



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)	11
Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)	14
Charts & Figures	
Covered Bonds	17
SSA/Public Issuers	23
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	26
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Ausgaben im Überblick	28
Publikationen im Überblick	29
Ansprechpartner in der NORD/LB	30

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Primärmarkt: Neumissionsprämien bleiben niedrig

Insgesamt gingen in den letzten fünf Handelstagen sechs Emittenten mit sieben Deals auf die Investoren zu und emittierten „frische“ Bonds im Volumen von EUR 6,25 Mrd. Weiterhin dominieren die längeren Laufzeiten (>5 Jahre) das Geschehen am Primärmarkt, aber auch Deals mit kürzeren Laufzeiten sind keine Ausnahme. Mit DBS Bank (SG), Banco Santander Totta (PT) und SR-Boligkredit (NO) gingen auch die ersten Emittenten aus Singapur, Portugal sowie Norwegen auf die Investoren zu. Am vergangenen Mittwoch öffnete die DBS Bank die Bücher für ihre EUR-Benchmark (2,5y) bei einer Guidance von ms +36bp area. Am Ende der Vermarktungsphase summierten sich die Orders auf EUR 3,3 Mrd. Die Size lag schließlich bei EUR 1,0 Mrd. und der Reoffer-Spread bei ms +29bp (NIP: ±0bp). Ebenfalls am Mittwoch sammelte die LBBW (DE) EUR 500 Mio. (10,0y; WNG) bei ms +34bp ein. Am Folgetag platzierte die ING Belgium als drittes Institut aus Belgien in diesem Jahr eine Benchmark. Der Bond über EUR 1,0 Mrd. (7,0y) wurde bei ms +38bp sieben Basispunkte unterhalb der ursprünglichen Guidance (NIP: +1bp) emittiert. Banco Santander Totta startete ebenfalls am Donnerstag bei ms +73bp area in die Vermarktungsphase. Die finale Size lag schließlich bei EUR 1,0 Mrd. und der Reoffer-Spread bei ms +67bp. Aus Frankreich ging die BPCE mit einer Dual Tranche (EUR 1,5 Mrd.; 5,0y & EUR 750 Mio.; 12,0y) auf die Investoren zu. Die Reoffer-Spreads lagen bei ms+ 36bp (5,0Y) bzw. ms +51bp und wiesen damit rechnerische Neuemissionsprämien von ±0bp bzw. +2bp auf. Für den ersten norwegischen Deal in 2024 wählte SR-Boligkredit eine Guidance von ms +48bp area. Final wurden EUR 500 Mio. bei ms +44bp platziert. Der Trend zu niedrigeren NIPs hielt auch an den vergangenen fünf Handelstagen an. So stand für die sieben Deals ein Mittelwert von +1,3bp zu Buche.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SR-Boligkredit	NO	12.02.	XS2768185030	8.0y	0.50bn	ms +44bp	- / Aaa / -	-
Banco Santander Totta	PT	08.02.	PTBSPHOM0027	7.0y	1.00bn	ms +67bp	AA- / Aaa / -	-
BPCE SFH	FR	08.02.	FR001400NXE6	5.0y	1.50bn	ms +36bp	- / Aaa / AAA	-
BPCE SFH	FR	08.02.	FR001400NXX3	12.0y	0.75bn	ms +51bp	- / Aaa / AAA	-
ING Belgium	BE	08.02.	BE0390110733	7.0y	1.00bn	ms +38bp	- / Aaa / -	-
DBS Bank	SG	07.02.	XS2761174247	2.5y	1.00bn	ms +29bp	AAA / Aaa / -	-
LBBW	DE	07.02.	DE000LB39BP4	10.0y	0.50bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Lange Laufzeiten durchaus gefragt

Auch ausgehend von den tendenziell niedrigeren Neuemissionsprämien konnte die neu platzierte Ware durchaus performen. Gleichwohl waren gerade zum Start in die neue Handelswoche etwas schwächere Umsätze zu beobachten. Auffällig war hingegen eine robuste Nachfrage nach länger laufenden Deals. Die aktuellen Renditeniveaus dürften hier für einige Investoren ausschlaggebend gewesen sein.

CRE-Exposure in den Deckungsstöcken deutscher Pfandbriefemittenten

Seit der letzten Woche rücken wieder vermehrt deutsche Pfandbriefemittenten mit höheren Anteilen an gewerblichen Assets im Deckungsstock ins Blickfeld der Marktteilnehmer. Passend zu diesem Themenkomplex veröffentlichte der vdp kürzlich seinen Immobilienpreisindex. Mit diesem haben wir uns ausführlich im [Fokusartikel](#) dieser Ausgabe befasst. Der vdp-Immobilienpreisindex verzeichnete im IV. Quartal 2023 insbesondere in den Teilssegmenten Büro- und Einzelhandelsimmobilien deutliche Rückgänge bei den Kapitalwerten. Vor diesem Hintergrund wollen wir uns etwas intensiver mit den Deckungsstockwerten jener Pfandbriefemittenten auseinandersetzen, die ein höheres CRE-Exposure in ihren Cover Pools aufweisen. Unter den Pfandbriefemittenten, die mindestens über eine ausstehende EUR-Benchmark verfügen, konnten wir zehn Emittenten identifizieren, auf die dieses Kriterium unserer Meinung nach zutrifft. Den höchsten Anteil an gewerblichen Assets in den hypothekarischen Deckungsstöcken wies zum Stichtag 31. Dezember 2023 die Aareal Bank (91,8%) auf, gefolgt von der Bayerischen Landesbank (84,6%) und der Hamburg Commercial Bank (82,8%). Geografisch entfallen mehr als 50% der gewerblichen Cover Assets aller Emittenten auf Mitgliedsstaaten der EU. Über ein höheres CRE-Exposure im Deckungsstock, das nicht in der EU zu verorten ist, verfügen die Emittenten Aareal Bank (41,3%), Deutsche Pfandbriefbank (27,6%) sowie Landesbank Hessen-Thüringen (22,8%).

Übersicht: Pfandbriefemittenten mit höheren CRE Exposures¹

Issuer	Cover pool volume (in EURbn)	BMK outstanding (in EURbn)	OC	Share of CRE	Non-EU CRE-Share	Covered bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	Moody's Collateral Score	Moody's TPI-Leeway	LTV (Mortgage lending value)	LTV (Market Value)
Aareal	16.46	8.13	13.1%	91.8%	43.1%	- / Aaa / -	15.1%	2 Notches	55.7%	33.5%
BayernLB	11.02	9.90	51.2%	84.6%	14.5%	- / Aaa / -	11.5%	5 Notches	57.7%	-
Berlin HYP ²	19.14	14.50	5.1%	65.3%	0.0%	- / Aaa / -	17.9%	5 Notches	57.1%	-
DZ HYP	41.27	27.43	17.5%	41.4%	1.5%	/ Aaa / AAA	13.6%	6 Notches	54.0%	-
HCOB	3.27	2.50	22.9%	82.8%	1.3%	- / Aaa / -	21.7%	2 Notches	57.3%	-
Helaba	16.48	14.25	80.0%	69.8%	18.6%	- / Aaa / -	12.5%	5 Notches	59.0%	-
LBBW	18.81	14.35	51.2%	55.4%	22.8%	- / Aaa / -	10.6%	5 Notches	55.2%	-
Münhyp	37.55	16.43	6.6%	19.2%	7.0%	- / Aaa / -	8.4%	5 Notches	52.4%	-
NORD/LB	13.47	10.80	56.5%	63.9%	9.6%	- / Aa1 / -	17.1%	3 Notches	60.0%	-
PBB	20.91	9.91	23.3%	81.8%	27.6%	- / Aa1 / -	18.6%	Not published	56.8%	34.3%

Quelle: Emittenten, Marktdaten, NORD/LB Floor Research;

¹ Stichtag 31.12.2023; ² Stichtag 30.09.2023

Signifikantes Risiko aus den Deckungsstockwerten erkennbar?

Die überwiegende Mehrheit der ausgewählten Pfandbriefemittenten weisen Übersicherungsquoten aus, die das gesetzliche Minimum deutlich übersteigen sowie über einen Moody's Collateral Score von <20% verfügen. Diese Merkmale indizieren unserer Meinung nach eine durchaus auskömmliche Kreditqualität in den Cover Pools der Emittenten. Im Rahmen des Deckungsstockreportings müssen alle Pfandbriefemittenten auch den Loan-to-Value auf Basis des Beleihungswertes ausweisen. Der deutsche LTV-Ansatz wird von den Ratingexperten von Moody's als eine strengere Anforderung an die Kreditqualität angesehen und als Rating positiv bewertet. Um einen international vergleichbareren LTV-Ansatz zu ermöglichen, weisen zwei Pfandbriefemittenten zusätzlich den LTV auf Marktwertbasis aus. Dabei handelt es sich aber um eine freiwillige Angabe, die im Ergebnis zu deutlich niedrigeren LTV-Werten führt. Eine Differenzierung der unterschiedlichen LTV-Ansätze kann dem Fokusartikel unseres [Covered Bond & SSA Views](#) entnommen werden. Die Deckungsstöcke der ausgewählten Pfandbriefemittenten sollten unserer Ansicht nach über einen ausreichenden Puffer verfügen, um die Verwerfungen an den Immobilienmärkten abzufedern und keine signifikanten Risiken entstehen zu lassen.

Moody's I: Portugals Covered Bonds profitieren von Entwicklung am Hypothekenmarkt

Die Ratingexperten von Moody's haben sich jüngst zu den Implikationen des portugiesischen Hypothekenmarktes mit Blick auf die Assetklassen Covered Bonds und RMBS geäußert. Trotz eines langfristig höheren Zinsniveaus und dem hohen Anteil an variabel verzinsten Hypothekendarlehen erwartet die Ratingagentur eine anhaltend starke Performance des portugiesischen Hypothekenmarkts. Ursächlich für diese Entwicklung sind laut Moody's die verbesserte Bonität der Kreditnehmer sowie die stabile Beschäftigungslage in Portugal. Auch für das Jahr 2024 rechnen die Ratingexperten mit keiner Trendumkehr. Die Auswirkungen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen zur Reduzierung der adversen Effekte des gestiegenen Zinsniveaus haben hingegen laut Moody's gemischte Implikationen für die Assetklassen Covered Bonds und RMBS. Beispielsweise können Kreditnehmer ihre Zinsen zu einem reduzierten Satz für zwei Jahre fixieren. Die Auswirkungen solcher Unterstützungsmaßnahmen sind laut den Ratingexperten aber stark begrenzt. Wir zählen Portugal zu denjenigen Covered Bond-Jurisdiktionen, die sich auf Sicht der kommenden Monate und Jahre weitaus dynamischer präsentieren sollten, als es in der Vergangenheit zu beobachten war. In der vergangenen Woche ging mit der Banco Santander Totta die erste Emittentin aus Portugal in diesem Jahr mit einer Benchmark im Volumen von (EUR 1,0 Mrd.; 7,0y) auf die Investoren zu.

Moody's II: Schuldenquote privater Haushalte in Spanien im Fokus

Die durchschnittliche Schuldenquote privater Haushalte in Spanien setzt ihren Abwärtstrend fort und liegt mit 76,6% vom verfügbaren Bruttoeinkommen nun so niedrig wie seit 2002 nicht mehr, 12% niedriger als der Durchschnitt im Euroraum. Spanische Covered Bonds und weitere Wertpapiere, welche mit Wohnimmobilienkrediten besichert sind (RMBS), profitieren laut Moody's von dieser Entwicklung, trotz der negativen Effekte steigender variabler Hypothekenzinsen. Obwohl die durchschnittlichen Verschuldungskosten der Haushalte sich im November auf 4,6% erhöhten, blieb die Qualität der Hypothekenkredite laut den Ratingexperten aufgrund von stabilen Nominaleinkommen und damit verbundener Disziplin der Kreditnehmer sowie einer stärkeren Zurückhaltung bei der Kreditvergabe auf Seiten der Kapitalgeber stabil. Das Wirtschaftswachstum in 2023 schwächte den negativen Effekt des steigenden Zinsniveaus zusätzlich ab. So ist die Rate der Zahlungsausfälle auf Seiten der RMBS im Vergleich zum Vorjahr nur marginal gestiegen. Moody's sieht diese positiven Entwicklungen in Verbindung mit dem hohen Zinsniveau als entscheidend für den starken Anstieg der vorzeitigen Kreditrückzahlungen der Darlehensnehmer auf das höchste Level seit 2009 an. Obwohl dies die Werte der Deckungsstöcke der spanischen Covered Bond-Emittenten tendenziell reduziert, wird allgemein erwartet, dass diese Lücke schnell mit anderen Krediten gefüllt wird. Zudem verfügen die Cover Pools von spanischen Emittenten im Durchschnitt über ein mehr als doppelt so hohes Volumen an geeigneten Deckungswerten als der zusammengefasste Betrag an emittierten Covered Bonds.

Emittenten im Fokus: Banco BPM SpA

Im bisherigen Jahresverlauf waren die italienischen Emittenten am Primärmarkt sehr aktiv. So konnten wir bisher fünf Covered Bonds im Benchmarkformat begrüßen; allesamt im Januar. Insgesamt wiesen die Deals ein Volumen in Höhe von EUR 3,0 Mrd. auf, bei gut gefüllten Orderbüchern in Summe von EUR 10,6 Mrd. Zuletzt ging die Banco BPM SpA (BAMIIM) mit einem Covered Bond über sechs Jahre auf die Investoren zu. Bei einer ursprünglichen Guidance von ms +83bp area konnte final eine Size von EUR 750 Mio. und ein Reoffer-Spread von ms +77bp erzielt werden. Für Banco BPM ist das immerhin die dritte EUR-Benchmark seit dem Juni 2023. In 2023 ging die Emittentin im Juni (EUR 750 Mio.; 5,0y) und September (EUR 500 Mio.; 3,0y) auf die Investoren zu. Das Institut hat zudem jüngst aktuelle Zahlen zum Geschäftsjahr 2023 vorgelegt und befindet sich laut CEO Giuseppe Castagna voll auf Kurs bei der Umsetzung des eigenen strategischen Plans für die Jahre 2023 bis 2026. In diesem Kontext wurden erneut die Integration der Nachhaltigkeitsambitionen sowie der ESG-Ziele genannt. Ebenso im Fokus stehen außerdem eine Verstärkung der Profitabilität, Konsolidierungen in der Kapitalposition sowie Verbesserungen beim Risikoprofil. Konkret erfolgten in diesem Zusammenhang auch die beiden vorgenannten Covered Bond-Emissionen in 2023. Zudem hat die Bank im November 2023 ihr neues „Green, Social & Sustainability Framework“ veröffentlicht, welches entsprechend den neuen Marktstandards überarbeitet wurde und auch aktuelle Themen wie die EU-Taxonomie mit abdeckt. Die Verbesserung im Finanzprofil der Bankengruppe ist nach unserem Eindruck auch von den Ratingagenturen aufgenommen worden: So wurde das langfristige Emittentenrating seitens S&P auf BBB- mit positivem Ausblick festgelegt. Moody's verbesserte das Senior LT Rating um zwei Notches auf Baa2 (bisher: Ba1). Auch im Hinblick auf das „ESG Risk Rating“ hebt Banco BPM die eigenen Fortschritte hervor. So wird das Institut durch die Agentur Sustainalytics seit Oktober 2023 mit einer „Low Risk“-Klassifizierung zu den „besten italienischen Banken“ hinzugezählt. Bisher hatte Banco BPM hier die Ausprägung „Mid Risk“.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

