



## 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>Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt</b>	<b>10</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2024</b>	<b>13</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>17</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>23</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>26</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>27</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>28</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>30</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

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: Please don't stop the Music!

Der Primärmarkt hält auch im sich dem Ende neigenden zweiten Handelsmonat des noch jungen Jahres einiges bereit. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Zusammensetzung der frischen Ware am Markt. Nachdem die Primärmarktaktivitäten anfänglich noch von Deals aus Deutschland oder Frankreich geprägt waren, präsentiert sich der „Emissionsmix“ am aktuellen Rand weitaus heterogener, wie die sechs Deals aus sechs Jurisdiktionen an den vergangenen fünf Handelstagen gezeigt haben. Am vergangenen Mittwoch zeigte sich bereits Credit Agricole Home Loan SFH mit einer frischen Benchmark (EUR 1,5 Mrd.; 6,8y) am Markt. Der Deal wurde bei ms +39bp gepreist und vereinte ein finales Orderbuch von EUR 2,7 Mrd. auf sich. Hervorzuheben ist hier sicherlich die rechnerische NIP (-1bp), die ein Pricing innerhalb der eigenen Kurve indizierte. Am selben Tag platzierte die Hamburger Sparkasse ihren Hypothekendarlehenbrief bei ms +34bp (EUR 500 Mio.; WNG; 7,0y) erfolgreich bei ihren Investoren und scheute damit nicht das etwas herausfordernde Umfeld für deutsche Pfandbriefe. Die mittlerweile dritte Emission aus Portugal setzt ein kleines Ausrufezeichen hinter das Comeback der südeuropäischen Covered Bond-Jurisdiktion. Novo Banco konnte für die Emission ihrer Benchmark über EUR 500 Mio. (WNG; 3,0y) finale Orders von EUR 4,9 Mrd. auf sich vereinen (Bid-to-cover-Ratio: 9,8x). Der finale Reoffer-Spread lag mit ms +45bp um zehn Stellen unterhalb der anfänglichen Guidance. Nach zwei emissionsfreien Handelstagen stellte der Wochenauftritt der TSB Bank (vgl. [Covered Bond-Fokusartikel](#)) unter Beweis, dass Covered Bond-Emissionen aus dem Vereinigten Königreich durchaus auf Investoreninteresse stoßen. Für die Transaktion (EUR 500 Mio.; WNG; 5,0y) startete schon in der Vorwoche die digitale Roadshow. Die Bücher für das EUR-Benchmarkdebüt öffneten bei äußerst großzügigen ms +60bp area. Im Rahmen der Vermarktung engte sich der Spread um acht Basispunkte auf ms +52bp ein. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 4,3 Mrd. Den bunten Reigen erweiterte dann noch die UBS aus der Schweiz. Der strukturierte Covered Bond markiert die erste „schweizerische“ Benchmarkplatzierung seit Dezember 2022. Damals hatte die mittlerweile von der UBS übernommene Credit Suisse eine mehr als acht Jahre andauernde „Ruhepause“ unterbrochen. Der frische Bond (EUR 1,0 Mrd.; 5,0y), wurde bei ms +48bp platziert und kam auf ein finales Ordervolumen in Höhe von EUR 7,4 Mrd. Dass in Italien die Musik weitergespielt wird, stellte die Iccrea Banca mit ihrer erfolgreichen Transaktion unter Beweis (vgl. [Issuer View](#)). Final konnten EUR 500 Mio. (WNG; 8,0y) bei einem Reoffer-Spread von ms +80bp (Guidance: ms +92bp area) platziert werden. Die hohe Nachfrage kommt durch das Orderbuch im Volumen von EUR 5,0 Mrd. zum Ausdruck.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Iccrea Banca	IT	27.02.	IT0005584880	8.0y	0.50bn	ms +80bp	- / Aa3 / -	-
UBS Switzerland	CH	27.02.	CH1331113469	5.0y	1.00bn	ms +48bp	AAA / - / -	-
TSB Bank	GB	26.02.	XS2774411016	5.0y	0.50bn	ms +52bp	- / Aaa / -	-
Novo Banco	PT	21.02.	PTNOFOM0009	3.0y	0.50bn	ms +45bp	- / Aaa / -	-
Credit Agricole HL	FR	21.02.	FR001400OCT6	6.8y	1.50bn	ms +39bp	- / Aaa / AAA	-
Hamburger Sparkasse	DE	21.02.	DE000A351256	7.0y	0.50bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-

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

**Sekundärmarkt: Das ist schon beeindruckend!**

Im Sekundärmarkt finden wir in einigen Fällen die Performance der neuen Deals der jüngeren Vergangenheit durchaus beeindruckend – wenngleich vor dem Hintergrund der starken Überzeichnung nicht wirklich überraschend. Auch wenn wir davon ausgehen müssen, dass die Spreads im nennenswerten Umfang auch durch „Fast Money Accounts“ getrieben werden, bleibt ein großer Teil der Nachfrage auch dem Real Money-Segment zurechenbar. Dies leiten wir auch daraus ab, dass Kundenanfragen überwiegend auf der Käuferseite auszumachen sind. Dies gilt allerdings nicht ausnahmslos. So kommt am kurzen Ende (kleiner drei Jahre) eher was auf den Markt bzw. überwiegen die Verkäufer. Außerdem auffällig ist eine zahlenmäßig ausgedünnte Käuferzahl, was ein Vorläufer für Sättigungstendenzen sein kann. Wir gehen im aktuellen Marktumfeld nicht davon aus, dass sich das Momentum ohne einen triftigen Grund drehen sollte. Insgesamt sehen wir durchaus Potenzial für Eingungstendenzen der Spreads auf die mittlere und lange Sicht.

**Moody's I: Französischer Bankensektor im Fokus**

In der letzten Woche veröffentlichten die Ratingexperten von Moody's ihr jährliches Update zu den Entwicklungen auf dem französischen Bankenmarkt. So konnten die fünf größten französischen Banken im Finanzjahr 2023 ihre Nettoerlöse laut Moody's um 6% steigern, wenngleich das aggregierte Vorsteuerergebnis um elf Prozentpunkte sank. Die Ratingexperten führen die sinkenden Erlöse auf das Ungleichgewicht aus stärker gestiegenen Zinsbelastungen aus dem Privatkundengeschäft zurück, die nicht durch höhere Zinserträge kompensiert werden konnten. Für 2024 rechnet Moody's damit, dass als Ergebnis eines graduellen Repricings bei den Assets, der Druck auf die Zinsmargen langsam sinken wird. Dagegen sollen die Zinsbelastungen aus staatlich regulierten Kundeneinlagen bis 2025 stabil bleiben. Trotz eines signifikant gesunkenen Neukreditgeschäfts profitieren die französischen Banken laut den Ratingexperten von Moody's weiterhin von ihren gut diversifizierten Geschäftsmodellen. Die Entwicklungen im Neukreditgeschäft wirken sich unserer Meinung nach noch nicht negativ auf die Emissionstätigkeit von französischen Covered Bonds aus. Entsprechend zeigten sich seit Jahresbeginn schon acht Emittenten mit 16 Deals im Volumen von EUR 18,0 Mrd. am Markt für EUR-Benchmarks aktiv.

**Ein seltener Gast am Covered Bond Markt: Strukturierte Covered Bonds aus der Schweiz**

Am vergangenen Montag mandatierte die UBS Switzerland ein Bankenkonsortium für ihr EUR-Benchmarkdebüt unter dieser Entität, welches am Dienstag erfolgreich abgeschlossen werden konnte. Dabei handelt es sich um einen strukturierten Soft Bullet Covered Bond mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Der „Umweg“ über strukturierte Covered Bonds ist nötig, da die Emission von Covered Bonds unter dem schweizerischen Pfandbriefgesetz nur zwei spezifischen „Pfandbriefzentralen“ gestattet ist. Strukturierte Covered Bonds sind zwar eher die Ausnahme, aber wie das Beispiel der japanischen Emittenten zeigt, keine Seltenheit mehr am Markt. Die einzige andere Entität aus der Schweiz mit einem in Euro denominierten Covered Bond im Benchmarkformat ist am aktuellen Rand noch die Credit Suisse. Das Covered Bond-Programm der Credit Suisse wird in Folge der Übernahme durch die UBS sowie die Entscheidung zur Integration perspektivisch auf die UBS übergehen. Neben einem Covered Bond-Programm zur Emission in Fremdwährung verfügt die UBS Switzerland auch über ein Programm zur Emission von gedeckten Anleihen in der Heimatwährung. Zum Stichtag 31. Januar 2024 wies die UBS ein ausstehendes Volumen an Covered Bonds im Volumen von CHF 6,3 Mrd. aus. Diese entfielen ausschließlich auf das Swiss Covered Bond-Programm der UBS. Die einzige Emission unter dem International Covered Bond-Programm ist der am Dienstag platzierte Deal im Volumen von EUR 1,0 Mrd.

**Moody's II: Kanadischer Hypothekenmarkt**

Die Risikoexperten von Moody's haben in ihrem neuesten Bericht über den kanadischen Covered Bond-Markt variabel verzinsten Darlehen als Hauptgrund für den allgemeinen Anstieg der Hypothekenzinsen ausgemacht. Von Februar 2022 bis Ende 2023 stieg der durchschnittliche Zinssatz kanadischer Hypothekendarlehen von 2,4% auf 4,2%. Gleichzeitig stiegen die Zinsen für ausstehende Hypotheken mit variablem Zinssatz von einem Tiefstand im Februar 2022 auf 6,6% Ende 2023. Im September 2022 waren ca. 35% der gesamten Hypothekendarlehen in Kanada variabel verzinst, die vorhergegangenen fünf Jahre waren es durchschnittlich nur 23,3%. Trotz dieser stärkeren finanziellen Belastungen der Haushalte sind die Zahlungsrückstände bei Hypotheken nur marginal gestiegen. Sogenannte Zahlungsrückstände im Frühstadium (30-59 Tage überfällig) stiegen lediglich um 0,02 Basispunkte auf 0,10% Ende 2023 (gegenüber 0,08% im Vorjahr). Dies ist laut Moody's den tendenziell starken Kreditnehmern mit hohem Eigenkapital in ihren Immobilien zu verdanken, welche einen großen Anteil des kanadischen Hypothekenmarktes ausmachen und daher ihr Budget einfacher an die höheren Hypothekenzahlungen anpassen konnten. Dies spricht für die Attraktivität kanadischer Covered Bonds, da deren Deckungsstöcke auch unter schwierigeren Marktbedingungen mehr als solide aufgestellt sind und sie so nach wie vor ein sicheres Anlageinstrument für potenzielle Investoren darstellen.

**Fitch: Quartalsupdate Covered Bonds aus den APAC-Ländern**

Die Ratingexperten von Fitch haben sich in ihrem kürzlich erschienenen Quartalsupdate zu den Entwicklungen auf den Covered Bond-Märkten in der APAC-Region geäußert. Darin konstatieren die Ratingexperten, dass der Trend zur Emission in unterschiedlichsten Währungen unter den Emittenten aus den APAC-Ländern auch im IV. Quartal 2023 weiterhin anhält. Auf Platzierungen in anderen Währungen als dem Euro entfielen laut Fitch in diesem Zeitraum rund 75% aller Covered Bond-Emissionen aus dieser Region. Die Laufzeitpräferenz von drei bis fünfjährigen Deals führen die Ratingexperten auf die hohe Investorenachfrage in diesem Laufzeitsegment zurück. Längere Laufzeiten wurden zwar auch aus den APAC-Staaten emittiert, aber in kleineren Sizes (EUR <250 Mio.) sowie nicht in Euro. Aus unserer Sicht erfreulich und von Fitch hervorgehoben war das EUR-Benchmarkdebüt der Bendigo and Adelaide Bank (AU), die im Oktober 2023 mit einem dreijährigen Deal auf die Investoren zugeht. Mit der neuen Emittentin haben wir uns intensiver in einem früheren Fokusartikel unseres [Covered Bond & SSA Views](#) auseinandergesetzt.

**In eigener Sache: Auf das erfolgreiche Pfandbrieffrühstück in der vergangenen Woche folgt am 29. Februar mit dem Regulatory Update das nächste Highlight im Jahr 2024**

An dieser Stelle wollen wir die Möglichkeit nutzen, allen Teilnehmenden zu danken, die das [Pfandbrieffrühstück](#) in der vergangenen Woche zu einem gelungenen Event gemacht haben. Im Mittelpunkt einer intensiven Diskussion standen die Herausforderungen auf dem Pfandbriefmarkt, darunter insbesondere die Verwerfungen an den gewerblichen Immobilienmärkten und deren Einfluss auf die Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten. Dieser Themenkomplex steht zwar nicht im Zentrum unseres Regulatory Updates am kommenden Donnerstag in Hannover, wird aber zweifelsohne trotzdem für Diskussionsstoff sorgen. Vielmehr wird der Fokus, neben den Herausforderungen des ESG-Umfeldes, auf aktuellen und marktrelevanten Entwicklungen in der Bankenregulierung liegen. Wir freuen uns auf anregende Diskussionen und spannende Vorträge mit diversen Gästen aus den Bereichen Wissenschaft, Marktumfeld und von Ratingagenturen. Einen aktuellen Überblick über die Themenschwerpunkte können Sie der [Veranstaltungswebsite](#) entnehmen.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### Überall Schulden, Schulden, Schulden

Das Finanzierungsdefizit des Staates lag nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2023 bei EUR 87,4 Mrd. Das Defizit blieb damit laut Pressemitteilung hoch, verringerte sich im Vorjahresvergleich jedoch um EUR 9,5 Mrd., da die Einnahmen des Staates mit +4,4% auf EUR 1.901,8 Mrd. stärker stiegen als die Ausgaben mit +3,7% auf 1.989,2 Mrd. Gemessen am BIP in jeweiligen Preisen ergibt sich für 2023 eine Defizitquote von 2,1%. Der im vergangenen Jahr weiterhin ausgesetzte Referenzwert des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts von 3% wäre somit eingehalten worden. Die sog. Maastricht-Kriterien haben wir unlängst im [Rahmen dieser Wochenpublikation](#) beleuchtet. Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit war 2023 wie bereits in 2022 vor allem auf das Finanzierungsdefizit des Bundes (EUR 79,0 Mrd.) zurückzuführen. Auslaufende Maßnahmen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie und der Energiekrise sorgten für eine starke Verringerung gegenüber 2022 um EUR 45,3 Mrd. Rückläufige Transfers des Bundes bei gleichzeitig anhaltenden finanziellen Belastungen zur Versorgung von Schutzsuchenden trugen dazu bei, dass im Jahr 2023 auch die Länder (EUR 6,4 Mrd.) und Gemeinden (EUR 12,1 Mrd.) Finanzierungsdefizite aufwiesen. Diese beiden staatlichen Teilsektoren hatten im Jahr 2022 noch Überschüsse erzielt. Die Sozialversicherungen (EUR 10,0 Mrd.) konnten im Jahr 2023 einen leichten Anstieg des Finanzierungsüberschusses verzeichnen. Das andere Maastricht-Kriterium (Gesamtsschulden im Verhältnis zum BIP unter 60%) wurde zuletzt 2019 eingehalten (59,6%).

#### Entschuldung ja oder nein? NRW und deren Kommunen versus Lindner

Nachdem wir nun den Bund ausgiebig gewürdigt haben, schauen wir kurz auf die Schulden nordrhein-westfälischer Kommunen: Hier schwelt bereits seit Mitte 2023 eine Diskussion. Bundesfinanzminister Christian Lindner (FDP) wies damals die Forderung der NRW-Landesregierung nach einer Übernahme kommunaler Altschulden durch den Bund zurück. „Das NRW-Modell entspricht nicht den Erwartungen des Bundes“, sagte Lindner der *Rheinischen Post* Mitte letzten Jahres. „Gemeinden, die sparsam gewirtschaftet haben, werden damit belastet. Davon gehen falsche Anreize aus.“ Die NRW-Landesregierung will seit längerem überschuldete Kommunen entlasten und ab Mitte 2024 die Hälfte der kommunalen Altschulden in Höhe von EUR 9,85 Mrd. in Landesschulden überführen. Gleichzeitig hatte NRW-Ministerpräsident Hendrik Wüst (CDU) damals betont: „Nordrhein-Westfalen geht in Vorleistung, jetzt ist der Bund am Zug, seinen Teil beizutragen.“ Lindner zeigte sich nun Mitte Februar 2024 in Bezug auf eine kommunale Altschuldenlösung in NRW weiter zurückhaltend. Die Bundesregierung sei unverändert bereit, an einer Lösung zu arbeiten, betonte er in einem Gespräch mit der *Neuen Westfälischen* – allerdings nur unter bestimmten Voraussetzungen. Dazu gehöre, dass die CDU/CSU-Bundestagsfraktion die Lösung unterstütze, was laut *Der Neue Kämmerer* angesichts der erforderlichen Zweidrittelmehrheit im Bundesrat ohnehin zwingend wäre. Allerdings würden, neben NRW, auch nur die Länder mit kommunalen Altschulden Gelder erhalten – mit Blick auf eine Unterstützung durch den bayerischen CSU-Ministerpräsidenten Markus Söder seien da „gegenwärtig Zweifel anzumelden“, machte Lindner deutlich. Als weitere Voraussetzung für eine Bundesbeteiligung formulierte er zudem die Schaffung einer kommunalen Schuldenbremse.

### **Länder wehren sich gegen Bayerns Klage zum Finanzausgleich**

Ein Thema aus dem letzten Jahr beschäftigt uns auch 2024 noch – zur Erinnerung: Bayern hatte im Juli 2023 Klage gegen den Länderfinanzausgleich (LFA) beim Bundesverfassungsgericht eingereicht. Der LFA ist bereits seit vielen Jahren ein Zankapfel und wurde deshalb neugeregelt. Dieses Thema ist zudem Kernelement unseres jährlich erscheinenden Issuer Guides „Deutsche Länder“ ([Ausgabe 2023](#)). Der Freistaat fordert nunmehr eine erneute Neuregelung, da er inzwischen seit Jahren die mit Abstand größte Last bei dem Ausgleichssystem trage. Bayern bleibt jüngsten Zahlen zufolge unbestritten der größte Geldgeber. Der Freistaat zahlte im vergangenen Jahr rund EUR 9,1 Mrd. in den Ländertopf. Das seien zwar EUR 800 Mio. weniger als noch 2022, aber immer noch der „Löwenanteil im bundesstaatlichen Finanzausgleich“, betonte Finanzminister Albert Füracker (CSU) auf BR-Anfrage (Bayerischer Rundfunk). Der bayerische Anteil mache laut Füracker erneut rund die Hälfte des gesamten Ausgleichsvolumens aus. Dieses lag 2023 bei ca. EUR 18,3 Mrd. Einzahler waren neben Bayern Baden-Württemberg, Hessen, Hamburg und Rheinland-Pfalz. Die anderen elf Bundesländer bekamen Geld aus dem Topf. Bayern unterstütze die anderen Länder solidarisch, so Füracker, aber die im Rahmen der Klage aufgezeigten Rechtsfragen und Ungerechtigkeiten müssten höchststrichterlich geklärt werden. Bayerisches Geld sei besser im Freistaat aufgehoben als in Berlin oder Bremen, sagte Ministerpräsident Söder 2023. Die Opposition sprach dereinst von einem Wahlkampfmanöver. Als ein „Übel“ im Länderfinanzausgleich bezeichnete Söder u.a. das Stadtstaatenprivileg. Es könne nicht sein, dass in Hamburg, Bremen oder Berlin die Bürger bessergestellt seien als in München, Nürnberg oder Augsburg. 2020 hatte Bayern den Regeln des LFA noch zugestimmt. Damals habe der Bund Geld ins System gegeben, echte Strukturreformen seien aber ausgeblieben. Der Freistaat habe zugestimmt, „weil es uns entlastet hat“, so Söder. Die Klage wurde daraufhin zurückgezogen. Leider sei die Schere zwischen den Ländern weiter auseinandergegangen, begründete Söder den erneuten Vorstoß. Aus der Stärke resultiere auch Verantwortung. „Wir Bayern schwächen uns am Ende auch selbst, wenn Deutschland insgesamt schlechter funktioniert“, warnte der Grünen-Finanzexperte im Landtag, Tim Pargent. Ein Länderfinanzausgleich sei wichtig, denn Deutschland könne sich keine Zweiklassengesellschaft bei Bildung und innerer Sicherheit leisten. Erneut zur Erinnerung: Bei Einreichung der Klage im März 2013 hatten die Regierungschefs Seehofer (CSU) und Bouffier (CDU Hessen) von einem „Akt politischer Notwehr“ gesprochen. Damals zahlte der Freistaat noch rund EUR 4 Mrd. jährlich in das System und befand dies bereits als zu viel und ungerecht. Warum wir das Thema aus dem Juli 2023 nun aufgreifen? Zwölf Länder reichten am 19. Februar ihre Stellungnahme am Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe ein. Die Klage Bayerns könnte „existenzbedrohend“ für das Land Bremen werden, sagte Bremens Finanzsenator Björn Fecker (Grüne). „Wir werden alles Mögliche daransetzen, gemeinsam mit den anderen Ländern, den Status quo auch zu erhalten.“ Zur Prozessgemeinschaft gehören die Länder Berlin, Brandenburg, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Saarland, Sachsen, Sachsen-Anhalt, Schleswig-Holstein und Thüringen. Staatsrechtler Stefan Koriath von der juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München (Sic!) vertritt sie vor dem obersten Verfassungsgericht. Unter Juristen nennt sich dies „Normenkontrollverfahren gegen den bundesstaatlichen Finanzausgleich“. Mit einem Urteil aus Karlsruhe rechnet Bremens Finanzressort frühestens nächstes Jahr. Zusammenfassung: Durch den bundesstaatlichen Finanzausgleich werden die finanziellen Voraussetzungen für die Wahrung der verfassungsrechtlich gebotenen Gleichwertigkeit der Lebensverhältnisse und eines vergleichbaren Angebots öffentlicher Leistungen im gesamten Bundesgebiet geschaffen.

**MuniFin: Finanzbericht 2023 veröffentlicht**

Der Kommunalfinanzierer Municipality Finance (MuniFin; Ticker: KUNTA) hat auch im vergangenen Jahr wieder lokale Gebietskörperschaften und öffentliche Wohnungsbauunternehmen in Finnland mit günstigen Finanzierungsmitteln unterstützt. Nun hat die Agency ihren offiziellen Finanzbericht für das Jahr 2023 veröffentlicht. Aus der Verlautbarung geht hervor, dass sich aufgrund der gestiegenen Zinsen das Nettozinseinkommen um 7,5% im Vergleich zu 2022 erhöhte und zum Jahresultimo 2023 bei EUR 259 Mio. lag (2022: EUR 241 Mio.). Der Nettobetriebsgewinn ohne nicht-realisierte Marktwertänderungen hat sich im vergangenen Jahr ebenfalls positiv entwickelt und beläuft sich mit EUR 176 Mio. nun 3,2% höher als noch in 2022 (EUR 170 Mio.). Ein leichter Rückgang von 0,1% im Vergleich zum Vorjahr war u.a. beim Neugeschäft mit langfristigen Darlehen zu verzeichnen. Von den gesamten langfristigen Kundenfinanzierungen entfielen Ende 2023 EUR 4,8 Mrd. auf grüne Finanzierungen für ökologisch nachhaltige Investitionen und EUR 1,7 Mrd. auf soziale Finanzierungen für Investitionen zur Förderung von Gleichheit und Gemeinschaft auf Basis der im Oktober 2023 veröffentlichten [Sustainability Agenda](#). Fundingseitig versorgte sich die MuniFin mit insgesamt EUR 10,1 Mrd. an langfristigen Refinanzierungsmitteln, die über 87 Transaktionen eingesammelt wurden. Per Geschäftsjahresende 2023 steht somit ein Gesamtvolumen von EUR 43,3 Mrd. aus.

**Landwirtschaftliche Rentenbank: Herausforderndes Geschäftsjahr 2023**

Eine im vergangenen Jahr deutlich gesunkene Nachfrage nach ihren Förderdarlehen verzeichnete die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN). Aus dem Geschäftsbericht 2023 geht hervor, dass das Förderneugeschäft mit vergünstigten Programmkrediten über alle Bereiche hinweg um 13,6% auf EUR 5,9 Mrd. (2022: EUR 6,9 Mrd.) zurückgegangen ist. Die Sparten „Landwirtschaft“ (EUR 1,6 Mrd.; -21,1%) sowie „Erneuerbare Energien“ (EUR 850 Mio.; -46%) verzeichneten dabei den stärksten absoluten Rückgang. Grund dafür sind weniger Investitionen seitens der Landwirte in Wirtschaftsgebäude und Maschinen als auch eine sinkende Nachfrage nach Windkraftfinanzierungen. Dem gegenüber wuchs das Neugeschäft in der Sparte „Ländliche Entwicklung“ um 33,8% auf EUR 2,7 Mrd. Treiber hinter dieser Entwicklung ist vor allem ein deutlich erhöhter Bedarf der Landesförderinstitute nach Globaldarlehen. Mit diesen finanzieren sie insbesondere kommunale Infrastrukturmaßnahmen im ländlichen Raum wie den öffentlichen Nahverkehr, Verwaltungs- und Schulgebäude sowie abfall- und wasserwirtschaftliche Maßnahmen. In Summe nahm das gesamte Förderneugeschäft um 6,7% auf EUR 10,7 Mrd. ab (2022: EUR 11,5 Mrd.). Trotz der Kontraktion im Neugeschäftssegment stieg die Bilanzsumme leicht um 0,4% auf nunmehr rd. EUR 97,8 Mrd. (2022: EUR 94,4 Mrd.) an. Der Zinsüberschuss belief sich zum Jahresultimo auf EUR 309,9 Mio. (+15,3%). Nahezu unverändert blieben die Kapitalquoten: Die harte Kapitalquote lag bei 31,3% (2022: 31,7%) und die Leverage Ratio bei 10,3% (2022: 10,4%). Beide befinden sich damit weiterhin über den für die Rentenbank geltenden aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen. Auf der Refinanzierungsseite reduzierte die Rentenbank in 2023 die im mittleren und langen Laufzeitsegment aufgenommenen Mittel auf ein Volumen von EUR 10,5 Mrd. (2022: EUR 11,8 Mrd.). Wenig überraschend blieb der Euro die wichtigste Emissionswährung mit einem Anteil von 66%. Nikola Steinbock, Sprecherin des Vorstands der Rentenbank, fasste das herausfordernde Jahr wie folgt zusammen: „Die Stimmung in der Landwirtschaft ist nicht gut. Wie die aktuellen Ergebnisse des Konjunkturbarometers Agrar belegen, sind viele Landwirtinnen und Landwirte aufgrund fehlender politischer Rahmenbedingungen verunsichert. Investitionen werden deshalb zurückgehalten. Das spiegelt sich in unserem Fördergeschäft wider. Zugleich bleibt unser Fördergeschäft eine wichtige Säule für die grüne Branche“.

### AFD-Vorstand bewilligt Fundingprogramm für 2024

Ende Januar hat der Vorstand der Agence Française de Développement (AFD; Ticker: AGFRNC) das Fundingprogramm der französischen Entwicklungsförderbank offiziell bewilligt. Das Ziel für 2024 bemisst sich somit auf EUR 9 Mrd. Im vergangenen Jahr sammelte die Agency aggregiert EUR 8 Mrd. am Kapitalmarkt verteilt auf elf Emissionen ein. Diese Deals wurden über sechs öffentliche Transaktionen abgewickelt, darunter drei EUR-denominierte Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 4 Mrd. Zwei dieser Anleihen sind darüber hinaus mit einem nachhaltigen Label ausgestattet. Für 2024 plant die AFD Neuemissionen im mittleren und langfristigen Laufzeitsegment darunter mindestens zwei EUR-Benchmarks und mindestens eine USD-Benchmark. Die Franzosen haben sich darüber hinaus verpflichtet, rund 50% ihres Fundingvolumens über nachhaltige Anleihen einzusammeln. In 2024 war die AFD bereits einmal am EUR-Markt aktiv. Im Januar emittierte sie EUR 2 Mrd. mit zehn Jahren Laufzeit zu OAT +42bp. Das Orderbuch füllte sich auf insgesamt EUR 6,7 Mrd., womit der Deal mehr als dreifach überzeichnet war.

