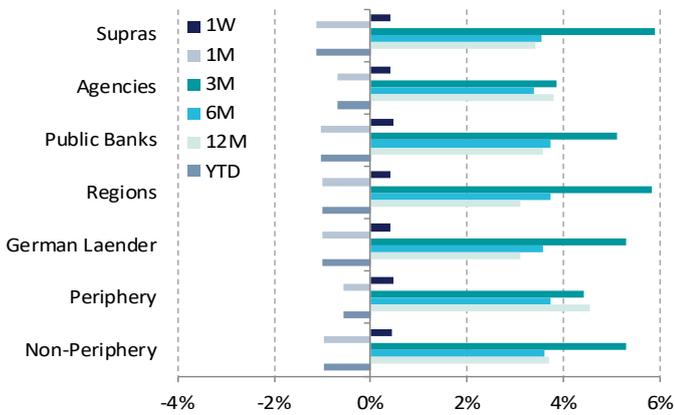
**Spreadentwicklung nach Land**



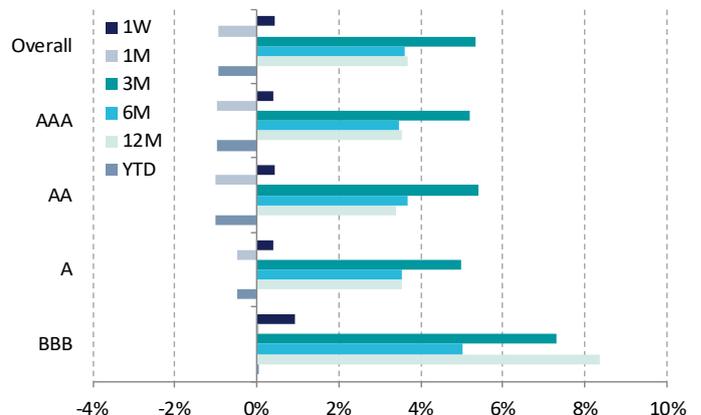
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

