



## 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>6</b>
<b>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</b>	<b>9</b>
<b>Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs</b>	<b>17</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>20</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>26</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>29</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>30</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>32</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>33</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

#### Primärmarkt: Ist das nur eine Verschnaufpause?

Der Primärmarkt kühlte sich nach den starken Emissionswochen zum Jahresstart zuletzt merklich ab. So wurde in der zweiten Hälfte der vergangenen Handelswoche lediglich eine frische Benchmark platziert. Mit der Banco BPI ging ein weiterer Emittent aus Portugal auf die Investoren zu. Die Vermarktungsphase startete für den Covered Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. (WNG; 6,1y) bei einer Guidance von ms +70bp area. Nach Schließung der Bücher konnten Gesamtorders im Wert von EUR 2,9 Mrd. und ein Reoffer-Spread von ms +64bp (NIP: +4bp) realisiert werden. Als erste Emission in der neuen Handelswoche platzierte die Arkea Public Sector SCF (FR) am vergangenen Montag eine Benchmark mit anfänglicher Laufzeit von fünf Jahren. Für den Deal im Wert von schließlich EUR 750 Mio. öffneten die Bücher mit einer anfänglichen Guidance von in Höhe ms +40bp area und mit einer zunächst erwarteten Size von EUR 500 Mio. Bei dem dann größer ausgefallenen Covered Bond lag der finale Reoffer-Spread bei ms +33bp und damit nur knapp über dem Fair Value (NIP: +1bp). Und am gestrigen Dienstag markierte der Covered Bond der BAWAG (AT) zugleich den letzten Deal der vergangenen fünf Handelstage. Der Public Sector Covered Bond mit einer finalen Size in Höhe von EUR 750 Mio. wurde bei ms +52bp (Guidance: ms +58bp area) platziert. Das in 2024 platzierte Volumen aus Österreich beläuft sich damit auf EUR 4,0 Mrd. verteilt auf sechs Bonds. Im Rahmen des [Covered Bond-Fokusartikels](#) in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation beschäftigen wir uns ausführlich mit dem Markt Österreich. Das Abebben der aktuellen Emissionstätigkeit sehen wir auch vor dem Hintergrund zahlreicher am Markt angekündigter Projekte eher als Verschnaufpause an. Mit einem gewissen Interesse erwarten wir tatsächlich auch den ersten Pfandbrief nach der LBBW am 07. Februar.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BAWAG	AT	20.02.	XS2773068676	7.0y	0.75bn	ms +52bp	- / Aaa / -	-
Arkea Public Sector SCF	FR	19.02.	FR00140009E0	5.0y	0.75bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-
Banco BPI	PT	15.02.	PTBPIZOM0035	6.1y	0.50bn	ms +64bp	- / Aaa / -	-

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

#### Sekundärmarkt: Ziehen die Neumissionsprämien bald wieder stärker an?

Mit Blick auf die Handelsaktivitäten im Sekundärmarkt würden wir weiterhin ein Bild zeichnen, nach dem das Covered Bond-Segment intakt ist. So muss durchaus konstatiert werden, dass die Pfandbriefe etwas weniger gesucht werden, was wir so bei den Spread-levels vor Kurzem noch anders erwartet hätten. Die längeren Laufzeiten (12,0y) die in den Markt gekommen sind, blieben beispielsweise für viele Käufer offenkundig genauso attraktiv wie die Bonds mit siebenjähriger Laufzeit. In Bezug auf einzelne Jurisdiktionen fällt uns auf, dass die Peripherie zuletzt gesucht war. Die Illiquidität im Sekundärmarkt für kanadische Covered Bonds, die eine Folge der bisher ausgebliebenen Primärmarktaktivität der Kanadier sein dürfte, ist ebenso erwähnenswert. Die Marktteilnehmer dürften hier einen ersten Auftritt aus Nordamerika durchaus wohlwollend aufnehmen. Mit etwas weniger „Wohlwollen“ könnten die Emittenten beim Pricing rechnen. Zumindest dürfte ein neuerliches Anspringen der Primärmarktaktivität auch zu einem Anziehen der Neuemissionsprämien führen.

**Moody's: Rechtlicher Rahmen für Covered Bonds in Kanada im Fokus...**

Im Rahmen der regelmäßigen risikoseitigen Bewertung von Covered Bond-Gesetzgebungen hat sich Moody's jüngst dem kanadischen Rechtsrahmen gewidmet und damit gleichzeitig eine Aktualisierung ihrer Publikation von 2018 vorgenommen. Wie gewohnt liefert die Analyse einen umfassenden Überblick sowohl über die Stärken als auch über die Schwächen der Gesetzgebung. Abschließend wird ein Score für die einzelnen Kategorien der Gesetzgebung vergeben (strong – average – weak). Als starke Faktoren des kanadischen Rechtsrahmens hebt Moody's vor allem die für den Cover Pool zugelassenen Assets hervor, welche ausschließlich aus erstrangigen, konventionellen kanadischen Wohnbauhypothekendarlehen und von der kanadischen Regierung gesicherten Wertpapieren bestehen. Zudem wird die große Flexibilität hervorgehoben, mit der Garantiegeber sich im Ausfall des Emittenten Liquidität beschaffen können (z. B. durch Verkauf oder Refinanzierung von Vermögenswerten). Als weiteres starkes Merkmal werden die Absicherungen genannt, welche den Gläubigern bei Ausfall des Emittenten zur Verfügung stehen. Dies umfasst insbesondere den Schutz gegen Vermischung, Rückforderungen, Moratorien und Aufrechnungen der Deckungsmasse. Als negativ wird von Moody's bewertet, dass die Gläubiger bei einem Zahlungsausfall lediglich Anspruch auf eine Übersicherung bis zu dem zugesagten Betrag haben. Beträge über dieser Grenze fließen an den Emittenten zurück. Eine weitere Schwäche betrifft laut des Berichts den Garantiegeber im Kontext der Verwaltung des Cover Pools nach Emittentenausfall. Dieser ist lediglich ein SPV mit begrenzten Ressourcen und es ist unklar, wie die Beaufsichtigungs- und Leitungsfunktionen bei Emittentenausfall genau definiert sind. Konkrete Veränderungen im Vergleich zum letzten Bericht betreffen u.a. die Bewertung der gesetzlichen Überdeckungsanforderungen (Legal Minimum OC = 3%). Hier wurde die Ausprägung von „average“ auf „weak“ angepasst. Diese Veränderung ist nach unserem Verständnis ausschließlich das Resultat einer „relativen“ Bewertung. So wurde die Legal Minimum OC für Kanada im Gesetz nicht verändert. Die angepasste CRR sieht für Covered Bonds ein Minimum von 5% vor, was dazu geführt hat, dass viele Jurisdiktionen diesen Wert in ihren Rechtsrahmen übernommen haben. Bei Qualität und gesetzlicher Minimum OC passen die Ratingexperten ihre Bewertung von „durchschnittlich“ auf „schwach“ an. Hervorzuheben ist unseres Erachtens in diesem Zusammenhang außerdem, dass das Gros der kanadischen Emittenten selbst eine höhere OC als das gesetzliche Minimum „zusagt“. Auf der anderen Seite sieht Moody's eine Verbesserung beispielsweise beim Management des Währungs- und Aufrechnungsrisikos (von „average“ auf „strong“) sowie bei der „Asset Coverage“-Kategorie (von „weak“ auf „average“).

**... und kanadische Emittenten weiter „abwesend“**

Kanada gehört zu denjenigen Jurisdiktionen, die neben einem robusten Rechtsrahmen auch hohe Marktstandards aufweisen. Investorensseitig dürften Kaufargumente auch in der Stabilität des Bankensektors bzw. des nicht bestehenden CRE-Exposures in den Pools zu finden sein. Es fehlt in 2024 allerdings weiterhin an „frischer Ware“. Bisher wurde noch keine EUR-Benchmark platziert. Wir halten weiterhin an unserer Angebotsprognose für das Gesamtjahr fest und rechnen mit EUR 17,5 Mrd. aus Kanada (Net Supply: EUR 5,0 Mrd.). Das Prognoserisiko hat sich nach den ersten Handelswochen zwar erhöht, wir sehen aber das Emissionspotenzial weiterhin auf diesem Niveau und würden dies nicht nur mit den anstehenden Fälligkeiten begründen. Die kanadischen Emittenten nutzen Opportunitäten am Markt schließlich häufig „en bloc“. Dies gilt sowohl für die Anzahl der Emittenten bzw. Bonds als auch für die „Sizes“. Eine entsprechende „Aufholbewegung“ könnte auch den An Schub für den Repricingprozess über Kanada hinaus liefern, wobei hier unseres Erachtens insbesondere andere „Drittländer“ den Wind spüren dürften.

**Immobilienklima im Aufwärtstrend**

In der letzten Woche veröffentlichte die Deutsche Hypo ihren monatlich erscheinenden Bericht zum [Immobilienklima](#). Die Stimmung hellte sich auf Basis der Befragung von rund 1.200 Immobilienexperten erneut auf. Im Vergleich zum Januar erhöhte sich demnach der Immobilienklimaindex um 6,8% M/M auf 77,2 Punkte, was immerhin den höchsten Wert seit August 2022 markiert. Besonders das Investmentklima mit einem Anstieg von 9,6% M/M auf 63,5 Punkte und das Ertragsklima (+4,7% M/M auf 91,6 Punkte) trugen am stärksten zu dieser positiven Entwicklung bei. Ein Blick auf die einzelnen Assetklassen bestätigt diese Tendenz: Lediglich das Logistikklima hatte mit -2,5% M/M einen leichten Verlust hinzunehmen, ansonsten waren die Entwicklungen durchweg positiv, auch beim „Schlusslicht“, des Büroklimas (+9,4% M/M). Laut Ingo Albert, Leiter der Deutsche Hypo Geschäftsstelle Frankfurt, waren insbesondere der Rückgang der langfristigen Zinsen sowie die Erwartung zeitnaher Zinssenkungen durch die EZB Treiber dieser positiven Stimmungstendenz. Er erwartet spätestens zum Ende des Jahres bzw. Anfang 2025 eine Steigerung des Transaktionsvolumens, wobei die Dynamik aber weiterhin unter dem Vorkrisenniveau liegen sollte. Als weiterhin herausfordernd beschreibt Albert die Lage am Büroimmobilienmarkt, da dort aktuell kaum Transaktionen zu verzeichnen seien. Für das deutsche Pfandbriefsegment leitet sich unseres Erachtens weiterhin eine grundsätzlich stabile Kreditqualität von Deckungswerten aus den konservativen Vorgaben der Beleihungswertermittlung bzw. den Anforderungen des Pfandbriefgesetzes ab. Bei vereinzelt Pfandbriefemissionen, deren Deckungsstücke einen hohen Anteil an gewerblichen Assets enthalten, sind offenkundig gewisse „Headlinerisiken“ als Spreadtreiber nicht vollumfänglich auszuschließen.

**In eigener Sache: NORD/LB und vpd laden am 22. Februar zum Pfandbrieffrühstück...**

Die gemeinsam mit dem Verband der deutschen Pfandbriefbanken (vdp) abgehaltenen „Pfandbrieffrühstücke“ sind eine fest etablierte Größe am Kapitalmarkt. Nicht zuletzt deshalb freuen wir uns am morgigen Donnerstag zum NORD/LB & vdp Pfandbrieffrühstück nach Hannover einzuladen. Im Rahmen der Veranstaltung freuen wir uns auf interessante Vorträge und lebhaft Podiumsdiskussionen. Allein die Agenda zum „Pfandbrief im Wandel“ verspricht einige „brandaktuelle“ Themen, die durchaus konträre Meinungen hervorbringen sollten. So beschäftigen sich die Vortragenden sowohl mit den Herausforderungen und Ansprüchen des Pfandbriefs als auch mit dem Markt der gewerblichen Immobilienfinanzierungen.

**... und das NORD/LB Regulatory Update 2024 findet am 29. Februar statt**

Außerdem sind es nur noch wenige Tage bis zum NORD/LB Regulatory Update 2024. Im Rahmen der Veranstaltung möchten wir erneut den Fokus auf aktuelle und marktrelevante Entwicklungen in der Bankenregulatorik legen. Außerdem liegt ein weiterer Schwerpunkt des Updates auf den im Vergleich eher neuen Anforderungen aus dem ESG-Umfeld. Wir freuen uns, Ihnen eine interessante Mischung aus fachlichen Beiträgen und Einblicken aus der angewandten Praxis bieten zu können und bedanken uns schon jetzt bei den Vortragenden aus der Wissenschaft sowie Branchenverbänden, Kreditwirtschaft und der Beratung, die unser Regulatory Update bereichern werden. Den Link zur Homepage der Veranstaltung finden Sie [hier](#).

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Kompromisse bei EU-Schuldenregeln auf den Weg gebracht**

Am 01. November 2023 feierte der in Kraft getretene Vertrag von Maastricht sein 30. Jubiläum – ein sog. Meilenstein europäischer Integration. Warum wir Ihnen das heute berichten? Der Vertrag gilt weiterhin, muss sich aber den Gegebenheiten des neuen Jahrtausends anpassen. Denn in diesem Vertrag gibt es starre Grenzen: Hier sind auch die sog. „Maastricht-Kriterien“ festgelegt. Sie definieren Schwellen für Schuldenstand, Defizit, Inflation, Wechselkurs und Zinssätze. Alle Staaten, die dem Euroraum beigetreten sind oder beitreten wollen, müssen sie erfüllen. So gilt beispielsweise, dass die jährliche Neuverschuldung höchstens 3% und die Gesamtverschuldung höchstens 60% des BIP betragen darf. Gegen Mitgliedstaaten, die sich nicht an diese Kriterien halten, wird ein Defizitverfahren eingeleitet. Vor wenigen Tagen haben sich Unterhändler der EU-Staaten und des Europaparlaments nun grundsätzlich auf neue Regeln geeinigt. Künftig soll bei EU-Zielvorgaben für den Abbau von zu hohen Defiziten und Schulden die individuelle Situation von Ländern stärker berücksichtigt werden. Zugleich soll es für hoch verschuldete Länder klare Mindestanforderungen für die Rückführung von Schuldenstandsquoten geben (strukturelle Verbesserung von mindestens 0,5% des BIP). Ziel sei es, Investitionen zu ermöglichen und zugleich eine zu hohe Verschuldung einzelner Mitgliedstaaten zu verhindern. Die 3% bzw. 60% bleiben in Stein gemeißelt. Insbesondere hoch verschuldete EU-Staaten wie Frankreich und Italien bestanden auf mehr Flexibilität. Deutschland setzte aber Mindestvorgaben für einen Abbau von Defiziten und Schulden durch. Bundesfinanzminister Lindner sprach im Dezember von „Sicherheitslinien für niedrigere Defizite und Schuldenstände“. Nach der nun erzielten Vereinbarung bedarf es noch der abschließenden Zustimmung von Mitgliedstaaten und Europaparlament. Jedoch: „Schuldenfinanzierte Ausgaben müssten sich auf Nettoinvestitionen beschränken“, heißt es in einer ifo-Analyse. Alle anderen Staatsausgaben müssten durch entsprechende Einnahmen im Staatshaushalt gedeckt sein. In Wirtschaftskrisen sollten aber auch weiterhin schuldenfinanzierte Stützungsmaßnahmen möglich sein, die nicht unter den Investitionsbegriff fallen. Dies erinnert auch an die Diskussion zur deutschen Schuldenbremse. Laut anderer Experten werden die neuen Regeln die EU-Staaten daran hindern, wichtige Investitionen in umweltfreundliche Technologien und die europäische Verteidigungsindustrie zu tätigen. In der Corona-Pandemie hatte die EU den Stabilitätspakt vorübergehend ausgesetzt, um den Mitgliedstaaten Milliardenhilfen zu ermöglichen. Seit Januar sind die alten Regeln vorläufig wieder in Kraft.

#### **Anpassungen des mehrjährigen Finanzrahmens (MFR) ebenfalls beschlossen**

Es wurden zusätzliche Mittel für 2024-2027 gebilligt. Neben der Ukrainehilfe – die Ukraine-Fazilität umfasst insgesamt EUR 50 Mrd. an Darlehen (33 Mrd.) und Zuschüssen (17 Mrd.) – soll auch die „Plattform für strategische Technologien für Europa“ (STEP) langfristig gefördert werden, wobei „EUR 1,5 Mrd. speziell für ihre Verteidigungsinvestitionskomponente“ verwendet werden sollen. Für Migration und Außenbeziehungen sollen zusätzlich EUR 9,6 Mrd. mehr ausgegeben werden, Krisenvorsorge und die Haushaltsflexibilität der EU werden mit zusätzlichen EUR 3,5 Mrd. gestärkt. Um die „eskalierenden Kosten“ für die Rückzahlung des Konjunkturprogramms NGEU bei steigenden Zinsen zu bewältigen, soll ein neuer Mechanismus eingeführt werden.

**DBRS Morningstar für SSA/Public Issuers**

Als treue Leserschaft kennen Sie Fitch, Moody's und S&P in unseren Analysen. Erst kürzlich haben wir aus aktuellem Anlass Scope Ratings betrachtet, die neu als Nummer 5 seitens der Europäischen Zentralbank (EZB) aufgenommen wurde bzw. zukünftig vollumfänglich werden wird. Zurecht fragen Sie sich, was mit der Nummer 4 ist: DBRS (einst Dominion Bond Rating Service, heute Teil von Morningstar). Morningstar DBRS ist eine globale Ratingagentur, die 1976 in Toronto gegründet wurde. 2019 erfolgte die Übernahme von DBRS durch das globale Finanzdienstleistungsunternehmen Morningstar, Inc. Morningstar DBRS mit Niederlassungen in Toronto, New York, Chicago, London, Mumbai, Frankfurt am Main und Madrid ist die viertgrößte Ratingagentur (globaler Marktanteil: 2-3%). DBRS besteht aus vier operativen Konzerngesellschaften – DBRS Limited, DBRS Inc., DBRS Ratings Limited und DBRS Ratings GmbH. Das Unternehmen ist eine der Ratingagenturen, die von der EZB förmlich anerkannt wurden (bereits seit 2007). Diese Einstufung kennzeichnet Agenturen, deren Ratings von der EZB im Rahmen ihrer ECAF-Anforderungen zur Bonitätsbestimmung herangezogen werden können. Da wir derzeit an unserem Update für kanadische Provinzen arbeiten, sind wir in den engeren Austausch mit DBRS getreten. Hier gab es keinen externen Gesprächsanlass wie z.B. Neuaufnahme o.ä. Größere Bekanntheit erlangte DBRS inmitten der europäischen Staatsschuldenkrise: Denn die Währungshüter der EZB akzeptieren für ihre Geldgeschäfte nur Anleihen mit einer bestimmten Mindestbonität. Die EZB folgt einer einfachen Regel. Das jeweils beste Rating wird zur Beurteilung eines Wertpapiers herangezogen. Wäre Portugal damals das Gütesiegel „Investment Grade“ entzogen worden, hätte die EZB nach geltenden Statuten keine Anleihen des Landes mehr kaufen dürfen. Außerdem wären bei Geldgeschäften mit den portugiesischen Banken keine portugiesischen Staatspapiere mehr als Pfand akzeptiert. Aber auch der portugiesische Staat hätte sich kaum noch Geld zu vertretbaren Zinsen besorgen können. Da Staaten in unserer Betrachtung bekanntermaßen außen vor sind, hier einmal kurz die Sub-Segmente, bei denen wir uns emittentenseitig mit DBRS überschneiden:

- **Supranationals:** EU, EFSF/ESM, EIB etc.
- **Sub-Sovereigns:** Keine deutschen Länder, jedoch international z.B. MADRID und GENCAT in Spanien oder auch AZORES und GOVMAD in Portugal. Diese werden maßgeblich ergänzt durch die kanadischen Provinzen, weshalb wir den Fokus heute auch auf DBRS legen.
- **Agencies:** Aus Deutschland keine. Aus Europa z.B. CADES und SFIL (Frankreich) und ICO (Spanien).

**ESM kündigt EUR Commercial Paper Programm an**

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) hat am 09. Februar den Start seines neuen EUR Commercial Paper (ECP) Programms verkündet. Das Mandat des luxemburgischen Emittenten erfordert, dass der ESM in der Lage ist, sich unter allen Marktbedingungen Refinanzierungsmittel zu beschaffen. Das ECP-Programm ist ein wichtiger Bestandteil der Strategie des ESM, eine breite Palette von Finanzierungsinstrumenten zur Unterstützung der Länder des Euroraums zur Verfügung zu haben. Darüber hinaus wurde es bereits mit dem [STEP-Label](#) der [Short-Term European Paper Initiative](#) ausgezeichnet, wodurch eines der notwendigen Kriterien für die Zulassung von Sicherheiten bei der EZB erfüllt ist. Das Programm hat einen Umfang von insgesamt EUR 20 Mrd. und kommt ergänzend zu traditionellen Anleiheemissionen und Bills zum Einsatz. Kalin Anev Janse, ESM-CFO und Projektponsor, ist vom Erfolg des Programms überzeugt: „Durch die positiven Zinssätze am kurzen Ende der Kurve stellt es ein attraktives Produkt dar. Es wird eine gute Ergänzung für unser Bilanzmanagement sein.“ Die erste Emission ist für Q1/2024 geplant.

### Primärmarkt

Die Dynamik am SSA-Primärmarkt blieb in der vergangenen Handelswoche nach der anhaltend starken Aktivität seit Jahresbeginn unverändert hoch. Insgesamt EUR 10,25 Mrd. verteilt auf sechs Emissionen von wiederum sechs unterschiedlichen Emittenten und einem kumulierten Orderbuch i.H.v. EUR 74,1 Mrd. wurden seit letztem Mittwoch erfolgreich am Markt platziert – darunter einige Premieren im Jahr 2024. Einen Tap haben wir ebenfalls auf dem Notizzettel. In chronologischer Reihenfolge blicken wir zunächst auf die in unserer letzten Ausgabe angekündigten Mandatierungen begann: Den Auftakt machte am 14. Februar die NRW.BANK (Ticker: NRWBK). Mit einer vierjährigen Laufzeit platzierte die Förderbank des Landes Nordrhein-Westfalen eine frische Benchmark mit einem Volumen von EUR 750 Mio. Ursprünglich waren EUR 500 Mio. geplant, bei einem finalen Orderbuch von EUR 925 Mio. wurde jedoch die Gunst der Stunde genutzt und das Volumen aufgestockt. Gleichzeitig konnte gegenüber der Guidance von ms +6bp area eine Einengung von einem Basispunkt erzielt werden. Ebenfalls hingewiesen hatten wir bereits auf die Mandatierung der Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH), die mit einem EUR 500 Mio. schweren Bond bei zehnjähriger Laufzeit zum ersten Mal in diesem Jahr auf die Investoren zuging. In der Vermarktungsphase konnte der Deal, gestützt durch ein finales Orderbuch von EUR 880 Mio., gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte auf ms +21bp reinziehen. Das nächste Debüt in diesem Jahr feierte mit der Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) ein weiteres deutsches Förderinstitut. Die Hessen emittierten ebenso eine EUR-Benchmark im Volumen von EUR 500 Mio. zu zehn Jahren Laufzeit. Das Orderbuch füllte sich am Ende auf EUR 718 Mio., sodass der Deal einen Basispunkt enger zu ms +21bp gepreist werden konnte. Wir bleiben in Deutschland und wechseln von den Förderbanken zu den Ländern: Das Land Rheinland-Pfalz schloss sich den Debütanten an und erschien mit einer vierjährigen Anleihe (EUR 500 Mio.) am Markt, wobei EUR 200 Mio. vom Emittenten einbehalten wurden. Entsprechend der Guidance ging der Deal zu ms +2bp über die Bühne. Das Highlight der Woche kam aus dem Supra-Segment: Am gestrigen Dienstag betrat nämlich die Europäische Union (Ticker: EU) das Parkett. Im Rahmen ihrer zweiten syndizierten Transaktion in diesem Jahr (vgl. [Fundingplan für H1/2024](#)) emittierte die Staatengemeinschaft den lang erwarteten ersten Bond in diesem Jahr i.H.v. EUR 7 Mrd. (10y) zu ms +29bp. Das Orderbuch füllte sich auf stolze EUR 60 Mrd., womit der Deal mehr als 9,5-fach überzeichnet war. Ebenfalls bereits Nägel mit Köpfen hat die autonome Region Madrid gemacht. Die Madrilenen wählten ein nachhaltiges Format und EUR 1 Mrd. für zehn Jahre. Der Deal war mehr als vierfach überzeichnet, sodass die erste Guidance von SPGB +22bp area erst revidiert wurde auf 18bp area über der Vergleichsanleihe (SPGB 3.25% 4/2034) und letztlich sogar bei SPGB +16bp gepreist wurde. Abschließend konnten wir in unserer Coverage noch einen Tap beobachten: Das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) entschied sich dazu, seine zu Jahresbeginn emittierte NIESA 2,625% 01/09/2034 um EUR 500 Mio. zu ms +17bp aufzustocken (Guidance: ms +18bp area; Orderbuch: EUR 1,1 Mrd.). Ebenfalls bereits mandatiert haben erstmalig in 2024: BYLABO (EUR 500 Mio., WNG, 7y, Social, [Issuer View](#)) sowie die EAA (EUR 500 Mio., WNG, 3y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
MADRID	ES	20.02.	ES00001010M4	10.2y	1.00bn	ms +70bp	- / Baa1 / A	X
EU	SNAT	20.02.	EU000A3K4ES4	10.8y	7.00bn	ms +29bp	AAA / Aaa / AA+	-
RHIPAL	DE	16.02.	DE000RLP1452	4.0y	0.50bn	ms +2bp	AAA / - / -	-
WIBANK	DE	15.02.	DE000A3SJZZ9	10.0y	0.50bn	ms +22bp	- / - / AA+	-
IBBSH	DE	14.02.	DE000A30VNS3	10.0y	0.50bn	ms +21bp	AAA / - / -	-
NRWBK	DE	14.02.	DE000NWB2TA0	4.0y	0.75bn	ms +5bp	AAA / Aa1 / AA	-

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

# Covered Bonds

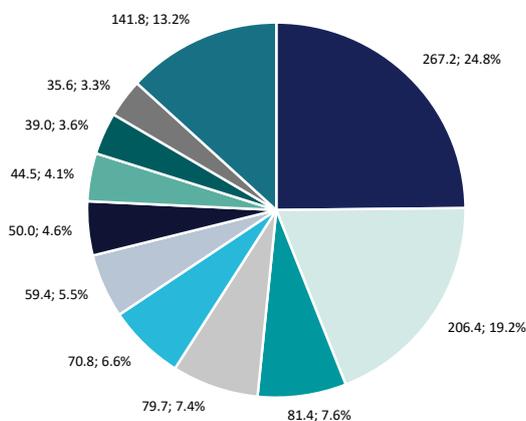
## Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

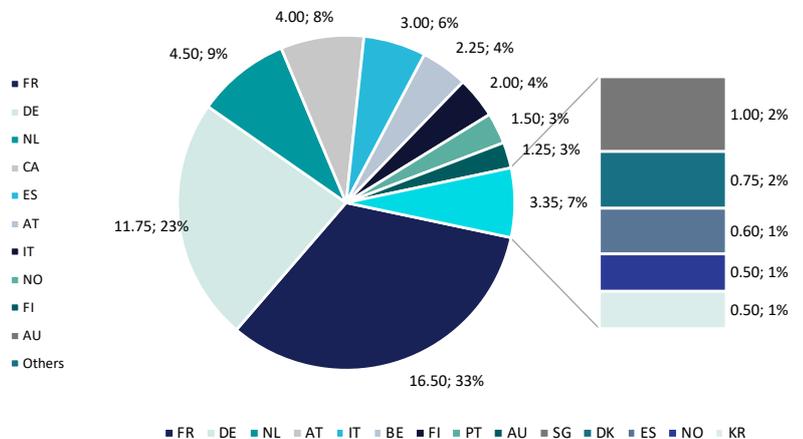
### Ein Blick auf den Covered Bond-Markt in Österreich

Österreich zählt zu denjenigen Volkswirtschaften, die relativ zum BIP die größten hypothekarisch besicherten Covered Bond-Märkte aufweisen. Zwar lag in Dänemark das ausstehende Volumen an Mortgage Covered Bonds im Jahr 2022 mit 117,1% der jährlichen Wirtschaftsleistung auf dem ersten Platz, gefolgt von Schweden mit 40,1% und Norwegen mit 24,1%, doch Österreich liegt mit seinen 16,7% bereits auf Platz acht und damit weit vor Deutschland (7,3%) oder Frankreich (9,3%). Insofern überrascht es nicht, dass Österreich, gemessen am Volumen an insgesamt ausstehenden Covered Bonds zu den etablierten Covered Bond-Jurisdiktionen zählt. Der derzeit noch aktuellen ECBC-Jahresstatistik (Stichtag 31. Dezember 2022) folgend lag Österreich mit einem ausstehenden Volumen von EUR 101,3 Mrd. auf dem elften Rang; hinter Norwegen (EUR 135,0 Mrd.) und vor dem Vereinigten Königreich (EUR 90,9 Mrd.). Dominierend waren dabei Covered Bonds mit einem fixen Kupon. Die systemische Relevanz von Covered Bonds steht in Österreich damit außer Frage. Auf Emissionen in Fremdwährung entfielen laut ECBC-Statistik Ende des Jahres 2022 lediglich EUR 698 Mio., was vor dem Hintergrund des originären Fundingbedarfs keine Überraschung ist. Hervorzuheben ist laut dieser Statistik, dass von den ausstehenden Covered Bonds per Ende 2022 63,5% ohne Fälligkeitsverschiebung (Hard Bullet) platziert worden waren und 36,5% mit der Möglichkeit einer verlängerbaren Restlaufzeit (Soft Bullet). Hypothekarisch besicherte Pfandbriefe dominieren den heimischen Markt mit 73,6%, gefolgt von Öffentlichen Pfandbriefen mit 21,0%. Andere Deckungswerte wären in Österreich aufgrund des Pfandbriefgesetzes nur noch in Form von Schiffshypotheiken möglich.

**Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen nach Jurisdiktionen in Mrd. EUR**



**EUR-Benchmarkvolumen: Primärmarkt ytd. nach Jurisdiktionen in EUR Mrd.**

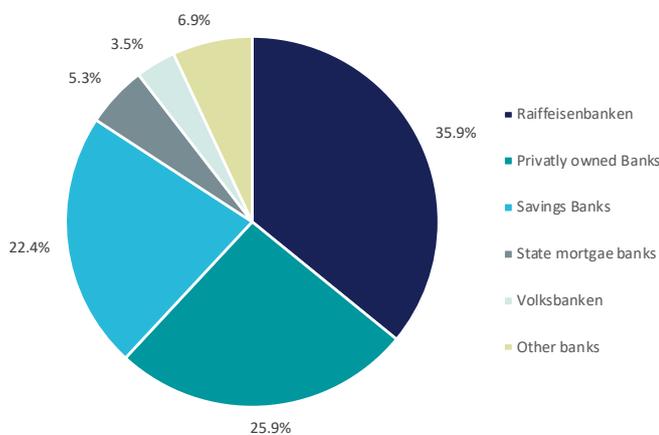


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

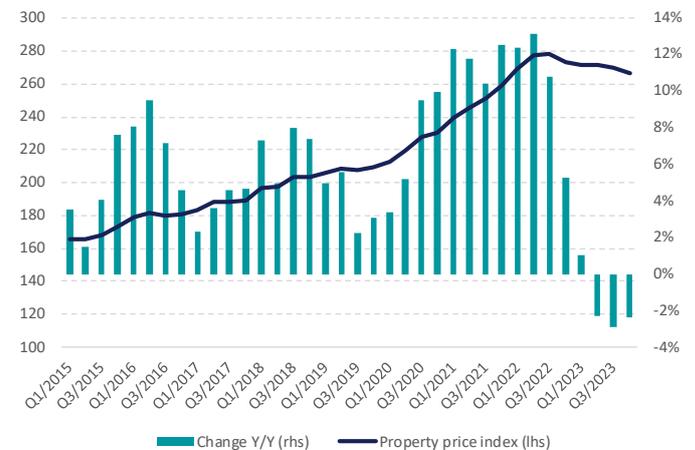
### Der Bankenmarkt in Österreich: Regionale Fokussierung bei intensivem Wettbewerb

Der österreichische Bankenmarkt wird dominiert von Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken, die zusammen mehr als 63% aller Assets des dortigen Bankensektors auf sich vereinen. Ein sehr ähnliches Bild lässt sich in Bezug auf die Einlagen und den Kreditmarkt zeichnen. Mit knapp 300 selbstständigen Instituten entfällt mit Blick auf die Anzahl das Gros der Institute auf die Gruppe der Raiffeisenbanken, welche aber wiederum lediglich 5,3% aller Assets des Bankensystems auf ihren zusammengefassten Bilanzen ausweisen. Dieses Verhältnis spiegelt exemplarisch die teilweise starke regionale Fokussierung einiger österreichischer Kreditinstitute wider. Größentechnisch rangiert der österreichische Bankenmarkt mit Blick auf das Verhältnis von Total Assets zur Wirtschaftsleistung (gemessen am BIP) mit 227% (FY/2022) über dem EU-Durchschnitt. Neben Österreich sind auch ausgewählte Bankenmärkte in den CESEE-Ländern (Central, Eastern and Southeastern Europe) von hoher Relevanz für einige österreichische Banken. Die Ratingexperten von Moody's sehen die charakteristischen Eigenschaften eines intensiven Wettbewerbs, eines dichten Filialnetzes sowie hoher operativer Kosten als Herausforderungen für den österreichischen Bankensektor an.

#### AT: Verteilung der Assets nach Bankengattung



#### AT: Immobilienpreisindex der ÖNB



Quelle: Österreichische Nationalbank, NORD/LB Floor Research

#### Auswirkungen der SIGNA-Insolvenz und CRE-Exposure österreichischer Banken

Ähnlich wie in einer Vielzahl anderer europäischer Jurisdiktionen weist die Preisentwicklung am österreichischen Immobilienmarkt seit Ende 2022 einen negativen Trend auf. Diese Korrektur sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Immobilienpreise weiterhin auf einem historisch hohen Niveau verweilen. Die Preisentwicklung unterscheidet sich stark nach Art der Immobilie. Im Hinblick auf Gewerbeimmobilien schlug insbesondere die Insolvenz der SIGNA Group durchaus hohe Wellen und lenkte den Fokus vornehmlich auf das Exposure österreichischer und deutscher Banken in Bezug auf diese Adresse und zunehmend mit Blick auf das grundsätzliche Engagement im CRE-Segment. Vor diesem Hintergrund sollte es auch nicht verwundern, dass sich die Ratingagenturen zu diesem Thema geäußert haben. Moody's beziffert das an SIGNA vergebene Kreditvolumen österreichischer Banken auf EUR 2,2 Mrd., was einem Anteil von 0,3% des gesamten Kreditvolumens aller Banken in Österreich zum 30. September 2023 entsprach. S&P schätzt das SIGNA-Exposure der elf von ihr gerateten österreichischen und deutschen Banken auf EUR 2,7 Mrd. Anteilig entspricht dieses Exposure 0,1%-1,5% des Kundenkreditvolumens der entsprechenden Banken.

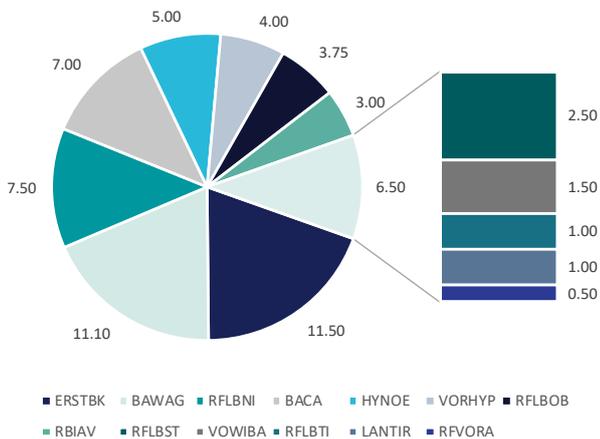
**Risikomitigierende Charakteristika österreichischer Deckungsstöcke**

Die Folgewirkungen der SIGNA-Insolvenz aber auch die allgemeine Gemengelage am Markt für Gewerbeimmobilien bleiben zwar nicht ohne Folgen für die „betroffenen“ Covered Bond-Emittenten, gleichwohl müssen in diesem Zusammenhang die umfangreichen risikomitigierenden Faktoren auch der österreichischen Covered Bonds bedacht werden, welche die Kreditqualität sowohl der Deckungsstöcke als auch der ausstehenden Emissionen unterstreichen. In diesem Kontext haben sich beispielsweise auch die Ratingexperten von Moody's mit möglichen Effekten der SIGNA-Insolvenz auf die Deckungsstöcke der betroffenen Banken geäußert. Moody's hebt insbesondere die hohen Überdeckungsquoten in den Deckungsstöcken sowie die Kreditqualität der zur Deckung verwendeten Vermögensgegenstände hervor und bewertet diese als „Rating Positive“. Diese Merkmale bilden laut Moody's einen wirksamen Schutz gegen Korrekturen am Gewerbeimmobilienmarkt und treffen laut den Ratingexperten auch auf die Covered Bond-Emittenten mit dem größten Exposure zu SIGNA zu, darunter: Hypo Vorarlberg Bank, Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien, UniCredit Bank Austria, Raiffeisen Bank International und Raiffeisenlandesbank Oberösterreich. Zu einer ähnlichen Einschätzung kommen auch die Ratingexperten von S&P. Diese sehen kein signifikant gestiegenes Kreditrisiko in den Deckungsstöcken österreichischer Covered Bonds infolge der Insolvenz von SIGNA und so hat diese laut S&P keine spürbaren Auswirkungen auf die Covered Bond-Ratings. Ein mögliches generelles Repricing bei den Gewerbeimmobilien, ausgelöst durch Liquidationen und Notverkäufe, könnte laut den Ratingexperten aber Auswirkungen auf die Zusammensetzung der Deckungsstöcke haben. Die wesentlichen Kennzahlen zu Deckungsstöcken und ausstehenden Emissionen fassen wir für Österreich weiter unten für Sie zusammen.

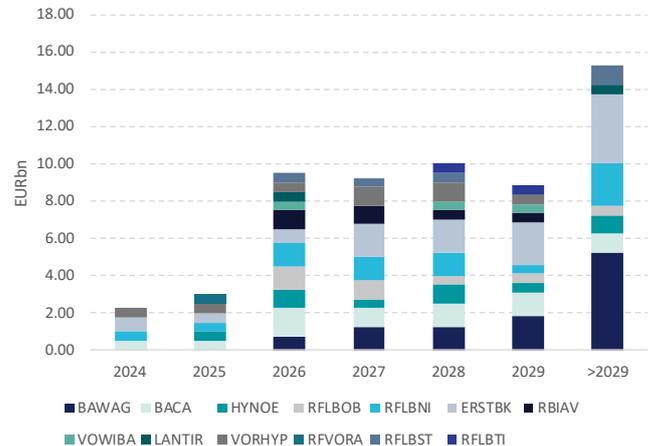
**EUR-Benchmarksegment Österreich: 13 aktive Emittenten mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 59,4 Mrd.**

Mit Blick auf das für uns im Fokus stehende EUR-Benchmarksegment ist das mitteleuropäische Land den „Top 10“-Emissionsländern zuzurechnen. So liegt Österreich hier, gemessen am ausstehenden Volumen (EUR 59,4 Mrd.), auf dem sechsten Rang. Dieses Volumen verteilt sich aktuell auf 13 Emittenten, die über 100 ausstehende Anleihen verfügen. Damit liegt das Land hinter Spanien (EUR 70,9 Mrd.) und vor Italien (EUR 50,0 Mrd.). Mit Blick auf die Anzahl der ausstehenden EUR-Benchmarks ist es sogar Rang drei; zwischen Frankreich (257) sowie den Niederlanden (82). Größter Emittent ist mit einem Volumen von EUR 11,50 Mrd. und 14 ausstehenden Benchmarks die Erste Group Bank. Es folgen die BAWAG (EUR 11,10 Mrd.; 17) und die Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien (RLB NÖ-Wien; EUR 7,5 Mrd.; 12). Österreich gehört zudem neben Deutschland, Belgien und Frankreich zu den wenigen Märkten, in denen neben hypothekarisch besicherten Benchmarks auch solche ausstehen, die durch Public Sector Assets besichert sind, wenngleich nur sieben (EUR 4,75 Mrd.; vier Emittenten) auf diese Gattung entfallen. Bei diesen Emittenten handelt es sich um BAWAG, Hypo NOE, RLB NÖ-Wien und die UniCredit Bank Austria. Im laufenden Jahr wurden bereits EUR 4,0 Mrd. an frischen Pfandbriefen von sechs Emittenten am Markt platziert.

AT: Ausstehendes Volumen EUR BMK (in EUR Mrd.)



AT: EUR BMK-Fälligkeitsprofil (in EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

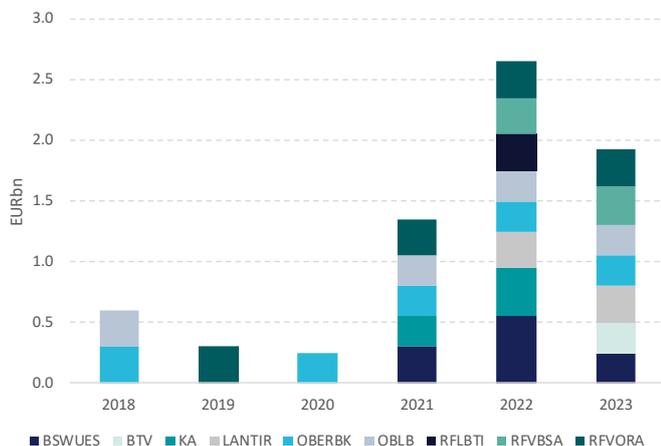
### Österreich zählt neben Deutschland zu den Jurisdiktionen mit einem etablierten und dynamisch wachsenden EUR-Subbenchmarksegment

Nach Deutschland (mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 13,9 Mrd. verteilt auf 50 Bonds) ist Österreich mit EUR 9,0 Mrd. bzw. 31 Anleihen der zweitgrößte Teilmarkt für EUR-Subbenchmarks. Das Emissionsvolumen in diesem Marktsegment für öffentlich platzierte Covered Bonds im Volumen von mindestens EUR 250 Mio., aber unter EUR 500 Mio., summierte sich in 2024 bereits auf EUR 1,1 Mrd. (vier Bonds), darunter fast ausschließlich Platzierungen österreichischer Emittenten (EUR 800 Mio.; drei Bonds). Damit präsentierte sich das EUR-Subbenchmarksegment in Österreich durchaus lebhaft zum Start in das neue Jahr, nachdem im vergangenen Jahr Emissionen im Volumen von EUR 2,2 Mrd. platziert werden konnten. Trotz einer leicht rückläufigen Emissionsaktivität in Österreich im Jahr 2023 sehen wir aber den Wachstumstrend am Covered Bond-Markt für Subbenchmarks als ungebrochen an und freuen uns, in naher Zukunft weitere Emissionen am Markt begrüßen zu dürfen.

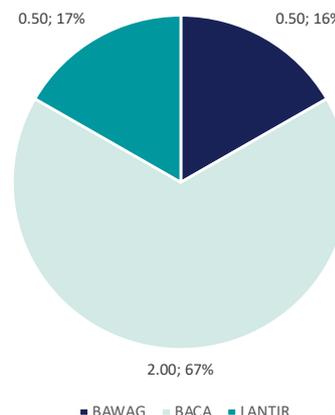
### Österreichs EUR-Subbenchmarksegment in 2023 und 2024

In 2023 waren sieben österreichische Emittenten mit jeweils einer Emission am Markt für Subbenchmarks aktiv. Die Bank für Tirol und Vorarlberg erhöhte im Jahr 2023 die Anzahl der Emittenten, welche ausschließlich EUR-Subbenchmarks emittiert haben, auf sieben. Weitere vier Emittenten verfügen sowohl über ausstehende Pfandbriefe im Benchmark- als auch Subbenchmarkformat. Im Jahr 2024 gingen am aktuellen Rand schon der Raiffeisenverband Salzburg, die Oberbank sowie die Raiffeisen Landesbank Vorarlberg mit Revisionsverband mit jeweils einem Deal in Subbenchmarksgröße auf die Investoren zu. Auch im wachsenden Segment der ESG-Emissionen haben zwei österreichische Subbenchmarkemittenten jeweils einen Pfandbrief ausstehend. Für ihren ersten Green Covered Bond im Subbenchmarkformat wählten die Oberbank und die Oberösterreichische Landesbank beide eine Size von jeweils EUR 250 Mio. Zu den weiteren aktiven Emittenten am Markt, die ausschließlich EUR-Subbenchmarks ausstehend haben, zählen: Bausparkasse Wüstenrot, Hypo Oberösterreich und Kommunalkredit Austria.

**AT: EUR-Subbenchmark nach Issuer (in EUR Mrd.)**



**AT: ESG-Benchmarkvolumen nach Issuer in (EUR Mrd.)**



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**ESG-Covered Bonds aus Österreich**

Im Hinblick auf Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat, die einer ESG-Kategorie zuzuordnen sind, war im Jahr 2023 ausschließlich die UniCredit Bank Austria am Markt aktiv. Diese konnte im Februar 2023 eine grüne EUR-Benchmark (6,6y) im Volumen von EUR 750 Mio. bei den Investoren platzieren. Ergänzt wurde dieser Deal um jeweils eine grüne Emission der Oberbank und der Oberösterreichischen Landesbank im EUR-Subbenchmark-segment. Auch im Jahr 2024 entfällt am aktuellen Rand die einzige österreichische ESG Benchmarkemission wieder auf die UniCredit Bank Austria. Bei einer anfänglichen Guidance von ms +55bp area zeigten sich die Orderbücher im Vermarktungsprozess gut gefüllt, sodass der Bond final bei ms +47bp und einem Volumen von EUR 750 Mio. platziert werden konnte. Das ausstehende Volumen an ESG-Benchmarks summiert sich insgesamt auf EUR 85,3 Mrd., wovon aktuell EUR 3,0 Mrd. auf Österreich entfallen. Die größte Jurisdiktion in diesem Teilmarkt ist Deutschland mit EUR 24,8 Mrd. gefolgt von Frankreich mit EUR 23,0 Mrd. Österreich kommt derzeit auf einen Anteil von 3,5% am Gesamtmarkt, womit die Emittenten der Alpenrepublik rechnerisch mit Blick auf ESG-Emissionen durchaus noch Aufholpotenzial haben.

**Deckungsstöcke mit durchweg hohen Überdeckungsquoten**

Im Folgenden haben wir die dreizehn EUR-Benchmarksegment- und sechs EUR-Subbenchmarkemittenten aus dem Covered Bond-Segment mit Auszügen aus ihren offiziellen Covered Bond-Reportings tabellarisch dargestellt. Deutlich wird, dass die Überdeckungsquoten mit einer Ausnahme durchweg im zweistelligen Bereich lagen und oft sogar bei mehr als 20%. Dies implizierte bei einigen Emittenten auch Möglichkeiten, eine Neuemission zu begeben. Der Übersicht kann außerdem die jeweils einheitliche regulatorische Einordnung von Benchmarks (RW: 10%; „LCR-Level 1“) bzw. Subbenchmarks (20%; „LCR-Level 2A“) entnommen werden.

Deckungsstöcke mit durchweg hohen Überdeckungsquoten<sup>1</sup>

Issuer	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	Anteil CRE (%)	EUR (\$)BMK 2024ytd	EUR (\$)BMK 2023	EUR (\$)BMK 2022
									<i>EURbn / Number of deals</i>		
BAWAG Group	M	11,662	10,866	7.3	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	2.6			
	P	2,953	795	271.5	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	-	0.50 / 1	1.6 / 2	4.0 / 5
Erste Group Bank AG	M	30,406	22,961	32.4	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	45.1	1.00 / 1	2.75 / 3	2.25 / 3
HYPO NOE	M	3,067	2,582	18.8	1 / 10%	SB	- / Aa1 / -	28.4	0.50 / 1	1.00 / 2	1.00 / 2
	P	4,789	3,469	38.1	1 / 10%	SB	- / Aa1 / -	-			
Hypo Tirol Bank	M	2,710	2,447	10.8	1 / 10%	SB	- / Aa1 / -	30.9	- / -	- / -	- / -
Hypo Vorarlberg Bank	M	5,749	4,511	27.4	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	45.5		0.50 / 1	1.00 / 2
Raiffeisen Bank International	M	4,200	3,525	19.2	1 / 10%	SB	- / Aa1 / -	64.8		1.00 / 2	1.50 / 3
RLB Niederösterreich-Wien	M	10,658	7,502	42.1	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	41.8	0.50 / 1	1.50 / 2	2.50 / 3
	P	2,654	2,138	24.1	1 / 10%	SB	- / Aaa / -	-			
RLB OÖ (Cover Pool 1)	M	6,660	4,787	39.1	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	22.6		1.25 / 2	1.00 / 2
RLB Tirol	M	3,580	2,303	55.4	1 / 10%	SB	- / Aaa / -	41.5	0.50 / 1	0.50 / 1	- / -
RLB Steiermark	M	8,017	5,411	48.2	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	27.9		1.00 / 2	- / -
RLB Vorarlberg	M	3,808	2,786	36.7	1 / 10%	HB	- / Aaa / -	23.8	0.25 / 1	- / -	- / -
UniCredit Bank Austria	M	17,502	7,941	120.4	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	21.6	0.75 / 1	1.75 / 2	1.00 / 2
Volksbank Wien	M	5,229	3,196	63.6	1 / 10%	HB & HB	- / Aaa / -	25.9		0.50 / 1	- / -

EUR-Subbenchmarkemittenten aus Österreich<sup>1</sup>

Bank für Tirol und Vorarlberg	M	792	488	62.3	2A / 10%	HB	- / - / AAA	26.8		0.25 / 1	-
Bausparkasse Wüstenrot	M	2,045	1,585	29.0	2A / 10%	HB	- / - / AAA	-		0.25 / 1	0.55 / 2
HYPO Oberösterreich	M	2,790	2,392	16.6	2A / 10%	HB	- / - / AA+	2.7		0.50 / 2	-
Kommunalkredit Austria	P	1,196	1,058	13.5	2A / 20%	HB	- / - / A+	-			0.25 / 1
Oberbank	M	3,798	2,327	63.3	2A / 10%	HB & SB	- / - / AAA	22.4	0.25 / 1	0.25 / 1	0.25 / 1
Raiffeisenverband Salzburg	M	2,431	1,526	59.4	2A / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	29.3	0.25 / 1	0.33 / 1	0.30 / 1

Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 31.12.2023

## EU Covered Bond-Richtlinie führte in Österreich zu starker Vereinheitlichung

Wie in allen EEA-Mitgliedstaaten galt es auch in Österreich die „EU Covered Bond Directive“ ([EU 2019/2162](#)) bis zum 08. Juli 2021 in nationales Recht umzusetzen und ab dem 08. Juli 2022 anzuwenden. Der österreichische Nationalrat kam dieser Anforderung Ende 2021 nach und schaffte damit gleichzeitig eine einheitliche Rechtsgrundlage für Covered Bonds, welche die drei bisher maßgeblichen nationalen und zum Teil uneinheitlichen Rechtsgrundlagen (Hypothekbankgesetz, Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten und das Gesetz betreffend fundierte Bankschuldverschreibungen) ersetzt. Dem „neuen“ Pfandbriefgesetz haben wir uns im [Covered Bond & SSA View vom 11. Mai 2022](#) ausführlich gewidmet. Welche Emittenten des Landes für nach dem 07. Juli 2022 emittierte Covered Bonds den Bezeichnungsschutz „European Covered Bond“ bzw. European Covered Bond (Premium) nutzen dürfen, weist die Österreichische Finanzmarktaufsicht auf ihrer [Homepage](#) aus.

## Gesetzgebungen im Überblick: Österreich und Deutschland

	Österreich	Deutschland
<b>Bezeichnung</b>	Pfandbriefe (Hypothekendarlehen, öffentliche Pfandbriefe, Schiffspfandbriefe)	Hypothekendarlehen, Öffentliche-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
<b>Kurzfassung</b>	-	Hypothekendarlehen, Öffentliche-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Finanzmarktaufsicht (FMA)	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekendarlehen, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite, Forderungen an KI	Hypothekendarlehen, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15%	CQS1; 15% Öffentliche, 20% Hypothekendarlehen, Schiffs- & Flugzeugkredite
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR, CH, UK	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK8, Schiffs- und Flugzeugkredite weltweit
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR, CH, UK	EWR, CH, US, CA, JP, UK <sup>1</sup>
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80%, Gewerblich: 60%, Schiffe: 60%	60% des Beleihungswertes
<b>LTV Berechnung</b>	Beleihungswert	Beleihungswert gemäß Beleihungswertverordnung
<b>Mindestüberdeckung</b>	2% nominal	Hypothekendarlehen/Öffentliche: 2% (nominal + gestresster Barwert) Schiffs-/Flugzeugkredite: 5% (nominal)
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>	Keine Emission, wenn Primärdeckung unter 85%	-
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, obligatorisch
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Abwicklung Emittent	Insolvenz, Abwicklung Emittent
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

### Spreadunterschiede in den Laufzeiten waren zwischenzeitlich kaum vorhanden

Mit der Zinswende und dem Auslaufen der Ankaufprogramme leitete die EZB einen Prozess der Normalisierung am Covered Bond-Markt ein. Entsprechend wurden Spreadunterschiede zwischen verschiedenen Jurisdiktionen, Emittenten und Laufzeitbändern wieder deutlicher sichtbar. Auch das absolute Spreadniveau von österreichischen Covered Bonds ist in den letzten Monaten deutlich angestiegen. Im Januar liefen die ASW-Spreads weiter raus, bis sich im Februar langsam eine Bodenbildung abzeichnete. In der Differenzierung zwischen Jurisdiktionen vergrößerte sich der Abstand zwischen deutschen und österreichischen ASW-Spreads im letzten Jahr deutlich. Hier kommt unserer Meinung nach die Präferenz deutscher Investoren von Pfandbriefen zum Ausdruck, in der fundamentale Unterschiede in den Deckungsstöcken weniger stark ins Gewicht fallen. Dieser Trend scheint sich aber langsam umzukehren, sodass sich die Pfandbriefspreads gegenüber den ASW-Spreads von österreichischen Covered Bonds wieder leicht eingengt haben. Der teilweise deutliche Rückgang der Spreadunterschiede am aktuellen Rand ist unseres Erachtens vordergründig auf die gestiegenen Pfandbriefspreads einiger deutscher Emittenten zurückzuführen, die über ein höheres CRE-Exposure in den USA verfügen.

**AT: Spreadverlauf (generisch)****Spread Cross-Country: AT vs. De (generisch)**

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadentwicklung und Emissionsprognose für 2024**

Schon zum Start in das Jahr 2024 zeigten sich einige österreichische Emittenten am Markt aktiv und konnten insgesamt acht Anleihen im Volumen von EUR 4,1 Mrd. bei den Investoren platzieren. Neben fünf gedeckten Anleihen im Benchmarkformat wurden auch drei Deals im Subbenchmarkformat platziert. Mit Blick auf das zukünftige Angebot rechnen wir bis zum Jahresende 2024 im EUR-Benchmarksegment mit einem Emissionsvolumen von EUR 9,5 Mrd. aus Österreich. Für das Jahr 2024 stehen Fälligkeiten von EUR 2,3 Mrd. zu Buche, woraus sich nach unserer Prognose ein Nettozuwachs von EUR 7,3 Mrd. ergibt. Mit Blick auf die Spreads zur Jahresmitte 2024 rechnen wir vom aktuellen Level aus mit nur leichten Ausweitungen. Allerdings sollte sich hier das mittlere Laufzeitband von 5y nur etwas weniger stark ausweiten als das lange und kurze Laufzeitsegment. In diesen rechnen wir mit einem Spreadwidening von rund 3bp bei 5y und 10y. Im späteren Verlauf der zweiten Jahreshälfte erachten wir das Einsetzen eines dezenten Tightenings als wahrscheinlich.

**Fazit**

Mit Blick auf die Größe des österreichischen Covered Bond-Markts insgesamt erscheint das EUR-Benchmarksegment des Landes gut positioniert. Gleichwohl gehört das Land auch zu den etablierten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Wir rechnen mit weiteren Primärmarktauftritten von österreichischen Emittenten und erwarten für das Jahr 2024 ein Wachstum des Marktes um EUR 7,3 Mrd. Grundsätzlich lässt sich für die Covered Bonds der österreichischen Emittenten ein solides Bild zeichnen. Die Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment verfügen zu einem sehr großen Anteil über ein „Aaa“-Rating von Moody's. Die Lage am Immobilienmarkt, auch als Folge der Zinswende, gepaart mit einem rasanten Preisauftrieb, ist zwar als herausfordernd anzusehen, dürfte aber zumindest bei den Covered Bond-Ratings vorerst für ein stabiles Bild sorgen. Aufgrund des starken Wachstums des Marktes über die vergangenen Jahre hat Österreich seine Position im EUR-Benchmarksegment gefestigt. Aus unserer Sicht dürfte es durchaus einige Investoren geben, die diese Vergrößerung des Emittentenuniversums begrüßen.

## SSA/Public Issuers

# Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs

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

### Hybrid-Bonds im Fokus

Im Rahmen der heutigen Ausgabe möchten wir uns mit der Diskussion des Hybrid-Bonds einem Finanzierungsinstrument im Detail widmen, welches bei den Emittenten in unserer Coverage ein bisher unbeschriebenes Blatt ist bzw. war, was unlängst aber an Bedeutung gewonnen hat (siehe nächster Abschnitt). Auch wenn sich diese Entwicklungen bisher auf den USD-Markt beschränken, möchten wir „Hybrids“ dennoch gern aufgreifen. Denn die Währung ist beim Grundkonstrukt reine Nebensache. Grundsätzlich ist die Struktur eines Hybrid-Bonds wesentlich komplexer als die einer „klassischen“ Schuldverschreibung wie bspw. einer Bundesanleihe oder Bundesobligation. Der Grund liegt darin, dass Hybrids eine Mischform („Hybrid“) aus Anleihen und Aktien darstellen. Sie haben entweder eine sehr lange Laufzeit oder gar keine Laufzeitbegrenzung (perpetual bond; dt: ewige Anleihen) und räumen dem Emittenten Sonderkündigungsrechte ein. Analog zu Anleihen sind sie mit einem Kupon ausgestattet, dessen Zahlung jedoch unter bestimmten, vorher definierten Bedingungen ausgesetzt oder verschoben werden kann, meistens in Abhängigkeit von der Gewinn- und Geschäftsentwicklung des Emittenten. Die Kuponzahlungen lassen sich in eine Fixzinsspanne und eine Periode mit variabler Verzinsung unterteilen. Die Höhe des variablen Kupons besteht aus einem Referenzzins zuzüglich einer Risikoprämie. Der Übergang zwischen den Zeitabschnitten wird gekennzeichnet durch ein vertraglich festgelegtes Kündigungsdatum. Zu diesem Termin hat der Emittent das Recht, aber nicht die Pflicht, die Anleihe vollständig zu tilgen. Falls der Emittent die Anleihe nicht kündigt, verlängert sich die Laufzeit gemäß den spezifizierten Bedingungen bis zum nächsten definierten Kündigungstermin. Dadurch kann sich die mittlere gewichtete Laufzeit der Anleihe erhöhen. Hybrid-Bonds sind darüber hinaus nachrangige Schuldtitel, sodass diese Anleihen im Insolvenzfall des Schuldners erst nach der Bedienung aller anderer nicht-nachrangiger Schuldtitel (Senior-Anleihen) bedient werden, woraus sich ein erhöhtes Verlustrisiko, aber auch eine deutlich höhere Rendite ableiten. Die Entwicklungen rund um Hybrid-Bonds betreffen mittlerweile ein für uns wichtiges Marktsegment: Bereits seit einigen Jahren versucht die G20-Gruppe der wichtigsten Volkswirtschaften neue Wege zu finden, wie multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs) ihre Mittel zur Unterstützung von Entwicklungsländern bei Krisen wie dem Klimawandel erhöhen können. Die Emission von Hybrid-Bonds könnte ein wichtiger Schritt sein, denn einerseits werden durch das attraktive Rendite-Risiko-Profil neue Investoren auf das Produkt aufmerksam und andererseits bietet es dem Emittenten die Möglichkeit seine Kapitalstruktur- und Kosten zu optimieren sowie regulatorische Anforderungen zu erfüllen. So liegt ein wesentliches Merkmal bei Hybrid-Bonds darin, dass sie nach den internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS) als Eigenkapital eingestuft werden, ähnlich wie Aktien. Demgegenüber kann der Emittent die Zinszahlungen steuerlich als Aufwand absetzen, was im Kontrast steht zur steuerlichen Behandlung von Dividenden. Trotz all der Vorteile möchten wir auch wesentliche Nachteile herausstellen, insbesondere auf der Anlegerseite. Mit der Nachrangigkeit haben wir einen davon bereits angesprochen. Ein weiteres Risiko besteht zusätzlich darin, dass ein Anleger potenzielle Kursverluste erleiden würde, wenn der Emittent von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht, während der Kurs des Hybrid-Bonds zu diesem Zeitpunkt über pari notiert.

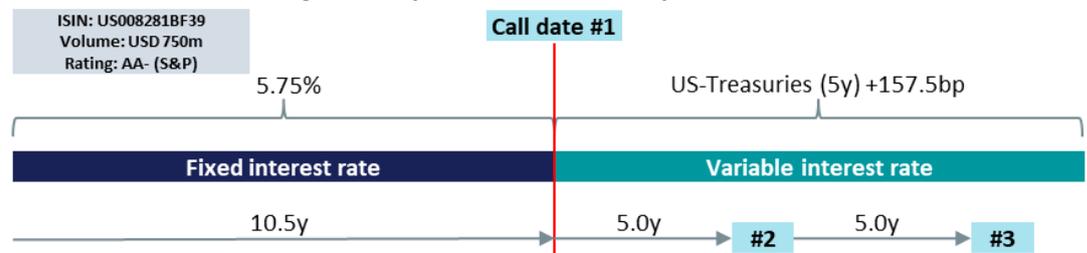
**African Development Bank platziert erfolgreich ersten Hybrid-Bond**

Ende Januar 2024 hat die African Development Bank (Ticker: AFDB) erfolgreich den ersten lang erwarteten Hybrid-Bond einer MDB emittiert. Bereits im September 2023 veranstaltete die AfDB eine Roadshow für diese Transaktion, verschob die Emission jedoch aufgrund ungünstiger Marktbedingungen. Das nachrangige, schuldenähnliche Eigenkapitalinstrument im nachhaltigen Format umfasst ein Volumen von USD 750 Mio. (umgerechnet circa EUR 678 Mio.) mit einem Kupon von 5,75% und besitzt kein Fälligkeitsdatum. Das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf USD 5,1 Mrd. Insgesamt gab es Interesse von über 275 Investoren, von denen über 190 erfolgreich allokiert wurden. Der Löwenanteil der Allokation ging an Hedge/Specialised Funds (54,8%) und Asset Manager (27,8%). Hinsichtlich der Jurisdiktionen kam die größte Nachfrage aus Großbritannien (51,1%). Das Wertpapier wird von S&P mit AA- geratet und somit niedriger als die üblichen AAA-Anleihen der AfDB.

**Anleihekonditionen im Überblick**

Nach einer anfänglichen Periode von 10,5 Jahren nach der Emission kommt es zum ersten Kündigungsdatum, wobei die AfDB ab diesem Zeitpunkt für den jeweils nächsten Zeitraum von fünf Jahren statt dem festen Kupon die Rendite der US-Treasuries (5y) zuzüglich +157,5bp zahlt. Darüber hinaus kann der Emittent ab diesem Termin von seinem vertraglich garantierten Kündigungsrecht Gebrauch machen sowie die Anleihe vorzeitig tilgen und zwar auch innerhalb einer Frist von drei Monaten nach jedem Kündigungsdatum. Die Kuponzahlungen müssen ausgesetzt werden, wenn das Verhältnis von Aktiva zu eingezahltem Kapital zuzüglich Reserven am Tag des Erscheinens des geprüften Jahresabschlusses einen Wert von 7,5x überschreitet. Die vertraglichen Bedingungen des Hybrid-Bonds erlauben eine dauerhafte Abschreibung des Kapitals, wenn die AfDB in finanzielle Bedrängnis geraten sollte und eine Kapitalerhöhung durch die Anteilseigner veranlasst, die Kuponzahlungen jedoch nicht ausgelassen werden können. Die Emissionserlöse werden nach den internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS) vollständig als Eigenkapital bilanziert. Hassatou Diop N'Sele, Vice President for Finance und Chief Financial Officer der AfDB-Gruppe, betont die Vorreiterrolle: „Diese bahnbrechende Transaktion wurde von einem breiten Spektrum von Investoren mit großer Begeisterung aufgenommen. Sie ebnet der Afrikanischen Entwicklungsbank und anderen multilateralen Entwicklungsbanken mit AAA-Rating den Weg, ihre Kapitalbasis weiter zu stärken und ihre Unterstützung für Afrika und die Entwicklungsländer zu erhöhen, die angesichts knapper Entwicklungsressourcen mit zahlreichen Krisen und langfristigen Herausforderungen konfrontiert sind.“ Weitere Einzelheiten zu künftigen Emissionsplänen wurden nicht bekanntgegeben. Wir erwarten jedoch, dass noch weitere Transaktionen in diesem Format erfolgen werden. Im November des vergangenen Jahres verwies der amtierende Schatzmeister der AfDB, Omar Sefiani, auf die Kapazität der Bank, jährlich USD 4-5 Mrd. in Form von Hybrid-Bonds begeben zu können. Realistisch sei es jedoch mit ein bis zwei Transaktionen pro Jahr zu rechnen, abhängig vom Erfolg des Debüt-Deals. Auf Basis dieser gelungenen Emission gehen wir zukünftig davon aus, dass weitere Emittenten, speziell aus dem außereuropäischen Supra-Segment, dem erfolgreichen Beispiel der AfDB folgen werden. Weniger realistisch sehen wir leider hingegen in absehbarer Zeit die Emission eines EUR-denominierten Hybrid-Bonds, da für den Moment die wesentlichen Entwicklungen von außereuropäischen Institutionen ausgehen, welche darüber hinaus tendenziell geringere Volumina in der europäischen Gemeinschaftswährung aufweisen. Für diese Emittenten, welche in unserer Coverage ausschließlich aus MDBs bestehen, arbeiten wir bereits an einem Update unseres Issuer Guides, welcher zuletzt im Jahr 2019 erschienen ist.

### Schematische Darstellung eines Hybrid-Bonds am Beispiel der AfDB-Transaktion



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

#### Ausblick

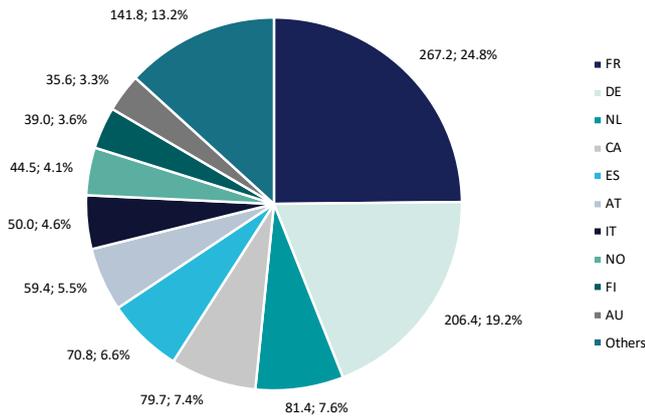
Damit die Transaktion der AfDB einen nachhaltigen Einfluss auf das SSA-Segment und insbesondere die Kapitalmarktaktivität von MDBs haben kann, müssen sich zukünftig weitere Institutionen für diesen Weg entscheiden. Wir schätzen die Möglichkeiten realistisch ein, kommen aber auch nicht umhin, die Schwierigkeiten zu betonen, mit denen sich die entsprechenden Emittenten im Vorfeld konfrontiert sehen. So muss aufgrund der Neuartigkeit des Produktes für MDBs erst einmal eine breite und überzeugte Investorenbasis geschaffen werden, welche eine hohe korrespondierende Nachfrage generieren kann, damit die Transaktion letztlich auch für den Emittenten zu einem angemessenen Spreadniveau erfolgen kann. Die Suche nach dem adäquaten Preis war die zentrale Fragestellung während der AfDB-Roadshow, da die MDB selbst keine ausstehende Anleihe ihm zehnjährigen Laufzeitsegment hatte, die als sinnvolle Benchmark hätte dienen können. Die Nachrangigkeit des Bonds kam als weitere Schwierigkeit im Preisfindungsprozess hinzu. Letztlich verlief die Neuemission für die AfDB erfolgreich, die durchaus lange Vorbereitungszeit von drei Jahren könnte jedoch weitere Emittenten dazu veranlassen, sich die Entwicklungen in diesem Segment zunächst von der Seitenlinie zu betrachten und den ökonomischen Nutzen mit den (Opportunitäts-)Kosten abzuwägen. Denn neben der Emission von Hybrid-Bonds steht es MDBs stets offen, sich Hybridkapital mittels Private Placements über ihre Shareholder zu beschaffen und somit den Weg über den Kapitalmarkt und potenziell höhere Kosten zu vermeiden. Für ein solches Szenario entschied sich im September 2023 die Weltbank, als sie von Deutschland EUR 305 Mio. in Form von Hybridkapital erwarb. Die Weltbank hatte zuvor in einer [Pressemitteilung](#) die Absicht erklärt, zukünftig vermehrte Hybridkapital nutzen zu wollen. Die Emission eines Hybrid-Bonds wird ebenfalls bereits diskutiert.

#### Fazit

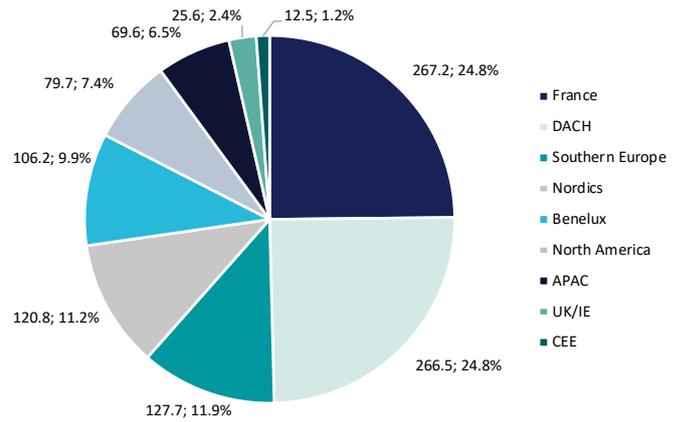
Hybrid-Bonds und Hybridkapital als übergeordneter Begriff bieten Institutionen die Möglichkeit, ihre Kreditvergabekapazitäten effektiv zu erhöhen und bringen über die Klassifizierung als Eigenkapital einige regulatorische Vorteile mit sich. Mit der Ende Januar 2024 erfolgten Transaktion der AfDB verlief der Start des ersten Testballons äußerst erfolgreich. Das attraktive Rendite-Risiko-Profil führte zu einer entsprechend hohen Nachfrage. Wir erwarten, dass zukünftig weitere MDBs auf Hybrid-Bonds als Refinanzierungsmittel zurückgreifen werden. Ein wichtiges Kriterium ist für uns naturgemäß auch stets die Wahl der Währung. Hier gehen wir davon aus, dass der USD auf absehbare Zeit das dominierende Mittel sein wird, da MDBs traditionell stärker auf den Greenback zur Refinanzierung zurückgreifen und der EUR eher eine untergeordnete Rolle spielt. Neben den Chancen, sollten stets auch die Risiken nicht außer Acht gelassen werden. Gerade eine lange Planungsphase und ein komplexe Preisfindung könnten dazu führen, dass Emittenten erstmal an der Seitenlinie verharren. Die Beschaffung von Hybridkapital über die Anteilseigner stellt darüber hinaus eine unter Umständen kostengünstigere Alternative dar.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



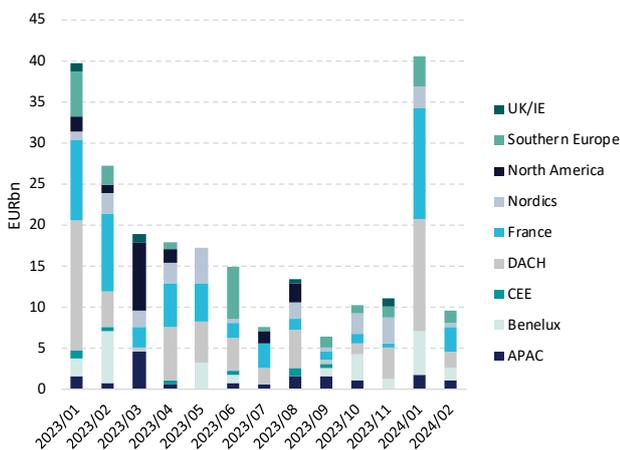
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



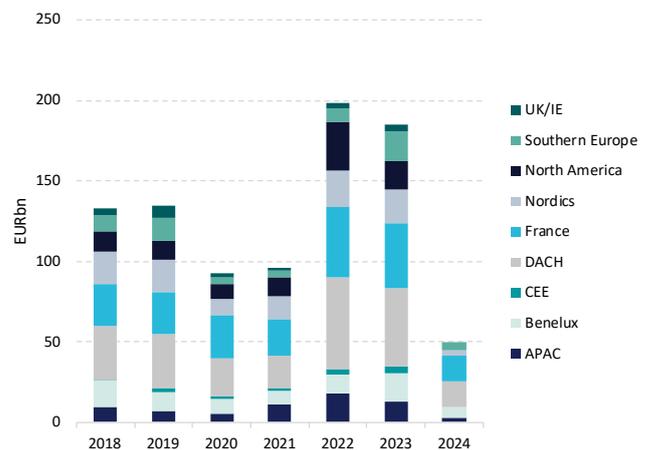
Top-10 Jurisdiktionen

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	267.2	257	24	0.97	9.3	4.8	1.37
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	3.2	2.05
6	AT	59.4	100	5	0.58	8.0	4.5	1.47
7	IT	50.0	62	4	0.78	8.5	3.7	1.69
8	NO	44.5	54	12	0.82	7.4	3.7	0.84
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

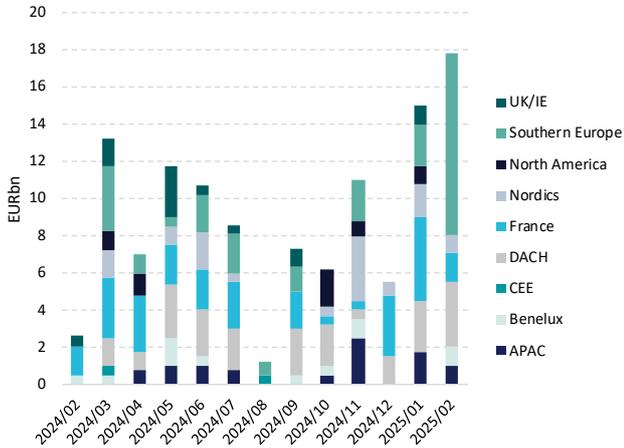


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

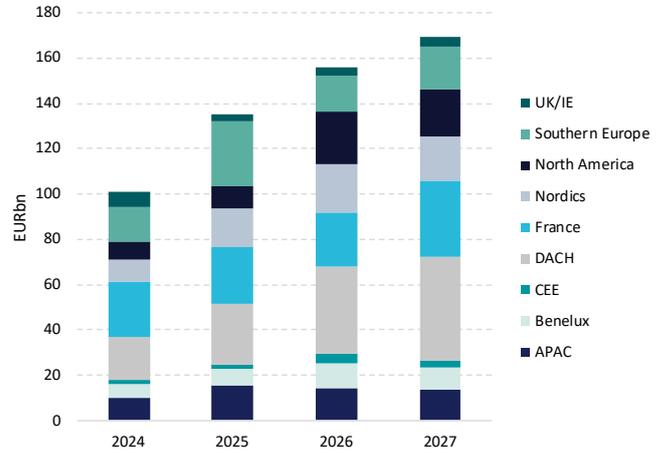


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

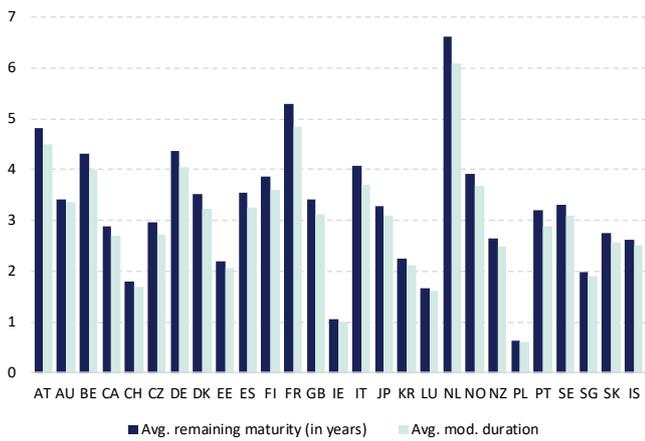
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



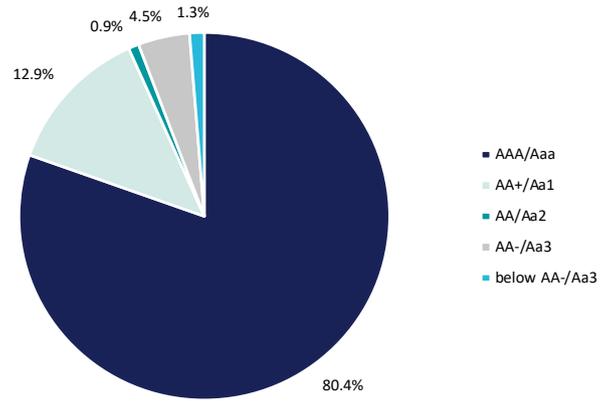
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



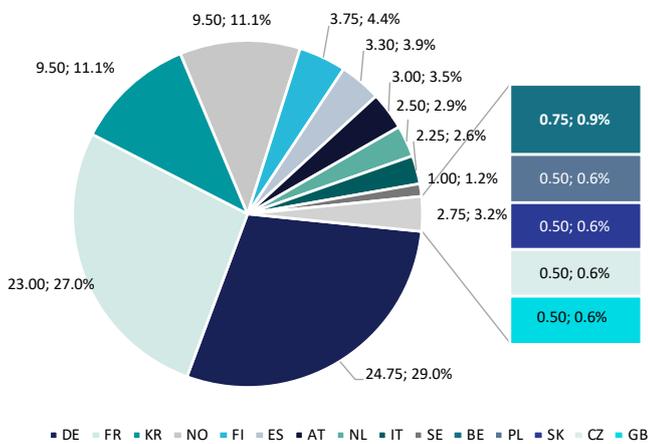
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



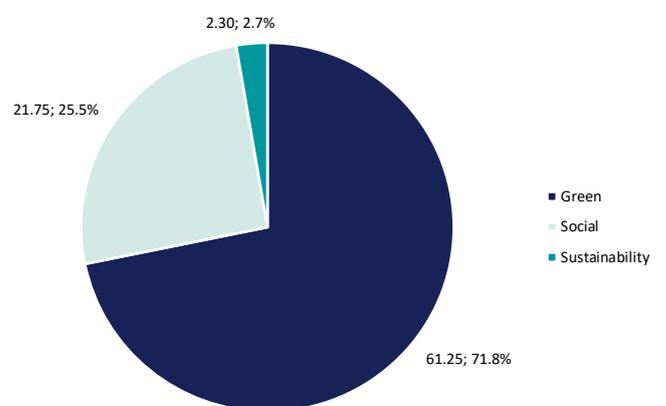
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

