

Save the Date NORD/LB Kapitalmarktkonferenz

„Mission: (Im)Possible?“

27. und 28. August im Schloss Herrenhausen



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Marktüberblick | |
| Covered Bonds | 3 |
| SSA/Public Issuers | 8 |
| Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment | 12 |
| SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal | 17 |
| Charts & Figures | |
| Covered Bonds | 23 |
| SSA/Public Issuers | 29 |
| EZB-Tracker | |
| Asset Purchase Programme (APP) | 32 |
| Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) | 33 |
| Ausgaben im Überblick | 34 |
| Publikationen im Überblick | 35 |
| Ansprechpartner in der NORD/LB | 36 |

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Primärmarkt: Nach Ostern zurück im Geschäft!

Nachdem sich die erwartete Osterpause eingestellt hatte, ist das II. Quartal am Covered Bond-Primärmarkt – wenn auch etwas verzögert – mit neuem Elan angelaufen. Dem Rückblick auf die ersten drei Monate des Jahres widmen wir uns im [heutigen Fokusartikel](#). Im April sind bisher sechs Emittenten aus fünf Jurisdiktionen auf die Investoren zugegangen. Für den Start in das neue Quartal setzte Credit Agricole Home Loan mit einer Benchmark über EUR 1,25 Mrd. bei ms +34bp (Guidance: ms +42bp area) am 02. April bereits einen ersten Marker. So konnte der Deal innerhalb der Kurve gepreist werden (NIP: -2bp). Einige Handelstage später versorgten dann die finnische Nordea (EUR 1,0 Mrd.) sowie die australische Westpac (EUR 1,5 Mrd.) den Markt mit frischer Ware. Mit gewissem Wohlwollen dürften die Investoren die Neuemissionsprämien aufgenommen haben, die mit +2bp (Nordea) bzw. +3bp (Westpac) immerhin positiv ausfielen, auch wenn die Deals dank mehr als solider Orderbücher mit finalen Reoffer-Spreads in Höhe von ms +33bp (Guidance: ms +40bp area) bzw. ms +42bp (Guidance: ms +48bp area) abermals spürbar unterhalb der anfänglichen Spreadkommunikation gepreist wurden. Am gestrigen Dienstag gingen dann noch die S-Bank (FI), die Yorkshire Building Society (YBS; UK) sowie die Bausparkasse Schwäbisch Hall (Ticker: BAUSCH; DE) auf die Investoren zu und wählten alle drei mit „EUR 500 Mio. WNG“ eine klare Kommunikation im Hinblick auf die Size. Die Finnen platzierten nach ihrem Debüt in 2023 ihre zweite EUR-Benchmark (6,0y) bei ms + 42bp, während YBS ihren Deal mit einem Spread von ms +40bp bei den Investoren platzieren konnte. Grüne Pfandbriefe waren zuletzt eher die Ausnahme als die Regel, was auch als Erklärung für das große finale Orderbuch (EUR 2,3 Mrd.) für den grünen Bond der Bausparkasse Schwäbisch Hall mit einer Laufzeit von 9,6 Jahren herangezogen werden kann. Der Reoffer-Spread lag schließlich bei ms +36bp und damit sieben Stellen unterhalb der ursprünglichen Guidance.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|------------------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|-----------------|-----|
| BAUSCH | DE | 09.04. | DE000A383JG8 | 9.6y | 0.50bn | ms +36bp | - / Aaa / - | X |
| YBS | GB | 09.04. | XS2802587258 | 7.0y | 0.50bn | ms +40bp | AAA / Aaa / - | - |
| S-Bank | FI | 09.04. | FI4000570841 | 6.0y | 0.50bn | ms +42bp | - / - / AAA | - |
| Westpac | AU | 08.04. | XS2802726476 | 7.0y | 1.50bn | ms +42bp | AAA / Aaa / - | - |
| Nordea | FI | 08.04. | XS2802191937 | 10.0y | 1.00bn | ms +33bp | - / Aaa / - | - |
| CA Home Loan SFH | FR | 02.04. | FR001400PBM0 | 8.7y | 1.25bn | ms +34bp | AAA / Aaa / AAA | - |

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

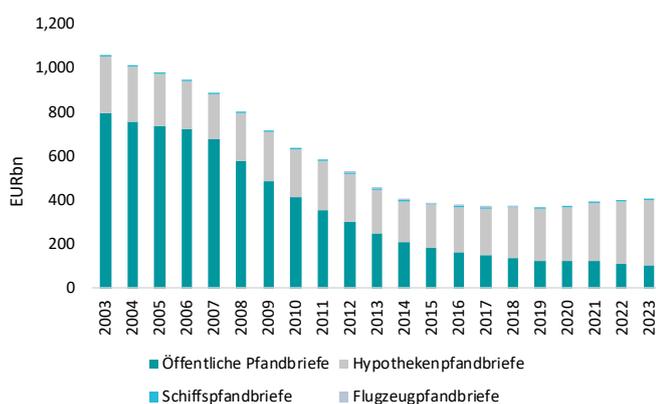
Sekundärmarkt: Ruhig, aber stabil!

Der Primärmarkt für EUR-Benchmarktransaktionen präsentiert sich durchaus sehr lebhaft. Dies gilt nicht nur für das Covered Bond-Segment. Insofern muss konstatiert werden, dass der Investorensseite durchaus einiges geboten wird, wenngleich sich das eher auf die Angebotsmenge bezieht. Spreadseitig bleibt es weniger generös. Für den Handel im Sekundärmarkt sind wir geneigt, das Bild der Lage als „ruhig, aber stabil“ zusammenzufassen. Nachfragen erfolgen eher vereinzelt und spezifisch. Verkaufsdruck entsteht andererseits aber auch nicht, sodass sich in der Folge die Spreads (der Neuemissionen) zuletzt stabil präsentierten. So lange die Primärmarktaktivität lebhaft bleibt, sollten sich einige Investoren eher auf die neu platzierte Ware konzentrieren.

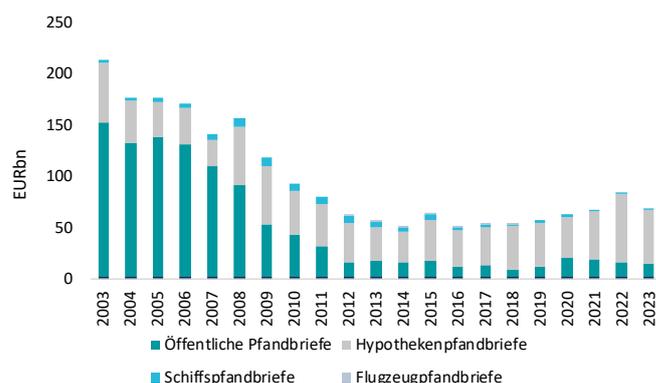
Deutsche Pfandbriefe: Ausstehendes Volumen wieder über EUR 400 Mrd.-Marke

Vor wenigen Tagen hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) Zahlen zur [Pfandbriefstatistik](#) vorgelegt. Berichtsstichtag für die Datenbasis, die auch in die entsprechenden Kapitel des „ECBC Covered Bond Factbook“ eingeht, ist der 31. Dezember 2023. Das ausstehende Volumen in Höhe von EUR 400,3 Mrd. schaffte den Sprung auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2014 (EUR 402,3 Mrd.). Getragen wurde diese Entwicklung von einem Neuemissionsvolumen in Höhe von EUR 65,7 Mrd., welches deutlich über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre lag, aber nicht an das Vorjahr 2022 heranreichte (EUR 82,3 Mrd.). Bemerkenswert ist in der Betrachtung des ausstehenden Volumens dabei auch in der jüngsten Berichtsperiode, dass sich der Rückgang auf Seiten der Öffentlichen Pfandbriefe weiter fortsetzt. Stellte dieses Format beispielsweise im Jahr 2003 mit EUR 797,5 Mrd. (bzw. 75,5%) noch den größten Anteil am Gesamtvolumen (EUR 1.056,7 Mrd.), standen hier zum Jahresende 2023 nur noch EUR 104,0 Mrd. (bzw. 26,0%) zu Buche. Die Hypothekendarlehen erreichten in der aktuellen Berichtsperiode mit EUR 294,8 Mrd. einen erneuten Höchststand mit Blick auf die immerhin 20 Jahre zurückreichende Datenbasis. Das öffentliche Angebot an Pfandbriefen notiert nunmehr bei EUR 237,2 Mrd. (2022: EUR 215,4 Mrd.). Diesem stehen Privatplatzierungen von noch EUR 163,0 Mrd. (2022: EUR 178,2 Mrd.) gegenüber. Mit Blick auf die „Laufzeitendiskussion“ erlauben wir uns einen Hinweis auf die Kennzahl „Restlaufzeit Pfandbrief-Umlauf (Jahre)“. Hier stehen in 2023 5,5 Jahre zu Buche. Der Mittelwert 2003 bis 2023 notiert bei 6,0 Jahren. Das Maximum wurde inmitten der Niedrigzinsphase im Jahr 2018 (8,9 Jahre) erreicht, während das Minimum auf den „Startpunkt“ der Datenbasis zurückgeht (2003: 4,6 Jahre).

Pfandbriefumlauf (2003 bis 2023)



Pfandbriefplatzierungen (2003 bis 2023)



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

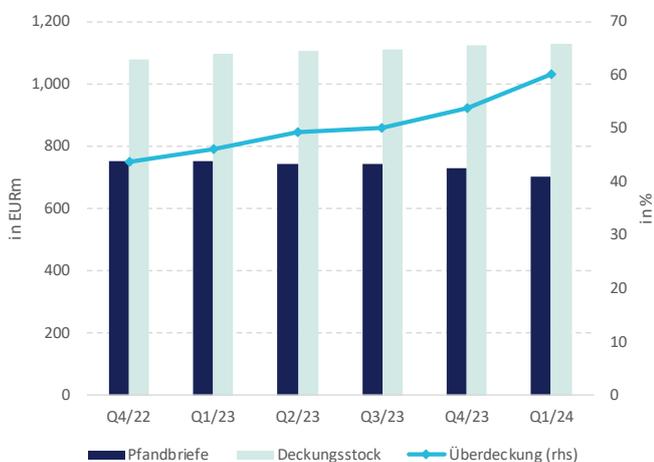
In eigener Sache I: NORD/LB Capital Markets Spotlight zum PfandBG

Sehr gern laden wir – diesmal gemeinsam mit den Risikoexperten von S&P und Moody’s – zu einer weiteren Ausgabe unseres virtuellen NORD/LB Capital Markets Spotlight ein. Unter dem Titel „Der Goldstandard unter der Lupe – ein (doppelter) Blick auf die Risikoseite des Pfandbriefgesetzes“ möchten wir auf Fragen eingehen, die uns im Zuge der jüngsten Entwicklungen am Pfandbriefmarkt erreicht haben. Wir freuen uns auch darüber, mit dieser Veranstaltung an das erfolgreiche Format unserer „NORD/LB CRE-Reihe“ aus dem Jahr 2023 mit einer weiteren relevanten Fragestellung anzuknüpfen. Seien Sie am 11. April um 11:00 Uhr dabei! Sollten Sie noch keine Einladung erhalten haben, sprechen Sie Ihren Sales-Kontakt an oder kommen Sie sehr gern direkt auf uns zu (msfr@nordlb.de). Zusätzlich findet die Session ab 15:00 Uhr auf Englisch statt.

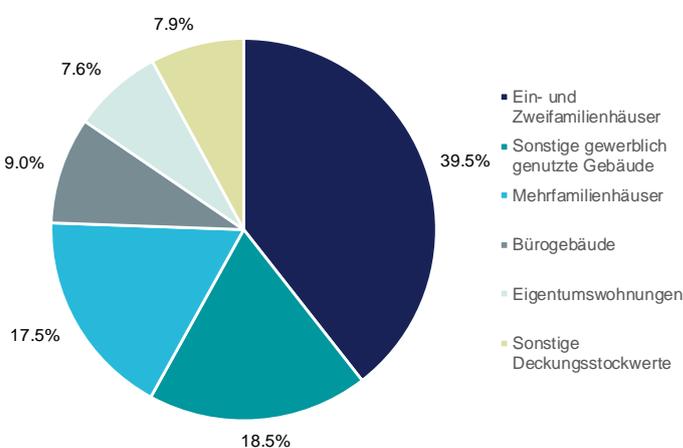
EUR-Subbenchmarksegment: Bremer Sparkasse erweitert Kreis der Pfandbriefemittenten

Im EUR-Subbenchmarksegment präsentierte sich zuletzt ein Emittent aus Finnland am Primärmarkt. Die Mortgage Society of Finland (Ticker: SUOHYP) platzierte hier EUR 300 Mio. bei ms +43bp am Markt. Bereits in der vergangenen Handelswoche wurde von Bloomberg die Mandatierung eines Bankenkonsortiums für ein Debüt im EUR-Subbenchmarksegment gemeldet. Die Sparkasse Bremen („Die Sparkasse Bremen AG“; Ticker: SPKBRE) stellt für ihren Erstauftritt in diesem Teilsegment einen Hypothekendarlehenpfandbrief im Volumen von EUR 250 Mio. in Aussicht. Für ihren hypothekarischen Deckungsstock hat das Institut per 31. März 2024 ein Nominalvolumen in Höhe von EUR 1.131 Mio. gemeldet (vgl. [Meldung zum §28 PfandBG](#)). Bei zum gleichen Berichtsstichtag ausstehenden Emissionen im Volumen von EUR 705 Mio. beläuft sich die Überdeckung auf EUR 425 Mio. bzw. 60,3%. Die Nutzungsart der Deckungswerte im Cover Pool ist mehrheitlich (EUR 730 Mio. bzw. 64,6%) einer wohnwirtschaftlichen Verwendung zuzurechnen, wobei 17,5% der Unterkategorie „Mehrfamilienhäuser“ angehören. Der durchschnittliche Beleihungsauslauf (auf Basis des Beleihungswerts) liegt bei 53,3%. Die Ratingagentur Fitch bewertet die Hypothekendarlehenpfandbriefe des Instituts mit „AA+“ und stabilem Ausblick (vgl. [Kommunikation vom 23. Mai 2023](#)). Die Pfandbriefemissionen würden auf Basis des Ratings von einem präferierten Risikogewicht in Höhe von 10% profitieren und wären nach unserem Dafürhalten einsetzbar als Level 2A-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Nach dem Debüt der Sparkasse Dortmund aus dem März 2024 setzt sich die Wachstumsphase für das Teilsegment der deutschen Pfandbriefe im EUR-Subbenchmarkformat weiter fort. Gemeinsam mit der Sparkasse Bremen würde sich die Zahl der aktiven Institute hier auf zwölf erhöhen. Das ausstehende Volumen käme auf Basis der uns heute vorliegenden Daten auf rund EUR 12 Mrd. Die Grundtendenz eines wachsenden Segments für Subbenchmarks ist eindeutig zu begrüßen und nach unserem Dafürhalten maßgeblich von den Sparkassen mit vorangetrieben. Dies hebt die Bedeutung des Covered Bond-Markts für den Sparkassensektor in Deutschland hervor. Nicht zuletzt deshalb haben wir uns im Rahmen unserer Wochenpublikation den „Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor“ gewidmet (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 13. März 2024](#)).

SPKBRE: Deckungsstockdaten im Zeitverlauf



SPKBRE: Zusammensetzung der Deckungsmasse



NORD/LB Covered Bond Special: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen

Seit einigen Monaten werden die Transparenzangaben des §28 PfandBG auch für Sparkassen wieder regelmäßig durch den [vdp](#) bereitgestellt, wobei der Datenhaushalt in Kooperation mit dem [Pfandbriefbüro](#) des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) entsteht. Am gestrigen Dienstag haben wir das nunmehr wieder quartalsweise erscheinende [Covered Bond Special: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#) aufleben lassen.

EZB-Leitzinssitzung am morgigen Donnerstag: Unser Preview zur Entscheidung

Bereits in der vergangenen Handelswoche haben wir uns ausführlich mit der am Donnerstag anstehenden Leitzinsentscheidung des EZB-Rats auseinandergesetzt (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – EZB-Preview: Der frühe Vogel fängt den Wurm?](#) bzw. den [SSA-Marktteil](#) in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation). Von der Aprilsitzung dürften auch für das Covered Bond-Segment keine signifikanten Impulse ausgehen. Wir befinden uns in einer Übergangsphase zwischen dem Ende der Ausläufer einer „unkonventionellen bzw. interventionistischen“ Geldpolitik hin zu einer wieder „normaleren“ Gangart des EZB-Rats. Dies bedeutet nicht, dass die Entscheidungen der Zentralbanker vom Main ohne Implikationen für das Covered Bond-Segment bleiben sollten. Allerdings schwächen sich die verzerrenden Einflüsse von Ankaufprogrammen und günstiger Zentralbankrefinanzierung zusehends ab, was uns auch zu der Einschätzung bringt, dass die Phase des Repricings nunmehr als nahezu abgeschlossen angesehen werden kann.

Covered Bonds der HSBC Bank Canada nicht von Übernahme durch RBC betroffen

Die Ratingexperten von Fitch und Moody's haben in Folge der Übernahme der HSBC Bank Canada durch die Royal Bank of Canada ihr Rating des HSBC Bank Canada Global Covered Bond-Programms zurückgezogen. Die drei ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat werden in das Covered Bond-Programm der Royal Bank of Canada migriert. Dies hat keine Auswirkungen auf das Rating der jeweiligen Covered Bonds bei Fitch und Moody's (AAA/Aaa). Insgesamt geht es aktuell auf dem kanadischen Covered Bond-Markt für EUR-Benchmarks recht ruhig zu. Im Monat März ging zuletzt die Toronto-Dominion Bank mit einer Triple Tranche auf die Investoren zu – darunter zwei Covered Bonds mit einem fixen Kupon (EUR 2,5 Mrd.; 5,0y sowie EUR 1,0 Mrd.; 10,0y) und ein Floater. Für das Gesamtjahr rechnen wir in unserer aktuellen Prognose mit einem Nettoneuangebot aus Kanada im Volumen von EUR 12,0 Mrd.

Moody's I: Spaniens Banken profitieren von starkem Makroprofil

Die Ratingagentur Moody's hat ein Update zu Spaniens Makroprofil veröffentlicht. Spaniens Wirtschaft hat sich demzufolge in den letzten Jahren nach einem COVID-bedingten Rückgang wieder stabilisiert und seine kompetitive Position mit kontinuierlichen Außenhandelsüberschüssen, weniger Schulden im privaten Sektor und starken Arbeitsmarktdaten erheblich verbessert. Das BIP erreicht nun wieder ein Vorkrisenniveau, für 2024 wird ein Wachstum von 1,7% erwartet (2025: 1,8%). Insgesamt bewerten die Ratingexperten Spaniens wirtschaftliche Stärke mit „a2“. Die Stärke der Institutionen wird mit „a1“ und die Anfälligkeit für Ereignisrisiken mit „baa“ angegeben. Dies beinhaltet zum einen geopolitische Risiken wie den Krieg in der Ukraine, aber auch innenpolitische Aspekte wie die laufenden Spannungen zwischen der Zentralregierung und den separatistischen Kräften in Katalonien, besonders im Hinblick auf die aktuelle Legislaturperiode. Den positiven Ausblick begründet Moody's mit verbesserten Kreditbedingungen im privaten Sektor, der Erwartung von sinkenden Schuldendienstaufwendungen für spanische Haushalte und stabilen Finanzierungsbedingungen lokaler Banken.

Moody's II: Erhöhte Anzahl an Hypothekengenehmigungen im Vereinigten Königreich

Anfang April veröffentlichte die Bank of England ihre aktuelle Geld- und Kreditstatistik für Februar 2024. In einer Analyse der Ratingexperten von Moody's zeigte diese einen kontinuierlichen Anstieg der Hypothekengenehmigungen britischer Banken seit Oktober 2023 auf das höchste Level seit September 2022. Von einer erhöhten Nachfrage nach Hypothekenkrediten profitieren Banken durch Profitabilitätserhöhungen (gestiegene Zinserträge) sowie einer Vergrößerung der Bilanzen (Kreditwachstum). Dies kann als eine Art Puffer gegen sinkende Nettozinsmargen dienen, da diese aufgrund des Wettbewerbes auf dem Hypothekenmarkt und niedrigeren Effektivzinsen weiter unter Druck geraten können. Der Effektivzinssatz auf neue Hypotheken sank laut Moody's im Februar 2024 in Folge von Hypothekenzinssenkungen vieler größerer Kreditgeber auf 4,9% und ist damit nun auf dem niedrigsten Wert seit August 2023. Da Zahlungsrückstände der Kreditnehmer durch niedrigere Hypothekenzinssätze unwahrscheinlicher werden, hat dies positive Auswirkungen auf die Qualität der Assets. Gleichzeitig können Banken ihre Rückstellungskosten für Problemkredite senken. Ausstehende Hypotheken mit überfälligen Zahlungen sind seit dem Beginn der Zinserhöhungen der Bank of England Ende des Jahres 2021 kontinuierlich angestiegen und lagen zum 31. Dezember 2023 mit einem Wert von GBP 20,3 Mrd. auf dem höchsten Wert seit 2014. Der aktuelle Leitzins der BOE liegt seit August 2023 unverändert bei 5,25%, allerdings erwarten die Ratingexperten aufgrund des sinkenden Inflationsdrucks erste Zinssenkungen im Laufe des Jahres.

In eigener Sache II: NORD/LB Kapitalmarktkonferenz am 27. und 28. August in Hannover

An dieser Stelle freuen wir uns sehr, unsere Leserschaft auf die NORD/LB Kapitalmarktkonferenz 2024 aufmerksam zu machen. Unter der Überschrift „Mission: (Im)Possible“ laden wir für den 27. und 28. August 2024 in das Schloss Herrenhausen nach Hannover ein, um gemeinsam mit unseren Kundinnen und Kunden über mögliche Lösungen für die aktuellen Herausforderungen unserer Zeit zu diskutieren. Eine „Save the Date“-Mail haben wir am gestrigen Dienstag versandt. Die Einladung mit der Möglichkeit zur Anmeldung und dem genauen Programmablauf stellen wir zeitnah vor der Veranstaltung zur Verfügung. Sollten Sie die Vorabankündigung gestern nicht erhalten aber Interesse an der NORD/LB Kapitalmarktkonferenz haben, gehen Sie sehr gern auf Ihren Sales-Kontakt zu oder sprechen uns direkt an (msfr@nordlb.de). Wie in den Vorjahren werden wir auch in diesem Jahr als Floor Research vor Ort sein und freuen uns auf anregende Diskussionen sowie aufschlussreiche Gespräche mit Ihnen auf und neben den Panels und Redepulpen.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB tagt: Zinssenkung auch im April unwahrscheinlich

Letzte Woche haben wir [unseren Ausblick zur bevorstehenden EZB-Ratssitzung](#) unter dem Titel „Der frühe Vogel fängt den Wurm?“ veröffentlicht. Zuletzt hatten die jüngsten Datenpunkte zur Entwicklung der Teuerungsraten im gemeinsamen Währungsraum Zinssenkungsphantasien unter den Finanzmarktteilnehmern befeuert. Dies allerdings mit einer rasch einsetzenden neuerlichen Zinswende gleichzusetzen, wäre unseres Erachtens weiterhin mehr als verfrüht. Seit der letzten Ratssitzung der EZB ist mal wieder viel passiert. Der EZB-Rat hat nämlich am 13. März Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen beschlossen. Diese Änderungen würden sich laut EZB darauf auswirken, wie Zentralbankliquidität angesichts einer in den kommenden Jahren nach wie vor erheblichen, aber allmählich sinkenden, Überschussliquidität im Bankensystem bereitgestellt werde. Mit der Überarbeitung sollen die kurzfristigen Geldmarktsätze so gesteuert werden, dass sie sich eng an den geldpolitischen Beschlüssen des EZB-Rats orientieren. Wir denken unverändert, dass ein erster Schritt im Juni (-25bp) das Höchste der Gefühle wäre, die Tür dafür ist mehr als nur einen Spalt geöffnet. Einig sind sich auch für die April-Sitzung alle: Zu rechnen ist eindeutig mit einer weiteren Zinspause. Wir sehen bereits jetzt mit großem Interesse der Sitzung im Juni entgegen, da dann die neuen „staff projections“ verkündet werden, welche stets eine gewisse Brisanz bergen. Diese haben noch einmal an Gewicht gewonnen, schießen nun doch alle auf die datenbasierte erste Zinssenkung ungefähr zur Jahresmitte.

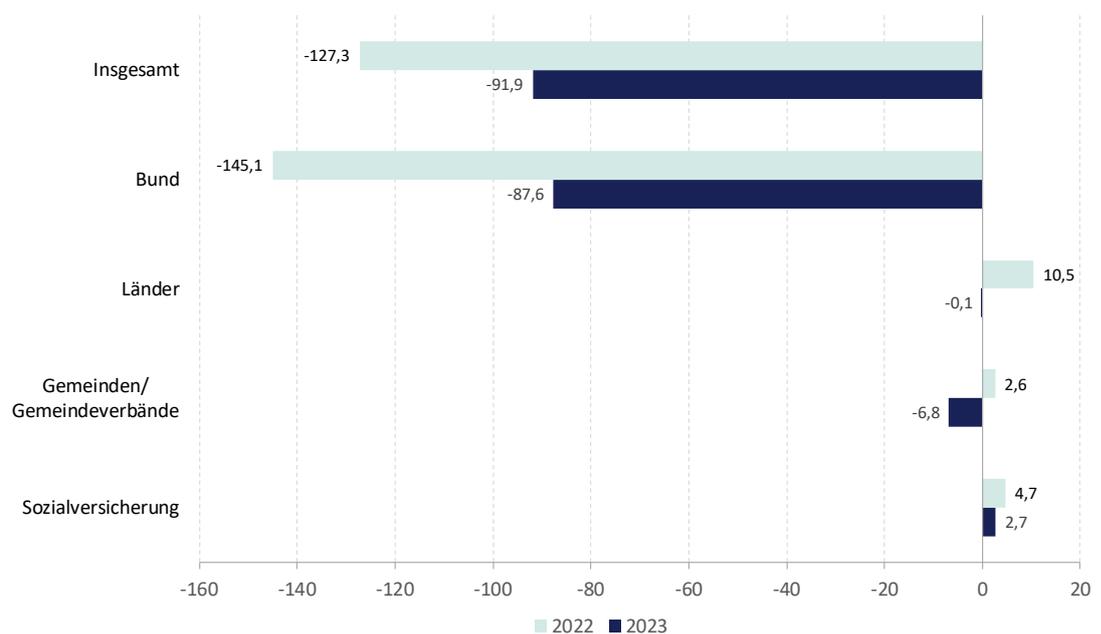
NWB: Kreditportfolio 2023 auf Rekordniveau von mehr als EUR 53 Mrd. angewachsen

Am 21. März hat die Nederlandse Waterschapsbank (NWB, Ticker: NEDWBK) ihren Bericht für das Geschäftsjahr 2023 veröffentlicht. Im vergangenen Jahr wurden neue Darlehen an den niederländischen öffentlichen Sektor (u.a. Wasserverbände) und für Projekte im Bereich der Erneuerbaren Energien von EUR 7,4 Mrd. gewährt. Gegenüber dem Jahr 2022 ist das Neugeschäftsvolumen somit um EUR 2,2 Mrd. zurückgegangen. Trotz der erneut rückläufigen Entwicklung in den Neuvergaben stand per Geschäftsjahresende ein neuer Rekord im Kreditportfolio zu Buche (EUR 53,9 Mrd.). Das Nettoergebnis ging im Vergleich zum Vorjahr leicht zurück und betrug zum Stichtag EUR 126 Mio., nachdem es sich Ende 2022 auf EUR 143 Mio. belief. Die NWB sieht dabei vor, EUR 60 Mio. als Dividende an die Anteilseigner auszuschütten. Nicht zuletzt im [niederländischen Agency-Markt](#) ist die NWB ein etablierter Emittent von sowohl Green als auch Social Bonds. Erstere werden auch als „Water Bonds“ bezeichnet, während Anleihen im sozialen Format unter dem Label „SDG Housing Bonds“ emittiert werden. Gemäß Geschäftsbericht wurden im Jahr 2023 EUR 8,9 Mrd. an Refinanzierungsmitteln über den Kapitalmarkt aufgenommen, darunter EUR 2,3 Mrd. via SDG Housing Bonds und weitere EUR 1,5 Mrd. über die Emission von Water Bonds. Somit wurden 42,3% des Fundingbedarfs der NWB über die Emission von ESG-Anleihen gedeckt. Laut Emittent belief sich die durchschnittliche Laufzeit der aufgenommenen Refinanzierungsmittel dabei auf 5,3 Jahre. Das insgesamt ausstehende Anleihevolumen wurde indes auf EUR 61,1 Mrd. beziffert, davon machten ESG-Bonds 38% aus. Für die Zukunft erwartet die NWB, dass die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln seitens des öffentlichen Sektors in den Niederlanden weiter zunehmen wird. Infolgedessen wird auch mit einem weiteren Wachstum des Kreditportfolios gerechnet.

Aktuellste Pressemitteilungen zu den deutschen öffentlichen Schulden

Am 05. April hat das Statistische Bundesamt die Zahlen des Öffentlichen Gesamthaushalts für das Jahr 2023 vorgestellt: Einnahmen i.H.v. EUR 1.860 Mrd. (vgl. 2022: +6,4%) standen Ausgaben von rund EUR 1.952 Mrd. (+4,1%) gegenüber. Damit schlossen die Kern- und Extrahaushalte von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherung das letzte Jahr mit einem – in Abgrenzung der Finanzstatistiken errechneten – Finanzierungsdefizit von EUR 91,9 Mrd. ab. Das Defizit fiel damit um EUR 35,4 Mrd. geringer aus als 2022 und lag erstmals seit dem Rekorddefizit 2020 (EUR 189,2 Mrd.) unter dem symbolischen Schwellenwert von EUR 100 Mrd. Nach den Ergebnissen der vierteljährlichen Kassenstatistik ging das Defizit zum weitaus größten Teil zu Lasten des Bundes (EUR -87,6 Mrd.), wie auch in den Vorjahren. Erstmals seit Jahren verzeichneten auch Gemeinden ein Defizit (EUR -6,8 Mrd.), während sich bei den Ländern Einnahmen und Ausgaben nahezu ausglich. Die Sozialversicherung wies einen relativ geringen Überschuss auf (EUR 2,7 Mrd.). Einnahmen aus Steuern und steuerähnlichen Abgaben stiegen gegenüber 2022 um 3,8% auf rund EUR 1.584 Mrd. (2022: EUR 1.525 Mrd.). Maßgeblich sei der Zuwachs der Sozialversicherungsbeiträge (+6,3%), die Steuereinnahmen wuchsen indes um 2,2%.

Finanzierungssalden des Öffentlichen Gesamthaushalts nach Ebenen (EUR Mrd.)



Quelle: Destatis, NORD/LB Floor Research

Ferner zeige die restriktive Geldpolitik der EZB Wirkung: Beim Bund stieg der Zinsaufwand für Kreditmarktmittel um EUR 29,3 Mrd. auf nunmehr EUR 46,7 Mrd. – mehr als das Zweieinhalbfache (+168,3%) der Ausgaben des Vorjahrs. Bei Ländern und Gemeinden stiegen die Zinsausgaben ebenfalls, jedoch weitaus moderater (+13,1% auf EUR 10,5 Mrd. bzw. +41,4% auf EUR 2,9 Mrd.). Im Vergleich zu 2022 flossen dem Bund auf der anderen Seite mit EUR 13,7 Mrd. etwa doppelt so viele Zinsen aus anderen Bereichen zu. COVID-19-bedingte Bundeszuweisungen sanken, während die Zuschüsse unter anderem für Energiehilfen stiegen. So gab der Bund für laufende Zuweisungen, Zuschüsse und Schuldendiensthilfen an andere Einheiten des Öffentlichen Gesamthaushalts – im Wesentlichen die Länder – deutlich weniger aus (-13,9%) als im Vorjahreszeitraum. Vor allem der Rückgang der vorwiegend über die Länder ausgezahlten COVID-19-Unternehmenshilfen und der dadurch bedingten Zuweisungen an den Gesundheitsfonds schlugen sich hier nieder.

Die IBB wird 100 Jahre – gestern, heute und morgen in Berlin

Aus dem Jubiläumstext der Investitionsbank Berlin: „Am 2. April 1924 setzte der Magistrat von Groß-Berlin mit der Gründung der Wohnungsfürsorgegesellschaft mbH einen entscheidenden Schritt gegen die damalige Wohnungsnot in der Hauptstadt – ein historisches Moment, der gleichzeitig den Beginn der Investitionsbank Berlin (IBB) markiert. Heute, ein Jahrhundert später, feiern wir als Förderbank des Landes Berlin zusammen mit Ihnen unser 100-jähriges Bestehen. Stolz und dankbar erinnern wir uns an eine Zeit voller denkwürdiger Augenblicke, beeindruckender Menschen und herausfordernder Aufgaben – stets mit dem Ziel, Berlin und seine Bürger:innen zu unterstützen und zu fördern.“ Die Unternehmenshistorie reicht damit von der Überwindung der Wohnungsnot in den 1920er Jahren über den Ausgleich struktureller Defizite nach der Wiedervereinigung bis hin zur monetären Wirtschaftsförderung im 21. Jahrhundert. Zwischenzeitlich wurde die IBB dabei in die Landesbank Berlin integriert (1993). Seit der Abspaltung der IBB im Jahr 2004 agiert die Förderbank jedoch wieder eigenständig. Im Mai 2021 hat das Berliner Abgeordnetenhaus eine Umstrukturierung beschlossen, wodurch die neu gegründete IBB Unternehmensverwaltung AöR im direkten Besitz des Landes Berlin die Trägerschaft über die IBB und alle Tochterunternehmen erhält (IBB Gruppe). Dies soll die Transparenz der Bank erhöhen und die Kostenstruktur effizienter gestalten. Die Unterstützung von KMU, die für die Wirtschaft Berlins von hoher Bedeutung sind, erstreckt sich mittlerweile über unterschiedliche Programme in den Phasen Unternehmensstart (z.B. Berlin Start – Existenzgründerdarlehen), -wachstum (z.B. Berlin Kapital) sowie -stabilisierung (z.B. Liquiditätshilfen BERLIN). Ein Teil der IBB Gruppe ist die IBB Ventures, welche Anteile an Start-ups aus verschiedenen Branchen (z.B. Industrietechnik) hält und damit ein wichtiges Instrument zur wirtschaftspolitischen Steuerung des Bundeslandes darstellt. Bedingt durch ihre lange Historie offeriert die IBB auch weiterhin Förderangebote in den Bereichen Wohnungsbau, Modernisierung und Instandhaltung. Teilweise werden die einzelnen Programme über die Hausbank beantragt und ausbezahlt (Hausbankprinzip), wodurch sich die IBB wettbewerbsneutral gegenüber Geschäftsbanken verhält. Gemäß Artikel 2 §4 des Investitionsbankgesetzes garantiert das Bundesland Berlin explizit die Verbindlichkeiten und trägt die Anstaltslast der IBB. Die IBB ist aktiv in Social & Green Bonds investiert und unterhält ein IBB ESG Portfolio.

Italien: Mutmaßlicher Betrug über EUR 600 Mio. bei NGEU aufgedeckt

In einer Pressemitteilung vom 04. April berichteten die Europäische Staatsanwaltschaft (EPPO) und die italienische Finanzpolizei über die Aufdeckung eines internationalen Betrugssystems im Zusammenhang mit dem [Europäischen Aufbaufonds NGEU](#). Insgesamt geht es um EUR 600 Mio. Die Mittel für (vermeintliche) Projekte wurden von Simest verwaltet, ein Unternehmen im Besitz der Cassa Depositi e Prestiti (Ticker: CDEP) – eine Agency in unserer Coverage. Simest teilte seinerseits in einer Erklärung mit, dass aktiv mit den Behörden zusammengearbeitet werde und im Rahmen der Zuständigkeit zwischen Januar 2022 und September 2023 alle verdächtigen Anfragen gemeldet wurden. „Die Identifizierung dieser Fälle durch Simest war dank einer präzisen und gewissenhaften Analyse der Risikoindikatoren möglich. Die Beweise bestätigten die umfassende und proaktive Zusammenarbeit von Simest mit den Behörden sowie die Angemessenheit und Strenge der Kontrollen, die zum Schutz der öffentlichen Gelder durchgeführt wurden“, heißt es in der Erklärung. Was war passiert? Nach vorläufigen Erkenntnissen beantragten vornehmlich KMU Gelder aus dem Fonds, um ihre Geschäftstätigkeit auf ausländische Märkte auszuweiten. Verdächtige hätten dazu gefälschte Bilanzen erstellt und hinterlegt, um die Fiktionalität der Unternehmen zu verschleiern. Erhebliche illegale Gewinne wurden mutmaßlich über ein komplexes Netzwerk weiterer fiktiver Unternehmen gewaschen.

BRUCAP: Rating von S&P herabgestuft

Die Bonitätsstufe der belgischen Region Brüssel-Hauptstadt (Ticker: BRUCAP) wurde am 22. März seitens S&P von AA- (Ausblick: stabil) auf A+ (Ausblick: stabil) insbesondere vor dem Hintergrund eines erwarteten anhaltenden Haushaltsdefizits herabgestuft. Der stabile Ausblick spiegelt nach Auffassung der Ratingagentur die Erwartung wider, dass nach der im Juni stattfindenden Wahl in der Region haushaltskonsolidierende Maßnahmen eingeführt werden, um die hohe Schuldenquote zu stabilisieren. Ursprünglich war seitens der Region bereits im Jahr 2023 die Rückkehr zu einem ausgeglichenen Haushalt vorgesehen, im aktuellen Haushaltsplan für 2024 wird dafür nun das Jahr 2026 anvisiert. S&P rechnet daher mit einem Anstieg der Verschuldung über die nächsten zwei Jahre und sah sich in Konsequenz zur Änderung des Ratings veranlasst. Für weiterführende Informationen zu belgischen Regionen verweisen wir auf unser [Public Issuer Special – Beyond Bundesländer: Belgien](#).

Primärmarkt

Nach unserer Osterauszeit melden wir uns wohlauf zurück und kommentieren die in unserer Abwesenheit angefallenen Emissionen in gewohnter Weise für Sie: Den Auftakt für unsere Rückschau machte die BNG Bank (Ticker: BNG), auf deren Mandatierung für einen Social Bond wir bereits vor zwei Wochen hingewiesen hatten. Der Kommunalfinanzierer sammelte auf diesem Wege frische EUR 1,75 Mrd. (5y) zu ms +13bp ein. Nach den Osterfeiertagen betrat das Land Saarland (Ticker: SAARLD) das Parkett und emittierte eine frische EUR-Benchmark i.H.v. EUR 500 Mio. (7y) guidancegemäß zu ms +14bp. Am gestrigen Dienstag nutzten gleich vier Emittenten den EUR-Markt zur Erreichung ihrer Fundingziele: Aus dem Segment der europäischen Supras emittierte die Council of Europe Development Bank (Ticker: COE) ihren ersten EUR-denominierten [Social Inclusion Bond](#) in diesem Jahr und brachte dabei ein Volumen i.H.v. EUR 1,25 Mrd. (7y) auf die Waage. Das Pricing erfolgte final zu ms +13bp. Als vierte kanadische Provinz in diesem Jahr zeigte sich Alberta (Ticker: ALTA) mit ihrer ersten EUR-Benchmark seit April 2020 am Markt. Gesucht waren frische EUR 1,5 Mrd. (10y), welche final zu ms +48bp eingesammelt werden konnten. Mit der China Development Bank (CDB, Ticker: SDBC) kam ebenfalls ein eher selbstersehener Gast auf die Screens: Die Chinesen platzierten dabei eine Dual Tranche bestehend aus einer USD- und einer EUR-Benchmark. Die EUR-Anleihe kommt mit einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. (3y) daher und wurde final zu ms +60bp gepreist. Aus Frankreich ging die Bpifrance (Ticker: BPIFRA) auf die Investoren zu und begab einen EUR 1,25 Mrd. (8y) schweren Bond zu OAT +23bp (entspricht circa ms +21bp). Im Subbenchmarksegment können wir von einem Floater der Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) i.H.v. EUR 25 Mio. (7y) berichten. Das Pricing erfolgte zu +19bp gegenüber dem Drei-Monats-Euribor. Zudem stockte das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) seine 2029er Anleihe um EUR 500 Mio. guidancegemäß zu ms +7bp auf. Die Europäische Union (Ticker: EU) war im Rahmen der jüngsten Anleiheauktion ebenfalls aktiv und stockte mit der EU 3,125% 04/12/2030 sowie der EU 3,0% 04/12/2034 direkt zwei Bonds um EUR 2,267 Mrd. respektive EUR 2,392 Mrd. auf. Vor der anstehenden EZB-Sitzung gab es keine neuen Mandatierungen.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|-----------------|-----|
| SDBC | Other | 09.04. | XS2800342318 | 3.0y | 0.50bn | ms +60bp | - / A1 / A+ | - |
| ALTA | CA | 09.04. | XS2802866728 | 10.5y | 1.50bn | ms +48bp | AA- / Aa2 / AA- | - |
| BPIFRA | FR | 09.04. | FR001400PGB2 | 7.8y | 1.25bn | ms +21bp | AA- / Aa2 / - | - |
| COE | SNAT | 09.04. | XS2803760359 | 7.0y | 1.25bn | ms +13bp | AAA / Aaa / AAA | X |
| SAARLD | DE | 03.04. | DE000A3H3GP3 | 7.0y | 0.50bn | ms +14bp | AAA / - / - | - |
| BNG | NL | 27.03. | XS2797440638 | 5.0y | 1.75bn | ms +13bp | AAA / Aaa / AAA | X |

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

Covered Bonds

Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

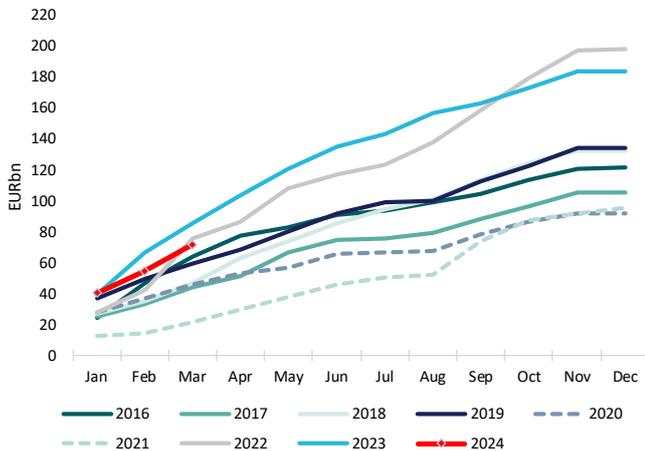
Der Monat Januar bricht den Monatsrekord bei den Neuemissionen

Diese Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir zum Anlass nehmen, einen Blick auf das I. Quartal des Jahres 2024 zu werfen. Einmal mehr lässt sich ohne Übertreibung festhalten, dass sich das saisonale Muster eines emissionsreichen Jahresstarts erneut bestätigt hat. Beispielhaft für diese Entwicklung steht der Monat Januar, welcher das höchste jemals von uns beobachtete Neuemissionsvolumen am Primärmarkt aufwies und ebenfalls bei der Anzahl der erfolgreich platzierten Deals einen neuen Rekord verzeichnete. Insgesamt standen 49 „frische“ Covered Bonds zu Buche, die sich auf ein Volumen in Höhe von EUR 40,6 Mrd. summierten. Angetrieben wurden die Emittenten von einem durchaus beachtlichen Nachfrageüberhang und den gut performenden Deals. Entsprechend hoch waren bei einigen Neuemissionen die Bid-to-cover-Ratios. Der Nachfragerückgang der EZB, infolge der Beendigung der Ankaufprogramme und deren Rückführung, wurde von den anderen Investoren mehr als überkompensiert. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2024 dürften die Entscheidungen des EZB-Rats zur „konventionellen“ Geldpolitik wieder deutlich stärker in den Fokus rücken. Insbesondere der Zeitpunkt einer ersten möglichen Zinssenkung wird unserer Meinung nach ein dominierendes Thema am Markt sein.

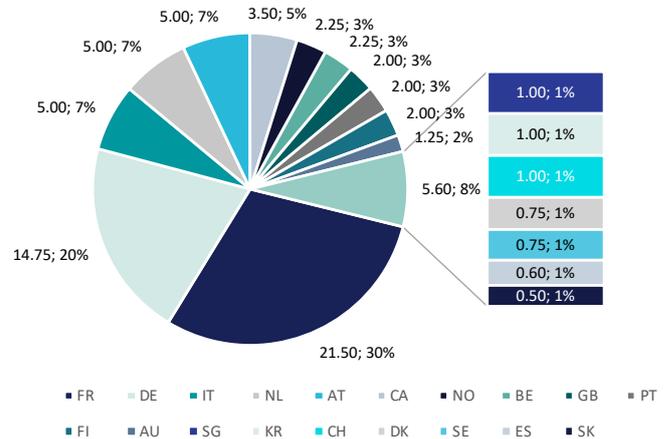
Primärmarkt Q1/2024: Emissionsvolumen summiert sich auf EUR 72,1 Mrd.

Nach dem extrem dynamischen Start in das Jahr ebte das Emissionsaufkommen nicht wirklich ab, obwohl die Monate Februar und März sich erwartungsgemäß nicht ganz so stark präsentierten wie noch der Januar. Insgesamt blicken wir auf ein Emissionsvolumen in Höhe von EUR 72,1 Mrd. zurück, an dem erwartungsgemäß Frankreich (30%) sowie Deutschland (20%) die größten Anteile halten. Darauf folgen mit jeweils einem Anteil von knapp 7% die Jurisdiktionen Italien, Österreich sowie die Niederlande. Als überraschend emissionsfreudig zeigten sich insbesondere Emittenten aus Italien und Portugal. Insgesamt entfielen im I. Quartal 2024 Neuemissionen im Volumen von EUR 7,0 Mrd. auf Emittenten aus diesen Ländern. Ein eher entgegengesetztes Bild zeichnet sich mit Blick auf die Covered Bond-Jurisdiktion Kanada sowie einige APAC-Staaten ab. Während wir in unserer Jahresprognose 2024 noch mit einem positiven Nettoneuangebot aus Kanada, Australien und Neuseeland kalkuliert haben, präsentierten sich die Emittenten aus diesen Jurisdiktionen im I. Quartal vermehrt zurückhaltend am Markt. In diesem Zeitraum gingen nur zwei Emittenten mit drei Covered Bonds (zwei aus Kanada und einer aus Australien) im Volumen von EUR 4,8 Mrd. auf die Investoren zu. Auch aus Neuseeland hatten wir bei Fälligkeiten von EUR 2,5 Mrd. im Jahr 2024 mit etwas mehr Aktivität gerechnet; geht doch der letzte Deal im EUR-Benchmarkformat aus dieser Jurisdiktion auf den Juli 2023 zurück. Die Zurückhaltung der Emittenten aus diesen Jurisdiktionen führen wir neben vielen anderen Aspekten auch auf das breite Spektrum an unterschiedlichen Währungen zurück, in denen diese Emittenten am Markt aktiv sind und entsprechend selektiv mit „frischer“ Ware im EUR-Benchmarksegment auf die Investoren zugehen. Da gerade kanadische Emittenten vermehrt Deals mit hohem Volumen am Markt platzieren und dazu neigen, Covered Bonds in enger zeitlicher Abfolge nacheinander zu emittieren, rechnen wir noch mit einigen Benchmarkemissionen aus dieser Jurisdiktion.

EUR BMK: Emissionsverlauf



EUR BMK in Q1/2024 (in EUR Mrd.)

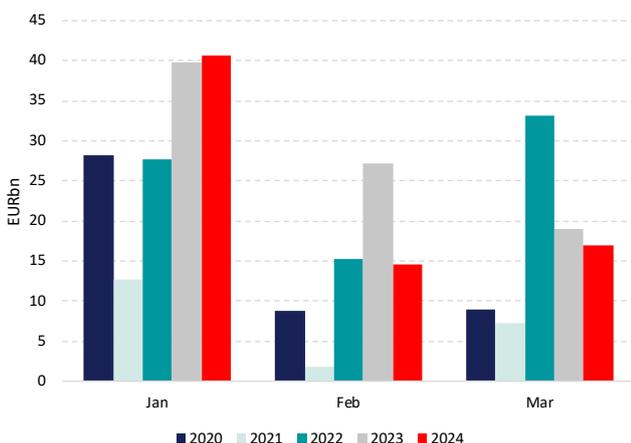


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

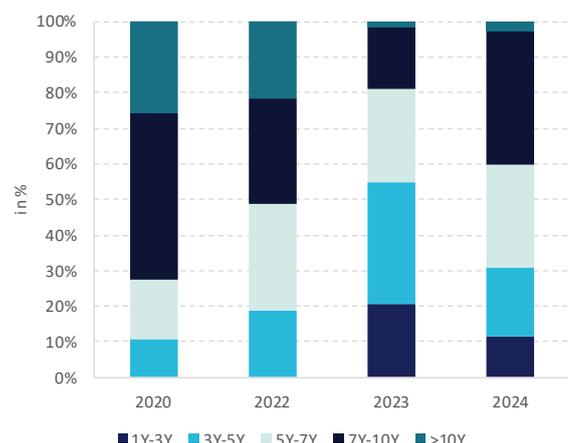
Längere Laufzeiten sind wieder gefragt!

Nachdem im zweiten Halbjahr des Jahres 2023 die Laufzeiten bis zu fünf Jahren den Markt dominierten und die letzte Emission mit einer Laufzeit von mehr als sechs Jahren auf den August 2023 datierte, zeigte gleich am zweiten Handelstag des neuen Jahres die Credit Agricole Home Loan SFH, dass der Markt durchaus aufnahmebereit für Covered Bonds mit einer Laufzeit von zehn Jahren ist. Die französische Emittentin konnte erfolgreich einen Covered Bond (10,0y) im Volumen von EUR 500 Mio. bei den Investoren platzieren und es sollte auch nicht der letzte Deal aus diesem Laufzeitsegment im I. Quartal bleiben. Insgesamt gingen 18 Emittenten mit Deals, welche jeweils über eine anfängliche Laufzeit von mindestens zehn Jahren verfügten, auf die Investoren zu. Die durchschnittliche Laufzeit aller in den ersten drei Monaten des Jahres 2024 emittierten EUR-Benchmarks betrug 6,8 Jahre, was einem Anstieg um 1,3 Jahre im Vergleich zum selben Zeitraum des Jahres 2023 entspricht. Neben den „längeren“ Laufzeiten waren aber auch Emittenten weiterhin im Laufzeitsegment kleiner fünf Jahre aktiv. Entsprechend zeigte sich der Covered Bond-Markt unserer Meinung nach weiterhin offen für Neuemissionen – unabhängig von der jeweils gewählten Laufzeit.

EUR BMK: Historie Neuemissionen (Q1)



EUR BMK: Laufzeiten Neuemissionen

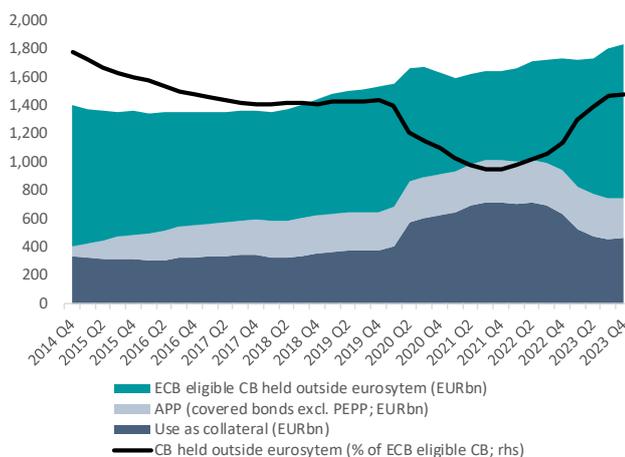


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

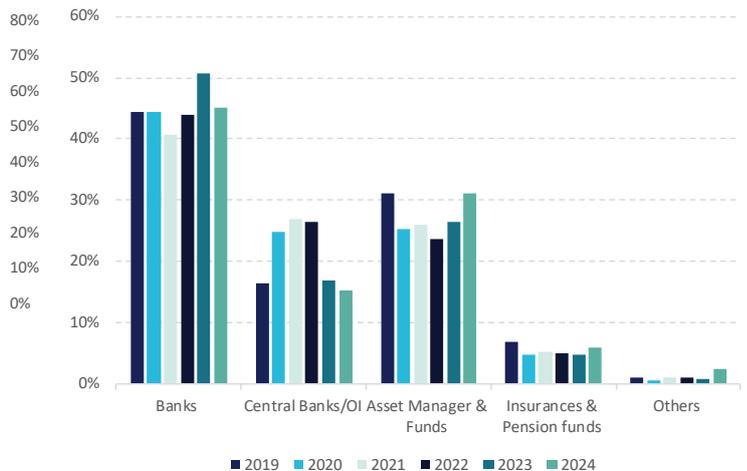
Rückzug der EZB vom Covered Bond-Markt wurde kompensiert

Infolge der Zinswende und dem Ende der Ankaufprogramme der EZB stellte sich Anfang des Jahres – bzw. im Jahresvergleich – die Frage, welche Investorengruppe das bisher von der Notenbank am Primärmarkt abgeschöpfte Angebot aufnehmen würde. Insbesondere Real Money-Investoren kompensierten die fehlende Nachfrage der EZB am Primärmarkt und sorgten in Verbindung mit den anderen Investorenklassen für einen deutlichen Nachfrageüberhang im I. Quartal 2024. Entsprechend fiel die durchschnittliche Bid-to-cover-Ratio in den ersten drei Monaten des Jahres 2024 mit 3,8x durchaus beachtlich aus – während diese im gleichen Betrachtungszeitraum des Vorjahres noch bei lediglich 2,2x notierte. Schon zum Ende des Jahres 2024 weisen die Anteile der Covered Bonds, welche nicht vom Eurosystem gehalten werden, unserer Meinung nach auf eine weitestgehende „Normalisierung“ hin. Einen ähnlich „niedrigen“ Anteil an gehaltenen Covered Bonds wies das Eurosystem zuletzt im Jahr 2016 auf. Weiterhin stellen Banken bzw. Bankentreasuries mit einem Anteil von über 40% die größte Investorengruppe im I. Quartal 2024, gefolgt von der Kategorie „Asset Manager & Funds“.

EZB: Einfluss auf den Covered Bond-Markt



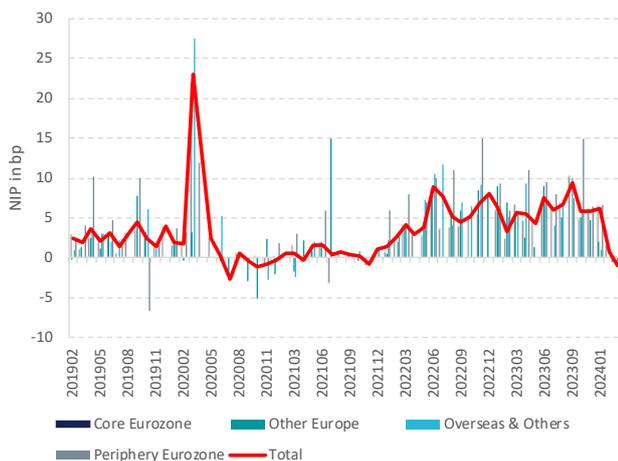
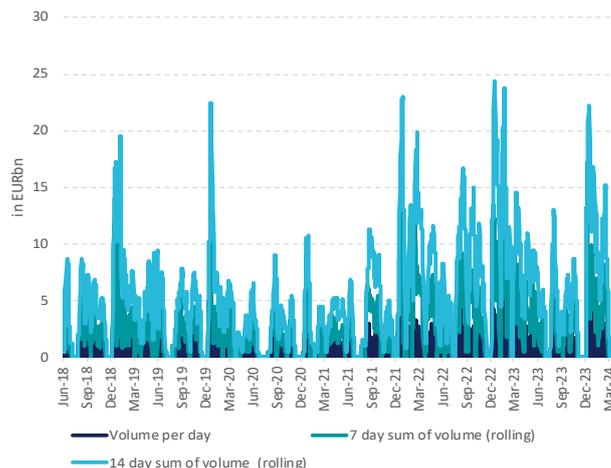
Primärmarkt: Investorenverteilung EUR BMK



Quelle: EZB, Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Neuemissionsprämien zuletzt nicht in Sicht

Bevor wir uns mit der Spreadentwicklung im I. Quartal 2024 beschäftigen, möchten wir erst einen Blick auf die Neuemissionsprämien in diesem Zeitraum werfen. Dabei sind wir uns durchaus der in Teilen begrenzten Aussagekraft dieses Indikators bewusst. Dies gilt vor allem im Hinblick auf die oftmals stark eingeschränkte Liquidität im Sekundärhandel. Gleichwohl können wir aus einer globalen Betrachtung relevante Beobachtungen ableiten. Während zum Jahresstart die Neuemissionsprämien teilweise im zweistelligen oder hohen einstelligen Bereich lagen, gingen diese im Verlauf des I. Quartals deutlich zurück. Am aktuellen Rand weist das Gros der neu platzierten Deals keine oder sogar eine negative Neuemissionsprämie aus. Lag die durchschnittliche NIP für den Monat Januar noch bei +6,1bp, drehte diese im März ins Negative und notierte bei -1,0bp. Die hohe Nachfrage führt trotz des stetigen Neuangebots am aktuellen Rand weiterhin zu gut gefüllten Orderbüchern, welche auch bei einer deutlichen Reduktion des Spreads in der Vermarktungsphase zu keinen rapiden Rückgängen in den Orderbüchern führen. Diese Entwicklung ist unserer Meinung nach aber eher die Ausnahme und sollte nicht als neue Normalität am Covered Bond-Markt verstanden werden.

EUR BMK: Neuemissionsprämien Primärmarkt**EUR BMK: Saisonales Muster Primärmarkt**

Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

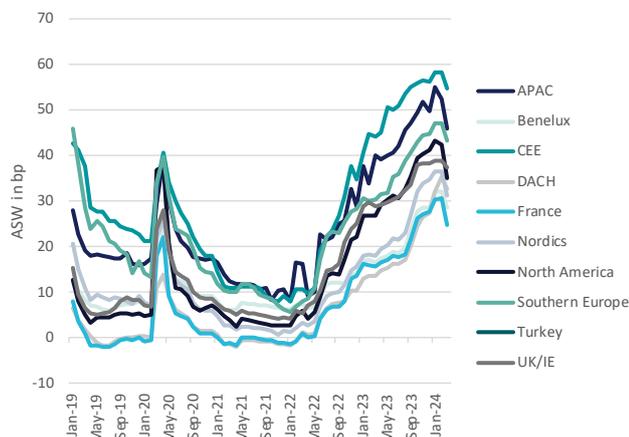
Vier neue Emittenten am Covered Bond-Markt

In den ersten drei Monaten des Jahres konnten wir insgesamt vier neue Emittenten aus drei Jurisdiktionen am Markt für EUR-Benchmarks begrüßen. Mit der Oldenburgischen Landesbank (vgl. [Issuer View](#)) und der Landesbank Saar gingen gleich zwei neue Emittenten aus Deutschland auf die Investoren zu und konnten jeweils einen Pfandbrief im Volumen von EUR 500 Mio. erfolgreich am Markt platzieren. Darüber hinaus erweiterten auch die Shinhan Bank aus Südkorea und die TSB Bank aus Großbritannien die Riege der EUR-Benchmarkemittenten. Während die beiden Deals der deutschen Institute eine anfängliche Laufzeit von mindestens acht Jahren aufwiesen, begnügten sich die beiden anderen Institute mit einer Laufzeit von höchstens fünf Jahren für ihre ersten Benchmarkemissionen. Die erfolgreichen Debüts am Primärmarkt sind unserer Meinung nach ein Indikator für den nach wie vor stetigen Wachstumskurs des Covered Bond-Marktes.

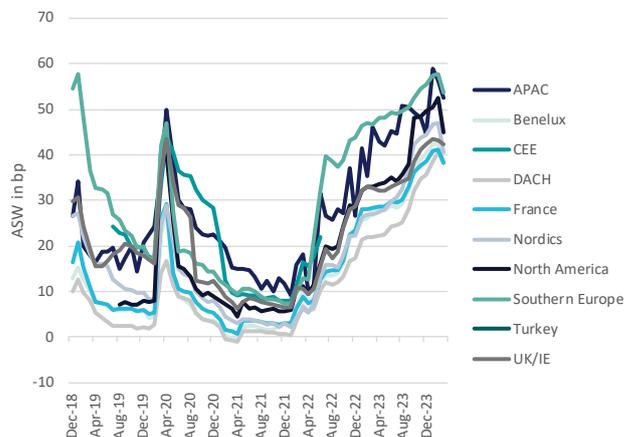
Spreadentwicklung: Repricing setzte sich im I. Quartal weiter fort

Die Zinswende der EZB führte zu einem Repricing am Covered Bond-Markt, das auch in den ersten Monaten des neuen Jahres noch keinen Abbruch fand. Nachdem zum Jahresstart die Spreads in fast allen Jurisdiktionen noch leicht anstiegen, entwickelte sich im Verlauf des I. Quartals eine gegenläufige Bewegung, die zu einer deutlichen Reduktion der Spreadniveaus führte. Überwiegend notierten die Spreads Ende März 2024 sogar unterhalb den Werten zum Jahresende 2023. Diese Entwicklung ist aber entlang der unterschiedlichen Laufzeitsegmente differenziert zu betrachten. In der Tendenz sind die Spreadrückgänge im Vergleich zum Jahresende in den kürzeren Laufzeitsegmenten stärker ausgeprägt als bei Covered Bonds mit einer Laufzeit von sieben oder zehn Jahren. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Debatte um das CRE-Exposure von einigen deutschen Pfandbriefemittenten haben sich die Pfandbriefspreads von Instituten mit einem höheren Exposure deutlich ausgeweitet. In unserer aggregierten Spreadbetrachtung führt dies aufgrund der Verwendung von Durchschnittswerten für Deutschland insgesamt zu einem Spreadanstieg. Mit Blick auf den weiteren Spreadverlauf sehen wir durchaus einige Argumente dafür, dass wir die größte Bewegung beim Repricing bereits gesehen haben, auch wenn wir einen leichten Anstieg der Spreads zur Jahresmitte nicht ausschließen können. Die zukünftige Entwicklung der Spreads am Covered Bond-Markt hängt unserer Meinung nach maßgeblich von den geldpolitischen Implikationen der Notenbanken ab.

EUR BMK: Spreadentwicklung (5y; generic)



EUR BMK: Spreadentwicklung (10y; generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Ausblick

Insgesamt blicken wir auf ein starkes I. Quartal zurück, das zwar nicht den Rekord an Neuemissionen aus dem Jahr 2023 einstellen konnte, was wir aber gerade vor dem Hintergrund der niedrigeren Fälligkeiten, als starken Start ins Jahr 2024 beschreiben würden. In Summe konnten Covered Bonds im Volumen von EUR 72,1 Mrd. in den ersten drei Monaten des Jahres erfolgreich platziert werden. Wenig überraschend ist das Gros der Emittenten geographisch den Jurisdiktionen Frankreich und Deutschland zuzurechnen. Das saisonale Muster eines starken Jahresstartes wurde im I. Quartal dieses Jahres zusätzlich durch die gute Performance der neuplatzierten Deals am Primär- und Sekundärmarkt untermauert. Hervorzuheben ist unserer Meinung nach die „neue“ Flexibilität bei der Wahl des Laufzeitsegments sowie die außergewöhnliche Entwicklung bei den Neuemissionsprämien. Auch in Abhängigkeit von dem weiteren Verlauf auf Seiten der NIP könnten sich auf mittlere bis lange Sicht die Investoren stärker auf den Sekundärmarkt konzentrieren. Die zukünftige Spreadentwicklung wird unserer Meinung nach maßgeblich von den Zinsimplikationen der Notenbanken geprägt sein. Wir rechnen weiterhin mit einer dynamischen Entwicklung am Covered Bond-Markt und sehen diesen aktuell in guter Verfassung. Entsprechend konnten wir auch vier neue EUR-Benchmarkemittenten am Primärmarkt begrüßen.

SSA/Public Issuers

SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal

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

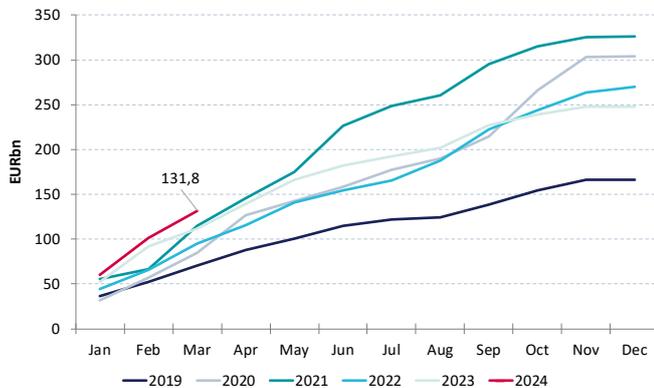
Q1/2024 – Emissionsvolumen auf Rekordniveau

Nachdem wir zu Beginn des Jahres bereits einen umfassenden Blick auf den stets äußerst aktiven Januar im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 05. Februar](#) geworfen haben, möchten wir den zeitlichen Horizont in dieser Ausgabe auf das erste Jahresviertel erweitern. Bis Ende März 2024 addierten sich für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks in Höhe von beeindruckenden EUR 131,8 Mrd. (2023: EUR 112,0 Mrd.; 2022: EUR 94,9 Mrd.; 2021: EUR 114,6 Mrd.). Die Orderbücher waren mit einem Volumen von EUR 617,8 Mrd. rund 42% größer als über den gleichen Zeitraum im Vorjahr (2023: EUR 436,4 Mrd.). Das Rekordniveau aus dem Jahr 2021 mit EUR 624,2 Mrd. verfehlte das I. Quartal 2024 denkbar knapp. Aufgrund des rekordverdächtigen Emissionsvolumens können wir jedoch mit Recht von dem stärksten I. Quartal jemals für unser SSA-Universum sprechen.

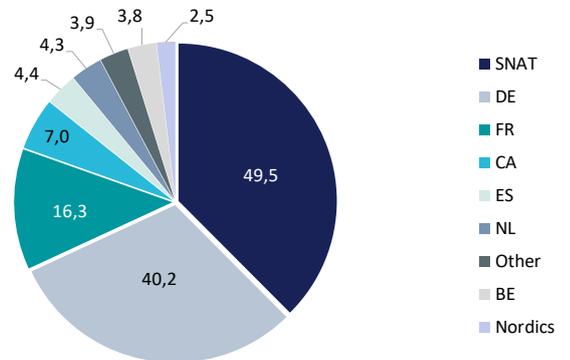
Das große Ganze

Starten wir unsere Rückschau mit einem Vergleich der Emissionsvolumina der vergangenen Jahre: Bis Ende März verzeichneten wir in unserem eingangs definierten SSA-Segment EUR-BMK-Emissionen mit einem Rekordvolumen von EUR 131,8 Mrd. Noch nie zuvor sind wir derart stark aus dem I. Quartal eines Jahres herausgekommen. Nachdem es im vergangenen Jahr nicht ganz gereicht hat, den bisherigen „Primus“ aus 2021 vom Thron zu stürzen, sah sich der Markt gewillt, ein neues Allzeithoch hinsichtlich des Emissionsvolumens anzusteuern. Insgesamt haben sich 58 unterschiedliche Emittenten erfolgreich am Markt gezeigt und dabei 81 frische Anleihen begeben. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 15 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 49,5 Mrd. emittiert. Die Orderbücher der Supranationals waren in diesem Jahr bisher stets prall gefüllt: Zusammenaddiert über alle Emissionen kommen wir auf einen Wert von EUR 340,0 Mrd. – mehr als in den übrigen Teilsegmenten zusammen. Aus Deutschland konnten wir zwar die größte Anzahl an Anleihen beobachten (32 Stück), das Gesamtvolumen befindet sich mit EUR 40,2 Mrd. jedoch hinter den Supranationals, welche naturgemäß großvolumiger agieren als regionale Förderbanken oder auch deutsche Länder. Das aggregierte Orderbuchvolumen in Höhe von EUR 122,0 Mrd. war dennoch ansehnlich. Frankreich rangierte mit einem Emissionsvolumen von in Summe EUR 16,3 Mrd. auf Platz drei in unserer Liste. Neun Anleihen wurden im ersten Jahresviertel emittiert, das größte Interesse gemessen in Form von Orderbucheinträgen zog im französischen SSA-Segment stets der Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds CADES auf sich. Aus Kanada (nicht nur aus [den von uns gecoverten Provinzen](#)) konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen in Höhe von EUR 7,0 Mrd. beobachten. Vergangenes Jahr wurden im gleichen Zeitraum Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 4,3 Mrd. geprintet. Aus den [Niederlanden](#) konnten wir im Vergleich zum Vorjahr hingegen keine Steigerung feststellen: Wurden in 2023 Anleihen in Höhe von EUR 6,5 Mrd. emittiert, belief sich das Volumen im gleichen Zeitraum für 2024 auf lediglich EUR 4,3 Mrd. Aus [Spanien](#) waren in Q1/2024 Andalusien, Madrid und das Baskenland am Primärmarkt aktiv; hier belief sich das Volumen auf insgesamt EUR 4,4 Mrd.

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



Emissionsvolumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Emittenten mit den meisten Transaktionen und dem größten Volumen

| Emittent | # Benchmark-Transaktionen | Emittent | EUR-Benchmarks (EUR Mrd.) |
|----------|---------------------------|----------|---------------------------|
| KFW | 4 | KFW | 18,0 |
| EIB | 3 | EU | 14,0 |
| NIESA | 3 | EIB | 14,0 |
| BERGER | 3 | EFSF | 9,0 |
| HESSSEN | 3 | CADES | 8,0 |
| EU | 2 | BERGER | 3,8 |
| CADES | 2 | IBRD | 3,0 |
| ASIA | 2 | NIESA | 3,0 |
| BADWUR | 2 | BNG | 3,0 |
| EFSF | 2 | HESSSEN | 3,0 |

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ein Blick auf Deutschland: Wer war am Primärmarkt aktiv, wer fehlte bisher?

Werfen wir einen detaillierten Blick auf die Emissionen aus Deutschland. Von den [„17“ Bundesländern](#) (inkl. der Gemeinschaft deutscher Länder [Ticker: LANDER]) konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen in Höhe von EUR 18,0 Mrd. in unsere Datenbank einpflegen. Über den gleichen Betrachtungszeitraum im Vorjahr lag das Emissionsvolumen mit EUR 17,6 Mrd. geringfügig niedriger. Sowohl vom Volumen als auch von der Anzahl der Anleihen her waren nicht etwa Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) oder wie im letzten Jahr das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) am aktivsten, sondern das Land Berlin (Ticker: BERGER): Insgesamt wurden von der Bundeshauptstadt drei Anleihen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 3,75 Mrd. emittiert. NIESA und Hessen (Ticker: HESSSEN) platzierten zwar ebenfalls jeweils drei frische Anleihen am Markt, kommen beide für sich genommen jedoch „nur“ auf ein Volumen von EUR 3,0 Mrd. Bisher nicht mit EUR-BMK-Anleihen in Erscheinung getreten sind die Länder Bayern (Ticker: BAYERN), Brandenburg (Ticker: BRABUR), Hamburg (Ticker: HAMBURG), Saarland (Ticker: SAARLD) und Thüringen (Ticker: THRGN). Wobei es hierbei zu beachten gilt, dass das SAARLD bei dem Ende Januar emittierten Länderjumbo Nr. 64 beteiligt war. Dem Konstrukt LANDER haben wir zuletzt im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 14. Februar](#) einen eigenen Artikel gewidmet. Von den [regionalen Förderinstituten in unserer Coverage](#) fehlten bisher auch noch einige: Im I. Quartal waren hier nur die Bayerische Landesbodenkreditanstalt (Ticker: BYLABO), Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB), Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH), Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) sowie die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) mit frischen Anleihen im Volumen ab EUR 500 Mio. aktiv.

E-Supras mit Abstand vorne

Im Teilssegment der Supranationals stachen vor allem wieder die [E-Supras](#) (EU, EIB und EFSF) hervor: Seitens des Mega-Emittenten EU haben wir ein EUR-BMK-Emissionsvolumen von EUR 14,0 Mrd. anhand zweier Neuemissionen im Rahmen der bisher erfolgten syndizierten Transaktionen ermittelt (vgl. [Fundingplan für H1/2024](#)). Mit von der Partie war erstmals seit November 2022 auch wieder ein frischer Green Bond (vgl. [Wochenpublikation vom 20. März](#)). Die Orderbücher zeigten dabei die Beliebtheit der Staatengemeinschaft als Emittenten: Aggregiert umfassten diese respektable EUR 153,5 Mrd. Zum Vergleich: Die Orderbücher aller Deals aus Deutschland (Länder und Agencies) aggregierten sich auf „nur“ EUR 122 Mrd. Von der EIB und der EFSF ermittelten wir Emissionen von EUR 14,0 Mrd. bzw. EUR 9,0 Mrd. Die EIB wies dabei im Durchschnitt eine fast zehnfache Überzeichnung auf, die Orderbücher betragen in Summe EUR 119,5 Mrd. Der ESM war ebenfalls mit einer Neuemission i.H.v. EUR 2,0 Mrd. aktiv und sammelte auf diesem Wege bereits auf einen Schlag ein Drittel des für 2024 ausgegebenen Fundingziels von EUR 6,0 Mrd. ein. Außerhalb der E-Supras verzeichneten wir noch Emissionen der International Bank for Reconstruction and Development (Ticker: IBRD; EUR 3,0 Mrd.), der Asian Development Bank (Ticker: ASIA; EUR 2,3 Mrd.), der International Development Association (Ticker: IDAWBG; EUR 1,8 Mrd.), der Corporación Andina de Fomento (Ticker: CAF; EUR 1,5 Mrd.), der Entwicklungsbank des Europarats (Ticker: COE; EUR 1,5 Mrd.) und der Nordic Investment Bank (Ticker: NIB; EUR 500 Mio.). Die Emittenten aus dem Segment der außereuropäischen Supras haben wir erst kürzlich im Rahmen unseres [Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#) detaillierter beleuchtet.

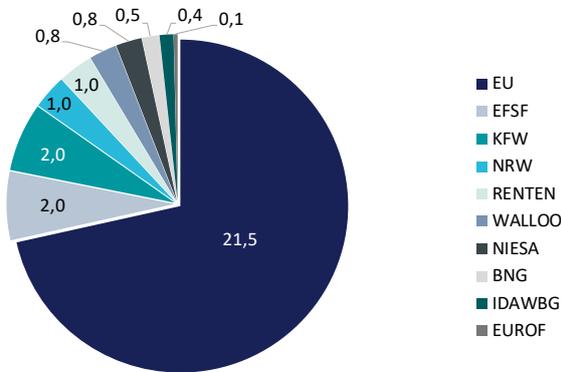
Kanadische Provinzen wieder deutlich präsenter am SSA-Primärmarkt

Die kanadischen Provinzen und Territorien gehören für uns zu den wichtigsten Emittenten im Segment der Sub-Sovereigns. Im I. Quartal zeigten sich gleich drei von ihnen am SSA-Primärmarkt aktiv und nutzten den EUR zur Erreichung ihrer Fundingziele. Insgesamt wurden von den Provinzen British Columbia (Ticker: BRCOL), Ontario (Ticker: ONT) sowie Quebec (Ticker: Q) frische Anleihen i.H.v. EUR 4,75 Mrd. emittiert. Das Volumen liegt damit höher als die Emissionsvolumina von anderen Sub-Sovereigns aus unserer Coverage wie z.B. den [spanischen Regionen](#) (EUR 4,4 Mrd.) und ebenfalls über dem Volumen der [belgischen Regionen](#) (EUR 3,8 Mrd.). Während Q seit 2013 regelmäßig (mit einer Unterbrechung in 2016) einmal pro Kalenderjahr eine EUR-Benchmark-Emission durchführte, gingen den Deals von BRCOL und ONT jeweils Perioden der Abstinenz voraus. Im Falle von ONT datiert der bis zum damaligen Zeitpunkt letzte Auftritt am EUR-Markt auf den Juni 2021, als EUR 1,0 Mrd. bei zehn Jahren Laufzeit zu ms +17bp eingesammelt wurden. Die letzte Transaktion von BRCOL lag indes schon deutlich weiter zurück: Im Oktober 2015 entschied sich die Provinz dazu, EUR 500 Mio. bei zehnjähriger Laufzeit zu final ms +7bp einzusammeln. Die nun in Q1/2024 erfolgten Neuemissionen der drei genannten Provinzen lassen sich vornehmlich durch deutlich gestiegene Reoffer-Spreads charakterisieren: BRCOL emittierte Mitte Januar frische EUR 1,25 Mrd. bei langer zehnjähriger Laufzeit (10,5y) zu ms +44bp. ONT ging Ende Januar mit identischem Volumen und einer etwas kürzeren Laufzeit von zehn Jahren auf die Investoren zu und printete final ebenfalls zu ms +44bp. Q entschied sich im März traditionell gleichermaßen für das zehnjährige Laufzeitsegment, brachte mit frischen EUR 2,25 Mrd. aber ein deutlich höheres Volumen auf die Waage. Der finale Reoffer-Spread lag bei ms +46bp. Für weitere Informationen zum Kapitalmarktauftritt und zu den Fundingstrategien kanadischer Sub-Sovereigns verweisen wir an dieser Stelle auf unseren kürzlich erschienenen [Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#), welcher die mittlerweile fünfte Ausgabe dieser Publikationsreihe darstellt.

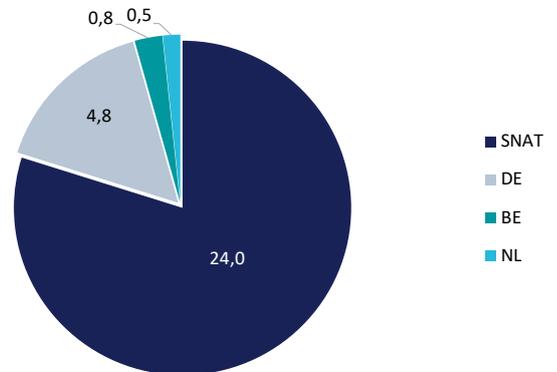
EU dominiert Tap-Volumen

Auch wenn Taps nicht in unseren „großen“ Datenkranz mit eingeflossen sind, möchten wir uns diesen aufgrund des außerordentlich hohen Volumens separat widmen. In Q1/2024 summierte sich der Betrag bereits auf EUR 30,0 Mrd. Allein EUR 21,5 Mrd. davon entfallen auf ganze acht Aufstockungen der EU. Darüber hinaus entschieden sich EFSF, KFW, RENTEN, NRW, WALLOO, BNG, IDAWBG und EUROF dazu, bestehende Anleihen im Volumen zu vergrößern. In Relation zum Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 131,8 Mrd. belief sich der Gesamtbetrag an Taps auf knapp 23% und ist damit außerordentlich hoch.

Tap-Volumen nach Emittenten (EUR Mrd.)



Tap-Volumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)

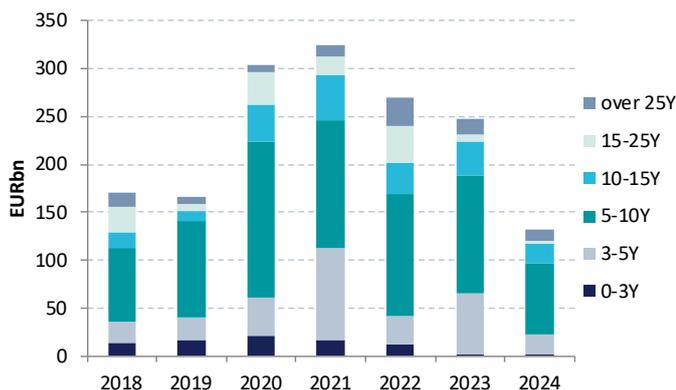


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

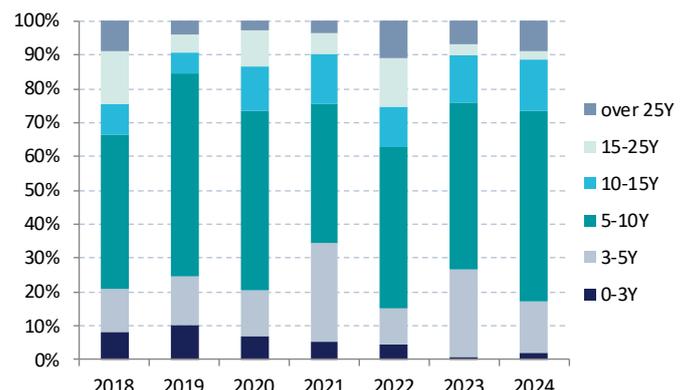
Laufzeiten tendieren wieder zu etwas längeren Bereichen

Neben dem Blick auf Emissionsvolumina und Orderbücher lohnt sich stets auch eine nähere Betrachtung der Laufzeitsegmente. Wie wir bereits für das Gesamtjahr 2023 berichten konnten, waren auch in Q1/2024 Laufzeiten im Bereich von 5-10Y die präferierte Wahl für EUR-BMK-Neuemissionen. Mit rund 56,4% (2023: 49,4%) aller neuemittierten Anleihen lag dieses Band erneut vorne und konnte im Vergleich zum Gesamtjahr 2023 weitere Zugewinne verbuchen, während Emissionen im Bereich 3-5Y (15,1%) bisher recht deutlich zurückgingen (2023: 26,0%). Da auch die Laufzeitenbänder 10-15Y sowie >25Y mit Anteilen von 15,4% (2023: 14,0%) respektive 8,9% (2023: 6,8%) leichte Zuwächse verzeichnen konnten, sahen wir in Q1/2024 eine klare Tendenz seitens der Emittenten zu wieder etwas längeren Laufzeiten.

EUR-Benchmark-Emissionen nach Laufzeitenbereich



Prozentuale Verteilung nach Laufzeitenbereich

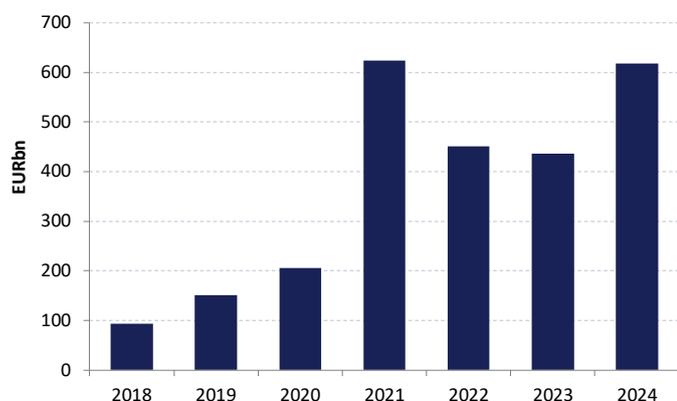


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Orderbücher schlittern an neuem Hoch vorbei

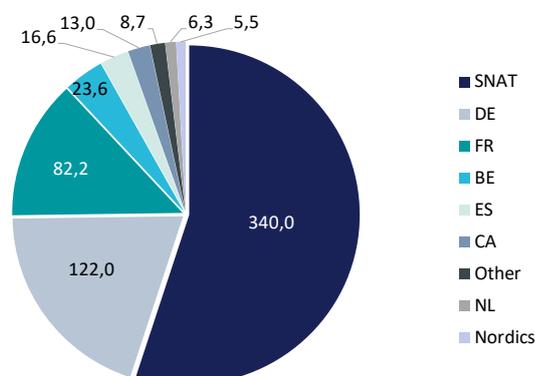
Werfen wir einen Blick auf die Orderbücher: Kumuliert über die 81 Neuemissionen haben wir eine Summe in Höhe von EUR 617,8 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den Jahren 2023 (EUR 436,4 Mrd.) und 2022 (EUR 451,4 Mrd.) ist dieser Wert eine deutliche Steigerung, reicht jedoch trotz des höheren Emissionsvolumens nicht an die Marke des Jahres 2021 (EUR 624,2 Mrd.) heran. Wesentliche Treiber hinter dieser Entwicklung sind die erfolgreichen Deals von EU, EIB und KfW, welche zusammengerechnet ein Orderbuchvolumen von EUR 360,4 Mrd. erzielen konnten. Das größte einzelne Orderbuch verzeichnete der im März neuemittierte Green Bond der EU mit final EUR 86,5 Mrd., wodurch der Deal eine mehr als 12-fache Überzeichnung aufwies (vgl. [Wochenpublikation vom 20. März](#)). Die in diesem Jahr durchgeführten Taps sind wie gesagt in dem „großen“ Datenkranz nicht enthalten, aber dennoch mehr als erwähnenswert: Beispielsweise wiesen die Aufstockungen, welche im Rahmen der ersten syndizierten Transaktion der EU (vgl. [Wochenpublikation vom 24. Januar](#)) durchgeführt wurden, korrespondierende Orderbücher in Höhe von EUR 81 Mrd. sowie EUR 99 Mrd. bzw. Bid-to-cover-Ratios von bis zu unglaublichen 33x auf. Insgesamt haben die Emittenten in unserer Coverage 20 Anleihen aufgestockt und dabei Orderbücher von in Summe EUR 230,5 Mrd. generiert.

Kumulierte Orderbücher im I. Quartal



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Teaser: ESG-Quartalsrückblick

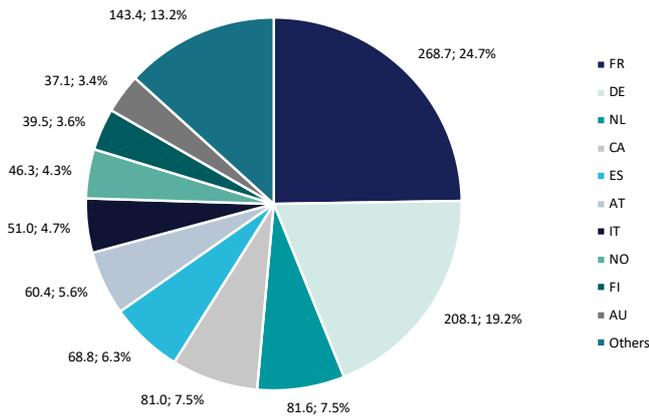
Wie bereits im Rahmen unseres [SSA-Jahresrückblicks 2023](#) geschehen und wie aufmerksamen Lesern höchstwahrscheinlich aufgefallen sein dürfte, haben wir mit dem Thema ESG einen wesentlichen Bestandteil des SSA-Segments im Rahmen dieses Quartalsrückblicks (bewusst) außen vorgelassen. Stattdessen haben wir uns erneut dazu entschieden, diesem Thema die nötige Aufmerksamkeit und Bühne zu widmen, die es zweifelsohne verdient. Aus diesem Grund werden wir in einer der kommenden Ausgaben einen gesonderten Blick auf das I. Quartal 2024 aus ESG-Perspektive werfen. Bis dahin verweisen wir an dieser Stelle gerne auf zwei relevante und themennahe Publikationen, mit denen sich interessierte Leser die Wartezeit verkürzen können: Einerseits haben wir im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 17. Januar](#) mit unserem ESG-Rückblick 2023 die Entwicklungen des Vorjahres in diesem Marktsegment umfangreich kommentiert und eingeordnet. Zuletzt im Mai 2023 publiziert, bieten wir mit unserem [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#) darüber hinaus eine Studie, die sich mit dem globalen ESG-Anleihenmarkt im Detail auseinandersetzt. An einem Update der Publikation für das laufende Jahr arbeiten wir bereits.

Fazit

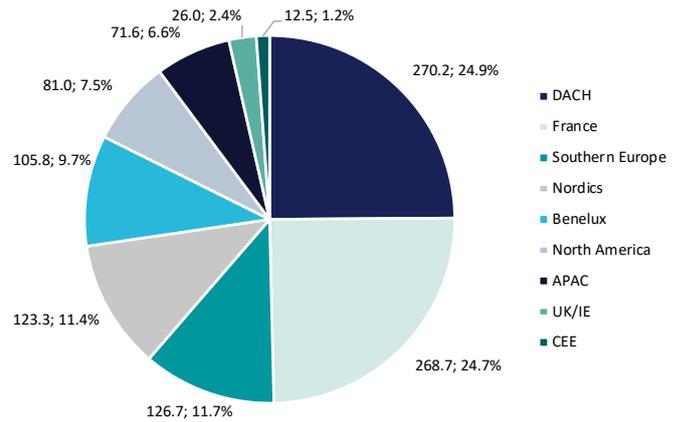
Das bisherige Jahr 2024 wird schon jetzt aufgrund des rekordverdächtigen Emissionsvolumens im I. Quartal im Gedächtnis bleiben. Noch nie zuvor zeigten sich die Emittenten unserer SSA-Coverage im ersten Jahresviertel derart aktiv am Primärmarkt. Das aggregierte Volumen i.H.v. EUR 131,8 Mrd. übertrumpfte selbst das bis zu diesem Zeitpunkt stärkste I. Quartal aus dem Jahr 2021 mit damaligen EUR 114,6 Mrd. 81 frische Anleihen wurden in unserem Betrachtungszeitraum von 58 verschiedenen Emittenten erfolgreich am Markt platziert. Über die gleiche Periode des Vorjahres konnten wir „lediglich“ 75 Neuemissionen von 57 Emittenten registrieren. Während die Angebotsseite also neue Höchststände präsentieren konnte, wurde nachfrageseitig in Form der erfassten Orderbucheinträge ein neuer Rekord denkbar knapp verfehlt. Über alle von uns registrierten frischen Transaktionen beliefen sich die kumulierten Orderbücher in Summe auf EUR 617,8 Mrd. Während dieser Wert eine Steigerung von rund 42% gegenüber dem I. Quartal aus dem Vorjahr (EUR 436,4 Mrd.) repräsentiert, konnte das Niveau aus dem Jahr 2021 mit EUR 624,2 Mrd. nicht erreicht werden. Hinsichtlich der Laufzeiten haben wir klare Intentionen seitens der Emittenten gesehen, sich wieder verstärkt in längerfristigen Laufzeitsegmenten zu refinanzieren. Als unser Highlight in Q1/2024 ist zweifelsohne der Green Bond der EU aus dem März zu nennen. Mit dieser Transaktion werden wir uns im Rahmen des ESG-Quartalsrückblicks in einer der kommenden Ausgaben nochmals intensiver auseinandersetzen. Neben unseren wöchentlichen Publikationen konnten wir im ersten Jahresviertel Updates zu ausgewählten Jahresstudien veröffentlichen. Allen voran sei hier der [Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#) genannt, welcher nun in der mittlerweile fünften Ausgabe vorliegt. Darüber hinaus haben wir uns im Kontext des [Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#) mit Emittenten aus dem Segment der multilateralen Entwicklungsbanken beschäftigt, welche stets für interessante Entwicklungen am Markt stehen – Stichwort „Hybrid Bonds“. Wir blicken indes bereits gespannt auf die kommenden Wochen und Monate bis zur Jahresmitte. Ein wesentliches Augenmerk dürfte dabei vor allem auf der EZB liegen: Im Rahmen unserer [Preview zur EZB-Ratssitzung vom 03. April](#) haben wir erneut unsere Prognose bezüglich der anstehenden bzw. in diesem Falle nicht-anstehenden Zinsschritte bis zur Jahresmitte untermauert. Die Zeichen deuten unserer Ansicht nach weiter auf eine Zinspause mindestens bis zur Sitzung am 06. Juni hin. Ein erster Schritt im Juni von -25bp bleibt nach unserem Dafürhalten das Höchste der Gefühle. Wir genießen also noch einige Monate die Ruhe vor dem Sturm und blicken dabei zufrieden auf einen sehr erfolgreichen Start in das SSA-Jahr 2024 zurück.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



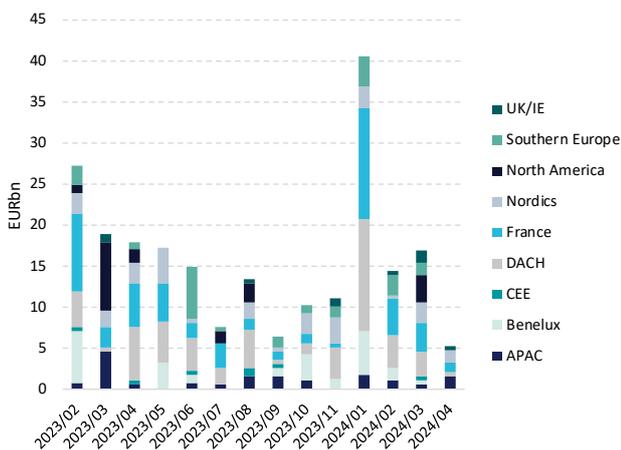
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



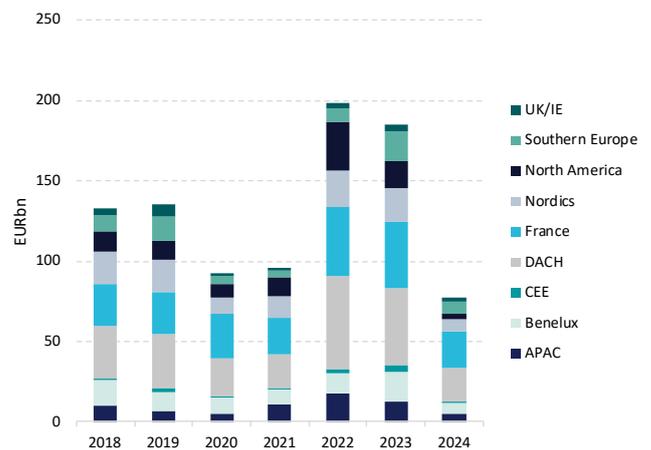
Top-10 Jurisdiktionen

| 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 | 268.7 | 259 | 25 | 0.97 | 9.3 | 4.8 | 1.40 |
| 2 | DE | 208.1 | 296 | 41 | 0.65 | 7.9 | 4.0 | 1.37 |
| 3 | NL | 81.6 | 82 | 3 | 0.93 | 10.4 | 6.1 | 1.27 |
| 4 | CA | 81.0 | 59 | 0 | 1.35 | 5.6 | 2.8 | 1.27 |
| 5 | ES | 68.8 | 54 | 5 | 1.15 | 11.2 | 3.3 | 2.07 |
| 6 | AT | 60.4 | 101 | 5 | 0.59 | 8.1 | 4.4 | 1.49 |
| 7 | IT | 51.0 | 64 | 4 | 0.77 | 8.5 | 3.8 | 1.79 |
| 8 | NO | 46.3 | 56 | 12 | 0.83 | 7.3 | 3.6 | 0.91 |
| 9 | FI | 39.5 | 44 | 4 | 0.88 | 6.9 | 3.7 | 1.66 |
| 10 | AU | 37.1 | 35 | 0 | 1.06 | 7.2 | 3.3 | 1.65 |

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

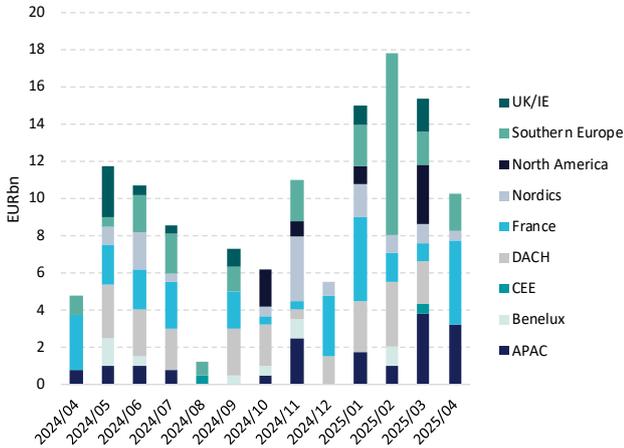


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

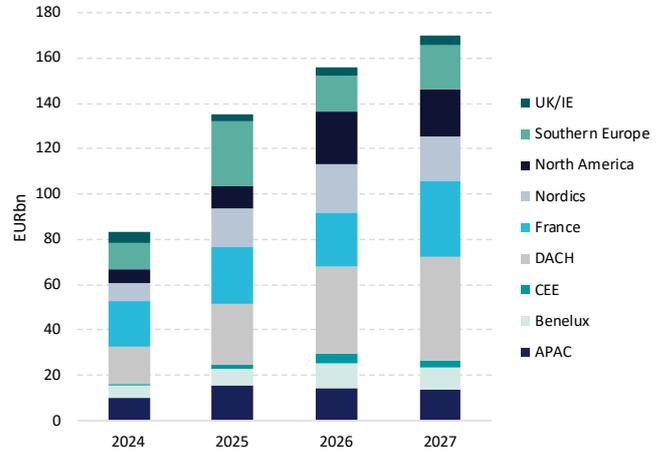


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

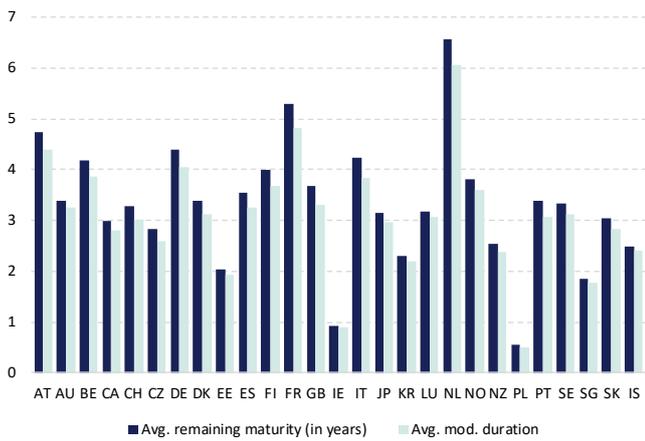
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



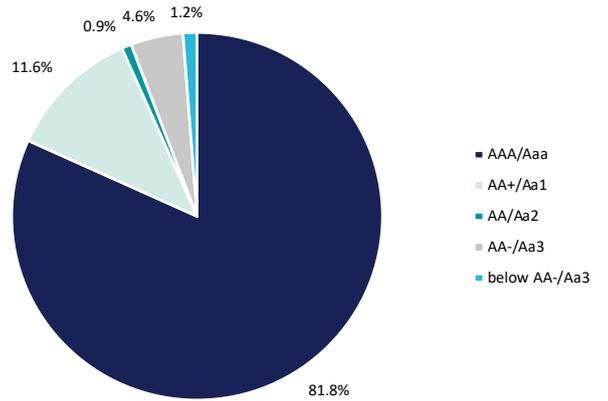
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



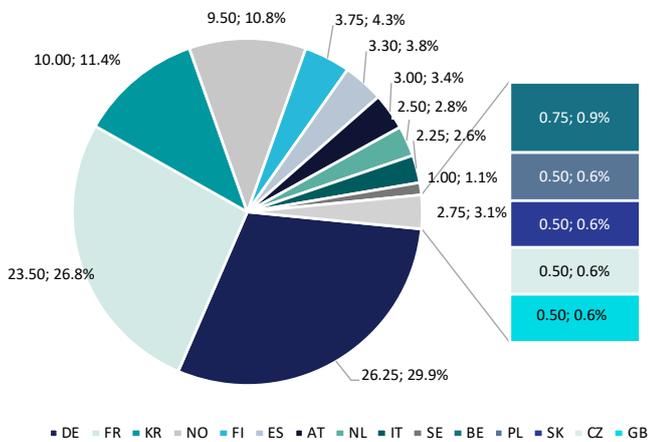
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



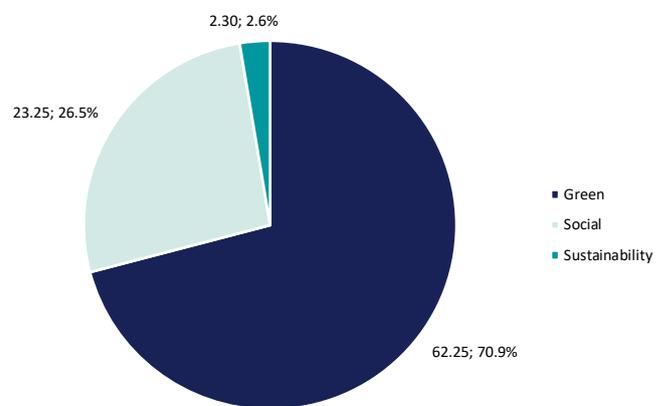
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

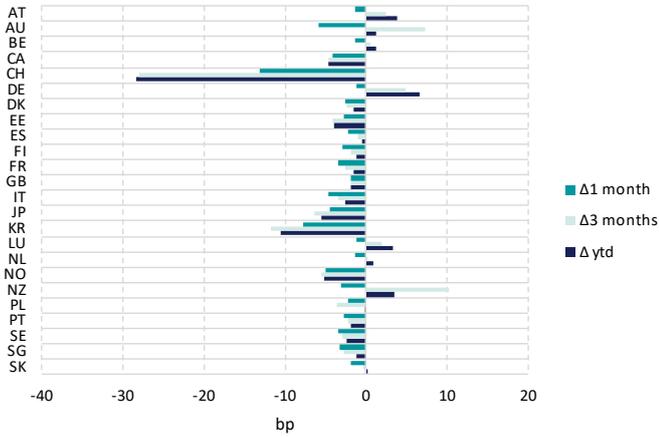


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

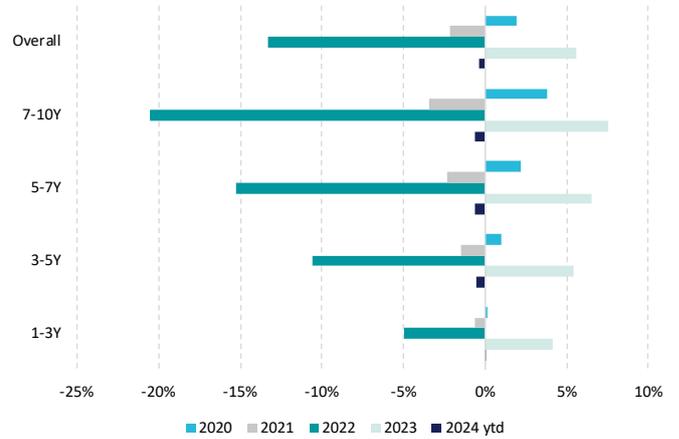


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

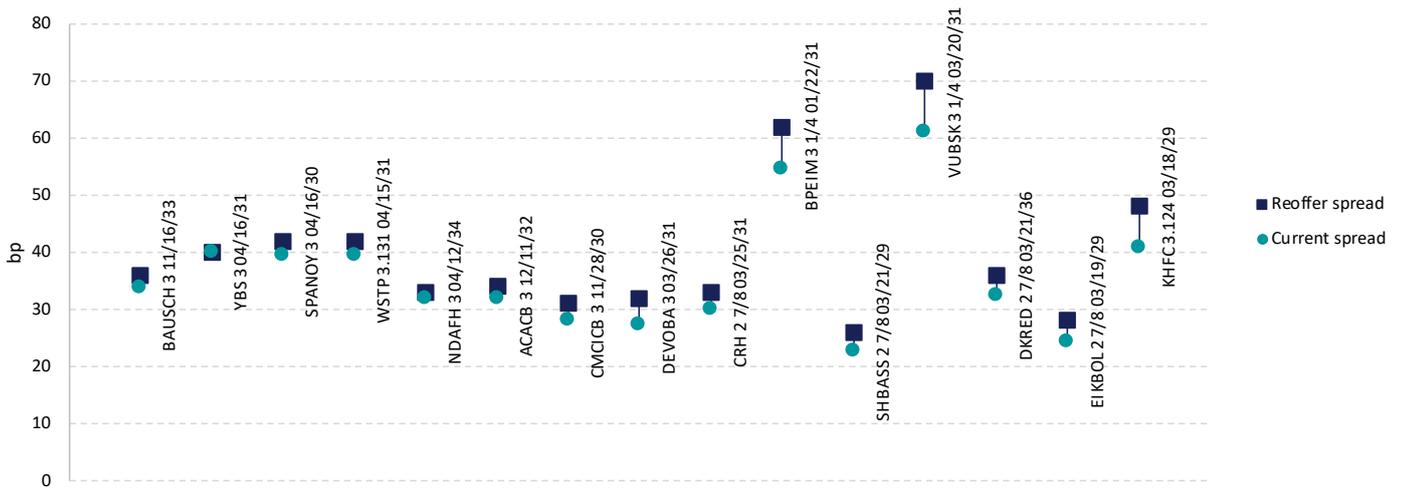
Spreadveränderung nach Land



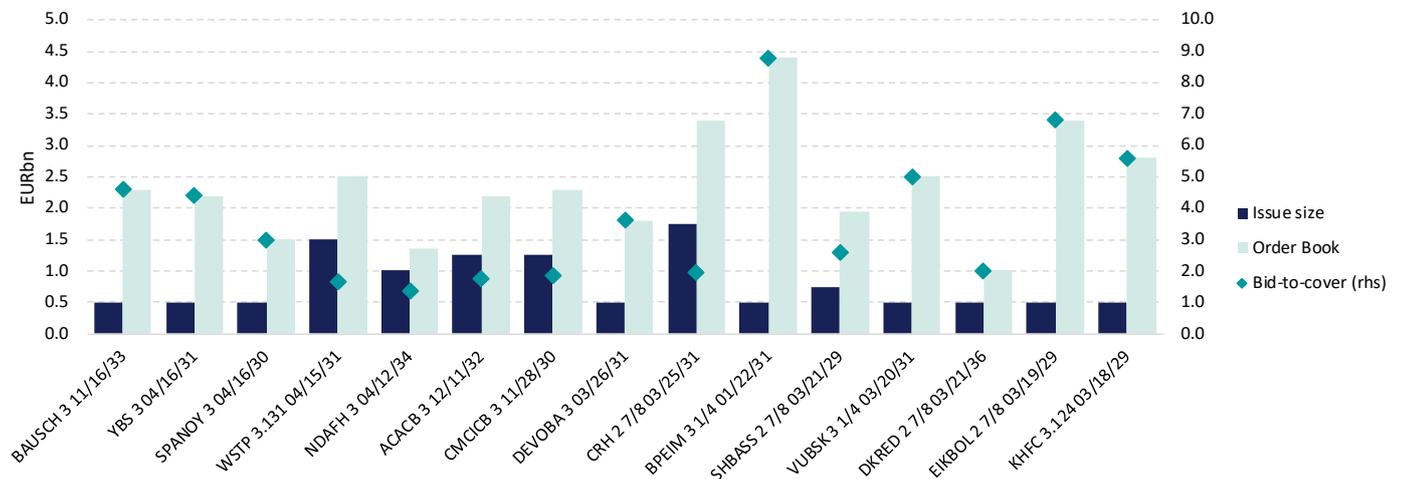
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

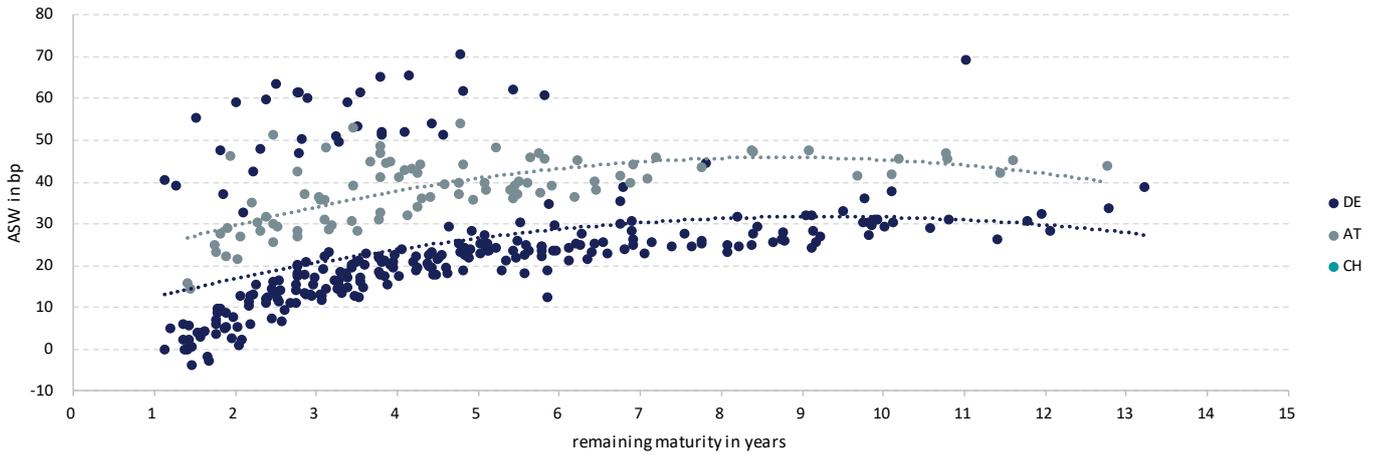


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

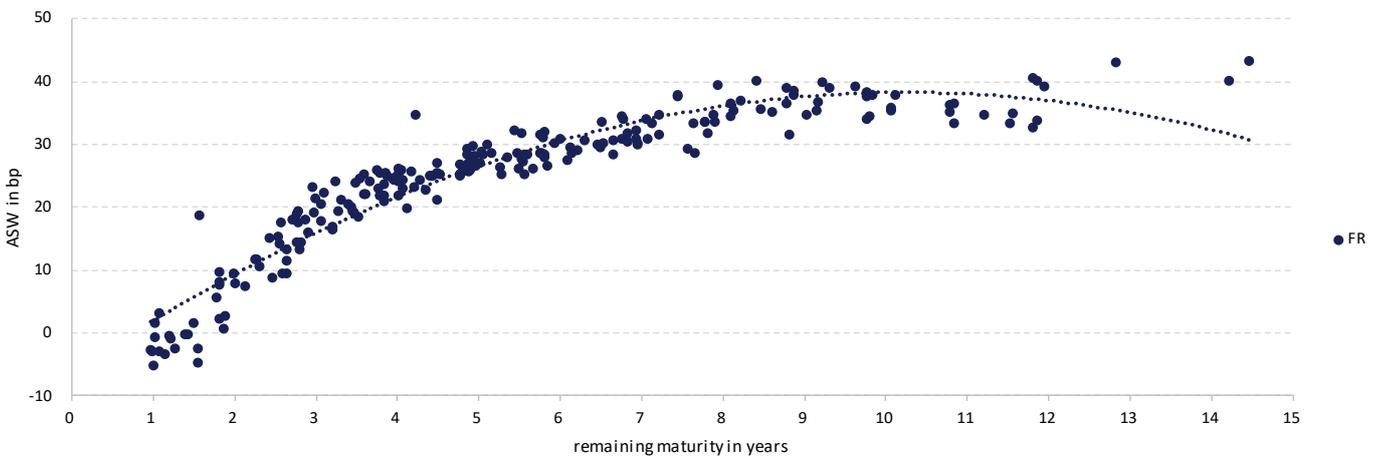


Spreadübersicht¹

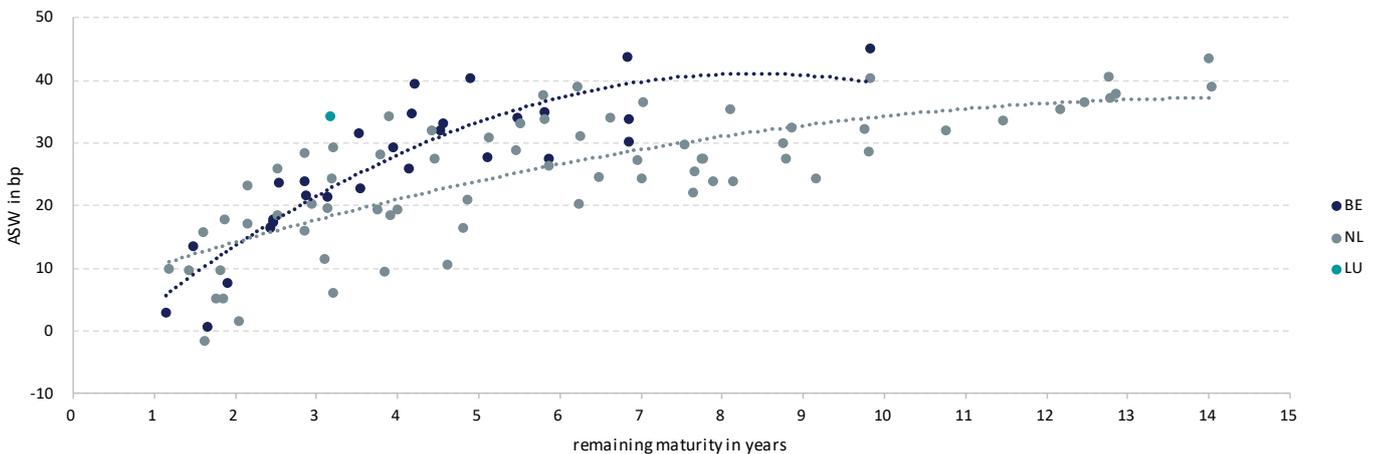
DACH 



France 

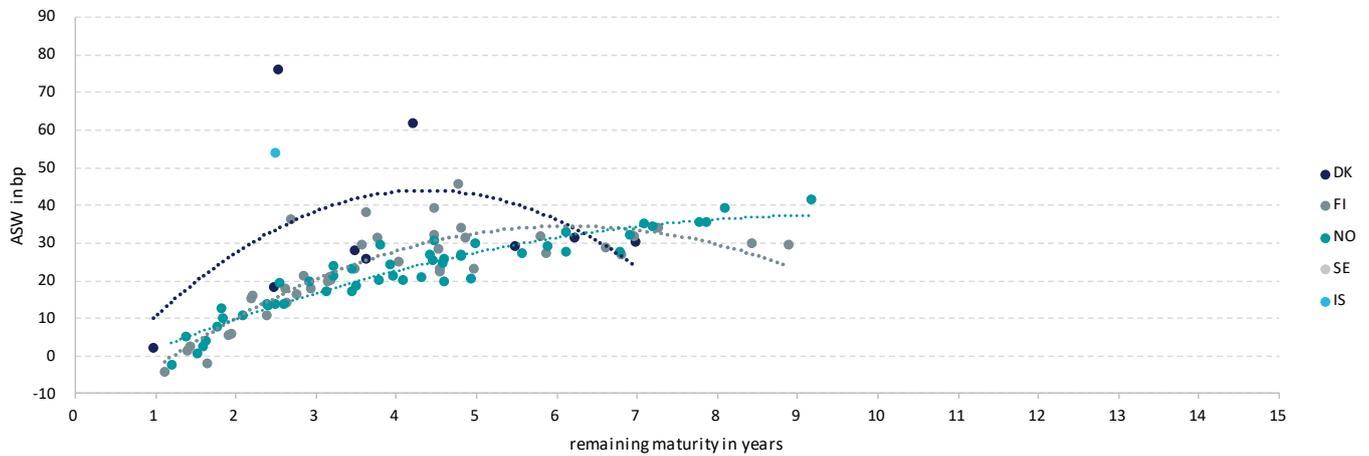


Benelux 

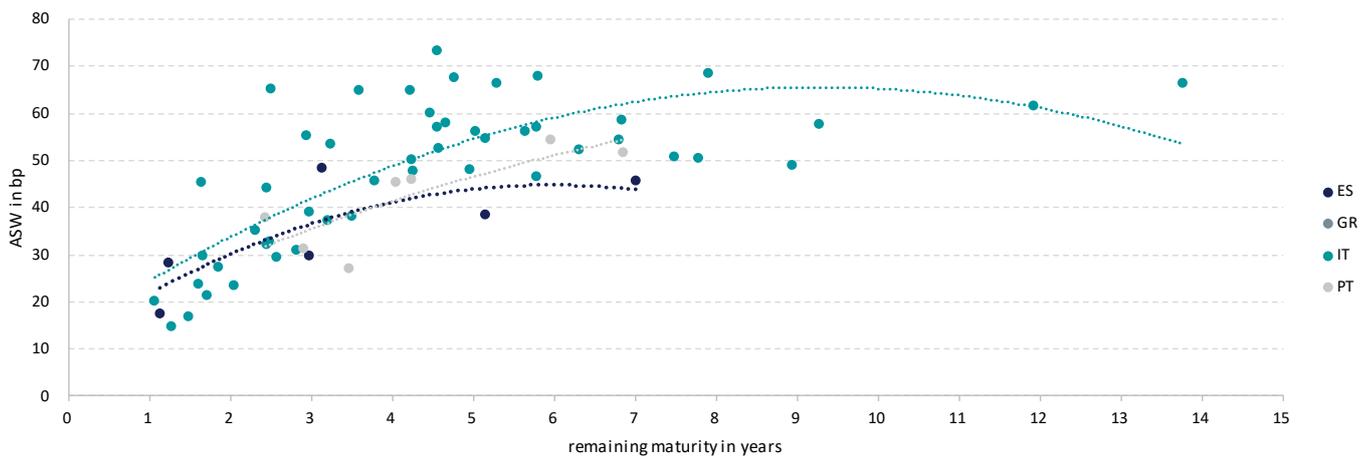


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

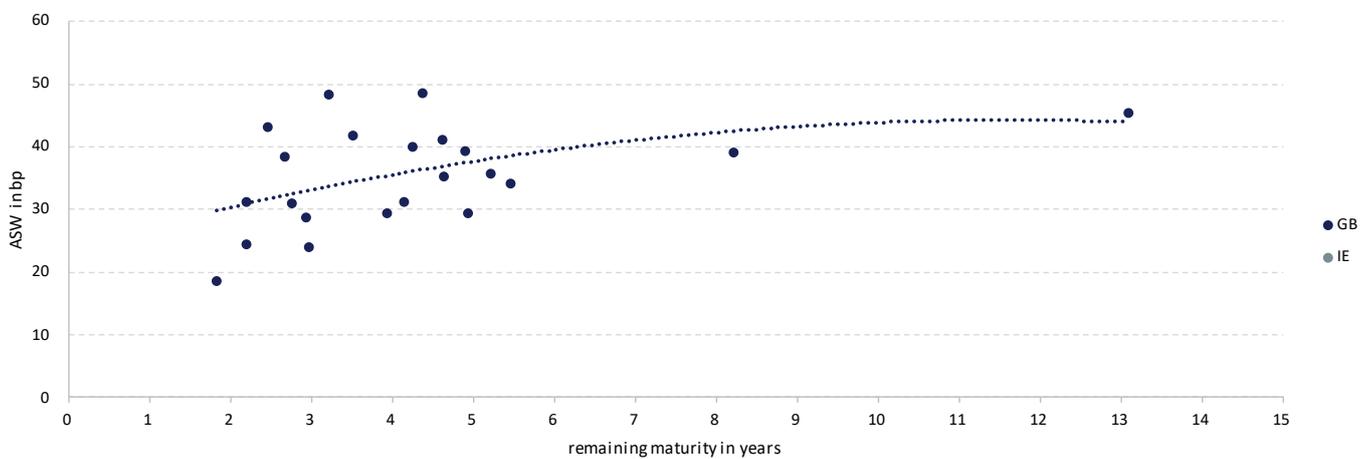
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



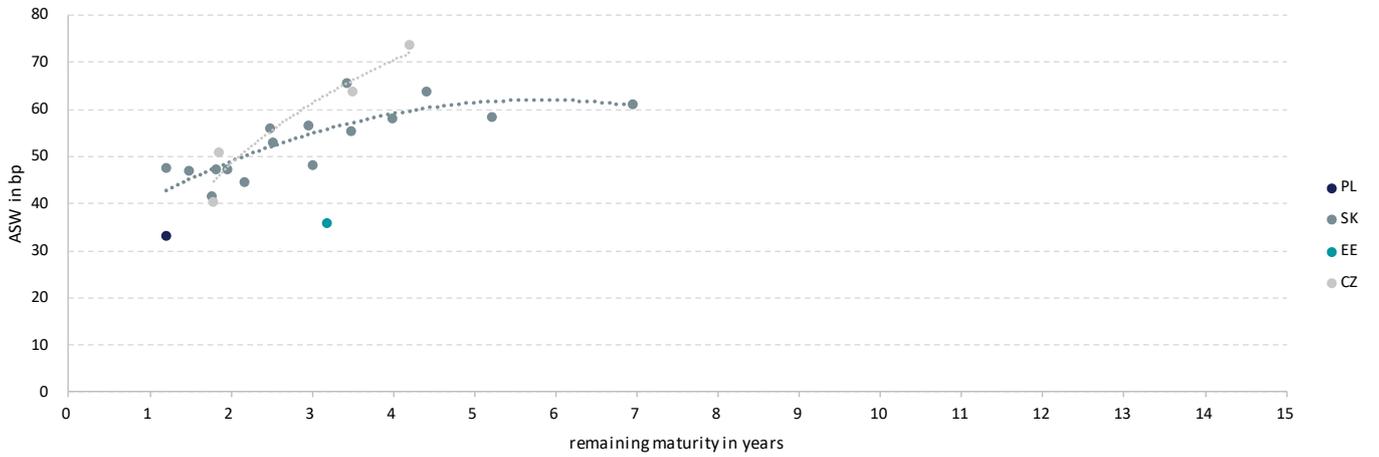
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



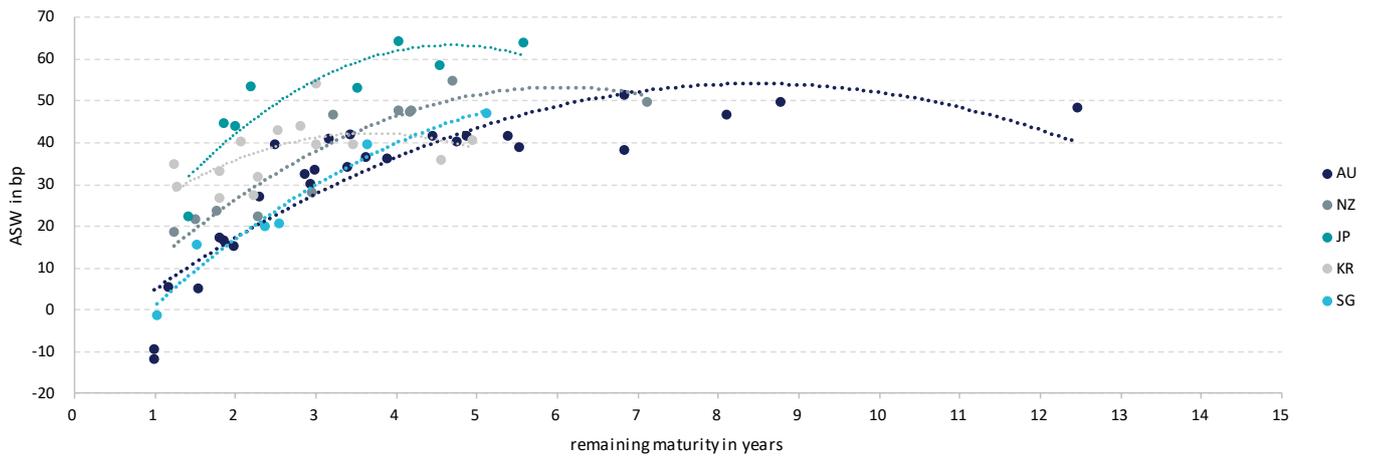
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



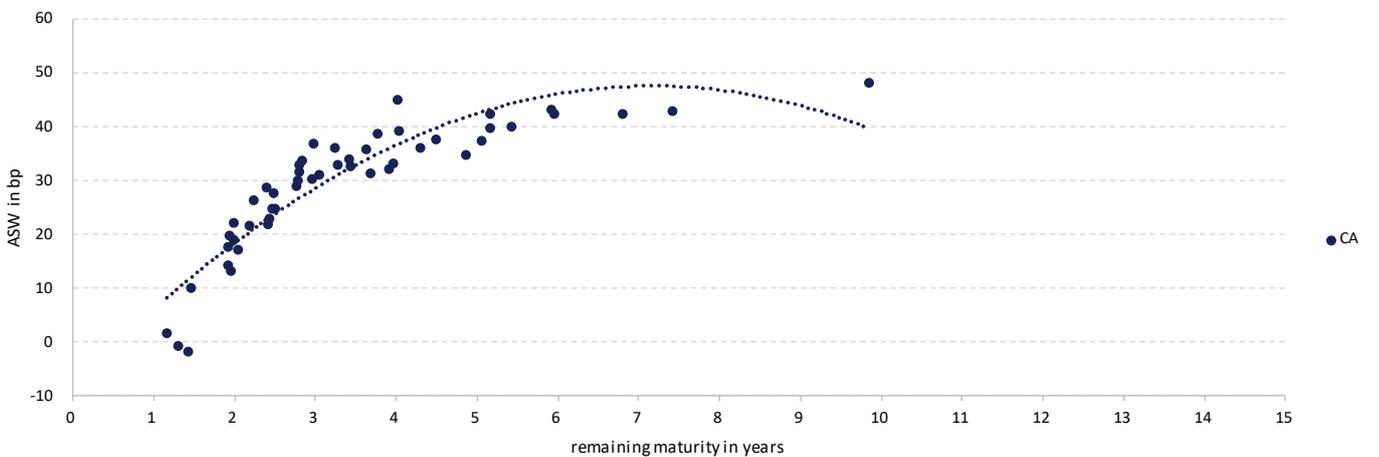
CEE 



APAC 



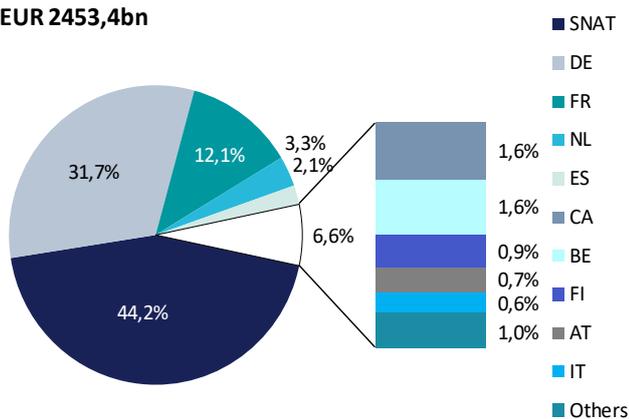
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

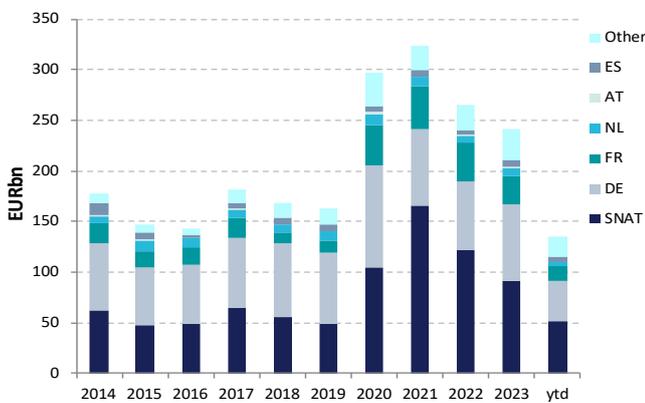
EUR 2453,4bn



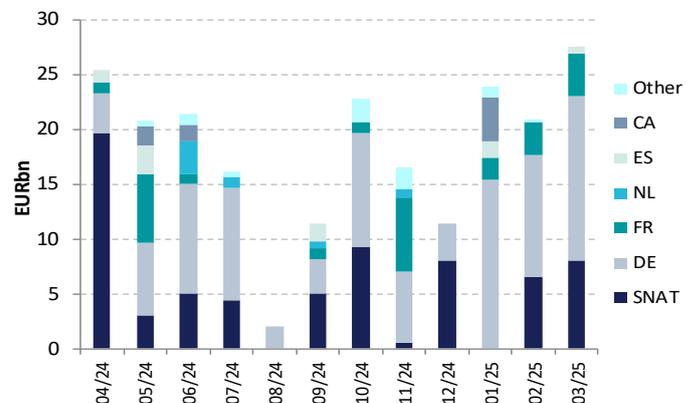
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

| Country | Vol. (€bn) | No. of bonds | ØVol. (€bn) | Vol. weight. ØMod. Dur. |
|---------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| SNAT | 1.085,5 | 235 | 4,6 | 8,0 |
| DE | 778,0 | 581 | 1,3 | 6,3 |
| FR | 297,4 | 200 | 1,5 | 5,9 |
| NL | 80,1 | 68 | 1,2 | 6,6 |
| ES | 50,9 | 69 | 0,7 | 4,7 |
| CA | 40,3 | 28 | 1,4 | 4,6 |
| BE | 40,3 | 43 | 0,9 | 10,6 |
| FI | 22,9 | 24 | 1,0 | 4,7 |
| AT | 17,8 | 22 | 0,8 | 4,2 |
| IT | 15,2 | 19 | 0,8 | 4,4 |

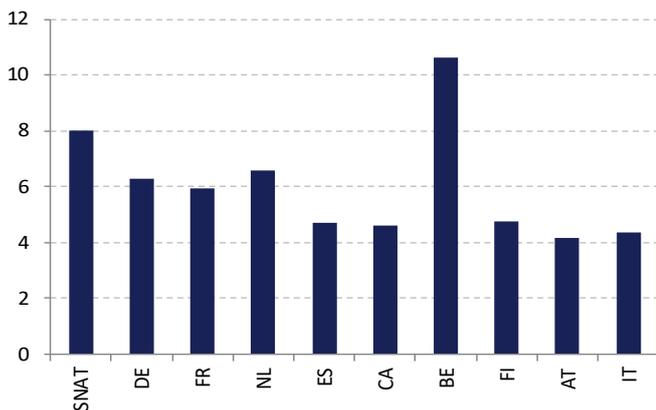
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



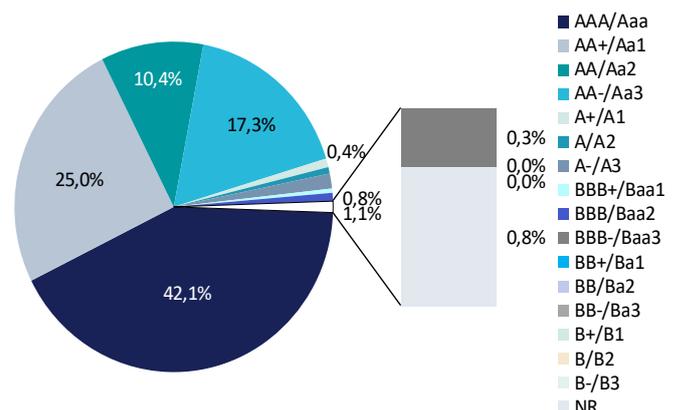
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



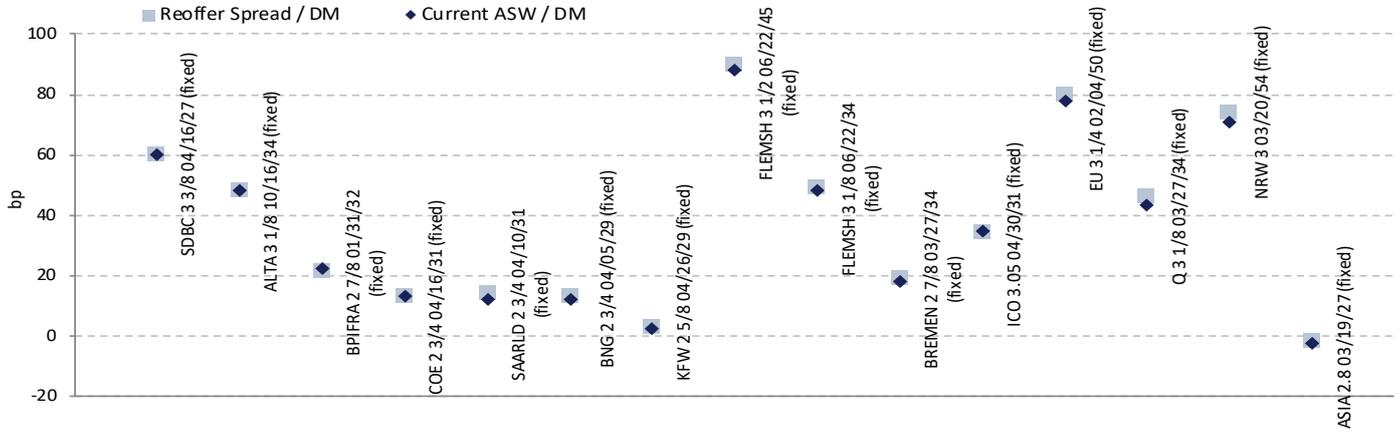
Vol. gew. Modified Duration nach Land



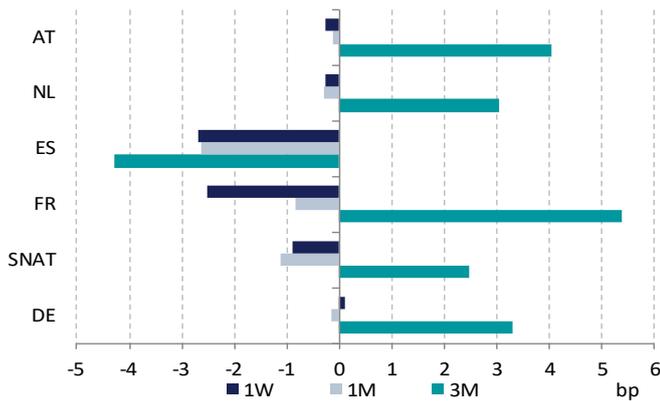
Ratingverteilung (volumengewichtet)