### Primärmarkt

Der Primärmarkt gönnte sich in der vergangenen Handelswoche die erste kleine Verschnaufpause. Ganz untätig waren die Emittenten in unserer SSA-Abgrenzung aber keineswegs, sodass wir heute immerhin von drei Neuemissionen, darunter zwei Debütanten in 2024, mit einem Gesamtvolumen von EUR 6 Mrd. berichten können. In unserer letzten Ausgabe konnten wir bereits zwei Mandatierungen kommentieren, deren Vermarktung am Mittwoch sogleich startete: Die BayernLabo (Ticker: BYLABO) ging mit einem EUR 500 Mio. schweren Social Bond mit siebenjähriger Laufzeit erstmals in diesem Jahr auf die Investoren zu. Das Orderbuch füllte sich am Ende auf EUR 850 Mio., sodass gegenüber der Guidance einen Basispunkt enger zu ms +17bp gepreist werden konnte. Zu der Transaktion haben wir [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Ebenfalls hingewiesen hatten wir bereits auf die Mandatierung der Ersten Abwicklungsanstalt (Ticker: ERSTAA), die gleichwohl am Mittwoch das Parkett betrat. Gesucht waren EUR 500 Mio. zu einer kurzen Laufzeit von drei Jahren. Bei einem korrespondierenden Orderbuch von EUR 1,15 Mrd. ging der Deal zu ms +4bp (Guidance: ms +5bp area) über die Bühne. Am gestrigen Dienstag nutzte die Europäische Investmentbank (Ticker: EIB) bereits zum dritten Mal in diesem Jahr den EUR-Markt, um sich frisches Kapital über eine EARN-Transaktion zu beschaffen. Die EIB sammelte dabei problemlos EUR 5 Mrd. über kurze fünf Jahre ein. Das Interesse der Investoren war wenig überraschend groß, sodass sich das Orderbuch am Ende der Vermarktungsphase auf stolze EUR 32 Mrd. summierte. Gestützt durch die hohe Nachfrage war auch eine Einengung gegenüber der initial verkündeten Guidance von ms +7bp area um zwei Basispunkte mühelos möglich. Das finale Pricing fand folglich zu ms +5bp statt. Auf eine Mandatierung wollen wir ebenfalls noch hinweisen: Das Land Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) plant die Emission einer EUR-Benchmark im siebenjährigen Laufzeitsegment. Es ist die erste Neuemission der Norddeutschen in diesem Jahr. Darüber hinaus findet am kommenden Montag die dritte EU-Anleiheauktion in 2024 statt. Die Ergebnisse werden wir wie gewohnt kommentieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EIB	SNAT	27.02.	EU000A3LVAL6	5.3y	5.00bn	ms +5bp	AAA / Aaa / AAA	-
ERSTAA	DE	21.02.	DE000EAA06D8	3.0y	0.50bn	ms +4bp	AAA / Aa1 / AA	-
BYLABO	DE	21.02.	DE000A161RX6	7.0y	0.50bn	ms +17bp	- / Aaa / -	X

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

## Covered Bonds

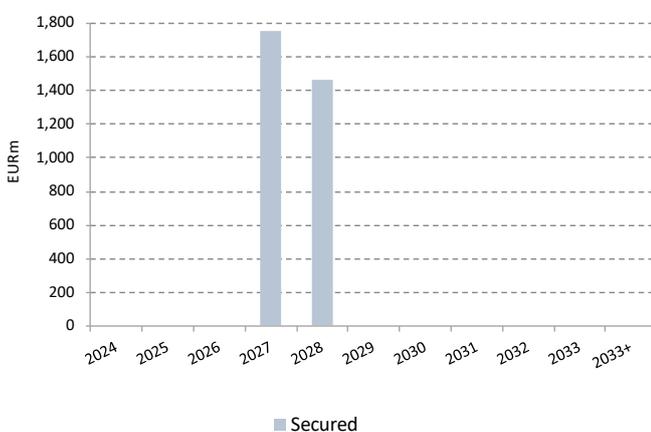
# Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

### TSB Bank mit EUR-Benchmarkdebüt

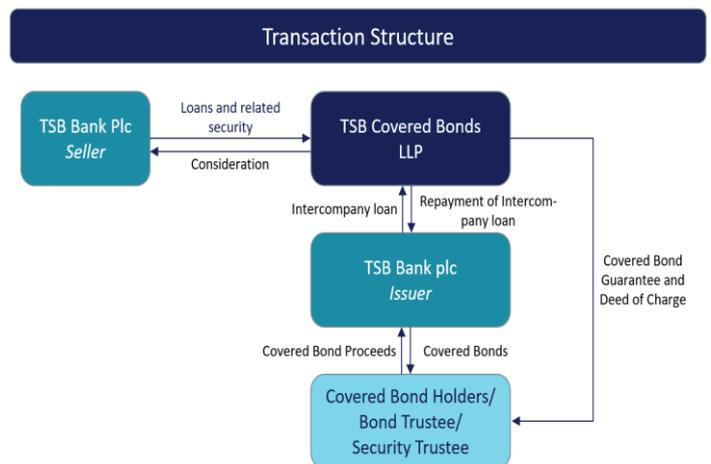
Mit ihrem ersten Deal im EUR-Benchmarksegment eröffnete die TSB Bank in dieser Woche den Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich, welcher im Jahr 2024 zuvor noch keinerlei Aktivitäten verzeichnete. Dies ist unseres Erachtens allerdings nicht wirklich überraschend, da britische Emittenten neben Emissionen in Euro auch auf ihre Heimatwährung sowie andere Refinanzierungsquellen zurückgreifen können. Entsprechend prognostizieren wir für Großbritannien ein EUR-Neuemissionsvolumen von EUR 6,5 Mrd. im Jahr 2024. Da ist es umso erfreulicher, mit der TSB Bank einen Newcomer im EUR-Benchmarksegment begrüßen zu dürfen. Bisher hatte die Bank lediglich Covered Bonds in GBP emittiert, bis sie am vergangenen Montag mit einer EUR-Benchmark im Volumen von EUR 500 Mio. (WNG; 5y) auf die Investoren zuing. Diese Emission nehmen wir zum Anlass, den neuen Emittenten einmal genauer zu beleuchten.

### TSB Bank Redemption Profile



Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

### TSB Bank Covered Bond Transaction Structure



### TSB Bank im Fokus

Die TSB Bank (eine operative Tochtergesellschaft der TSB Banking Group) ist eine in Edinburgh ansässige Privat- und Geschäftsbank, deren Wurzeln bis in das 19. Jahrhundert zurückreichen und die im gesamten Vereinigten Königreich aktiv ist. Die TSB Banking Group ist seit 2015 eine 100%ige Tochter der spanischen Banco de Sabadell. Das Geschäftsjahr 2023 hat die Bank mit einem Bilanzgewinn von GBP 237,2 Mio. (rund EUR 277 Mio.) abgeschlossen, was den höchsten Jahresgewinn seit 2013 darstellt. Das Funding der Bank besteht in erster Linie aus Einlagen von Privatkunden und KMU. Zum Stichtag 31. Dezember 2023 entfielen 76% des Fundingmixes auf Privatkunden. Darüber hinaus waren 87% des Einlagenbestands nach FSCS (Financial Services Compensation Scheme) abgesichert (FY/2023). Die LCR der Bank liegt mit 203% über den regulatorischen Anforderungen, wobei der GBP 7,9 Mrd. hohe Liquiditätspuffer hauptsächlich aus Bargeld und Zentralbankreserven besteht.

### Moody's: Rating der Bankengruppe mit positivem Ausblick

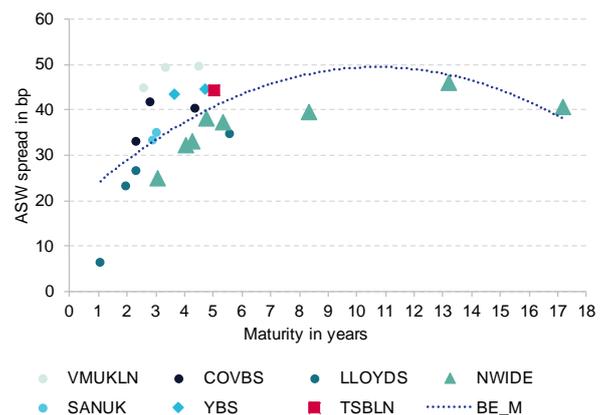
Die Risikoexperten von Moody's haben im Februar 2023 das Long Term Issuer Rating der Bank von Baa3 bestätigt, aber den Ausblick von „stable“ auf „positive“ angehoben. In ihrem Ratingreport hebt die Agentur insbesondere die verbesserte Profitabilität der Bank sowie Fortschritte im Hinblick auf ihren strategischen Übergangsplan zur Optimierung der Kostenstruktur hervor, die zu dem Update geführt haben. Positiv sind laut Moody's zudem eine solide Risikokapitalisierung und ein hochwertiges Kreditportfolio (hauptsächlich erstklassig besicherte Hypotheken). Als Herausforderungen werden im Ratingbericht die im Vergleich mit anderen britischen Retailbanken schwache Effizienz sowie eine lokale Konzentration des Geschäftsmodells ausschließlich auf britische Wohnbauhypotheken genannt. Neben dem Emittenten bewerten die Ratingexperten von Moody's auch das Covered Bond-Programm der TSB Bank. Dieses verfügt über das Bestrating von Aaa und war nicht von dem Ratingupdate betroffen.

### Programme data

31 December 2023	Mortgage
Covered bonds outstanding	GBP 3,250m (EUR 3,808m)
Cover pool volume	GBP 4,645m (EUR 5,794m)
Current OC (nominal / legal)	52.2% / 8.0%
Type	100% Residential
Main country	100% UK
Main region	18.9% South East
Number of loans	66,096
Share top 10 exposures	0.2%
NPL	0.0%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	0.0% / 89.4%
WAL (Cover Pool / CBs)	19.4y / 3.4y
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / -

Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Spread overview (BMK) – United Kingdom



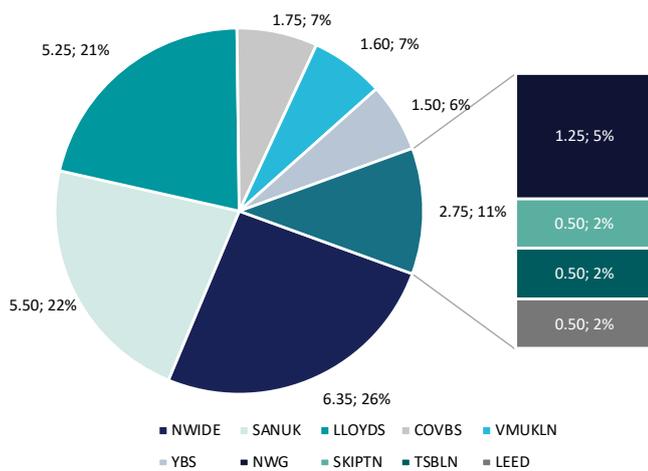
### Covered Bonds der TSB Bank bereits seit 2017 am Markt

Das Covered Bond-Programm der Bank wurde 2017 etabliert. Das Deckungsstockvolumen summierte sich zum Stichtag 31. Dezember 2023 auf GBP 4,9 Mrd., welches sich ausschließlich aus erstklassigen, selbstgenutzten Wohnbauhypotheken zusammensetzt und eine OC von 52,2% aufwies. Bezüglich der Regionen ist anzumerken, dass der größte Anteil der Vermögensgegenstände im Deckungsstock auf die Region South East (18,9%) entfiel, gefolgt von London (13,7%) und Scotland (10,7%). Interessant ist hier auch zu betrachten, dass sich die TSB Bank dazu entschieden hat, Mitglied im European Covered Bond Label zu werden und somit seine Deckungsstockwerte auch nach dem Reportingstandard des Harmonised Transparency Template ausweist. Der Deckungsstock in seiner aktuellen Komposition lässt unseres Erachtens auch Spielraum für weitere Neuemissionen über das EUR-Benchmarkdebüt hinaus zu. Aktuell verfügt die TSB Bank über vier ausstehende Covered Bonds im Gesamtvolumen von GBP 2,7 Mrd. Die erste Emission geht auf das Jahr 2019 zurück, gefolgt von einer Transaktion im Jahr 2021. Im letzten Jahr 2023 zeigte sich die Bank mit gleich zwei Emissionen recht aktiv am Markt. Moody's bewertet die Qualitäten der Sicherheiten mit einem Score von 4,0% und das Risiko von Ausfällen im Cover Pool (Collateral Risk) mit 2,7%. Der TPI Leeway liegt in der Betrachtung der Ratingexperten bei zwei Notches Uplift.

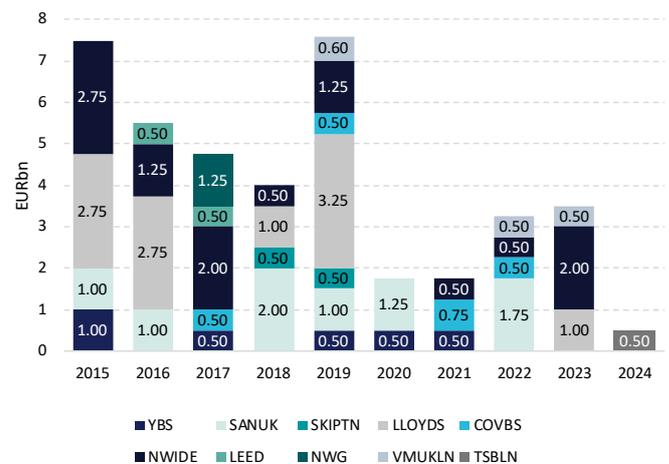
**Überblick über den britischen EUR Covered Bond-Markt**

Von der TSB Bank abgesehen ist der Markt für britische EUR-Covered Bonds in diesem Jahr bisher sehr ruhig. Nichtsdestotrotz sind aktuell noch 32 EUR-Benchmarks im Wert von insgesamt EUR 24,7 Mrd. ausstehend. Diese verteilen sich auf neun verschiedene Kreditinstitute. Besonders hervorzuheben ist die Nationwide Building Society (NWIDE) mit neun ausstehenden gedeckten Anleihen im Volumen von EUR 6,4 Mrd., aber auch die Santander UK (SANUK) und die Lloyds Bank (LLOYDS) mit EUR 5,5 Mrd. bzw. EUR 5,25 Mrd., welche jeweils ein gutes Viertel des Gesamtvolumens auf sich vereinen. In 2023 gingen mit der NWIDE (zwei Deals jeweils EUR 1,0 Mrd. und 5,0y), der Lloyds Bank PLC (EUR 1,0 Mrd.; 3,0y) sowie der Clydesdale Bank PLC (EUR 500 Mio.; 5,0y) drei Emittenten mit insgesamt vier Deals auf die Investoren zu. Für das Emissionsjahr 2024 rechnen wir mit einem Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment von EUR 6,5 Mrd. Bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 8,5 Mrd. resultiert daraus ein negativer Net Supply von EUR 2,0 Mrd. Damit befindet sich das EUR-Benchmarksegment im Vereinigten Königreich unserer Meinung nach weiterhin in einem Schrumpfungsprozess.

**UK: Ausstehendes Volumen (EUR Mrd.)**



**UK: Neuemissionen (EUR Mrd.)**



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

Auch wenn der Primärmarkt für britische EUR-Covered Bonds in diesem Jahr bisher noch keine Aktivität zu verzeichnen hatte, ist es umso erfreulicher, dass mit der TSB Bank sogar ein Debütant im EUR-Benchmarkformat den Markt eröffnet hat. Wir erwarten, dass auch andere Emittenten aus dem Vereinigten Königreich in diesem Jahr noch nachziehen werden und mit „frischen“ Deals auf die Investoren zugehen. Zusammengefasst lässt sich sagen, dass diese Transaktion in Kombination mit dem unserer Meinung nach attraktiven Marktumfeld zeigt, dass auch Emittenten aus Großbritannien in dieser Marktphase erfolgreich einen Covered Bond am Markt platzieren können. Für die TSB Bank sprang also nicht ohne Grund eine erfolgreiche Debüttransaktion im EUR-Benchmarksegment heraus. Dies wird offenkundig sowohl durch das große Orderbuch als auch durch die davon nicht ganz unabhängige Performance im Sekundärmarkt deutlich.

## SSA/Public Issuers

# Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2024

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

### Multilaterale Entwicklungsbanken prägen den außereuropäischen Supra-Markt

Neben den von uns betrachteten [Supranationals auf europäischer Ebene](#) existieren weitere internationale Emittenten, die ebenfalls kontinuierlich im EUR-BMK-Segment präsent sind und denen wir uns im Rahmen dieser Publikation gesondert widmen möchten. Bei den sieben betrachteten Emittenten handelt es sich ausschließlich um multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs), deren Bedeutung durch die restriktivere Darlehensvergabe privater Banken im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise in den letzten Jahren deutlich angestiegen ist. Das ausstehende Anleihevolumen bemisst sich auf umgerechnet etwa EUR 630,1 Mrd., welche sich auf 2.571 Bonds verteilen. Außereuropäische MDBs machen somit einen Anteil von rund einem Drittel des globalen Supra-Marktes aus. Das EUR-Angebot rückt hier wenig überraschend in den Hintergrund: Das ausstehende EUR-Anleihevolumina summiert sich auf „nur“ EUR 69,6 Mrd. verteilt auf 272 Bonds. Damit kommt die europäische Gemeinschaftswährung auf einen Währungsanteil von 11,0%. Trotz der oberflächlichen strukturellen Homogenität außereuropäischer MDBs gibt es deutliche Unterschiede hinsichtlich der Eigentümerstruktur und geographischen Tätigkeit sowie des abrufbaren Kapitals. Kapitalerhöhungen führten dabei zum Teil zu einer Stabilisierung oder Ausweitung des Wachstums der einzelnen Supras. Dies signalisierte den hohen Stellenwert, den die Anteilseigner den MDBs beimessen. In allen Teilen der Erde zunehmend erkannt werden die Bedeutung und die Vorteile von MDBs, z.B. durch günstigere Refinanzierung und alternative Formen von Anleihen. Zu nennen wären hier Hybrid-Bonds (neu aufgelegt durch die AfDB) oder auch CAT-Bonds (IBRD).

### Sonstige europäische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)	Förderbank	189 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 296,0 Mrd	0%
Inter-American Development Bank (IADB)	Förderbank	48 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 164,9 Mrd.	0%
Asian Development Bank (ADB)	Förderbank	68 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 134,8 Mrd.	0%
International Finance Corporation (IFC)	Förderbank	186 Staaten	-	0%
African Development Bank (AfDB)	Förderbank	81 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. UA 138,8 Mrd.*	0%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	Förderbank	99,9% 21 Staaten und 0,1% Geschäftsbanken	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 1,6 Mrd.	20%
Islamic Development Bank (IsDB)	Förderbank	57 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 54,4 Mrd.	0%

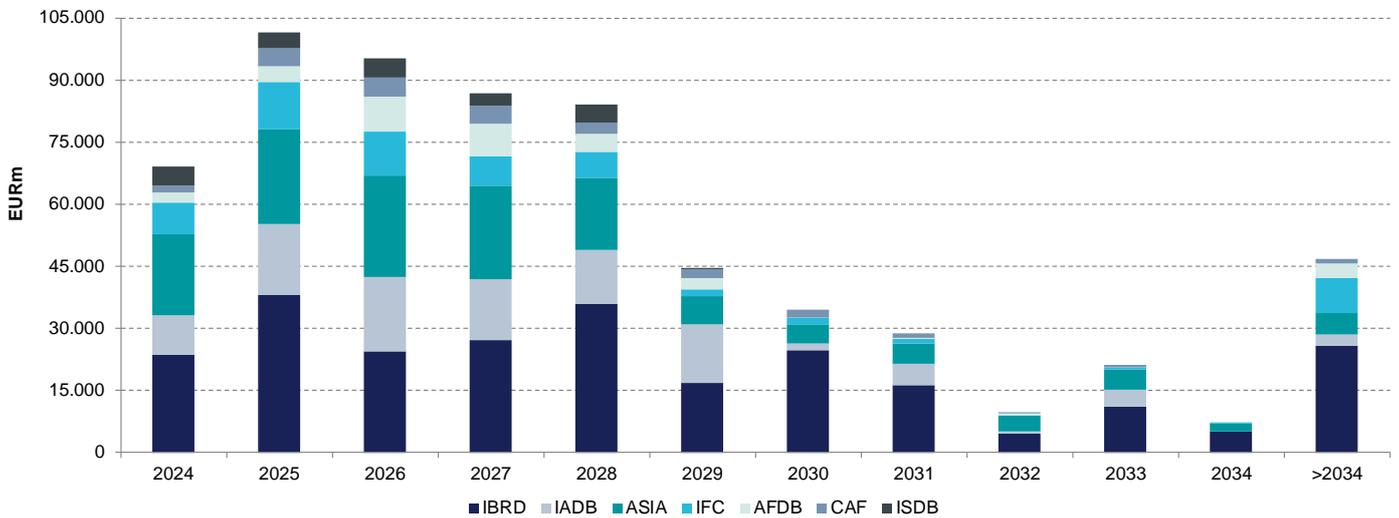
\* UA = Unit of Account.

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

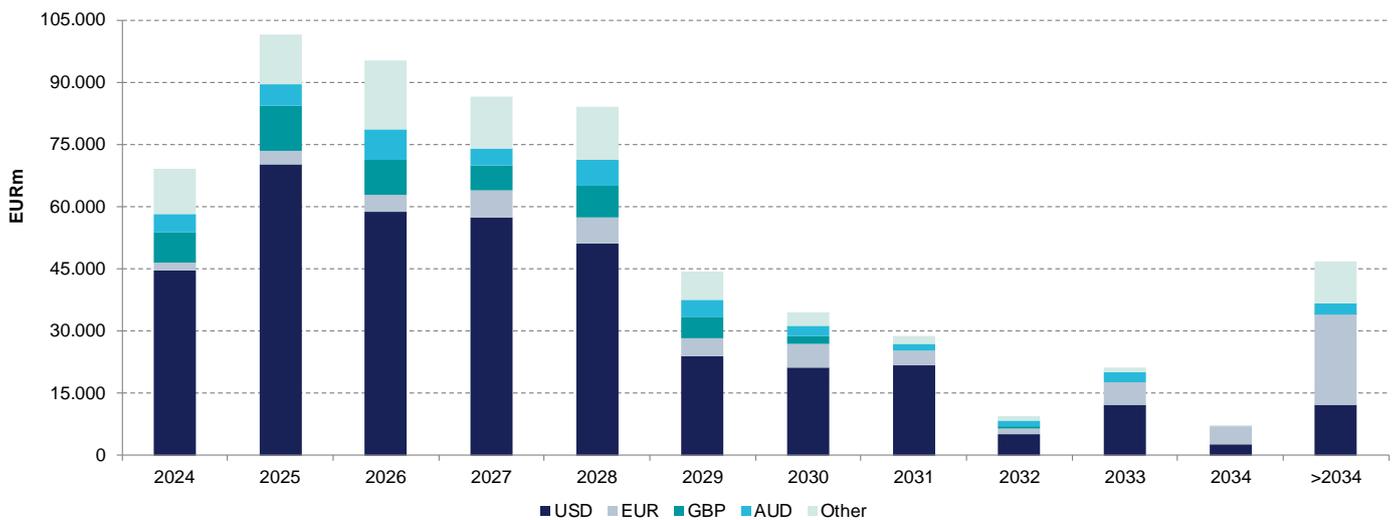
**Risikogewichtung von 0% nicht für CAF**

Die Risikogewichtung von Supranationals ergibt sich aus den Artikeln 117 und 118 der [CRR](#). Dort werden explizit die MDBs und internationale Organisationen genannt, für die eine Risikogewichtung von 0% möglich ist. In dieser Publikation sind hiervon alle Emittenten bis auf die Corporación Andina de Fomento (CAF) betroffen. Für die CAF ergibt sich ihr Risikogewicht aus den Vorschriften zur Risikogewichtung von Institutionen (Art. 119 CRR). Hier wird auf das Rating bzw. die entsprechende Ratingklasse des Emittenten referenziert. Vor diesem Hintergrund ist unseres Erachtens für Anleihen der CAF eine Risikogewichtung von 20% anzusetzen.

**Ausstehende Anleihen außereuropäischer Supranationals nach Emittenten**



**Ausstehende Anleihen außereuropäischer Supranationals nach Währungen**

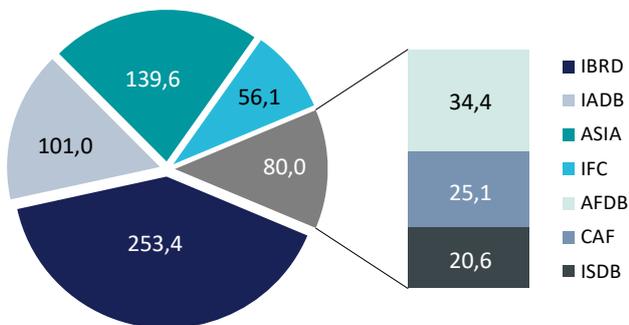


Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 27. Februar 2024.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

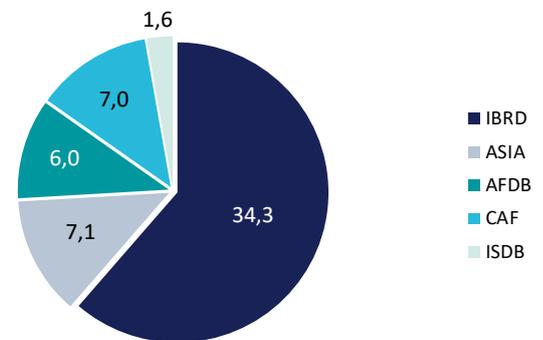
### Breites Angebot an Laufzeiten und USD-Dominanz

Im außereuropäischen Supranational-Markt ist in nahezu sämtlichen Laufzeiten ein breites Angebot zu finden. Im Fokus steht unverändert eher das kürzere Laufzeitsegment, trotzdem sind die ausstehenden Volumina im langen Laufzeitsegment keineswegs zu unterschätzen. Die ausstehenden Anleihen der außereuropäischen MDBs sind zum überwiegenden Anteil in USD denominated. Eine eher untergeordnete Rolle spielt der EUR, auf die Gemeinschaftswährung entfällt lediglich ein Anteil von 11,0% der ausstehenden Anleihevolumina. Insgesamt 52 verschiedene Fremdwährungen werden von den sieben hier betrachteten MDBs bei der Refinanzierung genutzt.

**Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)**



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



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 27. Februar 2024.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Außereuropäische Supranationals im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Name	Ticker	Rating* (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
IBRD	IBRD	AAAu/Aaa/AAA	253,4	42,8	45,2	24,4	20,8	622	199,6
IADB	IADB	AAAu/Aaa/AAA	101,0	0,1	17,6	15,7	1,9	58	24,9
ADB	ASIA	AAA/Aaa/AAA	139,6	7,9	28,9	24,4	4,5	123	20,7
IFC	IFC	-/Aaa/AAA	56,1	0,8	11,8	8,7	3,0	489	53,4
AfDB	AFDB	AAA/Aaa/AAA	34,4	7,1	5,9	3,8	2,0	31	8,8
CAF	CAF	AA-/Aa3/AA	25,1	8,1	4,1	2,8	1,3	11	2,6
IsDB	ISDB	AAA/Aaa/AAA	20,6	2,8	5,4	5,0	0,4	3	4,5
<b>Summe</b>			<b>630,1</b>	<b>69,6</b>	<b>118,9</b>	<b>84,9</b>	<b>33,9</b>	<b>1337</b>	<b>314,5</b>

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 27. Februar 2024.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

### ESG-Anleihen im Fokus

Im Hinblick auf die Anzahl der emittierten ESG-Anleihen und der damit einhergehenden Volumina reibt sich so mancher Leser wahrscheinlich ungläubig die Augen oder vermutet einen Tippfehler seitens der Autoren. 622 Anleihen mit ESG-Charakteristiken konzentriert auf einen einzigen Emittenten ist nun wirklich ein Unikat. Die IBRD als Teil der Weltbank-Gruppe begibt sowohl Bonds im grünen als auch nachhaltigen Format. Allein im Jahr 2023 führte sie erfolgreich 196 Transaktionen von Sustainable Development Bonds im Umfang von USD 43 Mrd. (umgerechnet circa EUR 39 Mrd.) durch und nutzte dabei 20 verschiedene Währungen. Dazu gesellen sich seit 2008 über 200 emittierte Green Bonds.

**Hybride Hoffnung?**

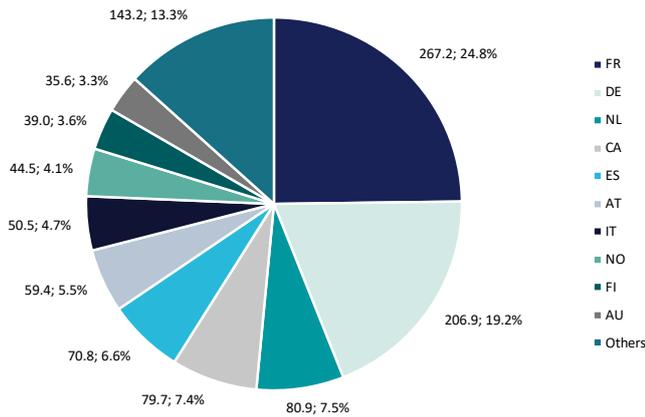
Hybrid-Bonds und Hybridkapital als übergeordneter Begriff bieten Institutionen die Möglichkeit, ihre Kreditvergabe Kapazitäten effektiv zu erhöhen und bringen über die Klassifizierung als Eigenkapital einige regulatorische Vorteile mit sich. Mit der im Januar 2024 erfolgten Transaktion der AfDB verlief 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. Für weiterführende Informationen zum Thema Hybrid-Bonds und deren wachsende Bedeutung für MDBs verweisen wir an dieser Stelle auf unsere [Wochenpublikation vom 21. Februar](#).

**Fazit und Kommentar**

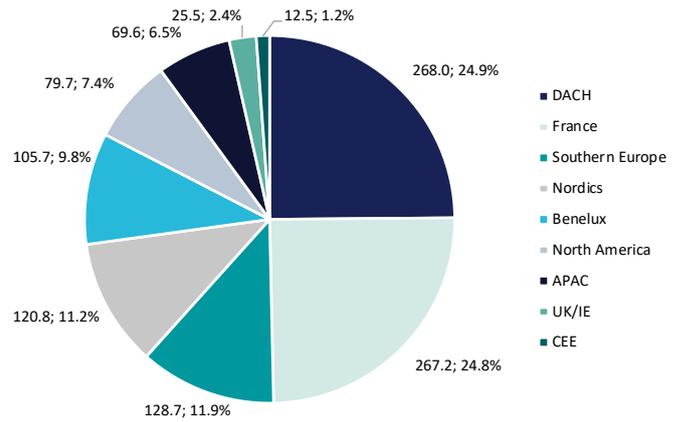
Der außereuropäische Supranational-Markt weist ein breites Angebot an Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten auf, welche aber zum Großteil in USD denominated sind. Das EUR-Angebot ist im relativen Verhältnis sehr gering, da die außereuropäischen Supras ihr Funding hauptsächlich mit der weltweiten Leitwährung betreiben. In absoluten Zahlen ist das ausstehende Volumen von EUR 630,1 Mrd. keineswegs – verglichen mit anderen Märkten – zu unterschätzen. Gerade die größte MDB unserer Coverage, die International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), zeigt sich regelmäßig aktiv als Emittent von EUR-Benchmarks. Für die kommenden Jahre erwarten wir in Anbetracht globaler Risiken, wie für den Wiederaufbau nach Kriegen und dem Klimawandel, weiterhin einen hohen Refinanzierungsbedarf für die außereuropäischen MDBs. Letzteres zeigt sich auch in der stetig wachsenden Anzahl an ESG-Anleihen. Zum Stichtag befinden sich insgesamt 1.337 ESG-Anleihen mit einem ausstehenden Volumen von umgerechnet EUR 314,5 Mrd. im Umlauf. Tendenz in Zukunft weiter steigend!

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



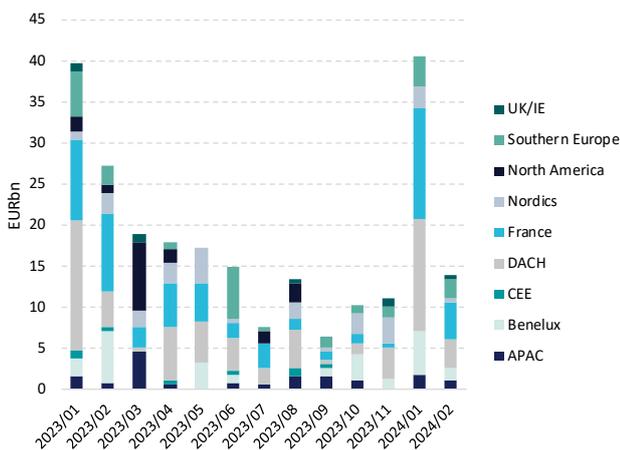
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



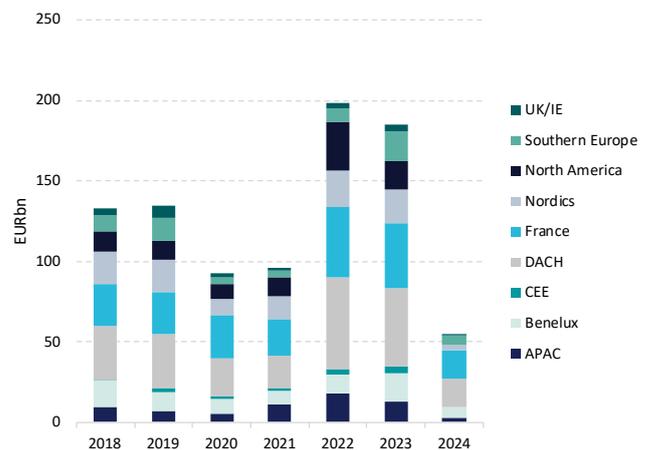
Top-10 Jurisdiktionen

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	1.38
2	DE	206.9	295	39	0.65	7.8	4.0	1.33
3	NL	80.9	81	3	0.94	10.5	6.2	1.25
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	50.5	63	4	0.77	8.5	3.7	1.72
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	3.3	1.60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

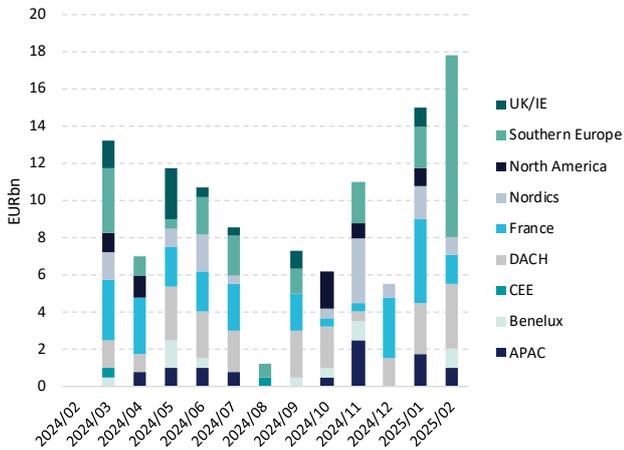


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

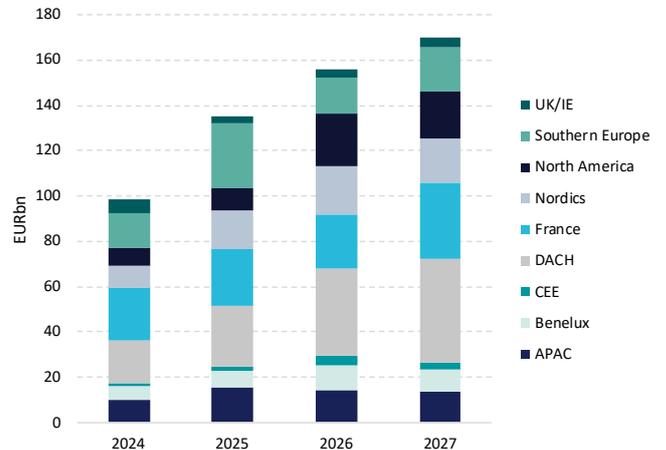


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

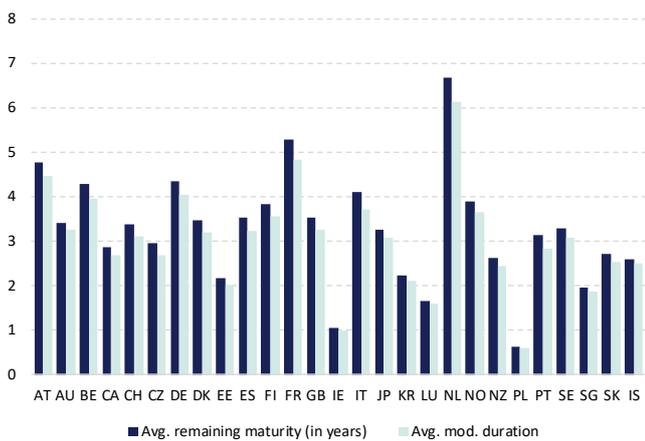
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



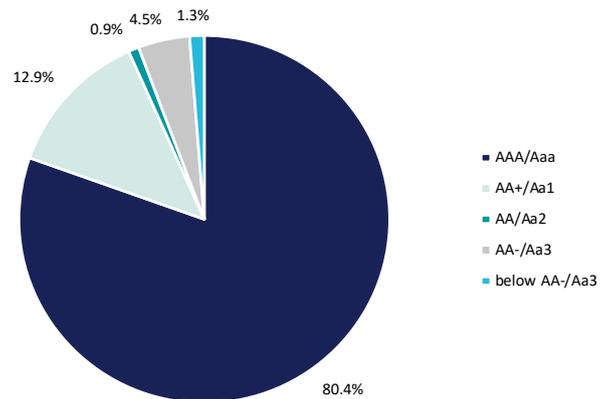
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



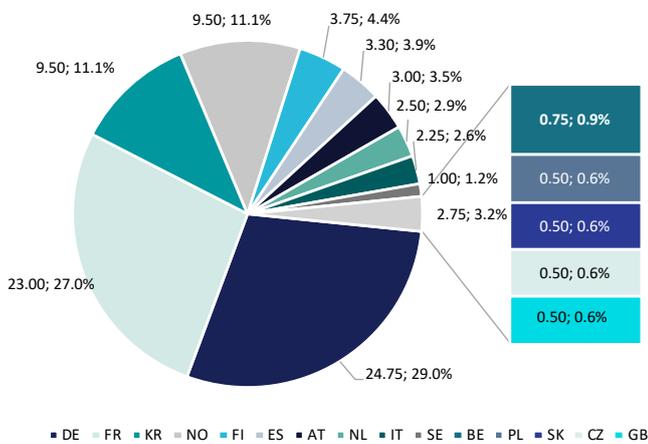
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



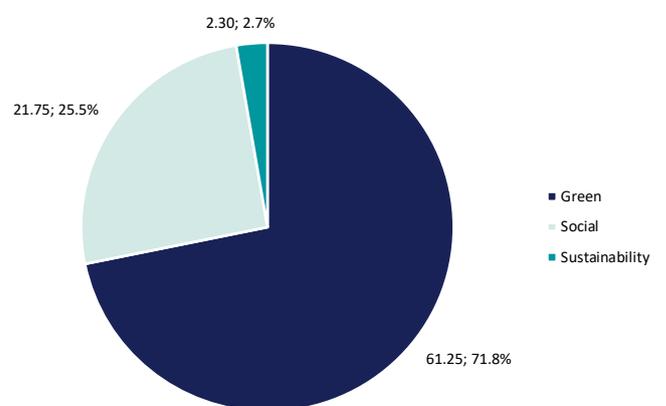
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

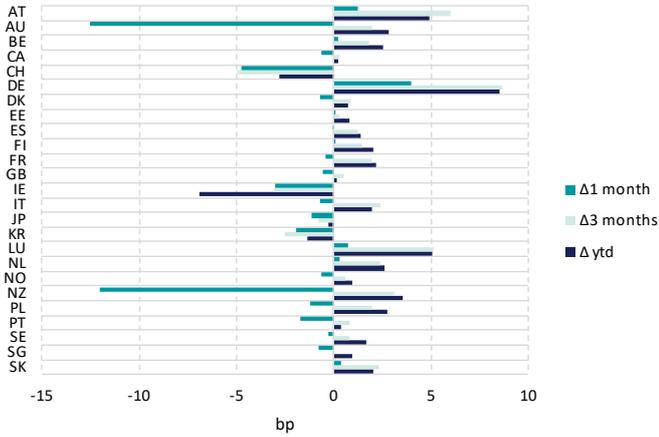


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

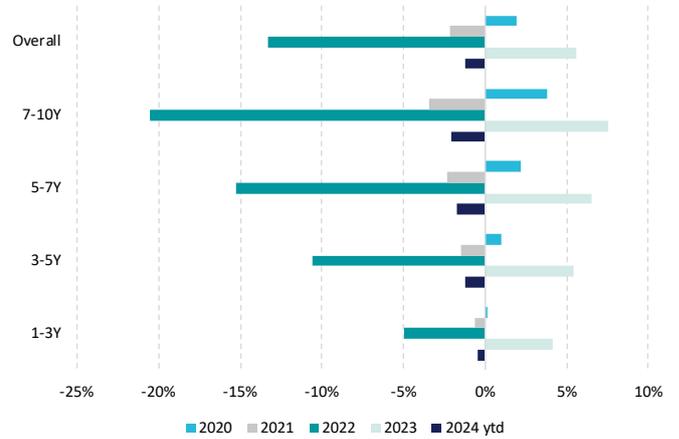


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

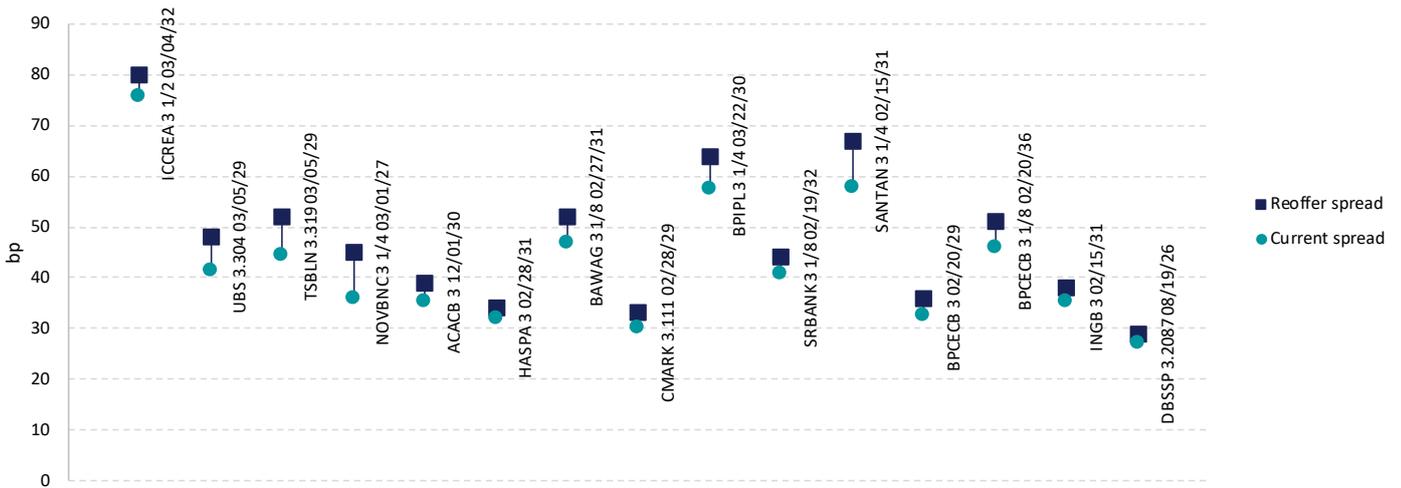
**Spreadveränderung nach Land**



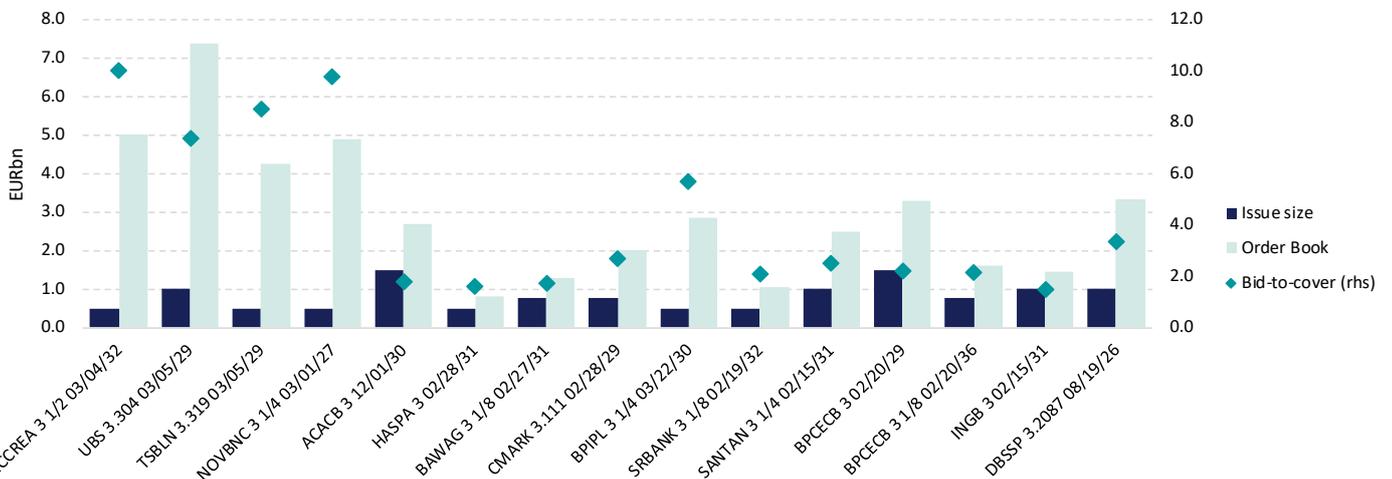
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



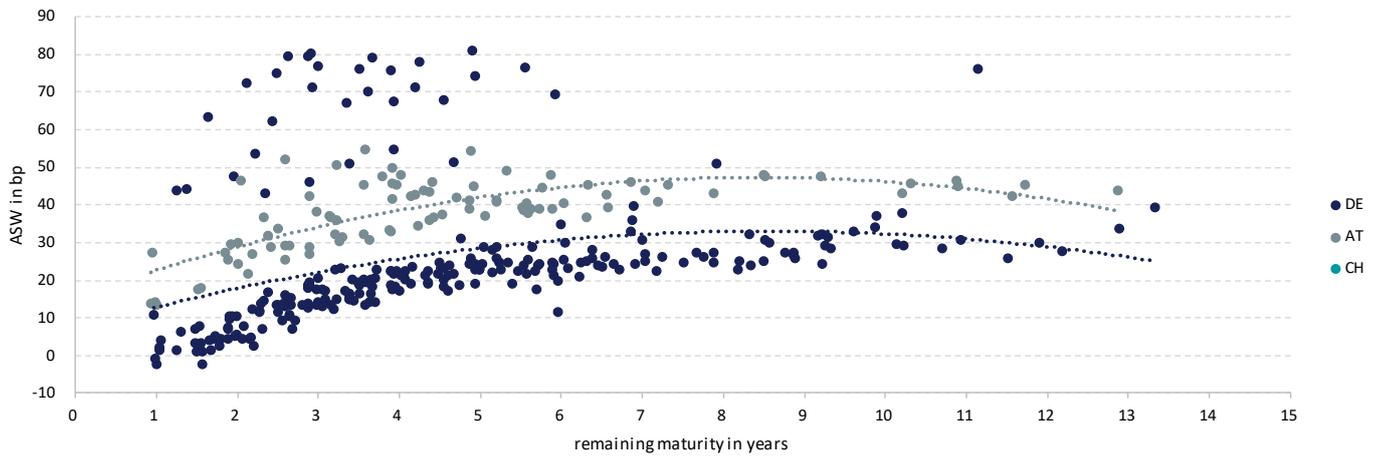
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



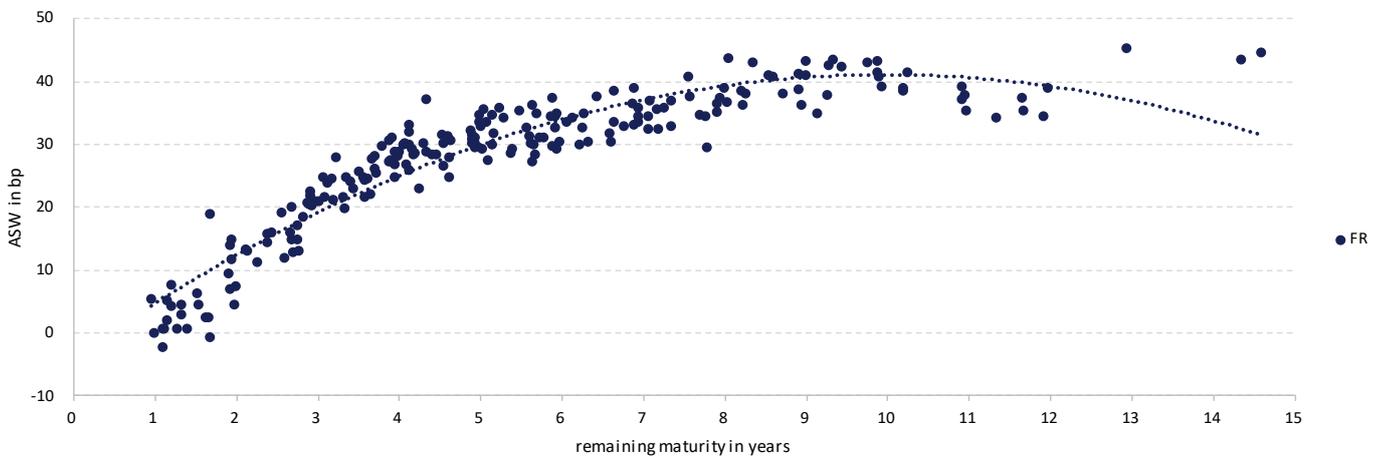
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

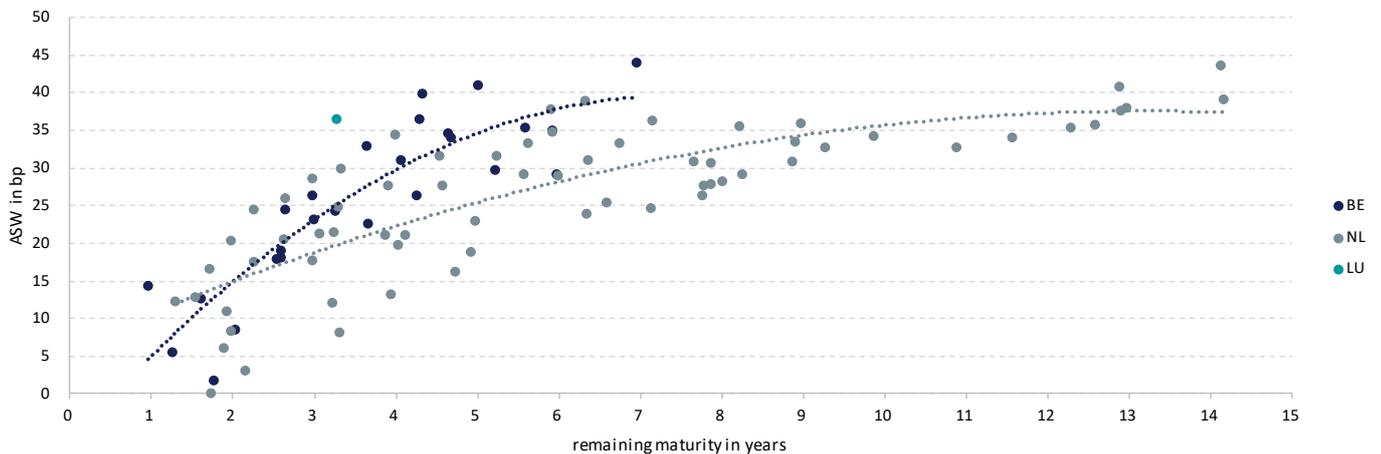
**DACH** 



**France** 

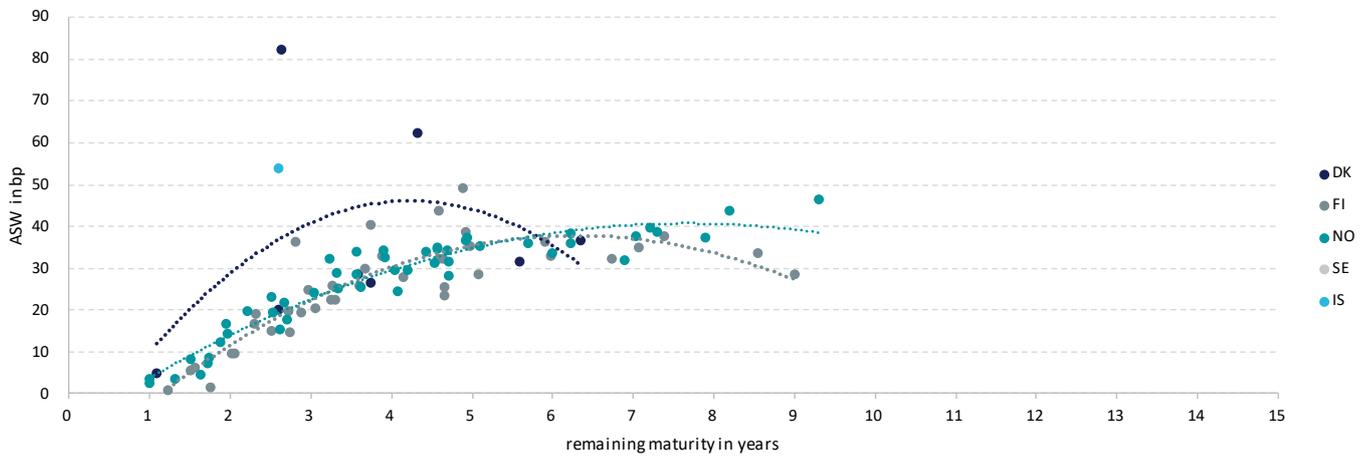


**Benelux** 

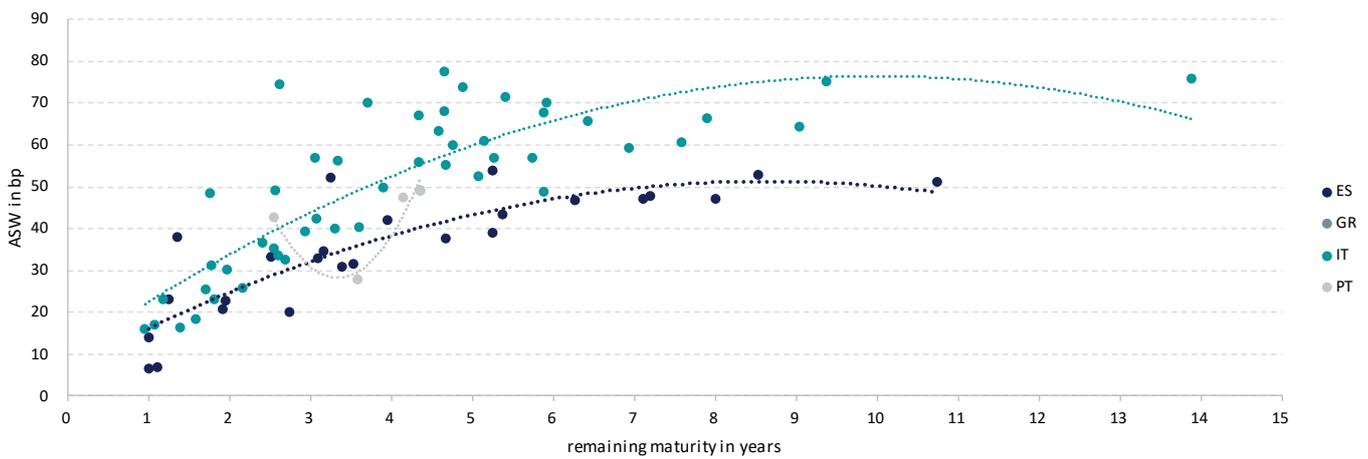


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

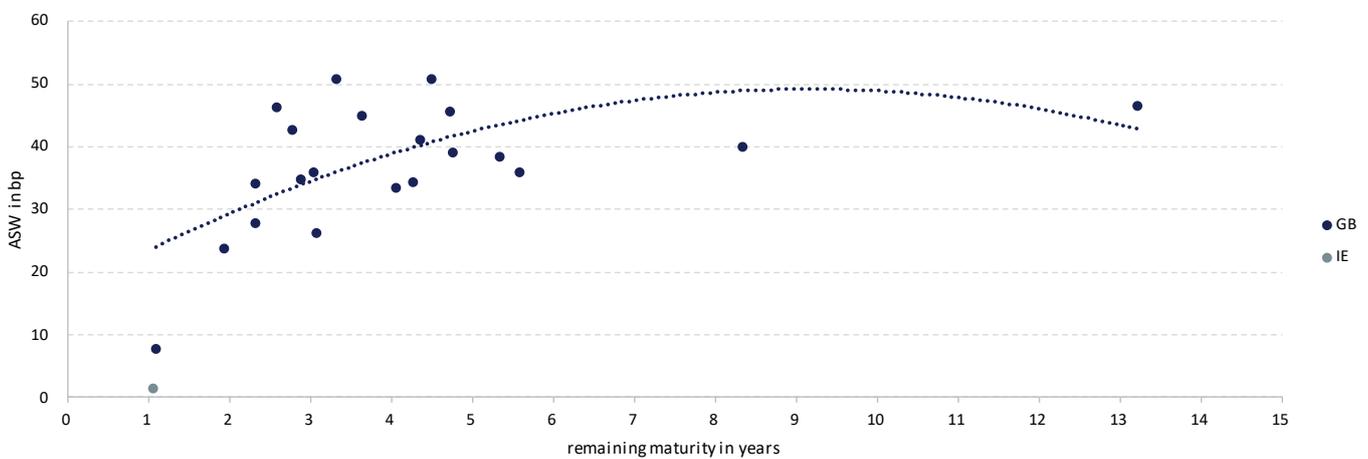
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



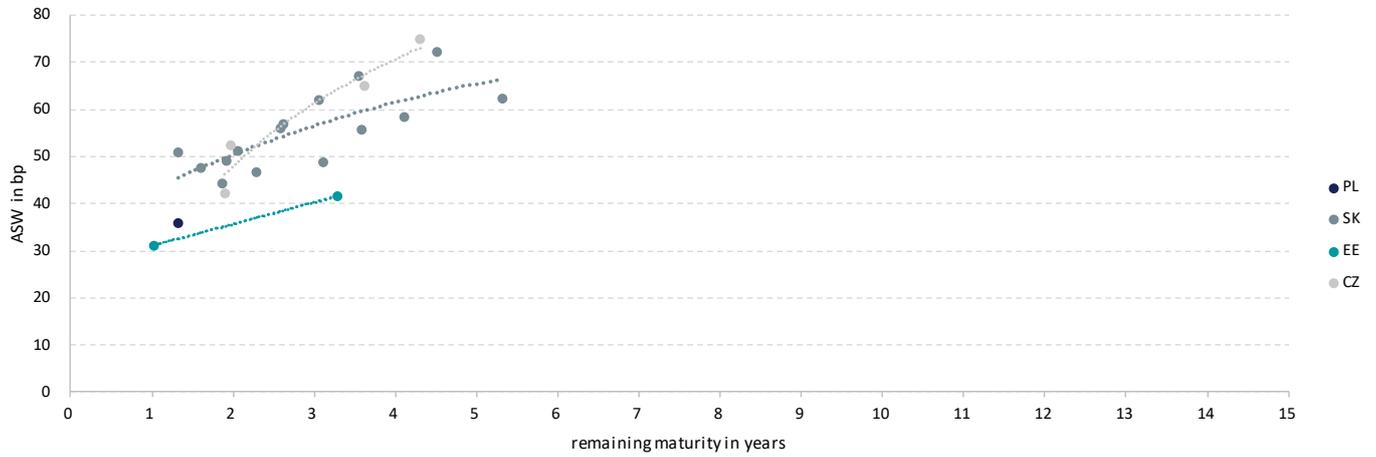
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



