

Tag der Arbeit/Maifeiertag verkürzt
den Handel... Wir pausieren!

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **08.05.2024**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	8
Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück!	12
Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024	17
Charts & Figures	
Covered Bonds	21
SSA/Public Issuers	27
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	30
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	31
Ausgaben im Überblick	32
Publikationen im Überblick	33
Ansprechpartner in der NORD/LB	34

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Primärmarkt: Verschaufpause schlägt Sentiment

Der Covered Bond-Markt wird regelmäßig mit dem Attribut versehen, dass er auch für die unsicheren Zeiten und Krisenmomente geschaffen ist. Dass zuletzt vergleichsweise wenige neue Deals im EUR-Benchmarksegment platziert wurden, sehen wir hier nicht als Widerspruch. Vielmehr würden wir die etwas zurückhaltende Dynamik am Primärmarkt mit Sättigungseffekten begründen oder mit einer kleinen Verschaufpause gleichsetzen. Zudem präsentieren sich die Senior- und AT1- bzw. Tier2-Teilmärkte recht aktiv, was nicht zu einem ungünstigen Sentiment passen würde. Insbesondere der geöffnete Markt für Seniors mag außerdem zu Lasten des Covered Bond-Segments gehen. Einige Institute bewegen sich darüber hinaus im Umfeld ihrer „Blackoutperioden“ oder haben bereits zu einem nennenswerten Ausmaß ihre Fundingpläne erfüllt. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir dessen unbeschadet mit einem Bruttoneuangebot an EUR-Benchmarks in der Größenordnung von EUR 168 Mrd. An den vergangenen fünf Handelstagen bewegten sich im EUR-Benchmarksegment zwei Pfandbriefemittenten auf ihre Investoren zu. Am Mittwoch der Vorwoche war es zunächst die UniCredit Bank, die für einen Hypothekenspfandbrief (3,8y; Guidance: ms +30bp area) die Bücher öffnete. Das finale Pricing lag bei ms +25bp, was einerseits eine nennenswerte Einengung gegenüber der anfänglichen Preisvorstellung markierte, andererseits immerhin noch einen Aufschlag von vier Basispunkten über dem Fair Value (NIP: +4bp) anzeigte. Der größte Teil der Allokation ging in Richtung der Kategorie „Banks“ (67%), gefolgt von „Asset Managers“ (12%) sowie „Funds“ (11%). Mit einer frischen Transaktion über EUR 500 Mio. (WNG; 8,1y) startete die DZ HYP am gestrigen Dienstag bei ms +37bp area in die Vermarktungsphase. Der finale Spread (ms +29bp) zeigt unseres Erachtens ein Pricing auf oder knapp innerhalb der eigenen Kurve an. Die Orderbücher füllten sich im Verlauf des Bookbuildings auf final EUR 2,6 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 5,2x). Am vergangenen Mittwoch platzierte „Die Sparkasse Bremen“ ihre Debütsubbenchmark (EUR 250 Mio.; 7,0y) bei ms +43bp. Die finale Buchhöhe (EUR 1,2 Mrd.; Bid-to-cover-Ratio: 4,8x) indiziert eine mehr als robuste Nachfrage für den Deal.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DZ HYP	DE	23.04.	DE000A351XW3	8.1y	0.50bn	ms +29bp	- / Aaa / AAA	-
UniCredit Bank	DE	17.04.	DE000HV2A0A3	3.8y	0.75bn	ms +25bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Die Spreads sind stabil bei begrenztem Einengungspotenzial

Wir können an dieser Stelle unser Bild zum Sekundärmarkt fast unverändert aus der Vorwoche übernehmen. So fällt uns einmal mehr auf, dass die frische Ware gut aufgenommen wird und auch sekundär performen kann. Das Kaufinteresse bei den Investoren überwiegt durchgehend, wenngleich die Anfragen in der Size nicht übermäßig groß sind. Auch im Interbankenmarkt überwiegt die Nachfrageseite, wobei hier sowohl Outrightkäufe als auch Switches an der Tagesordnung sind. Die Investorensseite baut in Summe Bestände auf oder hält zumindest das Niveau des Exposures. Das Einengungspotenzial hat aber insgesamt etwas nachgelassen, was insbesondere bei High Beta-Namen die Nachfrage etwas dämpfen könnte.

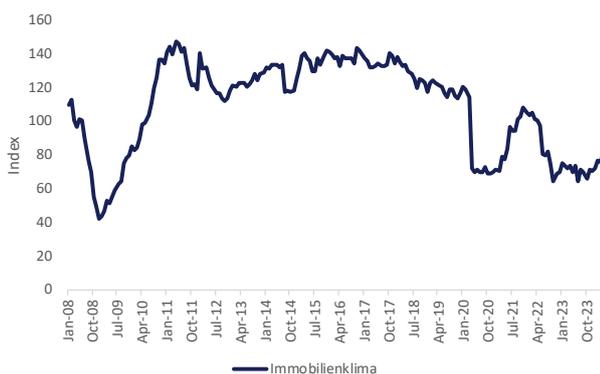
Scope Covered Bond Quarterly: Ratings bleiben stabil

Die Risikoexperten von Scope Ratings haben vor einigen Tagen die aktuelle Ausgabe ihres Covered Bond Quarterly vorgelegt und sich in diesem Zuge auch mit den Entwicklungen am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen (Commercial Real Estate, CRE) auseinandergesetzt. Dem Zahlenmaterial folgend lag in Deutschland der Anteil der CRE-Darlehen am insgesamt ausstehenden Kreditvolumen der deutschen Institute bei 20%, was im europäischen Vergleich durchaus einen hohen Wert markiert. Im Hinblick auf Pfandbriefe präsentierte sich der relative Beitrag an den Deckungsstockvolumina im Mittel hingegen eher rückläufig (47% in 2014 im Vergleich zu 37% am aktuellen Rand). Die Gemengelage bei den Büroimmobilien interpretiert Scope als eine Korrektur in Richtung nachhaltigerer Preisniveaus und vergleicht dies mit den Preisrückgängen, die u.a. bei Einkaufszentren im Verlauf der letzten Dekade zu beobachten waren. Risikoseitig halten die Ratingexperten fest, dass die Pfandbriefseite von den hohen Anforderungen an die Sicherheiten profitieren. Den Fokus lenkt Scope hier wenig überraschend auf die Ableitung der Beleihungsausläufe auf Basis von nachhaltig erzielbaren Beleihungswerten. In Bezug auf ihr gesamtes Covered Bond-Ratinguniversum, das insgesamt 41 Programme aus elf Jurisdiktionen umfasst, signalisiert die Agentur Ratingstabilität. So werden alle Programme mit „AAA“ und stabilem Ausblick versehen. Im Mittel können die Covered Bond-Ratings Emittentendowngrades um bis zu drei Notches „verkräften“, ohne dass es zu einem Verlust des „Triple A“ käme. Am höchsten sind die „Unused uplifts“ in Frankreich (4,5 Notches; sieben Programme) und in den Niederlanden (4,3 Notches; vier Programme). Nicht zuletzt aufgrund der vergleichsweise niedrigen Ausgangsratings bei den österreichischen Banken weisen die beiden Programme aus dieser Jurisdiktion mit 1,5 den niedrigsten „Puffer“ auf.

Deutsche Hypo Immobilienklima: Heitere Stimmung im April

Ein verbessertes Stimmungsbild für die Immobilienwirtschaft lieferte vor wenigen Tagen das Deutsche Hypo Immobilienklima. Der Indexwert kletterte im April 2024 auf 80,2 Punkte und schaffte damit erstmals seit August 2022 wieder einen Stand von mehr als 80 Zählern. Für Peter Kleinhütten (Leiter der Geschäftsstelle Düsseldorf) steht fest, dass diese positiven Umfragewerte Anlass zur Hoffnung dafür geben, „dass die Immobilienwirtschaft allmählich aus der langen Eiszeit erwacht“. Tatsächlich ist hervorzuheben, dass sich alle Assetklassen mit einem positiven Vorzeichen präsentieren konnten. Das Plus lag im Handelklima beispielsweise bei 11,5% gegenüber dem Vormonatswert. Das Hotelklima legte auf 96,9 Punkte zu (+7,6% M/M), während sich für das Büroklima ein Zuwachs um +4,3% M/M vermelden lässt.

Deutsche Hypo: Immobilienklima



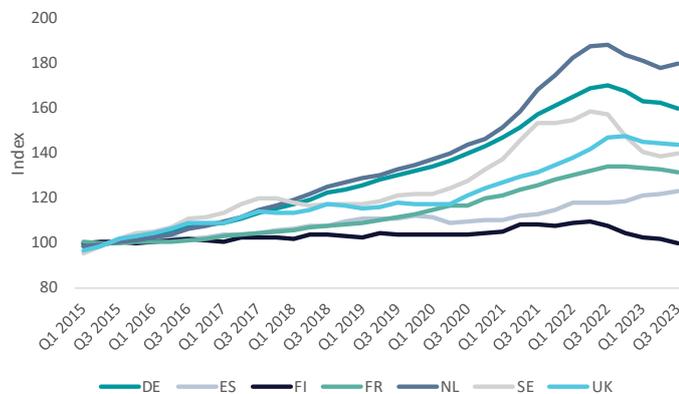
Deutsche Hypo: Immobilienklima nach Segmenten



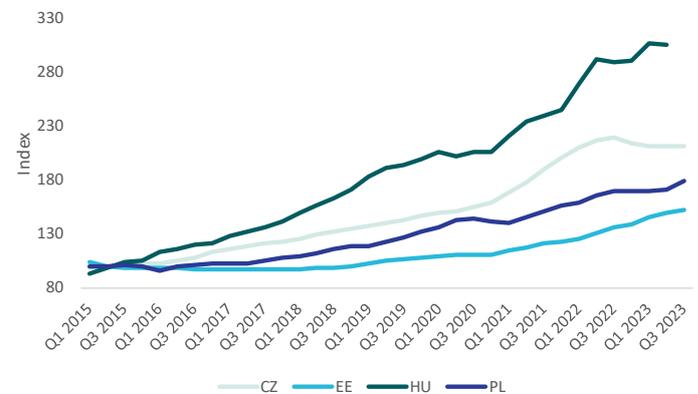
European Mortgage Federation (EMF) liefert Rückblick auf Europas Immobilienmärkte

Einen Rückblick auf die bewegten Zeiten an Europas Immobilienmärkten im IV. Quartal 2023 liefert uns die Publikation „Quarterly Review of European Mortgages“, welche die European Mortgage Federation (EMF) jüngst veröffentlicht hat. Die Datenbasis deckt nach EMF-Angaben immerhin 95% des Hypothekenmarktes in Europa (EU27 zzgl. UK) ab. Als eine der wichtigsten Kernaussagen des aktuellen Berichts nehmen wir mit, dass sich die Abkühlung der Immobilienkreditvergabe in Europa einem Ende nähert. Dies wird nicht zuletzt durch die Bruttokreditvergabe angezeigt. Gleichwohl blieben auch im IV. Quartal 2023 prägende Markteinflüsse wie die Inflationsentwicklung erhalten. Wir sehen aber durchaus den Zeitpunkt als geeignet an, einen Blick auf die Entwicklung der Häuserpreise zu werfen. Die EMF-Datenbasis verdichtet die nationalen Immobilienindizes mit dem Fokus „Wohnen“ und ermöglicht somit einen jurisdiktionsübergreifenden Vergleich, der für das Covered Bond-Segment relevanten Teilmärkte. Während die Kreditvergabe grundsätzlich Rückschlüsse auf die Verfügbarkeit von (neuen) Cover Assets ermöglicht, können die Immobilienpreisindizes mögliche Übertreibungen anzeigen, die auch für die Deckungsstöcke von Relevanz sein können. Auch können Wendepunkte an den Häusermärkten (rückwirkend) identifiziert werden.

EMF: House Price Indices (DE, ES, FI, FR, NL, SE, UK)



EMF: House Price Indices (CZ, EE, HU, PL)



Quelle: EMF/ECBC, NORD/LB Floor Research

DBRS: Niederländischer Markt für wohnwirtschaftliche Hypotheken im Fokus

Dem Markt für wohnwirtschaftliche Hypotheken in den Niederlanden haben sich die Ratingexperten von DBRS gewidmet. Im Kommentar wird die Preiskorrektur hervorgehoben, die u.a. durch höhere Lebenshaltungs- und Finanzierungskosten in der ersten Jahreshälfte 2023 verursacht wurde. Für 2024 rechnet DBRS mit einer Fortführung der eingesetzten Erholung. Begünstigende Faktoren sowohl für den Preisauftrieb am niederländischen Häusermarkt als auch für die Performance von Hypothekenfinanzierungen sind das nach wie vor zurückhaltende Wohnimmobilienangebot sowie die hohe Beschäftigungsquote. In Bezug auf die Charakteristika des niederländischen Hypothekenmarktes fällt den Risikoexperten außerdem auf, dass das neue Zinsumfeld dazu beigetragen hat, dass sich die Darlehensnehmer verstärkt auf kürzere Zinsbindungsfristen konzentrieren. ESG-seitig beziffert DBRS den Anteil von Wohnimmobilien mit einem Energy Performance Certificate (EPC)-Label auf 60% (ca. 15% weisen ein Label von „A oder besser“ auf). Durch spezifische EPC-kontextuelle Lockerungen der geltenden Kreditvergabebeschränkungen werden in den Niederlanden außerdem zusätzliche Anreize geschaffen, um den CO₂-Fußabdruck des Wohnimmobiliensektors auch durch Renovierungen zu reduzieren.

Fitch: Ausblick für Covered Bond-Ratings in UK bleibt stabil

Für das Jahr 2024 erwarten die Risikoexperten von Fitch noch stabile Preise für Wohnimmobilien, bevor es in 2025 zu einem Wachstum in der Größenordnung von zwei bis vier Prozent kommen sollte. Mit ersten Zinssenkungen durch die Bank of England rechnen die Risikoexperten ab dem III. Quartal 2024. Für die zwölf von Fitch gerateten Covered Bond-Programme werden in den aktuellen „Peer Reviews“ für die „Major Banks“ sowie die „UK Medium-Sized Covered Bond Programmes“ die Puffer gegen Emittentendowngrades auf drei bis sechs Notches beziffert. Gemeinsam mit der hohen Qualität der Deckungswerte und auskömmlichen Übersicherungsquoten sieht Fitch einen hohen Schutz vor widrigen Einflüssen, wie höheren Refinanzierungskosten, anhaltend hoher Kerninflationen und noch zurückhaltenden Entwicklungen am Häusermarkt. Fitch bewertet sowohl die sechs Programme der Großbanken (Barclays Bank UK, HSBC UK Bank, Lloyds Bank, National Westminster Bank, Nationwide Building Society und Santander UK) als auch diejenigen der mittelgroßen Institute (Coventry Building Society, Clydesdale Bank, Leeds Building Society, Skipton Building Society und Yorkshire Building Society) mit dem Bestrating (AAA). Alle zwölf Programme setzen sich zu 100% aus erstrangigen wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen zusammen, wobei in den meisten Fällen geringe Anteile auf die Subkategorie „Buy-to-let“ entfallen. Eine Ausnahme bildet eines der beiden Programme der Coventry Building Society, das sich ausnahmslos aus „Buy-to-let“-Finanzierungen zusammensetzt. Mit Blick auf das EUR-Benchmarksegment ist dieses Programm allerdings nicht relevant, da die EUR-Benchmarks ausschließlich auf Basis des anderen Programms emittiert werden, deren Cover Assets exklusiv der Kategorie „Owner-occupied“ zuzurechnen sind.

vdp-Jahrespressekonferenz: „Resilienz in schwierigem Umfeld“...

Im Rahmen der eigenen Jahrespressekonferenz hat sich der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) nicht nur zur Geschäftsentwicklung der Pfandbriefbanken im Jahr 2023 geäußert, sondern auch einen Blick in die Zukunft gewagt. So resümierte vdp-Präsident Gero Bergmann auf der Pressekonferenz am vergangenen Montag: „Das Geschäftsjahr 2023 war für die gesamte Wirtschaft anspruchsvoll. Das Zusammentreffen von erhöhten Baukosten, Inflation, Zinsanstieg sowie politischen Schlingerkursen rund um Heizungsgesetz und Förderprogramme stellte vor allem die Immobilienbranche vor große Herausforderungen“. Außerdem stellte er klar, dass der deutsche Büroimmobilienmarkt deutlich resilienter sei als vielfach wahrgenommen. Auch warnte er vor einer „eins-zu-eins“-Übertragung der Situation bei den US-Büroimmobilien auf Europa. In der Vorausschau wird seitens des vdp insbesondere dem Handeln der EZB ein starker Einfluss auf die Immobilienpreise zugesprochen. Auf Basis der Erwartung, dass die EZB in 2024 mit Zinssenkungen beginnen wird, sollte sich auch im laufenden Jahr eine Preisstabilisierung am deutschen Immobilienmarkt einstellen. Diese sei jedoch im zweiten Halbjahr 2024 zunächst nur für das Teilsegment der Wohnimmobilien zu erwarten. Die Talsohle bei den Preisen für Gewerbeimmobilien dürfte hingegen erst zum Jahresende erreicht werden.

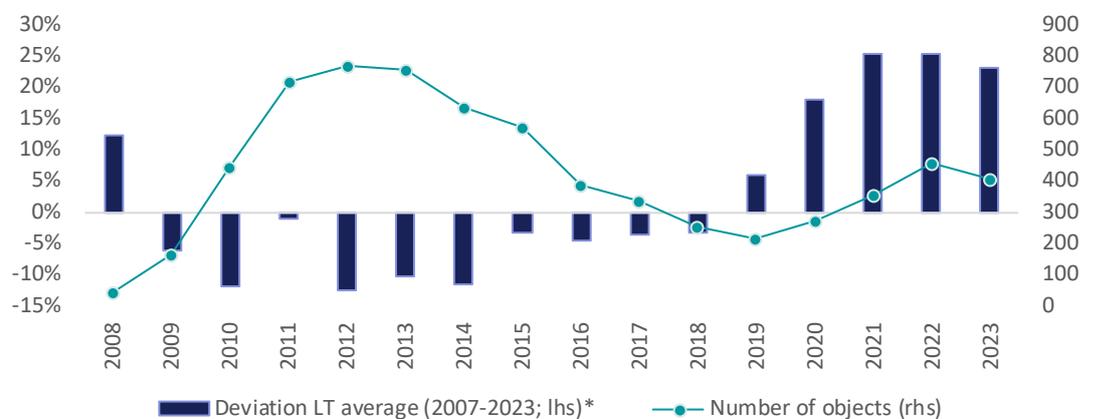
... und Kritik an der „Bankenregulierung“

Der vdp kritisierte im Rahmen der Jahrespressekonferenz abermals die Hemmnisse der Bankenregulatorik im Hinblick auf eine mögliche Erholung des Finanzierungsmarktes. Für den vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt steht fest: „Die Balance zwischen sinnvoller und überzogener Regulierung ist längst verloren gegangen.“ Für Tolckmitt wirkt die aktuelle Bankenregulatorik, doch es würde „ohne Pause weiterreguliert“, was letztlich auch die Kreditvergabe hemmt und dem Schattenbankensektor Zulauf verschaffen würde.

vdpExpertise: Erlösquoten am Markt für US-Büroimmobilien

Die Entwicklungen am Markt für US-Büroimmobilien haben auch das Sentiment mit Blick auf ausstehende Pfandbriefe geprägt, die einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Immobilien in den USA in ihren Deckungsstöcken aufweisen. In diesem Kontext haben wir in der Vergangenheit wiederholt auf die Vorgaben des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) verwiesen, welche die aus den Engagements für den Pfandbriefinvestor erwachsenen Risiken in einem nennenswerten Ausmaß mitigieren. Nach unserem Dafürhalten liefert die vor wenigen Tagen von der vdpExpertise GmbH (einer Tochter des vdp) präsentierte Analyse zu den [Erlösquoten auf den Büroimmobilienmarkt in den USA](#) wichtige zusätzliche Einblicke in risikorelevante Parameter nicht nur für in Deckung befindliche Objekte. Bemerkenswert ist zunächst die lange Historie der Datenbasis, die immerhin bis in das Jahr 2007 zurückreicht und damit einige Zins- bzw. Konjunkturzyklen mit abbildet. Die notleidenden Gewerbeimmobilien hatten in 2023 einen Anstieg um 50% (auf rund USD 86 Mrd.) zu verzeichnen, wobei den Büroimmobilien hier ein Anteil von 41% zuzurechnen ist. Die Autoren der Analyse merken allerdings auch an, dass die Ausfälle – insbesondere auch im Segment der Büroimmobilien – im letzten Quartal 2023 leicht zurückgegangen sind. Aus Bankensicht ist die Frage maßgeblich, welche tatsächlichen Verluste für das Institut eintreten, sollte ein Kreditnehmer ausfallen. Die Erlösquoten – also der Verkaufspreis unter Zwang bezogen auf den Marktwert unter Zwang – spielen hier eine bedeutende Rolle. Diese Quote schwankt in den USA spürbar und rutscht vor allem in konjunkturellen Krisenzeiten unterhalb des langjährigen Mittels, so die Analyse. Bei den Büroimmobilien wird auf eine maximale Unterschreitung des Mittels von 13 Prozentpunkten (im Jahr 2012) referenziert. Die mittlere Erlösquote von immobilienbesicherten Büroimmobilien im Zeitraum 2007 bis 2023 liegt den Daten folgend bei 89%. Im Hinblick auf die zukünftige Lage am Markt für Büroimmobilien in den USA erwarten die Autoren eine Erholung des Büroimmobilienmarktes sowie einen Anstieg der Flächennachfrage ab dem Jahr 2025. Für 2024 wird außerdem nicht mit einem Einbruch der Erlösquoten gerechnet.

USA: Abweichung von Erlösquoten im langfristigen Mittel



Quelle: vdpExpertise GmbH, NORD/LB Floor Research; * Abweichung ist in Prozentpunkten angegeben

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Bremen: Senat beschließt Haushaltsentwürfe für 2024/25 und stellt Notlage fest

Der Senat der Freien Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN) hat Anfang April die Haushaltsentwürfe für die Jahre 2024 und 2025 beschlossen. Die Haushalte machen deutlich, dass auch an Bremen die Auswirkungen der sich überlagernden Krisen nicht spurlos vorbeigehen. Die Wirtschaft zeige sich geschwächt infolge eines gesunkenen Bruttoinlandsprodukts, höheren Energiekosten, Steuerentlastungen durch den Bund sowie die Aufnahme und Integration von Geflüchteten. Demgegenüber seien weitere Investitionen im Kampf gegen den Klimawandel und zur Transformation der Wirtschaft erforderlich, um die Zukunftsfähigkeit der Hansestadt zu erhalten und zu stärken. Was dabei stets berücksichtigt werden muss: Bremen ist in diesem Jahr gegenüber dem Stabilitätsrat verpflichtet, ein Sanierungsprogramm vorzulegen, welches auf nachhaltige strukturelle Verbesserungen der bremischen Haushalte ausgerichtet sein sollte, wodurch finanzielle Spielräume in den Folgejahren zunächst noch weiter eingeengt würden. Wir berichteten über diesen Umstand zuletzt im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 24. Januar](#). Für die Jahre 2024 und 2025 plant das Land nun mit Ausgaben i.H.v. EUR 5,6 Mrd. respektive EUR 5,8 Mrd. Die Steuereinnahmen belaufen sich nach den Entwürfen auf EUR 4,2 Mrd. bzw. EUR 4,4 Mrd. Um einen ausgeglichenen Finanzrahmen vorlegen zu können, seien demnach Entnahmen aus Rücklagen notwendig. Für den Landeshaushalt belaufen sie sich laut Entwurf saldiert auf EUR 79,6 Mio. für 2024 und EUR 48,8 Mio. für das darauffolgende Jahr. Die Investitionsausgaben sind im Land mit EUR 380 Mio. respektive EUR 409 Mio. für 2024/25 veranschlagt. Klimaschutzinvestitionen betragen den Entwürfen zufolge EUR 119,7 Mio. bzw. EUR 121,2 Mio. Trotz der schwierigen Einnahmesituation würde Bremen sich auch in den Jahren 2024/25 an die Verpflichtungen aus der Sanierungsvereinbarung mit dem Bund halten und jährlich Kredite i.H.v. EUR 80 Mio. tilgen. Im Rahmen des weiteren Haushaltsaufstellungsverfahrens 2024 prüfte der Senat den Umgang mit fortbestehenden krisenbedingten Finanzierungsbedarfen. In seiner Sitzung am 16. April stellte der Senat nach eingehender Prüfung dann schließlich eine fortdauernde Notlage fest. Die erforderlichen Finanzbedarfe, mit denen die Krisenfolgen abgemildert werden müssten, seien erheblich und ließen sich nicht mit den regulären Haushalten stemmen. Unterm Strich müssten in 2024 krisenbedingte Mehrbedarfe in Höhe von insgesamt EUR 715,5 Mio. über Notlagenkredite finanziert werden. Um die klimaneutrale Transformation der Wirtschaft zu unterstützen, soll ein Sondervermögen eingerichtet werden. Für das bereits bestehende Sondervermögen „Klimaneutrale Transformation der Wirtschaft“ sei im Jahr 2024 eine Notlagenfinanzierung in Höhe von insgesamt EUR 308,5 Mio. nötig. „Die Auswirkungen der Krisen der letzten Jahre sind leider noch immer nicht vorbei, wir spüren sie jeden Tag. Pandemie und Krieg haben den Menschen, der Wirtschaft und den öffentlichen Institutionen zugesetzt. Hinzu kommt die Klimakrise und der notwendige und alternativlose sozial-ökologische Umbau. Wir übernehmen für das Land die Verantwortung, um die Zukunft gestalten zu können. Unsere Aufgabe ist es, die Folgen der Krisen abzumildern und das Land Bremen gleichzeitig zukunftssicher aufzustellen. Dafür müssen wir jetzt handeln und die nötigen Investitionen umsetzen. Denn jede Verzögerung würde uns sonst mehr Geld und mehr Arbeitsplätze kosten“, sagte Wirtschaftssenatorin Kristina Vogt.

Deutsche Abwicklungsanstalten mit erfolgreichem Jahr 2023

Die deutschen Abwicklungsanstalten FMS Wertmanagement (FMS-WM, Ticker: FMSWER) sowie die Erste Abwicklungsanstalt (Ticker: EAA) haben ihre Geschäftsberichte für das Jahr 2023 veröffentlicht. Die bundeseigene FMS-WM hat das Geschäftsjahr 2023 mit einem positiven Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit i.H.v. EUR 96 Mio. beendet. Zur Erinnerung: Die FMS-WM wurde im Jahr 2010 mit dem Ziel gegründet, die von der Hypo Real Estate-Gruppe übernommenen Risikopositionen und Geschäftsbereiche abzuwickeln. Der Nominalwert des Portfolios konnte in 2023 auf EUR 44,4 Mrd. (EUR -5,0 Mrd. Y/Y) verringert werden. Damit konnte trotz einer Vielzahl an makroökonomischen Herausforderungen das Ziel für den Portfolioabbau erreicht werden. Vorstandssprecher Christoph Müller dazu: „Auch im Geschäftsjahr 2023 gelangen der FMS-WM in allen Segmenten Abbauerfolge, die die Risiken und Komplexität im Portfolio weiter reduzierten. Damit konnten weitere Maßnahmen zur Vereinfachung von Prozessen und Optimierung der Organisationsstruktur umgesetzt werden.“ Seit dem 01. Oktober 2010 konnte das Portfolio somit um ca. 75% abgebaut werden. Die Bilanzsumme reduzierte sich zum Bilanzstichtag um -11% Y/Y auf EUR 88,4 Mrd. Wesentlichen Anteil daran hatten der Abbau von Risikopositionen und Derivaten sowie der Rückgang der liquiden Mittel. Der Zinsüberschuss i.H.v. EUR 528 Mio. ist im Vergleich zum Vorjahr (EUR 391 Mio.) deutlich gestiegen, bedingt durch den Anstieg der Zinsen in den für die FMS-WM relevanten Währungen. Auch in 2023 war die Abwicklungsanstalt bestrebt, die Refinanzierung weiter zu optimieren. Der Rahmen über den Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) i.H.v. EUR 60 Mrd. wurde dabei weitestgehend ausgeschöpft. Die über den Fonds in Anspruch genommenen Mittel in Euro nutzt die FMS-WM in Verbindung mit Währungsderivaten auch für die Refinanzierung ausgewählter Fremdwährungen. Im Gegenzug hat die FMS-WM die eigenen Aktivitäten am Kapitalmarkt zurückgefahren und konnte die damit verbundenen Kosten einsparen. „In Summe leistet diese Refinanzierungsstrategie einen wesentlichen Beitrag zur positiven Entwicklung des Zinsergebnisses und damit zum Erfolg der FMS-WM“, erklärt Carola Falkner, Vorstand Treasury und Asset Management. Die FMS-WM war zuletzt im November 2018 mit einer EUR-Benchmark am Markt aktiv. Neben der FMS-WM blickt die EAA ebenfalls auf ein erfolgreiches Jahr 2023 zurück. Die EAA agiert als Abwicklungsvehikel für die von der ehemaligen WestLB AG und ihren in- oder ausländischen Tochterunternehmen übernommenen Risikopositionen und nichtstrategienotwendigen Geschäftsbereichen. Im Fokus der Abwicklungstätigkeit standen – wie bereits zuvor – Maßnahmen zum vorzeitigen Portfolioabbau und ein aktives Beteiligungsmanagement. Der Bestand an Krediten und Wertpapieren wurde bis zum 31. Dezember 2023 um EUR -1,3 Mrd. Y/Y auf EUR 6,3 Mrd. abgebaut, und das Nominalvolumen im Handelsbestand seit Jahresbeginn um EUR -6,7 Mrd. Y/Y auf EUR 49,9 Mrd. verringert. Die Bilanzsumme reduzierte sich um EUR -1,9 Mrd. Y/Y auf EUR 13,8 Mrd. Die EAA wies ein negatives Ergebnis nach Steuern i.H.v. EUR -500 Mio. aus. Dies spiegelt wider, dass die Erträge im weit vorangeschrittenen Stadium des Portfolioabbaus zwangsläufig abnehmen und die Verwaltungsaufwendungen nicht mehr kompensiert werden können. Für den Abbau des verbliebenen Portfolios kann die EAA weiterhin auf einen soliden Risikopuffer zurückgreifen. Zum Jahresultimo 2023 belief sich das Eigenkapital auf EUR 653 Mio. Der Puffer aus Eigenkapital, Eigenkapitalziehungsrahmen und Risikovorsorge erhöhte sich in Relation zum verbliebenen Portfolio im Vergleich zum Jahresende 2022 um 3,3 Prozentpunkte auf 21,0%. Im Berichtsjahr konnte sich die EAA in einem Rechtsstreit im Zusammenhang mit Dividendenarbitragegeschäften der ehemaligen WestLB AG vor dem Bundesgerichtshof erfolgreich verteidigen. Mit der Abweisung der Klage wurde das größte Einzelrisiko für die EAA abgewendet. Für weitere Informationen über die deutschen Abwicklungsanstalten verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#).

MDBs publizieren Berichte über ihr abrufbares Kapital

Eine Gruppe von multilateralen Entwicklungsbanken (MDBs) aus dem Segment der Supranationals ist einer Aufforderung der G20 im Anschluss an eine [unabhängige Expertenprüfung der Kapitaladäquanzrahmen von MDBs](#) gefolgt und hat detaillierte Informationen über die Prozesse veröffentlicht, welche zu einer Inanspruchnahme des abrufbaren Kapitals („callable capital“) einer Bank führen. Zu dieser ausgewählten Gruppe gehören aus unserer Coverage die Weltbank, repräsentiert durch die [International Bank for Reconstruction and Development](#) (Ticker: IBRD), die [African Development Bank](#) (Ticker: AFDB), die [Asian Development Bank](#) (Ticker: ASIA), die [Inter-American Development Bank](#) (Ticker: IADB) und die [European Bank for Reconstruction and Development](#) (Ticker: EBRD). Abrufbares Kapital bezieht sich auf den Teil des Kapitals der Bank, der von den Anteilseignern gezeichnet ist („subscribed capital“), aber nicht sofort eingezahlt wird. Es stellt eine Verpflichtung seitens der Anteilseigner dar, dem Institut zusätzliches Kapital zur Verfügung zu stellen, sollte dieses seinen Verpflichtungen aus Schulden oder Garantien nicht nachkommen können. Das abrufbare Kapital ist ein essenzieller Haftungsmechanismus für MDBs. Die von den oben genannten Emittenten jeweils in Eigenverantwortung publizierten Berichte geben Einblick in die individuellen Prozesse, welche zu einer Inanspruchnahme führen und wie die Anteilseigner darauf reagieren könnten. Darüber hinaus wurden von den MDBs Stresstests durchgeführt, um entsprechende Wahrscheinlichkeiten eines Abrufs zu berechnen. Ziel dieser Berichterstattung ist es, mehr Klarheit und Transparenz in Bezug auf das abrufbare Kapital zu ermöglichen, was insbesondere Ratingagenturen eine bessere Beurteilung des Wertes ermöglichen soll. „Wir sind stolz auf das, was wir in Zusammenarbeit mit den Anteilseignern und anderen MDBs erreicht haben, um den Prozess rund um ein so wichtiges Merkmal der Kapitalstruktur von MDBs näher zu beleuchten“, sagte Gustavo De Rosa, Chief Financial Officer und General Manager der Finanzabteilung der IADB. Für weitere Informationen über die Haftungsmechanismen und regulatorische Behandlung von MDBs verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#).

Kommunale Finanzen in Rheinland-Pfalz

Ende März hat das Statistische Landesamt des Landes Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) über den kommunalen Finanzierungssaldo des Jahres 2023 informiert. Demnach lag ein Defizit von EUR -565 Mio. vor. Dieses Ergebnis sei allerdings maßgeblich durch Sondereffekte aufgrund eingebrochener Gewerbesteuererinnahmen in den Städten Mainz und Idar-Oberstein zurückzuführen. Insbesondere die Mainzer Kämmerer genossen in der Vergangenheit einen regelrechten Geldregen. Zu verdanken hatten sie dies dem Unternehmen BioNTech, welches neben einem zuverlässigen COVID-19-Impfstoff ebenso sprudelnde Steuereinnahmen hervorbrachte. Rückläufige Umsätze und abgesenkte Gewerbesteuerhebesätze sorgten in 2023 nun für niedrigere Einnahmen (vgl. [Wochenpublikation vom 27. September 2023](#)). Hinsichtlich des zum 01. Januar 2023 gestarteten reformierten kommunalen Finanzausgleichs (KFA) wird dem Programm eine stabilisierende Wirkung auf die finanzielle Lage der Kommunen attestiert. Für das laufende Jahr sind Unterstützungszahlungen seitens des Landes im Umfang von knapp EUR 500 Mio. vorgesehen. Dazu kommt der Pakt zur Entschuldung der Kommunen mit EUR 3,0 Mrd. in 2024. Für die kommenden beiden Jahre plant Rheinland-Pfalz mit einem Aufwuchs beim KFA. Damit soll den steigenden Belastungen in den kommunalen Haushalten Rechnung getragen werden. Die genaue Höhe der Steigerungsrate wird im Doppelhaushalt 2025/26 definiert, der vom Landtag beschlossen werden wird. Geplant sind Erhöhungen der Mindestfinanzausstattung um EUR 199 Mio. (+6,4%) und EUR 261 Mio. (+8,4%) jeweils gegenüber 2024.

IBB: Geringere Bewertungsabschläge für Anleihen der Förderbank

Im Rahmen ihres Statuts ist ein Zugang zu EZB-Liquidität lediglich auf besicherter Basis möglich. Welche Assets dabei als Sicherheiten genutzt werden können, definiert die EZB über ihr [General](#) und [Temporary framework](#). EZB-fähige Sicherheiten (marktfähig) werden in fünf Haircutkategorien unterteilt, die sich hinsichtlich der Emittentenklassifizierung und der Art der Sicherheit unterscheiden. Die Haircutkategorie ist dabei maßgeblich für die Bewertungsabschläge, denen bestimmte Schuldtitel unterliegen. Die Abschläge unterscheiden sich ihrerseits je nach Restlaufzeit und Kuponstruktur. Auf der [Website](#) der EZB werden alle von der EZB anerkannten Agencies aufgelistet, welche – neben der Ankauffähigkeit im Rahmen des PSPP und PEPP – potenziell für die Kategorie II in Frage kommen, sofern sie die beiden quantitativen Kriterien erfüllen: Ausstehendes Volumen der marktfähigen Assets EUR \geq 10 Mrd. und Nominalwert der EUR-Benchmarks durchschnittlich \geq 50% des ausstehenden Volumens. Die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) wurde nun kürzlich von der EZB als eine solche „präferierte“ Agency eingestuft. Somit wechselt die IBB von Haircutkategorie IV zu II. Hieraus ergeben sich zu allen Laufzeiten deutlich geringere Bewertungsabschläge. Die neue Einstufung seitens der EZB sei laut IBB eine Anerkennung des gewachsenen Kapitalmarktauftritts und dem Aufbau einer liquiden EUR-Benchmarkkurve der Förderbank. Den EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihren Implikationen für Supra-nationals und Agencies haben wir uns zuletzt im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 15. November 2023](#) gewidmet.

Primärmarkt

Wir beginnen unseren Blick in den Rückspiegel mit der grünen EUR-Benchmark des spanischen Schienennetzbetreibers ADIF-AV (Ticker: ADIFAL), auf dessen Mandatierung wir bereits vergangene Woche hingewiesen hatten. Die Agency sammelte dabei erfolgreich frische EUR 600 Mio. (8y) zu SPGB +44bp ein (entspricht circa ms +70bp). Es folgte weitere neue Ware im ESG-Segment: Der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) ging dabei erstmals mit einem Green Bond im EUR-Benchmarkformat auf die Investoren zu und sammelte EUR 500 Mio. (5y) zu final ms +11bp ein (Guidance: ms +14bp area). Aus dem Segment der deutschen Länder betrat das Land Berlin (Ticker: BERGER) am vergangenen Montag das Parkett und begab EUR 1,25 Mrd. (3y) zu ms +7bp (Guidance: ms +8bp area). Es war bereits die vierte Neuemission der Bundeshauptstadt in diesem Jahr. Als zweites Land zeigte sich am gestrigen Dienstag erstmals seit November 2021 wieder die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) mit einer Benchmark am EUR-Primärmarkt: EUR 500 Mio. (8y) wechselten hier zu ms +12bp in die Depots der Investoren. Ebenfalls in der letzten Woche bereits angekündigt hatten wir die vierte syndizierte Transaktion (vgl. [Fundingplan für H1/2024](#)) der Europäischen Union (Ticker: EU), in deren Rahmen sich die Staatengemeinschaft für eine Dual Tranche bestehend aus einem Bond und einem Tap entschied. Die frische Anleihe mit einem Volumen i.H.v. EUR 4,0 Mrd. (3,6y) wurde zu final ms -6bp emittiert. Darüber hinaus wurde die EU 4% 04/04/2044 um EUR 4,0 Mrd. zu ms +66bp aufgestockt. Für kommenden Montag ist bereits die nächste Anleiheauktion der EU terminiert. Abschließend mandatierten: EIB (7y, EARN), UNEDIC (EUR 1,0 Mrd., WNG, 10y, [Social](#)) sowie RHIPAL (10y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HAMBURG	DE	23.04.	DE000A2LQPQ1	8.0y	0.50bn	ms +12bp	AAA / - / -	-
EU	SNAT	23.04.	EU000A3K4EW6	3.6y	4.00bn	ms -6bp	AAA / Aaa / AA+	-
BERGER	DE	22.04.	DE000A351PN8	5.0y	1.25bn	ms +7bp	AAA / Aa1 / -	-
KBN	Nordics	18.04.	XS2809676294	5.0y	0.50bn	ms +11bp	- / Aaa / AAA	X
ADIFAL	ES	17.04.	ES0200002121	8.0y	0.60bn	ms +70bp	A- / Baa2 / -	X

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

Covered Bonds

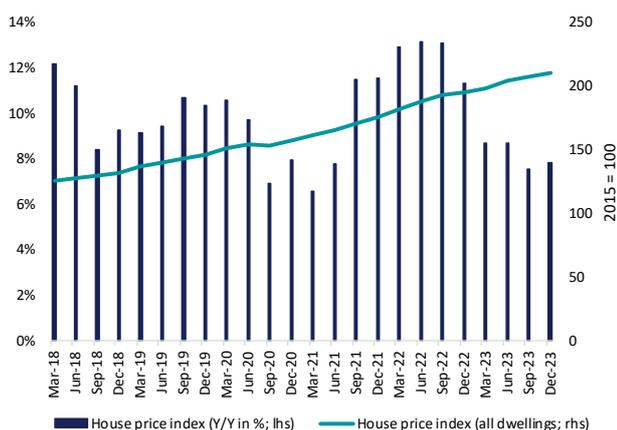
Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück!

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

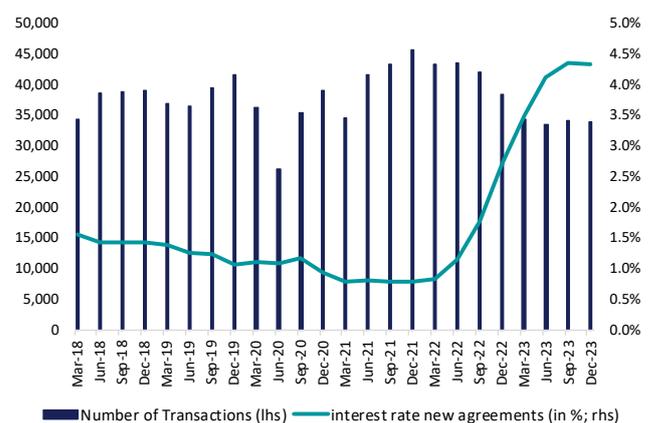
Covered Bond-Markt Portugal: Traditioneller Nischenmarkt mit Potenzial

Zum Start in das Jahr 2024 präsentierten sich einige südeuropäische Jurisdiktionen überraschend aktiv am Primärmarkt. Aus diesem Anlass wollen wir uns in dieser Ausgabe vom Covered Bond & SSA View mit dem portugiesischen Covered Bond-Markt auseinandersetzen. Mit Blick auf das ausstehende Volumen an Covered Bonds (2022: EUR 36,5 Mrd.) gehört Portugal in der globalen Betrachtung eher zu den kleineren Jurisdiktionen und rangiert laut den Daten des ECBC im internationalen Vergleich auf Rang 15; vor Tschechien (EUR 17,9 Mrd.) und hinter Belgien (EUR 47,4 Mrd.). Allerdings würden wir Portugal dennoch zu den traditionellen Märkten zählen – nicht zuletzt, weil das Land seit mehr als 15 Jahren über eine Covered Bond-Gesetzgebung verfügt. Rund 98% aller Covered Bonds aus Portugal entfielen 2022 auf hypothekarisch besicherte Programme. Entsprechend relevant ist auch die Entwicklung auf dem portugiesischen Immobilienmarkt, der entgegen dem allgemeinen Trend weiterhin keine Schwächephase durchläuft. Der Immobilienpreisindex stieg im Jahresvergleich in 2023 um insgesamt 7,8%. Mit Blick auf die absoluten Transaktionszahlen lässt sich mit dem Anstieg des Zinsniveaus auch ein leichter Rückgang bei den Immobilienverkäufen konstatieren, die aber weiterhin auf einem hohen Niveau verharren. Die positive Entwicklung am portugiesischen Immobilienmarkt kann als einer von mehreren Faktoren angesehen werden, warum wir in den letzten zwei Jahren wieder vermehrt EUR-Benchmarkemissionen aus Portugal beobachten durften. In diesem Jahr gingen schon drei Emittenten in diesem Segment auf die Investoren zu und platzierten im I. Quartal 2024 fast das identische Volumen (EUR 2,0 Mrd.) an Covered Bonds wie im gesamten Vorjahr (EUR 2,1 Mrd.). Die in diesem Jahr neu emittierten Deals aus Portugal zeichneten sich durch eine beeindruckende Nachfrage aus, sodass im Vermarktungsprozess Spreadeinnahmen gegenüber der ursprünglichen Guidance um jeweils mehr als 10bp realisiert werden konnten. Nach diesem Jahresstart darf noch mit weiteren Aktivitäten aus Portugal gerechnet werden.

Portugal: Immobilienpreisentwicklung



Portugal: Immobilienmarkt



Anpassungen an der Covered Bond-Gesetzgebung in Portugal

Auch die Covered Bond-Gesetzgebung in Portugal wurde im Zuge der Umsetzung der europäischen Covered Bond-Richtlinie (Covered Bond Directive; CBD) angepasst. Wesentliche Veränderungen bestanden u.a. in der gesetzlichen Definition von Auslösern zur Fälligkeitsverschiebung. Diese Vorgabe galt für die nationalen Gesetzgeber als verpflichtend, wenn Covered Bonds mit der Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung ausgestattet werden durften. Ebenso bedeutend waren die Einführung eines 180-Tage-Liquiditätspuffers sowie die Erweiterung der Deckungsstockwerte um die in der CRR definierten Assetklassen. Die Ratingexperten von Moody's heben beispielsweise den Ausschluss von NPLs (90 Tage rückständig) aus dem Cover Pool als Stärke der Gesetzgebung hervor, während die gesetzliche Übersicherungsquote als im internationalen Vergleich eher schwächer angesehen wird.

Gesetzgebungen im Überblick: Portugal und Deutschland

	Portugal	Deutschland
Bezeichnung	Obrigacoes Cobertas Europeia (Premium), Obrigacao Coberta Europeia	Hypotheken-, Öffentliche-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Eigentümer der Assets	Emittent	Emittent
Öffentliche Aufsicht / Regulator	Comissao do Mercado de Valores Mobiliarios (CMVM)	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffe, Forderungen an KI	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	15%	CQS1; 15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipfe, Flupfe
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Geographische Beschränkung, hypothekarische Deckung	EU/EWR	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK ¹ , Schipfe und Flupfe weltweit
Geographische Beschränkung, öffentliche Deckung	EU/EWR	EWR, CH, US, CA, JP, UK ¹
Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung	Privat: 80%, Gewerblich: 60%/70%, