



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	4
Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus	8
NGEU: Green Bond Dashboard	14
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	27
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	28
Ausgaben im Überblick	29
Publikationen im Überblick	30
Ansprechpartner in der NORD/LB	31

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Primärmarkt: Ruhepause um die EZB-Sitzung währt nicht lange

Nach einer recht aktiven letzten Handelswoche kehrte rund um die EZB-Sitzung etwas Ruhe am Primärmarkt ein. Nur die Commerzbank wagte sich am vergangenen Mittwoch als letzte Emittentin in der Woche mit einem Hypothekendarlehen (10,0y) an den Markt. Der Deal startete mit einer Guidance von ms +44bp area in die Vermarktungsphase. Die Orderbücher präsentierten sich gut gefüllt, sodass bei einem finalen Spread von ms +38bp „frische Ware“ im Volumen von EUR 1,0 Mrd. emittiert werden konnte. Im Zuge der eher arm an neuen Informationen verlaufenden EZB-Sitzung, deren Details Sie unserem [Fixed Income Special](#) entnehmen können, leistete sich auch der Primärmarkt zum Ende der Woche eine kleine Verschnaufpause. Diese endete am Montag, als mit der Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL), der Santander UK und der Korea Housing Finance gleich drei Emittenten an den Markt kamen. Die südkoreanische Korea Housing Finance konnte insgesamt EUR 500 Mio. mit ihrem Sozialen Covered Bond (5,0y) am Markt platzieren. Im Vermarktungsprozess konnte der Spread um zwölf Basispunkte auf ms +48bp reduziert werden, bei einem finalen Orderbuch in Höhe von EUR 2,8 Mrd. Am aktuellen Rand verfügt die Emittentin im EUR-Benchmarksegment ausschließlich über Soziale Covered Bonds. Ebenfalls am Montag ging mit der Santander UK die zweite Emittentin aus dem Vereinigten Königreich in diesem Jahr auf die Investoren zu. Bei einem Reoffer-Spread von ms +40bp (Guidance: ms +47bp area) konnten bei dem fünfjährigen Deal final EUR 1,5 Mrd. emittiert werden. Als Drittes im Bunde ging am selben Tag auch die CAFFIL (vgl. [Issuer View](#)) mit einem Covered Bond (12,0y) im sozialen Format auf die Investoren zu. Der Deal wurde bei ms +45bp gepreist und vereinte ein finales Orderbuch von EUR 2,8 Mrd. auf sich. Den Schlusspunkt der letzten fünf Handelstage setzte am gestrigen Tag die Eika Boligkredit aus Norwegen mit einem Covered Bond (5,0y) im Volumen von EUR 500 Mio. Der Deal konnte final zu einem Reoffer-Spread von ms +28bp gepreist werden (Bid-to-cover-Ratio: 6,8x).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Eika Boligkredit	NO	12.03.	XS2787826382	5.0y	0.50bn	ms +28bp	- / Aaa / -	-
Korea Housing Finance	KR	11.03.	XS2779847842	5.0y	0.50bn	ms +48bp	- / Aaa / AAA	X
Santander UK	GB	11.03.	XS2786381207	5.0y	1.50bn	ms +40bp	AAA / Aaa / AAA	-
CAFFIL	FR	11.03.	FR00140000K0	12.0y	0.50bn	ms +45bp	- / Aaa / AA+	X
Commerzbank	DE	06.03.	DE000CZ45YB1	10.0y	1.00bn	ms +38bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Stabile Performance setzt sich weiter fort

Der Sekundärmarkt wies auch in den letzten Handelstagen eine durchaus stabile Performance auf. Die Spreads der neuplatzierten Covered Bonds konnten überwiegend auch sekundär weiter einengen. Im Fokus stehen weiterhin die Neuemissionen, insbesondere mit längeren Laufzeiten. Auch die Nachfrage am Primärmarkt scheint ebenfalls ungebrochen zu sein, entsprechend wiesen die neuen Deals im Mittel der letzten fünf Handelstage eine durchschnittliche Bid-to-cover-Ratio von 4,7x auf. Neuemissionsprämien sind weiterhin nicht vorhanden oder sogar negativ ausgeprägt. Das Stimmungsbild entlang dieser Parameter weisen unserer Meinung nach auf ein positives Marktumfeld hin.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Der EZB-Rat denkt von Spiel zu Spiel: [Unsere Analyse](#)

Erwartungsgemäß haben die Entscheidungsträger der Europäischen Zentralbank vergangenen Donnerstag keine Anpassungen an den drei Leitzinssätzen vorgenommen. Demnach wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte erneut unverändert bei 4,50% belassen, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (4,75%) sowie die Einlagefazilität (4,00%) blieben ebenfalls unangetastet. In der entsprechenden Pressemitteilung wurde neuerlich darauf verwiesen, dass sich die Leitzinsen nach Auffassung des Rates auf einem Niveau befinden, mit welchem die Rückkehr zum mandatsgemäßen mittelfristigen Inflationsziel erreichbar sei. Voraussetzung: Das Niveau werde lange genug aufrechterhalten. Bei einem Meeting-by-Meeting-Ansatz – geldpolitische Verklausulierung für: „Wir denken von Spiel zu Spiel“ – braucht es Geduld. Die Sitzung stand ganz im Zeichen der Abwärtsrevisionen der Inflations- und Wachstumsprognosen für 2024 sowie der Einordnung der Markterwartungen. Im Angesicht dessen und weil wir mindestens die Inflationsvorhersage von 2,3% in 2024 infolge der erheblichen geopolitischen Unwägbarkeiten vorerst anzweifeln, bleiben wir als Prognose bei unserer Meinung, dass es frühestens im Juni mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung geben dürfte. Der Großteil der Aktivität wird sich ohnehin in die zweite Jahreshälfte verlegen und wir erwarten kleine sowie langsame Schritte. Das heißt konkret, dass wir Schritte im Umfang von 25 Basispunkten erwarten und diese zudem nicht bei jeder anstehenden Sitzung im zweiten Halbjahr erfolgen werden. Am 11. April sind wir wieder etwas schlauer. Am 06. Juni könnte dann die erste Zinssenkung folgen. Die Chancen hierauf sind erheblich gestiegen.

Neueste EZB-Projektionen für das Wachstum und die Inflation im Euroraum (in %)*

	<i>March 2024 projections</i>		
	2024	2025	2026
Real GDP	0,6	1,5	1,6
HICP inflation	2,3	2,0	1,9

* Veränderungen gegenüber Vorjahr in %
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

ICO: EUR 40 Mrd. für die grüne und digitale Transformation Spaniens

Die spanische Regierung hat die Vereinbarung zur Festlegung der allgemeinen Bedingungen zur Umsetzung von fünf Fazilitäten genehmigt, die durch die Darlehen des Nachtrags zum Konjunkturprogramm in Höhe von EUR 40 Mrd. finanziert werden. Deren Verwaltung wurde nun dem Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) übertragen. Damit wird die zweite Phase des Programms eingeleitet, in der fast die Hälfte der Darlehen des Nachtrags vergeben werden. Dadurch soll ermöglicht werden, den Umbau und die Modernisierung der Wirtschaft Spaniens voranzutreiben. Die Darlehen würden das hohe Investitionstempo aufrechterhalten und ein Sicherheitsnetz zur Finanzierung öffentlicher und privater Investitionen unter optimalen Bedingungen in den kommenden Jahren schaffen. Die fünf genehmigten Fazilitäten werden für die Finanzierung von Investitionsprojekten verwendet, die sowohl den ökologischen als auch den digitalen Wandel der Unternehmen unterstützen und damit deren Wettbewerbsfähigkeit stärken.

NIB: Geschäftszahlen für 2023 veröffentlicht

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) hat Ende Februar ihren offiziellen Geschäftsbericht für das Jahr 2023 präsentiert. Diese konnte dabei mit EUR 3,4 Mrd. (2022: EUR 3,7 Mrd.) ihr hohes Niveau bei den Auszahlungen von Darlehen halten. Ein Großteil jener floss in den Energiesektor, um die Dekarbonisierung in den Mitgliedsländern der Förderbank zu unterstützen. Ein weiterer wichtiger Bereich war dabei die Finanzierung von Forschungs- und Entwicklungsprogrammen, in welche insgesamt EUR 753 Mio. und damit knapp 23% der Kredite flossen. Die über diese Programme finanzierten Wirtschaftssektoren reichen von der Automobilindustrie bis hin zur Landwirtschaft. Nachhaltigkeit bleibt für die NIB weiterhin ein essenzielles Thema. Über die vergebenen Darlehen wurden laut Geschäftsbericht 152.500 Tonnen CO₂-Emissionen eingespart. Das Nettozinseinkommen entwickelte sich auf Basis des hohen Zinsumfeldes äußerst positiv und stieg um +36% auf den bisher höchsten Wert in der Bankgeschichte von EUR 299 Mio. zum Bilanzstichtag (2022: EUR 219 Mio.). Dieses setzt sich dabei zusammen aus dem Nettozinseinkommen aus der Darlehensvergabe, welches sich auf EUR 176,5 Mio. (2022: EUR 167,1 Mio.) belief und dem Nettozinseinkommen aus Treasury-Aktivitäten, welches wiederum um EUR 52,3 Mio. auf EUR 122,2 Mio. (2022: EUR 69,9 Mio.) anstieg. Folglich erreichte auch der Nettogewinn mit EUR 250,7 Mio. (2022: EUR 139,3 Mio.) ein neues Rekordniveau, nach zuvor drei Jahren des Rückgangs. Ein weiterer erreichter Meilenstein war die Eröffnung einer neuen Niederlassung in Riga, wodurch die Zusammenarbeit der nordisch-baltischen Länder nochmals intensiviert werden soll. Zu der zukünftigen Ausrichtung der Bank äußert sich der Präsident und CEO der NIB, André Kүүsvek, folgendermaßen: „Wir werden auch in Zukunft unsere Strategie umsetzen, die Kapitaleffizienz steuern und die Wirkung, die wir erzielen, maximieren. Wir bieten weiterhin langfristige Finanzierungen an, und der Schwerpunkt wird auf der Unterstützung der Mitgliedsländer bei der grünen Transformation sowie auf Maßnahmen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit in der Region liegen.“

Kommuninvest: Vierteljährlicher Bericht zu „Kommunalem Schuldenmanagement“

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat seinen vierteljährigen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen in Schweden für das IV. Quartal 2023 vorgestellt. Dieser Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen der Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool „KI Finans“ registriert wurden. Der Datensatz für Q4/2023 besteht aus 8.674 Darlehen, Commercial Papers und Anleihen mit einem Gesamtwert von SEK 647 Mrd. (entspricht circa EUR 58,5 Mrd.) sowie 1.632 Derivaten mit einem Wert von SEK 200 Mrd. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Kredite schwedischer Kommunen 2,5 Jahre beträgt. Diese relativ kurze Laufzeit bedeutet, dass fremdfinanzierte Investitionen üblicherweise mehrmals refinanziert werden müssen. 27% des Kreditportfolios werden darüber hinaus innerhalb der nächsten zwölf Monate fällig. Die Finanzierungsbedingungen haben sich in den letzten zwei Jahren außerdem drastisch verteuert. Im IV. Quartal lag der durchschnittliche Zinssatz für neue Transaktionen, inkl. Derivate, erneut um 17 Basispunkte höher im Vergleich zum vorherigen Quartal und betrug 2,48%. Somit lagen die Refinanzierungskosten der Kommunen knapp 170 Basispunkte höher als noch vor zwei Jahren. Viktor Johansson, Analyst der Kommuninvest, blickt besorgt in die Zukunft: „Obwohl sich die Zinssätze jetzt im Allgemeinen stabilisiert haben, zeigt unser Ausblick, dass wir in naher Zukunft mit einem steigenden Durchschnittszinssatz rechnen. Das liegt daran, dass der Zinssatz, den Gemeinden, Regionen und ihre Unternehmen bei der Refinanzierung oder Aufnahme neuer Mittel erhalten können, immer noch höher ist als der aktuelle Durchschnittszinssatz.“

Société de Financement Local: Jahresabschluss 2023 mit Rekord-Exportkreditvergabe

Am 20. Februar präsentierte die Société de Financement Local (SFIL; Ticker: SFILFR) ihren Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2023 und erzielte mit Transaktionen im Gesamtwert von EUR 5 Mrd. (2022: EUR 0,7 Mrd.) ein Rekordniveau bei der Exportfinanzierung. Die Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor konnte ebenfalls leicht gesteigert werden und belief sich auf EUR 4,3 Mrd. (2022: EUR 4,1 Mrd.), was einem Zuwachs von 4,9% entspricht. Die Darlehen an Gebietskörperschaften stiegen um 15% auf EUR 4 Mrd. trotz eines wirtschaftlichen Umfeldes, welches die Investitionsentscheidungen insgesamt verlangsamte. Im Gegensatz dazu gingen die Kredite an öffentliche Krankenhäuser um 48% auf EUR 322 Mio. zurück, was hauptsächlich auf Verzögerungen bei Großprojekten infolge eines starken Anstiegs der Baukosten zurückzuführen ist, die eine Umschichtung der geplanten Ausgaben erforderlich machten. 2023 standen Investitionsanstrengungen im Fokus, die der lokale öffentliche Sektor unternommen hat, um den ökologischen und energetischen Wandel sowie den regionalen Zusammenhalt in Frankreich zu unterstützen. Grüne und soziale Darlehen machten 43% (2022: 37%) des Kreditportfolios aus. Auf die Kategorie „Green loans to local authorities“ entfiel ein Anteil von 22% (2022: 19%). Auf „Social loans to public hospitals“ entfielen 2023 nur noch 7%, nach 15% im Vorjahr. Das übrige Neugeschäft wird mit „Non-thematic loans“ ausgewiesen. Fundingseitig emittierte die SFIL im Jahr 2023 ein Gesamtvolumen von EUR 6,6 Mrd. an langfristigen Anleihen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von sieben Jahren. Obwohl die Refinanzierungskosten höher waren als in 2022, blieben sie trotz herausfordernder Marktbedingungen wie hoher Volatilität, Inflationsdruck und der restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken gemäß Pressemitteilung unter Kontrolle. Die Liquiditätsstruktur der SFIL ist weiterhin robust, mit LCR- und NSFR-Quoten von 301% bzw. 122%. Hinzu kommt eine CET1-Quote von 37,5%.

Südamerikanische MDBs im Fokus

Nachdem wir erst kürzlich außereuropäische Supranationals im Rahmen eines eigenen [Issuer Guides](#) detailliert beleuchtet haben, können wir in der heutigen Ausgabe von weiteren wegweisenden Entwicklungen bei zwei der dort betrachteten multilateralen Entwicklungsbanken (MDBs) aus dem südamerikanisch-karibischen Raum berichten: Am 07. März tagte der Verwaltungsrat der Corporación Andina de Fomento (Ticker: CAF) in Punta Cana und genehmigte u.a. die Aufnahme drei weiterer karibischer Staaten zur CAF. Durch die Aufnahme der Bahamas, Dominica und Grenada als Mitglieder der Serie „C“ wird es diesen Ländern nunmehr ermöglicht, Zugang zu technischen, finanziellen und wissensbasierten Dienstleistungen der CAF zu erhalten. Die CAF hatte bereits vor rund 18 Monaten einen wesentlichen Schritt unternommen und ein Regionalbüro mit Sitz in Trinidad und Tobago eingerichtet, sodass die Entwicklungshilfe für karibische Staaten zielgerichteter erfolgen kann. Darüber hinaus hat am 10. März die Inter-American Development Bank (Ticker: IADB) im Rahmen einer Pressemitteilung die Bewilligung seitens des Vorstandes für drei historische und tiefgreifende Reformmaßnahmen bekanntgegeben, mit der die Arbeit der MDB in Lateinamerika und der Karibik weiter intensiviert werden soll. Zu den Kernpunkten gehört zum einen eine neue [Institutional Strategy](#) bis zum Jahr 2030, welche die strategischen und operationalen Absichten der IADB für den Zeitraum bis 2030 konkretisiert. Des Weiteren wurde eine Kapitalerhöhung von USD 3,5 Mrd. beschlossen, um die dort definierten Ziele zu erreichen. Damit sei die IADB in der Lage, knapp USD 19 Mrd. pro Jahr an Ressourcen der Region zur Verfügung zu stellen. Die dritte Maßnahme betrifft die Tochtergesellschaft IADB Lab, welche mit einem neuen Geschäftsmodell und USD 400 Mio. an neuen Mitteln ausgestattet wird.

Primärmarkt

Nachdem wir in der vergangenen Woche von einem allmählichen Abebben der Emissionsflut berichteten, nahm die Schlagzahl am Primärmarkt diese Woche neuerlich zu, sodass wir von neun Neuemissionen im EUR-Benchmarksegment berichten dürfen. Wie mandatiert, betrat zuerst das Land Berlin (Ticker: BERGER) am vergangenen Mittwoch mit einer Dual Tranche aus Benchmark und Tap (siehe unten) das Parkett. Bei Ersterem stand der Sinn nach frischen EUR 1,25 Mrd. mit 30-jähriger Laufzeit, die bei einem gut gefüllten Orderbuch von EUR 1,9 Mrd. zu ms +72bp (Guidance: ms +73bp area) eingesammelt werden konnten. Als nächstes folgte die polnische Bank Gospodarstwa Krajowego (Ticker: BGOSK) ebenfalls mit einer Dual Tranche über jeweils EUR 1 Mrd. Die gewünschte Laufzeit betrug einmal acht Jahre bei einem Spread von ms +140bp (Guidance: ms +160bp area) sowie 15 Jahre, bei denen zu ms +185bp (Guidance: ms +205bp area) geprintet werden konnte. Für die Orderbücher wurde gemeinsam „above“ EUR 4,8 Mrd. ausgewiesen. Nach einem eher ruhigen Wochenausklang begann die neue Woche turbulent: Als erstes kam das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) mit einer Anleihe i.H.v. EUR 1 Mrd. und achtjähriger Laufzeit auf die Schirme. Bei einer Bid-to-cover-Ratio von 1,1x konnte final guidancegemäß zu ms +14bp gepreist werden. Aus dem Supra-Segment schloss sich der ESM mit EUR 2 Mrd. über lange fünf Jahre und einer Guidance von ms +8bp area an. Beachtlich gefüllte Orderbücher von über EUR 10,5 Mrd. ließen eine Einengung um zwei Basispunkte zu. Danach folgten drei Deals aus dem ESG-Segment: Das neuseeländische Auckland Council (Ticker: AUCCN) sammelte grüne EUR 600 Mio. mit zehnjähriger Laufzeit zu ms +50bp (Guidance: ms +52bp area; Orderbuch: EUR 830 Mio.) ein. Ebenfalls einen grünen Bond, diesmal mit 25 Jahren Laufzeit und einem Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd., emittierte die Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB). Geprintet wurde 34 Basispunkte über der französischen Kurve, wobei FRTR 3% 06/25/49 als Benchmark diente und die Bid-to-cover-Ratio 9,5x betrug. Die spanische Region Andalusien (Ticker: ANDAL) folgte mit einer Anleihe i.H.v. EUR 750 Mio., zehnjähriger Laufzeit und einem Pricing von +27bp über der spanischen Kurve (Referenz: SPGB 3.25% 04/30/34). Am gestrigen Dienstag folgte zunächst die Asian Development Bank (Ticker: ASIA) mit EUR 1 Mrd. und drei Jahren Laufzeit. Der Deal konnte bei einem Orderbuch von EUR 1,3 Mrd. entsprechend der Guidance zu ms -2bp eingetütet werden. Im Subbenchmarksegment können wir von einem Floater des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) i.H.v. EUR 250 Mio. (5y) berichten. Zudem stockte BERGER seine 2028er Anleihe um EUR 500 Mio. auf, sowie die BNG Bank (Ticker: BNG) ihre soziale 2038er Anleihe um EUR 500 Mio. Von der EU wurde ein RfP an die relevante Bankengruppe versendet. Abschließend mandatierten: SABFOE (EUR 250 Mio., WNG, 7y) sowie NRW (EUR 1 Mrd., WNG, 30y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ASIA	SNAT	12.03.	XS2787169536	3.0y	1.00bn	ms -2bp	AAA / Aaa / AAA	-
ANDAL	ES	11.03.	ES0000090912	10.1y	0.75bn	ms +79bp	BBB- / Baa2 / A-	X
IDFMOB	FR	11.03.	FR0014000QE8	25.3y	1.00bn	ms +100bp	A+ / - / -	X
AUCCN	Other	11.03.	XS2784364973	10.0y	0.60bn	ms +50bp	- / Aa2 / AA	X
ESM	SNAT	11.03.	EU000A1Z99T1	5.5y	2.00bn	ms +6bp	AAA / Aaa / AAA	-
NIESA	DE	11.03.	DE000A3513L3	8.0y	1.00bn	ms +14bp	AAA / - / -	-
BGOSK	Other	06.03.	XS2778274410	15.0y	1.00bn	ms +185bp	A- / A2 / -	-
BGOSK	Other	06.03.	XS2778272471	8.0y	1.00bn	ms +140bp	A- / A2 / -	-
BERGER	DE	06.03.	DE000A351PM0	30.0y	1.25bn	ms +72bp	AAA / Aa1 / -	-

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

Covered Bonds

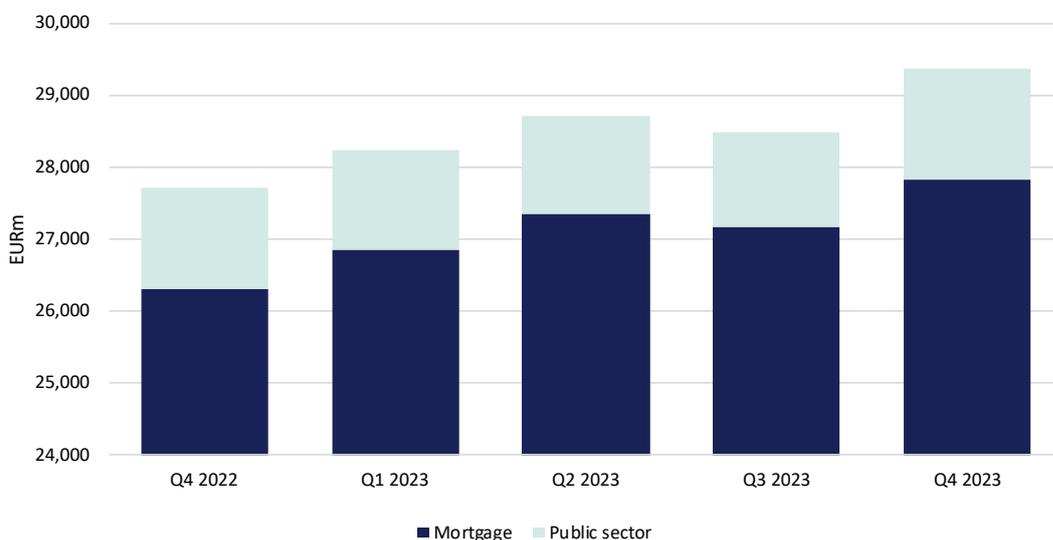
Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Sparkassen als Pfandbriefemittenten

Die deutschen Pfandbriefbanken zählen auch im aktuellen Emissionsjahr zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Zunehmend beobachten wir, dass auch kleinere deutsche Institute den Weg an den Markt für EUR-Benchmarks oder EUR-Subbenchmarks suchen und erfolgreich Pfandbriefe platzieren können. Dazu zählen wir auch einige Institute aus dem Sparkassensektor, die perspektivisch ihr Debüt in einem der beiden Segmente geben könnten. Diese Beobachtung nehmen wir zum Anlass, um uns einmal ausführlicher mit den Pfandbriefemittenten aus dem deutschen Sparkassensektor zu beschäftigen. Das Hauptaugenmerk liegt dabei sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich), als auch auf der geografischen 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 aus dem Sparkassensektor 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. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 43 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen sowie 13 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe von deutschen Sparkassen dargestellt. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des IV. Quartals 2023 zusammen. Perspektivisch planen wir analog zu unserer [§28-Studie](#) auch die Veröffentlichungen der Transparenzangaben der Sparkassen im Rahmen eines NORD/LB Covered Bond Specials quartalsweise zu begleiten.

Sparkassen: Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

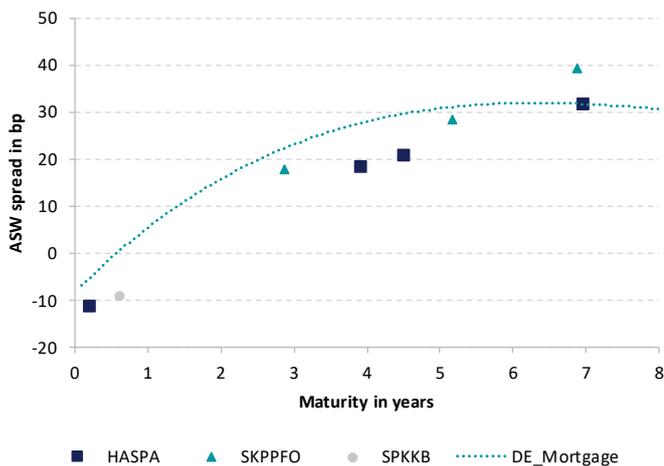
Pfandbriefumlauf deutscher Sparkassen: Gesamtvolumen erneut gestiegen

Geografisch verteilen sich die Sparkassen in der vom vdp zur Verfügung gestellten Datenbasis über nahezu das gesamte Bundesgebiet. Mit EUR 29,4 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen der Emittenten im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 30. September 2023: EUR 28,5 Mrd.) leicht gestiegen. Im Jahresvergleich fällt der Anstieg mit 6,1% deutlicher aus. Mit Blick auf das Emissionsvolumen ergibt sich ein durchaus heterogenes Bild. So verfügte die Niederrheinische Sparkasse RheinLippe zum Stichtag 31. Dezember 2023 über ein ausstehendes Pfandbriefvolumen von EUR 25,0 Mio., während sich das ausstehende Pfandbriefvolumen der Hamburger Sparkasse zum selben Stichtag auf EUR 6,5 Mrd. summierte. Das Wachstum des ausstehenden Pfandbriefvolumens geht hauptsächlich auf den Anstieg des ausstehenden Hypothekendarlehenpfandbriefvolumens um EUR 659 Mio. auf nunmehr EUR 27,8 Mrd. zurück. Das Volumen bei den Öffentlichen Pfandbriefen stieg zum ersten Mal seit über einem Jahr wieder an (EUR +240 Mio. bzw. +18,2% Q/Q) und notierte zum Ende des Jahres 2023 bei EUR 1,6 Mrd. Mit 94,7% stellen die Hypothekendarlehenpfandbriefe den dominierenden Anteil unter den von Sparkassen emittierten Pfandbriefen.

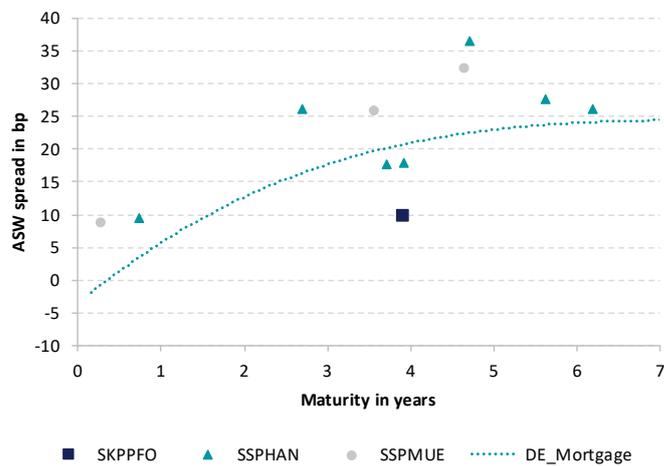
EUR BMK und EUR SBMK: Sparkassen als Pfandbriefemittenten am Primärmarkt

Am aktuellen Rand sind drei Sparkassen mit neun Emissionen im EUR-Benchmarksegment vertreten, darunter: Hamburger Sparkasse, Sparkasse Pforzheim Calw und Sparkasse Köln-Bonn. Das ausstehende Volumen summiert sich auf EUR 4,5 Mrd. und verteilt sich auf acht Hypothekendarlehenpfandbriefe und einen öffentlich platzierten Pfandbrief. In diesem Jahr zeigten sich mit der Hamburger Sparkasse und der Sparkasse Pforzheim Calw schon zwei von drei etablierten Emittenten aus dem Sparkassensektor am Markt für EUR-Benchmarks aktiv und konnten beide Hypothekendarlehenpfandbriefe im Volumen von EUR 500 Mio. platzieren. Ergänzt wird die Liste der am Primärmarkt aktiven Sparkassen um die Sparkasse Hannover und die Stadtparkasse München. Diese sind neben Private Placements auch mit Platzierungen im EUR-Subbenchmarksegment aktiv. Während die Sparkasse Hannover sowohl öffentlich als auch hypothekarisch besicherte Pfandbriefe im EUR-Subbenchmarksegment emittiert hat, beschränkt sich die Stadtparkasse München aktuell auf die Platzierung von Hypothekendarlehenpfandbriefen in diesem Marktsegment. Das ausstehende Pfandbriefvolumen im EUR-Subbenchmarksegment aller Sparkassen summiert sich auf EUR 2,8 Mrd.