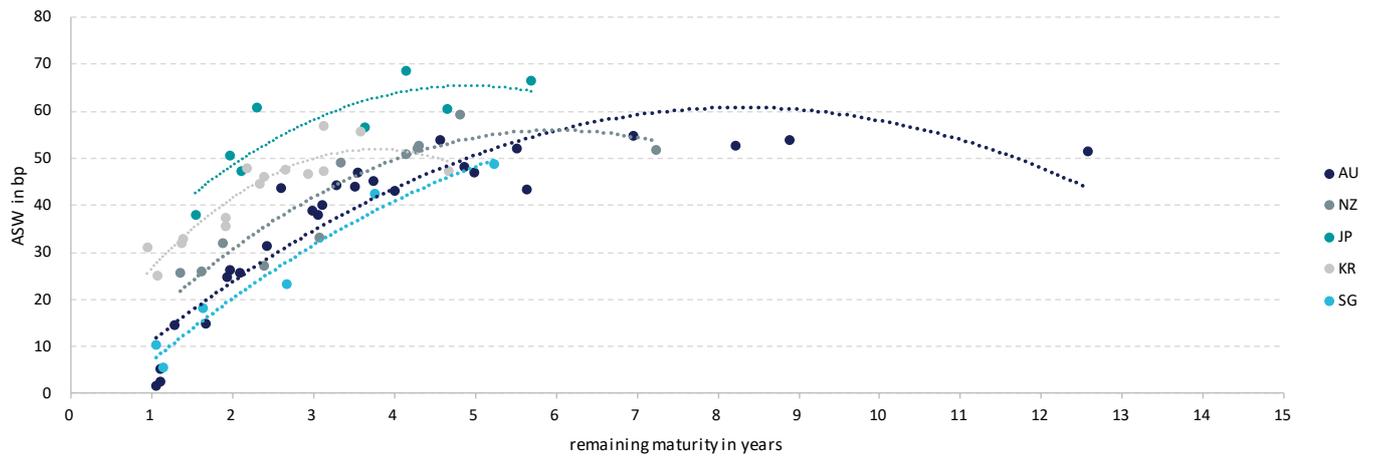
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



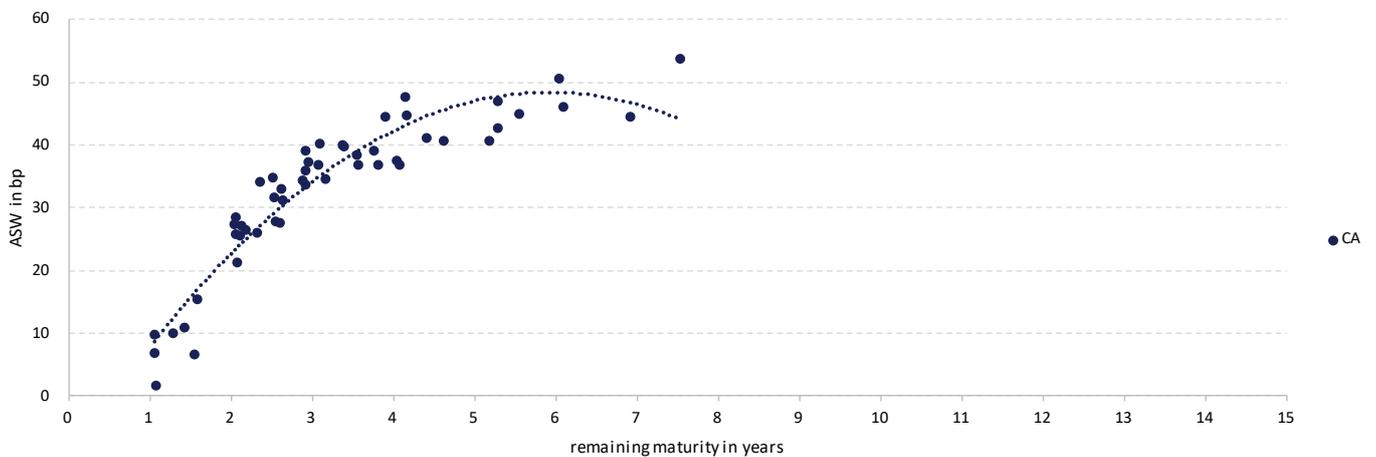
**CEE** 



**APAC** 



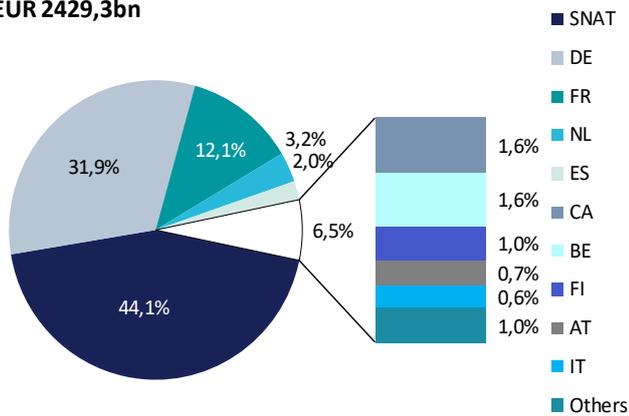
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

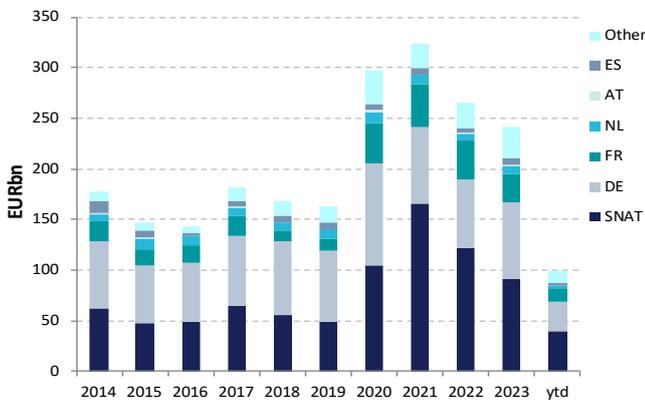
EUR 2429,3bn



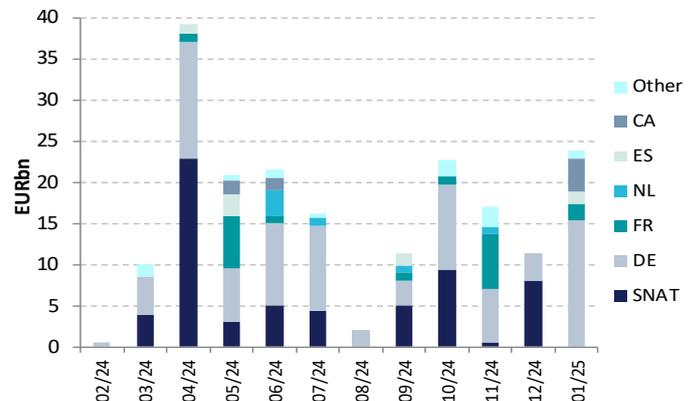
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.072,3	233	4,6	7,9
DE	775,9	578	1,3	6,2
FR	295,2	198	1,5	6,0
NL	78,4	67	1,2	6,6
ES	49,6	67	0,7	4,7
CA	38,8	27	1,4	4,4
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	4,4

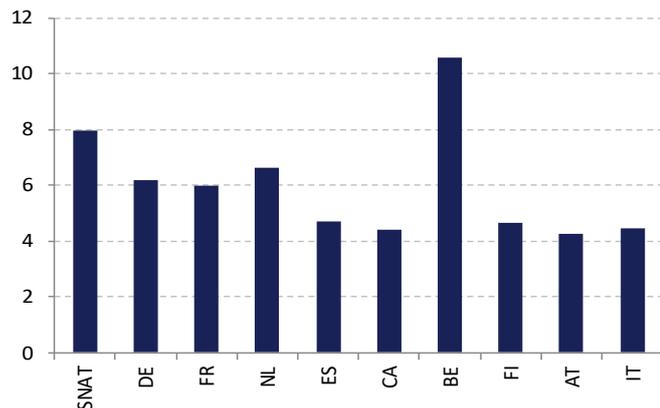
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



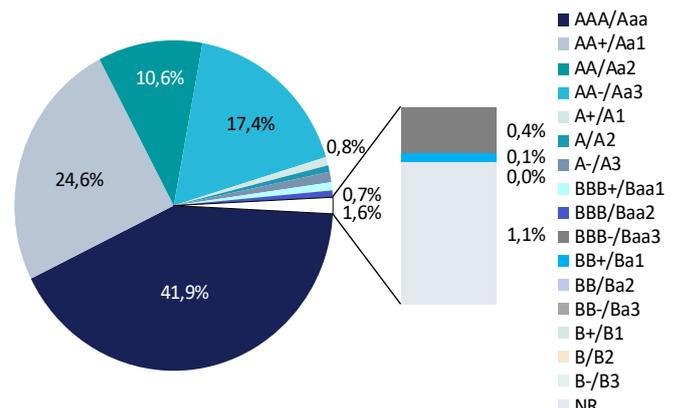
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



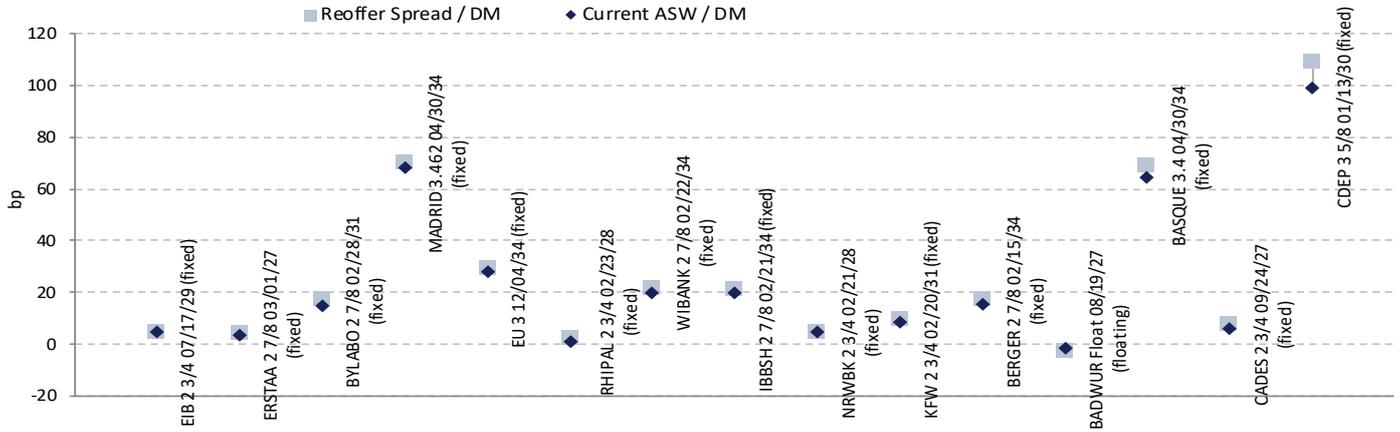
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



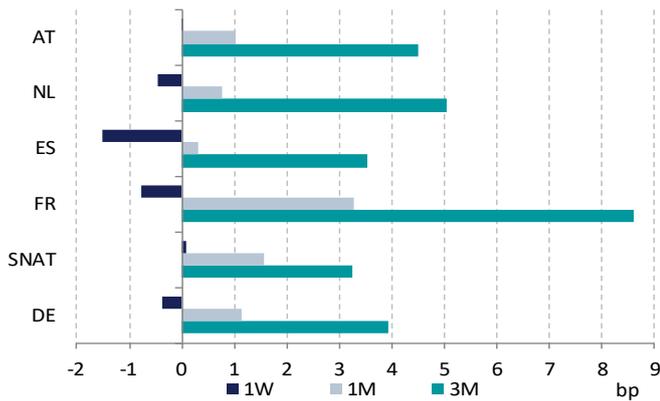
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



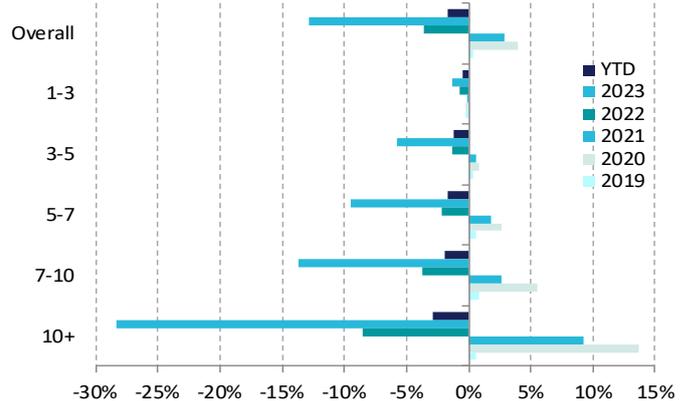
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



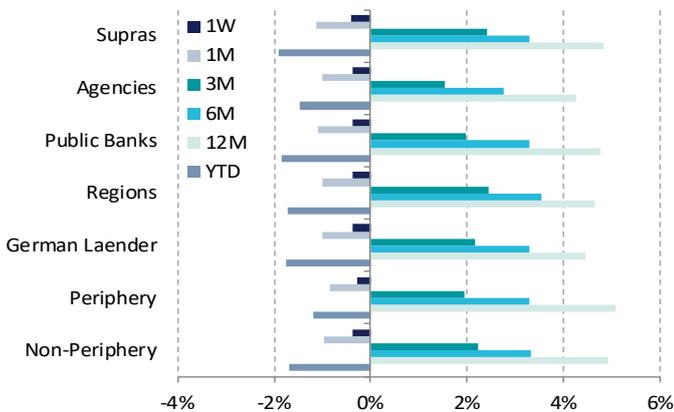
**Spreadentwicklung nach Land**



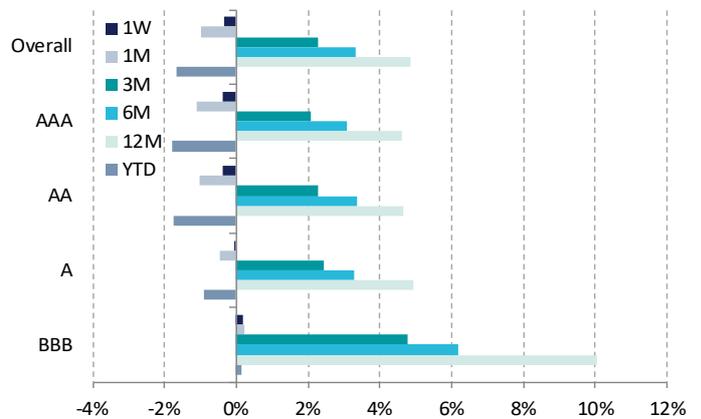
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