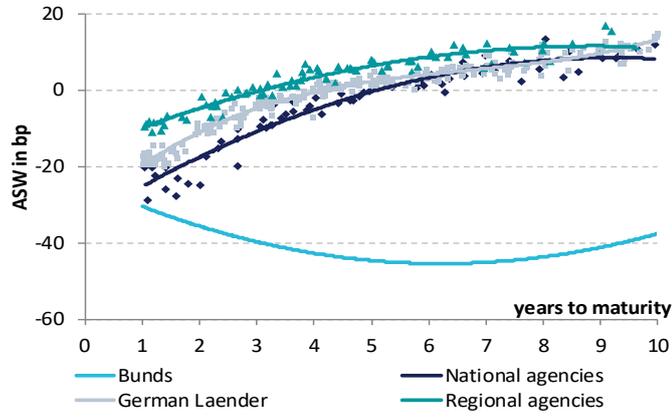


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

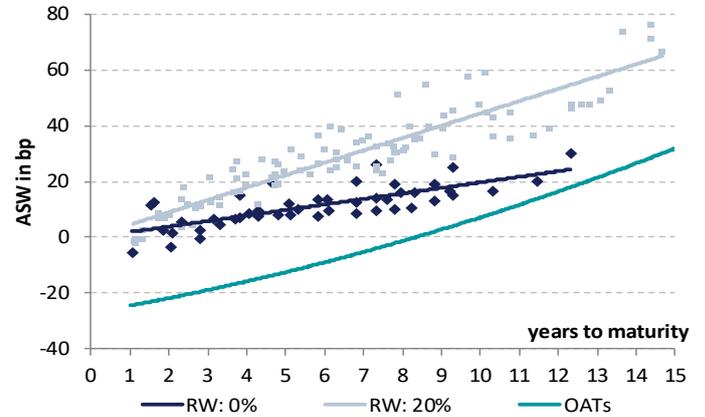


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

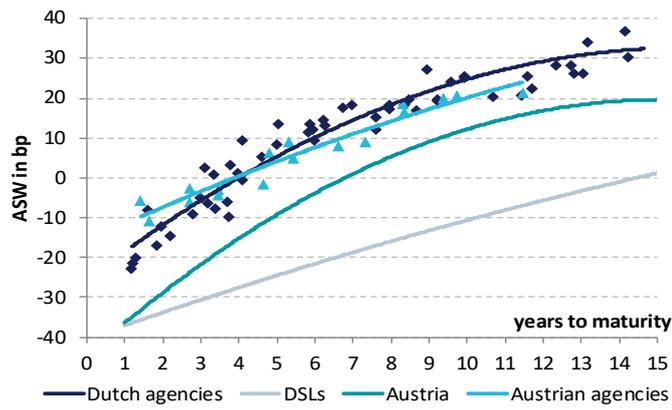
**Germany (nach Segmenten)**



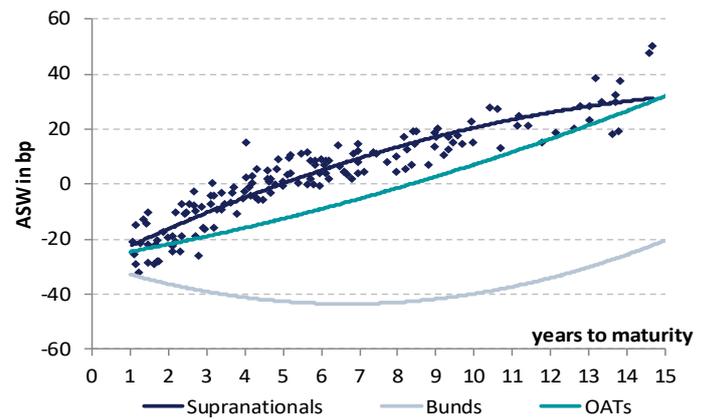
**France (nach Risikogewichten)**



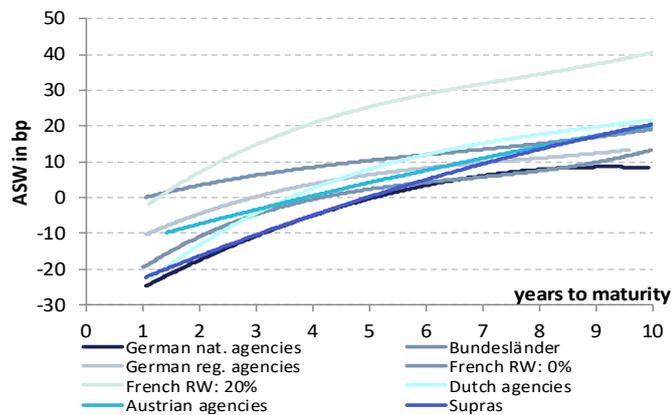
**Netherlands & Austria**



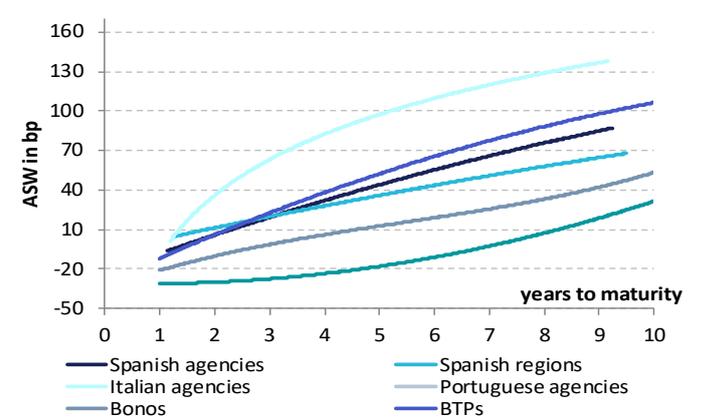
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

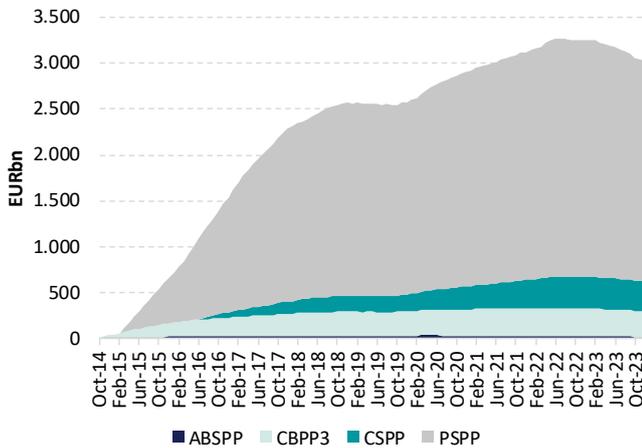
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