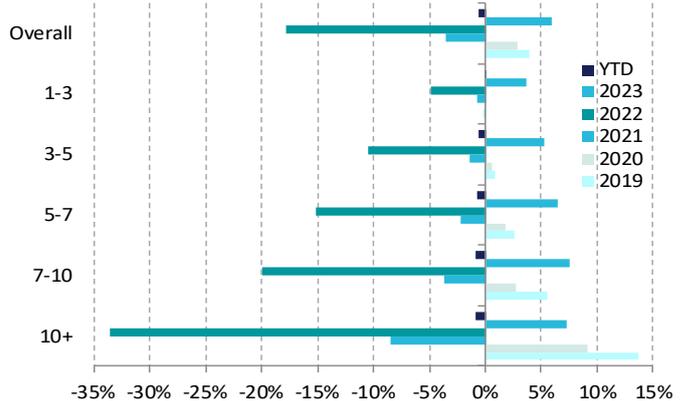
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



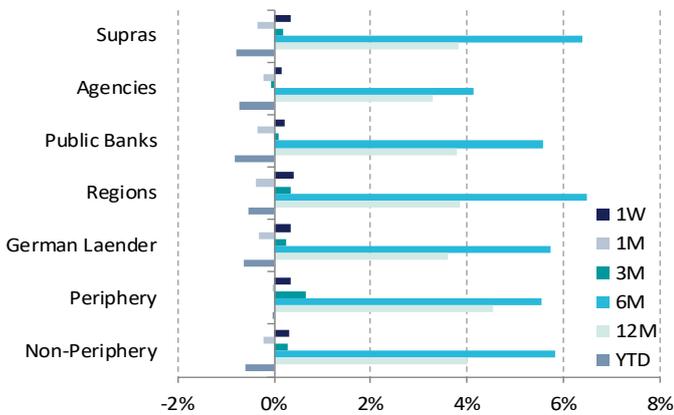
Spreadentwicklung nach Land



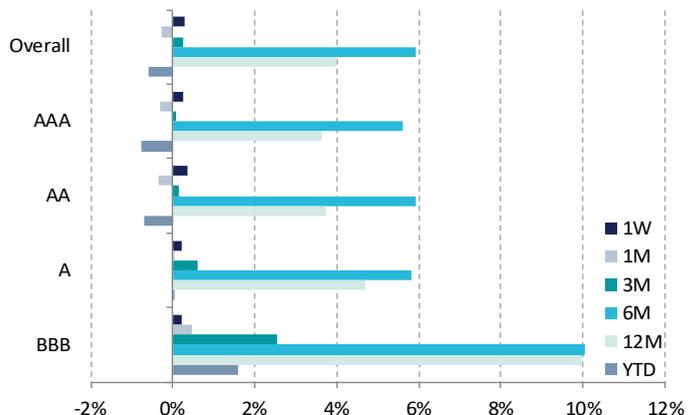
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

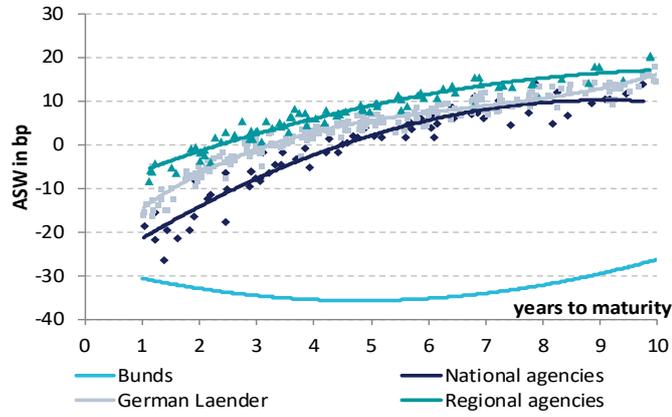


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

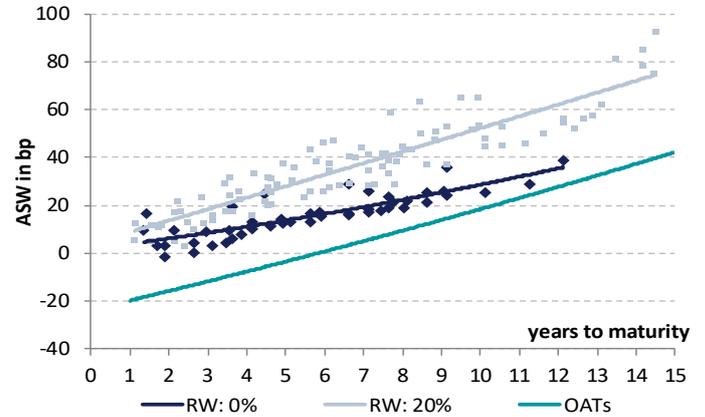


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

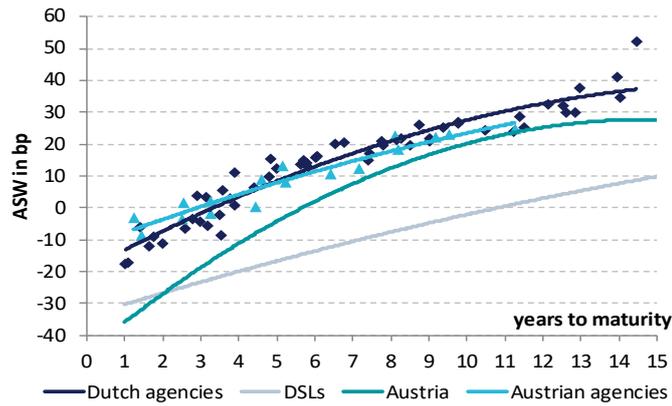
Germany (nach Segmenten)



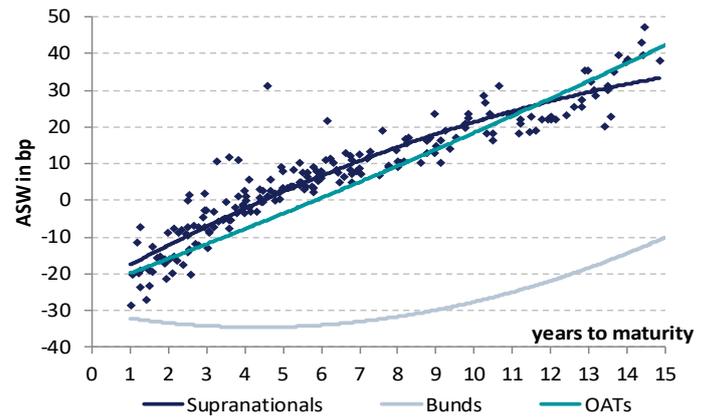
France (nach Risikogewichten)



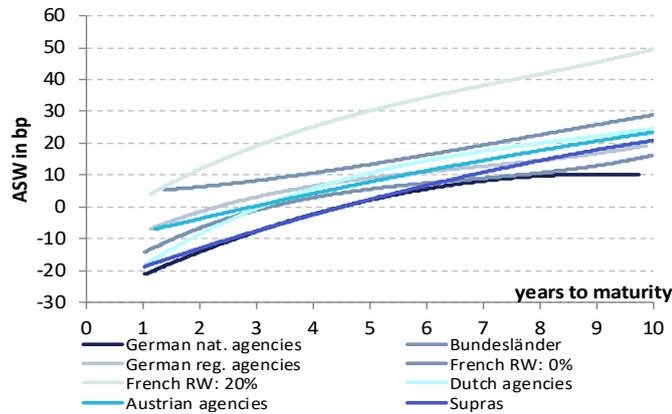
Netherlands & Austria



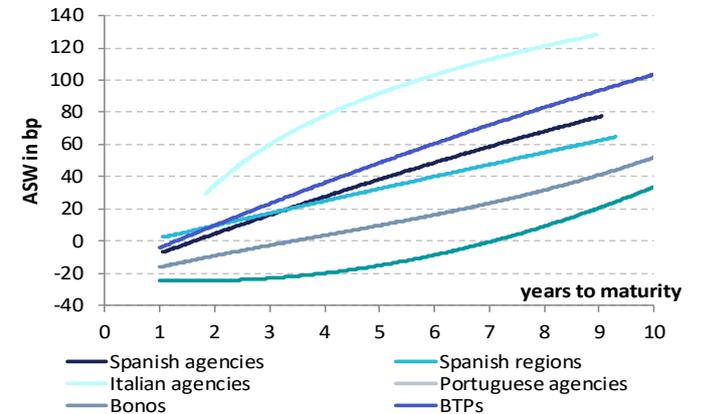
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

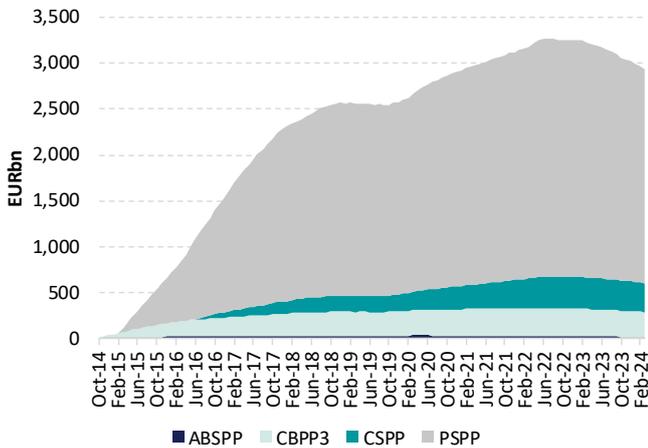
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

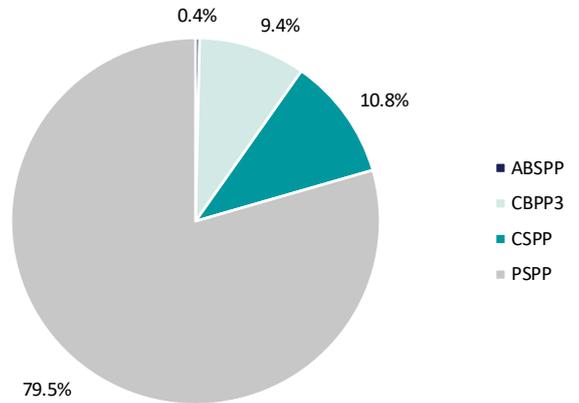
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

| | ABSPP | CBPP3 | CSPP | PSPP | APP |
|---------------|--------|---------|---------|-----------|-----------|
| Feb-24 | 12,546 | 279,061 | 318,688 | 2,356,971 | 2,967,266 |
| Mar-24 | 10,539 | 274,499 | 316,207 | 2,330,298 | 2,931,543 |
| Δ | -1,978 | -4,434 | -2,295 | -22,455 | -31,162 |

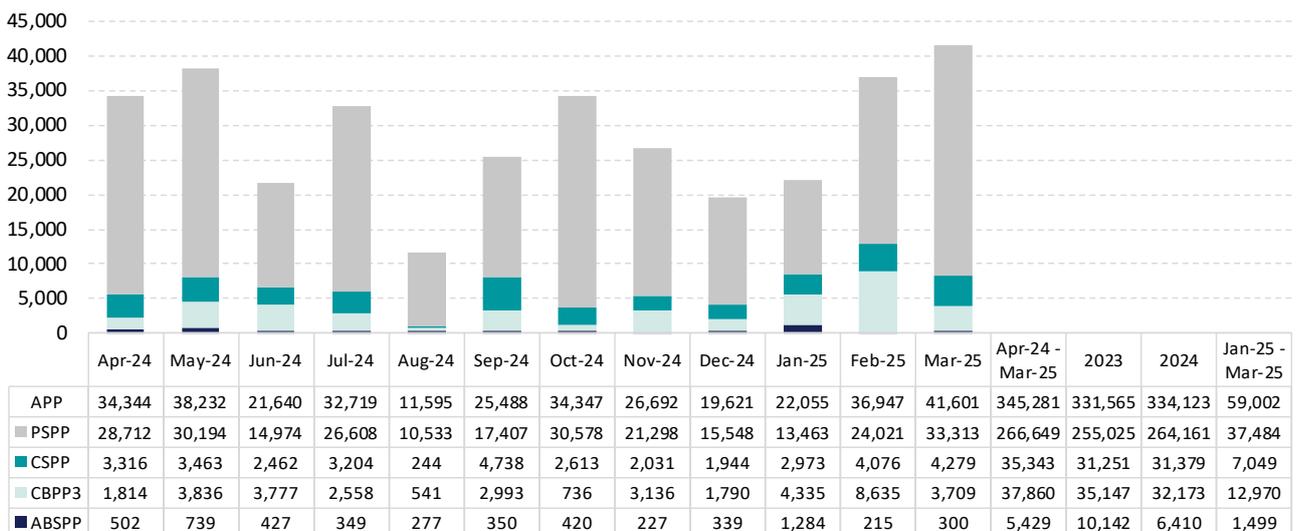
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



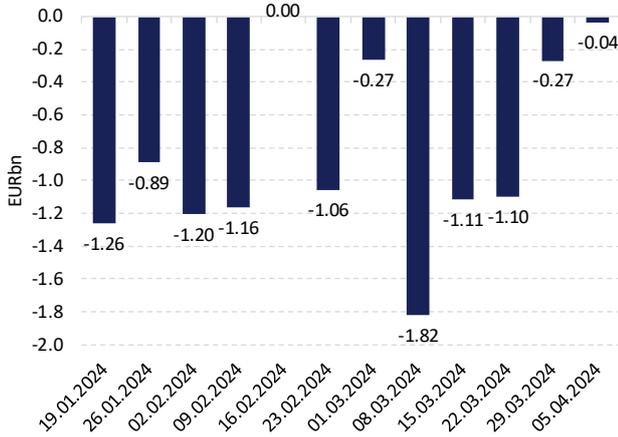
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



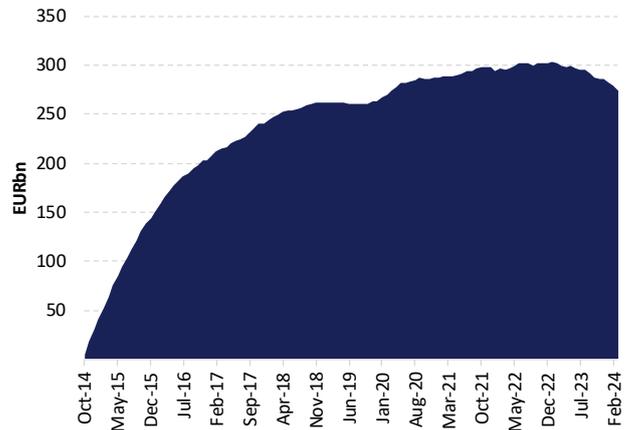
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

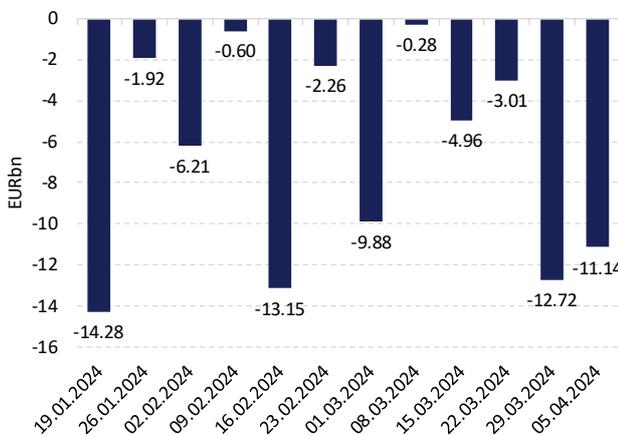


Entwicklung des CBPP3-Volumens

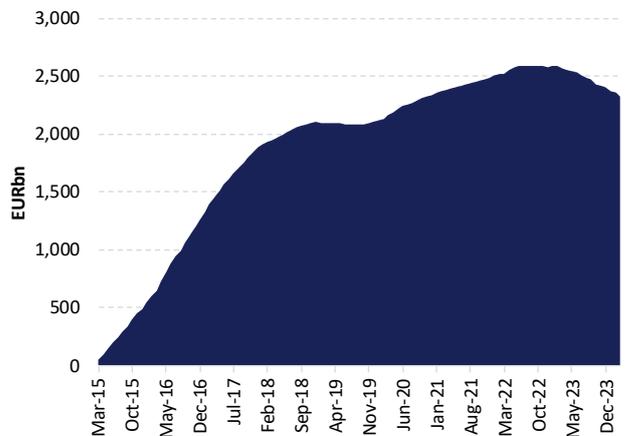


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

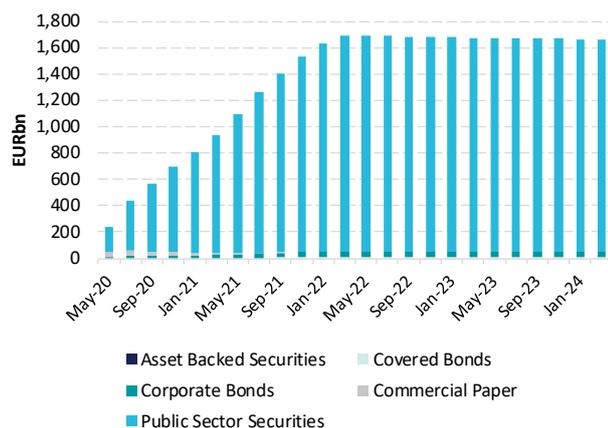


Entwicklung des PSPP-Volumens

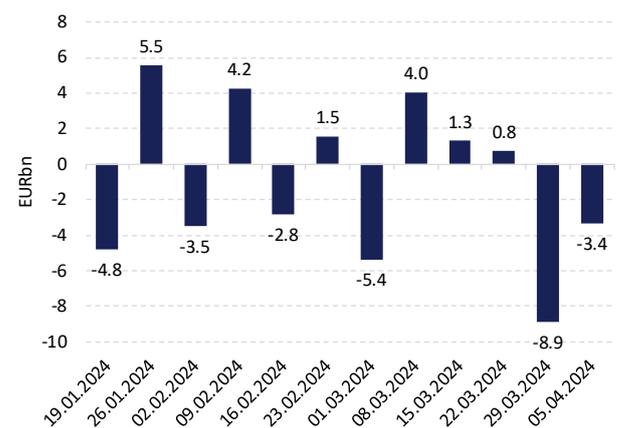


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

| Ausgabe | Themen |
|--|---|
| 12/2024 ♦ 27. März | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur ▪ Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus |
| 11/2024 ♦ 20. März | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus ▪ Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update |
| 10/2024 ♦ 13. März | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus ▪ NGEU: Green Bond Dashboard |
| 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 |

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)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[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](#)

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 Warendermingeschäfte 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 Bundesbankkommission (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: 10. April 2024 (08:49 Uhr)