



## 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>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023</b>	<b>10</b>
<b>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</b>	<b>14</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>26</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>32</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>35</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>36</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>37</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>38</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>39</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: Ein guter Start in den März!

Nach einem recht aktiven Handelsmonat Februar, in welchem sich ein breiter Mix von Emittenten aus verschiedenen Jurisdiktionen am Markt gezeigt hat, gehen wir nun in den März über. Kurz vor Monatsende ging allerdings noch die DZ HYP mit einer frischen Benchmark von EUR 500 Mio. (10,0y; WNG) auf die Investoren zu. Nach einer anfänglichen Guidance von ms +41bp area lag der finale Spread schlussendlich bei ms +35bp. Den Auftakt in den März gab zur neuen Handelswoche wieder einmal ein Emittent aus Italien. Nach der Iccrea Banca letzte Woche (vgl. auch [Issuer View](#)) präsentierte nun die Credit Agricole Italia mit einem Bond über EUR 1,0 Mrd. frische Ware für das „lange“ Laufzeitsegment (12,0y). Der Deal konnte ein gut gefülltes finales Orderbuch von EUR 4,6 Mrd. und einen finalen Spread von ms +85bp (-5bp gegenüber der ursprünglichen Guidance) aufweisen. Am selben Abend feierten auch endlich die Kanadier ihre lang erwartete Premiere im EUR-Benchmarksegment für 2024. Und dies in mehrfacher Hinsicht: Die Toronto-Dominion Bank (TD Bank) ging gleich mit einer Triple Tranche an den Markt, davon einen Floater (EUR 2,0 Mrd.; 3,0y) und zwei mit fixem Zinssatz (EUR 2,5 Mrd.; 5,0y; sowie EUR 1,0 Mrd.; 10,0y). Zum kanadischen EUR-Covered Bond-Markt haben wir weiter unten einen Absatz für Sie vorbereitet, in dem wir auch unsere Angebotsprognose für das Emissionsjahr 2024 für diese Jurisdiktion leicht anpassen. Gleich drei neue EUR-Benchmarkemissionen konnten wir am zweiten Handelstag der Woche beobachten. Den Anfang machte hier die BayernLB mit einem Bond über EUR 500 Mio. (4,7y; WNG), gefolgt von der DNB Boligkreditt aus Norwegen (EUR 1,25 Mrd.; 5,0y). Abschließend machte die österreichische Erste Group Bank mit einer gedeckten Anleihe von EUR 1,0 Mrd. und einer Laufzeit von kurzen zehn Jahren einen Schritt auf die Investoren zu.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Erste Group Bank	AT	05.03.	AT0000A3B0X2	9.8y	1.00bn	ms +55bp	- / Aaa / -	-
DNB Boligkreditt	NO	05.03.	XS2782809938	5.0y	1.25bn	ms +27bp	- / Aaa / AAA	-
Bayerische Landesbank	DE	05.03.	XS2782184902	4.7y	0.50bn	ms +22bp	- / Aaa / -	-
Toronto-Dominion Bank	CA	04.03.	XS2782119916	9.9y	1.00bn	ms +56bp	AAA / Aaa / -	-
Toronto-Dominion Bank	CA	04.03.	XS2782117464	4.9y	2.50bn	ms +43bp	AAA / Aaa / -	-
Credit Agricole Italia	IT	04.03.	IT0005585622	12.0y	1.00bn	ms +85bp	- / Aa3 / -	-
DZ HYP	DE	28.02.	DE000A351XV5	10.0y	0.50bn	ms +35bp	- / Aaa / AAA	-

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

#### Sekundärmarkt: Marktumfeld sorgt für weiterhin gute Performance

Der Sekundärmarkt wies auch in den letzten Handelstagen eine durchaus starke Performance auf, sodass die neu platzierten Deals sekundär weiter einengen konnten. Getrieben wird diese Entwicklung durch die hohe Nachfrage am Primärmarkt, die sich in durchaus deutlichen Überzeichnungsquoten und teilweise negativen Neuemissionsprämien manifestiert. Die Spreadentwicklung wird unserer Meinung nach neben der Nachfrage von „Fast Money Accounts“ primär weiterhin von Investoren aus dem Real Money-Segment getrieben. Von einem Umschwung der positiven Stimmung am Covered Bond-Markt ist in der aktuellen Marktsituation nicht auszugehen. Insgesamt sehen wir durchaus Potenzial für Einengungstendenzen der Spreads auf mittlere und lange Sicht.

**Fitch I: Kreditverluste bei Gewerbeimmobilien deutscher Banken bleiben hoch**

Die Ratingexperten von Fitch haben in ihrem neuesten Bericht über den gewerblichen Immobilienmarkt in Deutschland ihre Erwartungen formuliert, dass Kreditverluste aus dem Geschäft mit gewerblichen Immobilien deutsche Banken in 2024 und bis in 2025 beschäftigen werden. So hebt Fitch allerdings auch hervor, dass die Viability Ratings der Banken einen gewissen Spielraum haben, um einer schwächer werdenden Assetqualität zu widerstehen. Gleichzeitig können die zu erwartenden Kreditverluste durch eine strukturell verbesserte Rentabilität der Banken besser abgefedert werden. Allerdings wird auch erwartet, dass dieser Spielraum immer mehr eingeengt wird, da deutsche Banken im internationalen Vergleich eine hohe CRE-Exposure (Kredite im Wert von EUR 567 Mrd.) aufweisen. Diese Entwicklung ist besonders seit 2015 zu beobachten, seitdem deutsche Banken aufgrund der durch die Niedrigzinsphasen bedingten sinkenden Nettozinsmargen auf der Suche nach alternativen Ertragsmöglichkeiten verstärkt ins CRE-Kreditgeschäft eingestiegen sind. Fitch betont allerdings, dass deutsche Banken die Schwellenwerte für die Herabstufung ihrer Viability Ratings in 2024 nicht überschreiten werden. Dies sei vor allem deshalb der Fall, weil viele Banken einen Großteil ihrer CRE-Kredite durch die Ausgabe von Covered Bonds refinanziert haben, welche im Vergleich zu vielen ausländischen Wettbewerbern günstigere Refinanzierungsmöglichkeiten bieten und zudem im Vergleich zu kurzfristigen Finanzmitteln die Refinanzierungsrisiken abmildern. Als weiteren positiven Punkt merkt Fitch an, dass sich die Assetqualität außerhalb des CRE-Segments wahrscheinlich nur gering verschlechtern wird, da der deutsche Arbeitsmarkt trotz der zähen wirtschaftlichen Lage nach wie vor als robust eingeschätzt wird.

**Fitch II: Führende UK-Banken profitieren von starker Profitabilität**

Die Profitabilität führender britischer Kreditinstitute wird auch 2024 stabil bleiben und damit als eine Art „Puffer“ gegen Risiken dienen, so die Experten von Fitch in einem aktuellen Bericht. So sind nach Veröffentlichung der Jahresergebnisse für 2023 besonders die höheren Zinsen, eine geringe Wertminderung von Krediten und nur moderat gestiegene Kosten die Hauptgründe für ein starkes Net Interest Income (NII). Dieses wird laut Einschätzungen der Ratingexperten im 1. Halbjahr 2024 allerdings geringer ausfallen, was neben höheren Einlagenkosten auch mit knapperen Margen auf Hypothekenkrediten und einem voraussichtlich sinkenden Zinsniveau begründet wird. Die Qualität der Vermögenswerte ist trotz deutlich höherer Zinsen und schwacher makroökonomischer Bedingungen bisher stabil geblieben, hier werden seitens Fitch für 2024 leichte Verschlechterungen prognostiziert, da die hohen Zinsen die Rückzahlungsfähigkeiten der Kreditnehmer negativ beeinträchtigen. Positiv ist hingegen ein bankenübergreifend nur geringer Anteil an CRE-Exposures anzumerken. Zudem wird sich das starke profit/risk-weighted assets (RWAs) ratio britischer Banken (2023: 2,9%, verbessert von 2,5% für 2022) laut Fitch auch für 2024 bei über 2,5% einpendeln. Dies spricht unserer Einschätzung nach für die nach wie vor hohe Qualität der Deckungsstöcke britischer Covered Bonds. Zur Einschätzung des britischen EUR-Covered Bond-Markt haben wir in der [letzten Ausgabe](#) ein Special veröffentlicht, bei dem wir mit der TSB Bank den neuesten Player im EUR-Benchmarksegment einmal genauer vorstellen.

**Kanada: Nach „schwachem“ Jahresstart passen wir unsere Emissionsprognose an**

Nachdem in den letzten Jahren Emittenten aus Kanada mit Neuemissionen in signifikantem Umfang am Markt für EUR-Benchmarks aktiv waren, ist es in diesem Jahr bisher überraschend ruhig aus dieser Jurisdiktion. Bis vorgestern verzeichneten wir sogar noch keine einzige Benchmarkemission aus Kanada. Dann ging die Toronto-Dominion Bank mit einer Triple Tranche auf die Investoren zu und konnte Bonds im Volumen von EUR 5,5 Mrd. am Markt platzieren, darunter zwei Bonds mit fixem sowie einem mit variabel verzinstem Kupon. Entsprechend unserer Coverage nehmen wir nur die beiden Deals mit einem fixen Kupon in unsere Datenbasis mit auf, die ein Emissionsvolumen von EUR 2,5 Mrd. (5,0y) bzw. EUR 1,0 Mrd. (10,0y) auswiesen. Die Orderbücher zeigten sich durchaus gut gefüllt, sodass der fünfjährige Covered Bond bei einem Reoffer-Spread von ms +43bp und der zehnjährige bei ms +56bp platziert werden konnte. Ein ähnlich hohes Emissionsvolumen aus Kanada konnten wir bereits im August letzten Jahres beobachten, als ebenfalls die Toronto-Dominion Bank zwei gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 2,5 Mrd. bei den Investoren platzieren konnte. Insgesamt betrug das durchschnittliche Emissionsvolumen im Jahr 2023 rund EUR 1,5 Mrd., woraus wir eine Tendenz zu eher höheren Emissionen von kanadischen Emittenten ableiten. Neben dem EUR-Benchmarksegment sind kanadische Emittenten auch in diversen anderen Währungen (u.a. AUD, CAD und USD) am Covered Bond-Markt aktiv. Trotz dieses starken Starts ins Jahr 2024 sehen wir uns aufgrund der geringen Primärmarktaktivitäten gezwungen, unsere Angebotsprognose für Kanada anzupassen. Insgesamt rechnen wir mit einem Nettoneuangebot aus Kanada im Volumen von EUR 12,0 Mrd., was bei Fälligkeiten von EUR 12,5 Mrd. zu einem negativen Net Supply von EUR 0,5 Mrd. führt. Ein weiterer Aspekt im Anpassungsprozess der Neuangebotsprognose war die unserer Meinung nach zurückhaltende Entwicklung im Hypothekenneugeschäft in Kanada.

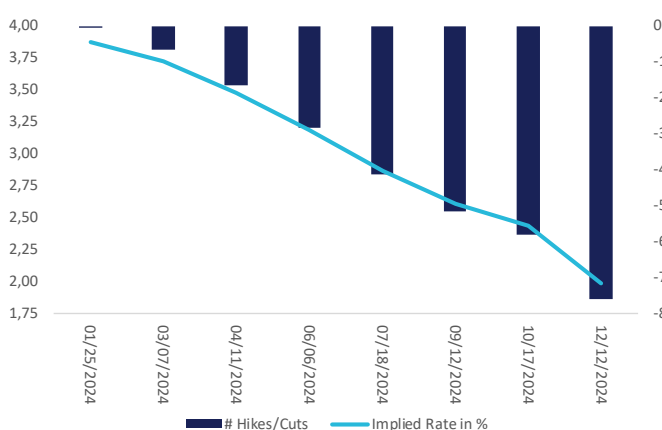
## SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

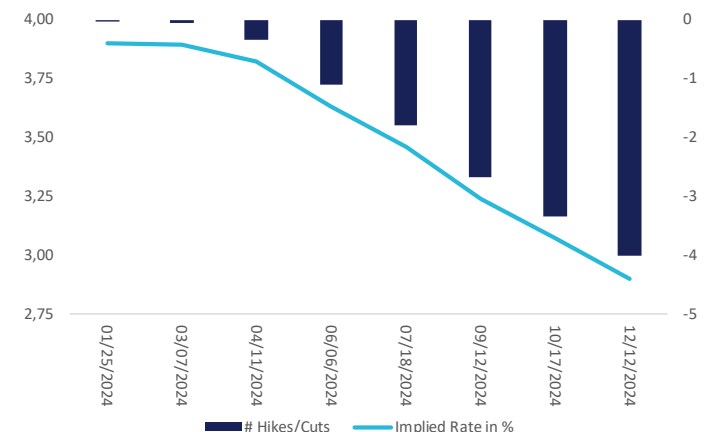
### Die EZB tagt: Zinssenkung im März unwahrscheinlich

Vergangene Woche haben wir unseren [Ausblick auf die bevorstehende EZB-Ratssitzung veröffentlicht](#). Dies geschah unter dem Titel: „Verzögerungen im Betriebsablauf oder voller Fokus auf Juni?“ Anders gesagt war der Markt bisher der Meinung: „Der Zug hat keine Bremse“ – jedenfalls dann, wenn man den Erwartungen uneingeschränkt Glauben schenken darf bzw. durfte, ließe sich der Zinssenkungszug in 2024 vermeintlich kaum aufhalten. Denn das Glück meinte der eine oder andere Marktteilnehmer in für uns völlig verfrühten Zinssenkungen finden zu können. Deshalb beleuchten wir für den Moment gern einmal häufiger die impliziten Zinswahrscheinlichkeiten und deren „Angleichung“ an die Realität. Wir glauben unverändert, dass bis zum Sommer nichts passieren wird, wenngleich für uns ein erster kleiner Schritt im Juni (-25bp) das Höchste der Gefühle wäre. Um im Bild der Bahn zu bleiben: Wird es Verzögerungen im Betriebsablauf geben oder ist bereits zeitnah Vorsicht an der Bahnsteigkante geboten? Es könnte auch zum „Streik“ bei Zinssenkungen kommen und der eine oder andere Marktteilnehmer hätte auf zu frühe Schritte nach unten gesetzt. Ebenfalls klar ist: Steigt der EZB-Rat in den Zinssenkungszug ein und löst sein Ticket für die Reise, gibt es keine Möglichkeit, in 2024 oder 2025 einen Rückfahrchein zu lösen. Einig sind sich für die März-Sitzung alle: Zu rechnen ist eindeutig mit einer weiteren Zinspause auf dem Hochbahnsteig. Die abwartende Haltung der Notenbanker bringt tatsächlich einiges an Vorteilen mit sich. Sicherlich darf dieses Stillhalten nicht damit verwechselt werden, dass sich zurückgelehnt werden kann. Themen gibt es genug: Die Diskussionen zur konjunkturellen Lage dürften ebenso beherzt geführt werden. Schließlich sind vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen viele Ausgänge denkbar. Diskurs ist vor dem Hintergrund eines Meeting-by-Meeting-Ansatzes erneut das probateste Mittel. Wir sehen mit großem Interesse der Sitzung im März entgegen, da die neuen *staff projections* verkündet werden und immer etwas Brisanz bergen. Diese haben noch einmal an Gewicht gewonnen, schielen doch alle auf die datenbasierte erste Zinssenkung ungefähr zur Jahresmitte.

Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 27.12.2023



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 26.02.2024



**KfW-Konjunkturkompass: Grund für Optimismus nach schwierigem Winter?**

Vierteljährlich prognostiziert die KfW im Rahmen ihres Konjunkturkompass die Veränderung des BIP sowie der Inflation (HVPI) in Deutschland und der Eurozone. In ihrer aktuellen Analyse vom 23. Februar geht die Förderbank davon aus, dass das deutsche Wirtschaftswachstum in Q1/2024 stagnieren dürfte. Im vorangegangenen Quartal ging das reale BIP um -0,3% zurück, nachdem es zuvor über ein Jahr hinweg im Mittel stagnierte. Deutlich rückläufige Investitionen in Ausrüstungen (-3,5%) trugen dabei entscheidend zur schrumpfenden Wirtschaftsleistung Ende 2023 bei. In diesem Segment argumentiert die KfW, dass das Auslaufen des Umweltbonus für den Kauf gewerblich genutzter Elektroautos Ende August 2023 einen wesentlichen Einfluss hat, da viele Unternehmen vorgezogene Investitionen getätigt haben, welche somit in der anschließenden Periode folglich ausgeblieben sind. Für das Gesamtjahr 2023 ergibt sich ebenfalls ein Rückgang des BIP von -0,3%, wobei in der vollumfänglichen Betrachtung insbesondere der Konsum und die Wohnbauten das Realwachstum gebremst haben. Für Q1/2024 prognostiziert die KfW indes eine Stagnation, betont aber auch die Möglichkeit einer erneut leichten Kontraktion des BIP, womit die Gefahr einer technischen Rezession im Winterhalbjahr durchaus realistisch wäre. Belastend für das aktuelle wirtschaftliche Umfeld sind neben schwachen Monatsindikatoren im Produzierenden Gewerbe und im Einzelhandel hohe Krankenstände in den Unternehmen sowie die (anhaltenden) Streiks im Schienen- und Luftverkehr. Im Laufe des Jahres dürfte die Konjunktur jedoch wieder an Fahrt aufnehmen. Für das Gesamtjahr 2024 wird mit einer leichten Steigerung des BIP von +0,3% gerechnet. Aufgrund des ungünstigen Jahresstarts sah sich die KfW dazu veranlasst, ihre Vorprognose von +0,6% nach unten zu revidieren. Eine fallende Inflationsrate, wachsende Nominallöhne, der stabile Arbeitsmarkt sowie der sich erholende Welthandel bieten jedoch die Voraussetzungen für eine vom privaten Konsum und den Exporten induzierte Erholung und somit ein positives Wirtschaftswachstum. Dies dürfte sich auch in 2025 fortsetzen: Für das nächste Jahr wird eine Zunahme des deutschen BIP von 1,2% prognostiziert. Die Rückkehr zu Wachstum in diesem und dem kommenden Jahr sei angesichts der zahlreichen Krisen und Herausforderungen, zu denen insbesondere der Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft hin zu CO<sub>2</sub>-Neutralität zähle, ein Grund zur Hoffnung. Gemäß dem im Herbst 2022 von der KfW eingeführten Ökologischen Preisschild für das BIP, sei mit einer weiteren Reduzierung des Ausstoßes von Treibhausgasen (THG) zu rechnen. Die mit der Novelle des Bundes-Klimaschutzgesetzes für das laufende Jahrzehnt neu eingeführten jährlichen Obergrenzen für den THG-Ausstoß würden im Prognosezeitraum von 2023 bis 2025 voraussichtlich eingehalten. Im Hinblick auf die Inflationsrate lässt sich festhalten, dass der gesamtwirtschaftliche Preisdruck entlang den Erwartungen weiter nachlässt. So ist die deutsche Teuerungsrate gemessen an der Vorjahresveränderung des HVPI im Januar deutlich um 0,7 Prozentpunkte auf 3,1% gesunken. Die KfW sieht die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen durch die konjunkturelle Schwäche derzeit spürbar begrenzt. Aus diesem Grund wird für 2024 von einer durchschnittlichen Inflationsrate in Deutschland von +2,5% ausgegangen. In 2025 dürfte die Jahresteuern dann den geldpolitischen Zielwert von +2,0% wieder erreichen. Risiken für eine höher als erwartet ausfallende Inflation liegen in einem weiterhin fragilen geopolitischen Umfeld und in einer stärker als erwarteten Persistenz der Dienstleistungsinflation. Mit Blick auf die Konjunktur in der Eurozone erwartet die KfW für 2024 ein ähnliches Wirtschaftswachstum wie im Vorjahr von +0,6%. Das Tempo dürfte dabei nach einem schleppenden Start in Q1/2024 im Jahresverlauf zunehmen. Der geldpolitische Kurswechsel der EZB in diesem Jahr sowie die hohen Wachstumsraten der südeuropäischen Länder seien wesentliche Treiber für diese Entwicklung. Bezüglich der Inflation in der Eurozone prognostiziert die KfW weiterhin ein Wachstum von +2,3%.



**CEB: Vorläufige Geschäftszahlen für 2023 veröffentlicht**

Die Council of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE) hat Ende Januar 2024 ihre vorläufigen Geschäftszahlen für das Jahr 2023 veröffentlicht. Im vergangenen Jahr setzte die Entwicklungsbank des Europarates zum ersten Mal vollumfänglich ihr [Strategic Framework 2023-2027](#) um. Insgesamt wurden EUR 4,1 Mrd. an neuen Darlehen genehmigt, darunter EUR 3,7 Mrd. in Übereinstimmung mit den Grundsätzen des Rahmenwerks. Im Einklang mit dem Mandat der Bank konzentrierten sich 48 neue soziale Investitionen auf die Verbesserung des Lebensumfelds der Menschen und die Schaffung von integrativeren und widerstandsfähigeren Gesellschaften in den Mitgliedsstaaten. Auf der Sitzung des Verwaltungsrats im November 2023 bewilligte die CEB ihr erstes Darlehen an die Ukraine i.H.v. EUR 100 Mio., nachdem das Land erst im Juni 2023 der CEB beigetreten ist. Die vorläufigen ungeprüften Ergebnisse der CEB für 2023 zeigen ein Nettofinanzergebnis von EUR 108,8 Mio., wobei ein Anstieg um +36,6% gegenüber dem Vorjahr erreicht wurde. Im Wesentlichen lässt sich diese Zunahme auf das hohe Zinsumfeld zurückführen. Das Kernergebnis, welches volatile Elemente wie Risikokosten und die Bewertung von Finanzinstrumenten ausschließt, belief sich Ende 2023 auf EUR 116,2 Mio. Dies entspricht wiederum einem Anstieg von +39,1% im Vergleich zu Ende 2022. Aus den vorläufigen Zahlen geht ebenfalls hervor, dass die CEB alle in ihrem Risikomanagement-Rahmenwerk festgelegten Quoten eingehalten hat. Während des Berichtszeitraums wurde wie in den Vorjahren kein Kreditausfall, kein Kreditrisikoereignis und auch kein Zahlungsverzug verzeichnet. Fundingseitig war die CEB weiterhin vor allem als Emittent von Social Bonds aktiv. Zur Unterstützung ihrer sozialen Operationen wurden insgesamt sechs Social Inclusion Bonds (SIB) mit einem Gesamtvolumen von EUR 2,3 Mrd. verteilt auf fünf verschiedene Währungen erfolgreich am Markt platziert. Darunter befand sich eine EUR-Benchmarkanleihe i.H.v. EUR 1,0 Mrd. im siebenjährigen Laufzeitsegment, welche im April 2023 emittiert wurde. Der soziale Bond ist mit einem Kupon i.H.v. 2,875% ausgestattet und weist zum 04. März 2024 eine aktuelle Rendite von circa 2,9% auf. Dank des starken Kreditportfolios, einer verbesserten Kapitalisierung und des geringeren Kreditrisikos sowie ihrer zunehmenden politischen Relevanz erhielt die CEB in 2023 wieder ihr vollständiges „AAA“-Rating. Der offizielle Jahresabschluss für das Jahr 2023 wird dem Verwaltungsrat voraussichtlich im April 2024 zur Genehmigung vorgelegt.

**KBN: Größerer Marktanteil und profitables Wachstum im IV. Quartal 2023**

Der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) hat Mitte Februar 2024 seine Ergebnisse für Q4/2023 präsentiert. Wie aus der Pressemitteilung hervorgeht, wuchs die Kreditvergabe der Norweger in 2023 um NOK 26 Mrd. (entspricht circa EUR 2,3 Mrd.), während der Marktanteil ebenfalls um +51,1% gesteigert werden konnte. Zum Vergleich: Ende 2022 lag der Marktanteil der KBN noch bei 49,7%. Das Nettozinseinkommen stieg im vergangenen Jahr indes auf NOK 2,1 Mio. (2022: NOK 1,9 Mio.). Mit Blick auf die Zahlen aus Q4/2023 stieg das Kernergebnis auf NOK 273 Mio., verglichen mit NOK 242 Mio. aus dem IV. Quartal 2022. Der beschriebene Anstieg des Nettozinseinkommens aufgrund höherer Zinssätze war der Hauptgrund für das Wachstum des Kernergebnisses. Der Gewinn konnte wiederum auf NOK 566 Mio. gesteigert werden (Q4/2022: NOK 224 Mio.). Jannicke Trumpy Granquist, Geschäftsführerin der KBN, fasste das Quartal und das Gesamtjahr folgendermaßen zusammen: „Im Jahr 2023 haben wir unseren Marktanteil erhöht, die Zinserträge gesteigert und ein gutes Wachstum bei den grünen Krediten erzielt. Jetzt, da die Zahlen aus dem IV. Quartal klar sind, können wir feststellen, dass 2023 ein sehr positives Jahr für KBN war.“



### Primärmarkt

In der vergangenen Handelswoche kamen im SSA-Segment nicht allzu viele Deals auf die Schirme. Die Emissionsflut seit Beginn des Jahres hat mittlerweile spürbar an Kraft eingebüßt. Auch die anstehende EZB-Sitzung am Donnerstag trägt ihren Teil dazu bei, unsere Prognose haben wir wie gewohnt detailliert in unserer [EZB-Preview vom 27. Februar](#) und ebenfalls in Kürze im Rahmen des [Marktüberblickes](#) dargelegt. Dennoch füllt sich diese Rubrik meist wie von Geisterhand, da wir diese Woche neben drei Benchmarks auch einen Tap, vier Mandatierungen sowie die Ergebnisse der letzten EU-Anleiheauktion auf dem Notizzettel haben. Für die in der letzten Ausgabe bereits kommentierte Mandatierung einer frischen Benchmark mit einem Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. des Landes Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) startete am Mittwoch sogleich die Vermarktungsphase. Die Anleihe im siebenjährigen Laufzeitsegment und einem Kupon von 2,875% wurde guidancegemäß zu ms +13bp an die Investoren gebracht. Das Orderbuch i.H.v. EUR 1,15 Mrd. spricht für einen Erfolg der ersten Neuemissionen der Norddeutschen in 2024. Wir bleiben in Deutschland: Das Land Hessen (Ticker: HESSEN) entschied sich bei einer Laufzeit von 15 Jahren, welche im deutschen Ländersegment zuletzt vor knapp drei Jahren im Rahmen einer Neuemission gewählt wurde, frische EUR 1 Mrd. einzusammeln. Nachdem zu Beginn des Bookbuildings eine initiale Guidance von ms +38bp verkündet wurde, konnte auf Basis der hohen Nachfrage mit einem korrespondierenden Orderbuch i.H.v. EUR 2,8 Mrd. final erfolgreich zwei Basispunkte enger zu ms +36bp gepreist werden. Es war bereits die dritte Neuemission des Landes in diesem Jahr. Insgesamt EUR 3 Mrd. hat HESSEN somit bereits in 2024 am Kapitalmarkt mittels Neuemissionen eingesammelt. Als drittes Land komplettierte am gestrigen Dienstag das Land Sachsen (Ticker: SAXONY) das Länder-Trio. Die Ostdeutschen betraten mit einem frischen EUR 500 Mio. (6y) schweren Bond das Parkett. Der Spread lag am Ende der Vermarktungsphase bei ms +8bp (Guidance: ms +8bp area). Einen Tap haben wir ebenfalls zu kommentieren: Die International Development Association (Ticker: IDAWBG) entschied sich dazu, ihre lange IDAWBG 3,8% 11/03/2053 um EUR 400 Mio. zu ms +74bp aufzustocken. Zum Stand 05. März rentiert die Anleihe bei 3,4%. Nicht vorenthalten möchten wir Ihnen außerdem die Ergebnisse der jüngsten EU-Anleiheauktion vom vergangenen Montag: Mit der EU 3,125% 05/12/2028 und der EU 3,375% 04/10/2038 wurden direkt zwei Anleihen getapt. Der Bond mit der kürzeren Laufzeit um EUR 2,747 Mrd. und die länger laufende Anleihe um EUR 1,703 Mrd. Die Bid-to-cover-Ratios lagen bei 1,19x respektive 1,3x. Aufgrund der erfolgten Mandatierungen rechnen wir damit, folgende Deals in Kürze auf dem Schirm zu sehen: Das neuseeländische Auckland Council (Ticker: AUCKCN) beabsichtigt nach knapp 2,5 Jahren Abstinenz erneut die Emission einer EUR-Benchmark im grünen Format auf Basis des eigenen [Sustainable Finance Frameworks](#). Auch die Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) plant im grünen Segment die Emission einer EUR-Benchmark. Ein Global Investor Call und eine Reihe von Investoren-Meetings sollen dafür arrangiert werden. Zudem gedenkt das Land Berlin (Ticker: BERGER) mit einer Dual-Tranche bestehend aus einer Benchmark (30y) und einem Tap (EUR 500 Mio., WNG, 2028) auf die Investoren zuzugehen. Abschließend mandatierte noch die polnische Bank Gospodarstwa Krajowego (Ticker: BGOSK) ebenfalls für eine Dual Tranche, welche sich aus zwei Bonds (8y und 15y) zusammensetzt. Der Emittent veranstaltet aktuell eine Roadshow und steht für individuelle Investorengespräche zur Verfügung.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SAXONY	DE	05.03.	DE0001789378	6.0y	0.50bn	ms +8bp	- / - / AAA	-
HESSEN	DE	29.02.	DE000A1RQES0	15.0y	1.00bn	ms +36bp	- / - / AA+	-
SCHHOL	DE	28.02.	DE000SHFM923	7.0y	1.00bn	ms +13bp	AAA / - / -	-

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

## Covered Bonds

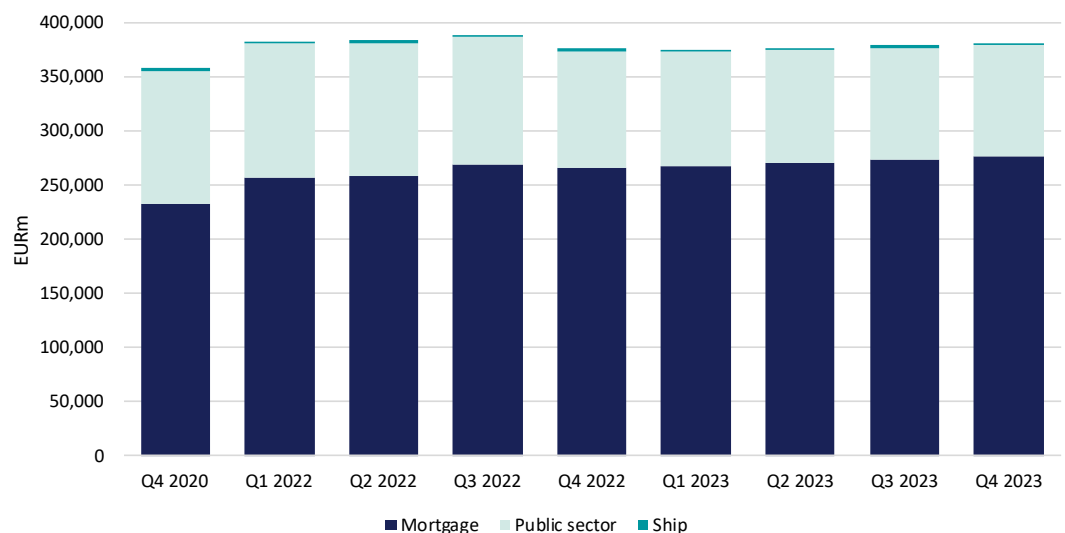
### Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

#### Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Die deutschen Pfandbriefbanken zählen auch im aktuellen Emissionsjahr sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure und dessen Ausprägungen unter den betrachteten Pfandbriefemittenten. Das Hauptaugenmerk liegt dabei sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die Transparenzanforderungen des §28 PfandBG auch am aktuellen Rand eine wichtige Inputvariable dar. Die in diesem Kontext erforderlichen Berichtspflichten für die Pfandbriefbanken gemäß §28 PfandBG, die im Zuge der Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie noch einmal erweitert wurden, werden für die Mehrheit der Emittenten durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#), quartalsweise vorgelegt. Diese Datenbasis liefert uns auch eine sehr bedeutende Grundlage für unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023](#)“, das wir zu Beginn dieser Handelswoche veröffentlicht haben. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 37 Hypothekenpfandbriefprogrammen und 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe sowie zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir im aktuell betrachteten Quartal erneut die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, die nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, manuell hinzugefügt haben. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des IV. Quartals 2023 zusammen.

#### Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

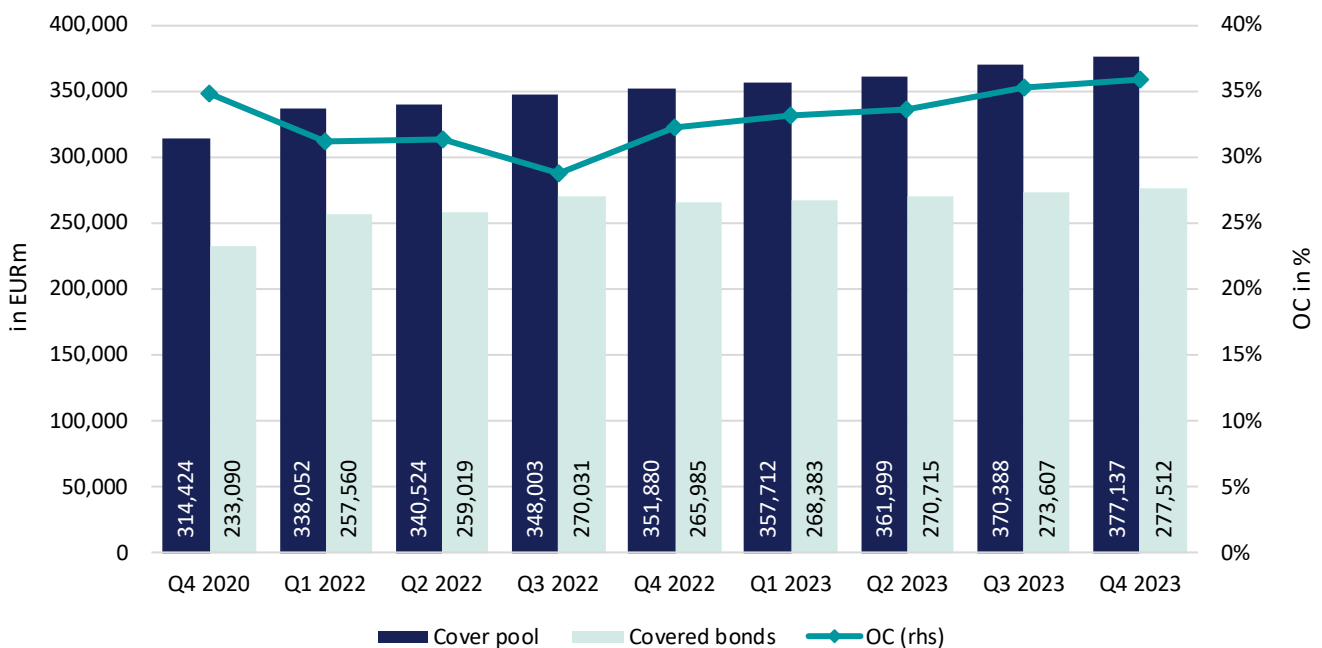


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen erneut gestiegen

Mit EUR 381,1 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 30.09.2023: EUR 379,4 Mrd.) erneut gestiegen. Dies markiert immerhin den vierten Anstieg in Folge. Im Vergleich zum Vorquartal zog das ausstehende Hypothekenspfandbriefvolumen um EUR 3,9 Mrd. auf nunmehr EUR 277,5 Mrd. an. Der absolute Anstieg ist im Vergleich zum gleichen Quartal im Jahr 2022 mit einem Plus von EUR 11,5 Mrd. durchaus beachtlich. Das Volumen bei den Öffentlichen Pfandbriefen reduziert sich erneut (EUR -1,9 Mrd. bzw. -1,8% Q/Q) auf noch EUR 102,2 Mrd. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) verzeichnete einen Rückgang um EUR 310 Mio. auf EUR 1,4 Mrd. Mit 72,8% stellen die Hypothekenspfandbriefe damit unverändert den größten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung.