SOGRPR: Neuer Wein in neuen Schläuchen

Die Älteren unter uns erinnern sich noch: „Raider heißt jetzt Twix – sonst ändert sich nix.“ Dieser Werbespruch trifft auf die ehemalige Société du Grand Paris (SGP) nur teilweise zu. Denn der Ticker bleibt mit SOGRPR zwar konstant, das Mandat umfasst nun aber nicht mehr nur Paris, sondern ganz Frankreich. Also musste ein neuer Name her, der idealerweise auch zum Ticker der Anleihen passt: **Société des Grands Projets**. Bisher war die französische Agency einzig und allein mit dem Bau der Metro Grand Paris Express beauftragt. Nun wurden ihre Kompetenzen auf ganz Frankreich erweitert. Dieser Vorschlag war bereits zur Jahresmitte 2023 Gegenstand einer Gesetzesvorlage innerhalb der französischen Nationalversammlung. Details zum RER métropolitains (RER M) bzw. nun offiziell in „services express régionaux métropolitains“ (SERM) umbenannt ersparen wir allen Beteiligten, nur so viel: Es handele sich um „ein multimodales Angebot von Dienstleistungen des öffentlichen kollektiven Verkehrs, das sich auf eine Stärkung der Bahnanbindung stützt“. Ein Projekt über die Grenzen Paris' hinaus ist erst jetzt durch eine Kompetenzerweiterung möglich geworden, um „an der Planung und der Bauherrenschaft der Infrastrukturen teilzunehmen, die für die Realisierung der metropolitanen Regionalexpressdienste erforderlich sind.“ Diese wurde offiziell am 18. Dezember 2023 umgesetzt. Die Idee aus dem Mai 2023 war und ist, dass die SGP sich um neue Infrastrukturen kümmern könnte, aber auch um Strecken, auf denen seit fünf Jahren kein Zug mehr gefahren sei. In der letzten Woche kam die SOGRPR mit ihrer ersten Benchmark-Anleihe seit März 2023. Das Besondere an Titeln dieses Emittenten ist, dass es sich stets um ESG-Anleihen handelt.

Entwicklungszusammenarbeit der KfW

Spannend ist, dass die KfW Jahr für Jahr einen neuen Rekord im Funding erzielt: Dieses Jahr ist die angestrebte Range am Kapitalmarkt mit EUR 90-95 Mrd. avisiert (siehe nächster Absatz). Dies umfasst natürlich nicht nur Förderangebote für Neubauten, den Kauf von Bestandsimmobilien, energetische Sanierungen, Existenzgründungen oder Studienkredite. Ein weiterer Arm der KfW geriet kürzlich in den medialen Fokus bzw. war Teil übler Nachrede (Stichwort: Radwege in Peru): Die KfW Entwicklungsbank fördert laut ihrer Homepage Projekte und Programme in Entwicklungs- und Schwellenländern und zunehmend auch in Konfliktstaaten, die sie auf Grundlage der Entwicklungsstrategien und Strukturen des jeweiligen Landes, als entwicklungspolitisch sinnvoll und förderungswürdig identifiziert haben. Die Entwicklungsprogramme schaffen vor Ort Zukunftsperspektiven in Afrika, Asien, Lateinamerika und Südosteuropa. Dies Sorge laut KfW für bessere Lebensbedingungen und schütze gleichzeitig Klima und Umwelt. Die von der Entwicklungsbank geförderten Projekte und Programme würden laut KfW von den Regierungen der Partnerländer vorgeschlagen, Grundlage seien die Entwicklungsstrategien und Strukturen des jeweiligen Landes. Die KfW prüft für die Bundesregierung (meist für das BMZ), ob die Vorhaben entwicklungspolitisch sinnvoll und förderungswürdig sind. Weniger als die Hälfte der Zusagen der KfW Entwicklungsbank für Projekte in Entwicklungs- und Schwellenländern in den letzten Jahren stammt aus dem Bundeshaushalt bzw. Steuergeldern. Der überwiegende Anteil sind Kredite. Die Mittel dafür nimmt die KfW über den Kapitalmarkt auf. Die Kreditnehmer – häufig die Regierungen der Partnerländer – zahlen die Kredite verzinst zurück.

KfW Förderkennzahlen 2023 – Verstärkte Investitionen nach Krisenbewältigung

Das Jahr 2023 war laut KfW-Pressemitteilung wenig überraschend erneut ein sehr starkes Förderjahr – eigentlich waren wir ja der Meinung, die Frankfurter könnten nicht Jahr für Jahr von Rekord zu Rekord springen. Dies geschah auch nicht in jedem Segment, aber zumindest am Kapitalmarkt. Zur Refinanzierung ihres Fördergeschäftes nahm die KfW im Geschäftsjahr 2023 ein Rekordvolumen von umgerechnet EUR 90,2 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten auf. Ein Schwerpunkt lag dabei natürlich auf der Emission von EUR-Anleihen, die einen Anteil von 54% an der gesamten KfW-Kapitalmarktrefinanzierung ausmachten (2022: 65%). Der USD-Anteil der Refinanzierung war mit einem Volumen von umgerechnet rund EUR 26 Mrd. und einem Refinanzierungsanteil von 29% vergleichsweise hoch. Grund hierfür war laut KfW, dass in H2/2023 verstärkt auf ihr USD-Programm zurückgegriffen wurde, um die positiven Marktgegebenheiten auszunutzen und die Investorenbasis weiter zu diversifizieren. Insgesamt wurden 186 Transaktionen in zehn verschiedenen Währungen durchgeführt. Zudem hat die KfW im abgelaufenen Geschäftsjahr 22 grüne Transaktionen in neun Währungen (EUR, AUD, NOK, GBP, CAD, CNY, SEK, USD und HKD) getätigt und damit umgerechnet EUR 12,9 Mrd. netto Erlöse; davon rund EUR 10 Mrd. durch grüne EUR-Anleihen. Das Gesamtemissionsvolumen aller seit 2014 emittierten „Green Bonds – Made by KfW“ liegt mittlerweile bei mehr als EUR 70 Mrd. Im Geschäftsjahr 2023 unterstützte das Geschäftsfeld Finanzmärkte den Klima- und Umweltschutz und tätigte Investitionen in Green Bonds in Höhe von EUR 480 Mio. Auch im Bereich der Digitalisierung ist die KfW nach ihrer erfolgreichen D7-Anleihe Ende 2022 im Geschäftsjahr 2023 weiter vorangeschritten und hat in H1/2023 ihr erstes Commercial Paper über die digitale Kommunikationsplattform Onbrane emittiert. Kurz darauf folgte die erste Transaktion unter Nutzung der „Transport Currency“-Methode im Derivategeschäft in Zusammenarbeit mit LCH Swap Agent, einer Tochtergesellschaft der Londoner Börse. Auch für das Geschäftsjahr 2024 sind weitere Finanzmarkt-Innovationen geplant, die zur erfolgreichen Refinanzierung beitragen sollen. Insgesamt rechnet die KfW im Geschäftsjahr 2024 mit einer Mittelaufnahme an den internationalen Kapitalmärkten in Höhe von EUR 90-95 Mrd. zur Refinanzierung ihres Fördergeschäftes. Davon sollen EUR 10-13 Mrd. über „Green Bonds – Made by KfW“ aufgenommen werden. Das Neugeschäftsvolumen von EUR 111,3 Mrd. ist das dritthöchste seit 2020 (2022: EUR 166,9 Mrd.). Die inländische Förderung belief sich 2023 auf EUR 77,1 Mrd. (EUR 136,1 Mrd.). Die Ursachen für diese Minderung sind insbesondere stark rückläufige Volumina von Zuweisungsgeschäften für Energieunternehmen in Höhe von EUR 11,5 Mrd. (EUR 54,2 Mrd.) und die deutlich niedrigeren Zusagen der Bundesförderung für effiziente Gebäude. Bei Letzteren führte der Wechsel von der Breitenförderung zur fokussierten Spitzenförderung mit anspruchsvolleren Förderbedingungen laut KfW zu einem Rückgang auf EUR 16,1 Mrd. (EUR 37,4 Mrd.). KfW-Vorsitzender Stefan Wintels auf der Pressekonferenz: „Im Auftrag der Bundesregierung unterstützen wir die Menschen in Deutschland, die klimafreundliche Wende im Gebäudebereich Stück für Stück zu bewältigen. Und wir werden im Laufe des Jahres mit den Haushaltsmitteln, die uns zur Verfügung gestellt werden, Anreize setzen, damit mehr bezahlbarer Wohnraum entsteht. Der Bund plant, uns hierfür mehr Mittel zur Verfügung zu stellen als im vergangenen Jahr.“ Zudem stehen die Förderung des deutschen Mittelstands weiterhin im Fokus. Unter anderem würden zentrale Themen wie Leasing, Gründungen und Förderung von Schlüsseltechnologien für die Energiewende stärker unterstützt. Insgesamt habe die KfW 2023 den Pfad der akuten Krisenhilfe im Auftrag des Bundes aus den Vorjahren verlassen. Statt auf Soforthilfen und Preisbremsen zur Sicherstellung der Energieversorgung läge der Fokus jetzt auf strategischen Investitionen (siehe vorheriger Absatz).

Jubiläum der ersten Berliner Nachhaltigkeitsanleihe – Wirkungsbericht veröffentlicht

Am 06. Februar 2024 feierte die erste Nachhaltigkeitsanleihe des Landes Berlin (Ticker: BERGER) ihr einjähriges Jubiläum. Der zehnjährige Bond wurde vor einem Jahr mit einem Volumen von EUR 750 Mio. und einem Kupon von 2,75% emittiert. Bei einem beachtlichen Orderbuch von EUR 5,25 Mrd. war der Deal siebenfach überzeichnet. Die Guidance wurde mit ms +1bp area angesetzt und das finale Pricing erfolgte schließlich zu ms -2bp. Zum Stand 08. Februar 2024 beträgt die Rendite der Anleihe 2,8%. Induziert durch die hohe Nachfrage, konnten damals auch bei der Auswahl der Investoren Nachhaltigkeitskriterien Rechnung getragen werden. Folglich gingen zwei Drittel des Anleihevolumens in die Depots von Investoren, die als „aktiv“ im ESG-Segment charakterisiert werden können. Mit Blick auf die Verwendung des Emissionserlöses bietet der im Rahmen des ersten Jahrestags publizierte [Wirkungsbericht](#) detaillierte Informationen über die Allokation. Insgesamt wurden 18 soziale Projekte im Umfang von EUR 550,8 Mio. (73%) und weitere 18 grüne Projekte mit EUR 199,2 Mio. (27%) unterstützt. Der Emissionserlös wurde sozialen Ausgaben des Haushaltsjahres 2022 und grünen Ausgaben der Haushaltsjahre 2020 bis 2022 zugeordnet. Die Ausgaben müssen sich dabei an den [UN-Nachhaltigkeitszielen \(SDGs\)](#) orientieren, wobei bei Ausgaben für soziale Projekte der Fokus auf Instrumenten zur Reduktion von Ungleichheiten (SDG 10) lag und bei denen für grüne Projekte Maßnahmen zum Klimaschutz (SDG 13) im Vordergrund standen. Wie aus dem Wirkungsbericht hervorgeht, floss in das Projekt zum Bau, Betrieb und Erhalt von Flüchtlingsunterkünften mit einem Allokationsbetrag von EUR 176,6 Mio. das Gros des Emissionserlöses. Insbesondere der Ausbau der bestehenden Kapazitäten zur Unterbringung ukrainischer Kriegsflüchtlinge wurde hiermit finanziert. Ein weiteres aus der Anleihe finanziertes Projekt ist der Zugang zu einem kostenbeteiligungsfreien Schulmittagessen, womit Berlin die Voraussetzung geschaffen hat, dass jedes Kind in den Jahrgangsstufen 1 bis 6 eine gesunde und warme Mahlzeit erhalten kann. Zur Erreichung dieses Ziels wurden wiederum EUR 147 Mio. des Emissionserlöses verwendet. Zu den im grünen Bereich finanzierten Projekten zählt u.a. die Verlängerung der U-Bahn-Linie U5 vom Alexanderplatz zum Hauptbahnhof, welche bereits vor knapp 30 Jahren das erste Mal diskutiert wurde. Durch den Neubau entstehen drei neue U-Bahnhöfe, wodurch sich laut Schätzungen 20% des überirdischen Straßenverkehrs auf die Schiene verlagern werden. Mit einem Allokationsbetrag von EUR 74,1 Mio. werden 8,8% der Gesamtprojektkosten aus dem Emissionserlös der Nachhaltigkeitsanleihe finanziert. Stefan Evers, Senator für Finanzen, blickt sehr zufrieden auf das erste Jahr zurück: „Berlin engagiert sich aktiv für die Energiewende und hat sich ehrgeizige Ziele zur Reduzierung von Treibhausgasemissionen gesetzt. Die erste Nachhaltigkeitsanleihe des Landes Berlin war ein wichtiges Zeichen für eine generationengerechte Finanzpolitik. Der Erfolg der Anleihe zeigt, dass ökologische und soziale Investitionen auch am Finanzmarkt geschätzt werden.“ Die Emission der ersten Nachhaltigkeitsanleihe geht zurück auf das im Dezember 2022 beschlossene [Sustainability Bond Framework](#), womit Berlin der einst zum vierten deutschen Land wurde, welches ein entsprechendes Rahmenwerk für ESG-Anleihen ausgearbeitet und erfolgreich eingeführt hat. Für eine Zusammenfassung des ESG-Jahres 2023 für deutsche Länder verweisen wir an dieser Stelle auf unsere [Wochenpublikation vom 17. Januar](#). Darüber hinaus finden Sie ausführliche Informationen zum generellen Kapitalmarktauftritt Berlins und der anderen 15 deutschen Länder in unserem korrespondierenden [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#).

Primärmarkt

Die Schlagzahl am Primärmarkt ging in der vergangenen Handelswoche etwas zurück, dennoch kam wieder einiges an frischer Ware auf den Markt. So dürfen wir heute von fünf Neuemissionen im Umfang von aggregiert EUR 10,2 Mrd. sowie einem Tap berichten. Beginnen wir zunächst chronologisch: Wie mandatiert, betrat am 07. Februar als erstes die französische CADES (Ticker: CADES) mit einer langen dreijährigen Anleihe i.H.v. EUR 4 Mrd. und sozialem Label das Parkett. Das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf beachtliche EUR 21,1 Mrd., sodass bei einer Bid-to-cover-Ratio von 5,3x final zwei Basispunkte enger zu OAT +25bp (entspricht circa ms +8bp) ge-priced werden konnte. Dies war bereits die zweite Emission eines Social Bonds der Franzosen in diesem Jahr. Am gleichen Tag schob sich darüber hinaus mit dem Baskenland (Ticker: BASQUE) erstmals im Jahr 2024 eine spanische Region ins Rampenlicht, welche frische EUR 600 Mio. zu langen zehn Jahren einsammeln wollte. Geprintet wurde der Sustainability-Bond mit SPGB +14bp (circa ms +69bp) und einer Bid-to-cover-Ratio von 6,5x, wodurch eine Einengung gegenüber der Guidance um ganze sechs Basispunkte möglich war. Besonders aktiv waren in der vergangenen Handelswoche Emittenten aus Deutschland: Das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) zeigte sich bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr mit einem Floater. Wie bereits bei der ersten Emission einer FRN des Landes im Januar (vgl. [Wochenpublikation vom 17. Januar](#)), waren EUR 600 Mio. zu langen drei Jahren gesucht. Der Bond konnte schließlich erfolgreich guidancegemäß zu -3bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor platziert werden. Das Land Berlin (Ticker: BERGER) emittierte indes eine Benchmark mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. und zehn Jahren Laufzeit. Das Orderbuch ließ wenig Handlungsspielraum, sodass der Deal entsprechend der Guidance zu ms +17bp über die Bühne ging. Aus dem Segment der deutschen Förderbanken ging ebenfalls ein Emittent auf die Investoren zu: Mittels einer Dual-Tranche bestehend aus einer Neuemission und einem Tap sammelte die KfW (Ticker: KfW) insgesamt frische EUR 5 Mrd. ein. Der Löwenanteil entfällt dabei auf den EUR 4 Mrd. schweren frischen Bond mit siebenjähriger Laufzeit. Während der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf beachtliche EUR 22 Mrd., sodass zwei Basispunkte enger zu ms +10bp geprintet werden konnte. Ergänzend dazu wurde die KfW 0,875% 07/04/2039 um EUR 1 Mrd. zu ms +29bp (Guidance: ms +30bp) aufgestockt. Der Deal war mehr als fünffach überzeichnet. Aufgrund der erfolgten Neumandatierung erwarten wir in den nächsten Tagen folgende Transaktion auf dem Schirm: Die Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH) beabsichtigt die Emission einer EUR-Benchmark im Umfang von EUR 500 Mio. (WNG) mit zehnjähriger Laufzeit. Darüber hinaus wurde ein RfP von der EU an die relevante Bankengruppe für eine bevorstehende Transaktion versendet.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KfW	DE	13.02.	DE000A382400	7.0y	4.00bn	ms +10bp	AAAu / Aaa / AAA	-
BERGER	DE	08.02.	DE000A351PJ6	10.0y	1.00bn	ms +17bp	AAA / Aa1 / -	-
BADWUR	DE	08.02.	DE000A14JZ04	3.5y	0.60bn	6mE -3bp	- / Aaa / AA+	-
BASQUE	ES	07.02.	ES0000106759	10.2y	0.60bn	ms +69bp	A / A3 / AA-	X
CADES	FR	07.02.	FR001400NWK5	3.6y	4.00bn	ms +8bp	AA-u / Aa2 / AA	X

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

Covered Bonds

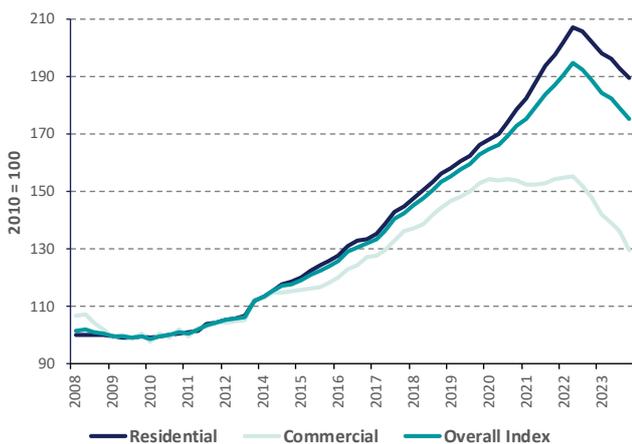
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

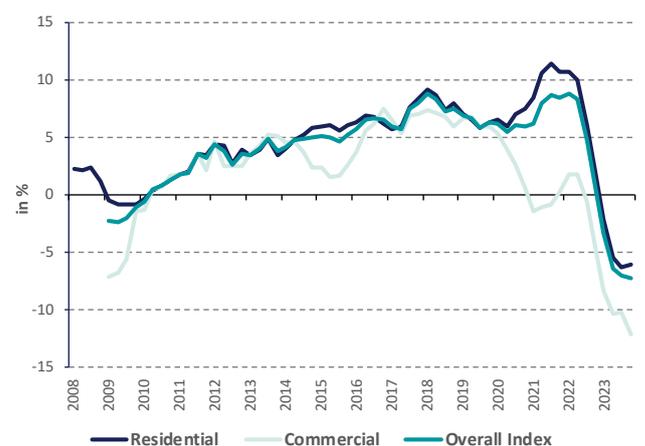
vdp-Immobilienpreisindex setzt seine Talfahrt im IV. Quartal 2023 fort

Die Preise am deutschen Immobilienmarkt setzen ihre Talfahrt fort. Darauf deuten die jüngsten Angaben zum vdp-Immobilienpreisindex hin. Die Datenbasis des vdp steht aufgrund der aktuellen Debatte im Hinblick auf die Lage im CRE-Segment besonders im Fokus der Marktteilnehmer. Der Gesamtindex gab im IV. Quartal 2023 um 4,0 Punkte bzw. 2,2% Q/Q nach. Mit dem fünften Rückgang in Folge steht er nunmehr bei 175,2 Zählern (Basisjahr 2010 = 100 Punkte) und somit auf dem Niveau aus dem I. Quartal 2021. Zur Jahresmitte 2022 erreichte der vdp-Immobilienpreisindex noch sein bisheriges Maximum bei 194,8 Punkten. Im Juli 2022 läutete die EZB ihre Zinswende mit einem ersten Schritt (um +50 Basispunkte) ein. Zwar scheint das Ende des Zinserhöhungszyklus mittlerweile erreicht, trotzdem schlagen die höheren Sätze weiterhin auf den deutschen Immobilienmarkt durch, wobei sich die spezifischen Dynamiken in den Teilmärkten durchaus unterscheiden. Insbesondere der Markt für Gewerbeimmobilien kommt nicht zur Ruhe und dominiert weiterhin die öffentliche Wahrnehmung. Der vierteljährlich vorgelegte Datenkranz, der auf Transaktionsdaten von mehr als 700 Kreditinstituten basiert, verschafft unseres Erachtens genau hier einen wertvollen Überblick über die Preistrends in den Teilsegmenten. Ungeachtet dessen ist für alle Teilsegmente ein abwärts gerichteter Preistrend zu konstatieren.

Indexstand: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Vorjahresveränderung: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

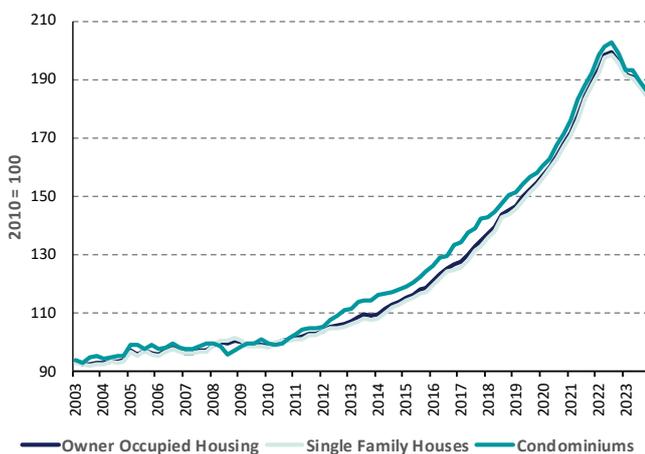
Wohnimmobilien: Rückgang der Preise um 1,6% Q/Q

Die Preise im Segment für Wohnimmobilien sind um 1,6% Q/Q gesunken (-6,1% Y/Y). Beim selbst genutzten Wohneigentum fiel der Rücksetzer im Jahresvergleich (-5,8% Y/Y) etwas geringer aus. Für die Unterkategorie Eigenheime wurden -1,5% Q/Q bzw. -5,6% Y/Y sowie für Eigentumswohnungen -1,7% Q/Q bzw. -6,5% Y/Y gemeldet. Damit schließt die Preiskorrektur auch den Wohnungsmarkt weiter mit ein. In der langfristigen Betrachtung notiert der Teilindex zum selbst genutzten Wohneigentum mit 184,9 Punkten weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und lediglich rund sieben Prozentpunkte unter dem „Peak“.

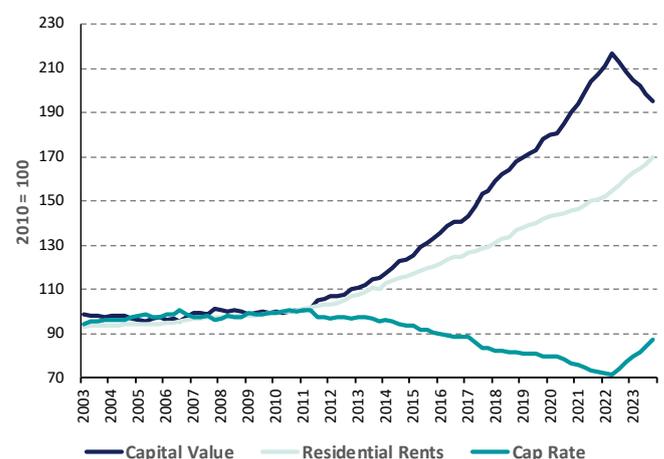
Wohnimmobilien: Mieten ziehen weiter an

Einem in der Öffentlichkeit zunehmend diskutierten Thema widmete sich auch vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt. Im Kontext der aktuellen [Pressemitteilung](#) prognostiziert er, dass der Wohnungsmangel in den nächsten Jahren weiter zunehmen wird. Dies sei nach Auffassung Tolckmitts mit dem schwächelnden Wohnungsbau zu erklären. Die Knappheit heizt auch den Neuvertragsmieten bei den Mehrfamilienhäusern ein, die ein Plus von 5,8% Y/Y aufwiesen. Der Kapitalwert ist weiterhin rückläufig und notiert am aktuellen Rand noch bei 195,2 Zählern (-1,6% Q/Q bzw. -6,3% Y/Y). In der Folge zog der Liegenschaftszins als Renditemaß für Investments in Mehrfamilienhäuser weiter an und erreicht einen Wert von 86,9 Indexpunkten (+12,9% Y/Y). Auf diesem Niveau lag die Zeitreihe zuletzt in der zweiten Hälfte des Jahres 2017.

Selbst genutztes Wohneigentum



Mehrfamilienhäuser



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

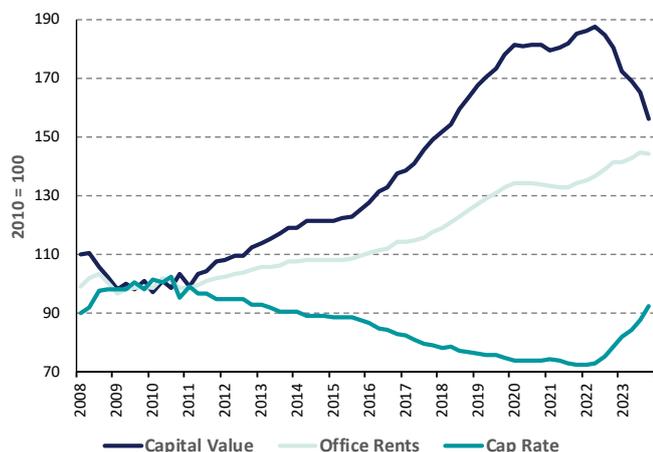
Top-7 Wohnungsmärkte: Etwas weniger starke Rückgänge

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den Top-7 Städten gab ebenfalls nach (-5,1% Y/Y bzw. -1,4% Q/Q). Der vdp stellt aber klar, dass damit die Rückgänge der Wohnimmobilienpreise in den Top-7 Städten im IV. Quartal gegenüber der Entwicklung im gesamten Bundesgebiet etwas weniger stark ausfielen. Die stärksten Rückgänge entfielen auf München (-6,3% Y/Y) und Frankfurt am Main (-6,1% Y/Y), die niedrigsten auf Köln (-4,4% Y/Y) sowie Düsseldorf (-4,8% Y/Y). Die höchsten Wachstumsraten bei Neuvertragsmieten und Liegenschaftszins wurden für die Städte Berlin (Mieten: +6,7% Y/Y bzw. Renditen: +12,5% Y/Y) und München (+5,5% Y/Y bzw. +12,4% Y/Y) berichtet.

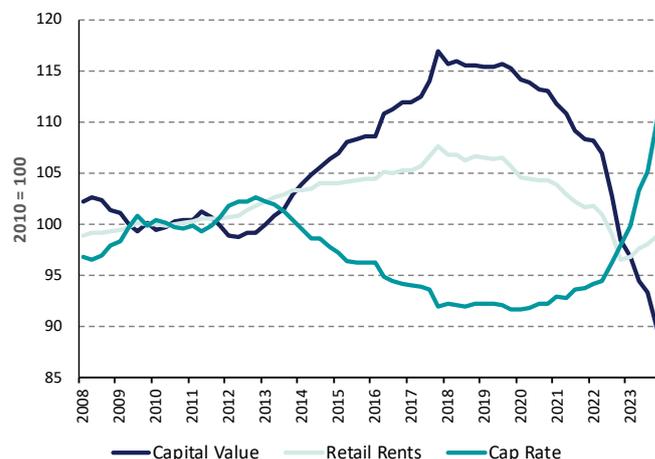
Büro vs. Einzelhandel: Rekordwachstum bei den Neuvertragsmieten im Einzelhandel

Der Teilindex für die Gewerbeimmobilienpreise ist im IV. Quartal 2023 um 12,1% Y/Y (bzw. 4,9% Q/Q) zurückgegangen. Auffällig dabei ist der ausgeprägte Rücksetzer bei den Büroimmobilienwerten um 13,3% Y/Y (bzw. 5,2% Q/Q), welcher im Vergleich zu den Einzelhandelsimmobilienwerten (-9,0% Y/Y; -3,9% Q/Q) signifikanter ausfällt. Der vdp gibt in seiner Pressemitteilung aber zu bedenken, dass der Abwärtstrend bei den Einzelhandelsimmobilienwerten schon deutlich länger anhält. Während bei Neuvertragsmieten für Einzelhandelsimmobilien im Vorjahrsvergleich mit +2,5% zum ersten Mal seit 2019 ein positiver Wert und gleichzeitig das stärkste Wachstum seit Beginn der Aufzeichnungen zu Buche stand, fiel der Anstieg der Büromieten (+1,9% Q/Q) etwas weniger stark aus. Laut vdp ist diese Entwicklung auf eine erhöhte Investorennachfrage zurückzuführen.