Sparkassen DE: Mortgage Spreads EUR (BMK)



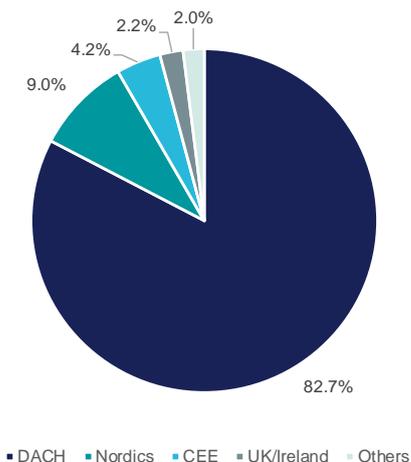
Sparkassen DE: Mortgage Spreads EUR (SBMK)



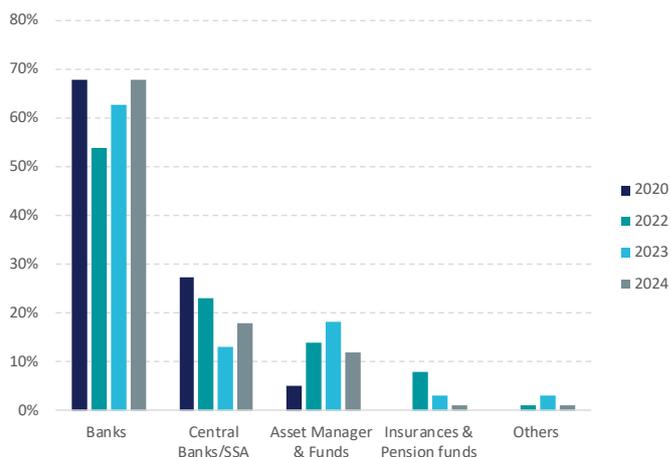
DACH-Region dominiert bei der Investorenverteilung

Die Investorenbasis der Sparkassen mit mindestens einer ausstehenden EUR-Benchmark wird dominiert von Investoren aus Deutschland, Österreich und der Schweiz. Im Mittel der letzten fast vier Jahre beträgt der Anteil der Investoren aus den deutschsprachigen Ländern rund 83%, gefolgt von den Regionen Nordics (9,0%) und CEE (4,2%). Entsprechend lässt sich unserer Meinung nach auch für Pfandbriefe von Sparkassen ein deutlicher „Home Bias“ attestieren. Gemessen am Volumen sind Banken bzw. Bank Treasuries über die letzten Jahre die wichtigsten Pfandbriefinvestoren für Sparkassen. Die am gesamten Covered Bond-Markt zu beobachtenden rückläufigen Ordervolumen von Zentralbanken sollte vor dem Hintergrund der auslaufenden Ankaufprogramme der Europäischen Zentralbank nicht weiter verwundern. Kompensiert wurde dieser Rückgang von Asset Managern und Funds, deren Investorenanteil unter den emittierten Pfandbriefen auf knapp 12% im Jahr 2024 angewachsen ist. Versicherungen und Pensionsfonds spielen nach unserer Datenbasis nur eine untergeordnete Rolle.

Sparkassen DE: Investorenverteilung nach Land



Sparkassen DE: Investorenverteilung nach Art



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

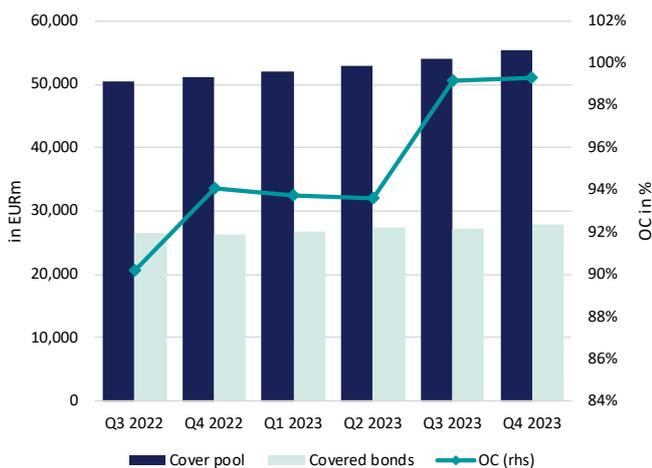
Nachhaltige Pfandbriefe im Sparkassensektor

Das Segment der ESG-Pfandbriefe findet auch unter den Pfandbriefemittenten vermehrt Beachtung, sodass nach Angaben des vdp mittlerweile 13 deutsche Institute (hauptsächlich Großbanken) in diesem Teilmarkt aktiv sind. Zum 23. Februar 2024 berichtet der [vdp](#) von einem nachhaltigen ausstehenden Pfandbriefvolumen von rund EUR 26,4 Mrd. Mit 22,1 Mrd. entfällt ein Großteil dieses Emissionsvolumens auf Grüne Pfandbriefe, gefolgt von Sozialen Pfandbriefen in Höhe von EUR 4,3 Mrd. Zu den Emittenten von Grünen Pfandbriefen zählen auch zwei Institute aus dem Sparkassensektor: Die Sparkasse KölnBonn und die Sparkasse Hannover mit ausschließlich Grünen Pfandbriefen im Volumen von EUR 20 Mio. bzw. EUR 75 Mio. Mit ihrem [Green Bond Framework](#) hat die Sparkasse Hannover im Jahr 2021 das Rahmenwerk für die Emission von grünen Bonds geschaffen. Die Erlöse aus der Emission von Grünen Pfandbriefen sollen laut dem Framework ausschließlich zur Finanzierung von „Green Buildings“ verwendet werden. Darunter fallen konkret der Neubau und die Sanierung von grünen Gewerbe- und Wohngebäuden, die u.a. alle Anforderungen der EU-Taxonomie erfüllen sowie über ein Nachhaltigkeitszertifikat verfügen. Ein vergleichbares [Rahmenwerk](#) hat sich die Sparkasse KölnBonn im Jahr 2021 gegeben und konnte im darauffolgenden Jahr erfolgreich ihren ersten Grünen Pfandbrief im Volumen von EUR 6 Mio. emittieren.

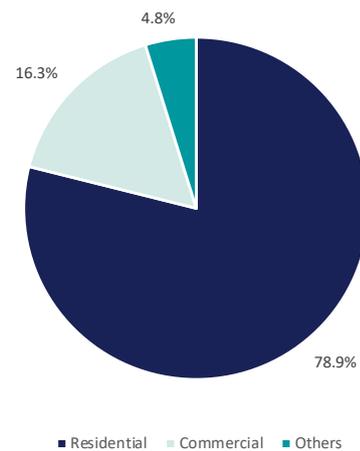
Hypothekendarlehen: Überdeckungsquote bei Sparkassen auf 35,4% gestiegen

Die Hypothekendarlehen summieren sich – wie bereits erwähnt – auf ein Volumen von EUR 27,8 Mrd. Dem gegenüber steht ein Deckungsstockvolumen von EUR 55,4 Mrd., woraus sich eine rechnerische Überdeckung von EUR 27,6 Mrd. bzw. 99,3% ableitet. 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 Jahresbetrachtung sticht auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der Sparkasse Hannover um EUR 947 Mio. hervor. Auch bei der Taunus Sparkasse bzw. der Stadtsparkasse München steht jeweils ein dickes Plus in Höhe von EUR 275 Mio. bzw. EUR 250 Mio. zu Buche. Die deutlichsten Rückgänge beim ausstehenden Volumen verzeichneten im letzten Jahr die Sparkasse Pforzheim Calw (EUR -520 Mio.) und die Kreissparkasse Köln (EUR -295 Mio.).

Sparkassen DE Hypothekendarlehen: Entwicklung



Sparkassen DE Hypothekendarlehen: CRE-Anteil



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

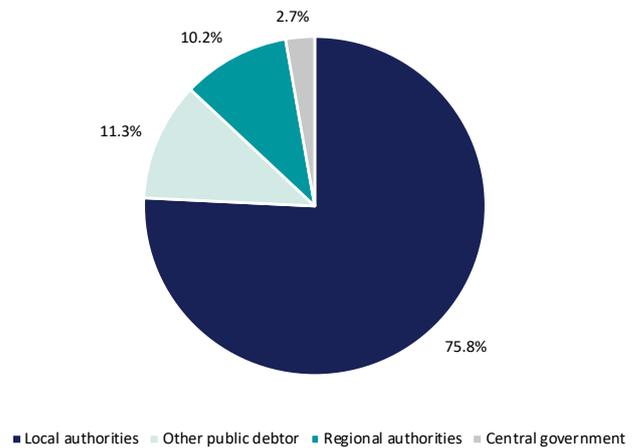
Öffentliche Pfandbriefe: Erster Anstieg des Volumens seit mehr als einem Jahr

Das Segment der Öffentlichen Pfandbriefe verzeichnete im IV. Quartal 2023 einen deutlichen Anstieg um EUR 240 Mio. und bricht, in Bezug auf das ausstehende Volumen, mit einem länger anhaltenden Niedergang. Insgesamt betrug das ausstehende Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen zum Stichtag 31. Dezember 2023 rund EUR 1,6 Mrd. Der Umfang der Deckungswerte bleibt hingegen nahezu auf dem Niveau der Vorperiode und notiert nunmehr bei EUR 2,9 Mrd. (Vorquartal: EUR 2,8 Mrd.). Die rechnerische Übersicherungsquote kommt damit auf 85,4%, woraus sich ein Rückgang um über 30 Prozentpunkte (Vorquartal: 115,7%) ergibt. Wir sehen trotz des Rückgangs der Übersicherungsquote immer noch genügend Spielraum für zukünftige Emissionen von Öffentlichen Pfandbriefen aus dem Sparkassensektor. Zwar ist mit dem Bruch des Abwärtstrends bei den ausstehenden Volumens im letzten Quartal 2023 ein erster Schritt gemacht, von einer generellen Trendumkehr kann unserer Meinung nach aber noch keine Rede sein. Der Anstieg des ausstehenden Volumens wurde maßgeblich von der Sparkasse Hannover getrieben, die im November 2023 ihrem ersten Öffentlichen Pfandbrief (Emissionsvolumen: EUR 250 Mio.) erfolgreich am Markt platzieren konnte.

Sparkassen DE Öffentliche Pfandbriefe: Entwicklung



Sparkassen DE Öff. Pfandbriefe: Regionale Verteilung

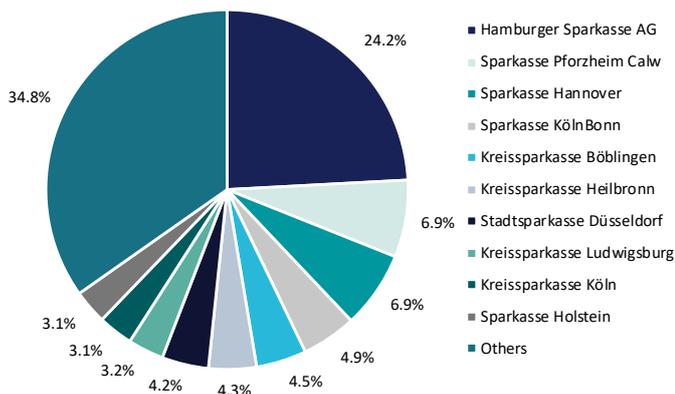


Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

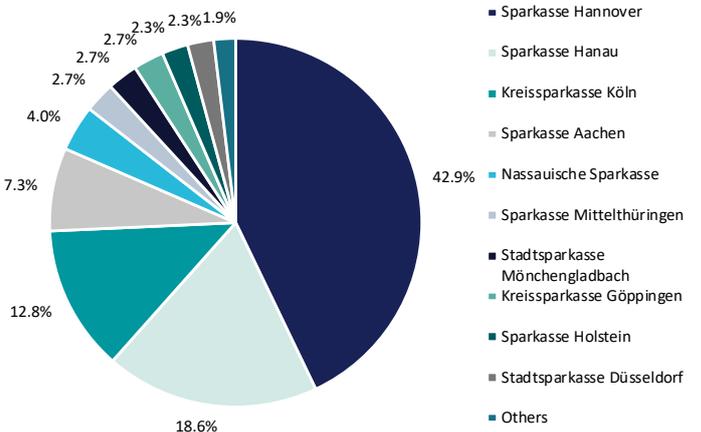
Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen ist die Hamburger Sparkasse mit einem Anteil von 24,2% der „Platzhirsch“ unter den deutschen Sparkassenemittenten. Auf den nachfolgenden Rängen folgen mit Anteilen von jeweils 6,9% die Sparkasse Pforzheim Calw und die Sparkasse Hannover. Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 65,2%. Dieser relativ niedrige Anteil ist der Masse an „kleineren“ Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten im Sparkassensektor geschuldet. Im deutlich kleineren Kreis der Sparkassenemittenten von Öffentlichen Pfandbriefen liegt der Anteil der zehn größten Emittenten bei 98,1%. Bei insgesamt 13 Emittenten entfallen lediglich 1,9% des öffentlich besicherten Pfandbriefvolumens auf Sparkassen, die nicht zu den zehn größten Emittenten gehören. Die Sparkasse Hannover stellt mit einem Volumen von EUR 566 Mio. an Öffentlichen Pfandbriefen rund 43% des gesamten Volumens aus dem Sparkassensektor, gefolgt von der Sparkasse Hanau (18,6%) und der Kreissparkasse Köln (12,8%).

Sparkassen DE Marktanteile: Hypothekendarlehenpfandbriefe



Sparkassen DE Marktanteile: Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Sparkassen als Debütanten im EUR-Subbenchmarksegment

Wie das zuvor schon erwähnte Beispiel der Sparkasse Hannover, die im November des vergangenen Jahres mit ihrem ersten Öffentlichen Pfandbrief auf die Investoren zugeht, zeigt, nutzen vermehrt auch Sparkassen den in Deutschland durchaus etablierten Markt für EUR-Subbenchmarks zur Refinanzierung. Ebenfalls für ein Debüt am Markt für EUR-Subbenchmarks bereitet sich Sparkasse Dortmund vor. Diese gab am vergangenen Montag bekannt, dass sie ein Konsortium mandatiert hat, um ihren ersten hypothekarisch besicherten Covered Bond im Subbenchmarkformat zu emittieren. Der Hypothekendarlehenpfandbrief soll über eine Laufzeit von sieben Jahren, bei einem angestrebten Volumen von EUR 250 Mio. verfügen. Zum Stichtag 31. Dezember 2023 verfügte die Sparkasse Dortmund über ein ausstehendes Pfandbriefvolumen von EUR 330 Mio. Die Deckungsmasse betrug zum selben Stichtag EUR 825,7 Mio., woraus sich eine rechnerische Überschierungsquote von 150,2% ergibt. Entsprechend wäre die angestrebte Emission auch ohne Erhöhung des Deckungsstockvolumens möglich. Laut der Sparkasse Dortmund wird ein Rating von AAA der Ratingagentur Fitch für das Covered Bond-Programm erwartet. Diese Entwicklung unter den Sparkassenemittenten lässt auch für die Zukunft auf weitere Debüts aus dem Sparkassensektor hoffen.

Fazit und Ausblick

Den Sparkassensektor sehen wir allgemein als einen in den letzten Jahren beständig wachsenden Teilmarkt für Covered Bonds an, der wie die Mandatierung der Sparkasse Dortmund von letztem Montag zeigt, auch auf weitere Debütauftritte im EUR-Subbenchmarksegment oder sogar im EUR-Benchmarksegment hoffen lässt. Darüber hinaus sehen wir insbesondere bei der Emission von nachhaltigen Pfandbriefen durchaus noch Aufholpotenzial im Sparkassensektor. Fast ausnahmslos alle Covered Bond-Programme der am Primärmarkt aktiven Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor verfügen über ein Best-Rating bei einer der Ratingagenturen Moody's, Fitch oder Standard & Poor's. Auf Basis der Ratings ist für die Pfandbriefe des Sparkassenemittenten in diesen Teilmärkten gemäß CRR ein Risikogewicht von 10% maßgeblich. Darüber hinaus eignen sich EUR-Subbenchmarks unserem Verständnis nach als Level 2A-Assets im Rahmen des LCR-Managements und EUR-Benchmarks als Level 1-Assets. Zudem sind die Pfandbriefe der Sparkassenemittenten als Collateral im Rahmen von Transaktionen mit der EZB geeignet. Neben der hier weitgehend auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung darf die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme nicht vernachlässigt werden. Für detailliertere Darstellungen werden wir in den kommenden Wochen ein NORD/LB Covered Bond Special zu allen Sparkassenemittenten und ihren jeweiligen Deckungsstöcken publizieren, die in der Coverage des vdp enthalten sind und freuen uns Ihnen diese Daten in aggregierter Form in Zukunft zur Verfügung zu stellen.

SSA/Public Issuers

NGEU: Green Bond Dashboard

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

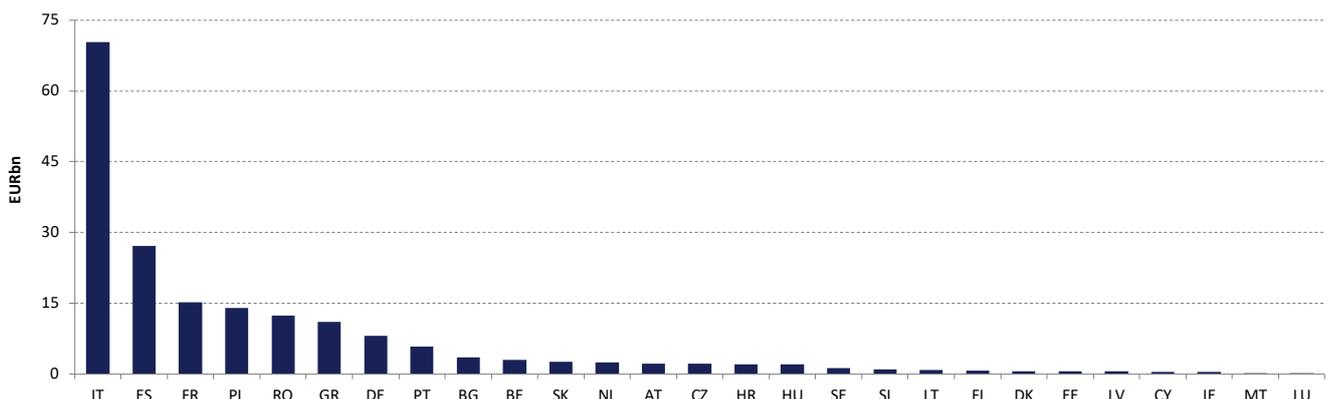
Einleitung

Im Jahr 2022 hat die Europäische Union das sog. [NextGenerationEU Green Bond Dashboard](#) veröffentlicht, anhand dessen ein transparenter Einblick in die bisher getätigten und geplanten nachhaltigen Investitionen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) gegeben wird. Bisher wurden im Rahmen des NextGenerationEU-Programms (NGEU) Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von knapp EUR 48,9 Mrd. platziert. Die Europäische Kommission gibt an, dass von den eingesammelten Erlösen bisher knapp EUR 34,1 Mrd. in den Mitgliedsstaaten investiert wurden. Dies mag nicht nur auf den ersten Blick ernüchternd aussehen: Gemäß den bisher gemeldeten Ausgaben der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne der Mitgliedsstaaten sind bis Ende 2026 EUR 190,6 Mrd. für eine Erlösverwendung der Green Bonds anrechenbar. Den mit Abstand größten Anteil weist hierbei Italien mit EUR 70,3 Mrd. auf, gefolgt von Spanien mit weniger als die Hälfte (EUR 27,2 Mrd.).

Rückblick NGEU

Beginnen wir zunächst mit einem kurzen Rückblick: Das NGEU-Programm wurde im Zuge der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 als Konjunkturpaket verabschiedet und weist dabei ein Volumen von etwas über EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) auf. Ziel des Pakets ist es, gestärkt aus der Pandemie hervorzugehen, die Volkswirtschaften umzugestalten sowie Arbeitsplätze zu schaffen. Das Kernstück von NGEU bildet die oben bereits erwähnte Aufbau- und Resilienzfazilität mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 723,8 Mrd. Diese ist für die Bereitstellung von Darlehen (bis zu EUR 385,8 Mrd., zurückzuzahlen von den jeweiligen Mitgliedsstaaten) und Zuschüssen (bis zu EUR 338 Mrd.) zuständig. Unterstützend für den EU-Haushalt sind zudem neue Einnahmequellen. Diese teilen sich auf insgesamt drei Säulen auf: Emissionshandel, CO₂-Grenzausgleichssystem und Residualgewinne multinationaler Unternehmen. Das übrige Volumen von EUR 83,1 Mrd. soll für Schlüsselprojekte der EU Verwendung finden.

Anrechenbare Investitionen für NGEU-Green Bonds nach Jurisdiktionen gemäß Aufbau- und Resilienzplänen



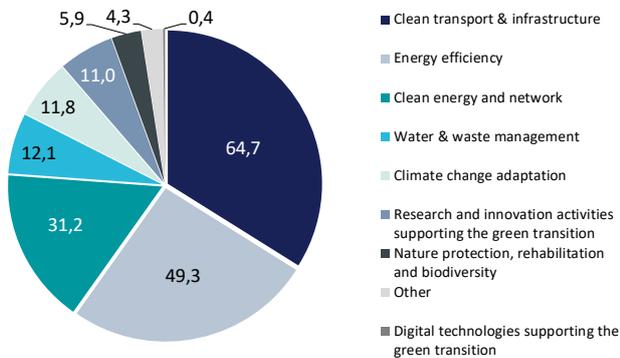
Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF)

Die ARF ist ein im Februar 2021 in Kraft getretenes befristetes Finanzierungsinstrument. Hierüber kann die Europäische Kommission ihren Mitgliedsstaaten finanzielle Mittel für die Finanzierung von Reformen und Investitionen, welche im Einklang mit den Prioritäten der EU stehen, zur Verfügung stellen. Die Fazilität verfolgt dabei ein doppeltes Ziel: Zum einen wird die EU-Absicht der Klimaneutralität bis 2050 verfolgt und zum anderen soll der digitale Wandel in der EU eingeläutet bzw. stärker vorangetrieben werden. Um Mittel der ARF zu erhalten, müssen die Mitgliedsstaaten Pläne für die Investitionen und Reformen vorlegen, welche sowohl die wirtschaftliche Erholung fördern, als auch die soziale Resilienz stärken. Die Staaten können bis zu einem ex ante festgesetzten Betrag Finanzmittel erhalten. Bereits im letzten Jahr stieg die Anzahl der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) auf 27 an und umfasste damit nunmehr alle EU-Mitgliedsländer. Die obige Grafik spiegelt dies wider, nachdem im modifizierten Aufbauplan von Ungarn erst zum Ende 2023 Green Bond-fähige Investitionen verankert worden sind, weshalb das Land in unserer letztjährigen Betrachtung des Green Bond Dashboards außen vor blieb. Grundsätzlich gelten bei den ARP gewisse Ziele: 20% der geplanten Ausgaben sollen zum digitalen Wandel beitragen und 37% einen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Die genehmigten ARP gehen kumuliert sogar darüber hinaus: Sowohl der Anteil an Ausgaben für den digitalen Wandel als auch die Klimaschutzmaßnahmen liegen mit 26% bzw. 40% über den Zielen. Die Fazilität fußt dabei auf insgesamt sechs Säulen:

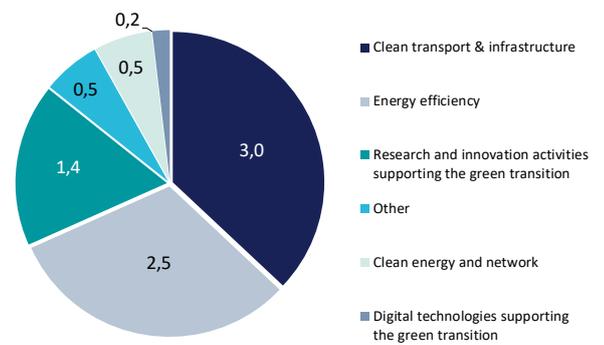
- Ökologischer Wandel
- Digitaler Wandel
- Wirtschaftlicher Zusammenhalt, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit
- Sozialer und territorialer Zusammenhalt
- Gesundheit und wirtschaftliche, soziale und institutionelle Resilienz
- Maßnahmen für die nächste Generation

Die ARF ist dabei leistungsorientiert. Das heißt, dass die Staaten bei Erreichung der vereinbarten Etappenziele und Zielwerte für die Verwirklichung der Investitionen und geplanten Reformen die Tranchen entsprechend ausgezahlt bekommen. Sobald die Europäische Kommission einen ARP genehmigt hat, werden entsprechende Darlehensvereinbarungen mit dem Mitgliedsstaat geschlossen. Nach Unterzeichnung erhalten die Staaten anschließend bis zu 13% der Summe vorfinanziert – innerhalb von zwei Monaten „sofern möglich“. Im Anschluss erfolgt bis zu zwei Mal jährlich eine Bewertung der im Vorfeld definierten Meilensteine. Sind diese erreicht, erfolgt nach Antrag des jeweiligen Mitgliedsstaates die nächste Auszahlung. Sollte die Kommission zu dem Entschluss kommen, dass nicht alle Meilensteine und Zielvorgaben zufriedenstellend erfüllt sind, kann diese lediglich eine Teilzahlung leisten. Im Anschluss hat der jeweilige Staat sechs Monate Zeit, erforderliche Maßnahmen zu ergreifen, um das Etappenziel noch zu erfüllen. Sollte dies nicht in der vorgegebenen Zeit erfolgen, kann die Kommission den Gesamtbetrag der finanziellen Unterstützung kürzen. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass der Mitgliedsstaat zu dem Entschluss kommt, dass die Meilensteine und Ziele unter objektiven Gesichtspunkten nicht mehr erreicht werden können. In diesem Fall besteht die Option, der Kommission einen abgeänderten Plan zur Genehmigung vorzulegen.

Aufteilung der Green Bond-fähigen Investitionen nach Kategorien (EUR Mrd.)



Deutschland: Green Bond-fähige Investitionen laut ARP (EUR Mrd.)



Quelle: EU, NORD/LB Floor Research

Der deutsche Aufbau- und Resilienzplan

Der von Deutschland vorgelegte [ARP](#) wurde am 13. Juli 2021 genehmigt sowie am 14. Februar 2023 und 08. Dezember 2023 modifiziert und sieht Zuschüsse i.H.v. EUR 28 Mrd. vor. Hiervon sind mindestens 47% für den Klimaschutz und 48% für den digitalen Wandel vorgesehen. Damit hat Deutschland weniger beantragt als zum Beispiel Rumänien oder Griechenland und liegt nur auf Platz sieben der größten Volumina. Dies haben wir bereits 2021 und 2023 kritisiert. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) prognostizierte 2021 in einer Studie im Auftrag des Bundesfinanzministeriums, dass Deutschlands reales Bruttoinlandsprodukt in 2040 durch die Maßnahmen aus dem ARP ceteris paribus 1,9% höher ausfallen und zusätzlich am Arbeitsmarkt bis zu 230.000 neue Stellen geschaffen werden könnten. Zum Zeitpunkt der Studie gab es jedoch noch keinen Ukraine-Krieg, Zinserhöhungen, Inflation etc. Deutschland profitiere dabei nicht nur vom eigenen ARP: Aufgrund des erwarteten konjunkturellen Aufschwungs anderer Mitgliedsstaaten – bedingt durch das NGEU-Programm – kommt es voraussichtlich zu einem Anstieg der Exporte und damit zu sogenannten Übertragungseffekten, womit ebenfalls ein Anstieg des Wirtschaftswachstums verbunden wäre. Im Detail sieht der Plan in der grünen Transformation u.a. EUR 3,3 Mrd. für die Dekarbonisierung der Wirtschaft – insbesondere der Industrie – vor, wobei ein Schwerpunkt im Aufbau einer leistungsfähigen Wasserstoffwirtschaft entlang der gesamten Wertschöpfungskette liegt. EUR 7 Mrd. sind für einen nachhaltigeren Verkehrs- und Transportsektor vorgesehen, hier vor allem im Bereich der Elektrifizierung von Autos und öffentlichen Verkehrsmitteln. Außerdem sollen EUR 2,5 Mrd. für ein groß angelegtes Sanierungsprogramm zur Steigerung der Energieeffizienz von Wohngebäuden ausgegeben werden. Für den digitalen Wandel sind beispielsweise EUR 1,5 Mrd. für eine europaweite Initiative für Mikroelektronik und Kommunikationstechnologie vorgesehen. Zusätzlich sollen EUR 750 Mio. in eine weitere europaweite Initiative für Cloud-Infrastrukturen und -Dienste fließen. Zudem sieht der Plan EUR 3 Mrd. zur Digitalisierung behördlicher Prozesse im Einklang mit dem Onlinezugangsgesetz vor. Widmen wir uns noch den für Green Bonds anrechenbaren Mitteln. Von den insgesamt EUR 28 Mrd. können EUR 8,1 Mrd. über Green Bonds finanziert werden. Der größte Anteil fällt hierbei in die Kategorie grüner Verkehr und Infrastruktur mit EUR 3,0 Mrd. (37%). Auf den Bereich Energieeffizienz entfallen EUR 2,5 Mrd. (31%), gefolgt von Forschungs- und Innovationstätigkeiten zur Unterstützung der grünen Transformation mit EUR 1,4 Mrd. (18%). In die Kategorien saubere Energie und „Sonstige“ sind jeweils EUR 0,5 Mrd. (6%) über grüne Anleihen finanzierbar. Kleiner Wermutstropfen: Von den bisher emittierten Green Bonds sind nach wie vor keine Erlöse nach Deutschland geflossen.

Green Bond-Erlöse: Größter Investitionsblock in grünen Verkehr und Infrastruktur

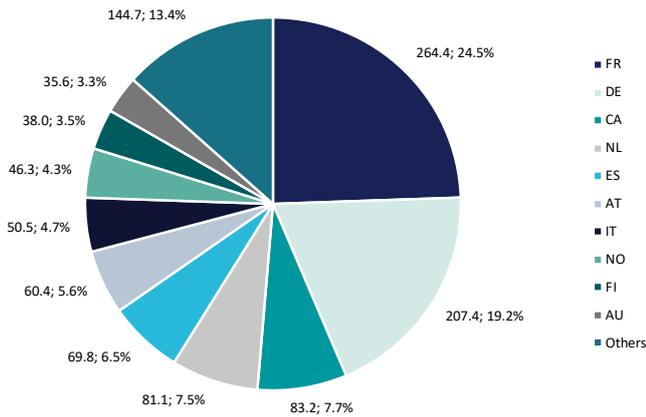
Betrachtet man alle für Green Bonds anrechenbare Investitionen, liegt der Bereich des grünen Verkehrs und Infrastruktur mit Abstand vorne: Insgesamt EUR 64,7 Mrd. der anrechenbaren Green Bond-Investitionen in Höhe von EUR 190,6 Mrd. entfallen auf diese Kategorie. Der nächstgrößere Bereich umfasst die Energieeffizienz mit EUR 49,3 Mrd. Für saubere Energie sind indes Investitionen mit einem Umfang von EUR 31,2 Mrd. vorgesehen, gefolgt von EUR 12,1 Mrd. für Wasser- und Abwassermanagement. Auf die nicht weniger bedeutenden übrigen Kategorien entfällt der Restbetrag von EUR 33,3 Mrd. Insgesamt zeichnet sich ein klarer Trend ab: Europa möchte sich vor allem hinsichtlich der Mobilität grüner und nachhaltiger aufstellen. Ein Mitgliedsstaat hat hier wenig überraschend die Nase vorn: Von den insgesamt EUR 70,3 Mrd. umfassenden Green Bond-fähigen Investitionen Italiens sind etwas über 40% (EUR 28,4 Mrd.) für den grünen Verkehr und Infrastruktur eingeplant.

Fazit und Ausblick

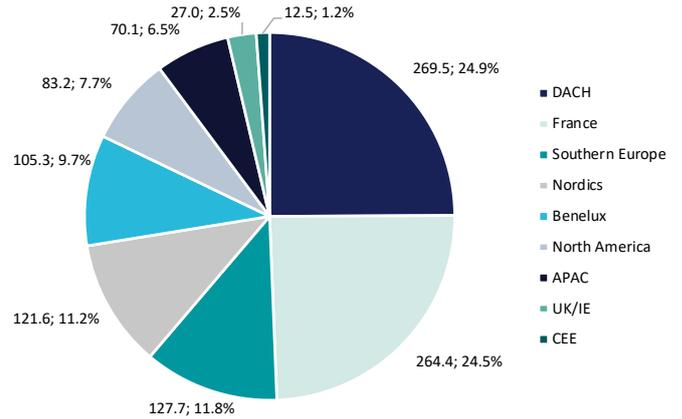
Dass das NGEU-Programm mit seinem Volumen von über EUR 800 Mrd. in die Geschichtsbücher eingehen wird, ist unumstritten. Für eine bessere Einordnung hinsichtlich der Größe: Das Volumen übertrifft beispielsweise den Marshallplan von 1948 um ein Vielfaches. Ähnlich wie damals – wenn auch zugegebenermaßen ein hinkender Vergleich – steht der Wiederaufbau der Wirtschaft im Fokus. Zwar sind in den Mitgliedsstaaten keine Städte in Trümmern, die COVID-19-Pandemie und die Energie(preis)krise haben allerdings in anderer Hinsicht ihre Spuren in den Volkswirtschaften hinterlassen. Folgerichtig kombiniert die EU das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens ist staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU durch das NGEU-Programm Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen lenken kann. Dies wird auch von den Mitgliedsstaaten angenommen: Die vorgegebenen Investitionsziele für den Klimaschutz und den digitalen Wandel werden sogar übertroffen. Von Deutschland hätten wir uns allerdings ein größeres Volumen des hiesigen Aufbau- und Resilienzplans gewünscht: Unsere Leserschaft aus Deutschland kennt wahrscheinlich genügend Situationen und Orte, wo beispielsweise ein Ausbau der digitalen oder der Verkehrsinfrastruktur notwendig sind. Ob hier mit den geplanten Ausgaben eine hinreichende und vor allem zeitgemäße Infrastruktur realisiert werden kann, bezweifeln wir. Nichtsdestoweniger möchten wir vor allem die Transparenz der EU hinsichtlich der Erlösverwendung lobend anerkennen. Zu diesem Zweck wurde im Dezember 2023 auch erstmals der [NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#) veröffentlicht, um aktuelle Informationen bzgl. der Allokation der Green Bond Erlöse zum Stichtag 01. August 2023 bereitzustellen und um die Auswirkungen der über Green Bonds finanzierten Investitionen zu präsentieren. Als ein wichtiger bzw. vom Volumen her der wichtigste Emittent von Anleihen (sowohl konventionellen als auch grünen) in unserer Coverage ist dies der richtige Weg, um auch weiterhin die Attraktivität am Kapitalmarkt für Investoren zu behalten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



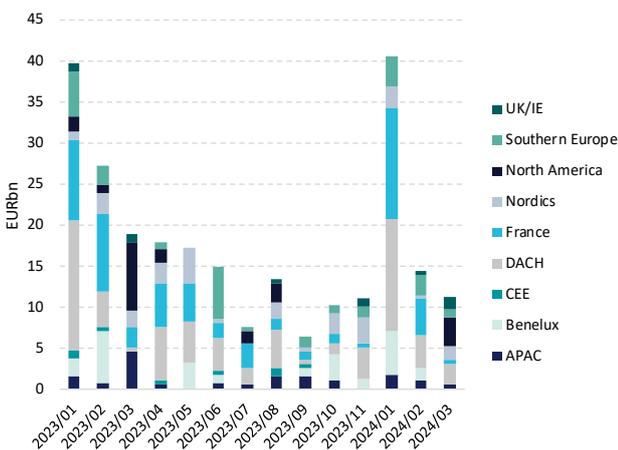
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



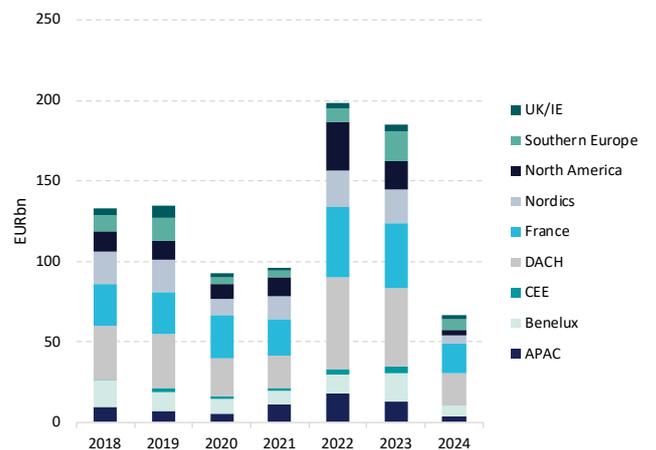
Top-10 Jurisdiktionen

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	264.4	256	25	0.97	9.3	4.9	1.38
2	DE	207.4	296	39	0.65	7.9	4.1	1.36
3	CA	83.2	61	0	1.34	5.6	2.8	1.24
4	NL	81.1	81	3	0.94	10.5	6.1	1.25
5	ES	69.8	55	5	1.15	11.1	3.3	2.08
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	46.3	56	12	0.83	7.3	3.7	0.91
9	FI	38.0	42	4	0.89	6.9	3.6	1.59
10	AU	35.6	34	0	1.05	7.2	3.2	1.60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

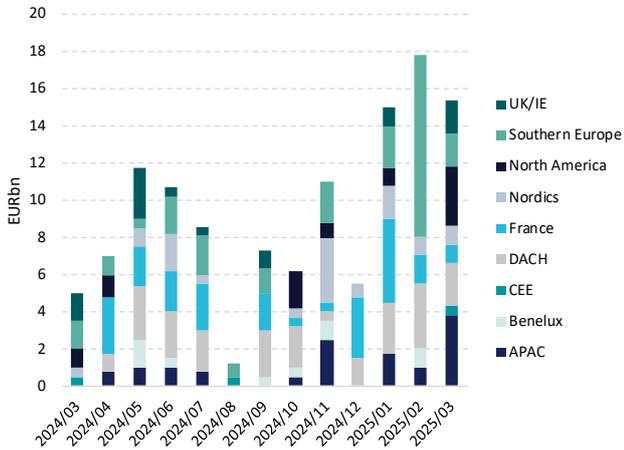


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

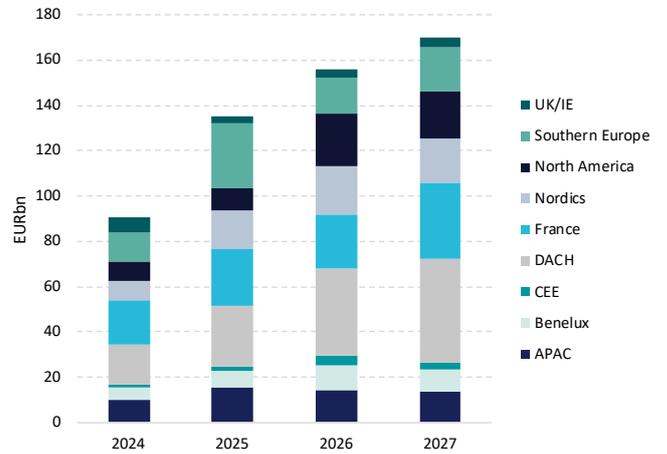


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

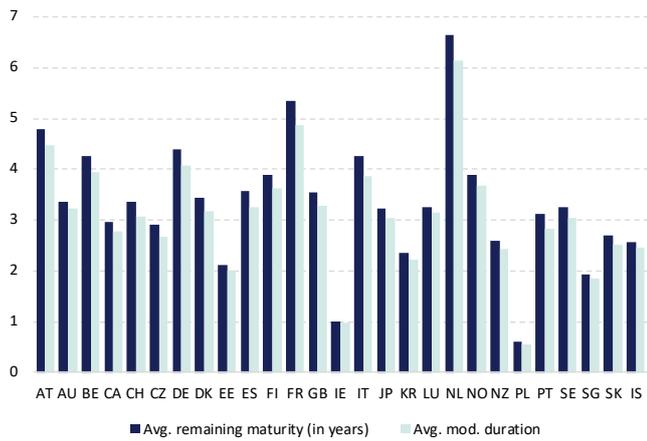
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



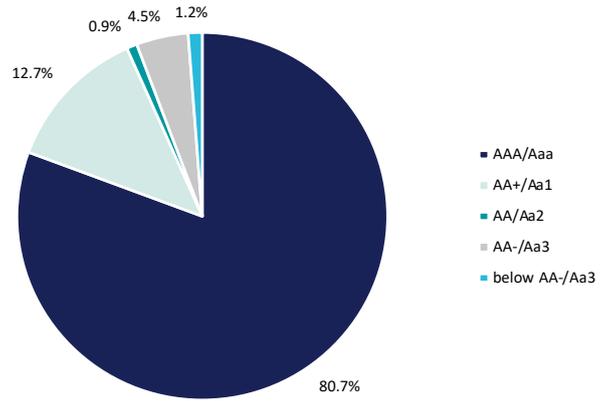
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



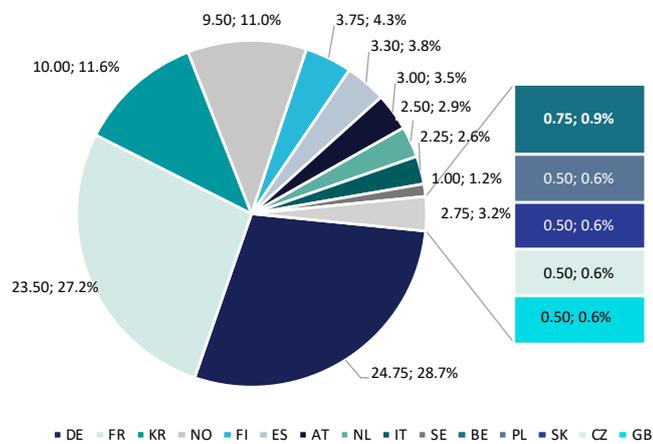
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



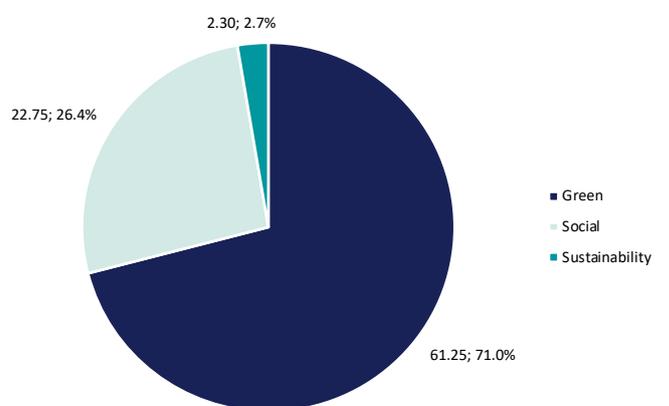
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

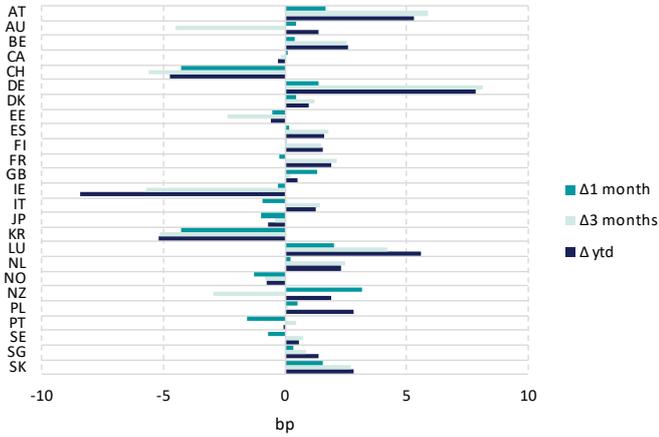


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

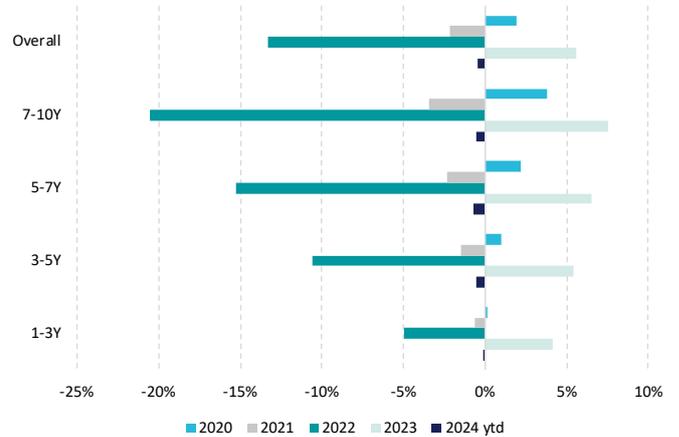


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

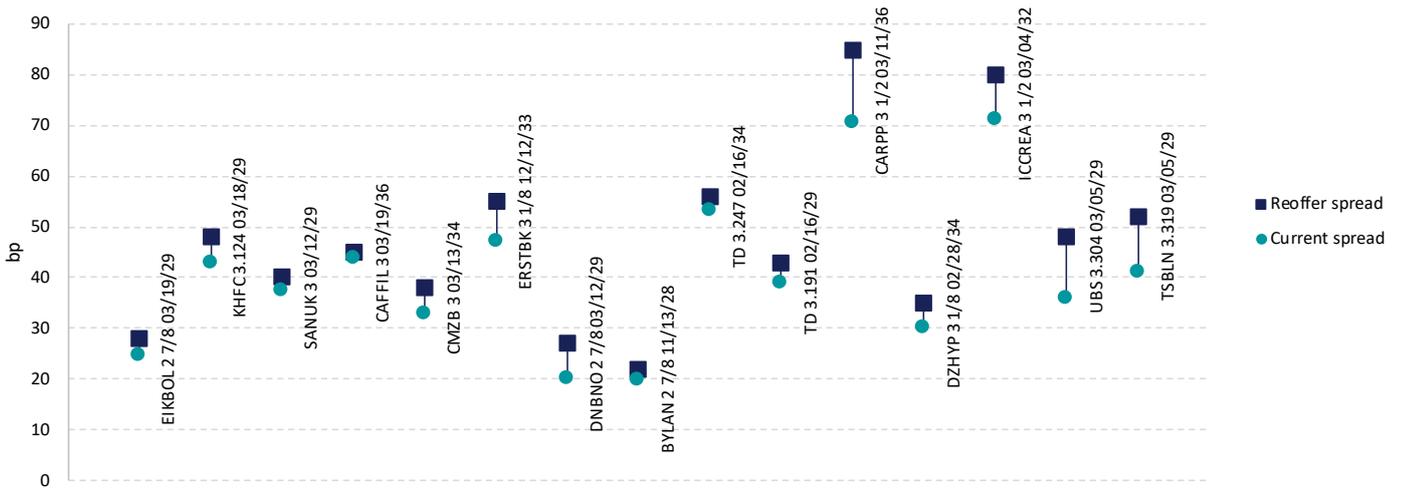
Spreadveränderung nach Land



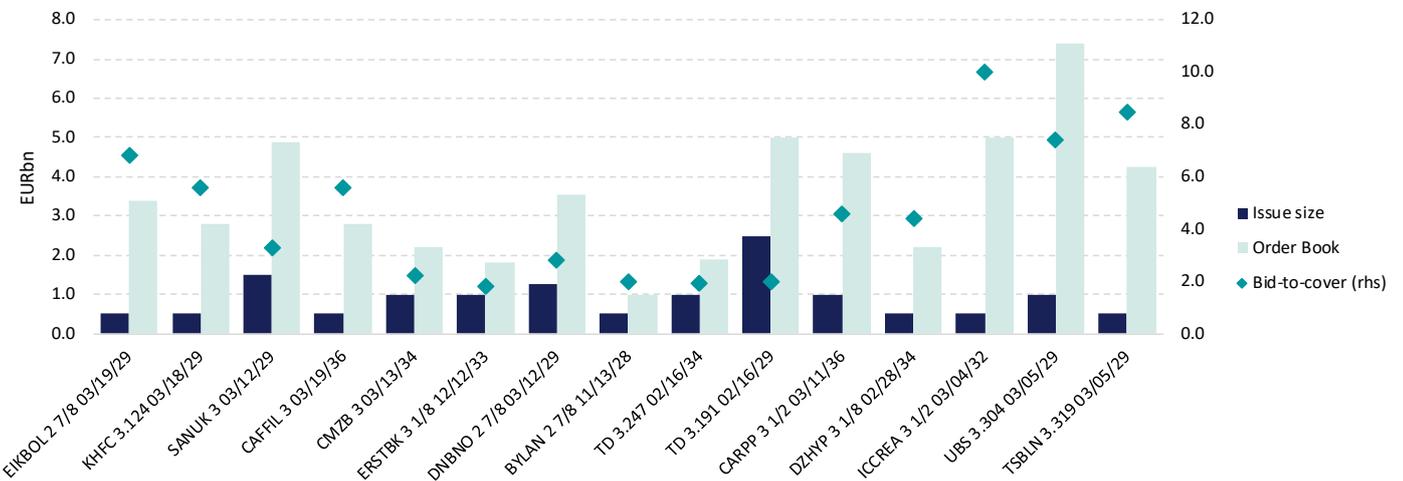
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



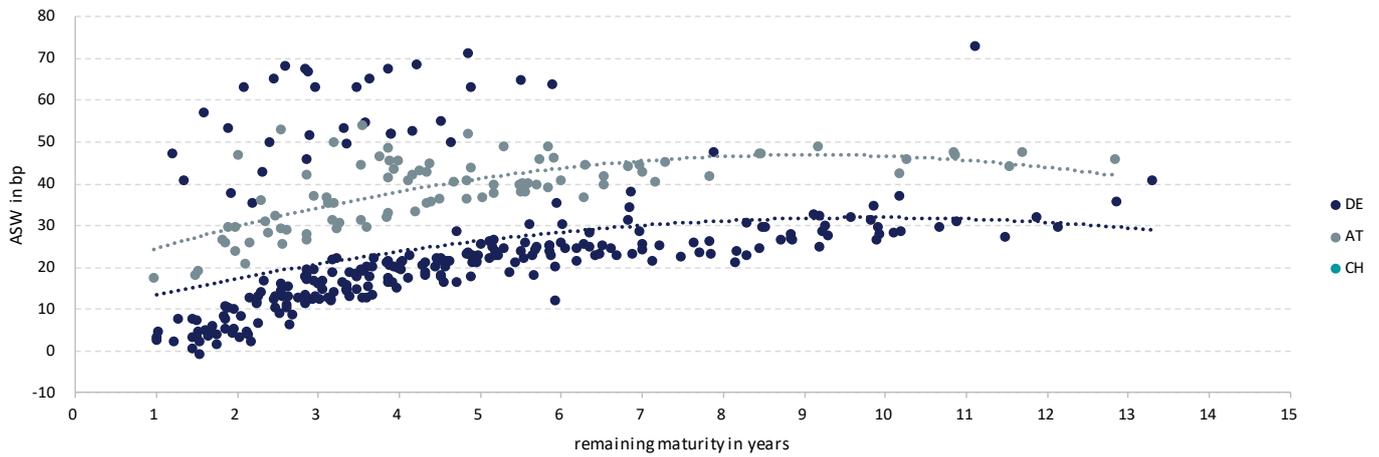
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



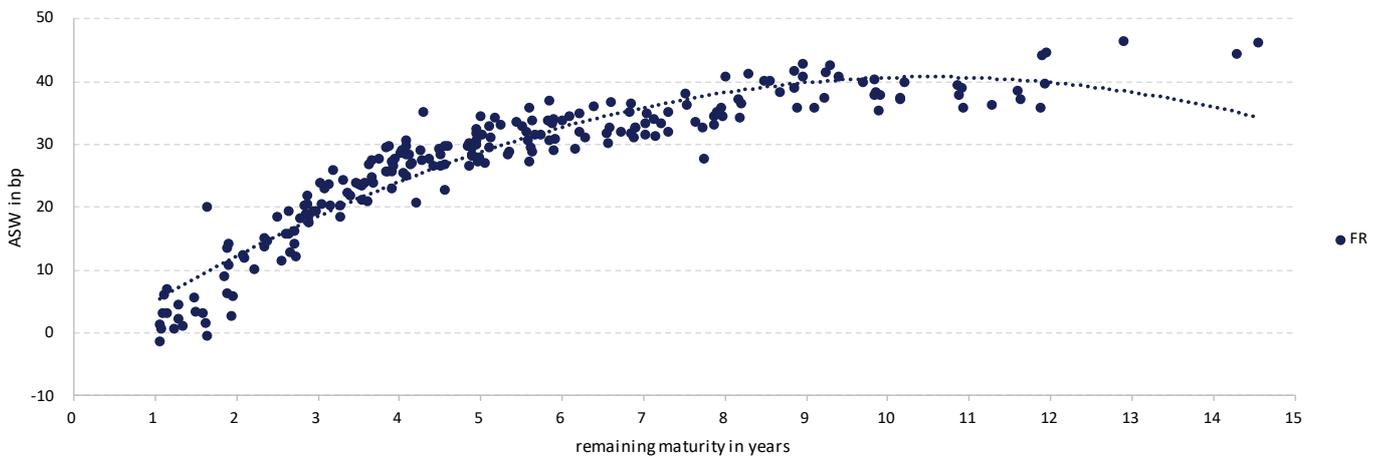
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

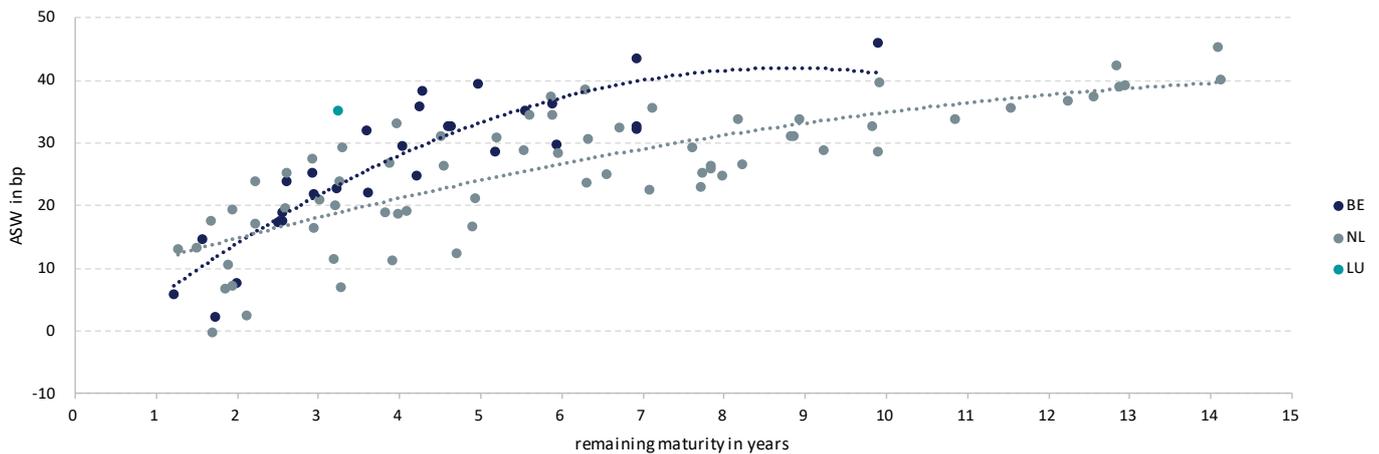
DACH 



France 

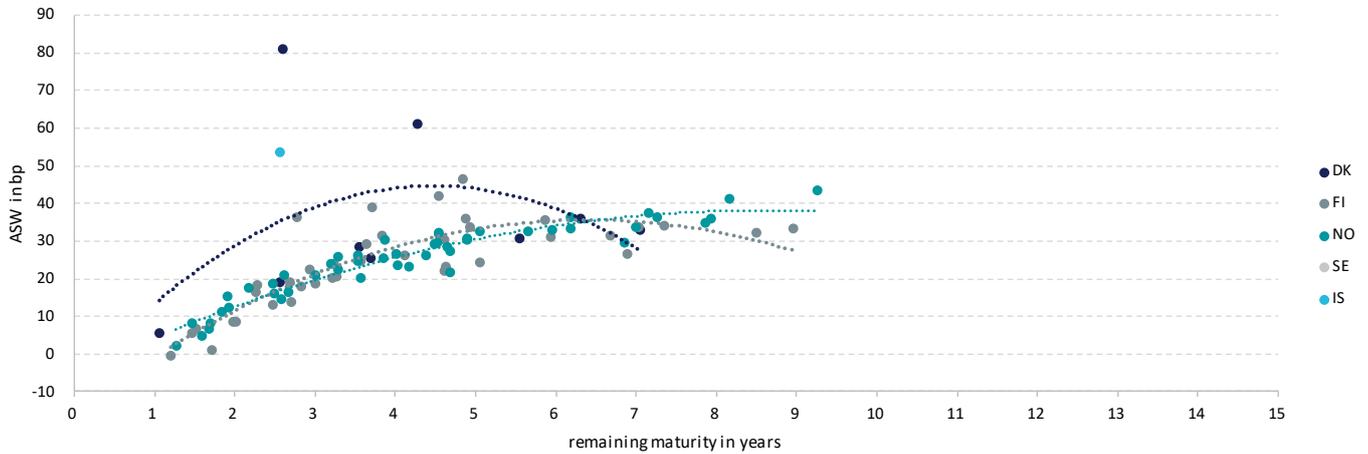


Benelux 

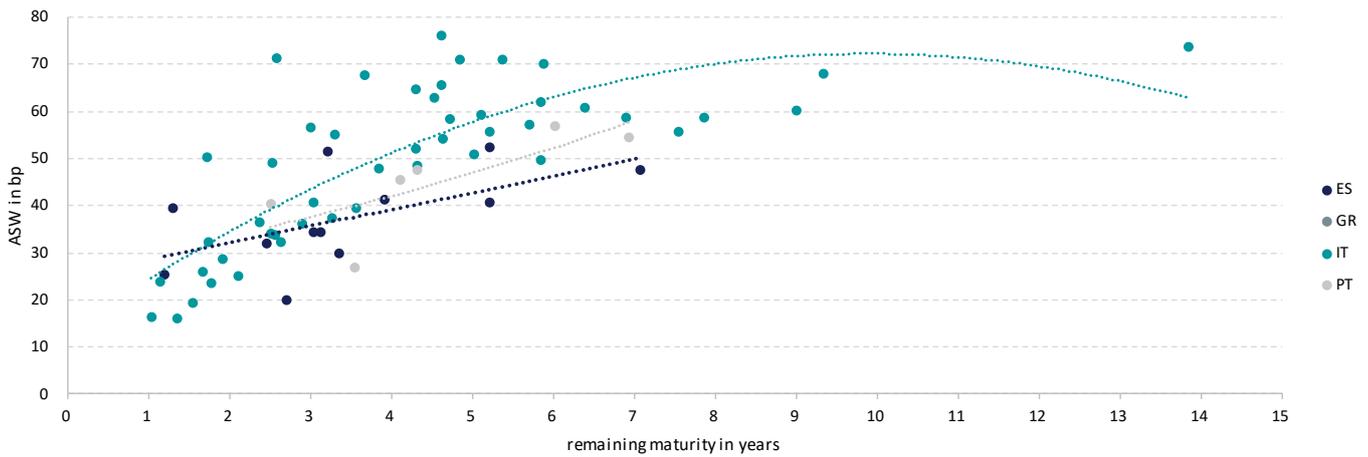


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

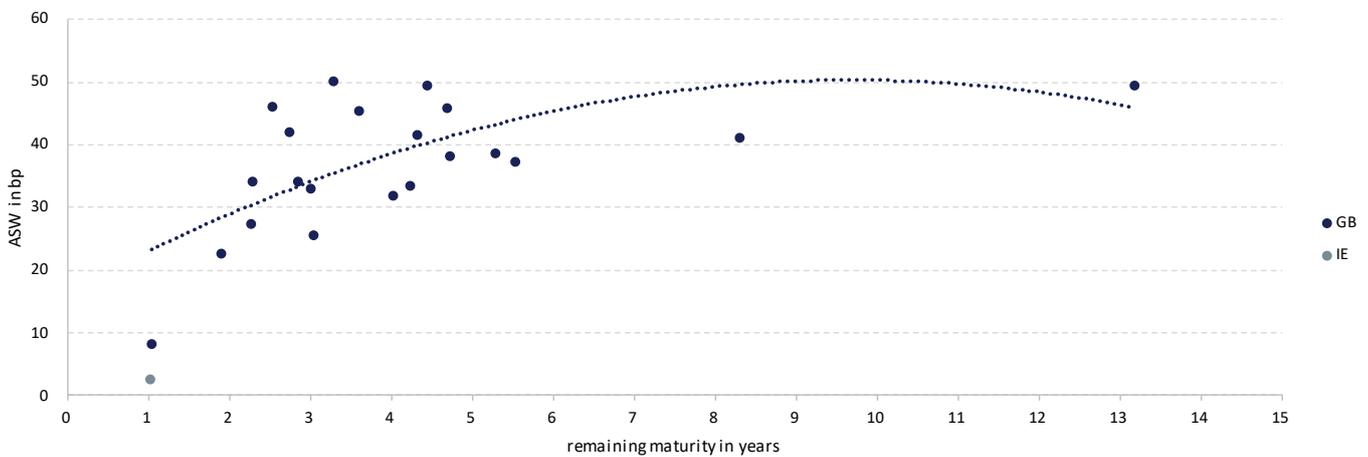
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



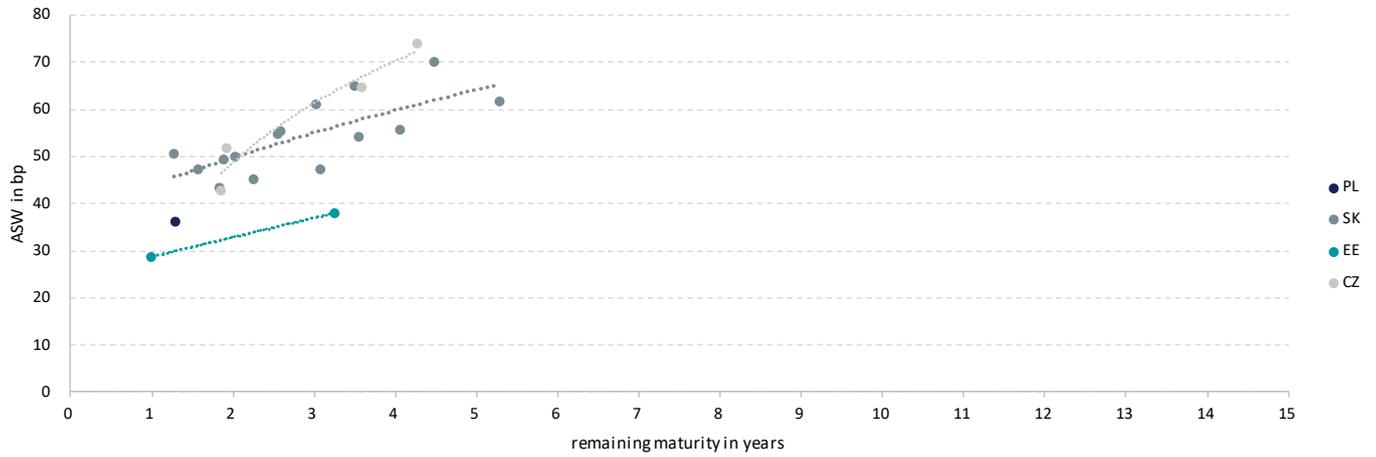
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



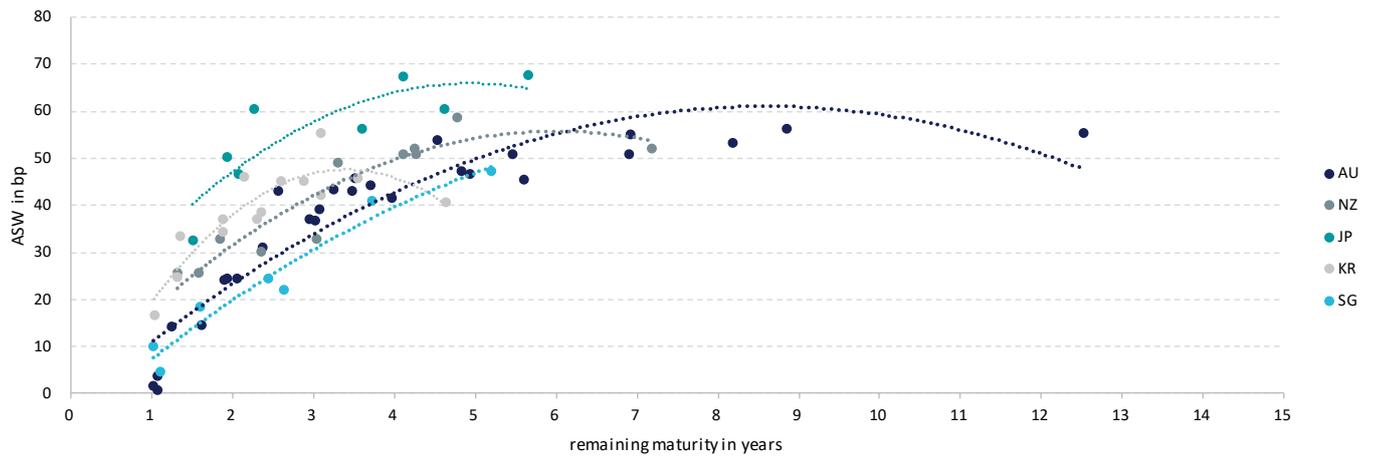
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



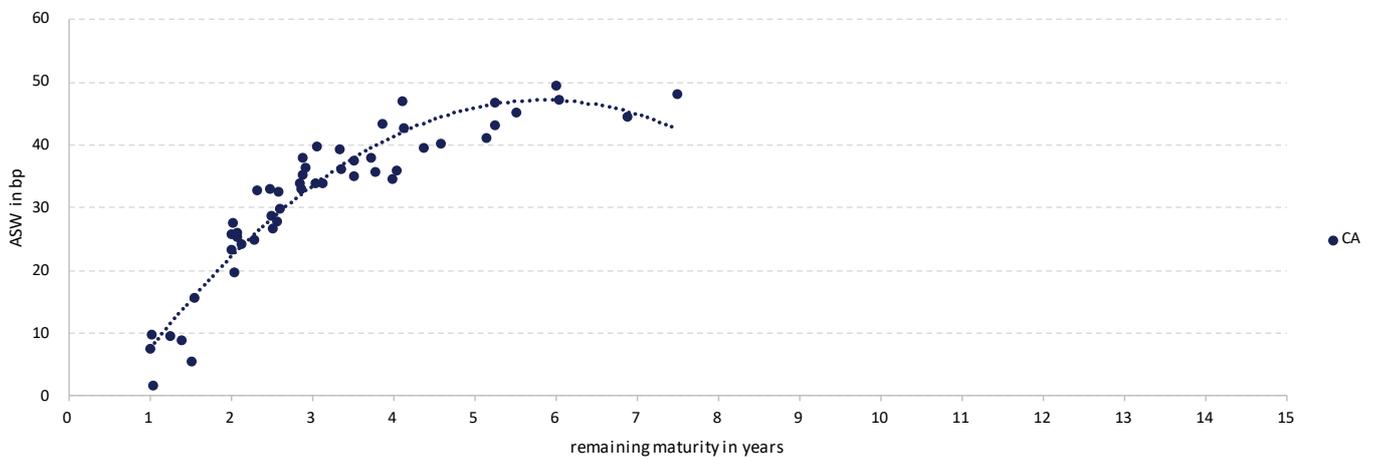
CEE 



APAC 



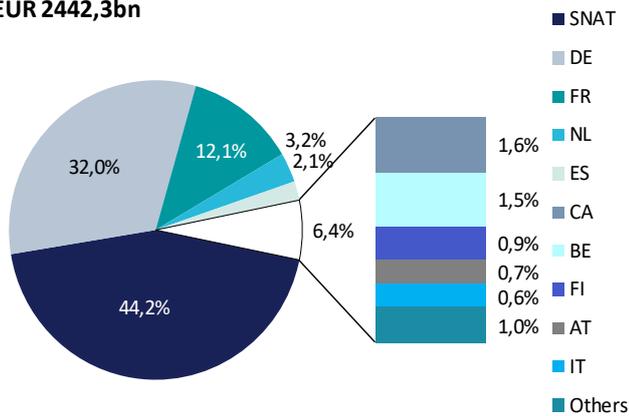
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

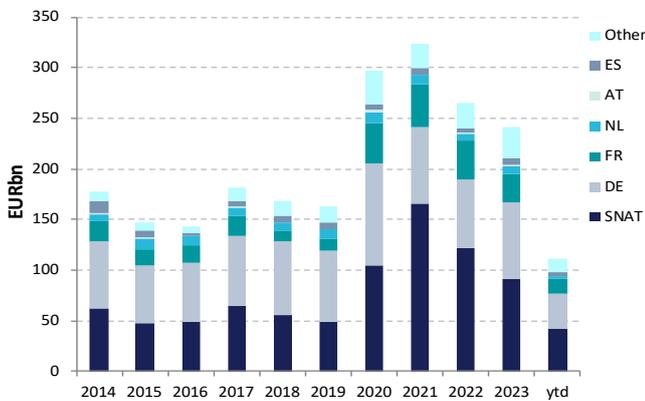
EUR 2442,3bn



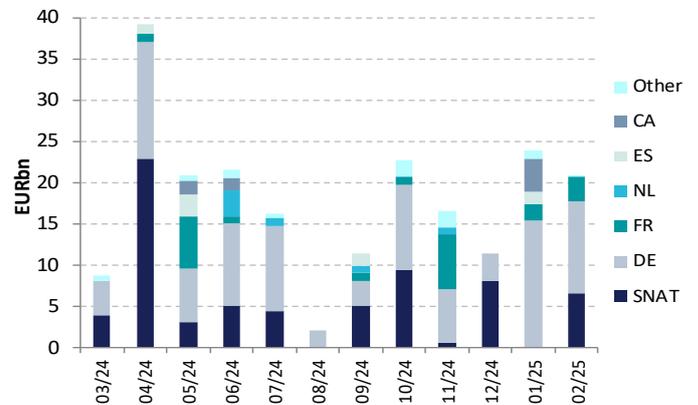
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.079,8	235	4,6	7,9
DE	781,7	582	1,3	6,2
FR	296,2	199	1,5	6,0
NL	77,9	67	1,2	6,7
ES	50,3	68	0,7	4,7
CA	38,1	27	1,4	4,5
BE	37,8	41	0,9	10,6
FI	22,7	24	0,9	4,8
AT	17,8	22	0,8	4,3
IT	15,2	19	0,8	4,4

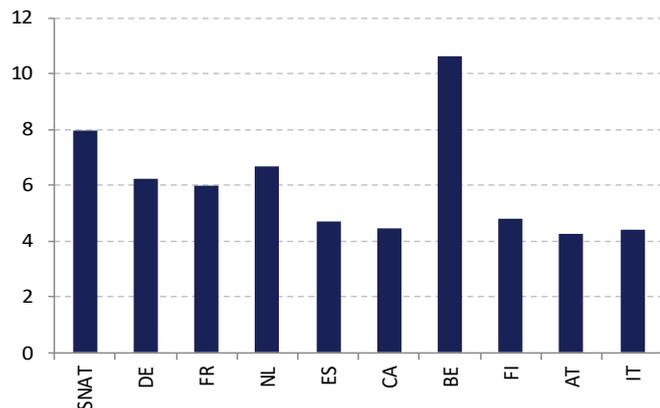
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



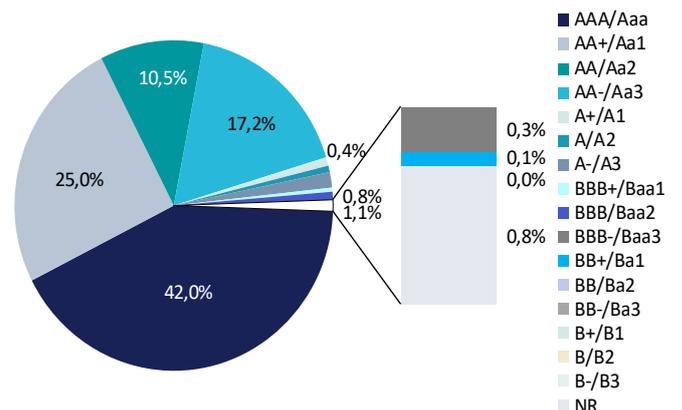
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



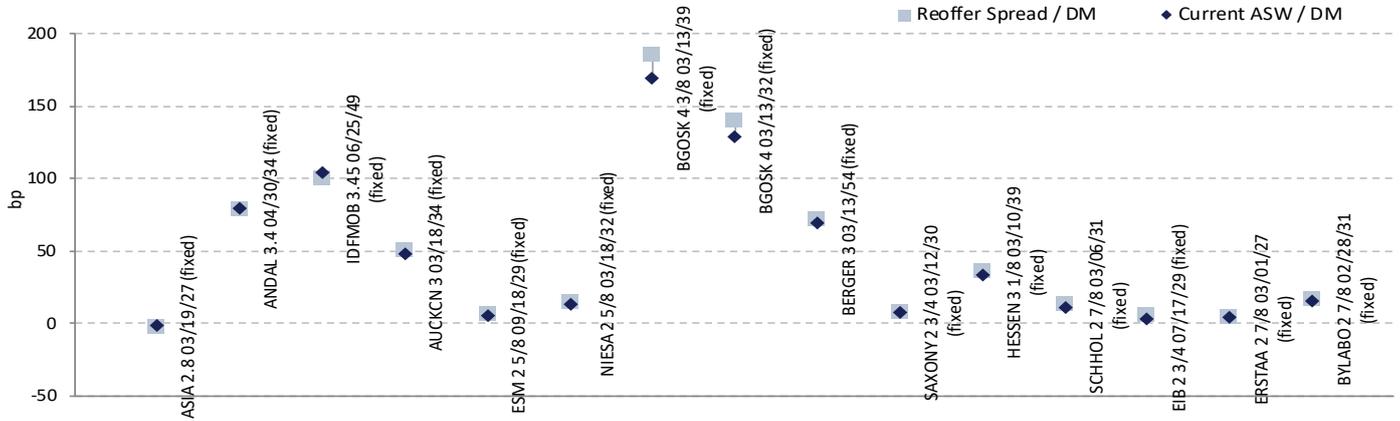
Vol. gew. Modified Duration nach Land



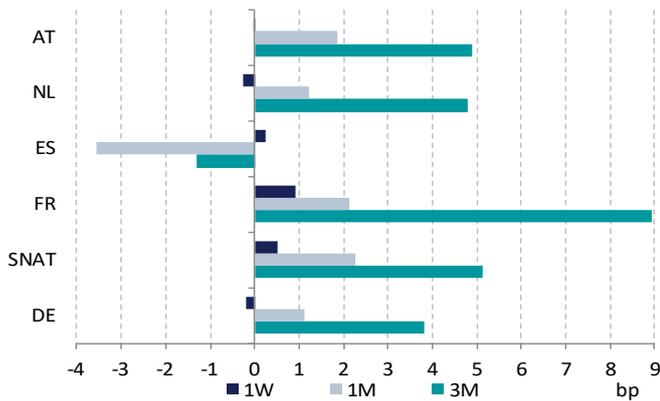
Ratingverteilung (volumengewichtet)



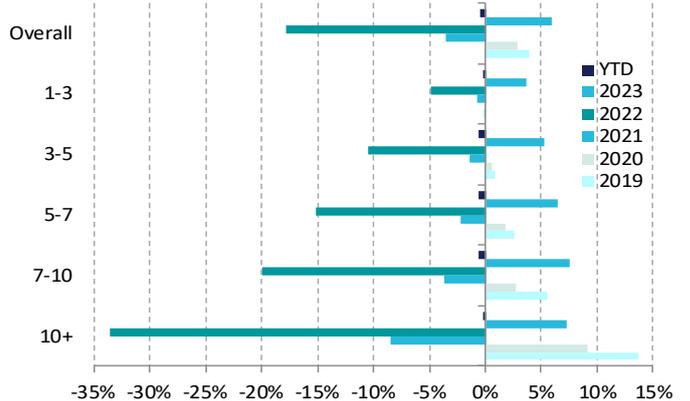
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



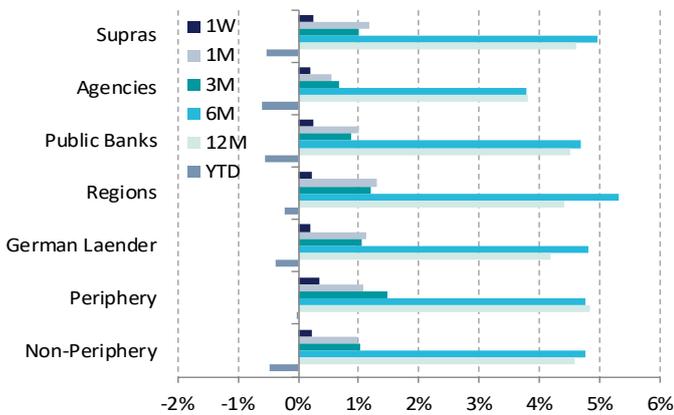
Spreadentwicklung nach Land



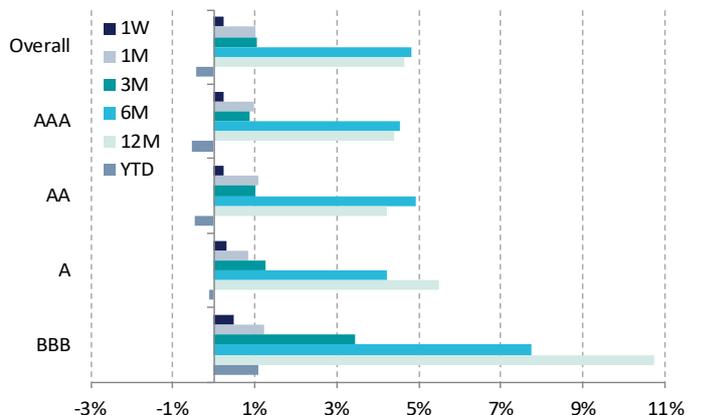
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