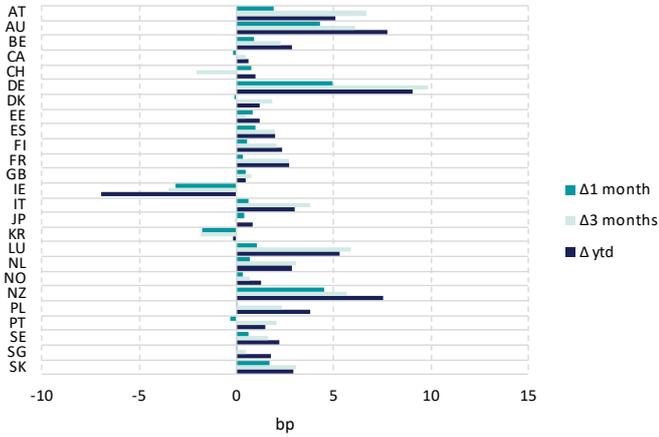


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

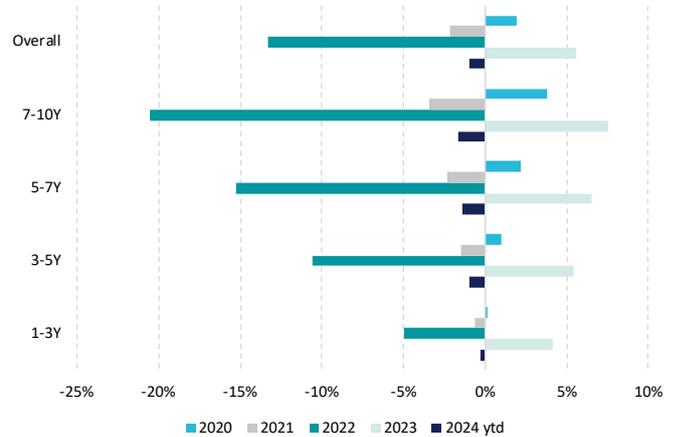


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

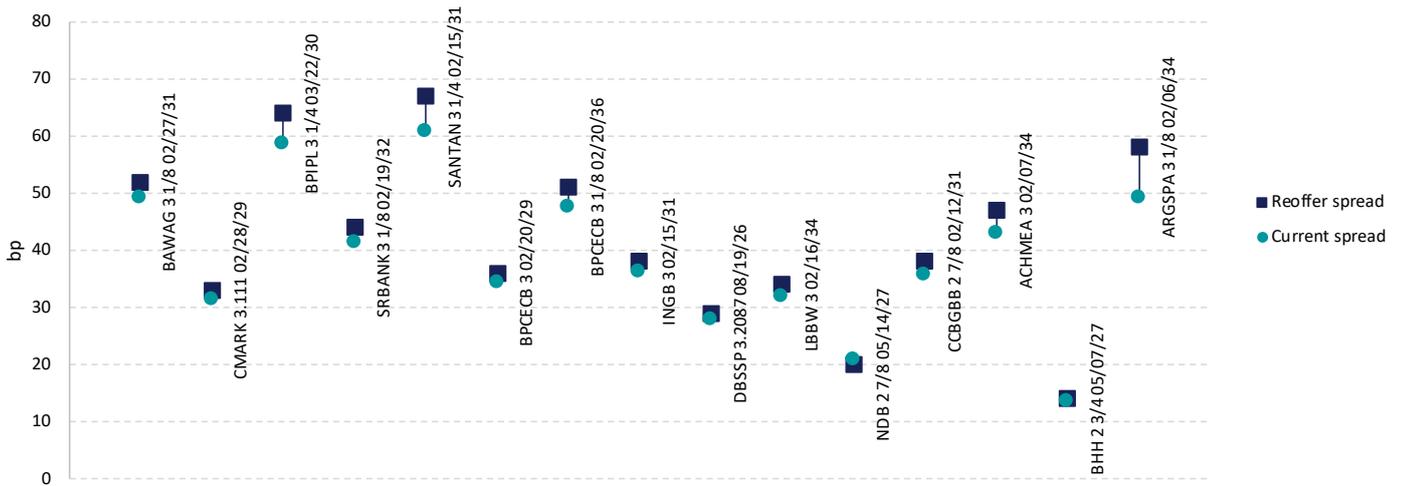
**Spreadveränderung nach Land**



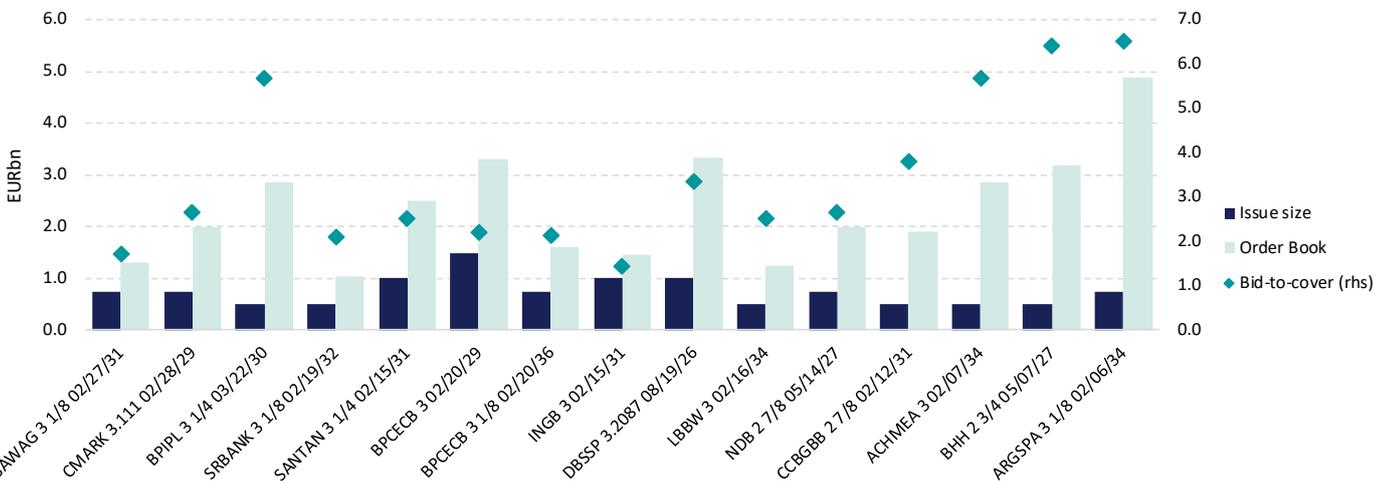
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



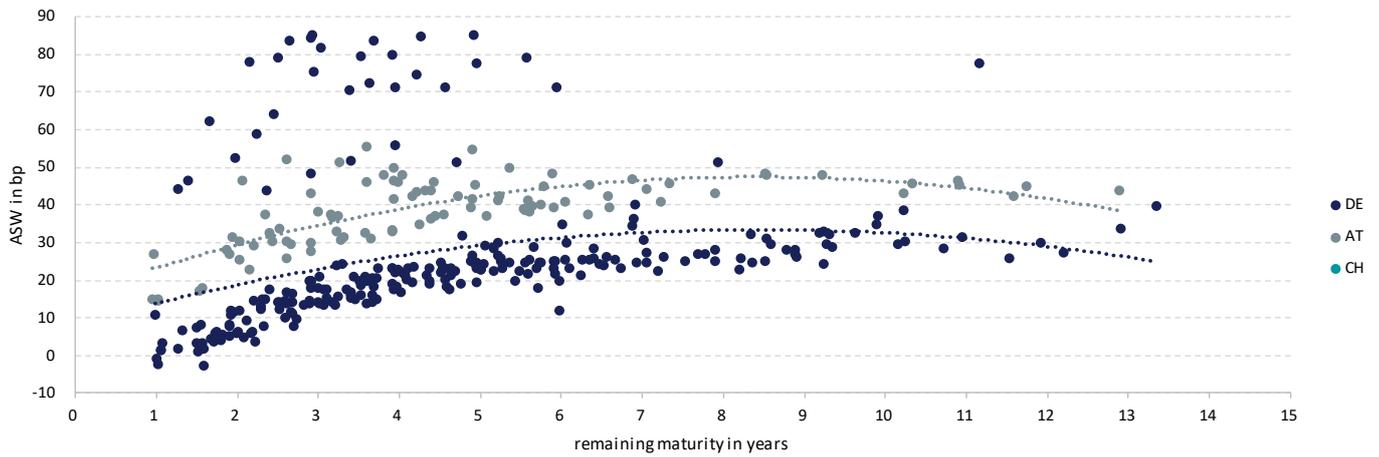
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



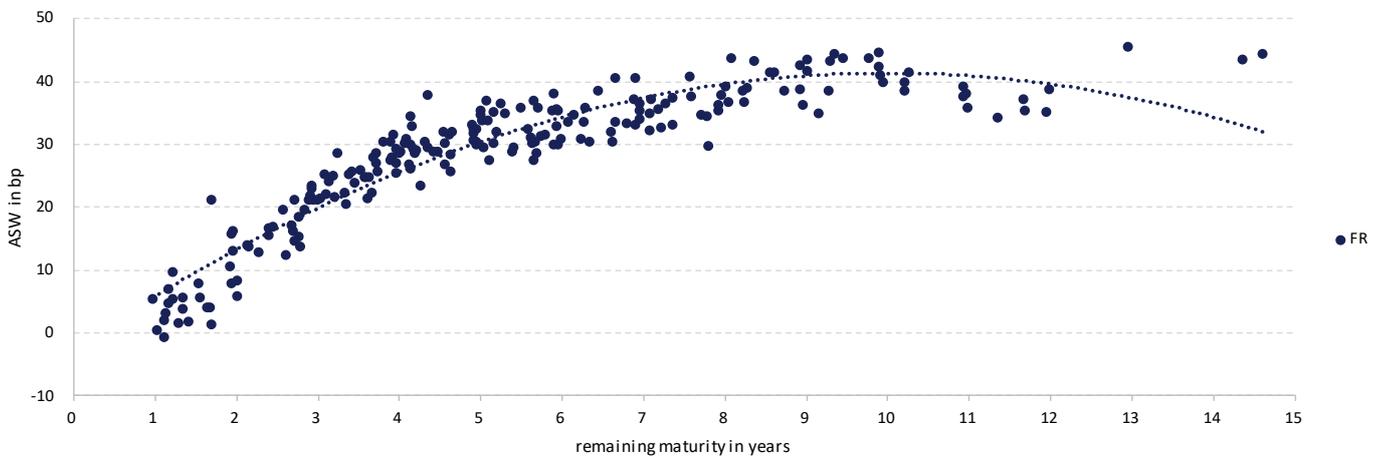
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

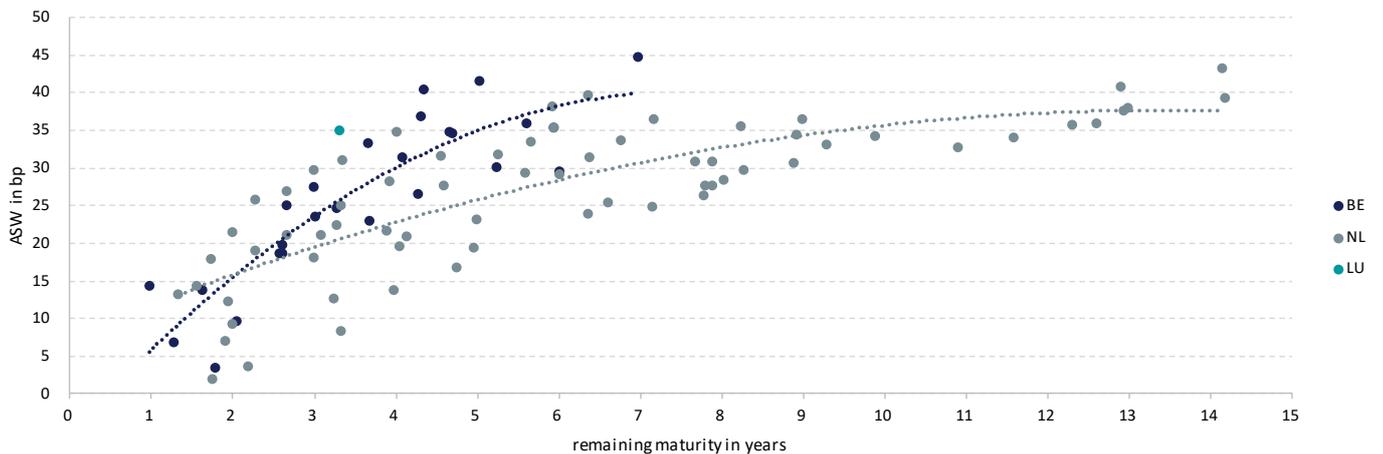
**DACH** 



**France** 

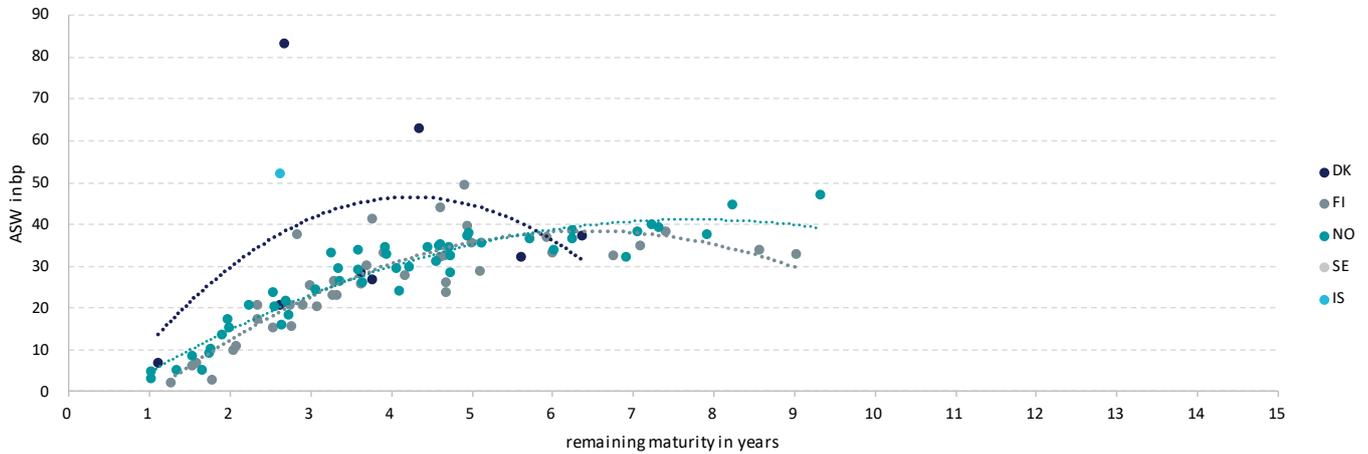


**Benelux** 

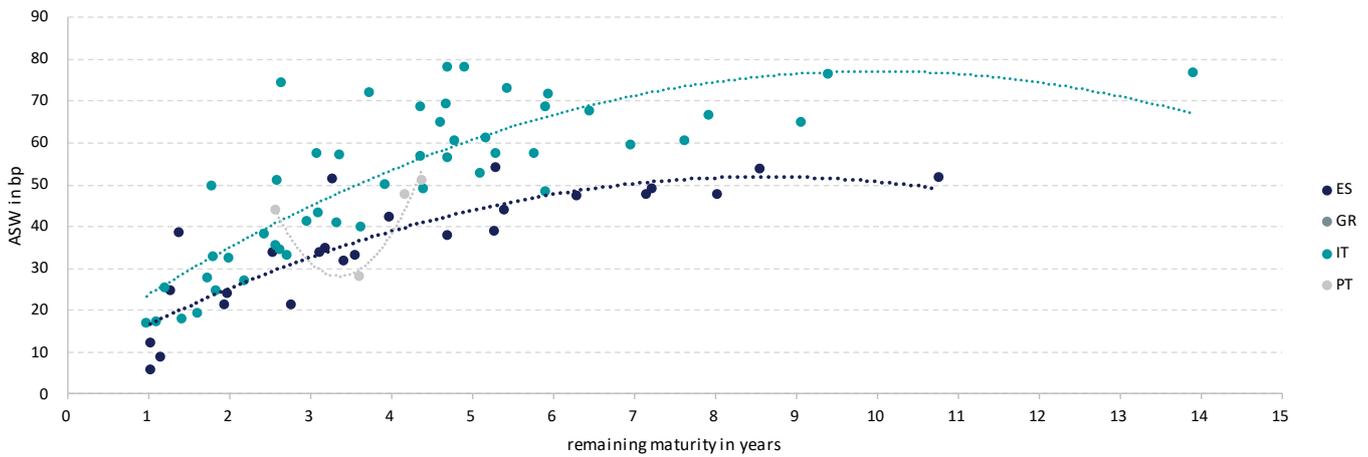


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

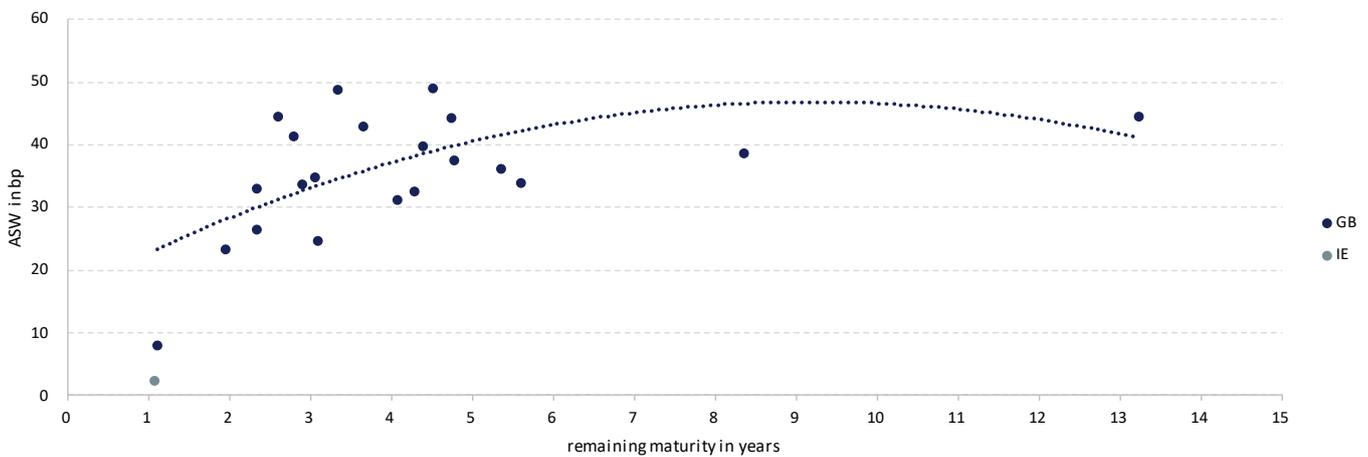
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



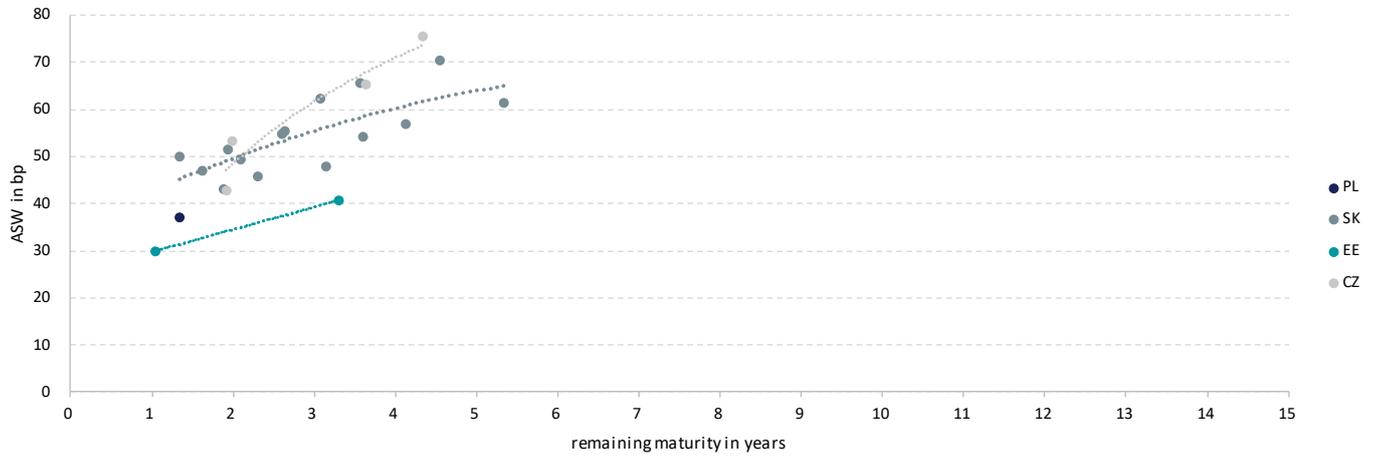
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



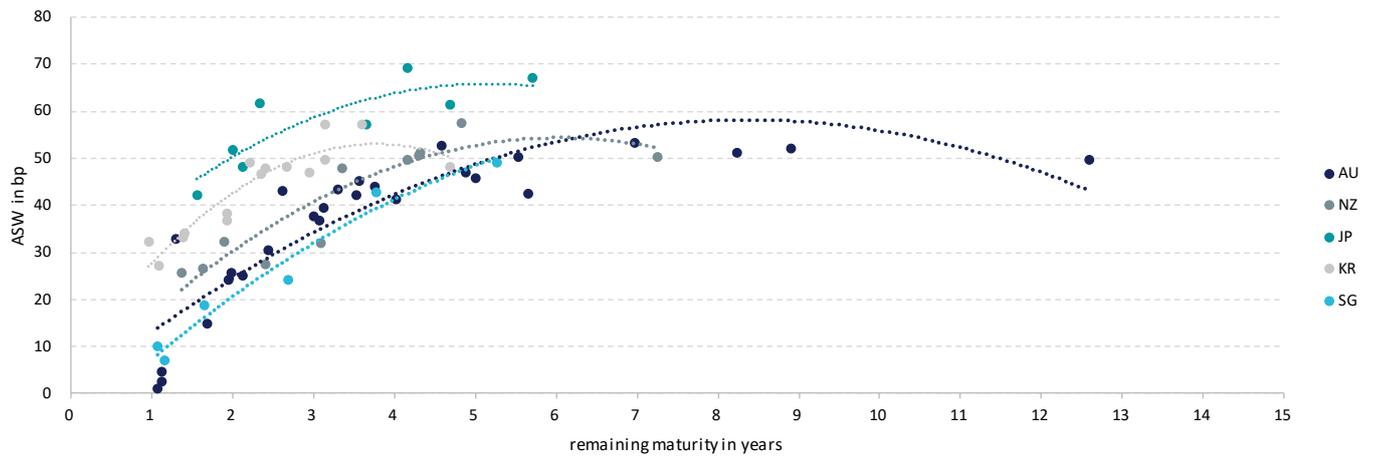
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



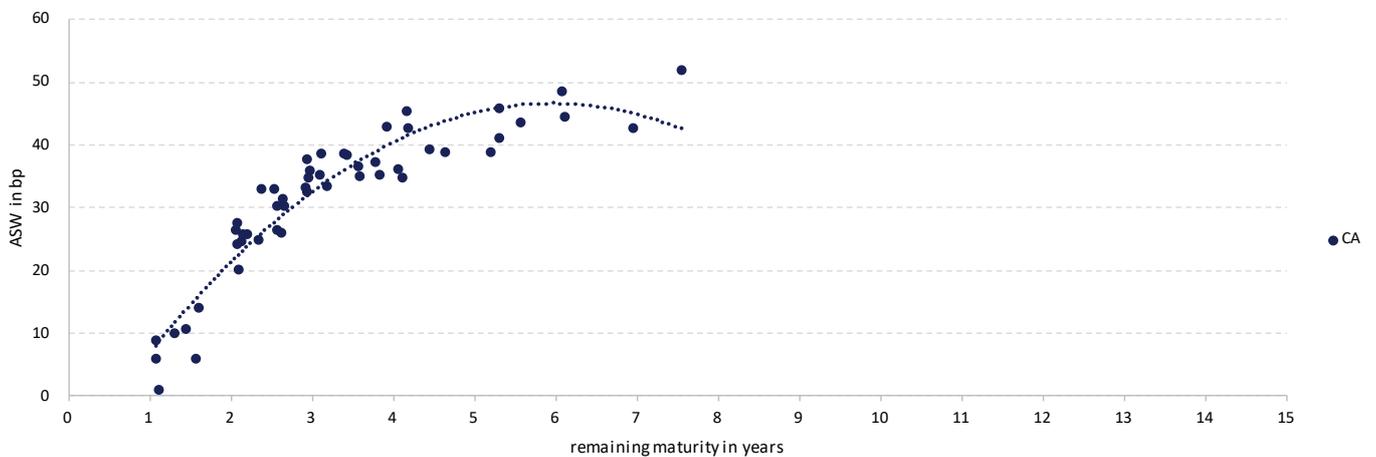
**CEE** 



**APAC** 



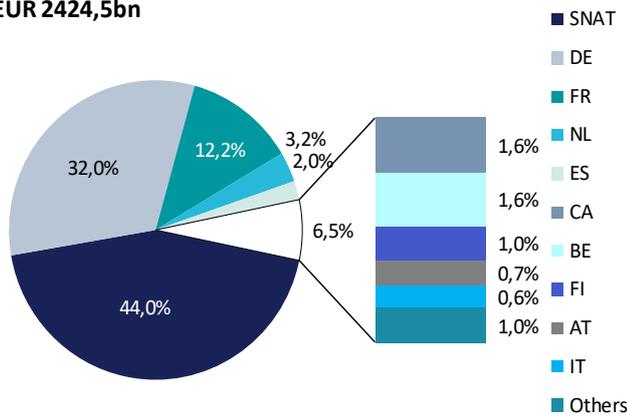
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

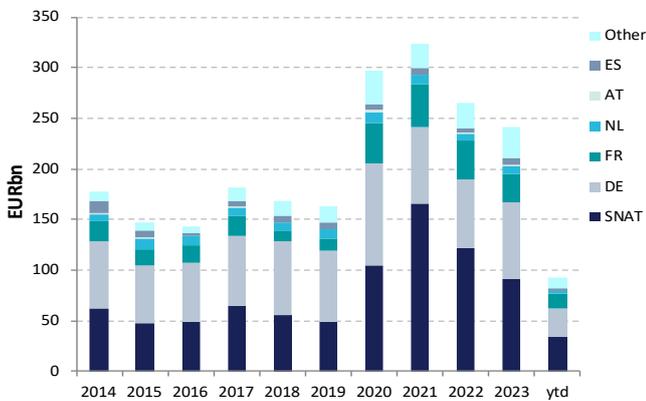
EUR 2424,5bn



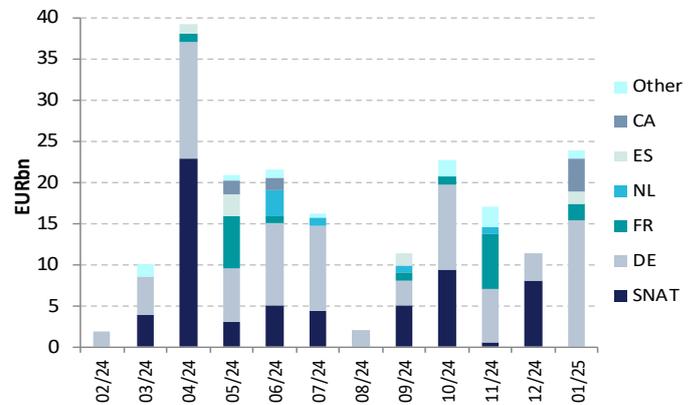
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.067,3	232	4,6	8,0
DE	776,2	578	1,3	6,2
FR	295,2	198	1,5	6,0
NL	78,3	67	1,2	6,6
ES	49,6	67	0,7	4,7
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

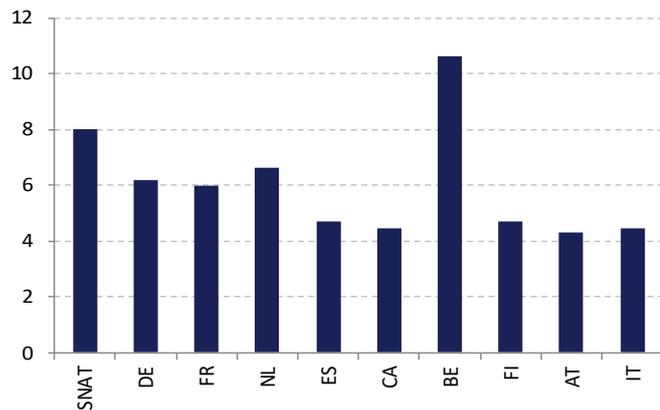
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



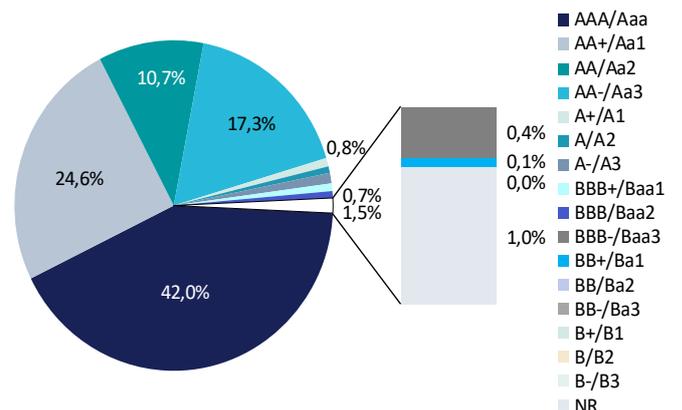
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



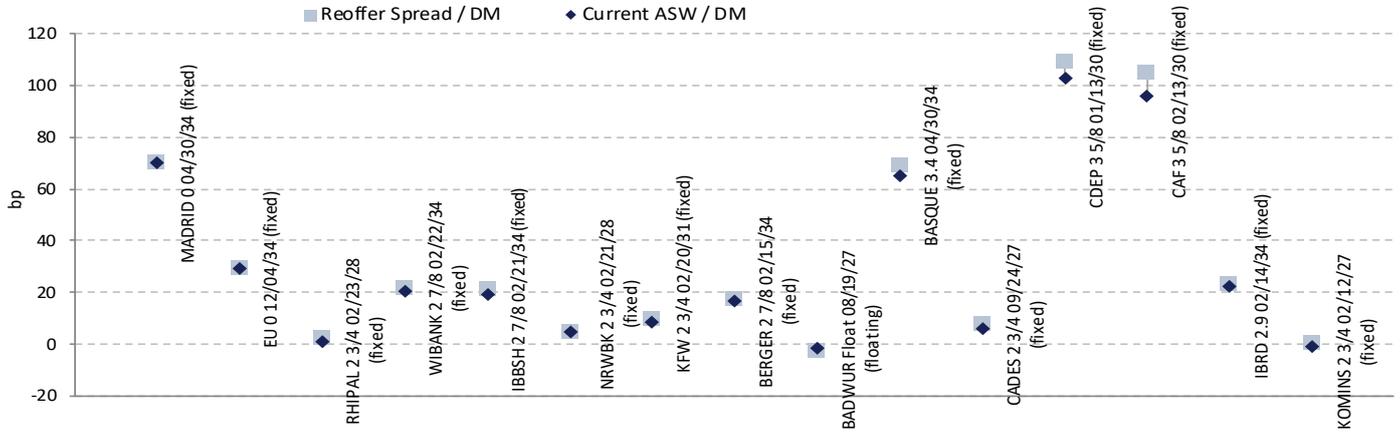
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



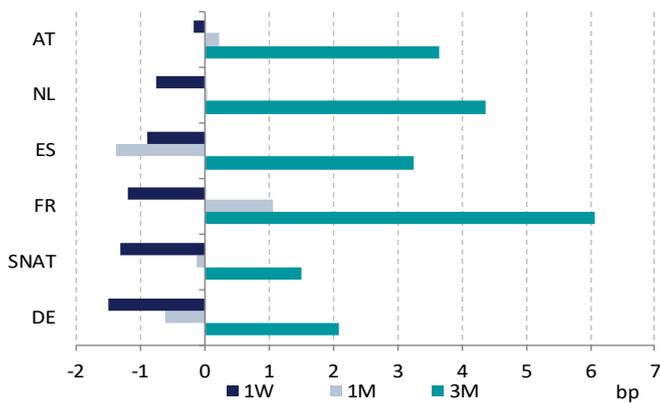
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



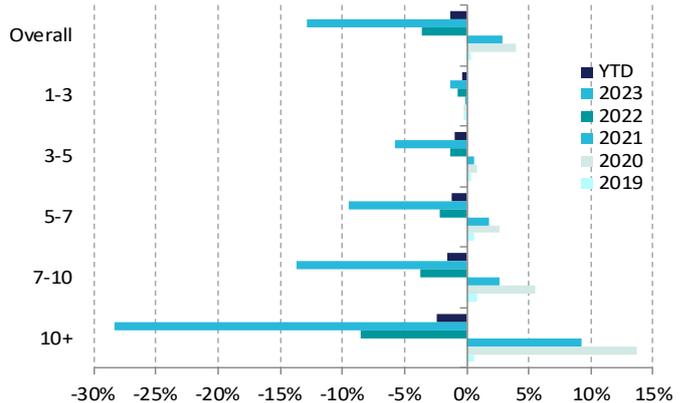
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



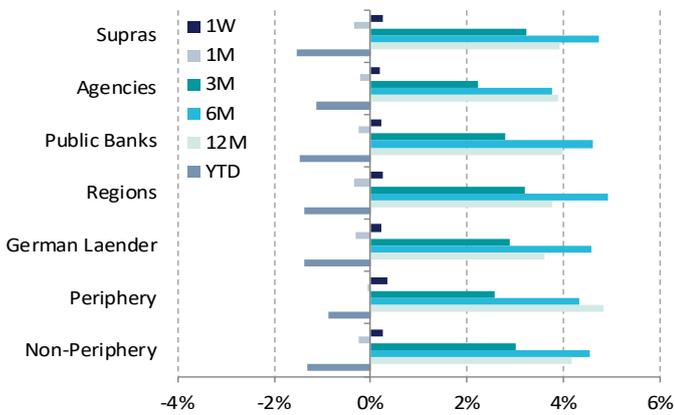
**Spreadentwicklung nach Land**



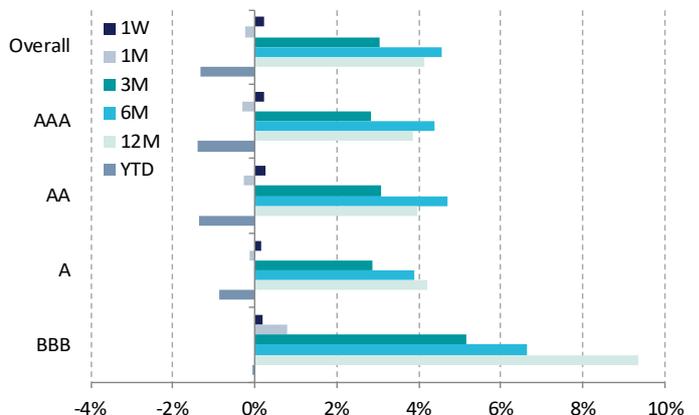
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