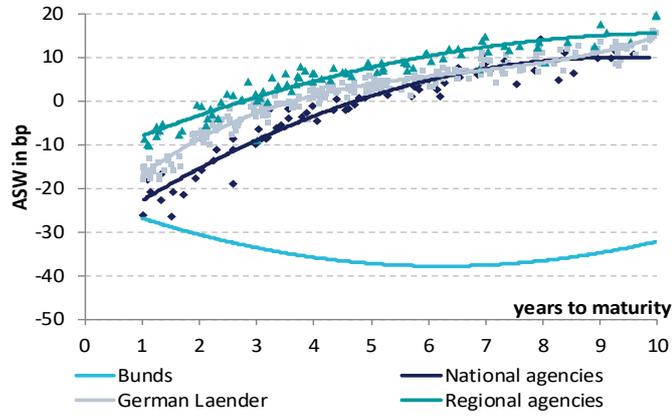


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

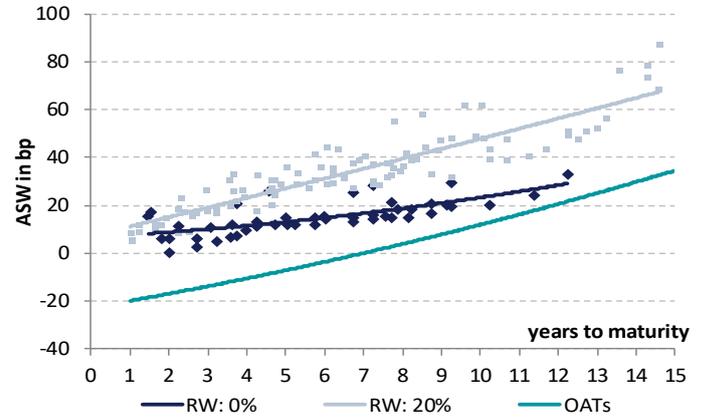


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

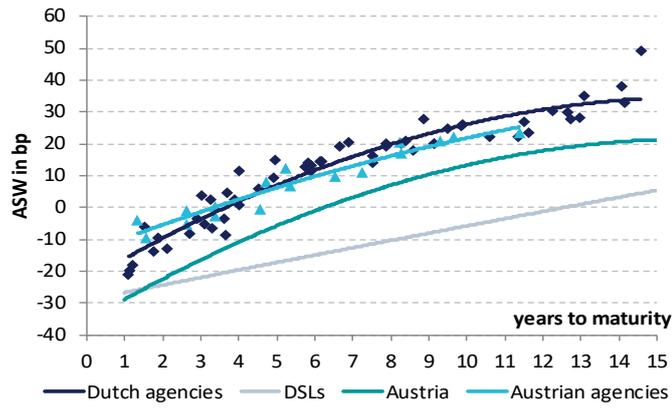
**Germany (nach Segmenten)**



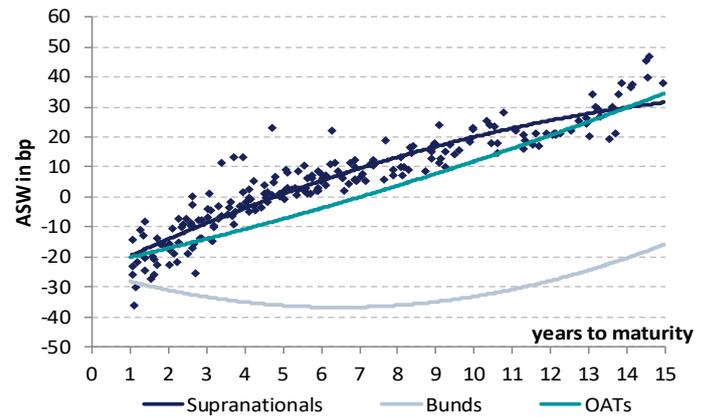
**France (nach Risikogewichten)**



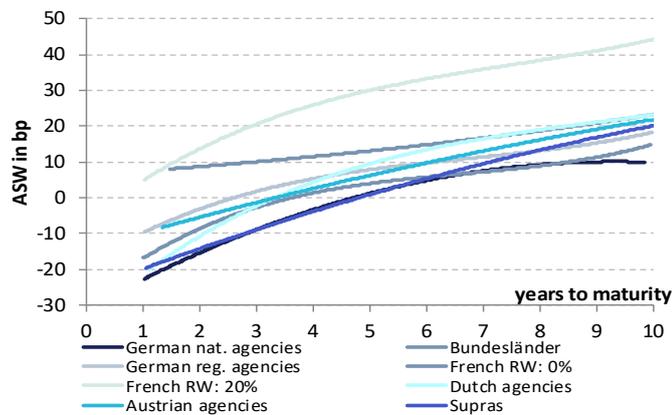
**Netherlands & Austria**



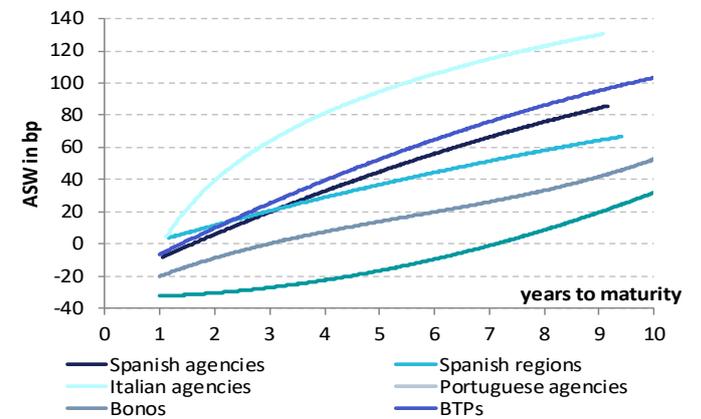
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

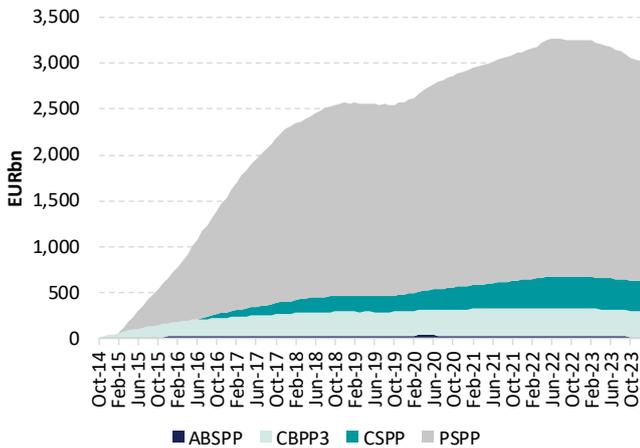
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

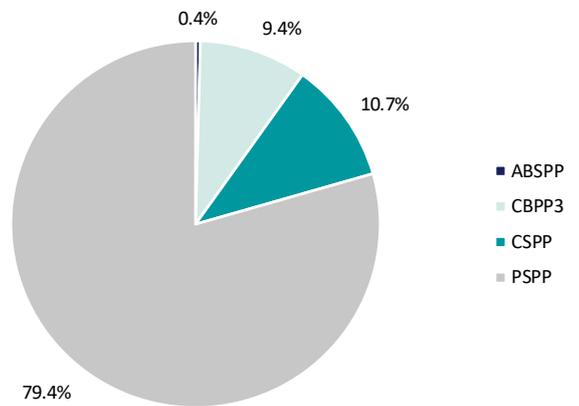
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<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

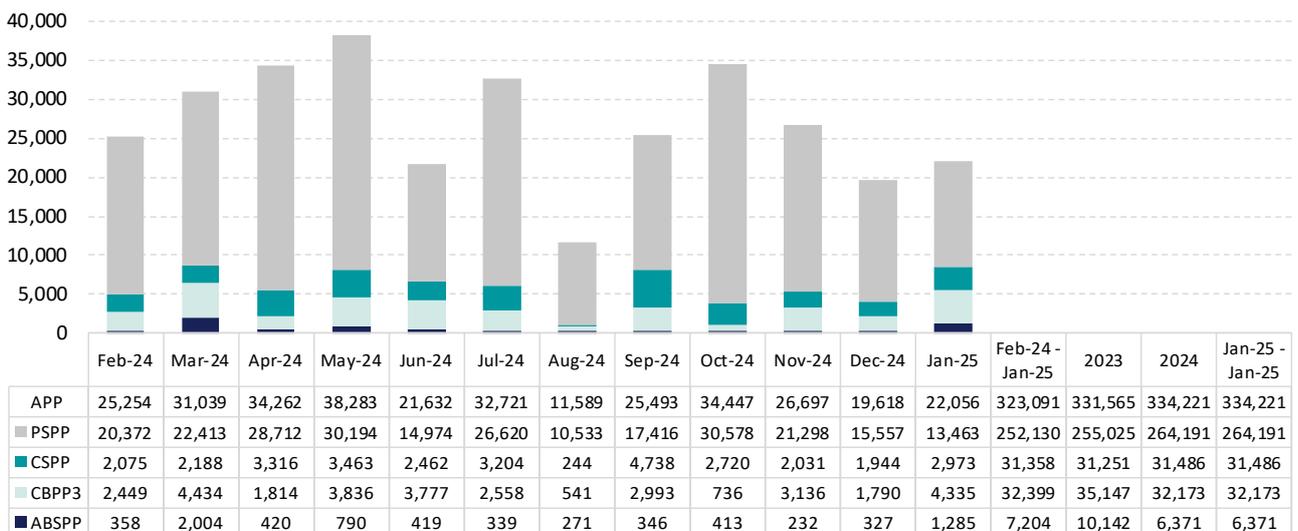
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



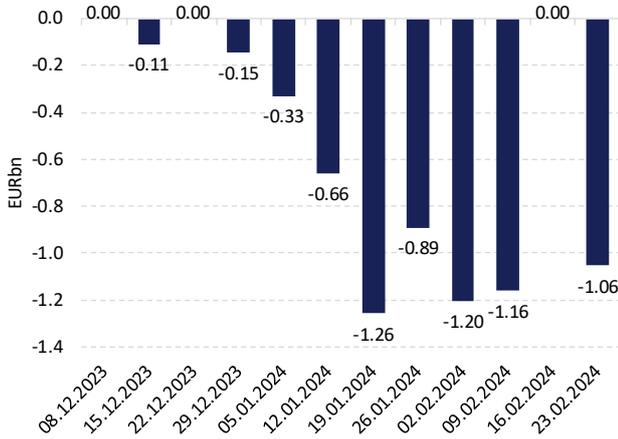
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



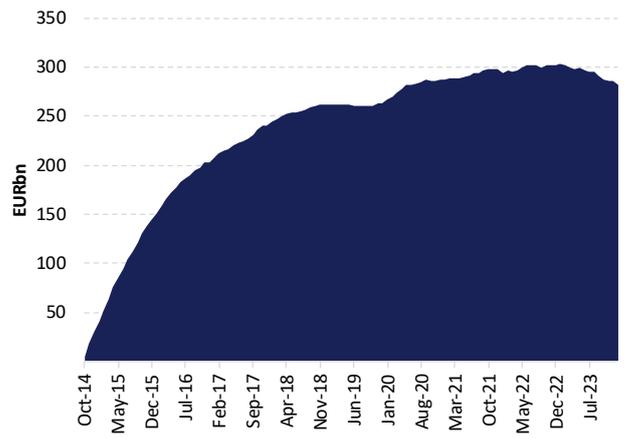
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

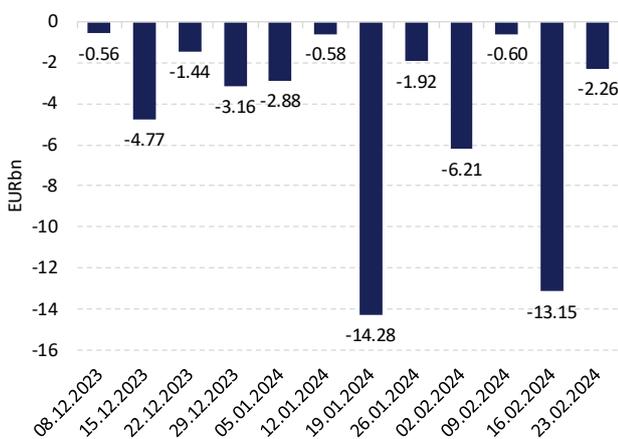


Entwicklung des CBPP3-Volumens

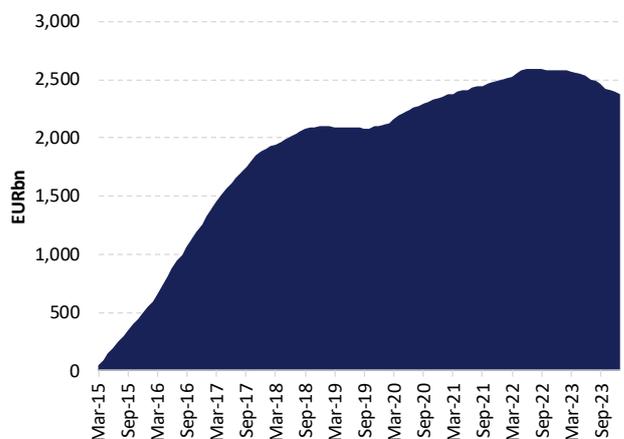


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

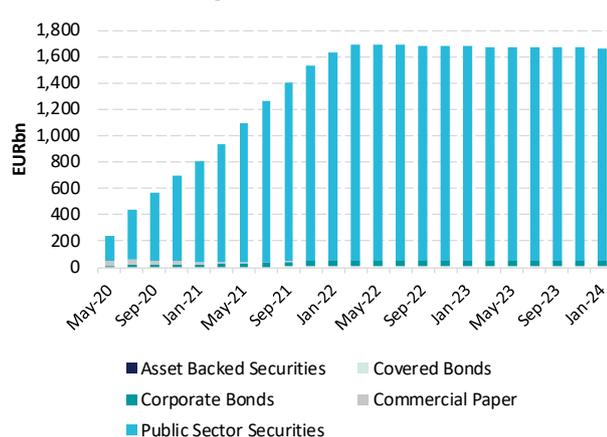


Entwicklung des PSPP-Volumens

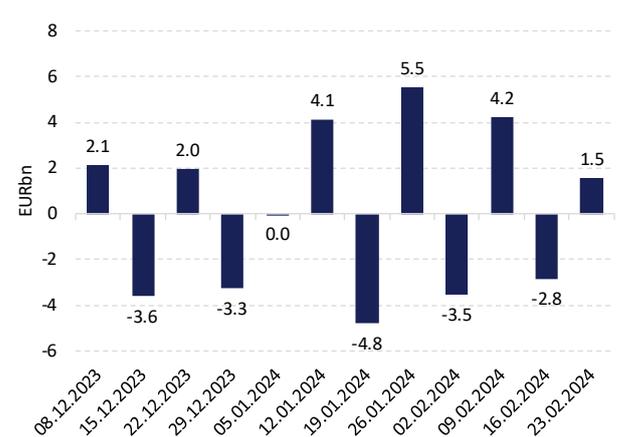


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">07/2024 ♦ 21. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</li> <li>▪ Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs</li> </ul>
<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 Städtelanleihe No. 1</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-Preview: Verzögerungen im Betriebsablauf oder voller Fokus auf Juni?](#)

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

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

# 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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 28. Februar 2024 (08:37 Uhr)