Büroimmobilien



Einzelhandelsimmobilien



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Fazit

Die Talfahrt an den Immobilienmärkten in Deutschland setzt sich fort. Die Rückgänge fielen über die gesamte Breite der Teilmärkte bzw. Teilindizes unterschiedlich stark aus. In der Detailbetrachtung fallen einige Unterschiede bei den Rücksetzern auf. Im Hinblick auf das immer stärker in den Fokus gerückte Teilsegment der gewerblichen Immobilien ist der fortgesetzte Rückgang bei den Kapitalwerten von Büro- und Einzelhandelsimmobilien bemerkenswert. Dies überrascht unseres Erachtens nicht wirklich. Schließlich ist bei den Einzelhandelsimmobilien die Preiskorrektur auf spezifische Faktoren zurückzuführen. Strukturbrüche wie die globale Pandemie oder die EZB-Zinswende haben zu signifikanten Veränderungen auf diesem Teilmarkt geführt. Es gibt aber erste Anzeichen, dass der Abwärtszyklus auf dem Markt für Einzelhandelsimmobilien deutlich weiter fortgeschritten ist. Laut Jens Tolckmitt ist der erste Anstieg bei den Neuvertragsmieten ein Indiz für diese Entwicklung. Insbesondere für den Büroimmobilienmarkt bzw. einige Objekte in diesem Teilsegment sind hier höhere bzw. steigende Anforderungen an die Nachhaltigkeit sowie neue Realitäten der Arbeitswelt maßgeblich. Heute ist noch nicht absehbar, wie sich diese Trends auf dem Büroimmobilienmarkt materialisieren werden. Tatsächlich dürften einige Immobilien von einer veränderten Nachfragestruktur profitieren, während andere Objekte ein deutlich geringeres Interesse von Mietern und/oder Investoren erfahren sollten. In der Vorausschau rechnet der vdp nicht vor Mitte des Jahres 2024 mit einer Stabilisierung der Wohnimmobilienwerte, bei Gewerbeimmobilien kann dieser Umschwung sogar noch bis Ende des Jahres auf sich warten lassen. Jens Tolckmitt hält in diesem Kontext fest: „Alles in allem dürfte das Immobilienjahr 2024 nach jetziger Erkenntnis zwar auch herausfordernd werden, doch die seit Mitte 2022 bestehenden Abwärtstendenzen sollten sich im Laufe dieses Jahres merklich abmildern.“ Darauf weisen laut vdp u.a. die Zinsstabilisierung, die steigenden Renditen sowie die anhaltenden Mietsteigerungen hin.

SSA/Public Issuers

Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)

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

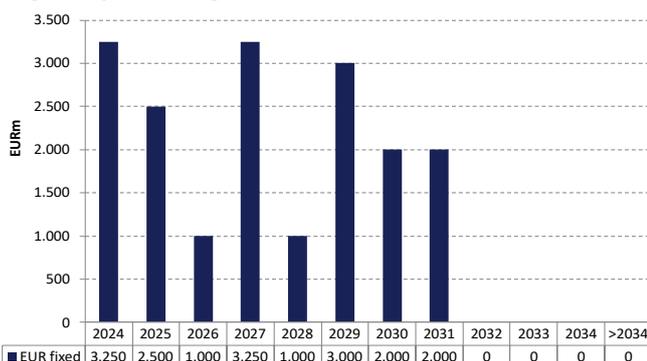
Einleitung

Die Gemeinschaft deutscher Länder stellt eine Besonderheit im Allgemeinen und speziell am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mehrere deutsche (Bundes-)Länder begeben im Rahmen des Konstrukts gemeinschaftlich Anleihen (sog. „Länderjumbos“; ab EUR 1 Mrd.), bei denen jedes Land für seinen eigenen Anteil an der Gesamtemission (teilschuldnerisch) haftet. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist damit nicht vorhanden. 1996 fanden erstmals mehrere Länder zu einer derartigen gemeinsamen Emission zusammen. Seitdem hat sich die Gemeinschaft deutscher Länder am Rentenmarkt etabliert. Nahezu regelmäßig (meist zweimal pro Jahr) platzieren mehrere Emittenten gemeinschaftliche Titel. Die beteiligten Länder lassen sich insbesondere durch einen vergleichsweise niedrigen Refinanzierungsbedarf charakterisieren. Mittels der großvolumigen Länderjumbos realisieren die Emittenten somit Skalenvorteile, welche sich in niedrigeren Zinsausgaben widerspiegeln.

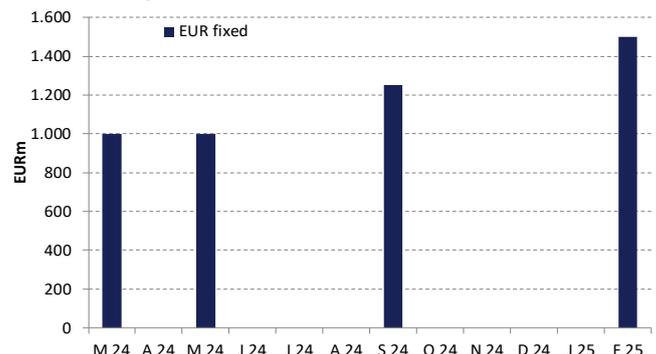
Teilnehmer, Struktur und Rating

Insgesamt (noch) sieben Länder (G7) sind dabei an den Emissionen beteiligt, die sich derzeit im Umlauf befinden. Während Sachsen-Anhalt, Hessen und NRW bereits nach der ersten Platzierung 1996 auf Länderjumbos als Refinanzierungsinstrument verzichteten und Berlin sich seit 2002 nicht mehr an der Gemeinschaft beteiligt, nutzen folgende Emittenten Länderjumbos zum Teil als wesentliche Refinanzierungsinstrumente (bis zur Corona-Pandemie): Brandenburg, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein sammelten über die Anleihen der Gemeinschaft, die sich derzeit im Umlauf befinden, bedeutende Teile ihrer Fundingvolumina ein. Thüringen ist somit aus der „Gruppe der acht“ (G8) ausgeschieden. Aufgrund der besonderen Struktur der Gemeinschaft besteht kein Emittentenrating. Stattdessen bewertet die Ratingagentur Fitch jede einzelne Emission, um der unterschiedlichen Beteiligungsstruktur (teilschuldnerische Haftung) Rechnung zu tragen. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden seit Serie #11 von Fitch mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichem Finanzausgleichsystem (Umsatzsteuerverteilung vollständig nach der Einwohnerzahl), in dem die Ratingagentur generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko (AAA) sieht.

Fälligkeitsprofil insgesamt



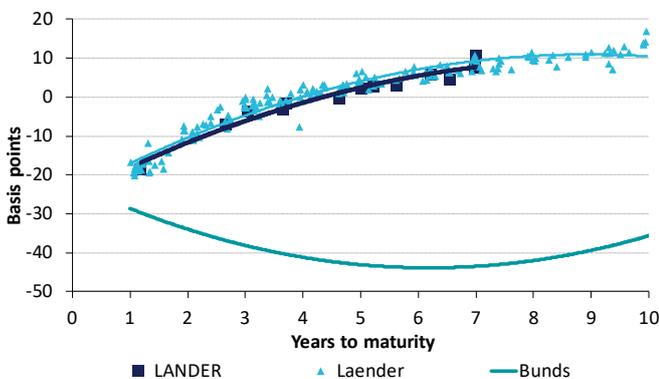
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



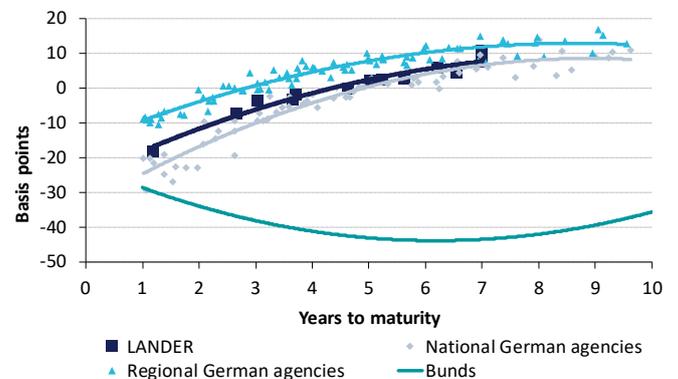
Ausstehende Volumina

Insgesamt entfallen ausstehende Volumina in Höhe von EUR 18,0 Mrd. in 17 Bonds auf die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER), die damit einen bedeutenden Akteur am deutschen Länderanleihenmarkt darstellt. Sämtliches ausstehendes Volumen lautet auf Euro und ist festverzinslich. Andere Instrumente wie Schuldscheindarlehen werden nicht gemeinschaftlich begeben. Nachdem 2008 ein Länderjumbo als Floater emittiert worden war, verzichtete die Gemeinschaft in der Folge auf dieses Instrument zur gemeinsamen Refinanzierung. Zwischenzeitlich war auch hier der Kupon bei 0,0% bzw. 0,01% angekommen: 2015 stand erstmalig eine Null vor dem Komma. Die laufende Nummer der Serie begebener Anleihen ist mittlerweile bei Nr. 64 (vgl. [Wochenpublikation vom 07. Februar](#)) angelangt. Dieser ist gleichzeitig auch der Bond mit der längsten ausstehenden Laufzeit und wird im Februar 2031 fällig. Der größte Bond umfasst EUR 1,5 Mrd. (#47). Ein Blick in die Fälligkeitsstruktur verrät uns, dass in diesem Jahr mit weiteren Neuemissionen zu rechnen ist, da 2024 insgesamt noch drei Anleihen fällig werden (#52 im März; #45 im Mai; #46 im September). Dies bedeutet nicht, dass zwangsläufig auch in dieser Menge neue Anleihen emittiert werden. Einerseits stehen nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 auch die Kreditaufnahmen der Länder weiterhin auf dem Prüfstand und andererseits fehlt uns aktuell mit eben jenen Kreditermächtigungen ein essenzielles Puzzleteil. Nichtsdestotrotz sind wir überzeugt davon, dass der Ticker LANDER mindestens noch ein weiteres Mal in diesem Jahr auf den Screens zu sehen sein wird.

ASW-Spreads vs. einzelne Länder & Bunds

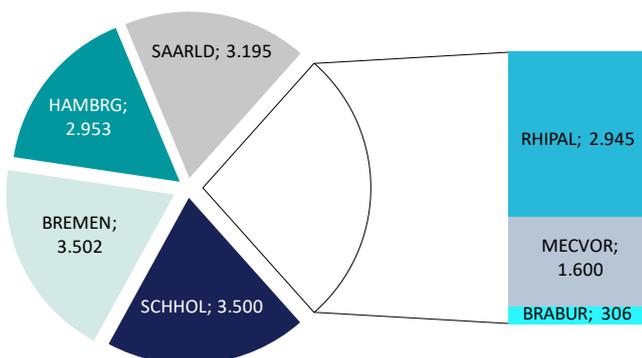


ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken & Bunds

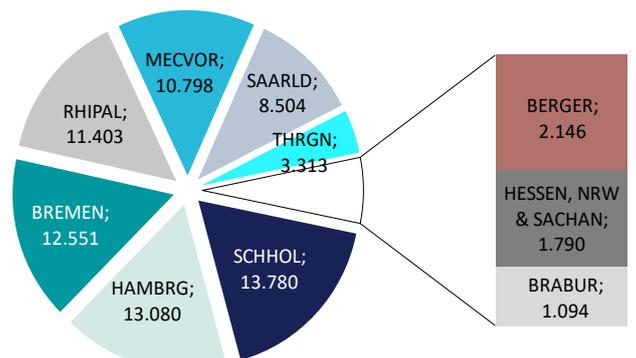


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anteile der Länder am aktuell ausstehenden Volumen (EUR Mio.)



Kumulierte Anteile am emittierten Gesamtvolumen seit 1996 (EUR Mio.)



Quelle: Ministerium der Finanzen Rheinland-Pfalz, NORD/LB Floor Research

Stärken

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

Schwächen

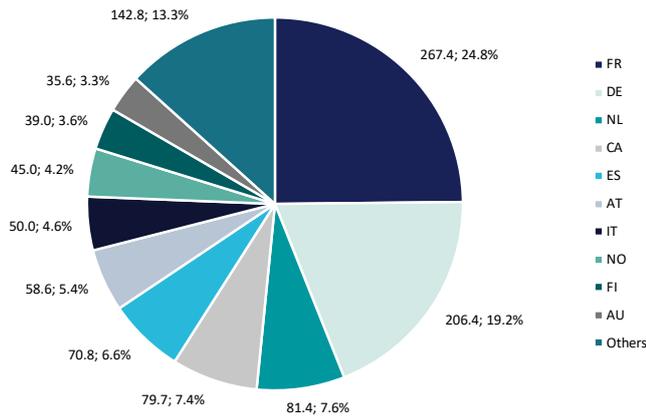
- Teilnehmer sind überwiegend Länder mit Haushaltsproblemen, hoher Abhängigkeit vom Finanzausgleich und/oder unterdurchschnittlicher Wirtschaftsleistung
- Komplexe Struktur
- Teilschuldnerische Haftung

Fazit

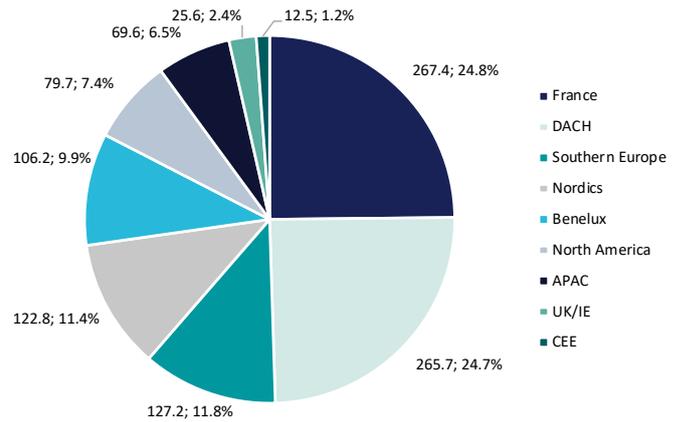
Nachdem die einzige BULABO-Anleihe am 15. Juli 2020 fällig geworden ist, stellt das Konstrukt „Gemeinschaft deutscher Länder“ das komplexeste verbliebene Konstrukt am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mit EUR 18,0 Mrd. ausstehendem Volumen in 17 Bonds gehört der Ticker LANDER zu den liquidesten am Markt. Für die sog. Länderjumbos ist keine gesamtschuldnerische Haftung vorgesehen, weshalb diese Machart erklärungsbedürftig ist. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden von Fitch mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neugeordneten bundesstaatlichen Finanzausgleichssystem, in dem die Ratingagentur generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko (AAA) sieht. Ein Blick in den Fälligkeitskalender, die Historie und unser Bauchgefühl verraten uns, dass in diesem Jahr mit mindestens einem weiteren Bond zu rechnen wäre. Es stehen uns zu diesem Zeitpunkt noch keine gesicherten Angaben zu den Kreditermächtigungen der Länder zur Verfügung, da ihre Kreditaufnahme durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 weiterhin auf dem Prüfstand steht. Aus dem Ende Januar veröffentlichten [vorläufigen Abschluss zum Bundeshaushalt 2023](#) des Bundesfinanzministeriums ging jedoch zuletzt hervor, dass die Steuereinnahmen von Bund, Ländern und Gemeinden (ohne Gemeindesteuern) trotz hoher Inflation um lediglich 1,8% gestiegen und damit deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben sind. Somit könnte sich der Fokus tendenziell Richtung Kapitalmarkt zur Refinanzierung richten. Für realistisch halten wir es auf jeden Fall, auch im Hinblick auf weitere Jumboanleihen. Für das Preisgefühl: Der letzte Deal (#64) in Höhe von EUR 1 Mrd. (7y) kam Ende Januar guidancegemäß zu ms +12bp. Das Orderbuch füllte sich auf EUR 1,45 Mrd.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