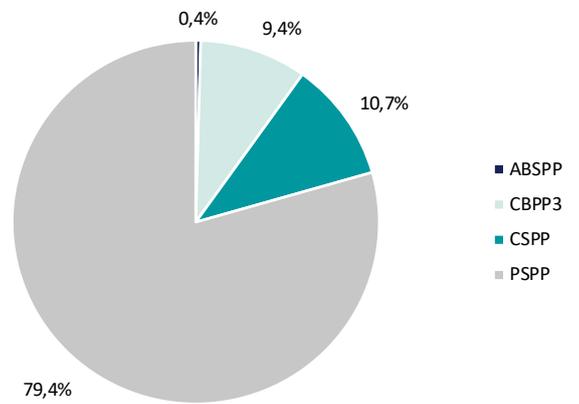
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Nov-23</b>	13.840	286.174	325.481	2.412.976	3.038.471
<b>Dec-23</b>	13.350	285.620	323.921	2.403.035	3.025.926
<b>Δ</b>	-478	-408	-1.355	-6.776	-9.017

### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



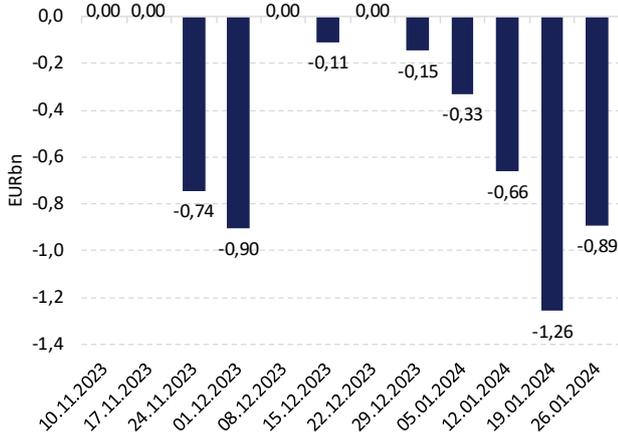
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-24 - Dec-24	2022	2023	Jan-24 - Dec-24
APP	33.278	25.253	31.064	34.278	38.293	21.656	32.766	11.598	25.530	34.461	26.700	19.650	334.527	299.142	331.563	334.527
PSPP	25.524	20.372	22.413	28.712	30.194	14.974	26.653	10.533	17.440	30.578	21.298	15.579	264.270	228.585	255.025	264.270
CSPP	3.101	2.075	2.188	3.316	3.463	2.462	3.204	244	4.738	2.720	2.031	1.944	31.486	17.670	31.251	31.486
CBPP3	4.109	2.449	4.434	1.814	3.836	3.777	2.558	541	2.993	736	3.136	1.790	32.173	41.244	35.147	32.173
ABSPP	544	357	2.029	436	800	443	351	280	359	427	235	337	6.598	11.643	10.140	6.598

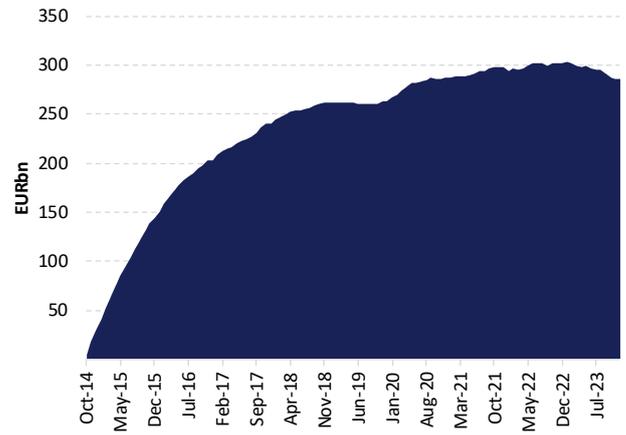
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

