



## 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>4</b>
<b>Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr</b>	<b>8</b>
<b>SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau</b>	<b>14</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>17</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>23</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>26</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>27</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>28</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>30</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)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

### Primärmarkt: Neuemissionsprämien dauerhaft auf dem Rückzug?

Auch an den vergangenen fünf Handelstagen nutzten einige Institute die konstruktiven Marktgegebenheiten. Am letzten Handelstag eines sehr aktiven Januars gingen die Berlin Hyp (DE) sowie die Achmea Bank (NL) auf ihre Investoren zu. Die Berliner starteten mit ihrem Grünen Pfandbrief (3,3y; EUR 500 Mio.; WNG) bei ms +21bp area in die Vermarktungsphase. Der finale Reoffer-Spread konnte schließlich sieben Basispunkte enger bei ms +14bp fixiert werden, sodass für diese Transaktion keine NIP gezahlt wurde. Der Achmea-Bond wurde zwar ebenfalls mit einer vorab fixierten Emissionsgröße (EUR 500 Mio.) angekündigt, die Emittentin wagte sich aber in das längere Laufzeitsegment vor. Der Spread wurde bei ms +47bp festgelegt (Guidance: ms +55bp area). Die Bid-to-cover-Ratio lag bei einem finalen Orderbuch in Höhe von EUR 2,9 Mrd. bei 5,7x. Den Auftakt in den Februar gab die Belfius Bank (BE; [Issuer View](#)), die eine Benchmark (7,0y; EUR 500 Mio.) bei ms +38bp erfolgreich bei den Investoren platzierte. Im Rahmen des Bookbuildings konnte der Deal um acht Basispunkte gegenüber der Guidance einengen und in der Folge leicht unterhalb des Fair Values (NIP: -1bp) emittiert werden. Spiegelbild der Nachfrage ist dabei auch das finale Buch (EUR 1,9 Mrd.) bestehend aus 71 Orders, auf Basis dessen die Allokation des Emissionsvolumens erfolgen konnte. Dem Bankensektor wurden 53% des Bondvolumens zugeteilt, während der zweitgrößte Anteil des Deals an Accounts in der Kategorie „Asset Managers & Funds“ (33%) ging. Am gestrigen Dienstag ging schließlich auch die NORD/LB mit einem Öffentlichen Pfandbrief auf die Investoren zu. Der Deal (EUR 750 Mio.; 3,25y; [Issuer View](#)) wurde bei ms +20bp platziert und bot damit eine Neuemissionsprämie in Höhe von +1bp. Für die letzten zehn Deals lag die NIP im Mittel bei +1,2bp und damit deutlich unter dem Durchschnitt der 2024 bisher insgesamt platzierten Benchmarks (Mittelwert NIP: +5,9bp). Wir rechnen allerdings nicht damit, dass sich dieses sehr niedrige Niveau nachhaltig verfestigen sollte. Vielmehr erwarten wir mit Blick auf die kommenden Handelstage eher mit einer leichten „Katerstimmung“ am Primärmarkt, gefolgt von einer Normalisierung der Aufschläge gegenüber Fair Value in einer Größenordnung von +3-4bp.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NORD/LB	DE	06.02.	DE000NLB40F8	3.3y	0.75bn	ms +20bp	- / Aa1 / -	-
Belfius Bank	BE	01.02.	BE0390105683	7.0y	0.50bn	ms +38bp	AAA / - / AAA	-
Achmea Bank	NL	31.01.	XS2761358055	10.0y	0.50bn	ms +47bp	- / - / AAA	-
Berlin Hyp	DE	31.01.	DE000BHY0GY7	3.3y	0.50bn	ms +14bp	- / Aaa / -	X

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

### Sekundärmarkt: Wie lange (noch) im Schatten des Primärmarkts?

Das Nachfrageverhalten am Sekundärmarkt lässt nach wie vor den Schluss zu, dass die Assetklasse Covered Bonds aus Relative Value-Gesichtspunkten als attraktiv angesehen wird. Dies gilt insbesondere für den mittleren Kurvenbereich – sowohl in Bezug auf die Prämie vs. Swaps als auch im Vergleich zu „Govies“. Gleichwohl zeigt sich auch durch das eingangs bereits thematisierte Abschmelzen der NIPs, dass der Spielraum für die Sekundärmarktperformance der neu platzierten Deals im Handel eingeschränkter ist als zuvor.

## SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

### Europäischer Player: Scope Ratings GmbH rückt verstärkt in den Fokus

Bereits Ende 2023 hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschlossen, die europäische Ratingagentur Scope Ratings GmbH (Scope Ratings oder kürzer: Scope) als neuen externen Player für die im Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem beschriebenen Zwecke zuzulassen. Bevor dieser Beschluss gefasst wurde, hat das Eurosystem laut Pressemitteilung den von Scope Ratings eingereichten Antrag eingehend geprüft. In seiner Beurteilung berücksichtigte das Eurosystem alle Zulassungskriterien für externe Ratingagenturen, die quantitative und qualitative Kriterien umfassen, sowie alle relevanten aufsichtlichen Rückmeldungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Die Registrierung durch die ESMA ist Voraussetzung dafür, dass eine Ratingagentur gemäß Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem zugelassen wird. Die von Scope erstellten Ratings für Asset-Backed Securities (ABS) entsprechen derzeit (noch) nicht den Zulassungsvoraussetzungen des Eurosystems, sodass sie für geldpolitische Zwecke des Eurosystems vorerst nicht zugelassen sind. Dies ist für unser SSA-Umfeld jedoch vernachlässigbar. Der Integrationsprozess von Scope in die IT-Infrastruktur des Eurosystems wurde umgehend in die Wege geleitet und dürfte mehrere Monate in Anspruch nehmen. Ab welchem Datum die Ratings von Scope für geldpolitische Zwecke genutzt werden können, wird im Jahresverlauf auf der Website der EZB bekannt gegeben. Wir bleiben für Sie an diesem Thema dran.

### Überschneidungen von Scope Ratings mit unserer Coverage

Bekanntermaßen decken wir unter SSAs bzw. öffentlichen Stellen mehr als 100 Emittenten ab: Dies beginnt bei den Supranationals (z.B. EU, EIB, ESM), geht über die Sub-Sovereigns wie deutsche Länder und belgische Regionen bis hin zu kanadischen Provinzen und endet bei Agencies, die Benchmarks in EUR begeben (z.B. KfW, NRW.BANK, ICO). Ob und wie wir zukünftig unsere Issuer Guides in 2024 oder unsere Issuer Views zu einzelnen Transaktionen überarbeiten, können wir Stand heute noch nicht erklären. Die Ratings von Scope sind teilweise nicht öffentlich und dürfen daher nicht einfach genutzt werden, wenngleich diese dem Abonnementkreis vorliegen. Nichtsdestotrotz ist ein europäischer Player am Markt von hoher Relevanz. DBRS aus Kanada hatte bis dato bei uns ebenfalls keine Relevanz, obwohl sie schon lange als ECAF/ECAI anerkannt sind. Exotische Anfragen zur chinesischen Dagong Global Credit mussten wir ebenfalls oft negieren. Da Staaten in unserer Betrachtung außen vor sind, hier einmal kurz die Sub-Segmente, bei denen wir uns emittentenseitig mit Scope überschneiden:

- **Supranationals:** EU, EFSF/ESM, EIB etc.
- **Sub-Sovereigns:** Alle deutschen Bundesländer inkl. Länderjumbos, öffentlich zugänglich „nur“ BADWUR, BAYERN, BERGER und SACHAN. International ergänzt z.B. durch MADRID oder LOMBIT (Lombardei).
- **Agencies:** Aus Deutschland z.B. KfW, NRW.BK, LBANK und BAYLAN. Aus Europa z.B. ASFING, BNG, CDEP, FINNVE und ICO.

**SEK: Jahresendbericht 2023 – Nettozinsertrag auf Rekordniveau**

Am 23. Januar hat die Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) ihren Bericht für das Jahr 2023 veröffentlicht. Über das gesamte Jahr betrachtet stieg der Nettozinsertrag um 33% auf SEK 2,9 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 262 Mio.) Dies spiegelt den größten Nettozinsertrag in der Firmengeschichte wider. Trotz anhaltend hoher Inflation lagen die operationalen Ausgaben im Jahresvergleich unverändert bei rd. EUR 64 Mio. Der Jahresüberschuss belief sich demnach auf circa EUR 109 Mio., was einen Anstieg von 7% im Vergleich zu 2022 bedeutet. Hinsichtlich der Rentabilität konnte das selbstgesteckte Ziel von mindestens 5% erreicht werden. Auf der Basis des hohen Nettozinsertrags lag die Eigenkapitalrendite in 2023 bei 5,6%. Das Kreditportfolio wuchs indes um lediglich 3,6% (2022: +15,3%). Das Volumen im Kreditneugeschäft schrumpfte über das Jahr hinweg deutlich auf rd. EUR 7,3 Mrd., nach etwa EUR 12 Mrd. in 2022. Die hohen Zinsen in Kombination mit einer global schwächelnden Wirtschaft hatten demnach einen wesentlichen Anteil an der niedrigeren Nachfrage nach Exportkrediten. Darüber hinaus habe auch die relative Schwäche der Schwedischen Krone zu höheren Kosten bei den Kunden für Input-Güter gesorgt, wodurch sich das Investitionsklima weiter abkühlte. Als wesentlicher Teil des Geschäftsmodells unterstützt die SEK ihre Kunden beim Übergang zu mehr Klimaschutz und Nachhaltigkeit. Die ESG-konforme Kreditvergabe erhöhte sich folglich von 12,0% in 2022 auf 15,7% in 2023. Trotz anhaltender schwieriger geopolitischer Vorzeichen blickt der Geschäftsführer der SEK, Magnus Montan, optimistisch in die Zukunft: „Wir treten in ein neues Jahr ein, das von großer Unsicherheit geprägt ist. Russlands Krieg in der Ukraine zeigt keine Anzeichen eines Endes und der Krieg zwischen Israel und der Hamas dauert nun schon seit über drei Monaten an und hat sich auf andere Länder ausgebreitet, mit negativen Auswirkungen auf die Handelsströme. Wir befinden uns in einem wirtschaftlichen Abschwung, der die Unsicherheit weiter verstärkt. Die Position der SEK als langfristiger und stabiler Finanzpartner ist wichtiger denn je. Die SEK ist gut kapitalisiert, verfügt über eine gute Liquidität und ist gut gerüstet für die kommenden Jahre.“ Für weitere Informationen zur SEK verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023](#).

**Kapitalanforderungen für niederländische Kommunalfinanzierer in 2024**

Im Rahmen des jährlichen [Supervisory Review and Evaluation Process \(SREP\)](#) hat die Europäische Zentralbank die niederländischen Kommunalfinanzierer BNG (Ticker: BNG) und NWB (Ticker: NEDWBK) hinsichtlich der Kapitalanforderungen für das Jahr 2024 benachrichtigt. Seit dem 01. Januar gilt somit eine SREP-Kapitalanforderung für die BNG von 10% und für die NWB von 10,25%. Im Falle der BNG setzt sich diese zusammen aus den Mindestkapitalanforderungen der Säule 1 von 8% und den zusätzlichen Kapitalanforderungen der Säule 2 von 2%. Für die NWB liegen die Säule 1-Anforderungen ebenfalls bei 8%, jedoch sind die Säule 2-Anforderungen marginal höher festgelegt bei 2,25%. Im Rahmen der europäischen Bankenaufsicht müssen Kreditinstitute über zusätzliche Puffer für unterschiedliche Zwecke (für die allgemeine Kapitalerhaltung und zur Absicherung gegen zyklische und nicht-zyklische Systemrisiken) verfügen. Sowohl für die BNG als auch die NWB beträgt der Kapitalerhaltungspuffer (Capital conservation buffer – CCB) 2,5%. Darüber hinaus hat die niederländische Zentralbank einen antizyklischen Puffer (Countercyclical capital buffer – CCyb) für die Kreditvergabe in den Niederlanden von 1% eingeführt, was beide Banken gleichermaßen betrifft. Für die BNG gilt zudem noch ein Kapitalpuffer für systemrelevante Institute (O-SII) von 1%. Für weitere Informationen zu regulatorischen Charakteristika der beiden Emittenten verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#).

**LfA-Förderbilanz 2023**

Das Landesförderinstitut des Freistaats Bayern – die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) – hat am 31. Januar die Förderbilanz für das Jahr 2023 vorgestellt. Im vergangenen Jahr hat die regionale Förderbank ein Kreditvolumen von rund EUR 2,3 Mrd. vergeben, womit es sich nach eigenen Angaben um ein solides Förderjahr handelte. Davon wurden etwas mehr als EUR 1,6 Mrd. im Rahmen programmgebundener Förderkredite ausgehändigt. Die stärkste Nachfrage wurde dabei wie im Vorjahr in den beiden Förderfeldern Gründung und Wachstum mit einem Volumen von aggregiert EUR 1,2 Mrd. verzeichnet. Einen deutlichen Anstieg von 33% gab es beim Innovationskredit 4.0, mit dem in 2023 über 350 Unternehmen mit rund EUR 185 Mio. vor allem Innovations- und Digitalisierungsvorhaben finanziert haben. Insgesamt fiel die Nachfrage nach LfA-Förderkrediten im abgelaufenen Jahr jedoch geringer aus als in 2022, als ein Kreditvolumen von EUR 2,6 Mrd. vergeben wurde. Gründe hierfür lassen sich in einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld sowie dem Wegfall von Sondereffekten finden. So gab es dereinst in H2/2022 eine ungewöhnlich hohe Fördernachfrage durch Vorwegnahme-Effekte der sich zu diesem Zeitpunkt anbahnenden Zinsentwicklung. Darüber hinaus standen dem Mittelstand in Bayern damals noch die LfA-Coronaprodukte zur Verfügung. Bayerns Wirtschaftsminister Hubert Aiwanger fasste das Jahr folgendermaßen zusammen: „Innovation, Gründung und Wachstum waren die Treiber des Förderjahres 2023. Das sind klare Zukunftsthemen. Es ist von zentraler Bedeutung, dass die bayerische Wirtschaft am Puls der Zeit bleiben kann. Für eine neue Aufbruchstimmung müssen deshalb die Rahmenbedingungen stimmen. Die Zurückhaltung bei Investitionen ist schädlich.“ Insgesamt nutzten im vergangenen Jahr mehr als 3.500 Unternehmen und Kommunen die Angebote der LfA. Für weitere Informationen zur LfA verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#).

**EU-Kommission und NIB erweitern InvestEU-Garantien auf Norwegen und Island**

Die Europäische Kommission und die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) haben eine Änderung der InvestEU-Garantie unterzeichnet, durch die die NIB auch Durchführungspartner für die beiden Staaten Norwegen und Island wird. Durch die Aufnahme dieser beiden Länder erhöht sich die gesamte Darlehenskapazität der NIB im Rahmen von InvestEU auf EUR 994 Mio. Die Ausweitung des InvestEU-Angebots seitens der NIB auf norwegische und isländische Projekte wurde durch den Beitritt beider Länder zum InvestEU-Fonds ermöglicht, wodurch es die ersten Nicht-EU-Länder sind, die an dem Programm teilnehmen. Bereits im Mai 2023 wurden dazu Beitragsvereinbarungen unterzeichnet. Die NIB ist somit nun in der Lage, Finanzierungsmittel in Norwegen und Island im Rahmen ihres InvestEU-Kreditfinanzierungsprodukts in den Bereichen „Nachhaltige Infrastruktur“ sowie „Forschung, Innovation und Digitalisierung“ bereitzustellen. André Kүүsvek, Präsident und Geschäftsführer der NIB, dazu: „Mit dem Beitritt Norwegens und Islands zu InvestEU erstreckt sich die Garantie nun auf alle nordischen und baltischen Mitgliedsländer der NIB. Diese Erweiterung ermöglicht es uns, unsere Finanzierungsaktivitäten zu verstärken, insbesondere bei der Förderung der nachhaltigen Transformation. Unser Schwerpunkt liegt dabei auf erneuerbaren Energien, Energieeffizienz, Dekarbonisierung der Industrie und Verbesserungen im Verkehrssektor sowie auf Innovations- und Digitalisierungsinitiativen. Die Strategie der NIB ist fest darauf ausgerichtet, höhere Risiken einzugehen und die Kreditvergabe zu erhöhen, insbesondere an kleine, mittlere und mittelgroße Unternehmen. Die EU-Garantie passt perfekt zu dieser strategischen Ausrichtung und bietet einen idealen Mechanismus zur Unterstützung unserer Ziele.“

### Primärmarkt

Die erste Handelswoche des Februars startete so, wie der [Januar](#) aufgehört hatte. Von ganzen zehn Neuemissionen mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 14,25 Mrd. können wir heute berichten. Einen Tap haben wir ebenfalls auf dem Notizzettel. In unserer letzten Ausgabe konnten wir bereits zwei Mandatierungen verkünden, deren Bücher kurz darauf geöffnet wurden: Mittels des Konstrukts Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) schlossen sich fünf entsprechende Emittenten zur 64. Ausgabe unter diesem Ticker für einen Jumbo zusammen. Der Deal i.H.v. EUR 1 Mrd. (7y) ging guidancegemäß zu ms +12bp über die Bühne. Der Chronologie folgend kam Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) auf die Screens mit einer 30-jährigen Anleihe: EUR 500 Mio. wechselten zu ms +71bp die Besitzer. Niedersachsen (Ticker: NIESA) entschied sich hingegen für das andere Ende des Laufzeitspektrums: EUR 1 Mrd. wurden hier zu fünfjähriger Laufzeit getreu der Guidance zu ms +6bp eingesammelt. Aus dem Segment der deutschen Förderbanken ging die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) auf die Investoren zu: Die Benchmark i.H.v. EUR 500 Mio. (5y) kam zu ms +10bp (Guidance: ms +11bp area). Wir wechseln auf die supranationale Ebene: Der EFSF (Ticker: EFSF) verlangte es nach frischen EUR 4 Mrd. (10y). Das Orderbuch von EUR 11,5 Mrd. entfaltete einiges an Spielraum, sodass gegenüber der Guidance zwei Basispunkte enger zu ms +22bp gepricing werden konnte. Nachschub im ESG-Segment brachte die Weltbank in Form der IBRD unter dem gleichlautenden Ticker auf den Weg: Der Sustainability-Bond mit einem Volumen von EUR 3 Mrd. (10y) kam zu ms +23bp (Guidance: ms +24bp area). Aus Lateinamerika betrat die multilaterale Entwicklungsbank CAF unter identischem Ticker das Parkett und versorgte sich mit frischen EUR 1,5 Mrd. (6y) zu ms +105bp. Zurück nach Europa: Die Kommuninvest (Ticker: KOMINS) brachte EUR 1 Mrd. über drei Jahre auf die Waage. Guidancegemäß erfolgte das Pricing zu ms flat. Aus Frankreich ist der Infrastrukturbetreiber Société du Grand Paris (Ticker: SOGRPR) mittlerweile unter einen neuen Namen am Markt unterwegs: Société des Grands Projets. Der frische EUR 1 Mrd. (25y) schwere Green Bond konnte erfolgreich zu OAT +38bp platziert werden. Dies entspricht circa ms +89bp. Die letzte Benchmarkemission der betrachteten Handelswoche kam aus Italien: Die Cassa Depositi e Prestiti (Ticker: CDEP) begab einen Social Bond mit einem Volumen von EUR 750 Mio. und einer Laufzeit von kurzen sechs Jahren. Der Spread lag final bei BTPS +37bp area (umgerechnet circa ms +109bp). Außerdem konnten wir noch einen Tap beobachten: Die Eurofima (Ticker: EUROF) stockte ihre EUROF 3,125% 11/09/31 um äußerst krumme EUR 114,35 Mio. zu ms +20bp auf. Am Montag fand darüber hinaus die jüngste Anleiheauktion der EU statt: Mit der EU 2,75% 05/10/2026 und der EU 4% 07/04/2044 wurden direkt zwei Anleihen getapt. Der Bond mit der kürzeren Laufzeit um EUR 2,724 Mrd. und die länger laufende Anleihe um EUR 1,71 Mrd. Die Bid-to-cover-Ratios lagen bei 1,05x respektive 1,09x. Abschließend mandatierten BASQUE (10y, ESG) sowie CADES (3y, ESG). Die Basken führen derzeit eine Roadshow durch.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CDEP	Other	06.02.	IT0005582876	5.9y	0.75bn	ms +109bp	BBB / Baa3 / BBB	X
CAF	SNAT	06.02.	XS2763029571	6.0y	1.50bn	ms +105bp	AA- / Aa3 / AA	-
IBRD	SNAT	06.02.	XS2765024414	10.0y	3.00bn	ms +23bp	AAAu / Aaa / AAA	X
KOMINS	Nordics	06.02.	XS2765020180	3.0y	1.00bn	ms flat	- / Aaa / AAA	-
SOGRPR	FR	06.02.	FR001400NUQ6	25.0y	1.00bn	ms +89bp	AA- / Aa2 / -	X
EFSS	SNAT	05.02.	EU000A2SCAN9	10.0y	4.00bn	ms +22bp	AA- / Aaa / AA	-
NIESA	DE	05.02.	DE000A3828T8	5.0y	1.00bn	ms +6bp	AAA / - / -	-
IBB	DE	01.02.	DE000A30V265	5.25y	0.50bn	ms +10bp	AAA / - / -	-
SACHAN	DE	31.01.	DE000A3512U6	30.0y	0.50bn	ms +71bp	- / Aa1 / -	-
LANDER	DE	31.01.	DE000A3512S0	7.0y	1.00bn	ms +12bp	AAA / - / -	-

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

# Covered Bonds

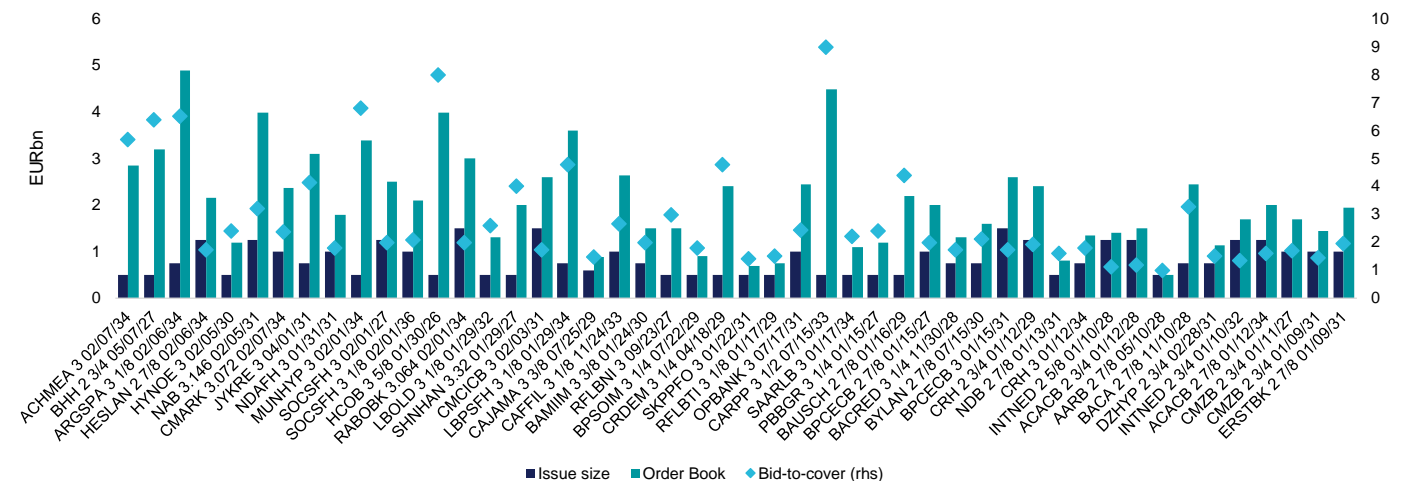
## Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

### Der Januar 2024 bringt ein Rekordvolumen an Neuemissionen mit sich

Wie wir in den letzten Wochen wiederholt beschrieben haben, zeichnete sich der Januar 2024 durch eine Dynamik aus. So wurden im EUR-Benchmarksegment neue Covered Bonds im Volumen von insgesamt EUR 40,6 Mrd. (49 Bonds) platziert. Dieser Wert übertrifft alle Januar-Primärmarkt-aufkommen seit Beginn unserer Aufzeichnungen im Jahr 2011. Lediglich der Januar 2023 wies mit EUR 39,7 Mrd. verteilt auf 46 Bonds ein ähnlich hohes Neuemissionsvolumen auf. Mit dem Auslaufen der EZB-Ankaufprogramme und dem damit einhergehenden stetigen Rückzug des Eurosystems vom Anleihemarkt, steuert auch das Covered Bond-Segment in eine gewisse Normalität zurück. Schließlich zeigen sich in der saisonalen Betrachtung, insbesondere in den ersten Handelswochen eines neuen Jahres, die Emittenten in geballter Form am Markt und gehen mit frischer Ware auf die Investoren zu. Im Rahmen unseres Rückblickartikels für den Januar 2024 betrachten wir zunächst das saisonale Muster, um dann später auf weitere Facetten des Primärmarkts für 2024 ein- und der Frage nach der Rückkehr zur „Normalität“ nachzugehen. Der Prozess der Normalisierung am Covered Bond-Markt begann schon im vorangegangenen Jahr, ist aber aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus ebenfalls durch neue Herausforderungen geprägt. Für das Jahr 2024 liegt der Fokus aber nicht nur auf den geldpolitischen Implikationen.

### EUR BMK-Emissionen Januar 2024: Emissionsgröße, Orderbücher und Überzeichnungquoten



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Saisonales Muster (zunächst) bestätigt

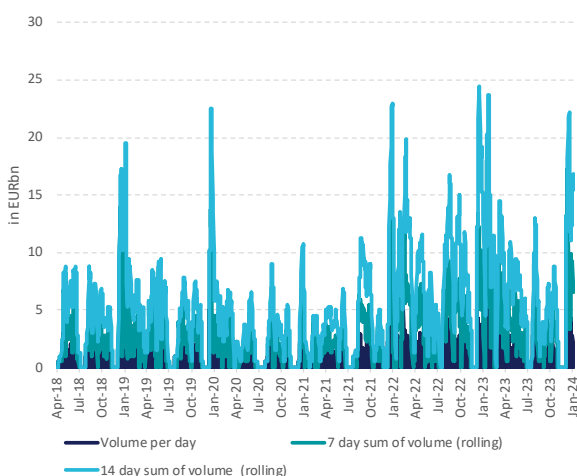
Mit den eingangs erwähnten EUR 40,6 Mrd. wird das hohe Niveau des Vorjahres nochmal übertroffen. In einem längerfristig angelegten Vergleich zeichnet sich ab, dass Größenordnungen von EUR 30 Mrd. bis EUR 40 Mrd. keineswegs unüblich sind. Tatsächlich sticht in Bezug auf das saisonale Muster der Januar regelmäßig hervor. Dies gilt sowohl für Neuemissionen als auch für die Fälligkeiten. Über eine tatsächliche Bestätigung des saisonalen Musters für das Gesamtjahr lässt sich unseres Erachtens jedoch noch keine Aussage treffen. Auch im Jahr 2023 gab es „Emissionspausen“, die wir so nicht erwartet hatten.



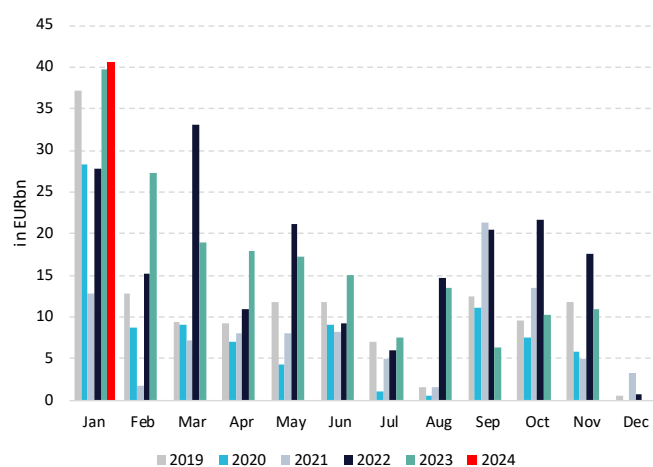
### Positive Net Supply in Höhe von EUR 18,1 Mrd. im Januar 2024

Auffällig ist aber auch, dass es in den Jahren 2014 bis 2024 nur dreimal zu einem Januar mit Negative Net Supply kam. Dies war in den Jahren 2017 (EUR -3,9 Mrd.), 2021 (EUR -16,3 Mrd.) und 2022 (EUR -6,0 Mrd.) der Fall. Nach unseren Aufzeichnungen errechnet sich für Januar 2024 aufgrund der hohen Dynamik an Neuemissionen ein Positive Net Supply-Betrag in Höhe von EUR 18,1 Mrd. Die Fälligkeiten lagen im Januar 2024 mit EUR 22,5 Mrd. im Mittelwert der letzten fünf Jahre.

#### EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Tagesbasis)



#### EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Monatsbasis)

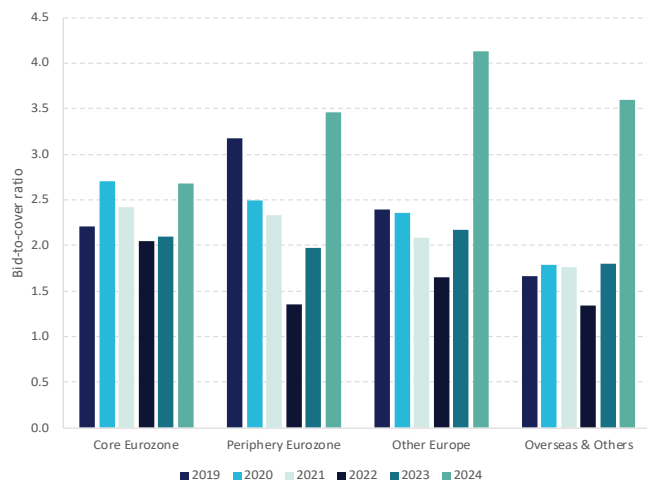


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

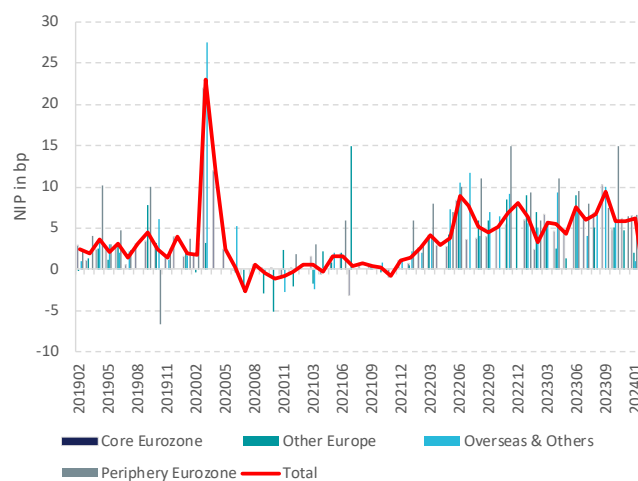
### Erfreulich hohe und robuste Aufnahmebereitschaft auf der Investoreseite!

In der Makrobetrachtung ist dem Markt für den Start in das Jahr 2024 eine hohe Aufnahmebereitschaft zu attestieren. Dabei geht unseres Erachtens insbesondere um die am Markt zu beobachtenden Überzeichnungsquoten – dies gilt zumindest für eine Vielzahl an im Januar 2024 neu platzierten Deals. Eine Ursache für die teils überraschend hohen Bid-to-cover-Ratios sehen wir in den durchaus als generös zu bezeichneten Neuemissionsprämien, sodass wir diese beiden Kennziffern – also die Bid-to-cover-Ratios bzw. die NIPs – nachfolgend für den ersten Emissionsmonat des Jahres gegenüberstellen möchten. Im Januar 2024 summierten sich die Orderbücher auf insgesamt EUR 102 Mrd., sodass ein durchschnittliche Bid-to-cover-Ratio von 2,8x zu Buche stand. Der Mittelwert der Neuemissionsprämien lag dabei bei +2,8bp, was immerhin den höchsten Wert im Vergleich zu den Vorjahren markiert (2023: +2,1bp; 2022: +1,8bp; 2021: +1,3bp). Dies mag auf den ersten Blick insofern bemerkenswert sein, als dass die Spreadniveaus bereits ein hohes Niveau aufwiesen. Tatsächlich deckt sich dies aber nach unserem Dafürhalten auch mit der Sichtweise, dass das Repricing noch nicht vollumfänglich abgeschlossen ist und der Primärmarkt hier die Richtung für den Sekundärmarkt vorgibt. Die Abwesenheit der EZB am Primärmarkt ist hier auch als erklärende Variable heranzuziehen. Diese Lücke wurde im Januar aber offensichtlich durch andere Nachfrager geschlossen. Die Überzeichnungsquoten deuten dies zumindest unmissverständlich an. Dem Wert aus dem Januar 2024 stehen aus den Vorjahren niedrigere Kennziffern gegenüber (2023: 2,1x; 2022: 1,8x; 2021: 2,4x). Ein wichtiger Aspekt im Hinblick auf die Primärmarktaktivität zum Jahresstart möchten wir nicht unerwähnt lassen: So zeichnete sich in Bezug auf die NIPs ein „abwärtsgerichteter“ Trend ab. Das heißt, dass die jüngeren Deals in dieser isolierten Betrachtung durchaus weniger „generös“ waren, ohne dass es systematisch zu Lasten der Bid-to-cover-Ratios ging.

### Primärmarkt: Bid-to-cover-Ratios



### Primärmarkt: Neuemissionsprämien

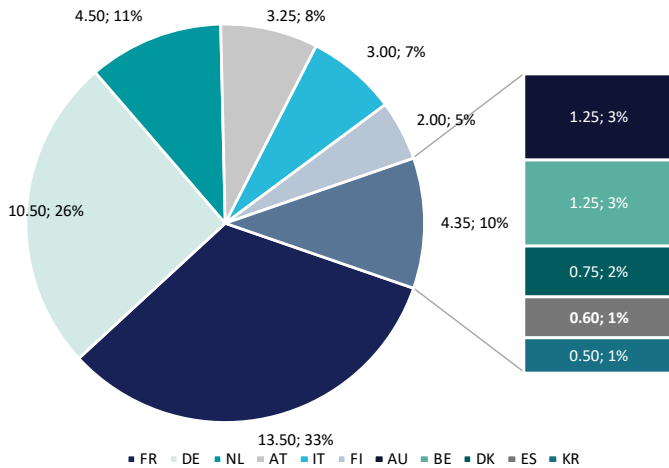


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

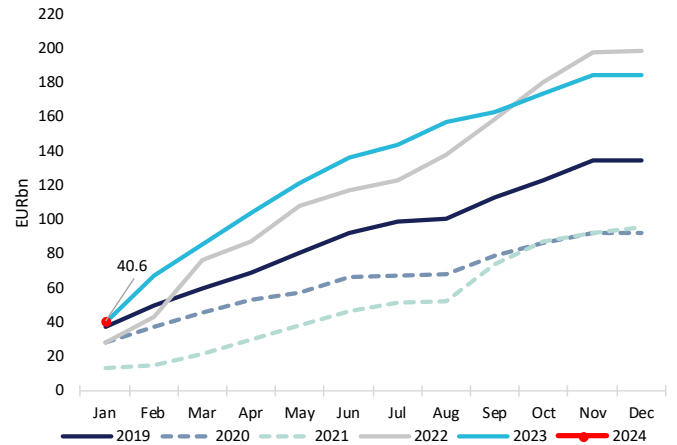
### Primärmarktangebot dominiert durch Deutschland und Frankreich

In Bezug auf die Struktur des Primärmarktangebots offenbart sich eine hohe Dominanz von Emissionen aus Frankreich (EUR 13,5 Mrd.; 12 Bonds) und Deutschland (EUR 10,5 Mrd.; 16), gefolgt von den Niederlanden (EUR 4,5 Mrd.; 4). Auch Österreich gehört wie üblich zu den aktiven Jurisdiktionen mit EUR 3,25 Mrd. (5) – vor Italien (EUR 3,0 Mrd.; 5) und Finnland (EUR 2,0 Mrd.; 2). Mit einem Bond gingen Emittenten aus Australien (EUR 1,25 Mrd.), Korea (EUR 0,5 Mrd.) Dänemark (EUR 0,75 Mrd.), Spanien (EUR 0,6 Mrd.) sowie aus Belgien (EUR 0,75 Mrd.) auf die Investoren zu. Als überraschend würden wir die bisherige Abwesenheit von Emittenten aus Kanada bezeichnen. Im Januar 2024 wurde demnach kein kanadischer Covered Bond im EUR-Benchmarkformat platziert. Bereits im Jahr 2023 waren die kanadischen Institute nach unserem Dafürhalten etwas zurückhaltend und so ging im Januar 2023 lediglich ein Emittent (Size: EUR 1,75 Mrd.) mit einem frischen Bond auf die Investoren zu. Im Januar 2022 waren es insgesamt EUR 7,0 Mrd. verteilt auf vier Bonds, sodass Kanada in diesem Jahr einen sehr großen Beitrag zum Primärmarkt看olumen leistete. Unterrepräsentiert waren auch in 2024 (wie bereits im Vorjahr) die APAC-Region sowie die Nordics, während wir aus Italien durchaus weiterhin eine gewisse Aufholbewegung konstatieren würden. Wie auch in 2023 sind einige Emittenten gerade zum Start ins neue Jahr mit Dual Tranchen an die Investoren herantreten. So gingen in den ersten sieben Handelstagen Commerzbank (DE), Credit Agricole Home Loan (FR), ING Bank (NL), Caisse de Refinancement de l'Habitat (FR) und BPCE SFH (FR) mit jeweils zwei Emissionen an den Markt. Der Jahresstart 2024 zeigte auch eine hohe Aufnahmebereitschaft für länger laufende Deals. Dies fällt insbesondere beim Blick auf das Laufzeitsegment „ab sieben Jahren“ auf. Hier lag im Januar 2024 der Anteil am Emissionsvolumen bei 40% („7y-10y“: 38%). Dieser Wert lag deutlich über dem Januar 2023 (19%). Wir sehen dies als ersten Schritt in Richtung einer Normalisierung der Laufzeitstruktur im Covered Bond-Segment an, bleiben aber noch etwas zurückhaltend, was das weitere Tempo anbelangt. Hauptursache für diese Zurückhaltung ist die Struktur der Zinskurve. Elf gedeckte Bonds sind der ESG-Kategorie zuzuordnen, davon entfällt einer auf die Unterkategorie „Social“ und zehn auf „Green“. Das dem ESG-Segment zuzurechnende Emissionsvolumen belief sich auf EUR 7,0 Mrd., davon wurden EUR 2,0 Mrd. von deutschen Emittenten platziert (NORD/LB, Bausparkasse Schwäbisch Hall, Münchener Hypothekenbank sowie Berlin Hyp).

**Primärmarkt: EUR-BMK Emissionen Januar 2024**



**Primärmarkt: EUR-BMK Emissionsverlauf**

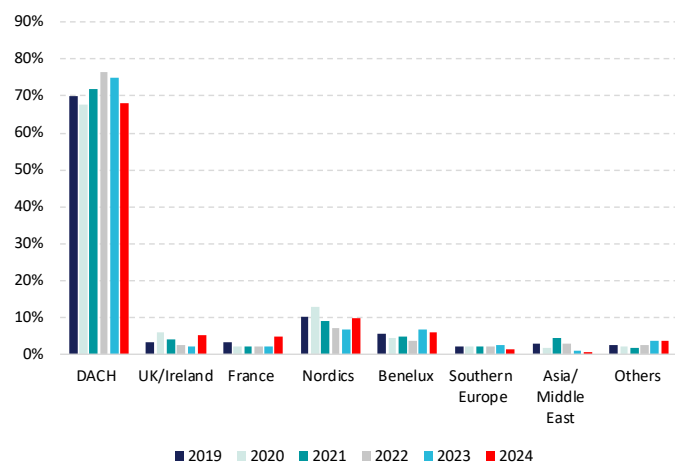


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

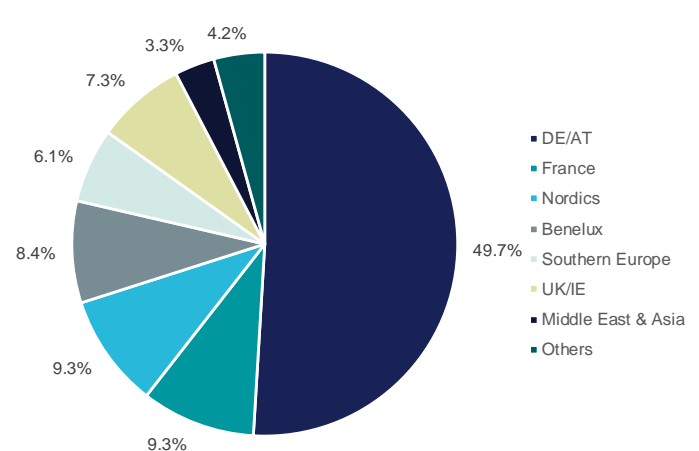
**Verteilung des Emissionsvolumens: Deutschland und Frankreich mit hohen Anteilen**

Die geographische Verteilung des Emissionsvolumens ist strukturell weitgehend mit den Vorjahren vergleichbar (wenn man von dem „Ausreißer“ Kanada absieht). Zum Start in das neue Jahr sind jedoch Verzerrungen möglich, da noch keine hinreichend differenzierte Datenbasis verfügbar ist. Vor dem Hintergrund des hohen Anteils von Emissionen aus DE und AT überrascht uns damit der auch im historischen Vergleich hohe Anteil der Investoren aus Deutschland und Österreich keineswegs. Dagegen ist die Investorenbasis im Vergleich zum hohen Emissionsvolumens in Frankreich weniger stark ausgeprägt. Die Relevanz des Home Bias auf Seiten der Investoren wird durch den Anteil der Zuteilungen an Accounts mit Sitz in diesen beiden Ländern an den DE/AT-Deals offenkundig. Im Januar 2024 landeten dort 68,1% des allokierten Volumens der entsprechenden Bonds.

**Primärmarkt: Geographische Verteilung EUR-BMK**



**Primärmarkt 2024: Geographische Verteilung EUR-BMK**

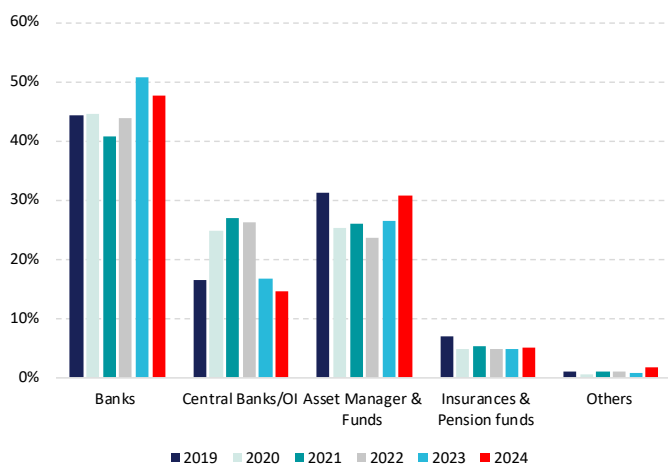


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

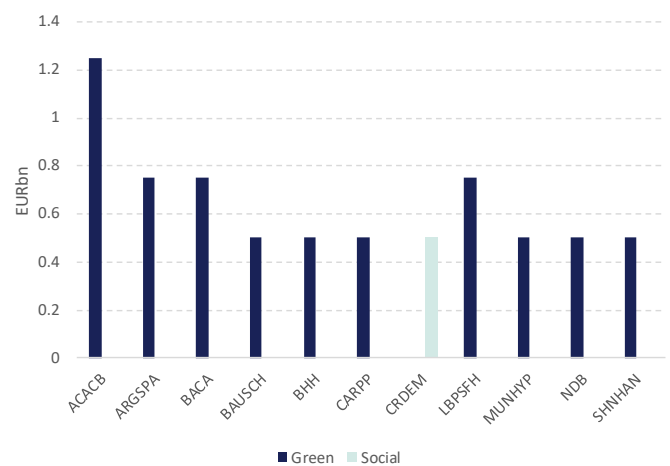
### Verteilung des Emissionsvolumens: „Asset Manager & Funds“ mit verstärkter Nachfrage

Mit einem im historischen Vergleich recht hohen Anteil am insgesamt zugeteilten Volumen sticht für den Monat Januar 2023 die Kategorie „Asset Manager & Funds“ (31%) hervor. Im Vergleich zum Jahr 2023 setzt sich die abnehmende Nachfrage aus der Kategorie „Central Banks/OI“ weiter fort, was auf geringere Investitionen aus dem Eurosystem zurückzuführen ist. Nunmehr ist der Anteil im Januar 2024 auf knapp unter 15% zurückgegangen. Eine Überraschung stellen diese Daten jedoch nicht dar. Ebenfalls erfreulich ist, dass das daraus „frei gewordene“ Volumen offenkundig von anderen Investoren absorbiert wurde.

#### Primärmarkt: Investorenverteilung EUR BMK



#### Primärmarkt 2024: ESG-EUR BMK-Emissionen

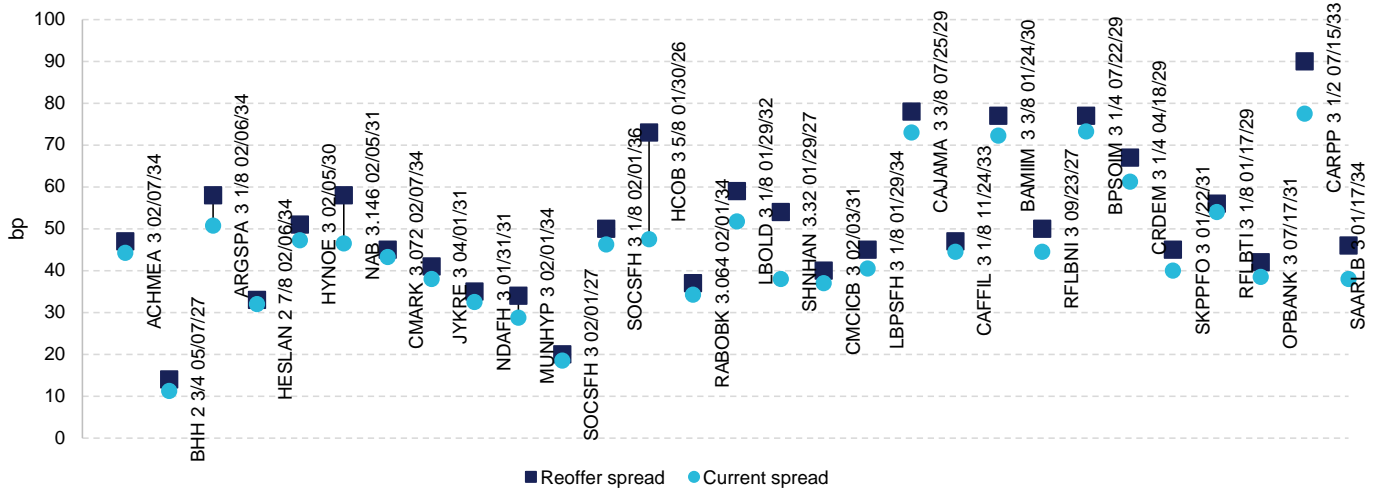


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

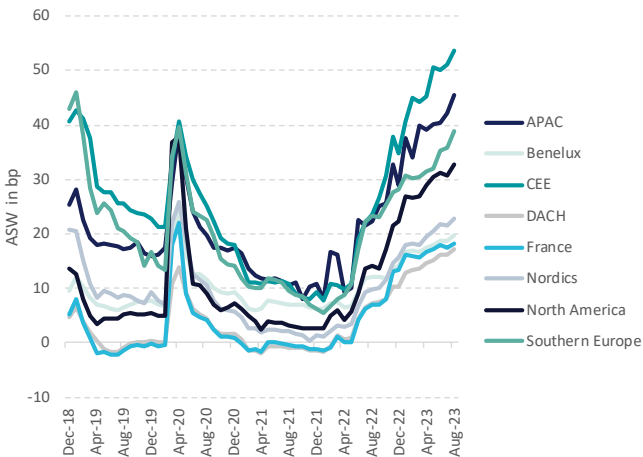
### Spreadentwicklung und -ausblick

Im Januar 2024 hat sich das Repricing am Covered Bond-Markt eindeutig fortgesetzt. Wir haben auch im Rahmen unserer Marktkommentierungen im Covered Bond & SSA View wiederholt auf die „imaginäre Lücke“ in Bezug auf das Pricing der neu platzierten Deals sowie den Spreads der ausstehenden Bonds hingewiesen. Im Zuge der ausgeprägten Neuemissionsaktivität gepaart mit den hohen Neuemissionsprämien haben sich auch die Kurven am Sekundärmarkt sukzessive ausgeweitet. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang sicherlich die Dynamik im Segment der deutschen Pfandbriefe. Hier würden wir schließlich von einer Nachholbewegung im Bezug auf das Repricing sprechen. Tatsächlich erscheinen Pfandbriefe nicht mehr als „zu teuer“ gegenüber den Covered Bonds aus anderen Jurisdiktionen. Insofern hat sich das auch von uns erwartete Szenario eingestellt, nachdem die Spreads am Markt für Covered Bonds sich zwar insgesamt ausweiten, aber diese Bewegung – nach der Zurückhaltung im bisherigen Prozess des Repricings – bei deutschen Pfandbriefen stärker ausgeprägt ist. Gemeinsam mit der hohen Neuemissionstätigkeit und einer schwindenden Präsenz des Eurosystems kehrt auch die Liquidität in das Covered Bond-Segment zurück. Diese strukturelle Veränderung dürfte sicherlich zunächst insbesondere bei der „frischen Ware“ zu beobachten sein, letztlich aber dem gesamten Universum an (noch) ausstehenden Bonds zugutekommen. Auf Basis dieser Grundannahme sowie unserer Erwartung einer anhaltenden fundamentalen Resilienz der Covered Bond-Programme rechnen wir nicht mehr mit drastischen Spreadausweitungen. Grund dafür ist eine „gesunde Nachfrageseite“ auch ohne die EZB. Die Performance der im Januar 2024 platzierten Deals ist dafür ein ernst zu nehmendes Indiz.

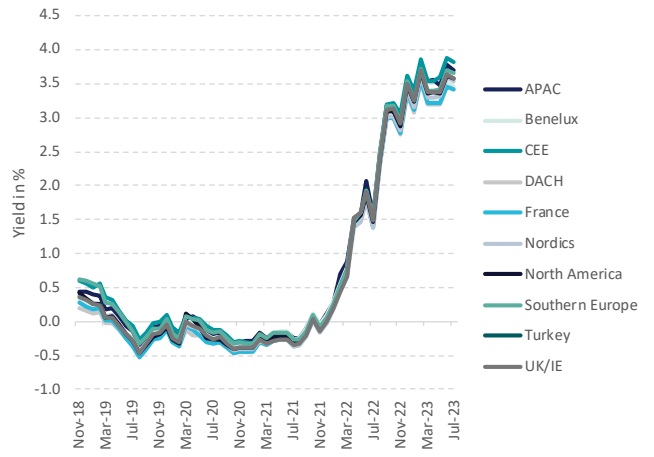
**EUR BMK-Emissionen Januar 2024: Reoffer-Spread vs. aktueller Spread**



**ASW-Spread: Covered Bonds (EUR BMK; 5y generic)**



**Rendite: Covered Bond (EUR BMK; 5y generic)**



Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

Nach dem ersten Emissionsmonat im neuen Jahr sind wir einmal mehr zuversichtlich, dass sich der Primärmarkt in seinem „Saisonmuster“ gut positioniert hat. Der Jahresstart ohne die Beteiligung des Eurosystems am Primärmarkt muss als geglückt angesehen werden. Wie bereits in den Monaten seit dem Ende der Beteiligung der EZB an den Neuemissionen sowie am Sekundärmarkt schließen andere Nachfrager diese Lücke. Waren es in 2023 zunächst die Bankentreasuries, welche den Rückzug des Eurosystems in den Orderbüchern bzw. bei den Zuteilungen kompensiert haben, sehen wir zum Jahresstart 2024 vermehrt Real Money-Investoren. Während die Rückkehr beispielsweise von Investoren aus dem Teilsegment der Versicherungen eine naheliegende Schlussfolgerung ist, dürften aber unseren Marktbeobachtungen und Diskussionen folgend offenkundig auch neue Investoren am Markt begrüßt werden. Als Folge des sich nachhaltig nach oben angepassten Spreadniveaus im Covered Bond-Segment würden wir hier sogar von „klassischen“ Creditinvestoren ausgehen, die sich die attraktiven Level sichern wollen. Hier wird sich noch zeigen müssen, ob es sich um eine „Episode“ oder eine Trendwende handelt.

## SSA/Public Issuers

# SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau

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

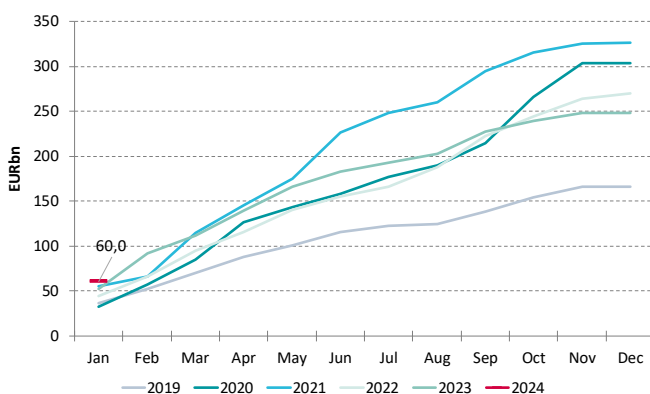
### Januar 2024 – der aktivste SSA-Monat aller Zeiten

Zu Beginn eines jeden Jahres werfen wir traditionell einen Blick auf die Entwicklungen am Primärmarkt: Der Januar ist dabei stets voluminös. Meist zählt er zu den drei emissionsstärksten Monaten des Jahres. So addierten sich im Januar 2024 für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks in Höhe von beeindruckenden EUR 60 Mrd. (2023: EUR 52,5 Mrd.; 2022: EUR 44,5 Mrd.; 2021: EUR 55,2 Mrd.). Noch nie zuvor sind wir derart emissionsstark in das neue Jahr gestartet. Der Primärmarkt nutzte den vollen Monat aus, welcher aus 22 Handelstagen bestand. Bereits im alten Jahr hatte NIESA für die erste Handelswoche mandatiert, um keine Zeit zu verlieren, sodass der Auftakt direkt am 02. Januar gelang.

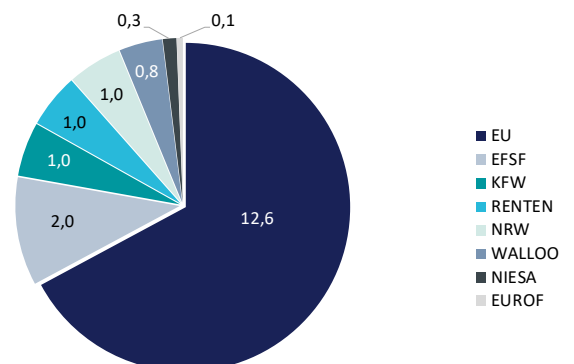
### Highlights im Überblick

Im Januar haben sich bereits 33 unterschiedliche Emittenten – einige sogar mehrmals – erfolgreich am Markt gezeigt: Insgesamt wurden 38 Neuemissionen durchgeführt. Die größten Bonds brachten bisher KfW und EIB über die Bühne: EUR 6 Mrd. wurden hier jeweils gesucht, die Orderbücher summierten sich auf EUR 19,5 Mrd. respektive EUR 42,5 Mrd. Ein noch größeres Interesse gab es nur bei der zweiten Transaktion der EIB. Dort sammelten sich EUR 45 Mrd. in den Büchern, das Volumen der Anleihe war mit EUR 3 Mrd. jedoch nur halb so groß. Stets willkommene Gäste am EUR-Primärmarkt sind zudem die Kanadier. Diese zeigten sich mit der EDC sowie British Columbia (Ticker: BRCOL) und Quebec (Ticker: Q) direkt im Dreierpack. In Summe flossen hierbei EUR 4,75 Mrd. über den Teich (BRCOL und Q: beide EUR 1,25 Mrd.; EDC: EUR 2,25 Mrd.). Auch [deutsche Länder](#) übten sich zum Jahreswechsel nicht in Zurückhaltung: So zeigten sich bereits sieben Länder mit frischen Benchmarkanleihen am Markt, darunter HESSEN und BADWUR mit Floatern sowie SACHAN mit 30 Jahren. Nicht unerwähnt lassen möchten wir zudem die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER), über welche fünf Länder gemeinsam EUR 1 Mrd. emittiert haben. Die EU brachte bisher noch keine frische Anleihe raus und entschied sich lieber für Taps. Bislang wurden im Rahmen einer Anleiheauktion zwei Taps durchgeführt. Darüber hinaus fanden zwei Aufstockungen über syndizierte Transaktionen statt.

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



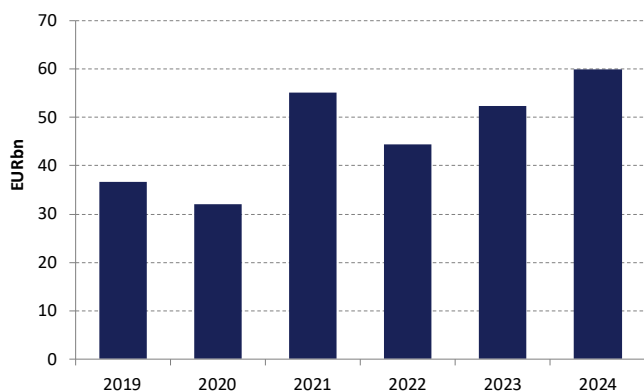
Tap-Volumen nach Emittenten (EUR Mrd.)



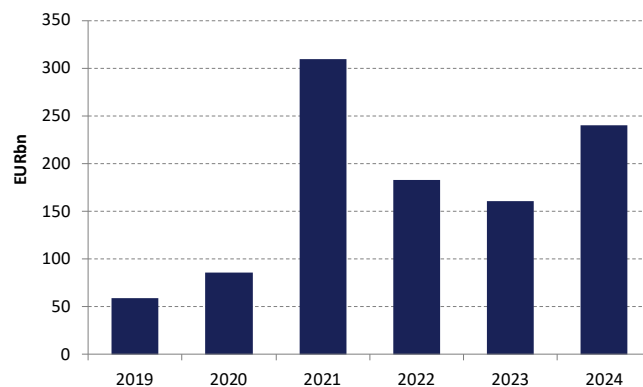
### EU dominiert Tap-Volumen

Auch wenn Taps nicht in unseren „großen“ Datenkranz mit eingeflossen sind, möchten wir uns diesen aufgrund des außerordentlich hohen Volumens separat widmen. Im ersten Monat des Jahres summierte sich der Betrag bereits auf EUR 18,8 Mrd. Allein EUR 12,6 Mrd. davon entfallen auf die angesprochenen vier Aufstockungen der EU. EFSF, KfW, RENTEN, NRW, WALLOO (vgl. [Issuer View](#)) und NIESA entschieden sich neben einer Neuemission ebenfalls dafür, bestehende Anleihen im Volumen zu vergrößern. Die Eurofima (Ticker: EUROF) zeigte sich ebenfalls nur mit einer Aufstockung am [Primärmarkt](#). In Relation zum Neuemissionsvolumen in Höhe von EUR 60 Mrd. beträgt der gesamte Betrag an Taps knapp 31% und ist damit außerordentlich hoch.

Emissionsvolumen im Jahresvergleich (Januar)



Orderbuchvolumen im Jahresvergleich (Januar)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Orderbücher wieder deutlich besser gefüllt

Werfen wir einen Blick auf die Orderbücher: Kumuliert über die 38 Neuemissionen haben wir eine Summe in Höhe von EUR 239,7 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den Jahren 2023 (EUR 160,2 Mrd.) und 2022 (EUR 182,7 Mrd.) ist dieser Wert eine deutliche Steigerung, reicht jedoch trotz des höheren Emissionsvolumens nicht an die Marke des Jahres 2021 heran. Wesentliche Treiber hinter dieser Entwicklung sind die erfolgreichen Deals von EIB und KfW, welche insgesamt ein Orderbuchvolumen von EUR 87,5 Mrd. respektive EUR 46,5 Mrd. aufweisen konnten. Die in diesem Jahr durchgeführten Taps sind wie gesagt in dem oben gezeigten Datenkranz nicht enthalten, aber dennoch mehr als erwähnenswert: Beispielsweise wiesen die Aufstockungen, welche im Rahmen der ersten syndizierten Transaktion der EU durchgeführt wurden, korrespondierende Orderbücher in Höhe von EUR 81 Mrd. sowie EUR 99 Mrd. auf bzw. Bid-to-cover-Ratios von bis zu unglaublichen 33x.

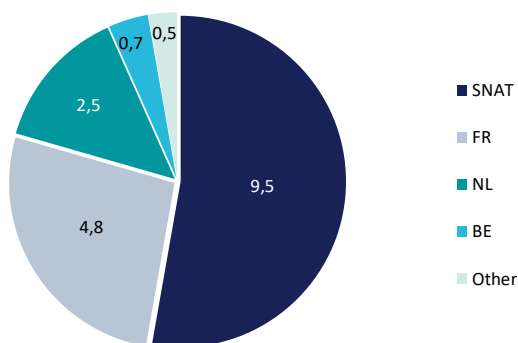
### Anhaltender Einfluss der Geldpolitik auf das gesamte Umfeld

In der Vorausschau auf die kommenden Wochen und Monate kommen wir folglich nicht umhin, uns weiterhin mit der alles überlagernden Geldpolitik zu beschäftigen. Seit der Sitzung vom [14. Dezember 2023](#) wissen wir, dass ab H2/2024 vollumfängliche Reinvestitionen im Rahmen des PEPP Geschichte sein werden. Ab Juli 2024 erfolgt demnach im Durchschnitt eine Reduzierung um monatlich EUR 7,5 Mrd. Hinsichtlich der nächsten Zins Schritte rechnen wir frühestens im Juni mit der ersten Zinssenkung. Mittlerweile beginnt auch der Markt damit, sich von verfrühten Zinssenkungsfantasien langsam zu verabschieden. Wir denken, wir genießen noch einige Monate die Ruhe vor dem Sturm (vgl. [Fixed Income Special vom 25.01.](#)). Es überraschte uns daher nicht, dass die Emittenten bereits im Januar erhebliche Fundingerfolge erzielen wollten.

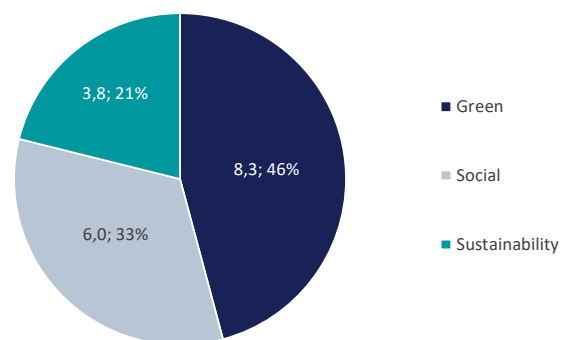
### ESG: Suprationals und grüne Anleihen dominieren

Werfen wir noch einen Blick auf das Thema ESG-Anleihen, nachdem wir uns den Entwicklungen in diesem Marktsegment in 2023 erst kürzlich im Rahmen eines gesonderten [Jahresrückblicks](#) gewidmet haben: Im Januar wurden bereits zehn ESG-Bonds begeben, wobei das Neuemissionsvolumen zum Jahresauftakt EUR 18 Mrd. betrug und damit einen Anteil von gut 27% in unserem Teilsegment (Gesamtvolumen Januar: EUR 60 Mrd.) aufwies. Besonders aktiv waren dabei die Suprationals: Mit EUR 9,5 Mrd. machten sie den Löwenanteil aus. Bereits vier Emittenten aus unserer SNAT-Coverage platzierten schon Anleihen mit ESG-Profil: EIB (EUR 6 Mrd.; Green), IDAWBG (EUR 1,75 Mrd.; Sust.), ASIA (EUR 1,25 Mrd.; Green) und NIB (EUR 500 Mio.; Green). Aus den Niederlanden kam traditionell frische ESG-Ware von der BNG (EUR 1,25 Mrd.; Social) und der NEDWBK (EUR 1,25 Mrd.; Sust.). Auch zwei französische Emittenten übten sich nicht in Zurückhaltung. Die CADES begab eine Social-Anleihe mit EUR 4 Mrd. Volumen und die IDF platzierte einen EUR 800 Mio. schweren Sustainability Bond. Green Bonds wiesen mit EUR 8,3 Mrd. (46%) somit den größten Anteil auf, gefolgt von Nachhaltigkeitsanleihen mit EUR 6 Mrd. (33%). Auf dem dritten Platz landen „reine“ Social Bonds mit EUR 3,8 Mrd. (21%).

ESG-Volumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Volumen nach ESG-Format (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

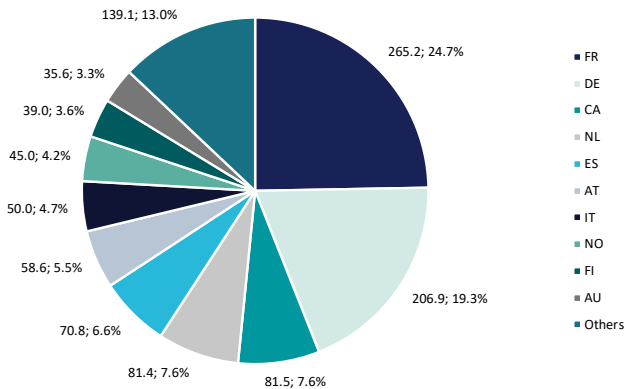
### Fazit

Kein Januar gleicht dem anderen. In den vergangenen Jahren war das Marktumfeld stets von herausfordernden Faktoren geprägt bzw. beeinflusst. In diesem Jahr rückt die Geldpolitik erneut (noch) stärker in den Fokus und Emittenten neigen offenkundig zu frühen Fundingfolgen. Mit EUR 60 Mrd. wurde der Rekord aus dem Jahr 2021 bereits übertroffen. Hätte sich die EU dazu entschieden, eine Neuemission statt diversen Taps zu begeben, würde sich dieser Vorsprung nochmals deutlich vergrößern. Des Weiteren hat die KfW mit ihrer erfolgreich platzierten Dual Tranche bereits knapp 10% ihres Fundingziels von EUR 90-95 Mrd. über zwei Neuemissionen eingesammelt. Es bleibt abzuwarten, wie sich die aktuellen Rahmenbedingungen für die Emittenten im SSA-Segment im Verlauf des Jahres entwickeln. Energie(preis)krise, der anhaltende Konflikt in der Ukraine, Schuldenbremse in Deutschland und die über allem schwebende Geldpolitik der EZB werden dabei zentrale Faktoren bleiben. Solange allerdings die Orderbücher (teilweise) vielfach überzeichnet bleiben, blicken wir schon jetzt interessiert auf ein weiterhin sehr erfolgreiches SSA-Jahr 2024.

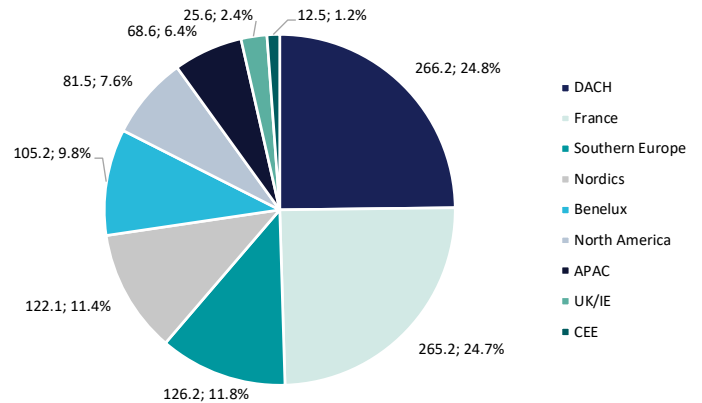


# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



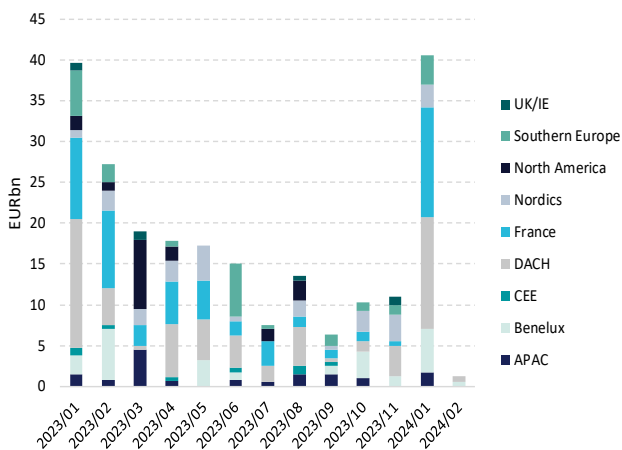
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



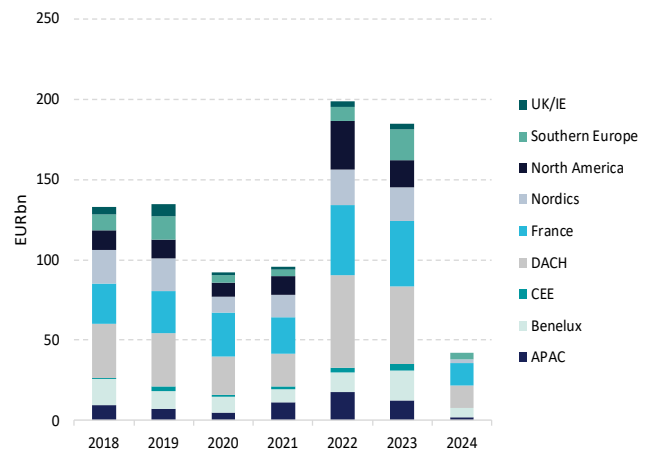
Top-10 Jurisdiktionen

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	265.2	255	24	0.97	9.3	4.8	1.34
2	DE	206.9	294	39	0.65	7.8	4.1	1.32
3	CA	81.5	60	0	1.33	5.5	2.7	1.15
4	NL	81.4	82	3	0.93	10.4	6.1	1.24
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	50.0	62	4	0.78	8.5	3.7	1.69
8	NO	45.0	55	12	0.82	7.3	3.5	0.78
9	FI	39.0	43	4	0.89	6.9	3.6	1.56
10	AU	35.6	34	0	1.05	7.2	3.4	1.60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

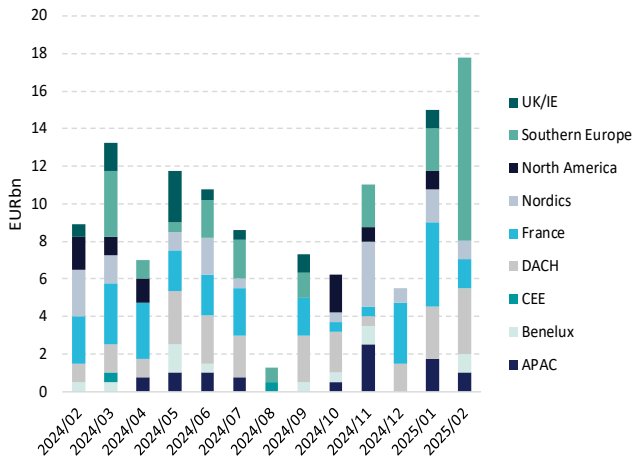


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

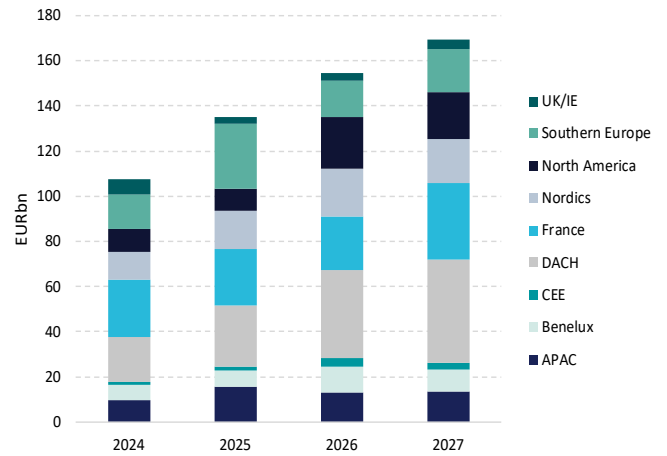


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

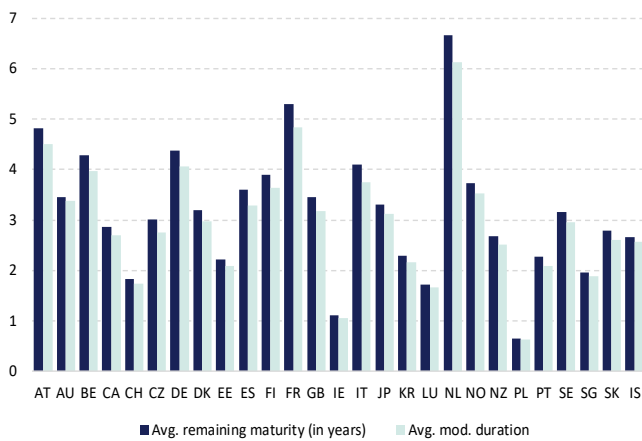
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



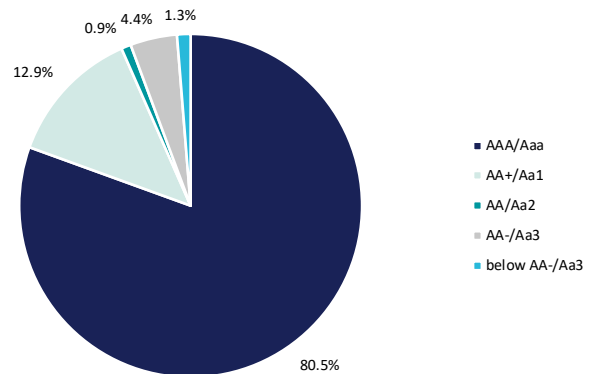
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



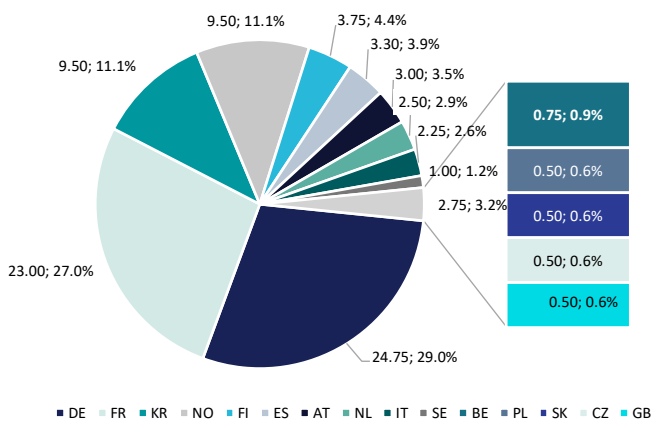
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



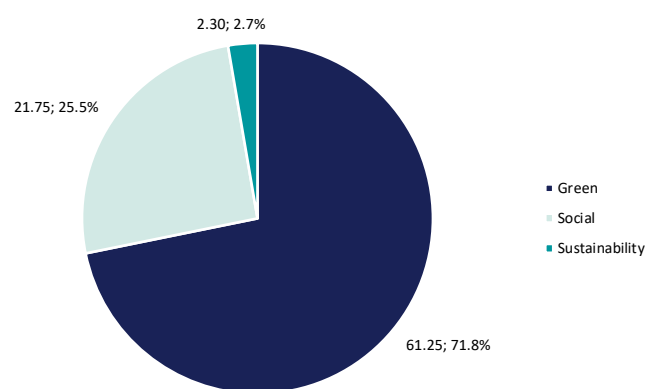
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

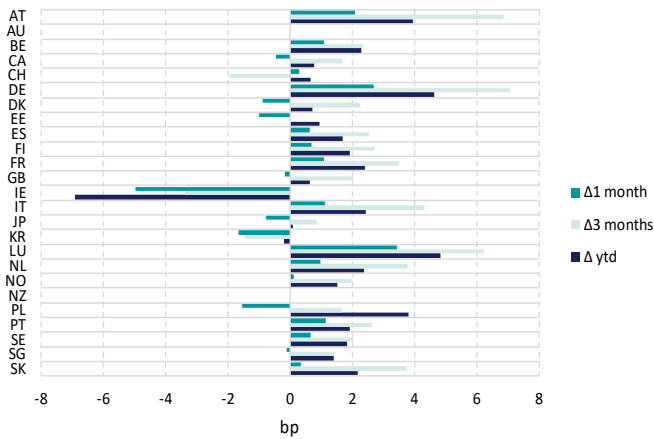


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

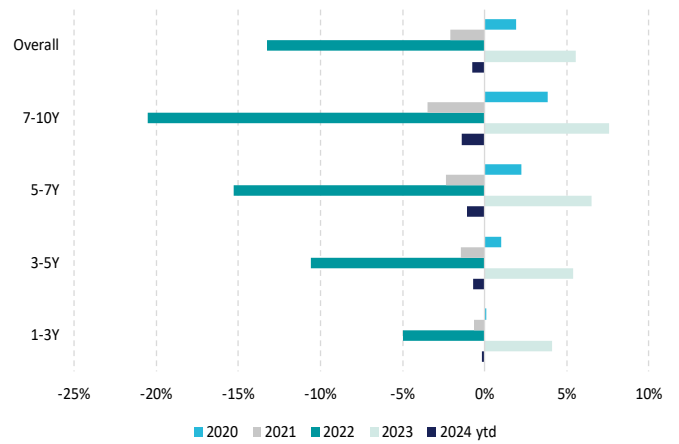


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

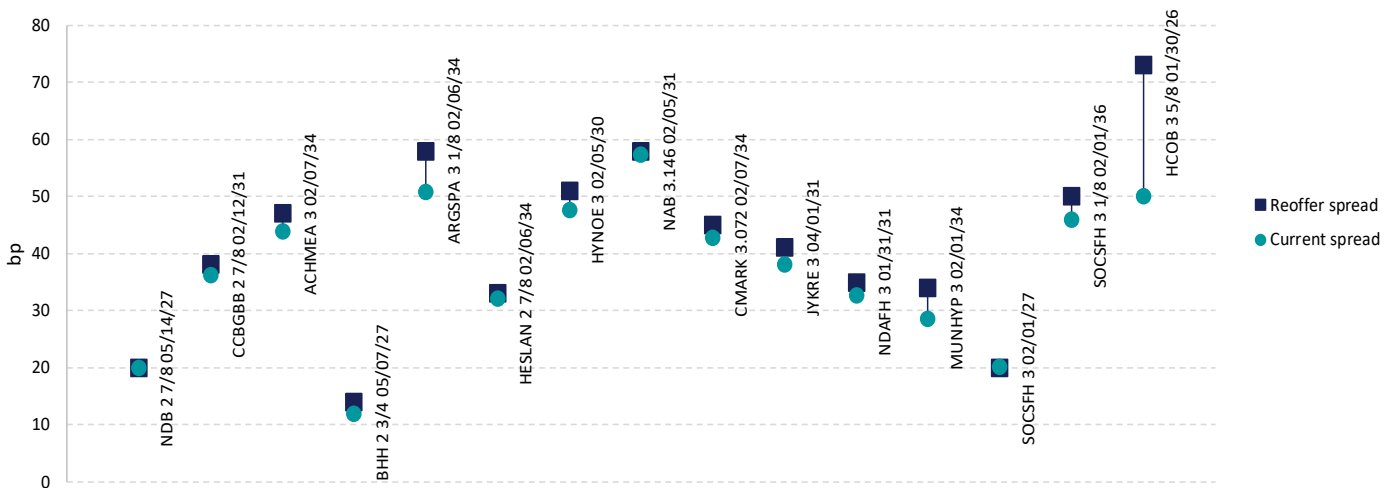
**Spreadveränderung nach Land**



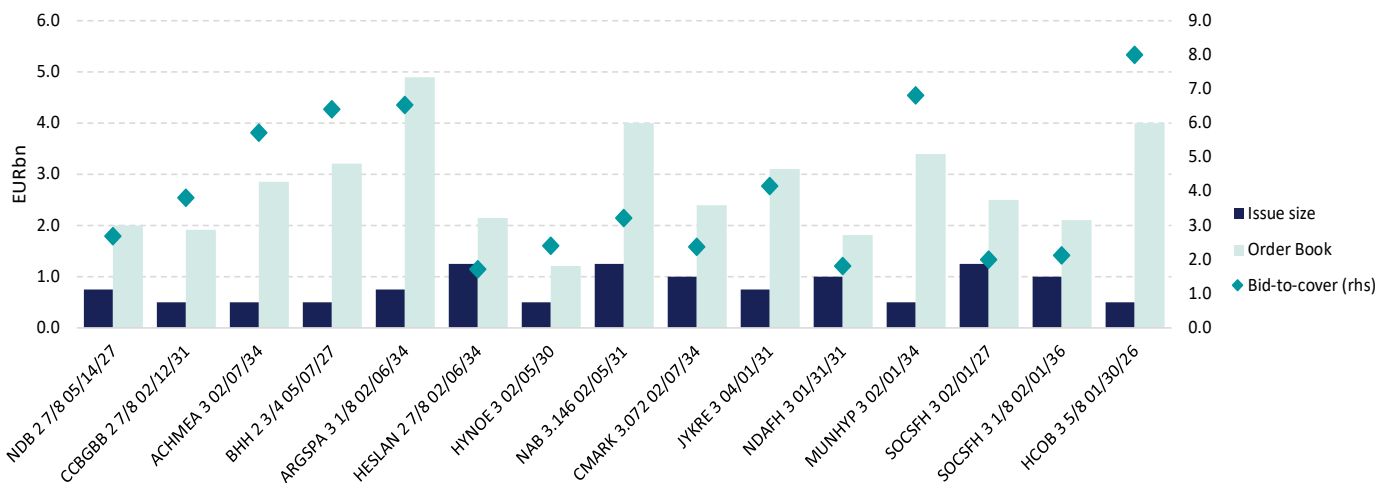
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



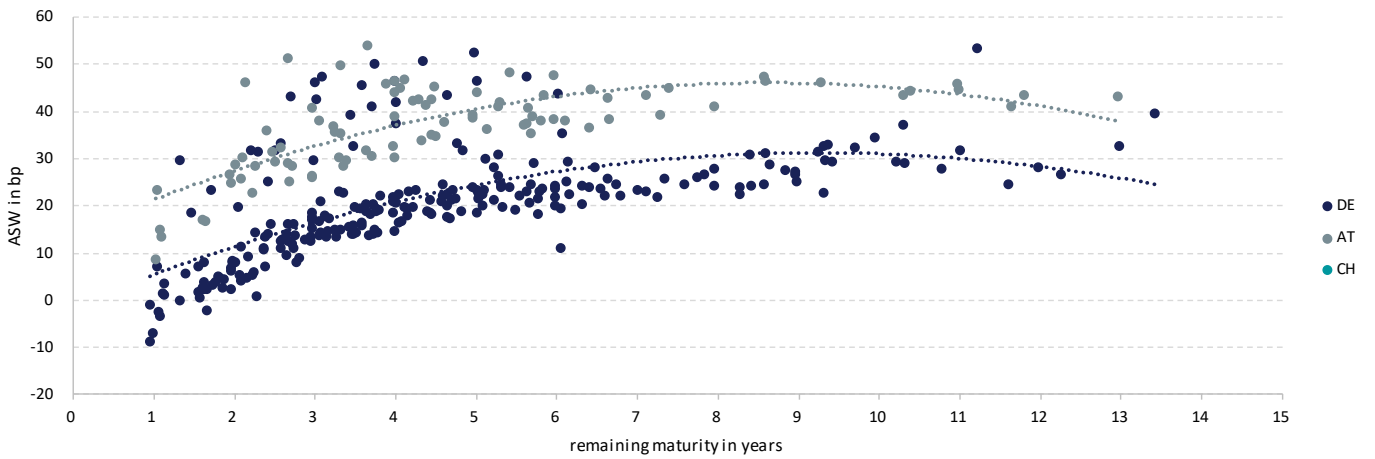
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



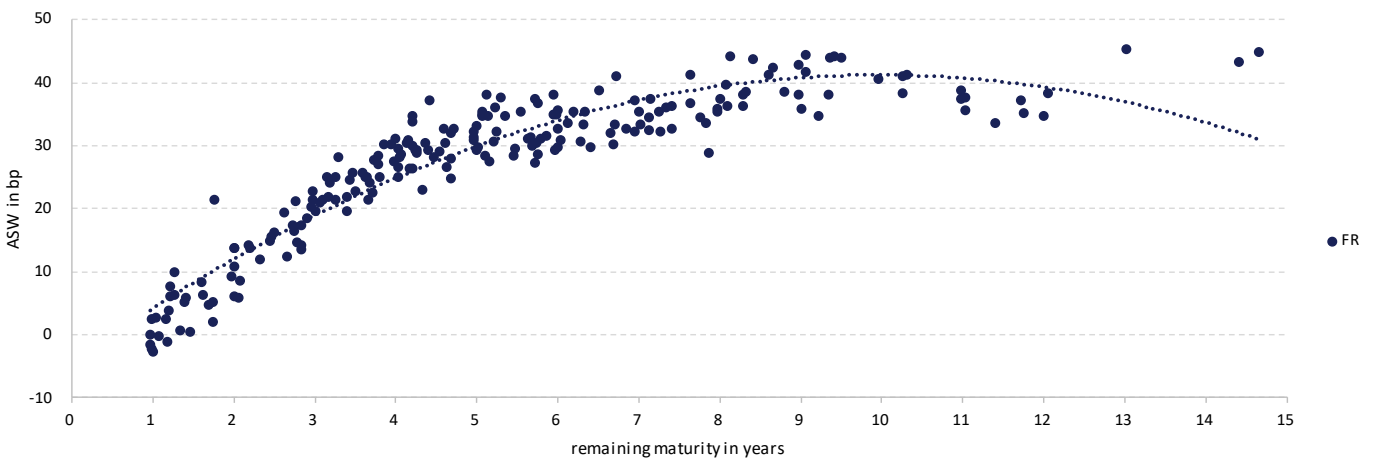
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

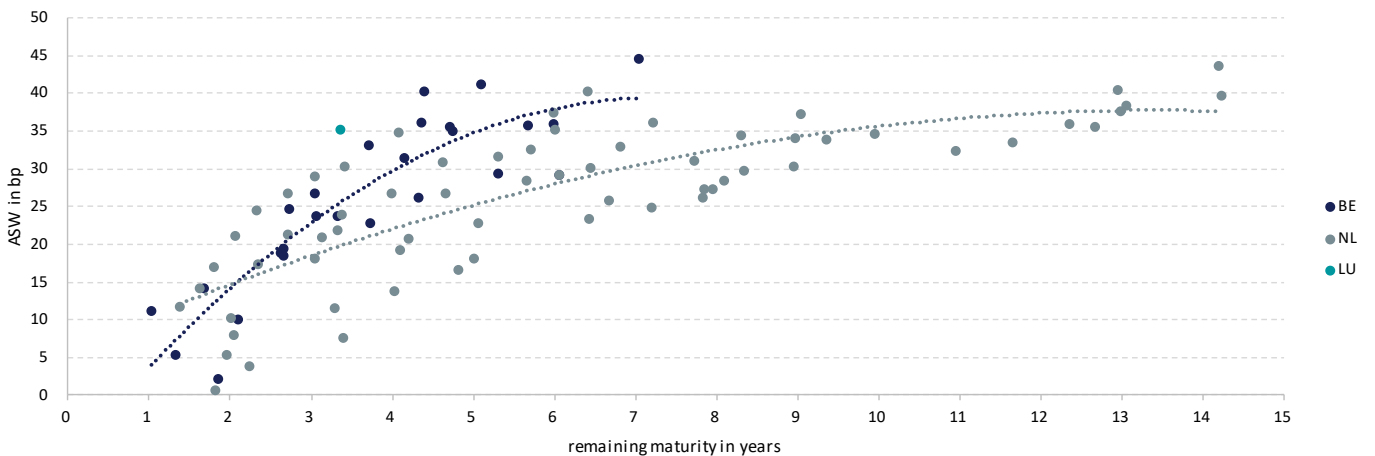
**DACH** 



**France** 

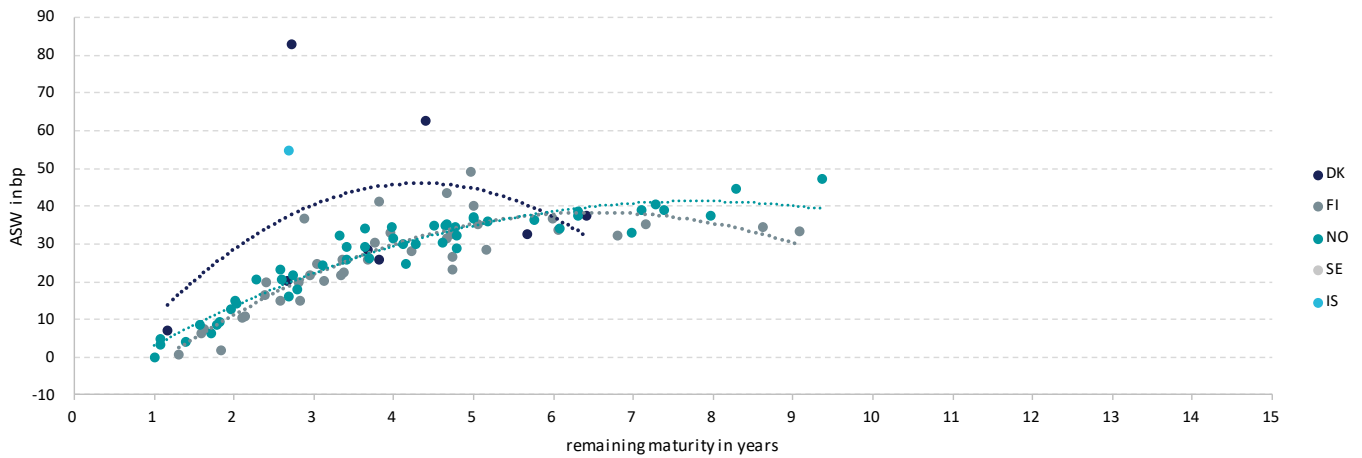


**Benelux** 

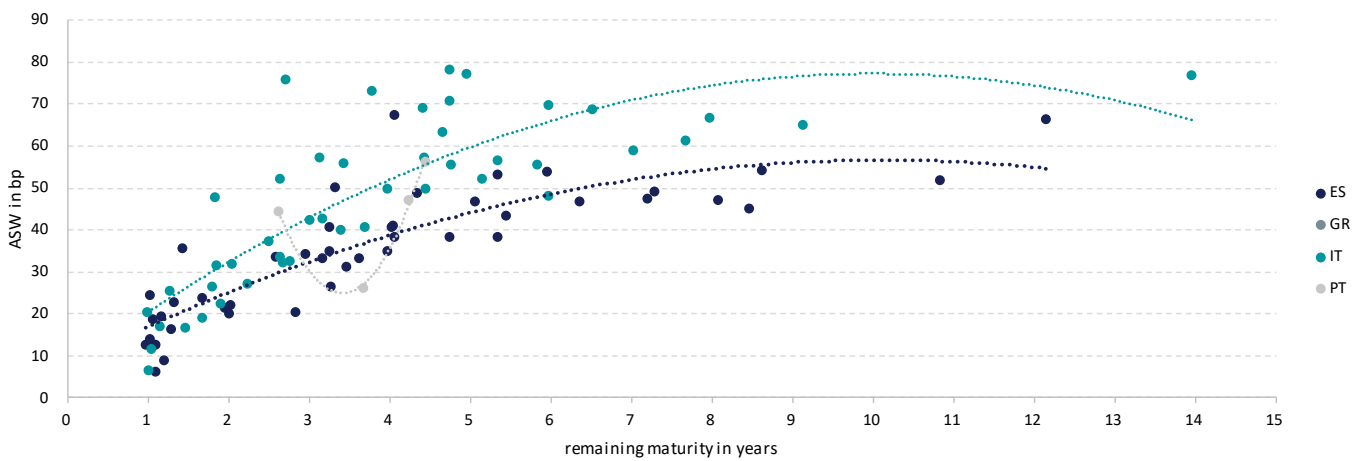


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

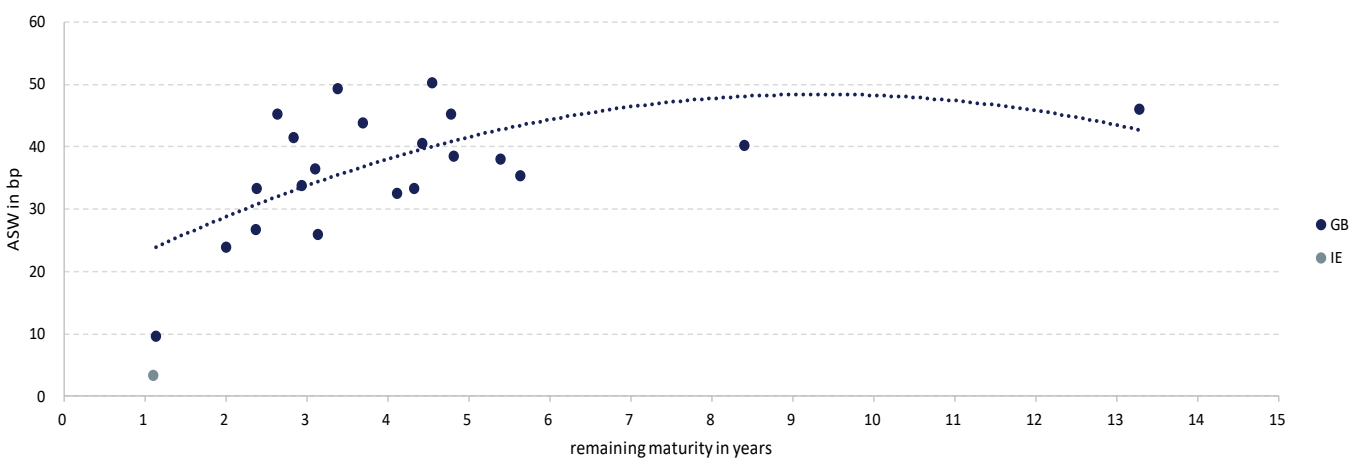
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



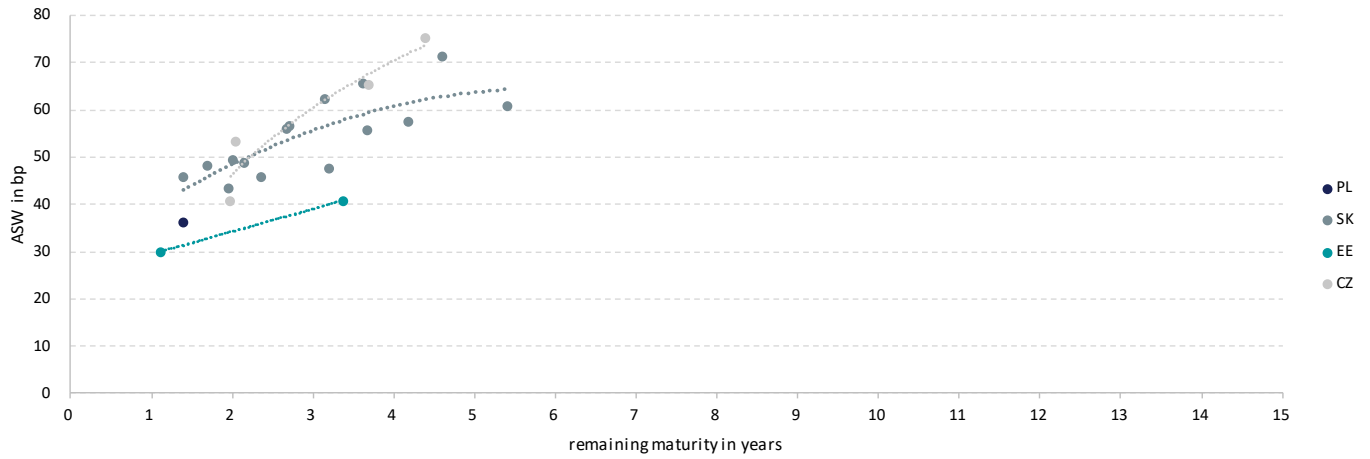
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



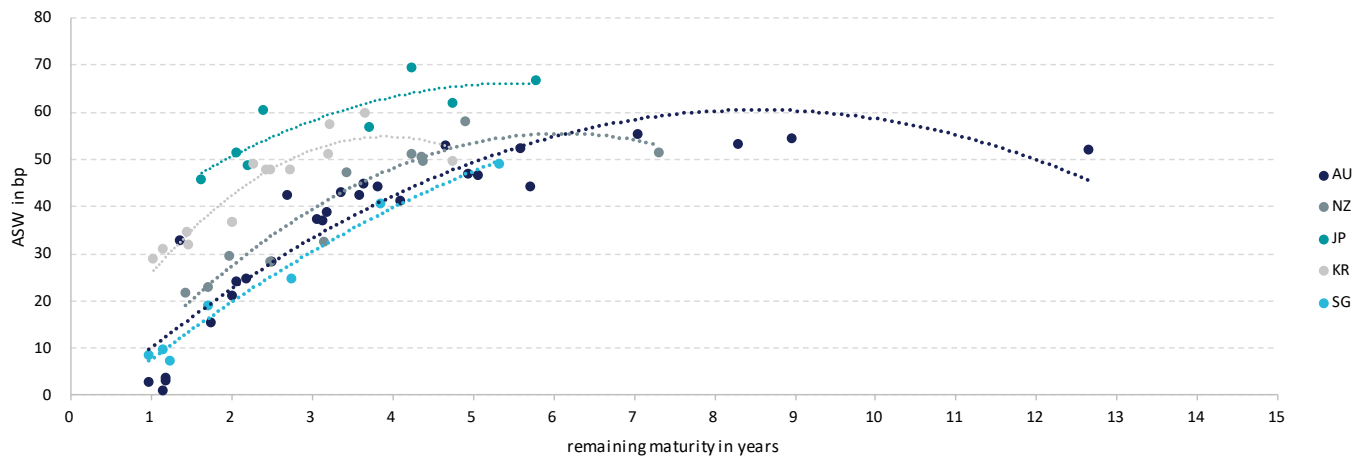
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



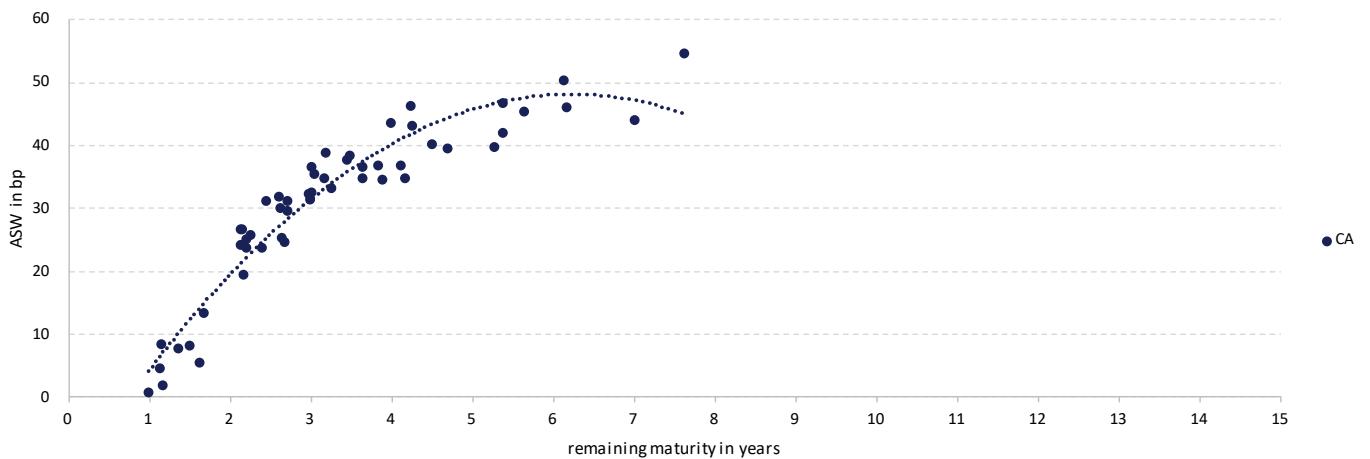
**CEE** 



**APAC** 



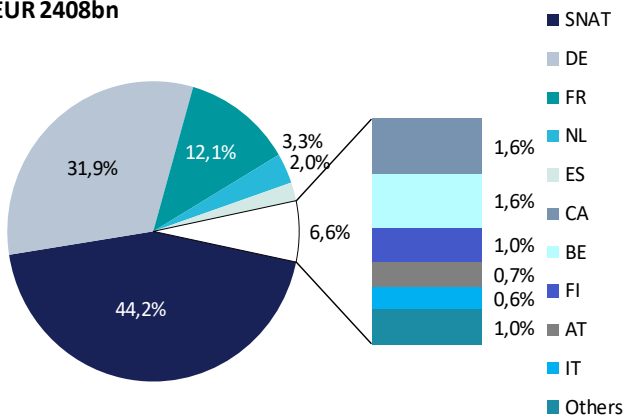
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

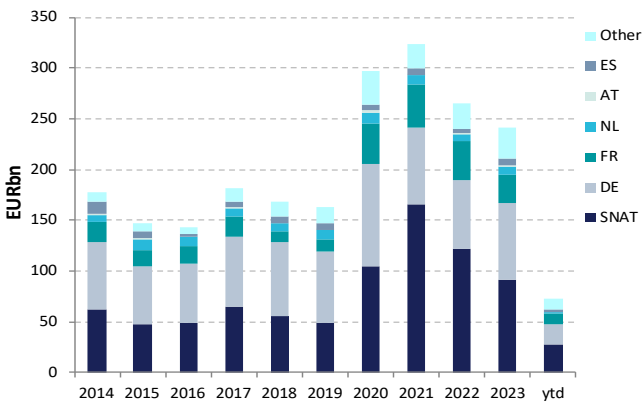
EUR 2408bn



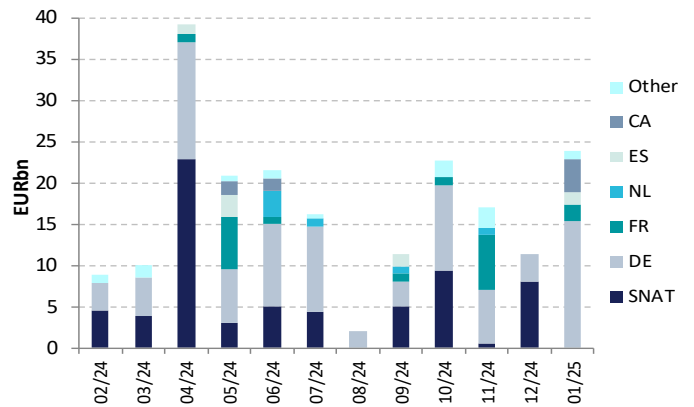
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.065,0	232	4,6	8,0
DE	768,4	573	1,3	6,2
FR	290,5	197	1,5	6,1
NL	78,3	67	1,2	6,7
ES	48,0	65	0,7	4,6
CA	38,8	27	1,4	4,5
BE	37,8	41	0,9	10,7
FI	23,5	25	0,9	4,7
AT	17,8	22	0,8	4,4
IT	15,2	19	0,8	4,5

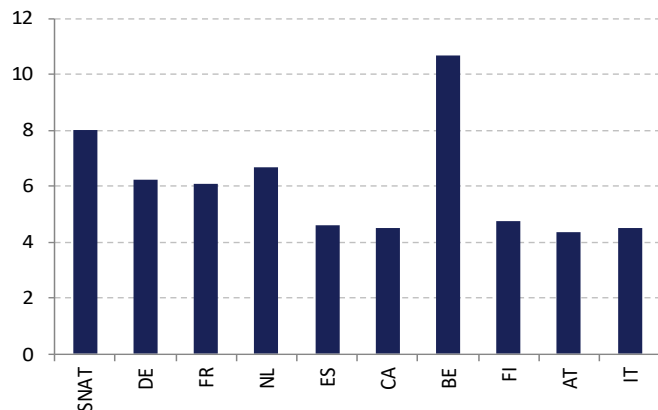
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



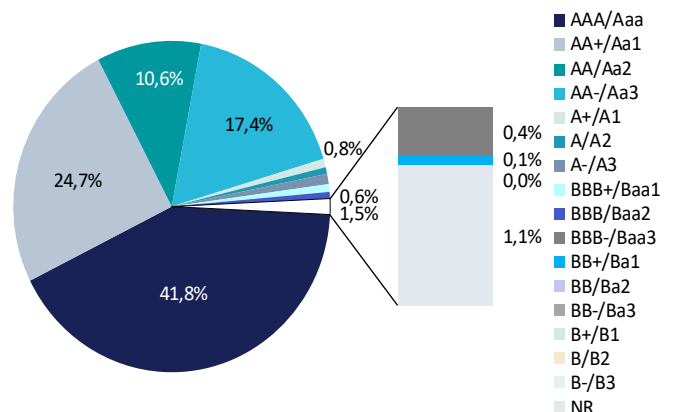
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



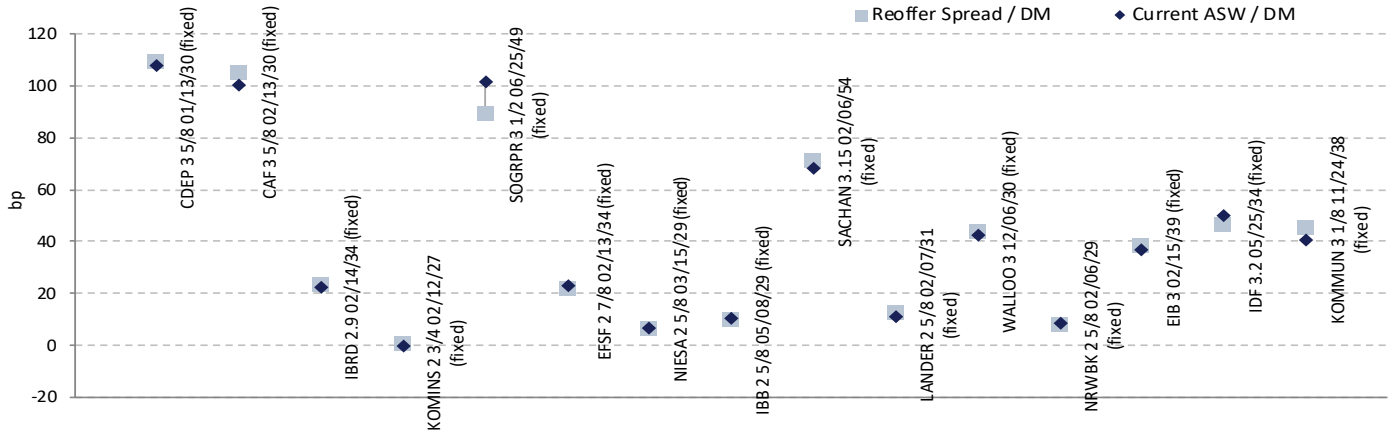
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



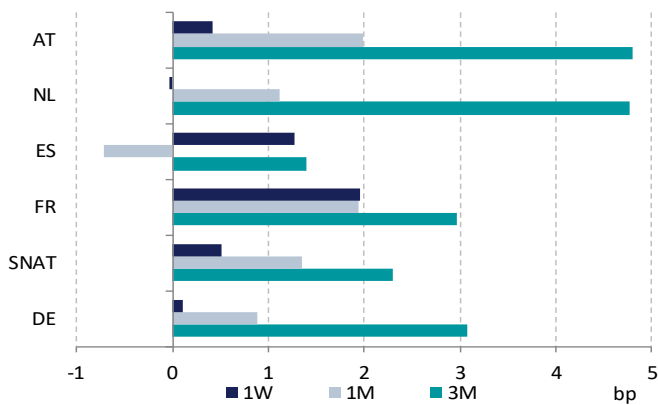
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



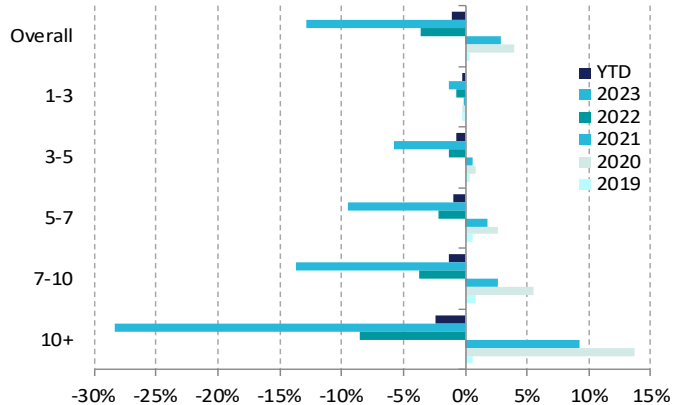
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



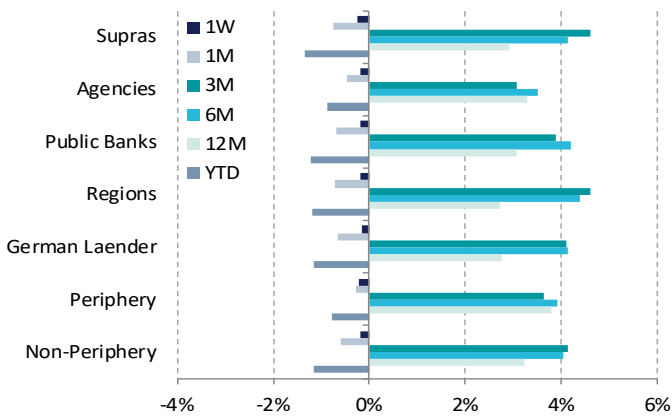
**Spreadentwicklung nach Land**



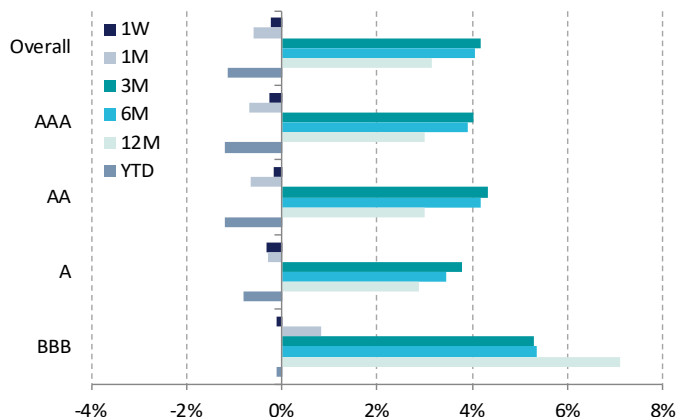
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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



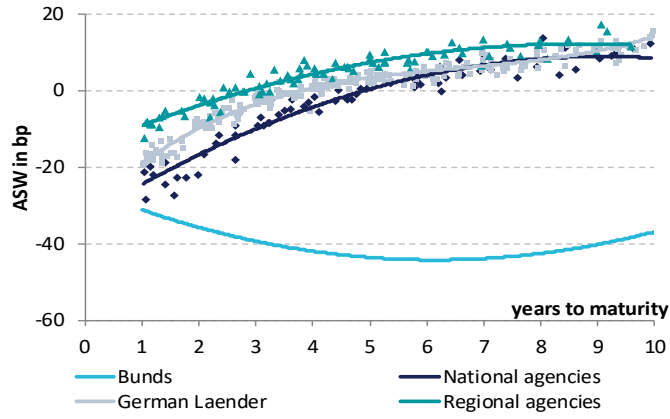
**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**



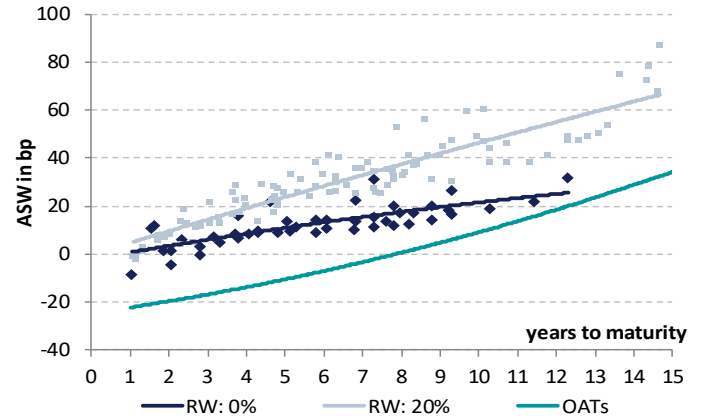
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research



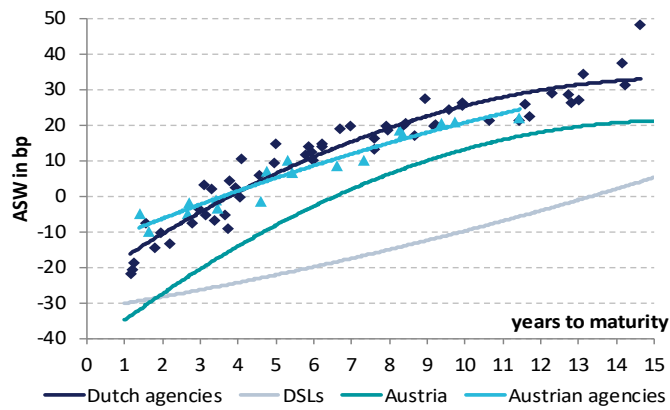
**Germany (nach Segmenten)**



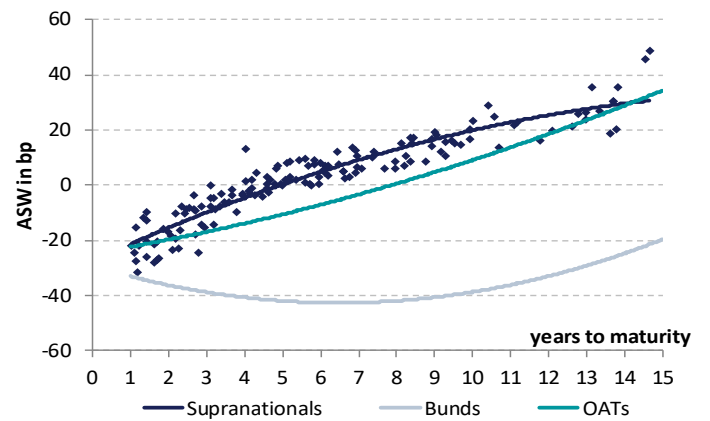
**France (nach Risikogewichten)**



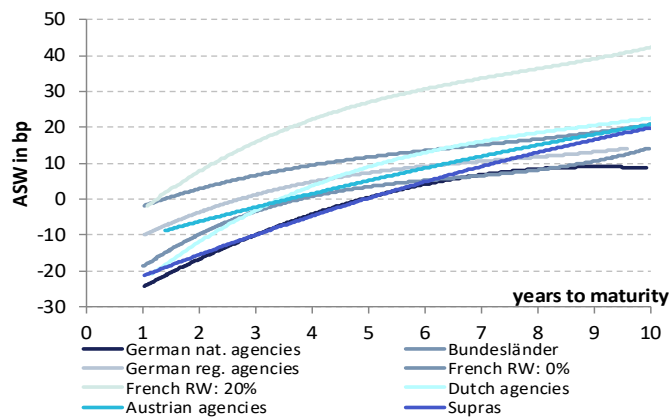
**Netherlands & Austria**



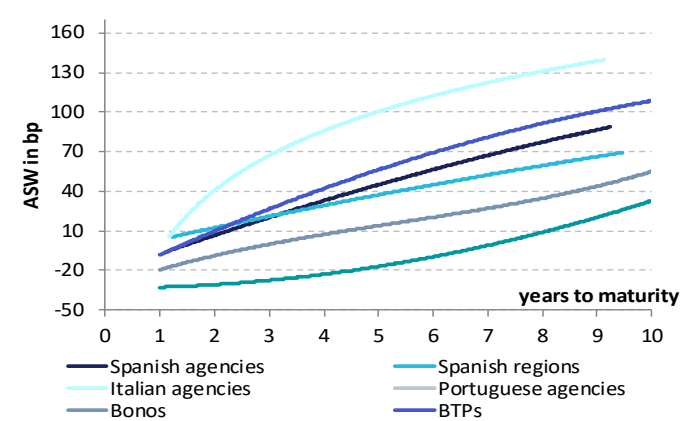
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

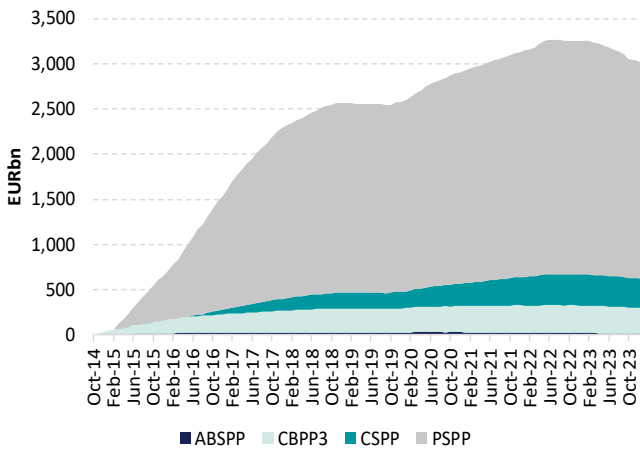
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

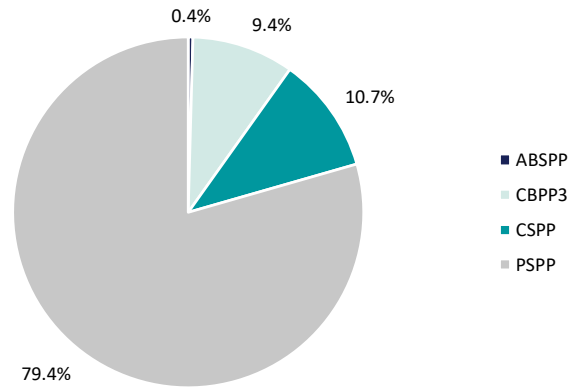
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Dec-23</b>	13,348	285,620	323,921	2,403,035	3,025,924
<b>Jan-24</b>	12,896	281,510	320,763	2,377,495	2,992,664
<b>Δ</b>	-452	-4,109	-3,159	-25,539	-33,259

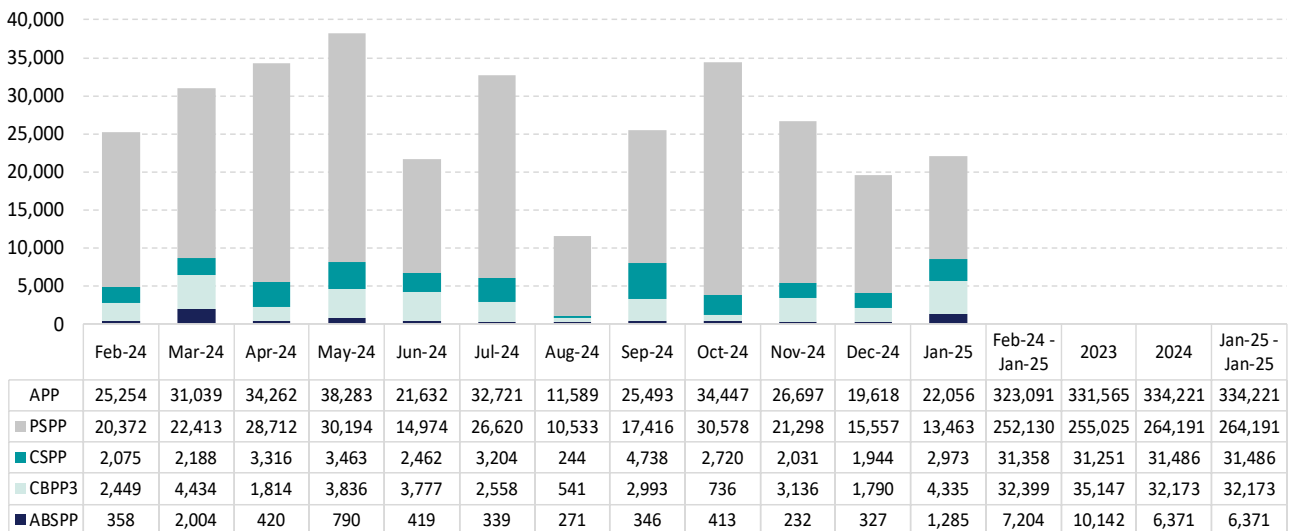
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



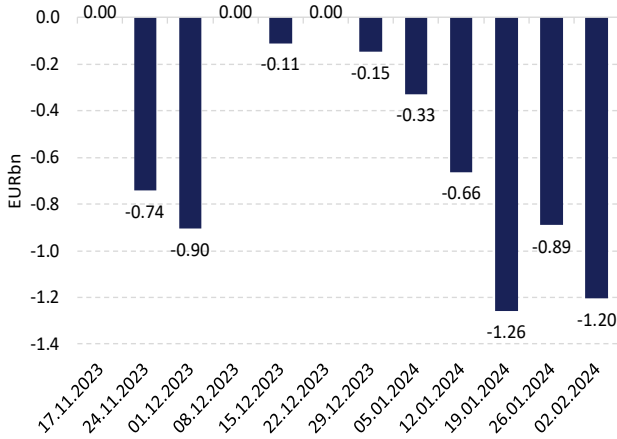
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



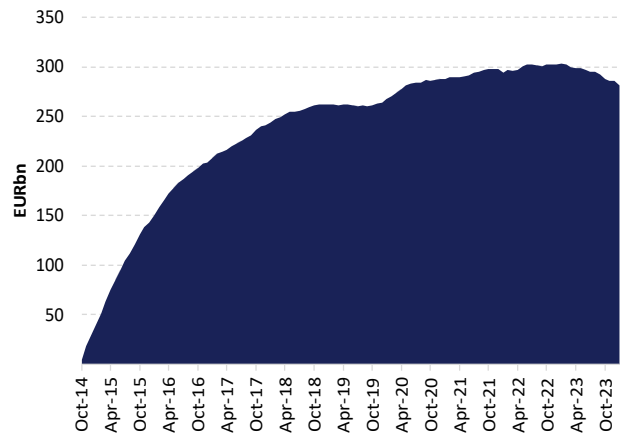
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

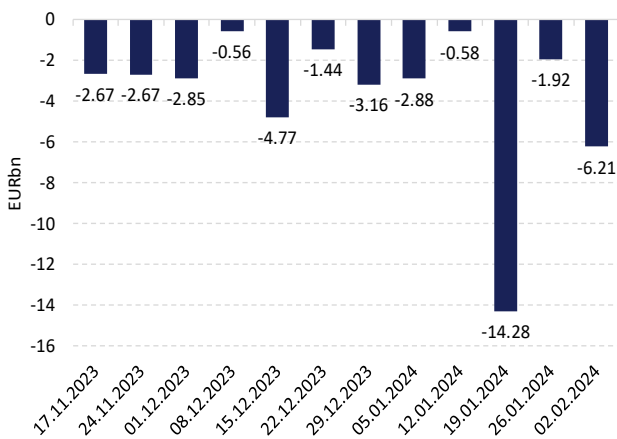


Entwicklung des CBPP3-Volumens

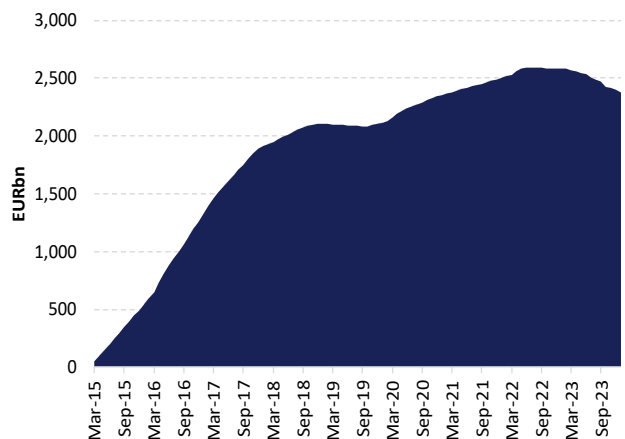


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens

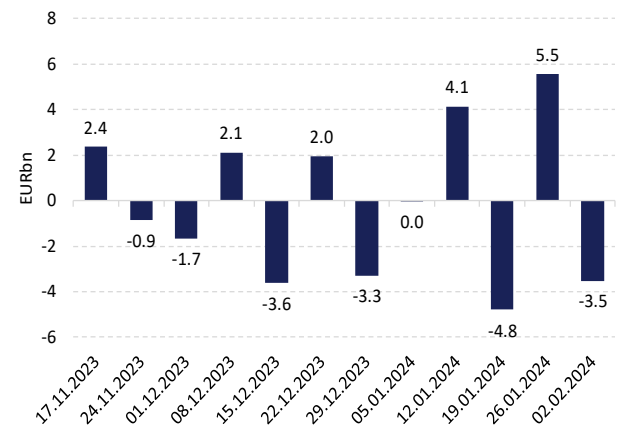


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">04/2024 ♦ 31. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur!</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024</li> </ul>
<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 Suprationals &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 Suprationals &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 Städtelanleihe 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>

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 7. Februar 2024 (08:49 Uhr)