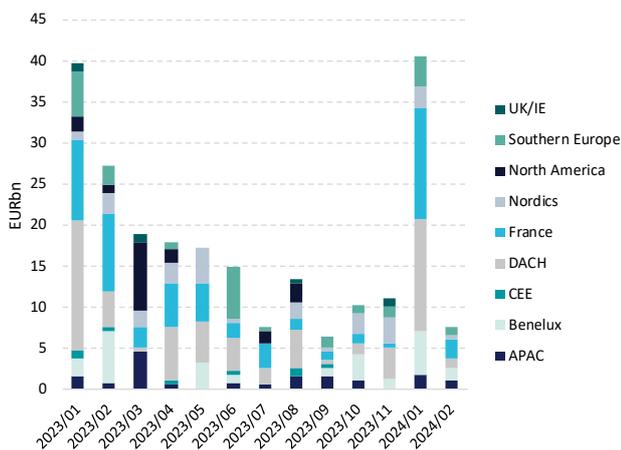
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



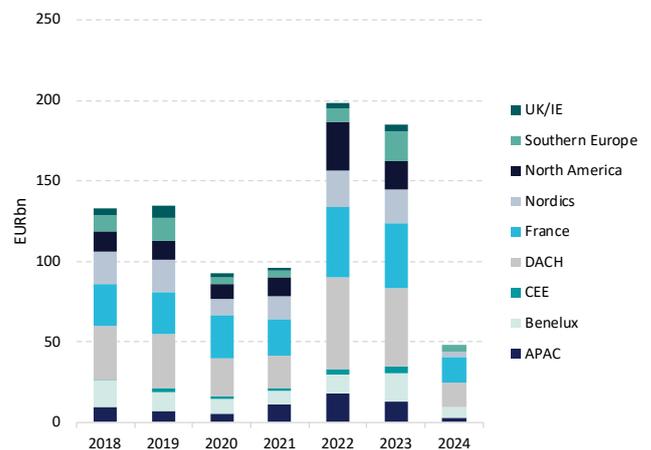
Top-10 Jurisdiktionen

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	267.4	257	24	0.97	9.3	4.8	1.36
2	DE	206.4	294	39	0.65	7.8	4.1	1.33
3	NL	81.4	82	3	0.93	10.4	6.1	1.24
4	CA	79.7	59	0	1.33	5.5	2.7	1.17
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	7.4	3.6	0.83
9	FI	39.0	43	4	0.89	6.9	3.6	1.56
10	AU	35.6	34	0	1.05	7.2	3.3	1.60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

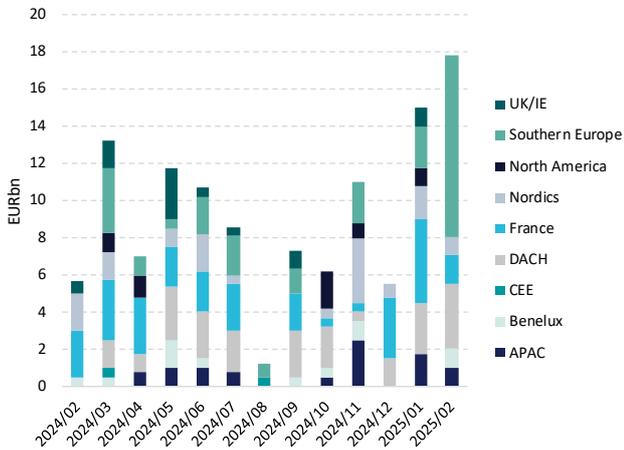


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

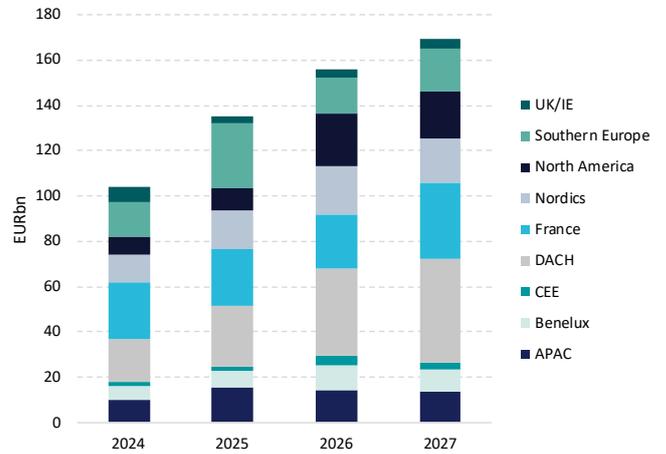


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

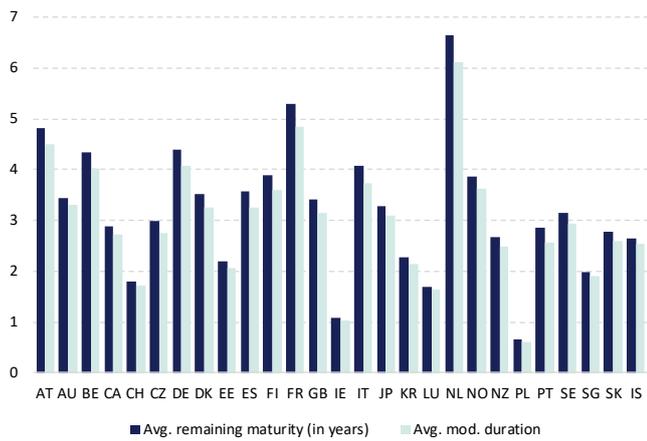
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



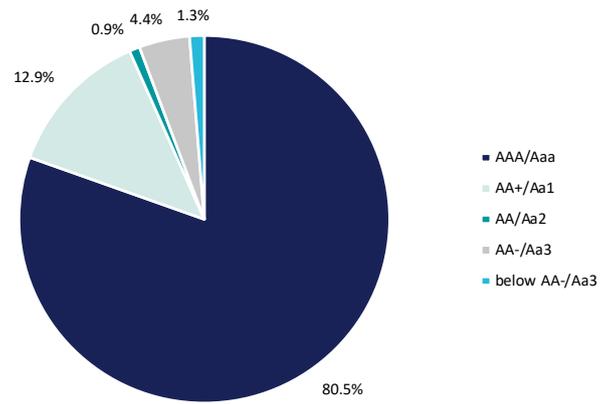
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



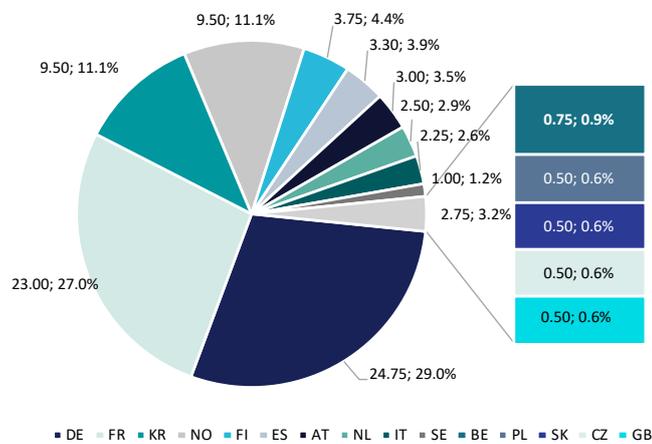
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



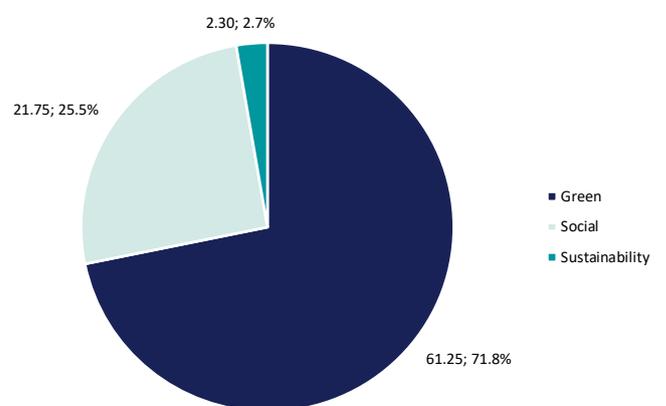
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

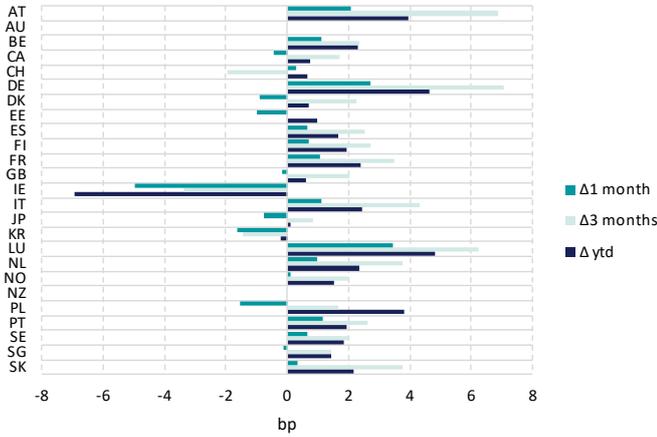


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

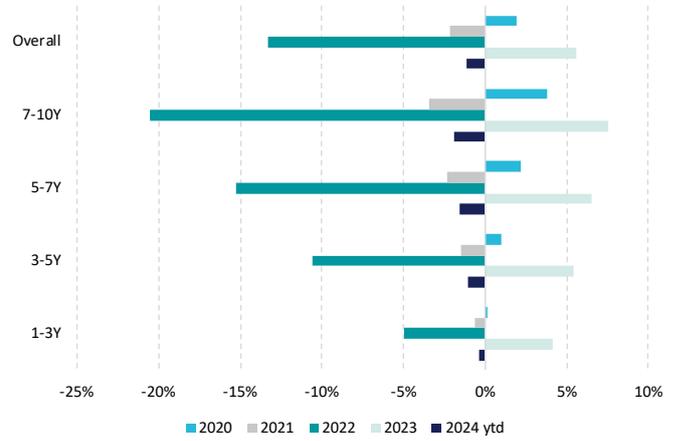


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

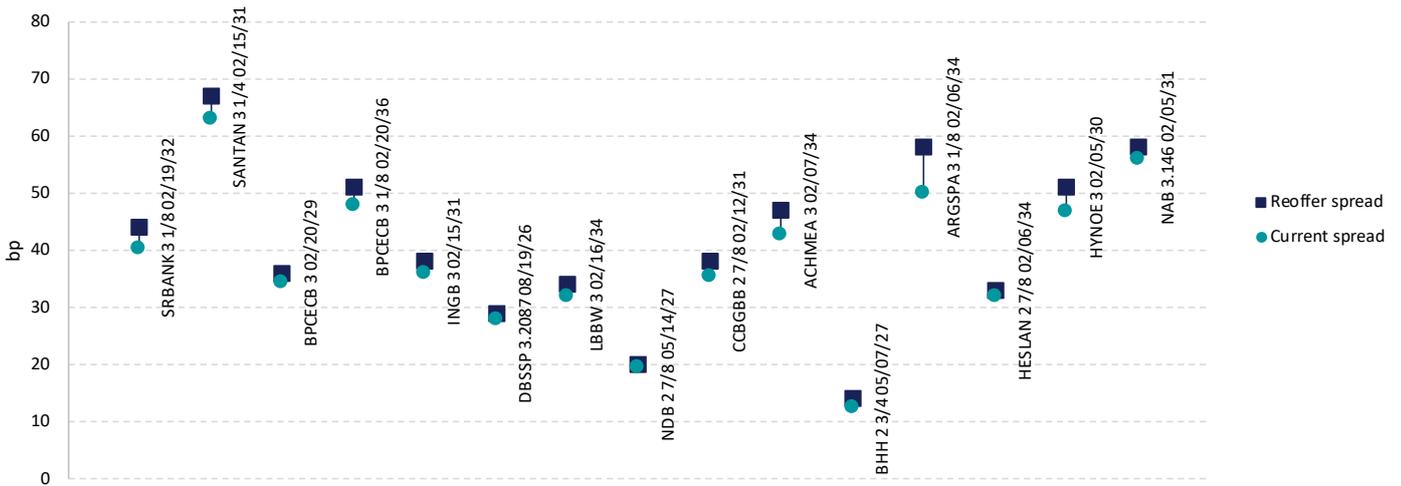
Spreadveränderung nach Land



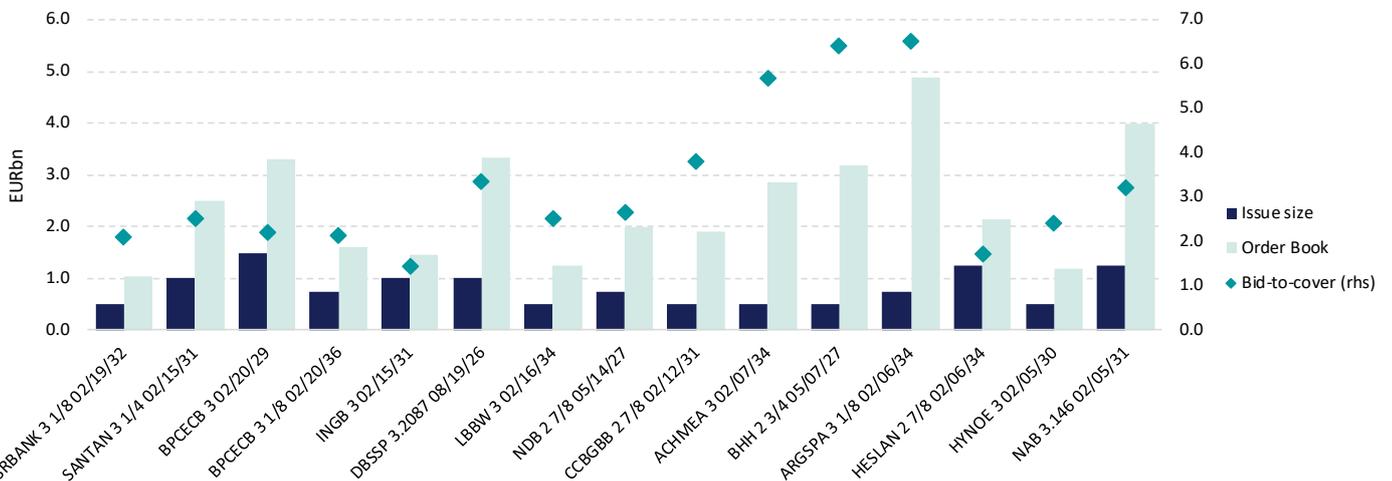
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



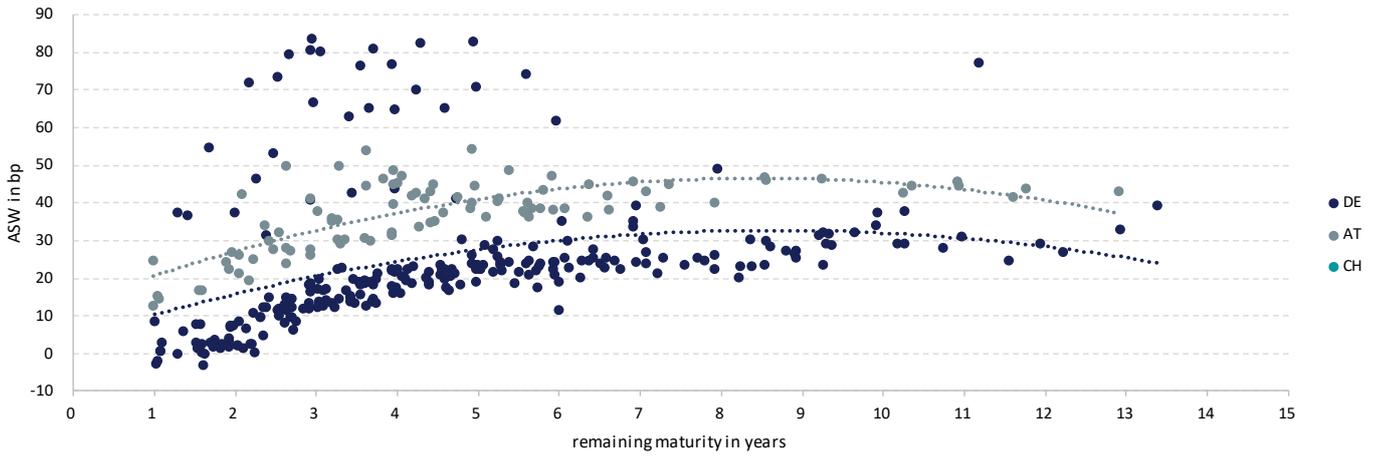
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



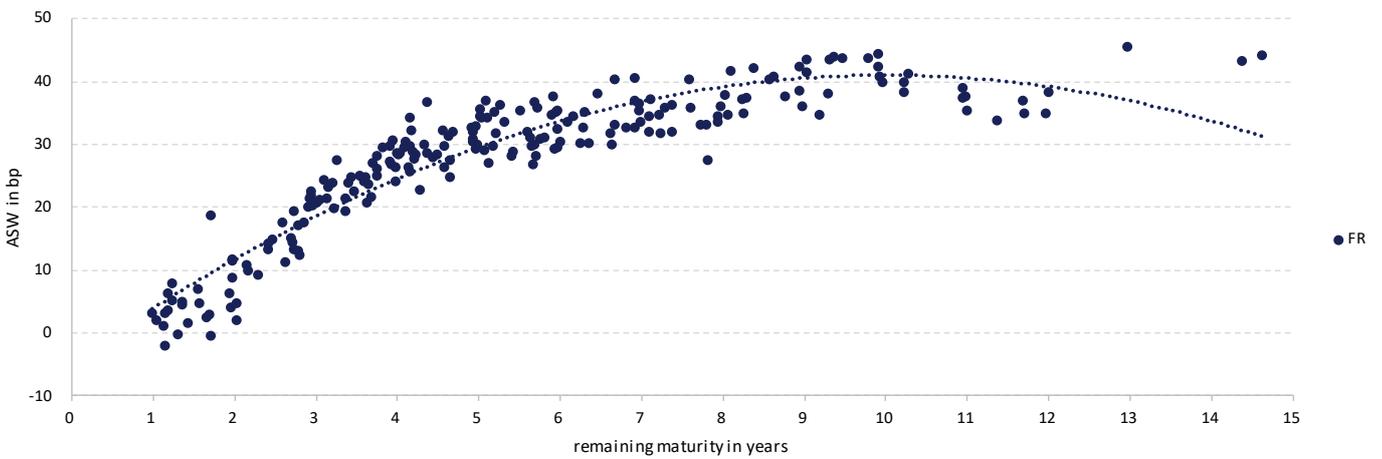
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

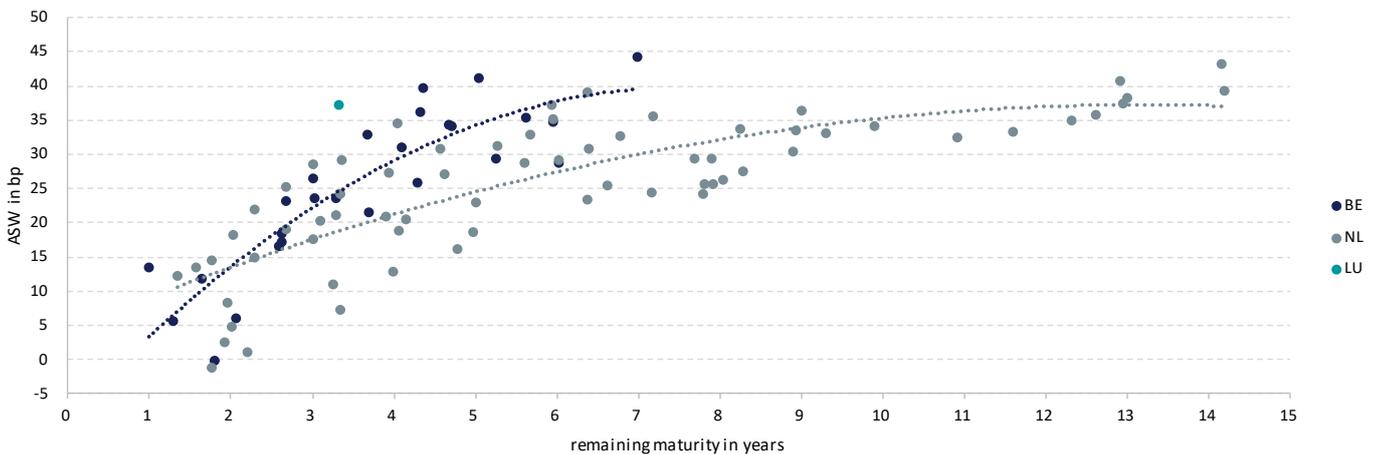
DACH 



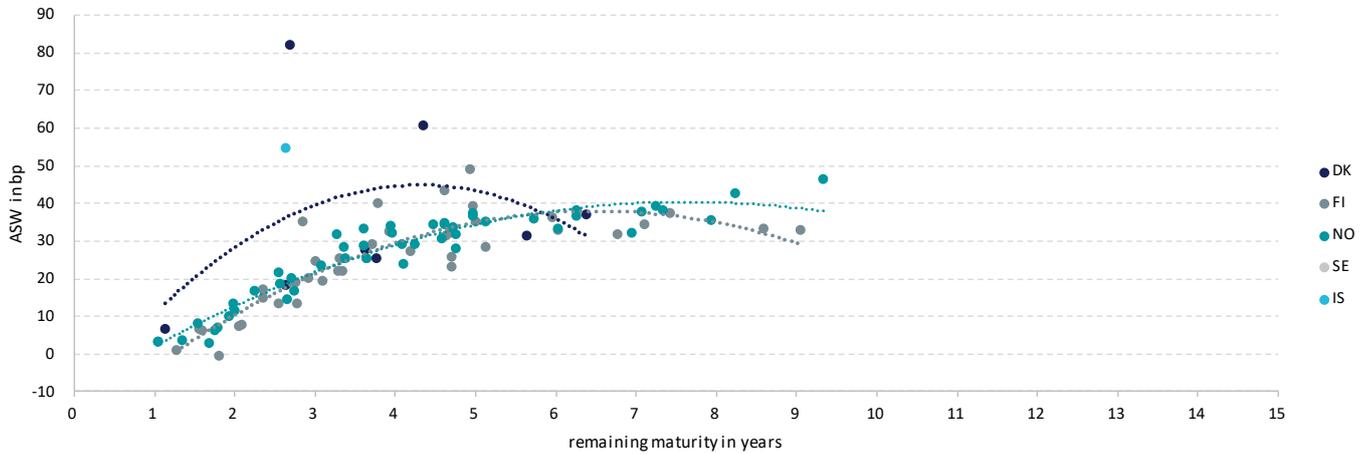
France 



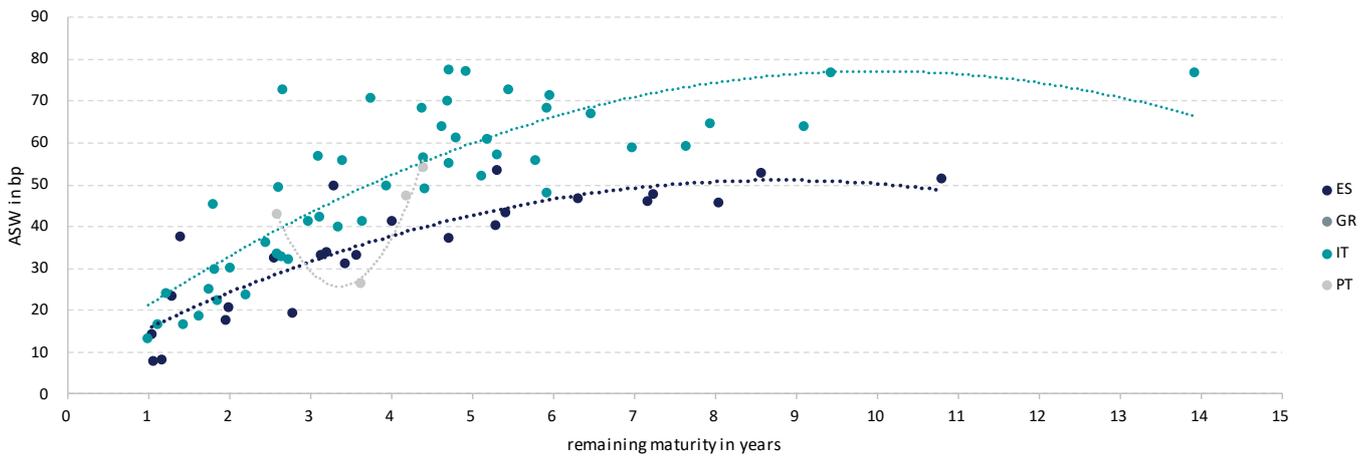
Benelux 



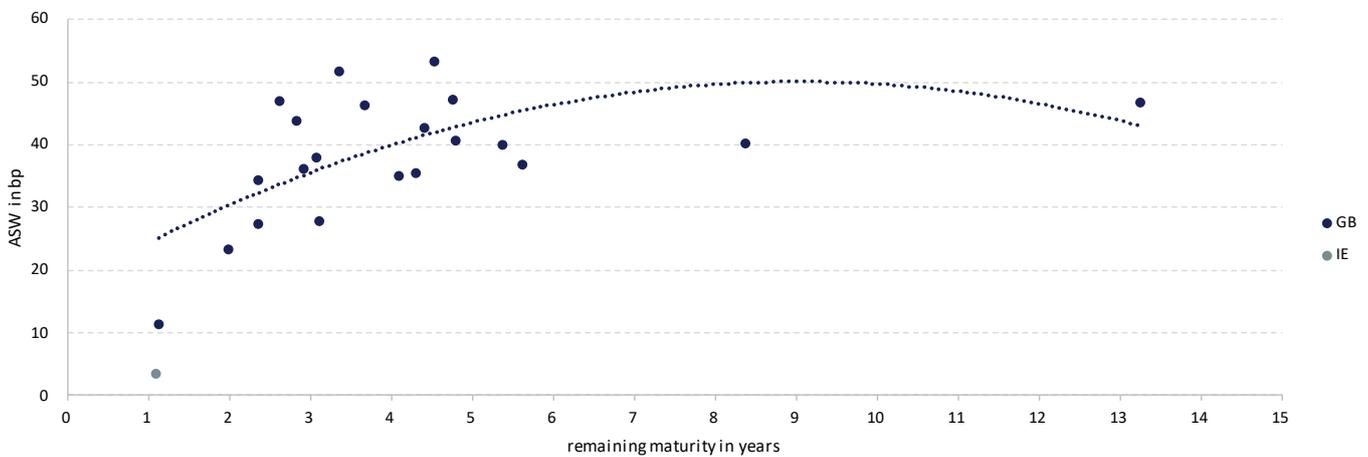
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



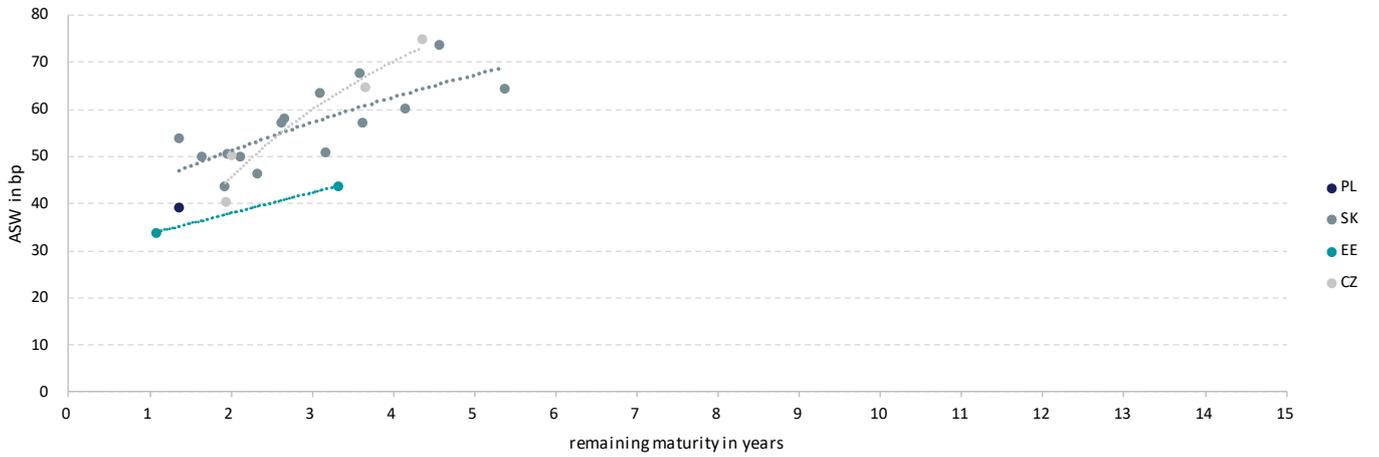
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



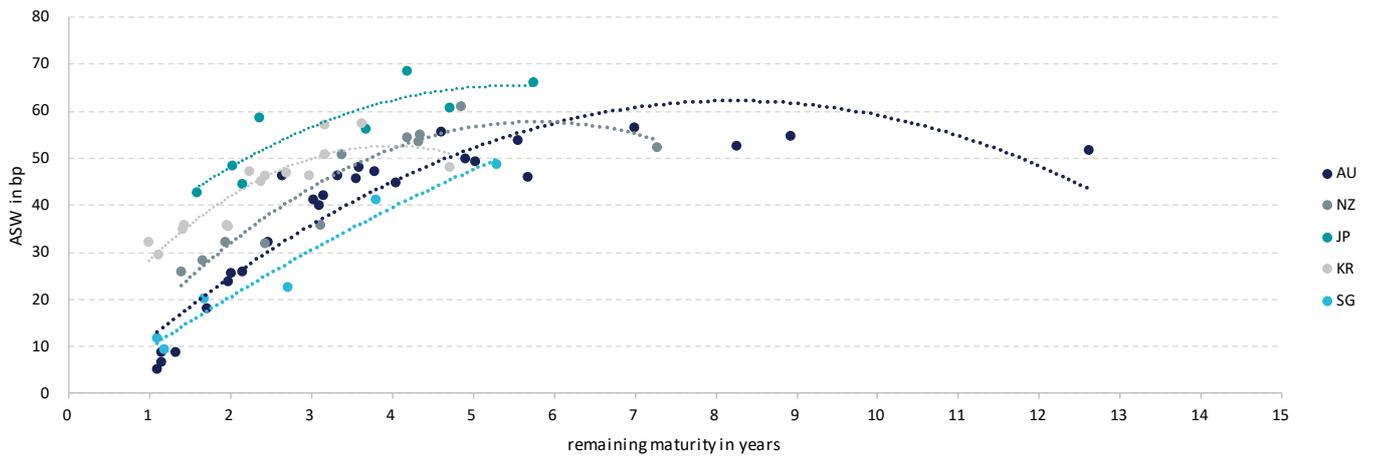
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



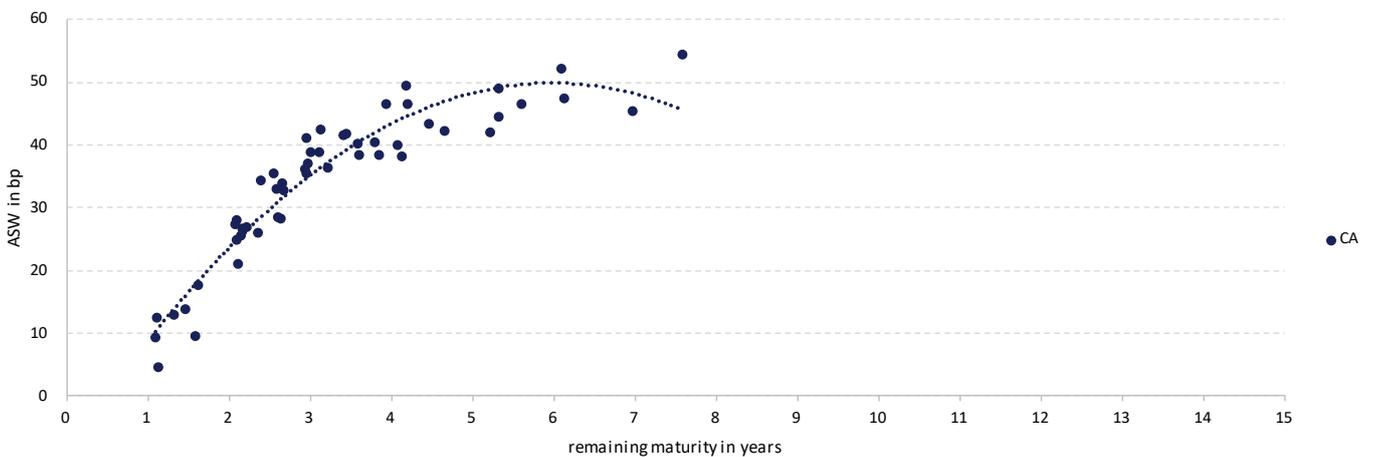
CEE 



APAC 



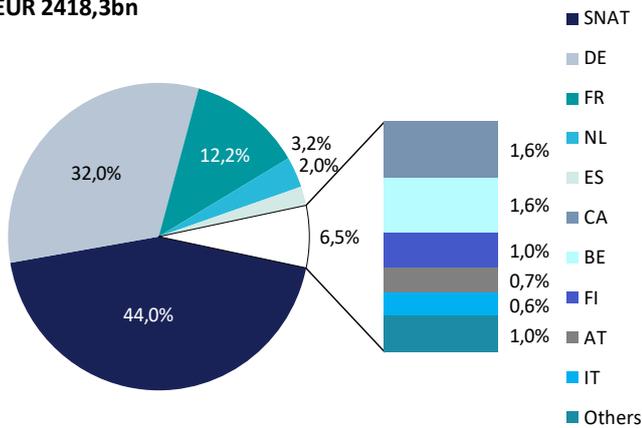
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

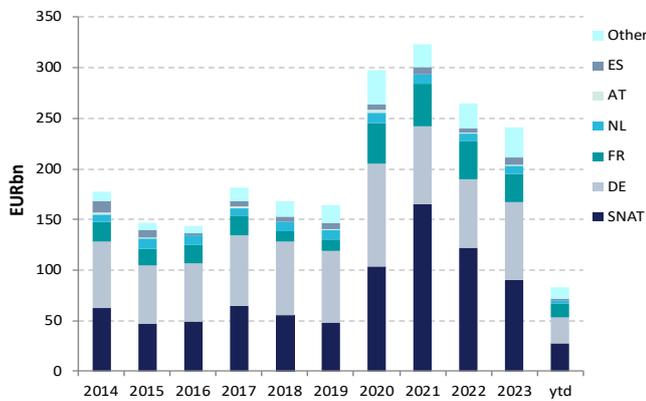
EUR 2418,3bn



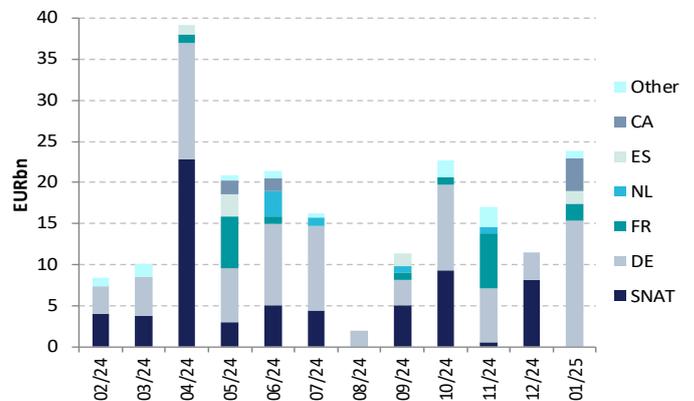
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.064,3	231	4,6	8,0
DE	774,0	576	1,3	6,2
FR	295,2	198	1,5	6,0
NL	78,3	67	1,2	6,7
ES	48,6	66	0,7	4,6
CA	38,8	27	1,4	4,5
BE	37,8	41	0,9	10,6
FI	23,5	25	0,9	4,7
AT	17,8	22	0,8	4,3
IT	15,2	19	0,8	4,5

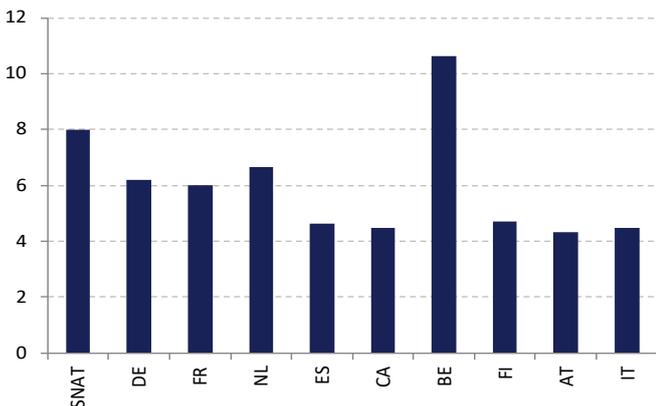
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



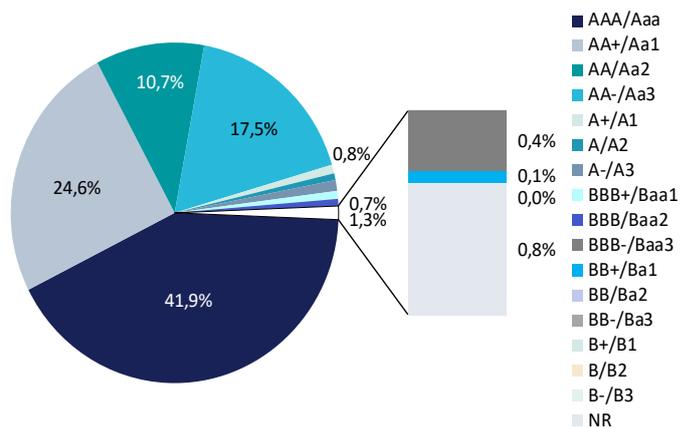
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



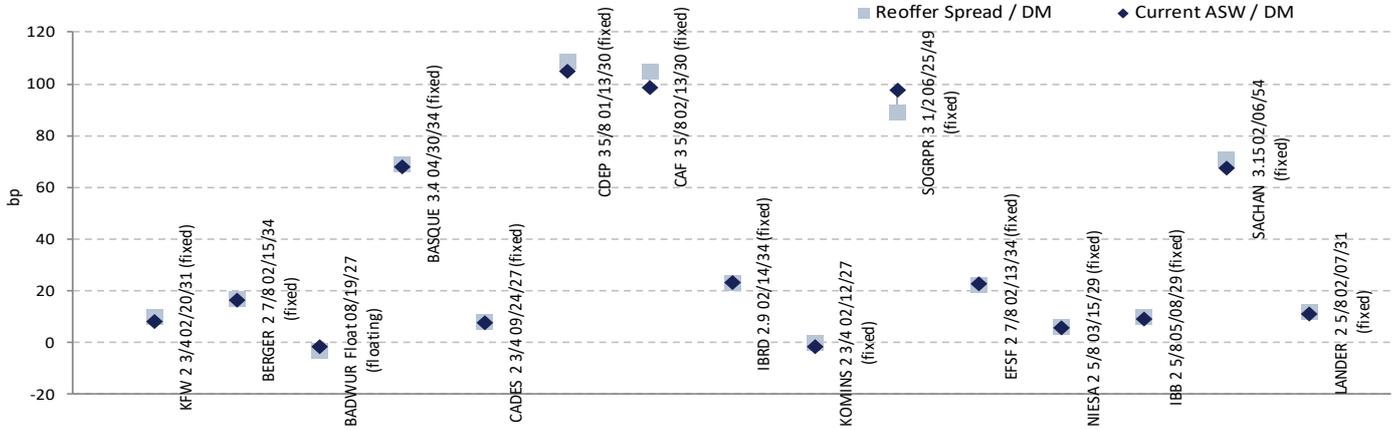
Vol. gew. Modified Duration nach Land



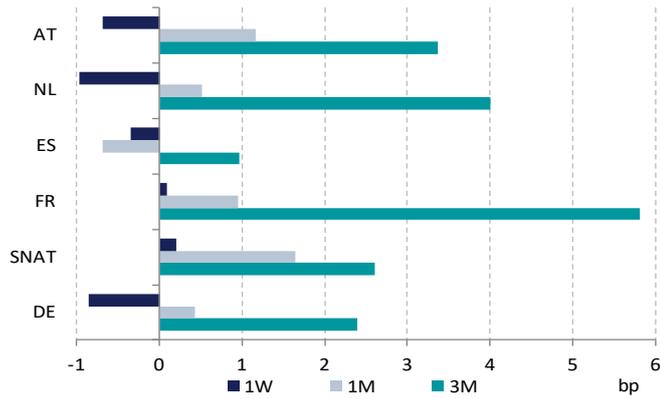
Ratingverteilung (volumengewichtet)



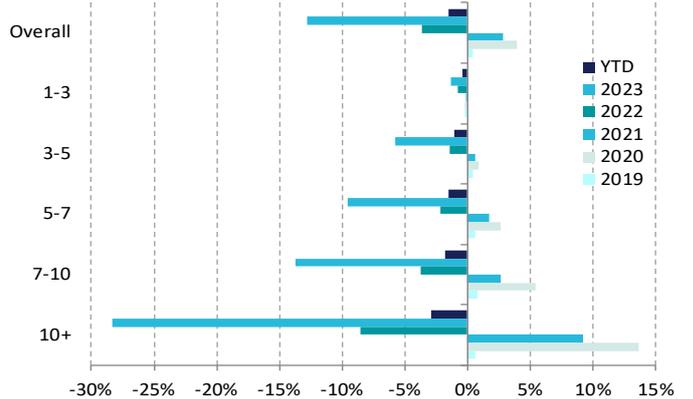
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



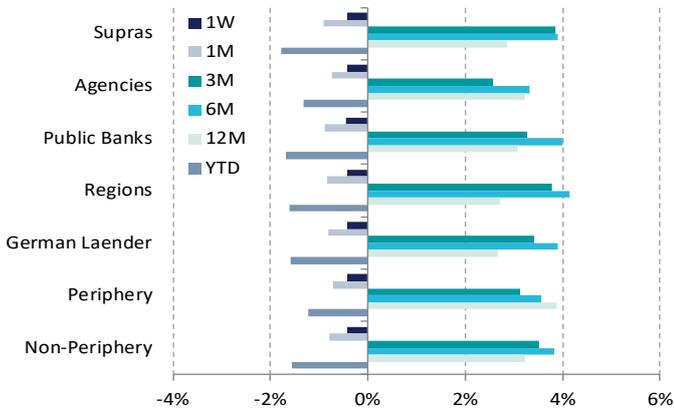
Spreadentwicklung nach Land



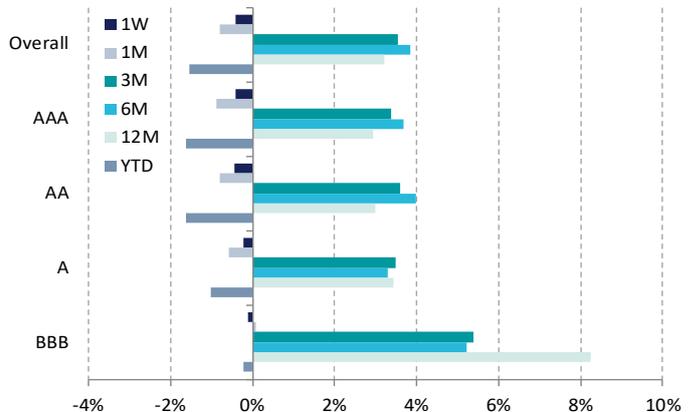
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

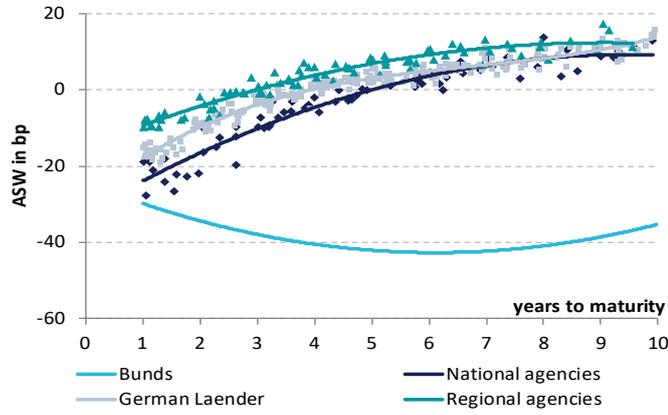


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

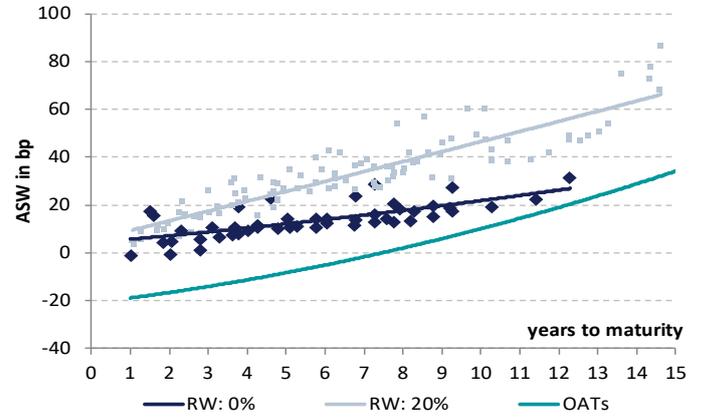


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

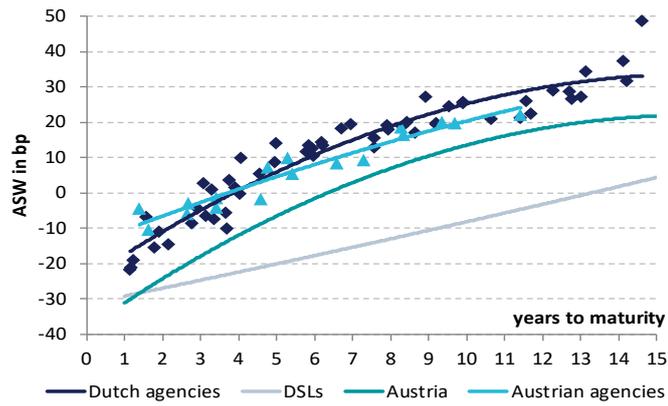
Germany (nach Segmenten)



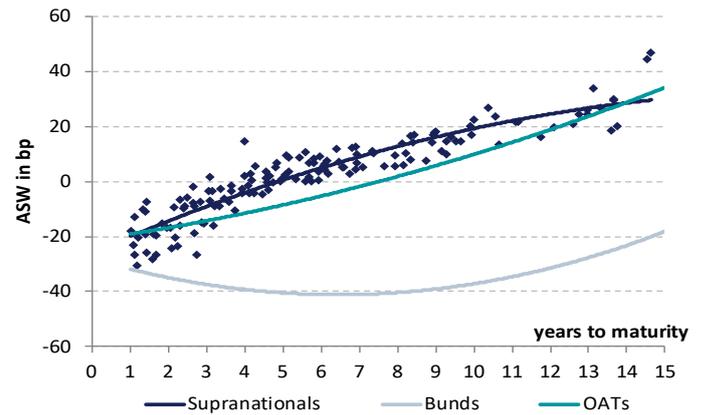
France (nach Risikogewichten)



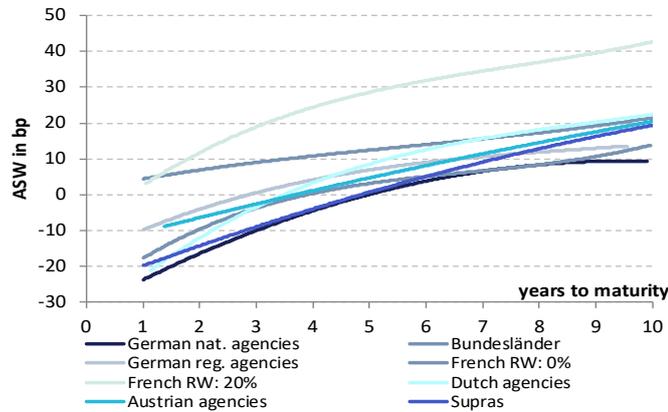
Netherlands & Austria



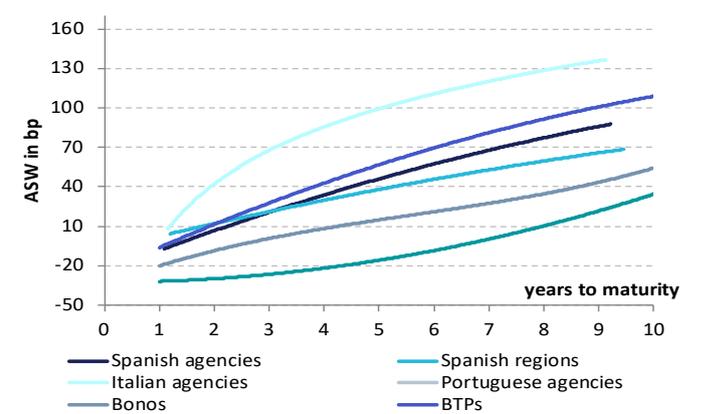
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

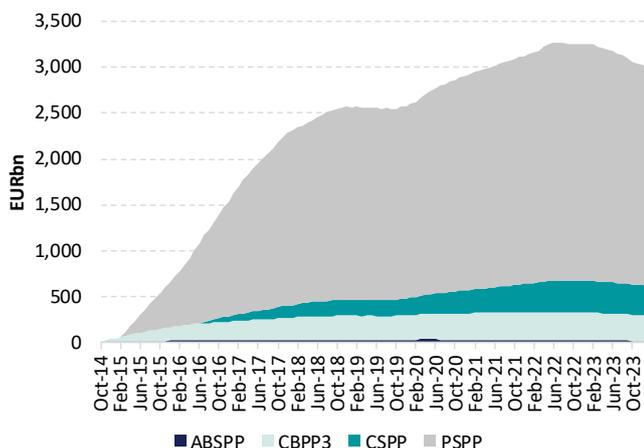
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

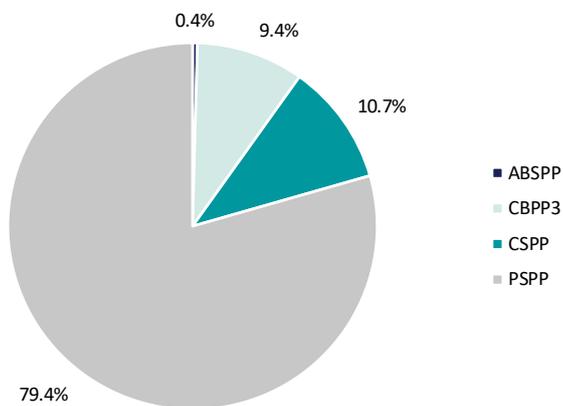
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

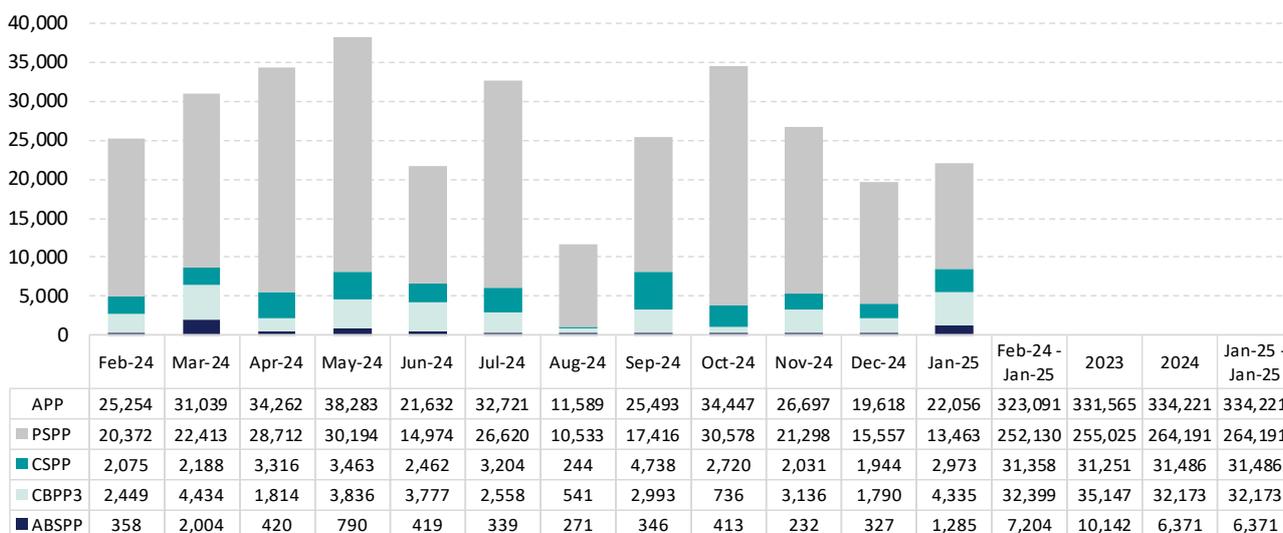
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



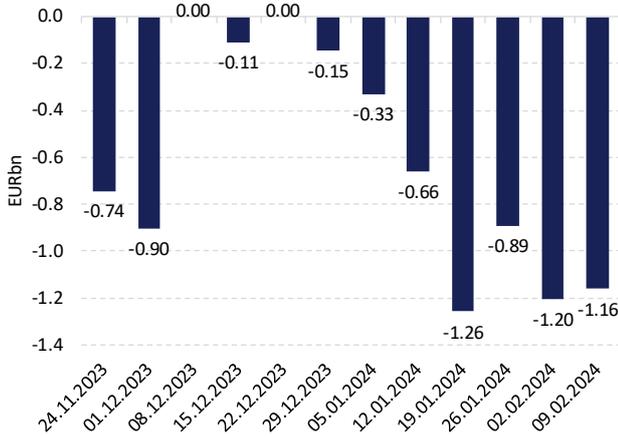
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



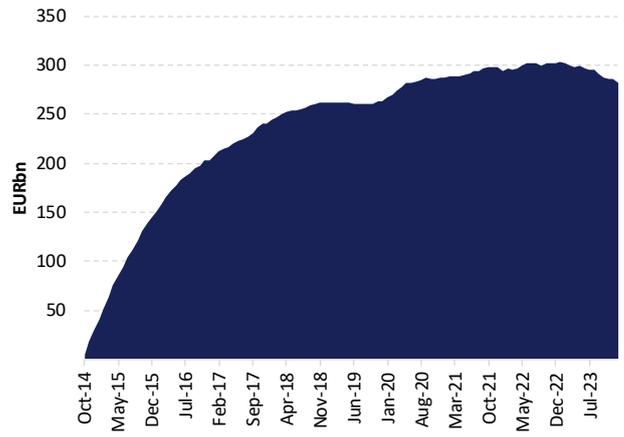
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

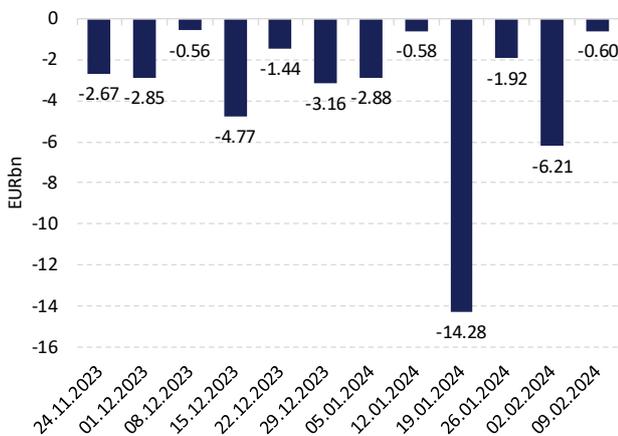


Entwicklung des CBPP3-Volumens

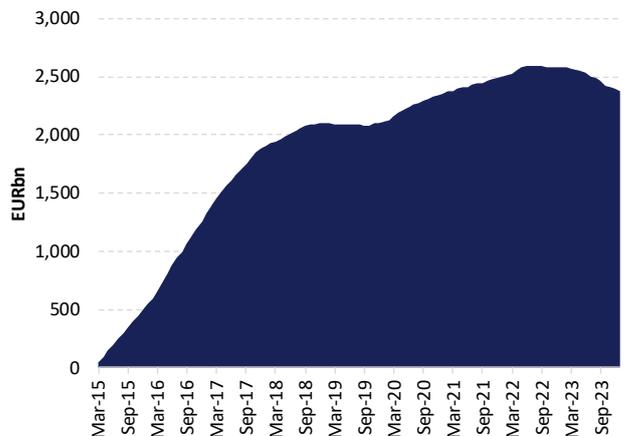


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

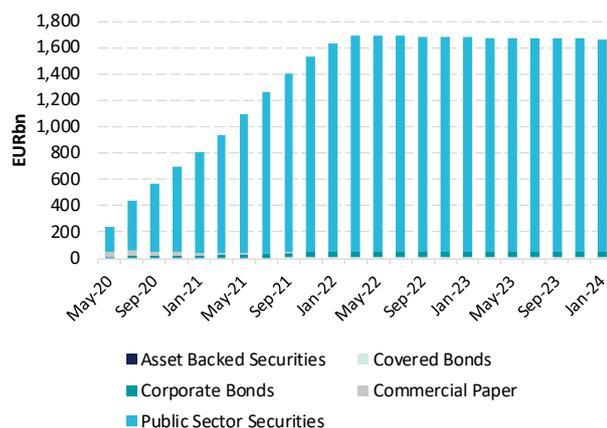


Entwicklung des PSPP-Volumens

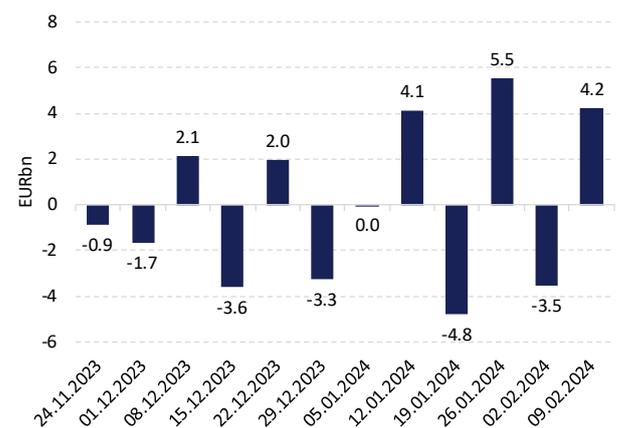


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
05/2024 ♦ 07. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau
04/2024 ♦ 31. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur! Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024
03/2024 ♦ 24. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze 28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)
02/2024 ♦ 17. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023
01/2024 ♦ 10. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende? Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds SSA: Jahresrückblick 2023
37/2023 ♦ 13. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2024 SSA-Ausblick 2024: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
36/2023 ♦ 06. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023
35/2023 ♦ 29. November	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
34/2023 ♦ 22. November	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023 Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023
33/2023 ♦ 15. November	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
32/2023 ♦ 08. November	<ul style="list-style-type: none"> Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen
31/2023 ♦ 25. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023 Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023
30/2023 ♦ 18. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada Newfoundland and Labrador im Fokus
29/2023 ♦ 11. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Belgien Funding kanadischer Provinzen im Überblick
28/2023 ♦ 27. September	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
27/2023 ♦ 20. September	<ul style="list-style-type: none"> Neuzugang im EUR-Benchmarksegment: Bendigo and Adelaide Bank will Emittentenkreis in Australien erweitern Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2023
26/2023 ♦ 13. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022 Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023

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



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten 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 heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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: 14. Februar 2024 (08:46 Uhr)