### Entwicklung – Hypothekenspfandbriefe

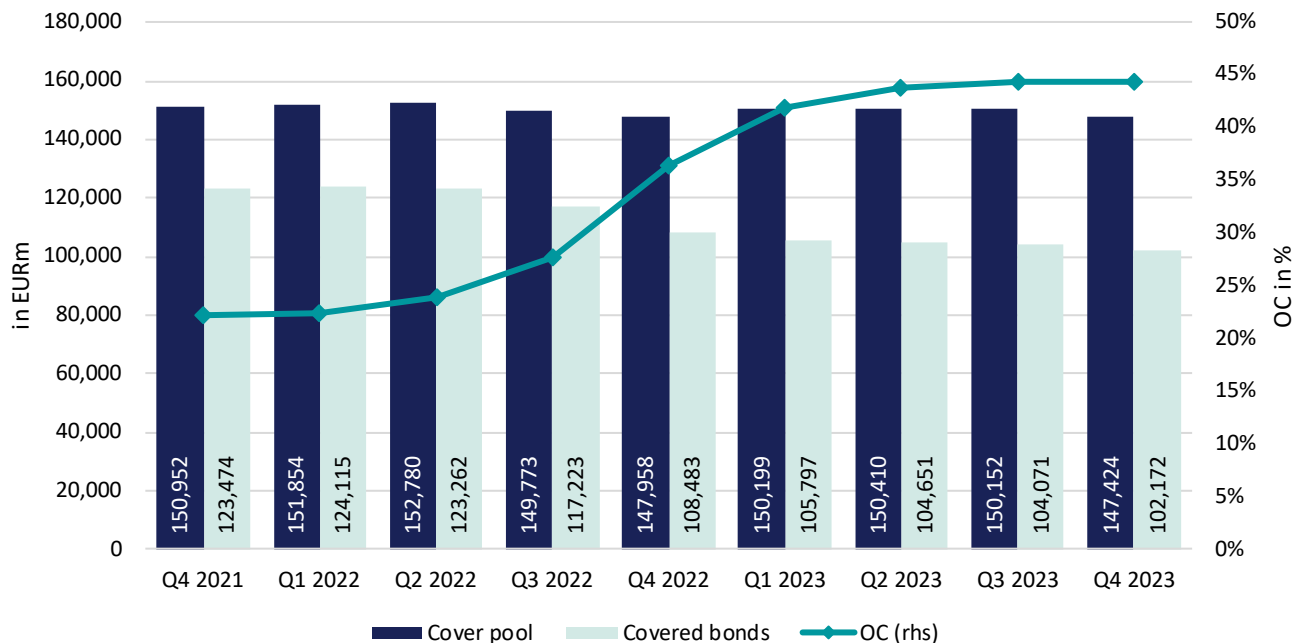


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Hypothekenspfandbriefe: Überdeckungsquote auf 35,4% gestiegen

Die Hypothekenspfandbriefe summieren sich – wie bereits erwähnt – auf ein Volumen von EUR 277,5 Mrd. Demgegenüber steht ein Deckungsstockvolumen von EUR 370,4 Mrd., woraus sich eine rechnerische Überdeckung von EUR 99,6 Mrd. bzw. 35,9% ableitet (Vorquartal: EUR 96,8 Mrd. bzw. 35,4%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens daher noch keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial auf Sicht der kommenden Quartale belasten sollte. Vielmehr konnten die Emittenten in Summe die Übersicherungsquote erhöhen, obwohl das ausstehende Volumen anstieg. In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der ING-DiBa um EUR 4,0 Mrd. in den Blick. Auch bei der Münchener Hypothekensbank steht ein Plus in Höhe von rund EUR 1,5 Mrd. zu Buche. Im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet die Emittentin sogar einen Anstieg des ausstehenden Volumens um EUR 3,5 Mrd. In der Betrachtung gegenüber dem Vorjahresquartal fallen darüber hinaus die durchaus nennenswerten Rückgänge bei der UniCredit Bank (EUR -740 Mio.) sowie bei der Bayerischen Landesbank (EUR -993 Mio.) in den Blick.

## Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Öffentliche Pfandbriefe: Rückgang des Volumens setzt sich auch im IV. Quartal fort

Das Segment der Öffentlichen Pfandbriefe behält auch im IV. Quartal seinen abwärts gerichteten Trend bei. In der aktuellen Berichtsperiode summiert sich das Volumen der Anleihen noch auf EUR 102,1 Mrd. (Vorquartal: EUR 104,0 Mrd.). Der Umfang der Deckungswerte sinkt im Vergleich zur Vorperiode ebenfalls leicht und notiert nunmehr bei EUR 147,4 Mrd. (Vorquartal: EUR 150,2 Mrd.). Die rechnerische Übersicherungsquote kommt damit auf 44,3% und notiert auf dem identischen Niveau wie im Vorquartal. Wir sehen in der isolierten Betrachtung der durchaus signifikanten Übersicherung ein Indiz für ein auskömmliches Emissionspotenzial in der Zukunft. Hier bleiben wir zumindest bei unserer Einschätzung, dass sich der Rückgang der ausstehenden Volumina bei den Öffentlichen Pfandbriefen nicht notwendigerweise im gleichen Maß fortsetzen muss, wie wir es in den letzten Jahren beobachtet haben. Dies sollte sich nach unserem Dafürhalten auch im EUR-Benchmarksegment sowie im EUR-Subbenchmarksegment materialisieren. Auf Ebene der Emittenten fällt der Zuwachs bei der UniCredit Bank auf. Die ausstehenden Pfandbriefe legten hier um EUR 887 Mio. im Vergleich zum Vorquartal zu. Im Vergleich zum Vorjahresquartal fällt der Zuwachs mit EUR 2,1 Mrd. noch deutlicher aus. Deutliche Rückgänge stehen hingegen für die Institute Landesbank Hessen-Thüringen (EUR -2,1 Mrd.), Commerzbank (EUR -1,1 Mrd.) sowie Bayerische Landesbank (EUR -540 Mio.) zu Buche.

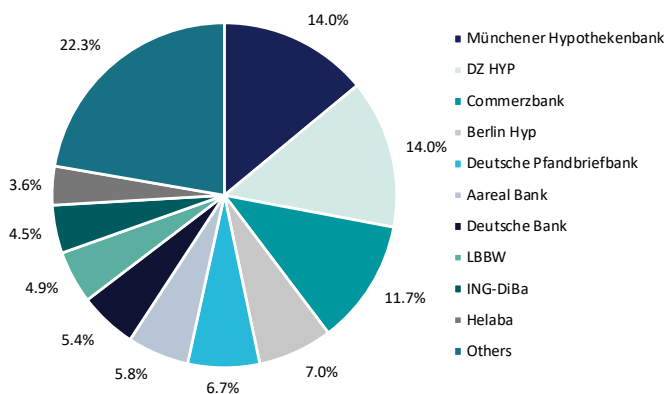
### Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,4% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar. Dabei verringerten sich die ausstehenden Schipfe weiter von EUR 1.759 Mio. im Vorquartal auf EUR 1.449 Mio. (-17,6% Q/Q). Mit der Commerzbank (EUR 49 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1.400 Mio.) verfügen nur noch zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

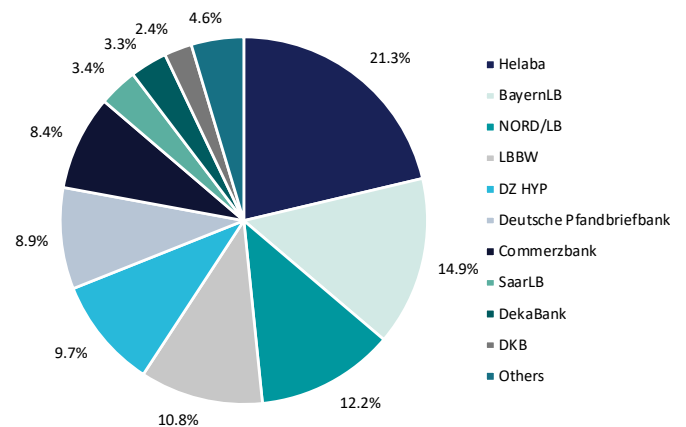
### Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen teilen sich zum Stichtag 31. Dezember 2023 die Münchener Hypothekendarlehenbank und die DZ HYP mit jeweils einem Anteil von 14,0% den ersten Platz. Auf den nächsten Rängen folgen die Commerzbank (11,7%) sowie die Berlin Hyp (7,0%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 77,7%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil bei 93,5%. Hier belegen unverändert Helaba, BayernLB, NORD/LB, LBBW und DZ HYP die vorderen fünf Ränge, gefolgt von der Deutschen Pfandbriefbank und der Commerzbank auf den nachfolgenden zwei Positionen.

#### Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



#### Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Zusätzliche Angaben zum deutschen Pfandbriefmarkt im Rahmen unserer Coverage

Neben der hier weitgehend auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung darf die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme nicht vernachlässigt werden. Für detailliertere Darstellungen verweisen wir – im Hinblick auf den deutschen Markt – erneut auf unsere „[§28-Studie](#)“. Hier lässt sich zum Beispiel der Übersichtstabelle auf Seite 5 entnehmen, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geographische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir gern auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2023](#). Im Rahmen dieser Publikation liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Publikationsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmarksegment und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

### Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt hält sich auch im IV. Quartal 2023 auf seinem Wachstumskurs. Getragen wird diese Entwicklung von den Hypothekendarlehenpfandbriefen. In den Meldungen zum §28 PfandBG sehen wir eine gute Analysebasis, die tiefere Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstöcke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht, darunter Angaben zum Anteil gewerblicher Deckungsstockwerte oder Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich, womit einem weiteren Wachstumskurs am Pfandbriefmarkt nichts entgegenstehen sollte.

## SSA/Public Issuers

# Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage

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

### Ziel der LCR: Reduktion von Liquiditätsrisiken von Kreditinstituten

Ziel der LCR ist es, das Liquiditätsrisiko eines Kreditinstituts so zu steuern, dass jederzeit genügend High-Quality Liquid Assets (HQLA) zur Verfügung stehen, um ein signifikantes Stressszenario mit einer Länge von 30 Tagen überdauern zu können. Es umfasst damit den Mindestliquiditätspuffer, der zur Überbrückung von Liquiditätsinkongruenzen von einem Monat in Krisensituationen erforderlich ist. Konkret berechnet sich die LCR dabei durch die Relation aus HQLA zu den Netto-Zahlungsausgängen im 30-Tage-Stressszenario, wobei diese Quote 100% zu betragen hat.

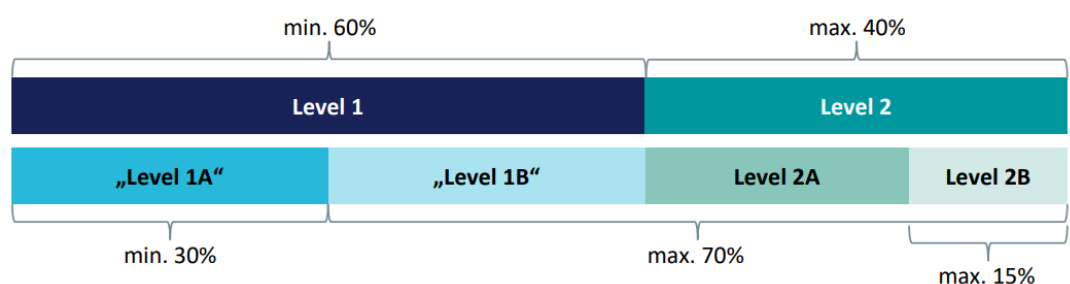
### 10. Oktober 2014: Die EU-Kommission veröffentlicht LCR-Verordnung

Nachdem die genaue Definition von HQLA lange unklar war und insbesondere durch die Ende 2013 veröffentlichte Empfehlung der EBA ein hohes Maß an Unsicherheit bestanden hatte, erfolgte am 10. Oktober 2014 schließlich die Veröffentlichung der [Delegierten Verordnung für die Umsetzung der Liquiditätsdeckungsanforderung](#). Dieser LCR-Rechtsakt konkretisierte insbesondere, welche Assets künftig als HQLA zu behandeln sind. Eine im Juli 2018 fertiggestellte und überarbeitete Version der LCR-Verordnung trat am 30. April 2020 in Kraft und betrifft Regelungen zu Assets aus Drittländern, Repo-Geschäfte, OGA-Anteile und Aktien. Zudem erfolgte am 08. Juli 2022 eine Aktualisierung, welche Überschneidungen zwischen den spezifischen Liquiditätsanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen und den bestehenden allgemeinen Liquiditätsanforderungen der [CRR](#) löst.

### Unterscheidung in verschiedene Liquiditätslevel

Im Rahmen der HQLA-Definition unterteilt der Rechtsakt – wie vom BCBS vorgeschlagen – HQLA in verschiedene Liquiditätslevel. Je nach zugeordnetem Level ergeben sich dabei Ober- bzw. Untergrenzen für bestimmte Level sowie die Anwendung von möglichen Haircuts. Auf den folgenden beiden Seiten geben wir einen Kurzüberblick über die Asset-Klassifizierung und -Zuordnung, ehe wir die Implikationen für SSAs analysieren. Anmerkung in eigener Sache: Mitunter wird in der Marktpraxis jedoch innerhalb des Levels 1 zwischen Assets des „Level 1A“ und sog. „Level 1B“ (Covered Bonds des Level 1, da zwingend mit einem Haircut versehen) unterschieden, auch wenn eine solche sprachliche Unterscheidung weder nach der CRR noch der LCR-Verordnung existiert.

### Struktur des LCR-Portfolios (Art. 17 LCR-R)



## Die Klassifizierung im Überblick

Stufe 1-Aktiva (Art. 10 LCR-R)		Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Münzen und Banknoten	- (-)
(b)	Folgende Risikopositionen gegenüber Zentralbanken:	- (-)
(i)	Aktiva, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedsstaates garantiert werden oder Forderungen gegenüber dieser darstellen	
(ii)	Aktiva, die von der Notenbank eines Drittstaates (CQS 1) garantiert werden oder Forderungen an diese darstellen	
(iii)	Reserven, die von einem Kreditinstitut bei der in (i) und (ii) genannten Zentralbanken gehalten werden, falls es dem Kreditinstitut erlaubt ist, die Reserven jederzeit in einem Stressszenario abzuziehen, und falls die Konditionen für einen solchen Abzug in einer Regelung zwischen der bevollmächtigten Autorität und der EZB oder der Notenbank festgelegt worden sind	
(c)	Aktiva, die von den folgenden Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen:	- (5%)
(i)	Zentralregierungen der EWR-Mitgliedsstaaten	
(ii)	Zentralregierungen von Drittstaaten mit CQS 1	
(iii)	Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedsstaat, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (Risikogewichtung von 0%)	
(iv)	Regionale oder lokale Gebietskörperschaften in Drittstaaten, wie in (ii) genannt, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie die Zentralregierung [0%])	
(v)	Öffentliche Stellen, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder gegenüber einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft, wie in (iii) genannt, behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung von 0%).	
(d)	Folgende Aktiva:	- (5%)
(i)	Aktiva, die Forderungen an den Zentralstaat oder die Notenbank eines Drittlands darstellen, dem nicht ein CQS 1 (Rating unter AA-) zugewiesen ist, oder von dieser garantiert werden	
(ii)	Reserven, die vom Kreditinstitut in einer Zentralbank gem. i) gehalten werden und bestimmte Bedingungen erfüllen	
(e)	Aktiva, die von einem Kreditinstitut emittiert worden sind, das mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt:	- (5%)
(i)	Sitz in einem EWR-Mitgliedsstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder durch eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines EWR-Mitgliedsstaates, unter der rechtlichen Auflage, die wirtschaftliche Basis des Kreditinstituts zu schützen und die finanzielle Überlebensfähigkeit während des gesamten Existenzzeitraums zu erhalten und Behandlung jegliches Exposures gegenüber dieser Gebietskörperschaft, falls zutreffend, wie Staatsexposure (z.B. Risikogewichtung von 0%);	
(ii)	Das Kreditinstitut vergibt Förderdarlehen, im Sinne des Artikels 10(1)(e)(ii)	
(f)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die allen Voraussetzungen aus Art. 10(f) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen.	7% (12%)
(g)	Aktiva, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen (Art. 117(2) bzw. Art. 118 CRR) garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	- (5%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research



**Die Klassifizierung im Überblick [fortgeführt]**

<b>Stufe 2A-Aktiva (Art. 11 LCR-R)</b>		<b>Min. Haircut (für Anteile an OGA)</b>
(a)	Aktiva, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedsstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 115(1)(5) bzw. Art. 116(1)(2)(3) CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(b)	Aktiva, die von der Zentralregierung, Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines Drittstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 114(2) bzw. Art. 115 oder Art. 116 zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(c)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR die allen Voraussetzungen aus Art. 11(c) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 2 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 20% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(d)	Bestimmte Covered Bonds aus Drittstaaten die allen Voraussetzungen aus Art. 11(d) entsprechen. Darunter unter anderem: Emission durch Kreditinstitut oder 100%iger Tochter eines die Emission garantierenden Kreditinstituts; Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(e)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen: (i) CQS 1 (Mindestrating AA- oder Äquivalent im Falle einer kurzfristigen Kreditbewertung) (ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung (iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	15% (20%)
<b>Stufe 2B-Aktiva (Art. 12 LCR-R)</b>		<b>Min. Haircut (für Anteile an OGA)</b>
(a)	Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen (Art. 13 LCR-R)	25-35% (30-40%)
(b)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen: (i) CQS ≤ 3 (ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung (iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	50% (55%)
(c)	Aktien oder Anteile, die bestimmte Konditionen erfüllen (Art. 12(1)(c) LCR-R)	50% (55%)
(d)	Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedsstaates oder unter bestimmten Bedingungen (Art. 14 LCR-R) eines Drittstaates, bereitgestellt wurden	- (-)
(e)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die die Kriterien des Art. 12(1)(e) LCR-R erfüllen	30% (35%)
(f)	Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Aktiva	50% (55%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA  
Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

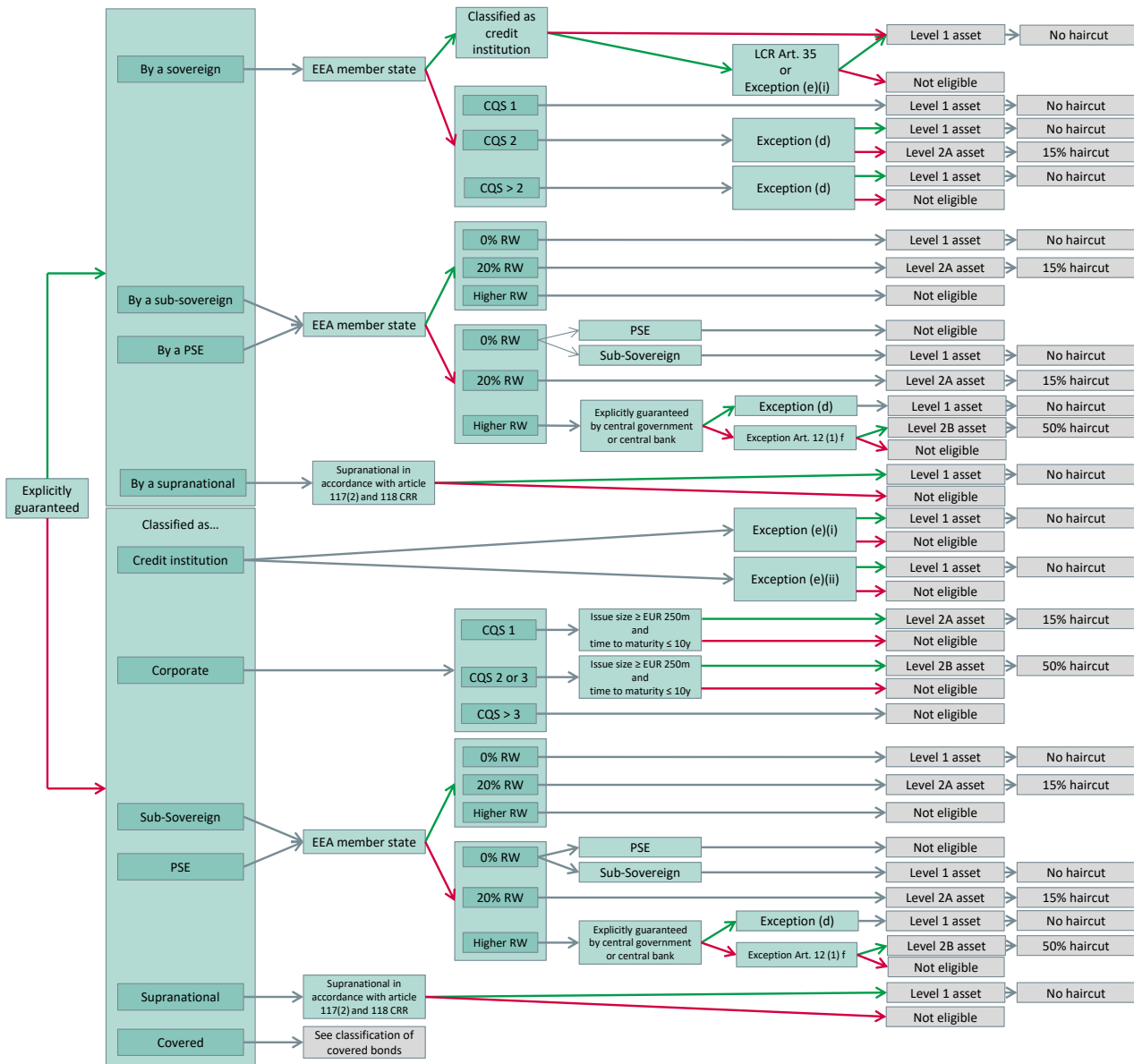
**Mappingtabelle (lange Frist)**

<b>Ratingklasse</b>	<b>Fitch</b>	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in [Verordnung EU/2016/1799](#)

**LCR-Klassifizierung von Aktiva (Artikel 10 – 12 LCR-R)**



Anmerkung: Angegebene Haircuts gelten nicht für Anteile an OGA (CIU); PSE = Public Sector Entity; CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt; Grau = es folgt  
 Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

**Klassifizierung von Sovereigns**

Anleihen von EWR-Staaten oder Anleihen von Emittenten, die explizit durch EWR-Staaten besichert sind, werden im Rahmen der LCR als Level 1-Assets angerechnet, sofern sie nicht als Kreditinstitut klassifiziert werden. Für als Kreditinstitut klassifizierte Emittenten, die ihren Sitz in einem EWR-Staat haben, besteht die Möglichkeit einer Stufe1-Aktiva-Klassifizierung, sofern Artikel 35 der LCR-R oder Artikel 10(1)(e) der LCR-R Anwendung finden kann. Für nicht EWR-Staaten bestehen weitere Restriktionen. So muss ein Rating von mind. AA- bzw. Aa3 vorliegen, damit Anleihen von Staaten außerhalb des EWR als Level 1-Assets klassifiziert werden können. Für Level 2A qualifizieren sich Staaten, wenn ein Risikogewicht nach dem CRR-Standardansatz von 20% angesetzt werden kann, also ein Mindestrating A- bzw. A3 vorliegt.

**Ausnahme Art. 10(1)(d) LCR-R**

Für niedrigere Ratings als AA-/Aa3 besteht jedoch eine Ausnahme durch Punkt (d). Demnach können Titel von entsprechenden Nicht-EWR-Staaten auch dann von einem Kreditinstitut als Level 1-Asset deklariert werden, um Liquiditätsabflüsse in der Währung zu decken, in der die Anleihe denominiert ist. Die Anrechenbarkeit als Level 1-Asset ist dabei jedoch auf den Umfang der gemessenen Nettoliquiditätsabflüsse in Stressphasen begrenzt. Entspricht die Währung der betroffenen Anleihe nicht der Heimatwährung des betroffenen Staates, kann ein Kreditinstitut die Titel nur bis zu dem Betrag ansetzen, den seine Nettoliquiditätsabflüsse unter Stressbedingungen in der Fremdwährung erreichen, die seiner Tätigkeit in dem Land, in dem das Liquiditätsrisiko übernommen wird, entspricht. Ausnahme (d) trifft dabei auch auf Anleihen zu, die durch Staaten mit Ratings unterhalb von AA-/Aa3 garantiert werden.

**Ausnahme Artikel 10(1)(e) LCR-R**

Artikel 10(1)(e) der LCR-R ermöglicht es, Anleihen von Banken als Stufe 1-Aktiva zu deklarieren. Banktitel, abgesehen von bestimmten Covered Bonds, werden ansonsten nicht als liquide Assets gesehen. Voraussetzung ist, dass Exposure gegenüber den jeweiligen regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften (im Folgenden unter Sub-Sovereigns zusammengefasst) regulatorisch wie Exposure gegenüber der jeweiligen Zentralregierung behandelt werden können. Die Voraussetzung ist damit daran geknüpft, ob nach dem CRR-Standardansatz ein Risikogewicht von 0% angesetzt werden darf.

**(i)**

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die von der Zentralregierung oder einem Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds gegründet wurden bzw. ihren Sitz in einem EWR-Staat haben und für die darüber hinaus eine entsprechende Garantie besteht. Ist/sind die Zentralregierung oder der/die Sub-Sovereign(s) demnach rechtlich dazu verpflichtet, die wirtschaftliche Basis und finanzielle Tragfähigkeit zeitlich unbegrenzt zu sichern, können Anleihen dieses Kreditinstituts als Stufe 1-Aktiva klassifiziert werden.

**(ii)**

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die fördernde Kreditgeber darstellen. Jene erfüllen drei Kriterien:

- Zweck ist es, öffentliche Ziele der EU, einer EWR-Zentralregierung oder eines EWR-Sub-Sovereigns umzusetzen
- Wettbewerbsneutrale Darlehensvergabe und keine Gewinnabsicht
- Vergebene Darlehen sind zu mindestens 90% explizit oder implizit durch die Zentralregierung oder (einen) Sub-Sovereign(s) garantiert

**Explizit garantierte Bankanleihen**

Nach Art. 35 LCR sind zusätzlich auch Anleihen von Kreditinstituten, die eine Garantie einer EWR-Zentralregierung aufweisen, als Level 1-Assets klassifizierbar. Die Bedingungen im Überblick:

1. Garantie durch einen EWR-Mitgliedsstaat, sofern die Garantie vor dem 30. Juni 2014 für einen maximalen Betrag zugesagt worden ist, und die Garantie direkt, explizit, unwiderruflich und unbedingt ist sowie Zins- und Tilgungszahlungen abdeckt.
2. Ist der Garantiegeber ein Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds, müssen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar und die Garantiebedingungen nach Bedingung 1 erfüllt sein.
3. Solange die Garantie besteht, ist eine Level 1-Klassifizierung möglich. Wird der Garantiebetrug nach dem 30. Juni 2014 erhöht, können die entsprechenden Anleihen nur zu dem maximalen Garantiebetrug angerechnet werden, der vor dem 30. Juni 2014 bestand.
4. Explizit garantierte Bankanleihen werden wie sonstige staatsgarantierte Assets im Rahmen der LCR behandelt.
5. Besteht ein Garantiemechanismus für ein Kreditinstitut oder dessen Anleihen, gilt der gesamte Mechanismus als Garantie im Sinne dieses Artikels.

**SSAs: Klassifizierung von mehreren Faktoren abhängig**

Für SSAs erweist sich die Klassifizierung als relativ komplex, da sie von mehreren Schritten abhängig ist. Besteht eine Garantie für einen Emittenten oder dessen Anleihen, ergibt sich die Liquiditätskategorie aus der Einordnung des Garantiegebers. Für Agencies mit expliziter Garantie eines EWR-Staates bedeutet dies z.B. eine Einordnung in Level 1. Bei fehlender Garantie wird die Klassifizierung komplexer: Je nachdem, ob es sich bei dem SSA regulatorisch um einen Sub-Sovereign, eine öffentliche Stelle (public sector entity; PSE), einen Supranational oder einen Corporate handelt, finden unterschiedliche Systematiken Anwendung. Es können in Einzelfällen die oben beschriebenen Ausnahmeregelungen gelten.

**Klassifizierung von Supranationals**

Die Klassifizierung von Supranationals ist die simpelste unter sämtlichen SSAs: Forderungen, die gegenüber den in den Artikeln 117(2) und 118 CRR aufgelisteten Supras bestehen oder von diesen garantiert sind, werden als Level 1-Assets klassifiziert. Durch Artikel 118(f) gehören dazu auch Finanzinstitutionen, die durch mindestens zwei EWR-Mitgliedsstaaten gegründet wurden und deren Aufgabe es ist, Kapital für die finanzielle Unterstützung zum Nutzen seiner Mitglieder bereitzustellen, sofern sie signifikante finanzielle Probleme erfahren oder durch sie bedroht werden. Entspricht ein Supranational nicht diesem Kriterium und/oder ist nicht in den beiden CRR-Artikeln benannt, können Anleihen dieser Institutionen weder als Level 1- noch als Level 2-Assets klassifiziert werden. Direkt betroffen sind davon in unserer Coverage z.B. die EUROFIMA oder die südamerikanische CAF, deren jeweilige Anleihen damit nicht als liquide Assets angerechnet werden können.

## LCR-Klassifizierung von Aktiva, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren: Level 1-Emittenten

Emittent (Bloomberg-Ticker)	CRR-Artikel
International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)	Art. 117(2)(a)
International Finance Corporation (IFC)	Art. 117(2)(b)
Inter-American Development Bank (IADB)	Art. 117(2)(c)
Asian Development Bank (ASIA)	Art. 117(2)(d)
African Development Bank (AFDB)	Art. 117(2)(e)
Council of Europe Development Bank (COE)	Art. 117(2)(f)
Nordic Investment Bank (NIB)	Art. 117(2)(g)
Caribbean Development Bank (CARDEV)	Art. 117(2)(h)
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	Art. 117(2)(i)
European Investment Bank (EIB)	Art. 117(2)(j)
European Investment Fund	Art. 117(2)(k)
Multilateral Investment Guarantee Agency (MULIGA)	Art. 117(2)(l)
International Finance Facility for Immunisation (IFFIM)	Art. 117(2)(m)
Islamic Development Bank (ISDB)	Art. 117(2)(n)
International Development Association	Art. 117(2)(o)
Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)	Art. 117(2)(p)
European Union (EU); European Atomic Energy Community (EURAT)	Art. 118(a)
International Monetary Fund	Art. 118(b)
Bank for International Settlements (BIS)	Art. 118(c)
European Financial Stability Facility (EFSF)	Art. 118(d)
European Stability Mechanism (ESM)	Art. 118(e)

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

### Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns

Die Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns (regionale und lokale Gebietskörperschaften) ist nahezu identisch. Besteht eine explizite Garantie für einen Bond oder einen Emittenten durch eine Zentralregierung, ergibt sich die Klassifizierung gemäß der Zuordnung von Staatsanleihen (siehe Vorseiten). Besteht keine explizite Garantie, ergibt sich die Klassifizierung primär aus dem Risikogewicht des Emittenten. PSEs und Sub-Sovereigns, deren Anleihen regulatorisch als Exposures gegenüber der jeweiligen Zentralregierung gesehen werden können und bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, können demnach als Level 1-Emittenten betrachtet werden. Ausnahme sind hier theoretisch Emittenten außerhalb des EWR, bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, die dabei jedoch über keine explizite Garantie verfügen. Handelt es sich um eine PSE, so ist keine Anrechnung möglich. Im Fall eines Sub-Sovereigns kann eine Stufe 1-Klassifizierung erfolgen. Ist ein Risikogewicht von 20% ansetzbar, gilt die Institution als Level 2A-Emittent. Institutionen mit höheren Risikogewichten, deren Sitz außerhalb des EWR ist und die über eine explizite Garantie einer Zentralbank oder -regierung verfügen, können über die Bedingungen von Ausnahme (d) (siehe Klassifizierung von Sovereigns) als Level 1-Emittenten klassifiziert werden. Liegt keine genannte explizite Garantie vor, so besteht weiterhin die Möglichkeit einer Stufe 2B-Klassifizierung gem. Art. 12(1)(f) LCR-R. Dieser bezieht sich auf Institute, die aufgrund ihrer Glaubenslehre keine zinsbringenden Aktiva halten dürfen. Anleihen sonstiger PSE und Sub-Sovereigns, deren Risikogewicht nach dem Kreditrisikostandardansatz höher als 20% ist, können nicht als liquide Assets klassifiziert werden.

### Zwischenfazit für Sub-Sovereigns und PSE

Die CRR unterscheidet als europäischer Gesetzestext bei der Behandlung von Risikopositionen häufig zwischen Positionen, welche in der EU und solchen, die außerhalb der EU emittiert wurden. Ursächlich für diese Klassifizierung sind Aufsichtsregime, welche sich teils erheblich, teils weniger stark von den internationalen Basel III-Regelungen bzw. den europäischen Anforderungen unterscheiden. Um Risiken durch unzureichende Aufsichtssysteme zu vermeiden, werden Aktiva von außerhalb der EU zunächst mit höheren Risikogewichten belegt als vergleichbare Positionen aus EU-Staaten. Eine Auflistung, in welchen Ländern die aufsichtlichen und rechtlichen Vorschriften mindestens als gleichwertig mit denen der EU sind, findet sich im [Durchführungsbeschluss \(EU\) 2021/1753](#) der EU-Kommission. Nun muss jedoch das Herkunftsland, z.B. Neuseeland, für ihre Sub-Sovereigns ebenfalls 0% Risikogewicht ansetzen, damit das Risikogewicht bei hiesigen Investoren ebenfalls 0% betragen kann. Dies tut z.B. der neuseeländische Regulator (RBNZ) nicht, sondern setzt für ihre Sub-Sovereigns 20% an (Beispiel: größte dortige Sub-Sovereign Auckland Council [Ticker: AUCKCN]).

### PSE-Definition gewinnt an Bedeutung

Durch diese Klassifizierung gewinnt besonders die PSE-Definition innerhalb der CRR an Bedeutung. Die CRR gibt dabei die grundsätzliche Abgrenzung vor, nationale Aufsichtsbehörden oder auch nationale Gesetze können dabei jedoch genauer definieren, welche Emittenten im Heimatland als PSE zu klassifizieren sind. In Art. 4(1)(8) CRR wird eine öffentliche Stelle (PSE) definiert als:

- „[...] eine Verwaltungseinrichtung ohne Erwerbszweck, die Zentralstaaten, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder Behörden, die die gleichen Aufgaben wie regionale und lokale Behörden wahrnehmen, unterstehen oder ein im Besitz von Zentralstaaten oder regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften befindliches oder von diesen errichtetes und gefördertes Unternehmen ohne Erwerbszweck, für das eine einer ausdrücklichen Garantie gleichstehende Haftung gilt, und kann selbstverwaltete Einrichtungen des öffentlichen Rechts, die einer öffentlichen Beaufsichtigung unterliegen, einschließen.“

### PSE-Liste sorgt (teilweise) für Klarheit

Die bestehende Definition ist u.E. indes zu unklar gefasst. Allerdings veröffentlicht die EBA eine [Liste](#) von öffentlichen Stellen, deren Exposure in Bezug auf Art. 116 CRR als identisch zum RGLA definiert wird. Allerdings müssen PSEs außerhalb dieser Liste weiterhin individuell anhand der PSE-Definition überprüft werden.

### Level 2-Klassifizierung bei Nicht-PSEs möglich

Bei Agencies, die nicht als PSEs klassifiziert werden und damit aus diesem Klassifizierungsweg entfallen, besteht die Möglichkeit einer Level 2-Einstufung: Ist eine Agency keine Bank, kann sie im Rahmen der Einordnung von Corporates als Level 2A- oder Level 2B-Emittent klassifiziert werden.

### Klassifizierung von Corporates

Werden Agencies regulatorisch als Corporates klassifiziert, ergeben sich im Wesentlichen drei verschiedene Restriktionen: Ratings, Emissionsvolumen und Laufzeit.

### Klassifizierung der einzelnen Emittenten

Um die Auswirkungen auf die einzelnen Emittenten zu ermitteln, setzen wir die LCR-Klassifizierung auf den folgenden Seiten um.

### LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Regionen repräsentieren\*

Emittent	Aktuelles LCR-Level*
Belgische Regionen	Level 1
Deutsche Länder	Level 1
Französische Regionen	Level 2A
Italienische Regionen	Level 2A
Kanadische Regionen	Level 1
Österreichische Länder	Level 1
Portugiesische Regionen	Level 2A**
Schwedische Regionen	Level 1
Spanische Regionen	Level 1

\* Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

\*\* Ausnahme: Garantierte Bonds von Madeira weisen Level 1 auf.

Quelle: NORD/LB Floor Research

### LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren

Emittent	Bloomberg-Ticker	Aktuelles LCR-Level
Council of Europe Development Bank	COE	Level 1
European Bank for Reconstruction and Development	EBRD	Level 1
European Financial Stability Facility	EFSF	Level 1
European Investment Bank	EIB	Level 1
European Stability Mechanism	ESM	Level 1
European Union	EU	Level 1
EUROFIMA	EUROF	Not eligible
Nordic Investment Bank	NIB	Level 1
African Development Bank	AFDB	Level 1
Asian Development Bank	ASIA	Level 1
Corporación Andina de Fomento	CAF	Not eligible
International Bank for Reconstruction and Development	IBRD	Level 1
Inter-American Development Bank	IADB	Level 1
International Finance Corporation	IFC	Level 1
Islamic Development Bank	ISDB	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

### Klarheit bei Supranationals, Unklarheit bei nicht expliziten Garantien

Während bei Supranationals Klarheit bezüglich der Klassifizierung besteht, fehlt diese bei ausgewählten Agencies, die über keine explizite Garantie einer Zentralregierung oder eines Sub-Sovereigns verfügen. In der Übersicht auf der nächsten Seite führen wir daher ggf. unsere Annahmen für die Liquiditätslevelzuordnung an.



**LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren**

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
KfW	DE	KFW	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
Rentenbank	DE	RENTEN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FMS-WM	DE	FMSWER	-	Art. 10(1)(c)(v): FMS-WM als PSE klassifiziert	Level 1
EAA	DE	ERSTAA	-	Art. 10(1)(c)(v): EAA als PSE klassifiziert	Level 1
NRW.BANK	DE	NRWBK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
L-Bank	DE	LBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
WIBank	DE	WIBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
LfA	DE	BAYLAN	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IB.SH	DE	IBBSH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
BayernLabo	DE	BYLABO	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IBB	DE	IBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ILBB	DE	ILBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
SAB	DE	SABFOE	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ISBRLP	DE	ISBRLP	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IFBHH	DE	IFBHH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

**LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)**

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
CADES	FR	CADES	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
AFD	FR	AGFRNC	-	-	Not eligible
Unédic	FR	UNEDIC	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
CDC	FR	CDCEPS	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
Bpifrance	FR	BPIFRA	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SAGESS	FR	SAGESS	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit Risikogewicht von 20%	Level 2A
AFL	FR	AFLBNK	15%	Art. 11(1)(b): Explizite Garantie durch regionale und lokale Gebietskörperschaften mit Risikogewicht von 20%	Level 2A
SFIL	FR	SFILFR	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SGP	FR	SOGRPR	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit Risikogewicht von 20%	Level 2A
3CIF	FR	CCCI	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
BNG	NL	BNG	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
NWB	NL	NEDWBK	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
FMO	NL	NEDFIN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
OeKB	AT	OKB	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ÖBB-Infrastruktur	AT	OBND	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ASFiNAG	AT	ASFING	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1

\* Folgt der Klassifizierung der Banque de France.

\*\* Anwendbarkeit des Art. 10(1)(e)(i) durch die De Nederlandsche Bank bestätigt.

Quelle: NORD/LB Floor Research

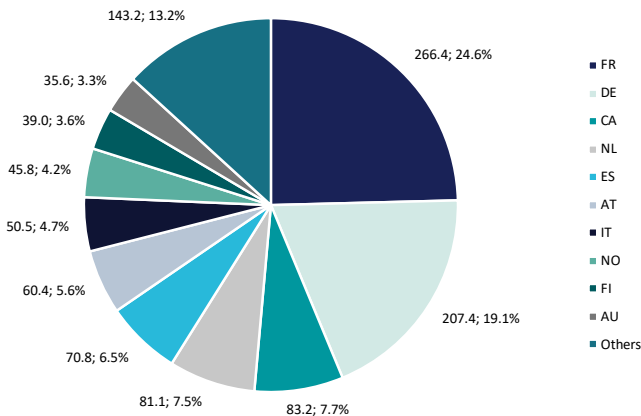
### LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
KBN	NO	KBN	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 20%	Level 2A
SEK	SE	SEK	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(a)	Level 2A
Kommun-invest	SE	KOMINS	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
MuniFin	FI	KUNTA	-	Art. 10(1)(c)(v): Explizite Garantie durch PSE	Level 1
Kommune-Kredit	DK	KOMMUN	-	Art. 10(c)(iv): Explizite Garantie durch RGLA mit Risikogewicht von 0%	Level 1
Finnvera	FI	FINNVE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ICO	ES	ICO	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FADE	ES	FADE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ADIF-AV	ES	ADIFAL	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%	Level 1
CORES	ES	CORES	-	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 50%	Not eligible
CDP	IT	CDEP	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
REFER	PT	REFER	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
BGK	PL	BGOSK	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
EXIM	HU	MAEXIM	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
DCL	BE	DEXGRP	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
JFM	JP	JFM	15%	Art. 11(1)(b): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
KDB	KO	KDB	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
KEXIM	KO	EIBKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
DBJ	JP	DBJJP	15%	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
IBK	KO	INDKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
EDC	CA	EDC	-	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie	Level 1
CDB	CN	SDBC	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible

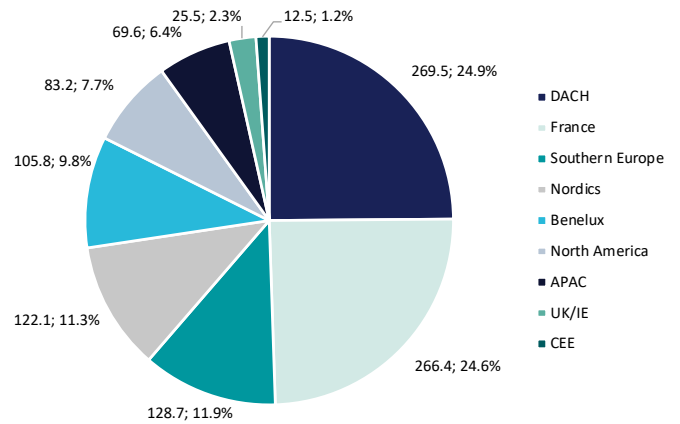
Quelle: NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



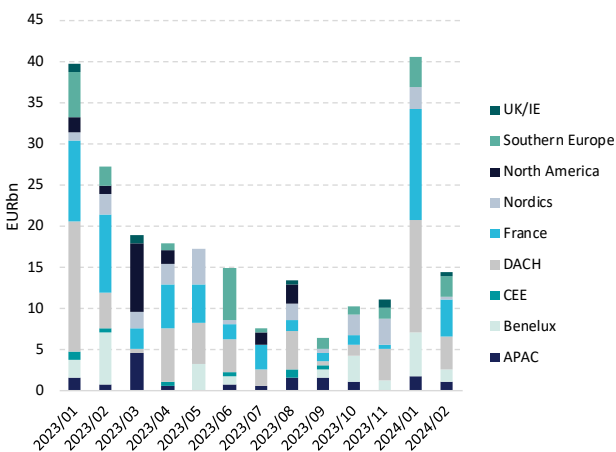
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



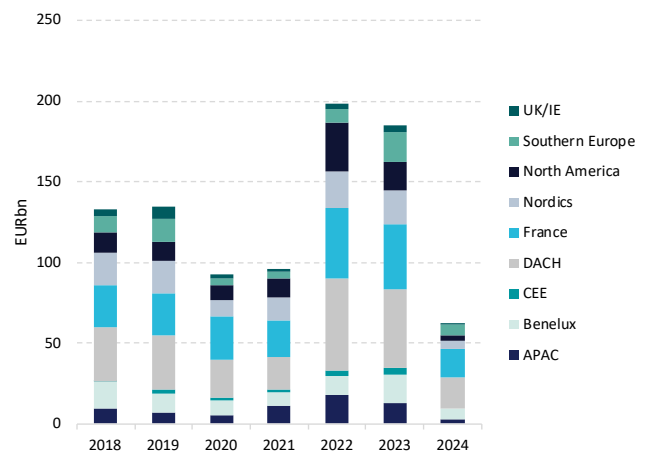
## Top-10 Jurisdiktionen

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	266.4	256	24	0.97	9.3	4.9	1.38
2	DE	207.4	296	39	0.65	7.8	4.1	1.35
3	CA	83.2	61	0	1.34	5.6	2.7	1.24
4	NL	81.1	81	3	0.94	10.5	6.1	1.25
5	ES	70.8	56	5	1.15	11.0	3.2	2.05
6	AT	60.4	101	5	0.59	8.1	4.5	1.49
7	IT	50.5	63	4	0.77	8.6	3.9	1.77
8	NO	45.8	55	12	0.83	7.3	3.7	0.88
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

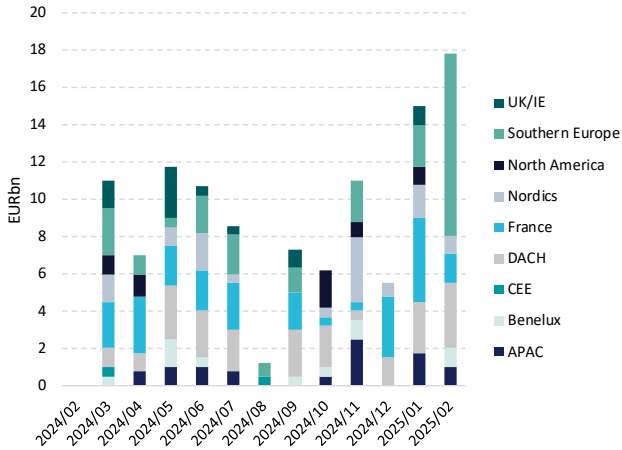


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

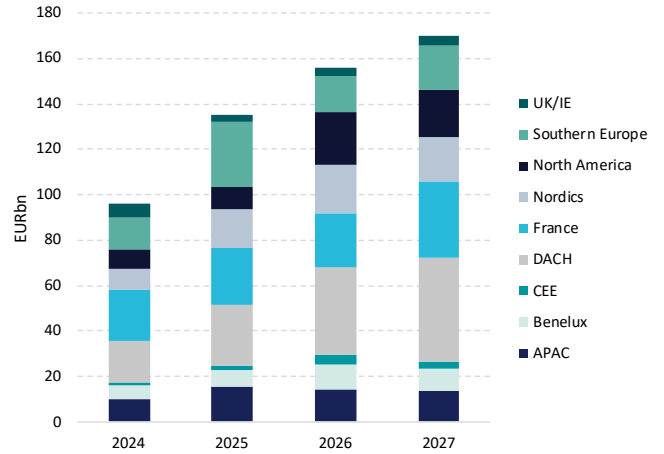


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

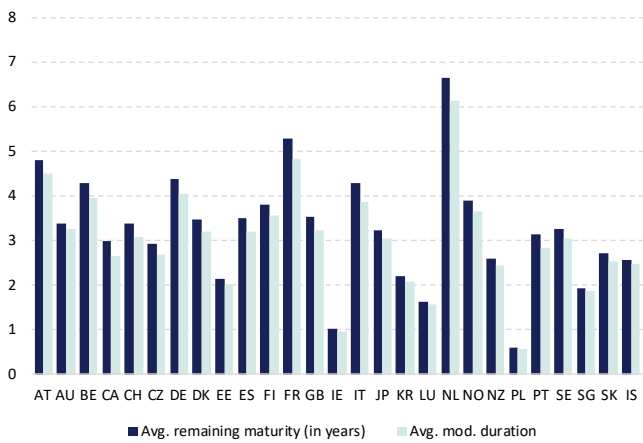
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



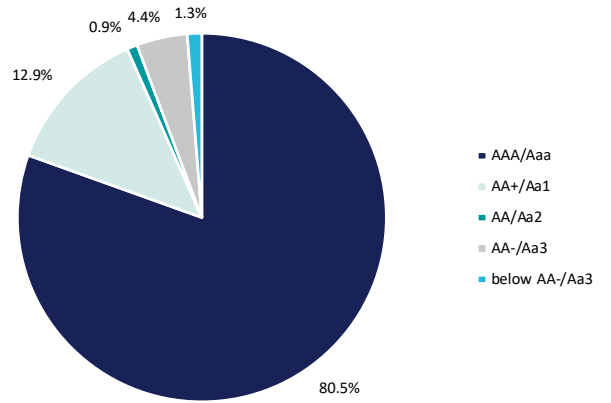
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



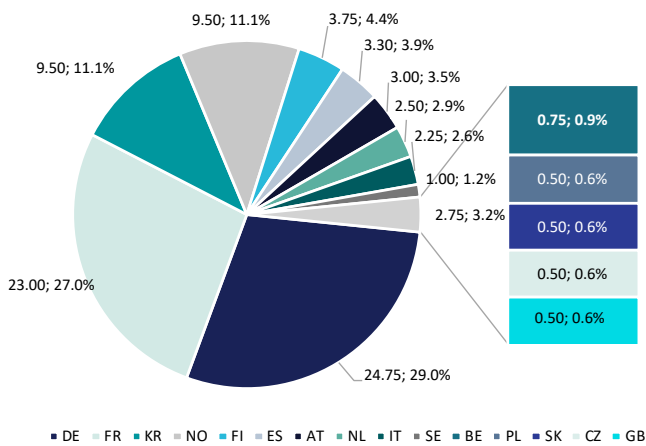
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



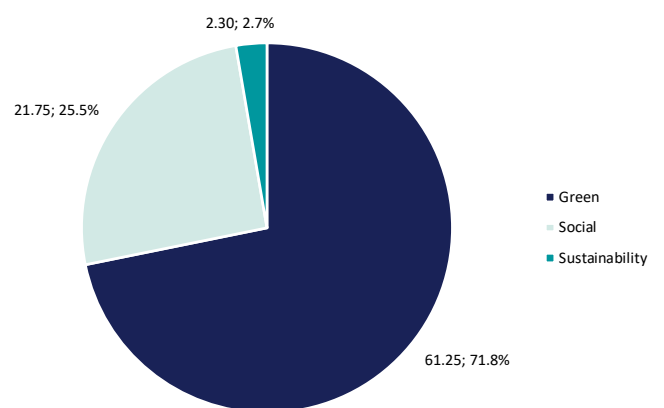
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

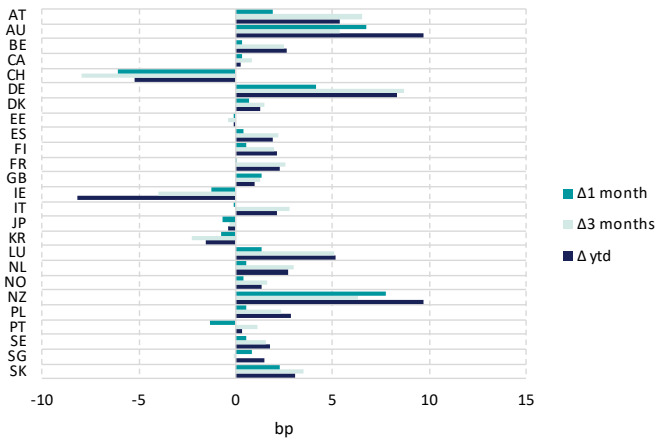


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

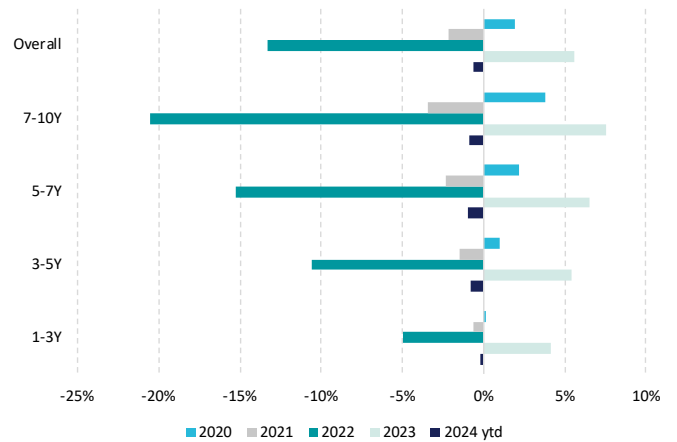


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

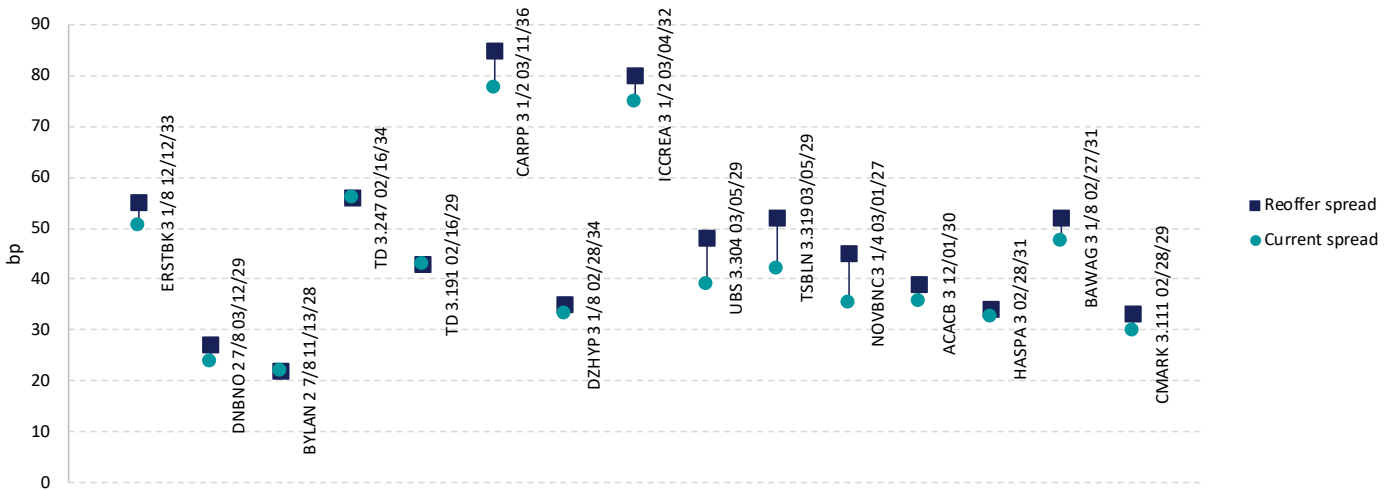
**Spreadveränderung nach Land**



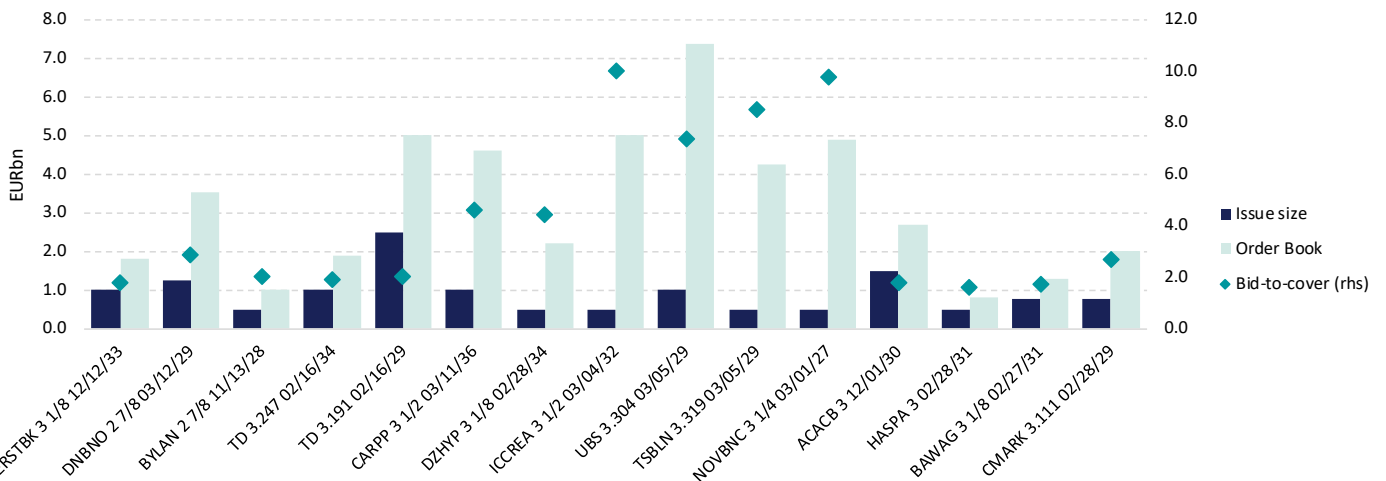
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



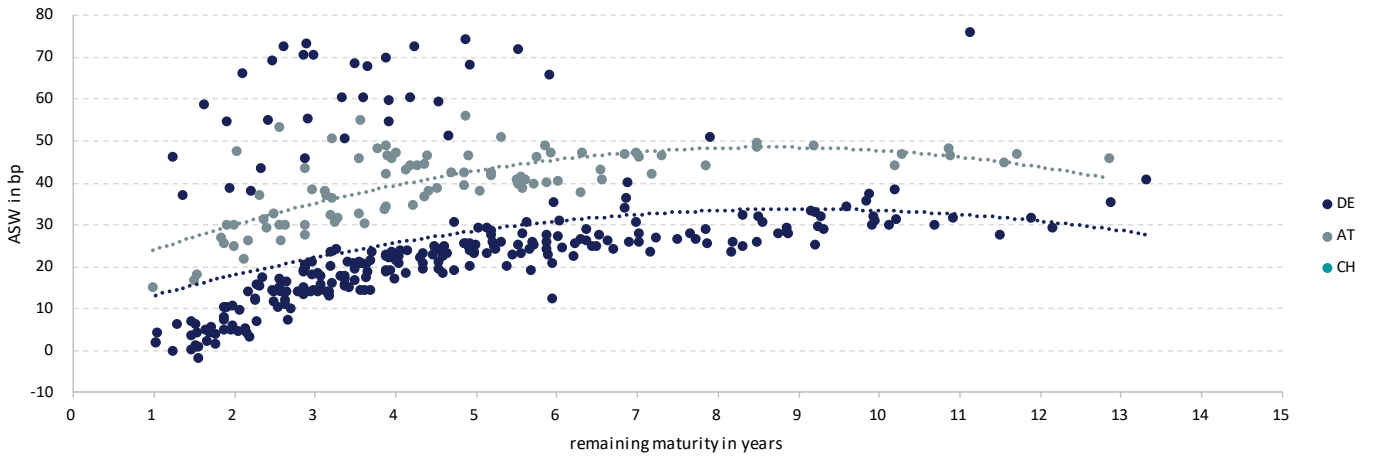
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



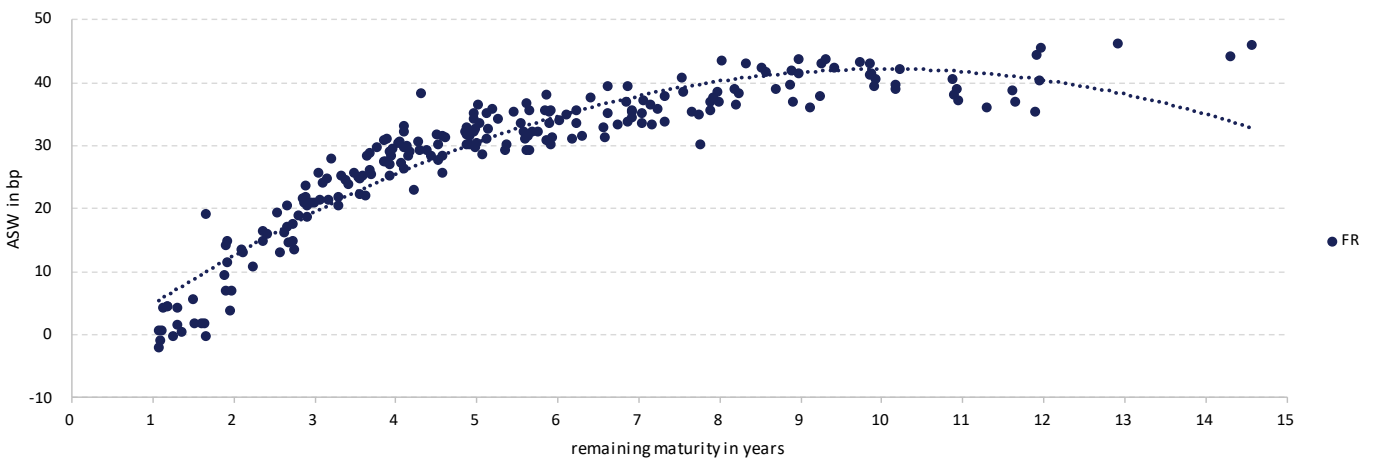
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

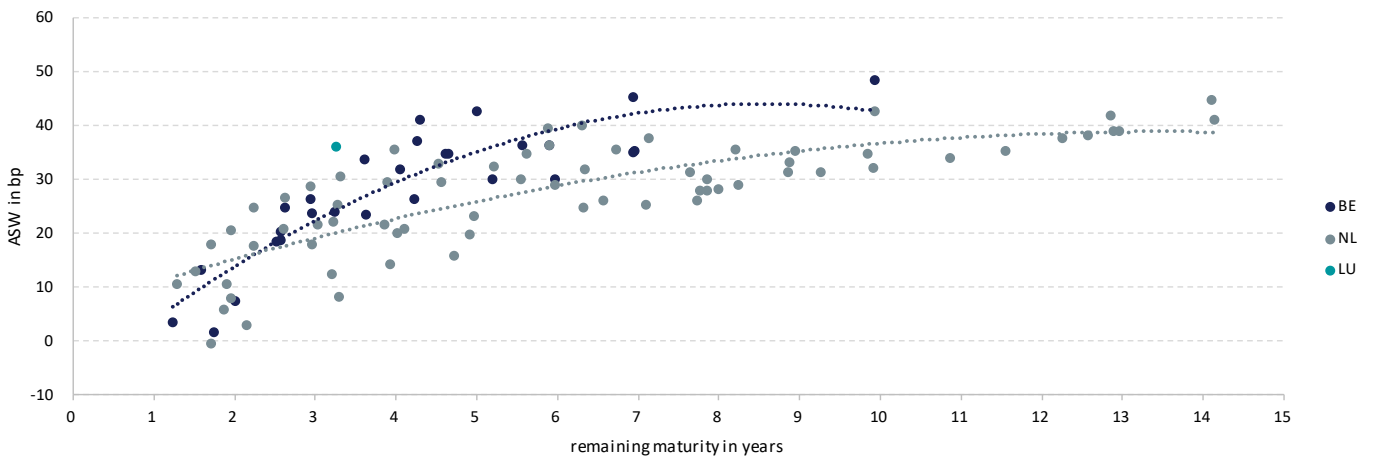
**DACH** 



**France** 

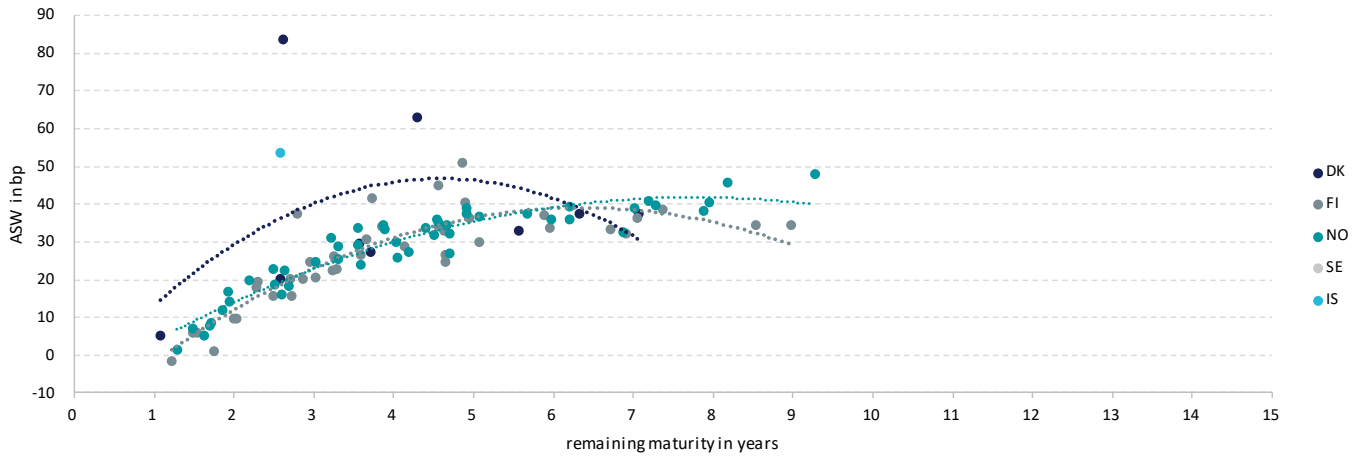


**Benelux** 

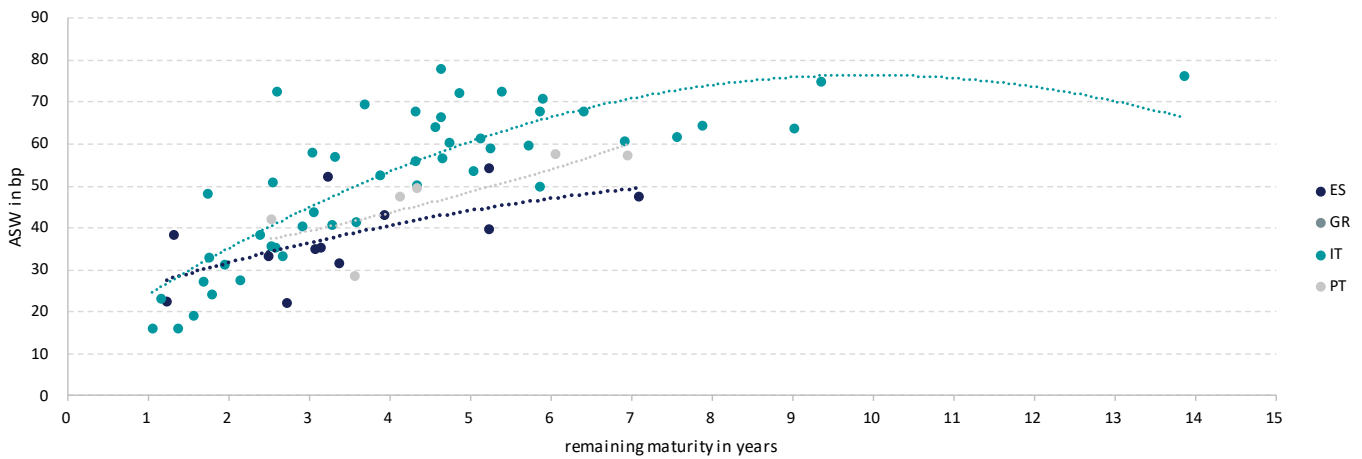




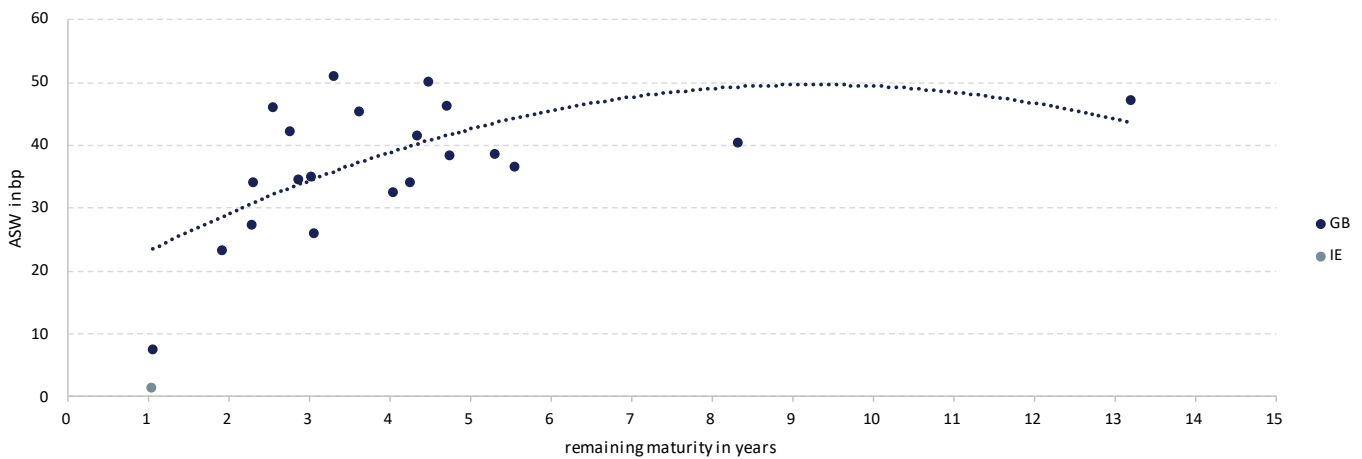
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



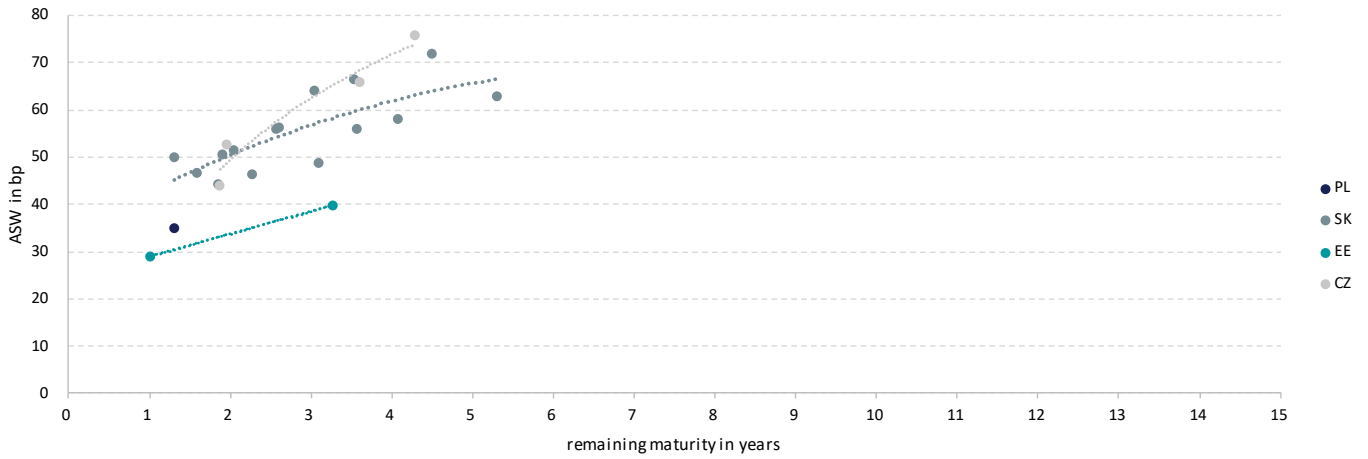
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



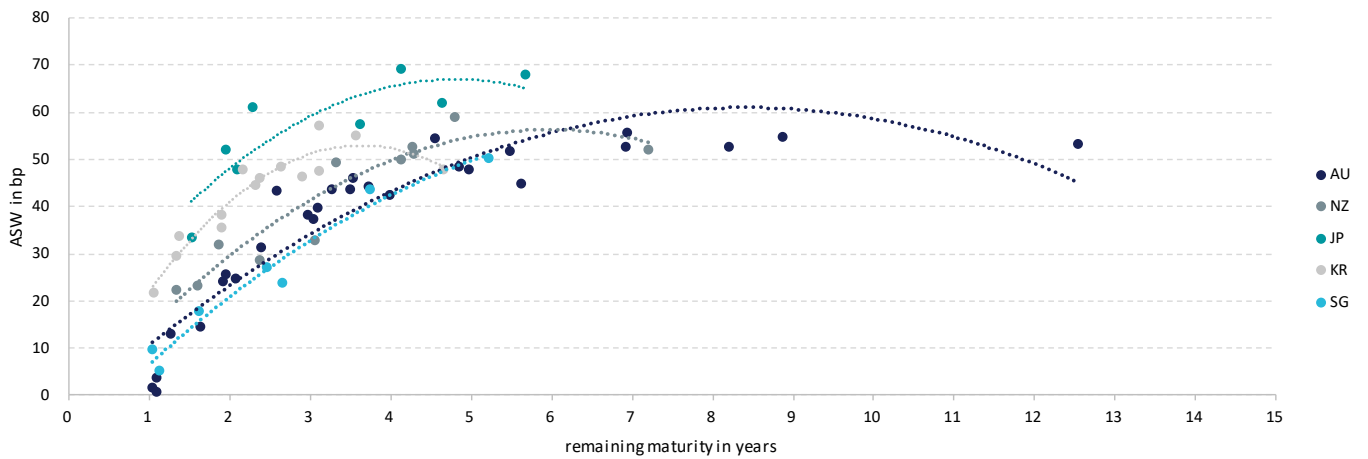
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



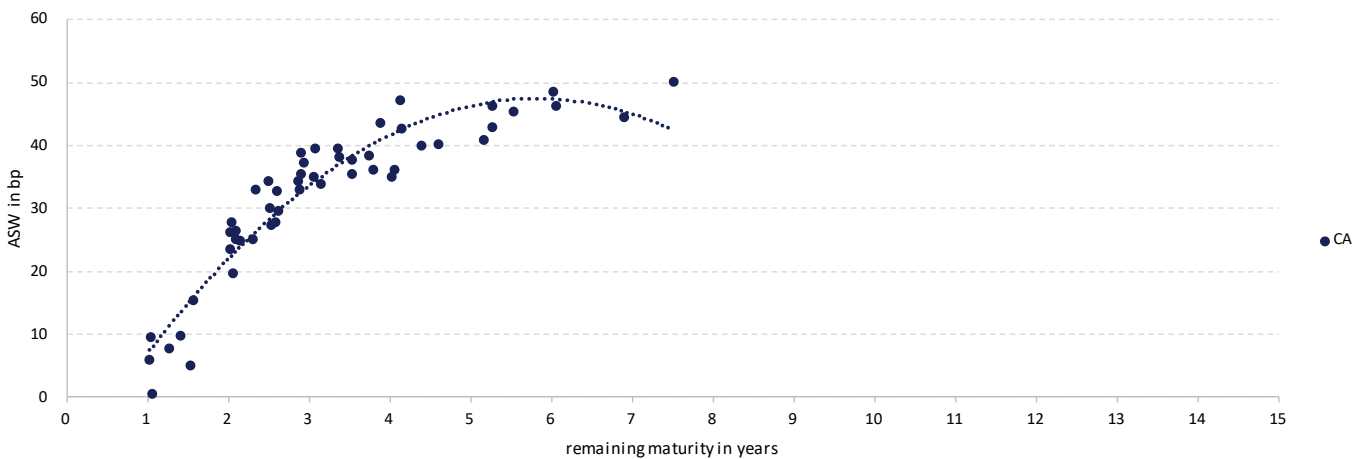
**CEE** 



**APAC** 



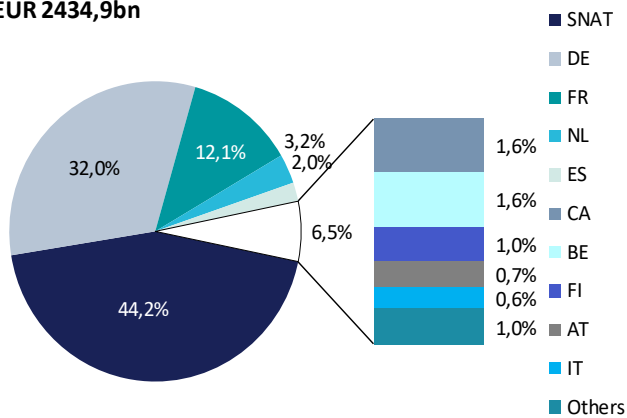
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

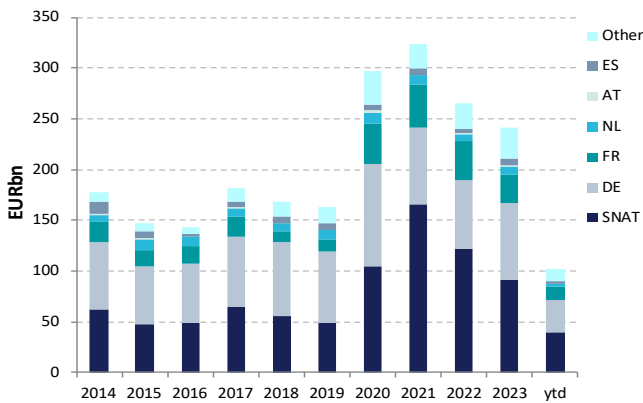
EUR 2434,9bn



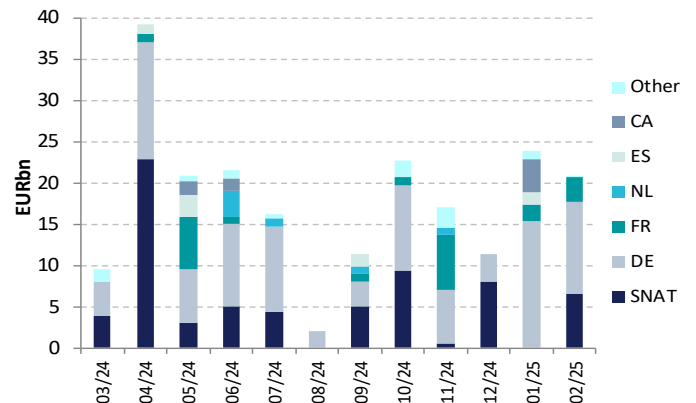
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.076,8	233	4,6	8,0
DE	778,9	580	1,3	6,2
FR	295,2	198	1,5	6,0
NL	77,3	67	1,2	6,7
ES	49,6	67	0,7	4,7
CA	38,1	27	1,4	4,5
BE	37,8	41	0,9	10,6
FI	23,5	25	0,9	4,7
AT	17,8	22	0,8	4,3
IT	15,2	19	0,8	4,4

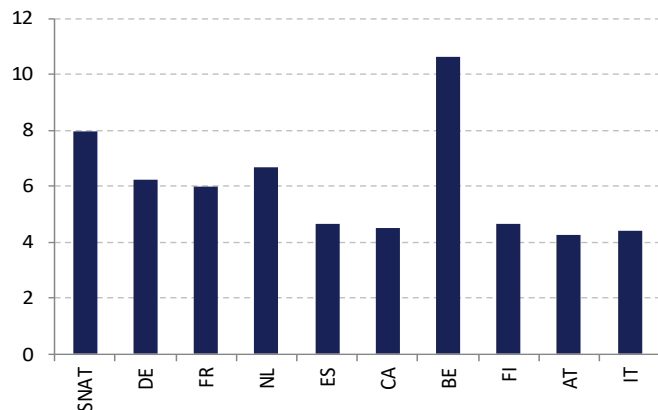
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



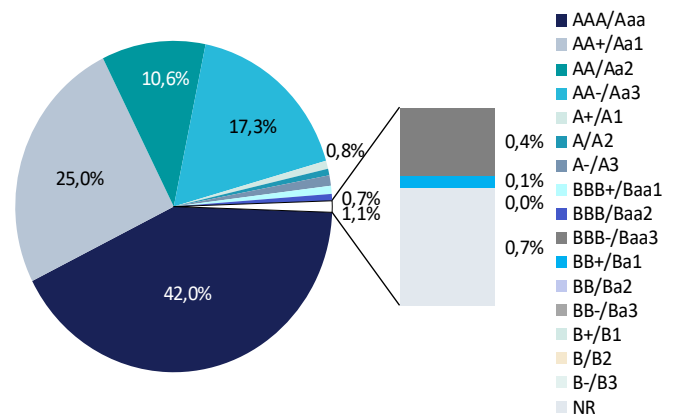
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



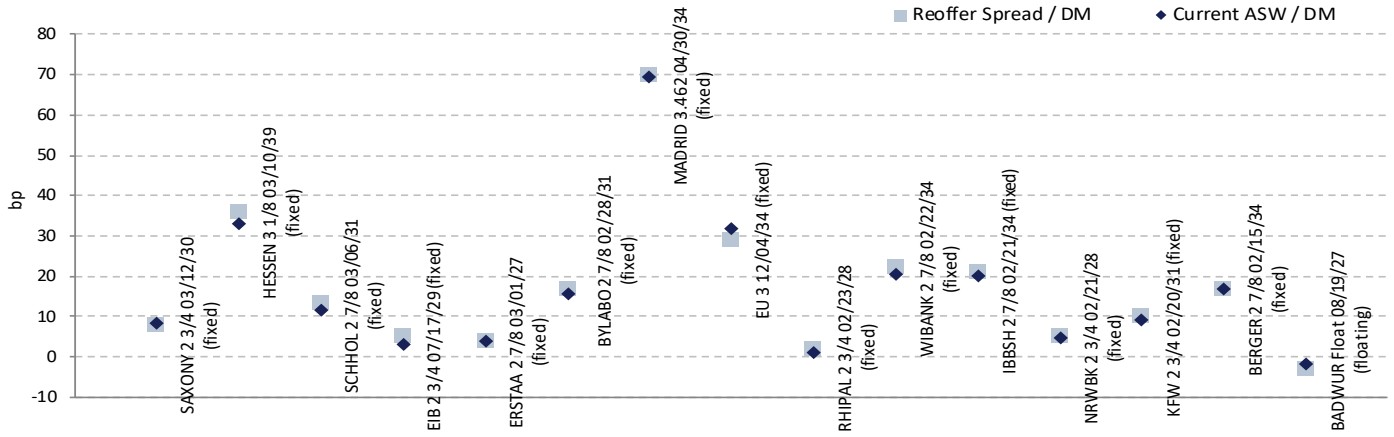
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



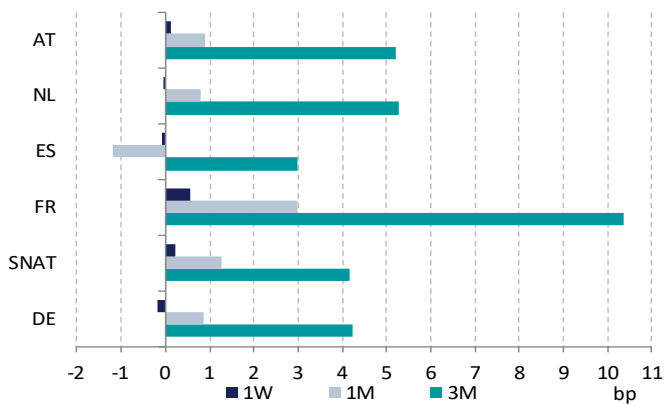
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



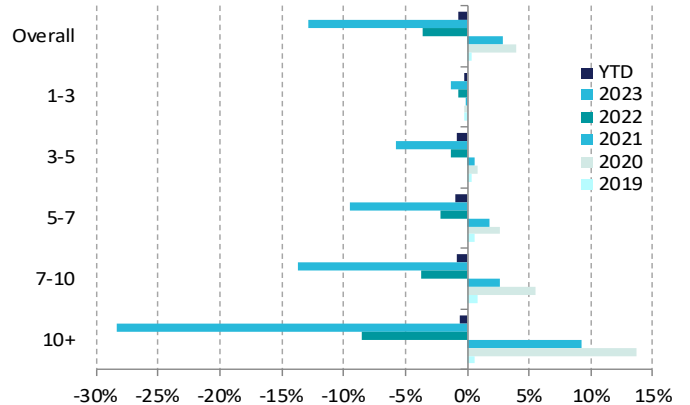
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



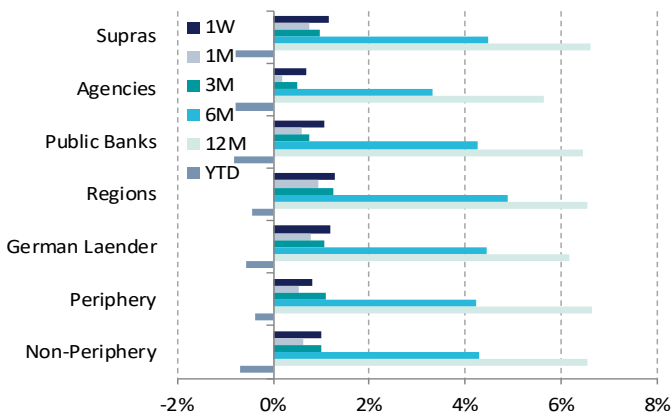
**Spreadentwicklung nach Land**



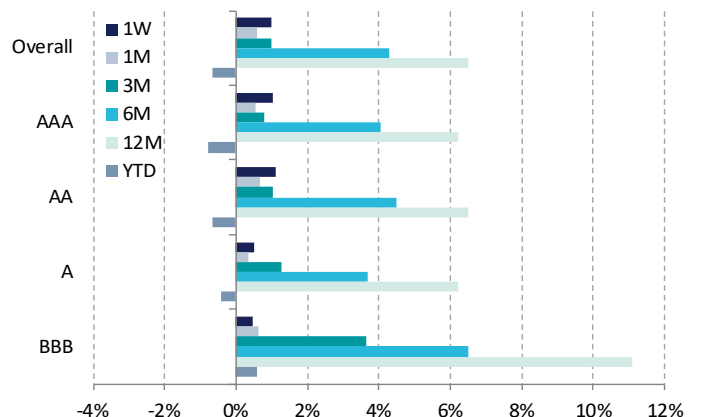
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

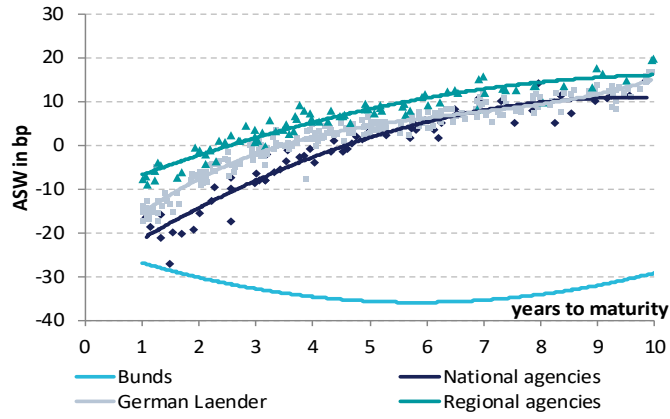


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

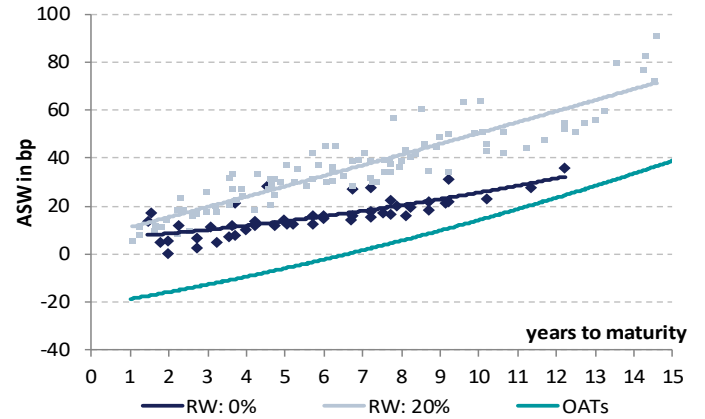


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

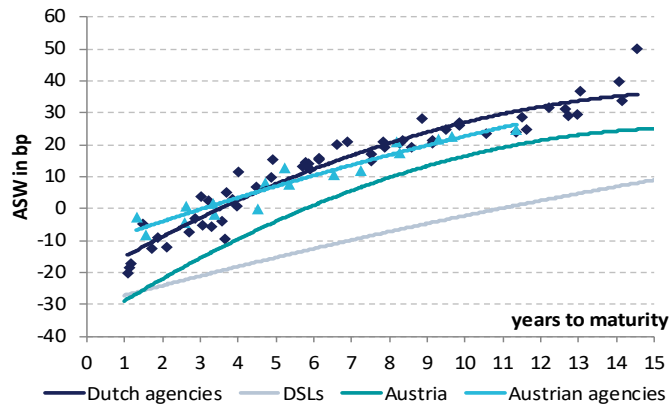
**Germany (nach Segmenten)**



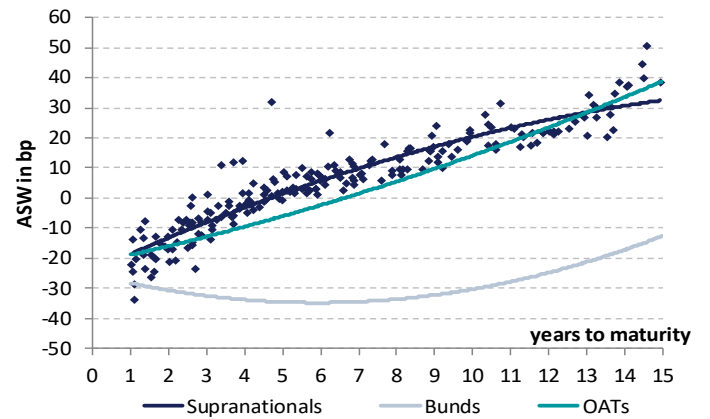
**France (nach Risikogewichten)**



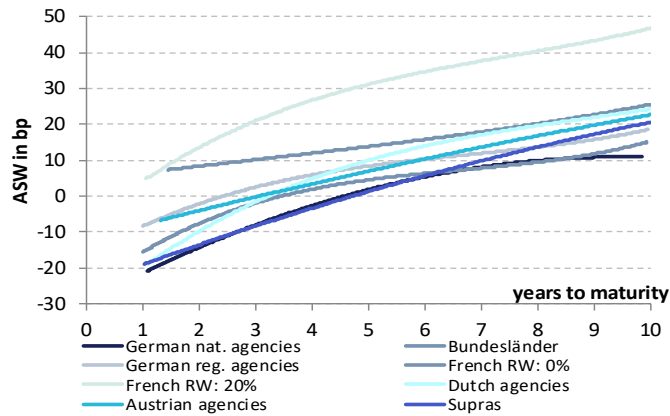
**Netherlands & Austria**



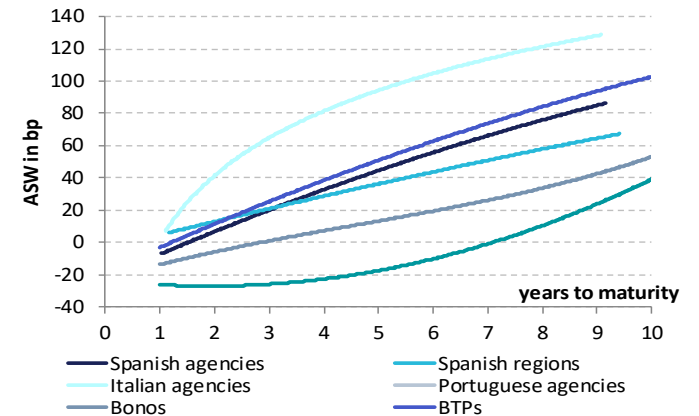
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

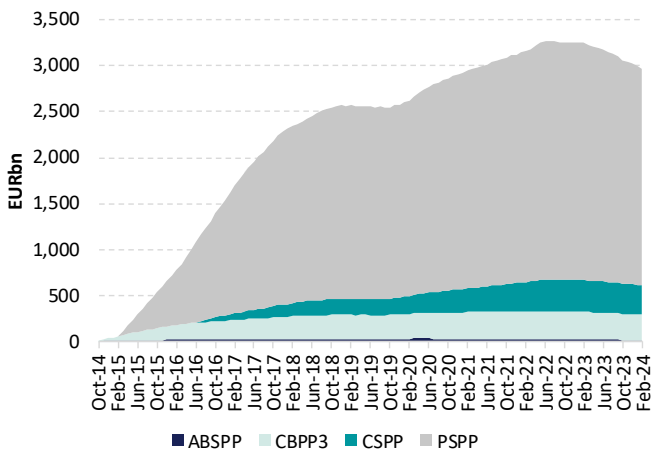
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

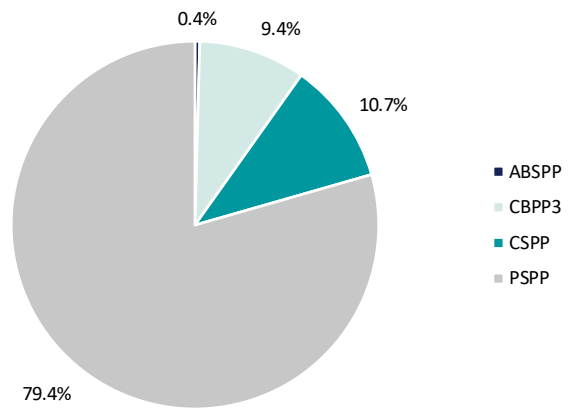
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	<b>ABSPP</b>	<b>CBPP3</b>	<b>CSPP</b>	<b>PSPP</b>	<b>APP</b>
<b>Jan-24</b>	12,895	281,510	320,763	2,377,495	2,992,663
<b>Feb-24</b>	12,547	279,061	318,688	2,356,971	2,967,267
<b>Δ</b>	-347	-2,449	-2,075	-20,524	-25,395

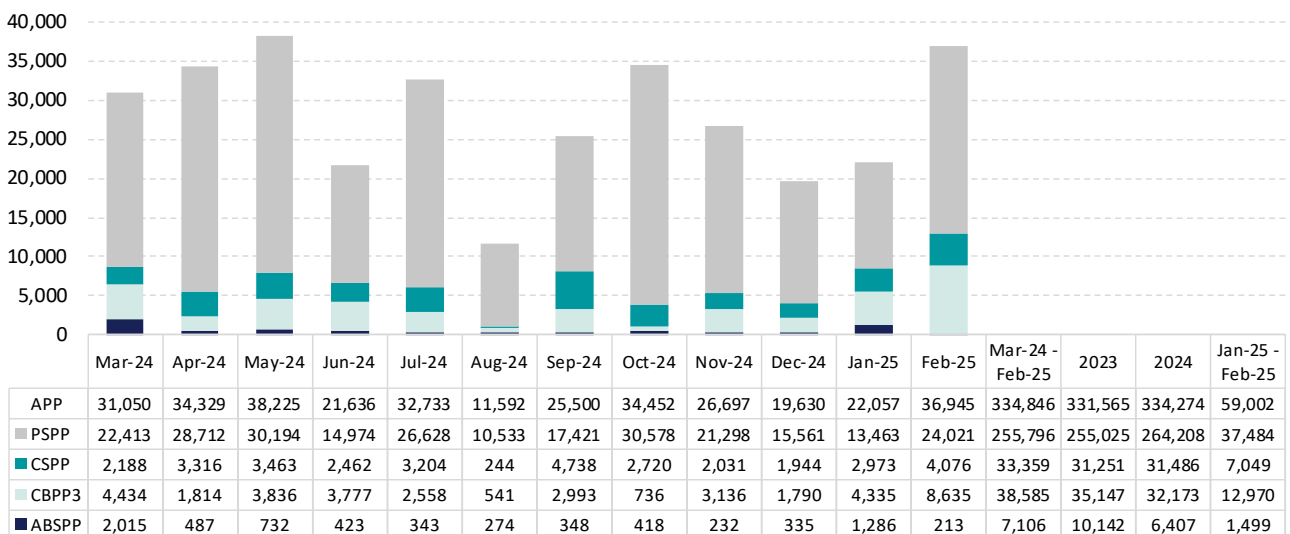
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



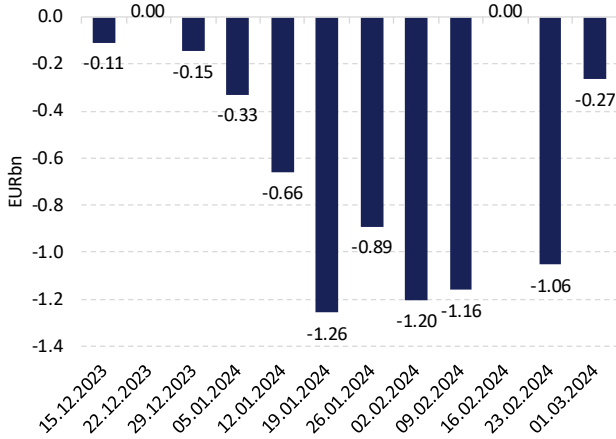
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



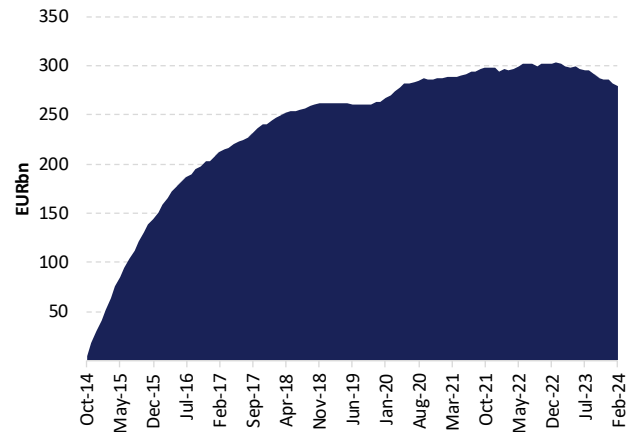
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

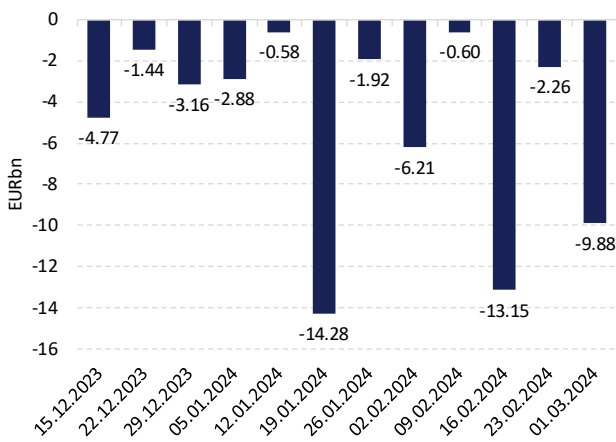


Entwicklung des CBPP3-Volumens

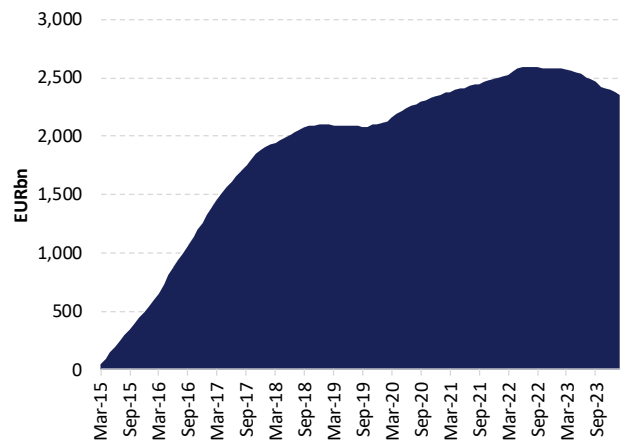


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

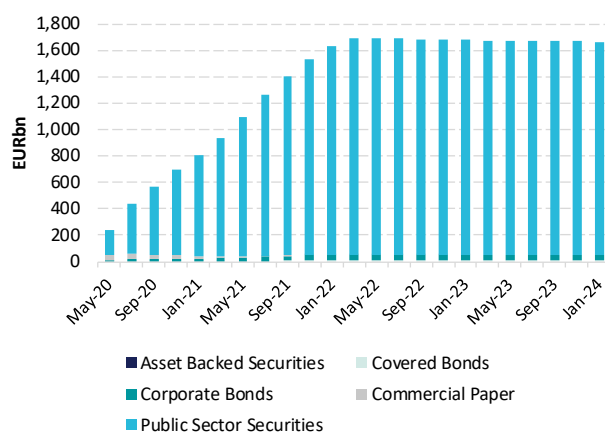


Entwicklung des PSPP-Volumens

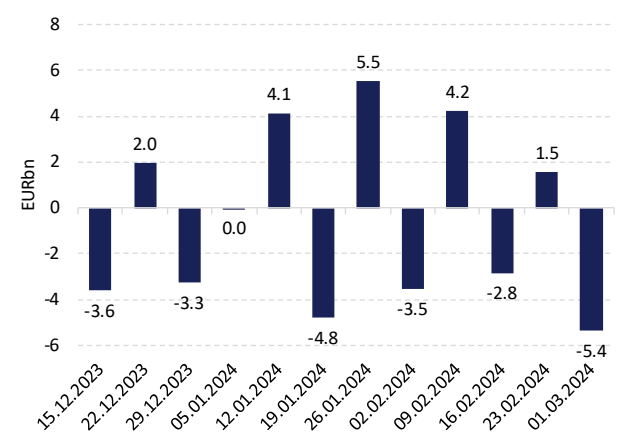


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen





# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">08/2024 ♦ 28. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide - Außereuropäische Supras (MDBs) 2024</li> </ul>
<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>

## 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 Q4/2023](#) (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:** 6. März 2024 (08:44 Uhr)