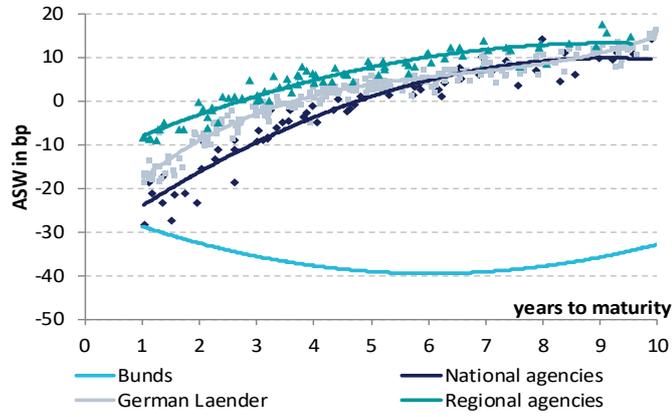


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

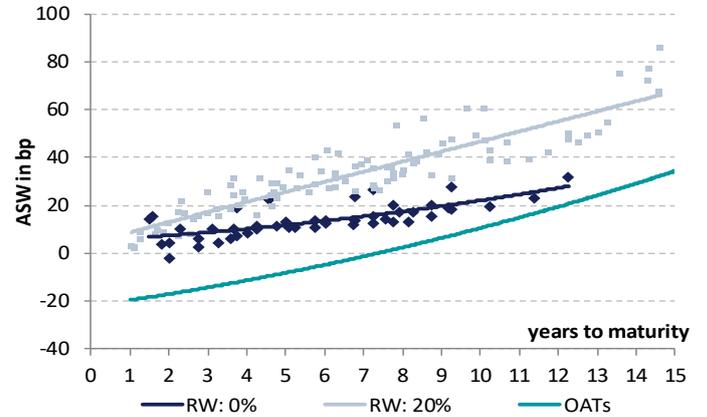


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

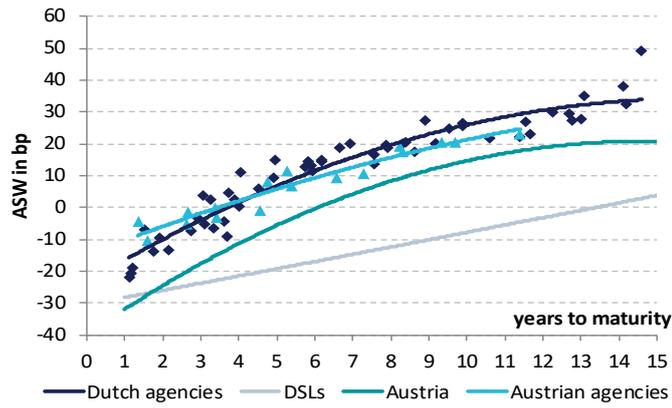
**Germany (nach Segmenten)**



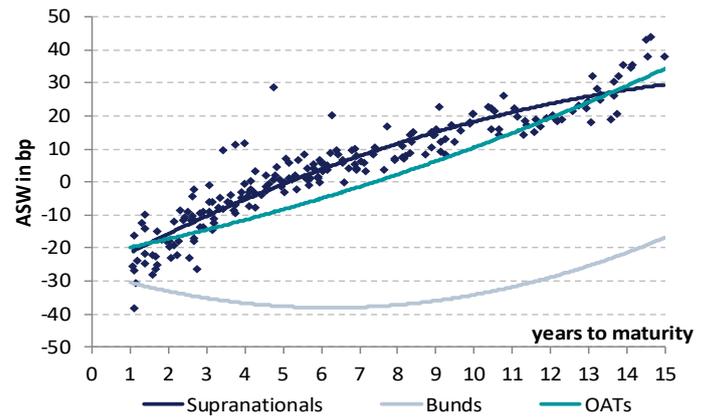
**France (nach Risikogewichten)**



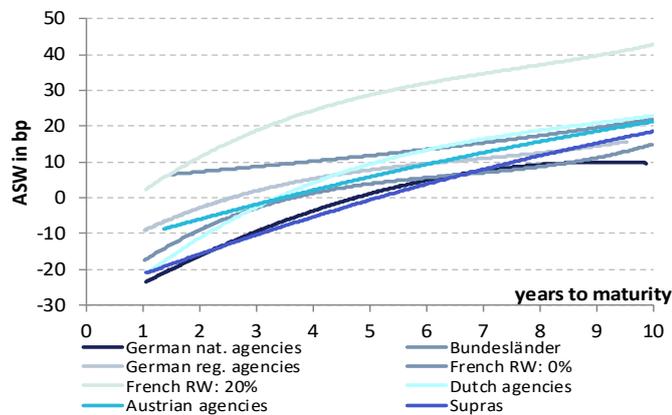
**Netherlands & Austria**



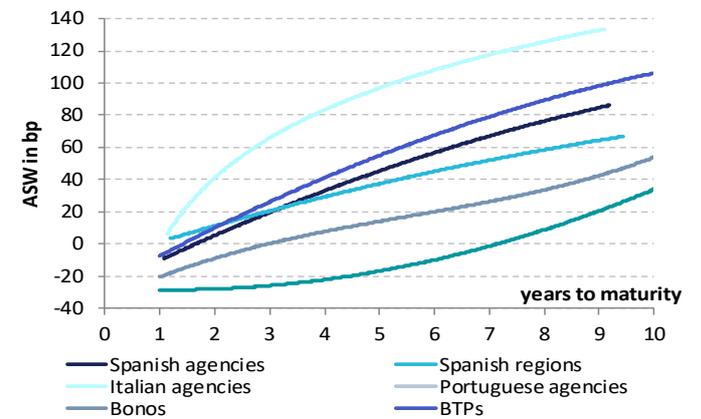
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

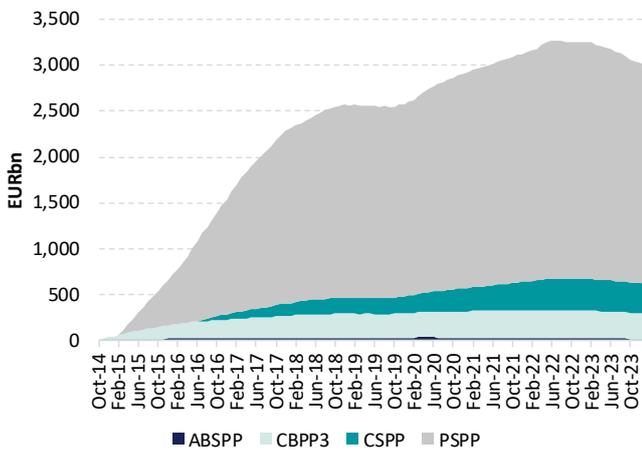
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

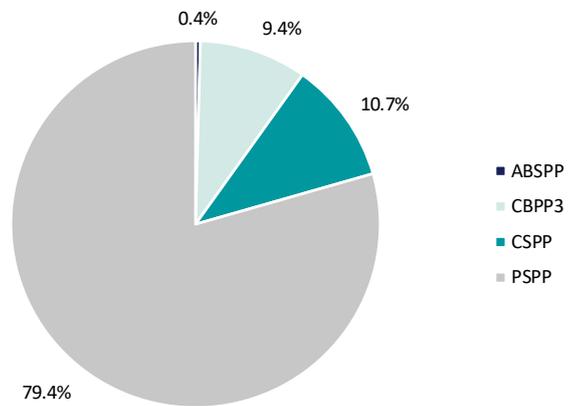
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<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

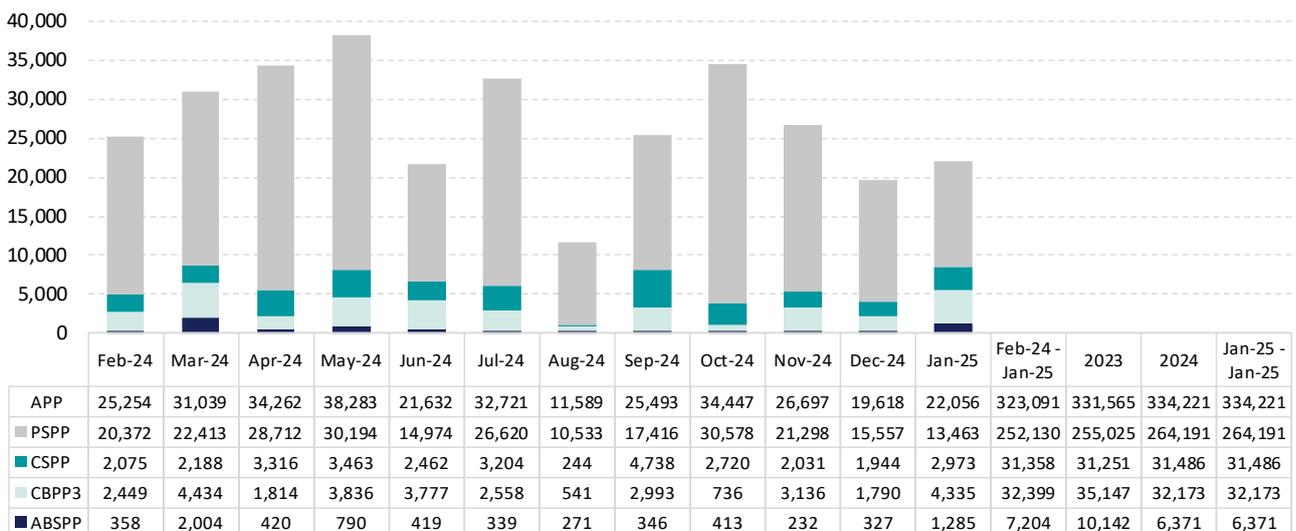
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



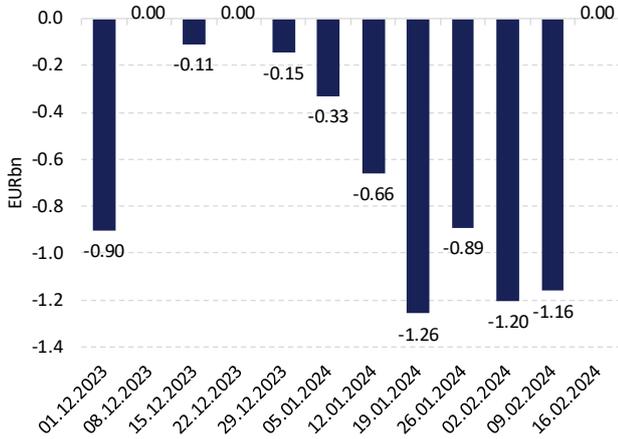
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



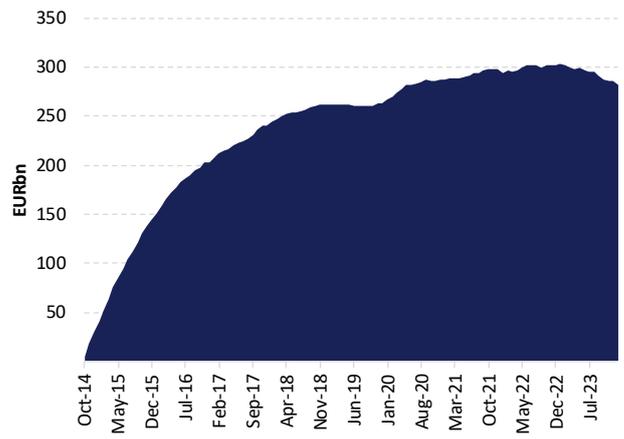
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

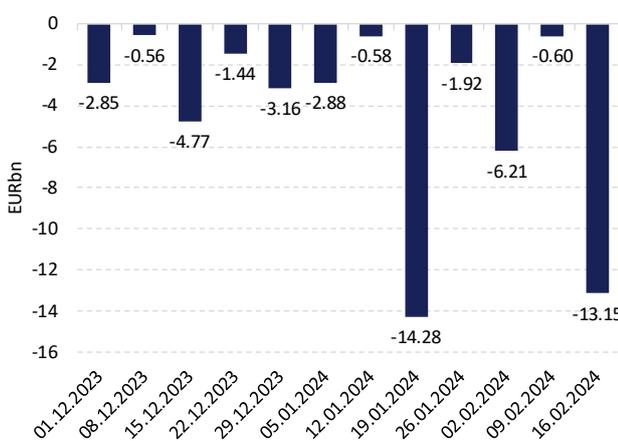


Entwicklung des CBPP3-Volumens

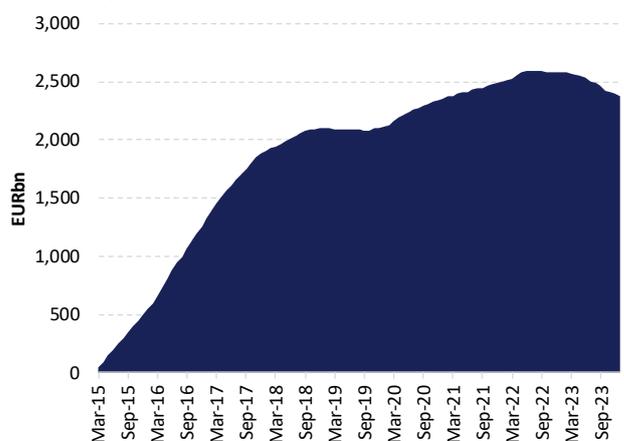


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

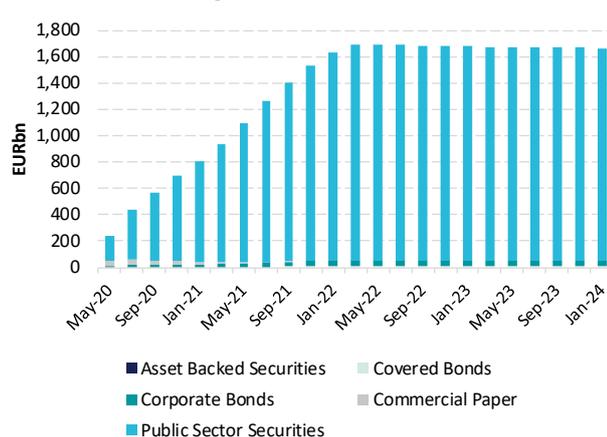


Entwicklung des PSPP-Volumens

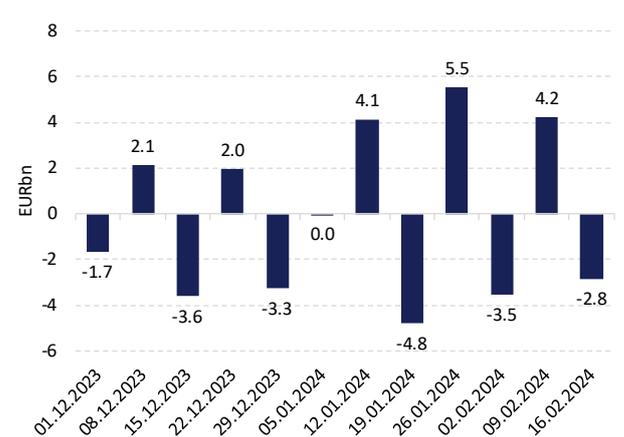


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">06/2024 ♦ 14. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
<a href="#">05/2024 ♦ 07. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr</li> <li>SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau</li> </ul>
<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 Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">34/2023 ♦ 22. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">33/2023 ♦ 15. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">32/2023 ♦ 08. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht</li> <li>PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen</li> </ul>
<a href="#">31/2023 ♦ 25. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023</li> </ul>
<a href="#">30/2023 ♦ 18. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada</li> <li>Newfoundland and Labrador im Fokus</li> </ul>
<a href="#">29/2023 ♦ 11. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf Belgien</li> <li>Funding kanadischer Provinzen im Überblick</li> </ul>
<a href="#">28/2023 ♦ 27. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1</li> </ul>
<a href="#">27/2023 ♦ 20. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuzugang im EUR-Benchmarksegment: Bendigo and Adelaide Bank will Emittentenkreis in Australien erweitern</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2023</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)

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

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

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

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

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

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warendermingschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 21. Februar 2024 (08:44 Uhr)