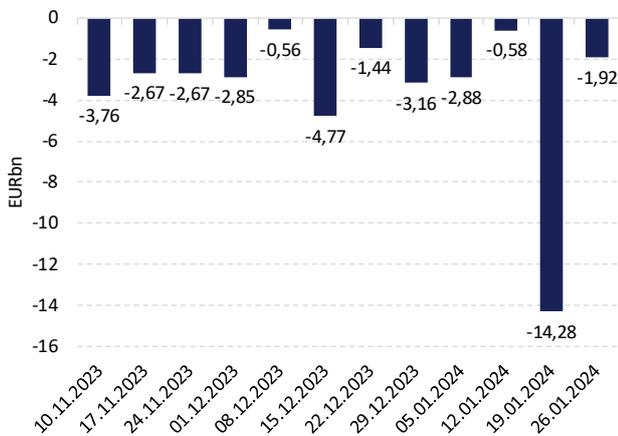


Entwicklung des CBPP3-Volumens

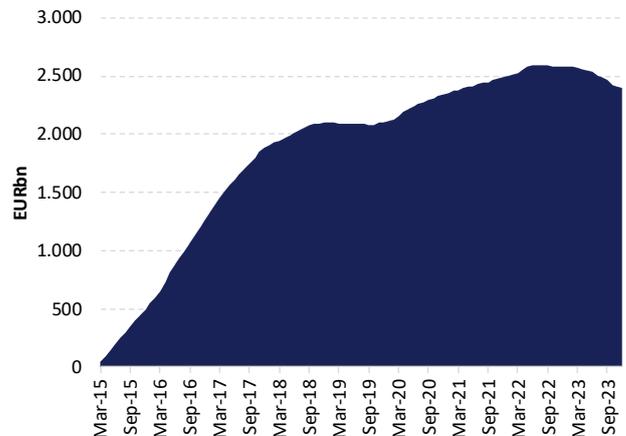


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

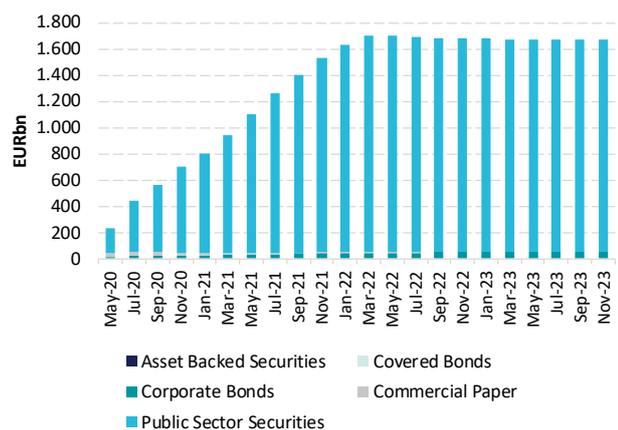


Entwicklung des PSPP-Volumens

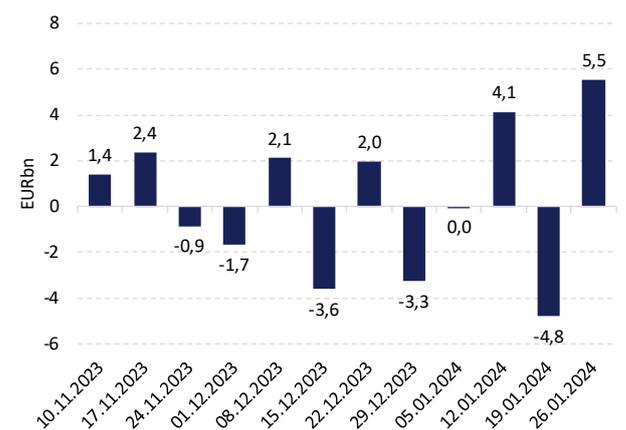


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">03/2024 ♦ 24. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze</li> <li>28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)</li> </ul>
<a href="#">02/2024 ♦ 17. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank</li> <li>Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023</li> </ul>
<a href="#">01/2024 ♦ 10. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende?</li> <li>Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds</li> <li>SSA: Jahresrückblick 2023</li> </ul>
<a href="#">37/2023 ♦ 13. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2024</li> <li>SSA-Ausblick 2024: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse</li> </ul>
<a href="#">36/2023 ♦ 06. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">35/2023 ♦ 29. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">34/2023 ♦ 22. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">33/2023 ♦ 15. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">32/2023 ♦ 08. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht</li> <li>PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen</li> </ul>
<a href="#">31/2023 ♦ 25. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">30/2023 ♦ 18. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada</li> <li>Newfoundland and Labrador im Fokus</li> </ul>
<a href="#">29/2023 ♦ 11. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf Belgien</li> <li>Funding kanadischer Provinzen im Überblick</li> </ul>
<a href="#">28/2023 ♦ 27. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1</li> </ul>
<a href="#">27/2023 ♦ 20. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuzugang im EUR-Benchmarksegment: Bendigo and Adelaide Bank will Emittentenkreis in Australien erweitern</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">26/2023 ♦ 13. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">25/2023 ♦ 06. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Markt bleibt auf Wachstumskurs: Bereichert die OLB demnächst das EUR-Benchmarksegment?</li> <li>NORD/LB Issuer Guide Deutsche Länder 2023 erschienen</li> </ul>
<a href="#">24/2023 ♦ 19. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2023</li> <li>EZB-Repo-Sicherheitenregeln und deutsche Länder</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)

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

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Ratssitzung: Rat versus Markt](#)

[EZB-Preview: Neues Jahr, neues Glück?!](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Schal, fahl und mit \(noch\) weniger PEPP](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warendermingschäfte 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:** 31. Januar 2024 (08:43 Uhr)