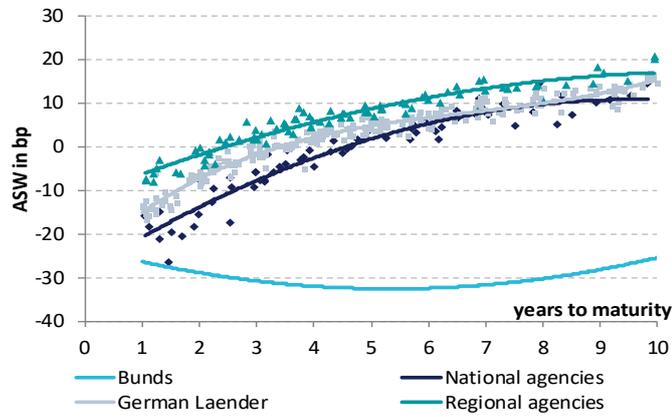


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

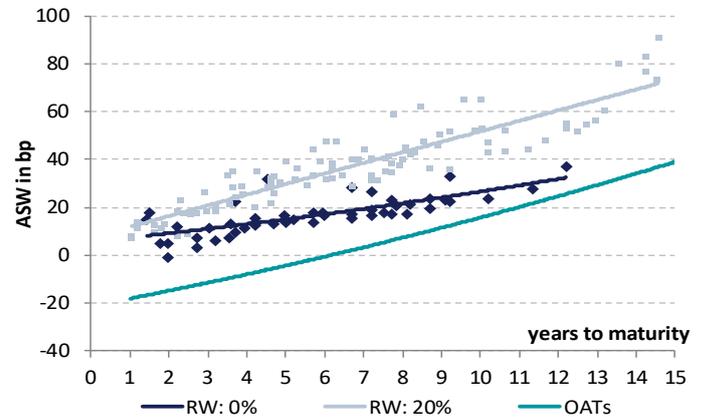


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

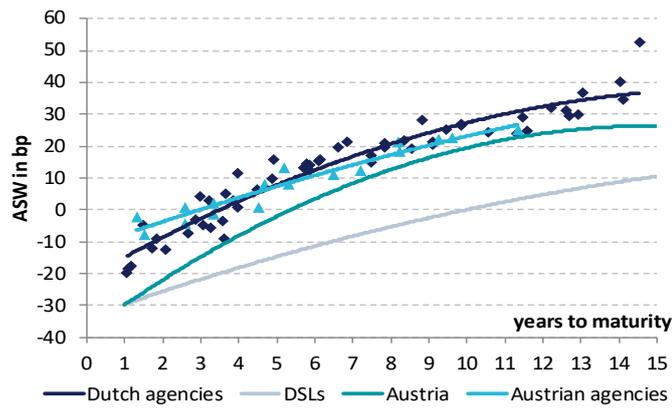
Germany (nach Segmenten)



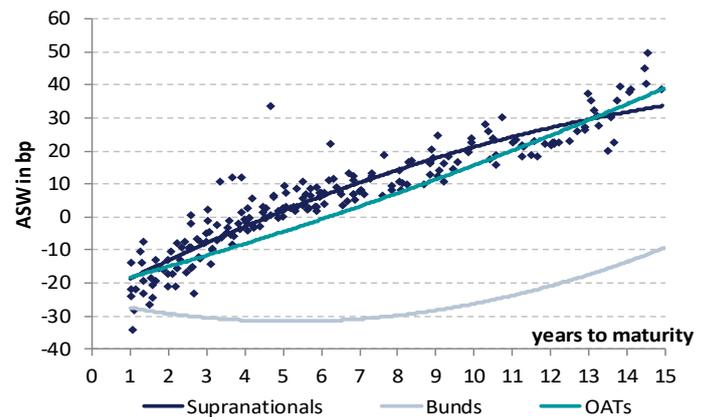
France (nach Risikogewichten)



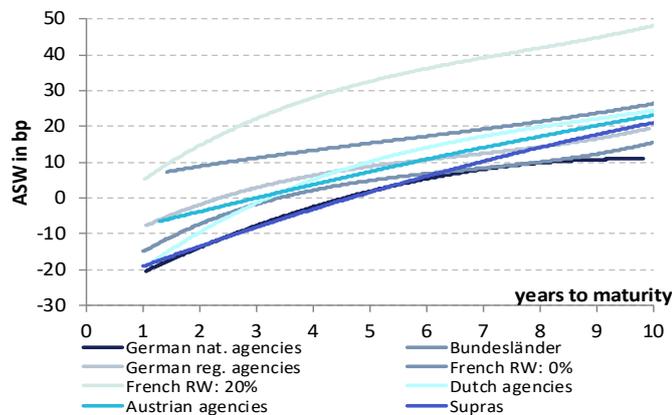
Netherlands & Austria



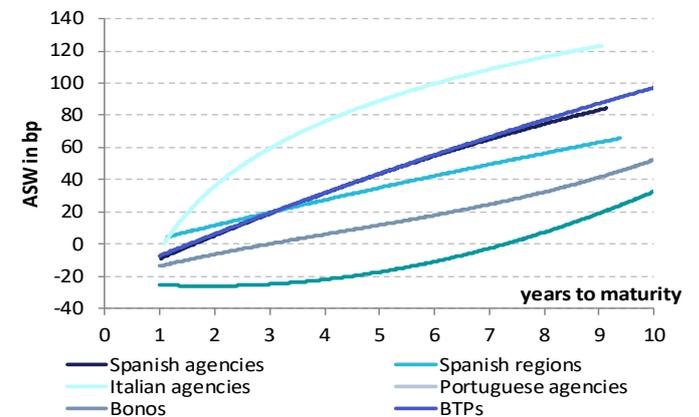
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

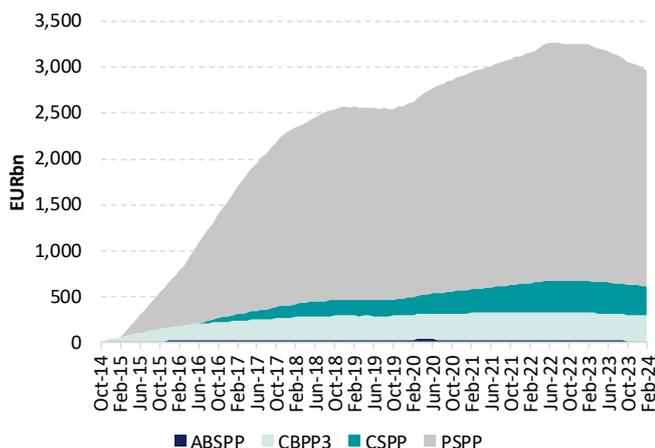
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

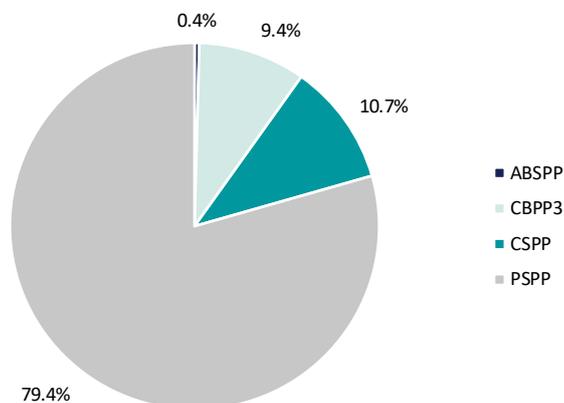
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



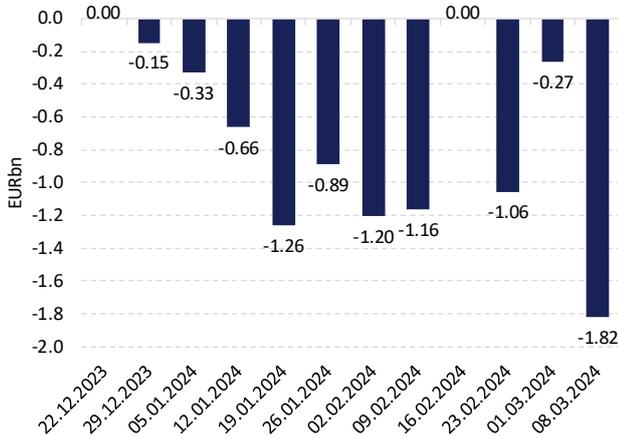
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-24 - Feb-25	2023	2024	Jan-25 - Feb-25
APP	31,050	34,329	38,225	21,636	32,733	11,592	25,500	34,452	26,697	19,630	22,057	36,945	334,846	331,565	334,274	59,002
PSPP	22,413	28,712	30,194	14,974	26,628	10,533	17,421	30,578	21,298	15,561	13,463	24,021	255,796	255,025	264,208	37,484
CSPP	2,188	3,316	3,463	2,462	3,204	244	4,738	2,720	2,031	1,944	2,973	4,076	33,359	31,251	31,486	7,049
CBPP3	4,434	1,814	3,836	3,777	2,558	541	2,993	736	3,136	1,790	4,335	8,635	38,585	35,147	32,173	12,970
ABSPP	2,015	487	732	423	343	274	348	418	232	335	1,286	213	7,106	10,142	6,407	1,499

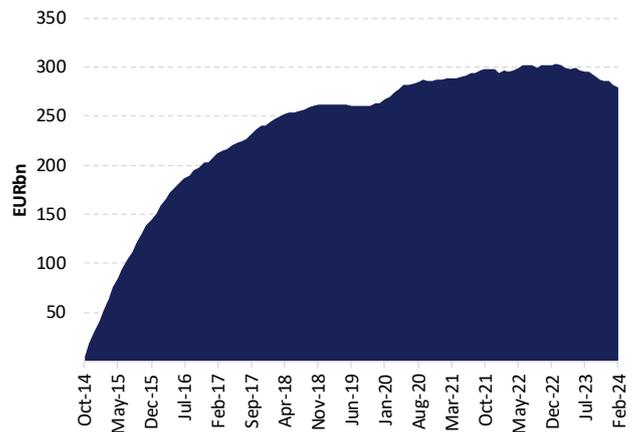
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

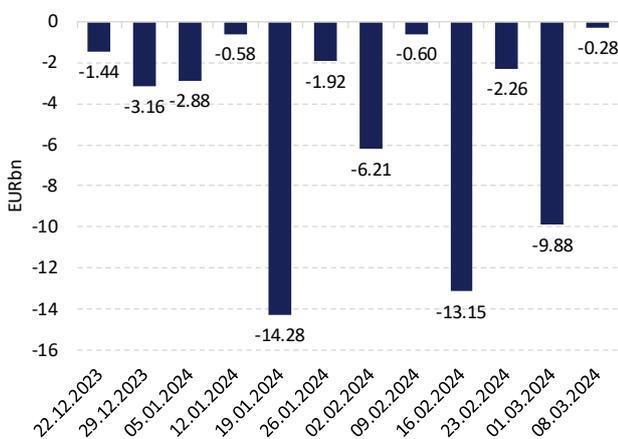


Entwicklung des CBPP3-Volumens

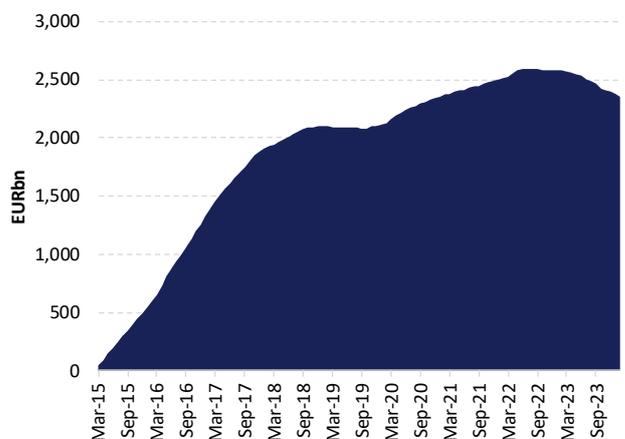


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

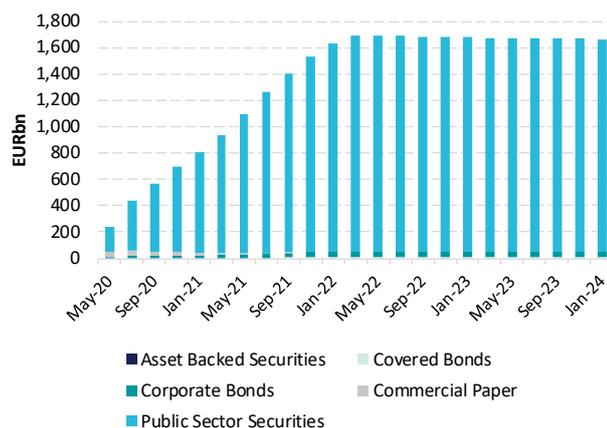


Entwicklung des PSPP-Volumens

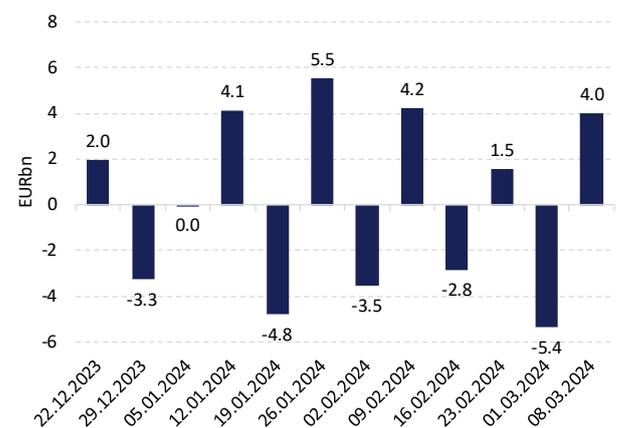


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
09/2024 ♦ 06. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
08/2024 ♦ 28. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt ▪ Teaser: Issuer Guide - Außereuropäische Supras (MDBs) 2024
07/2024 ♦ 21. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich ▪ Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs
06/2024 ♦ 14. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
05/2024 ♦ 07. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr ▪ SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau
04/2024 ♦ 31. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur! ▪ Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024
03/2024 ♦ 24. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze ▪ 28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)
02/2024 ♦ 17. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023
01/2024 ♦ 10. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende? ▪ Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds ▪ SSA: Jahresrückblick 2023
37/2023 ♦ 13. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2024 ▪ SSA-Ausblick 2024: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
36/2023 ♦ 06. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023
35/2023 ♦ 29. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
34/2023 ♦ 22. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023 ▪ Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023
33/2023 ♦ 15. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
32/2023 ♦ 08. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht ▪ PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen
31/2023 ♦ 25. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023 ▪ Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023
30/2023 ♦ 18. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada ▪ Newfoundland and Labrador im Fokus

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](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheid: Der Rat denkt von Spiel zu Spiel](#)

[EZB-Preview: Verzögerungen im Betriebsablauf oder voller Fokus auf Juni?](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze
Covered Bonds/Banks
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann
SSA/Public Issuers
+49 157 851 64976
christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 13. März 2024 (08:35 Uhr)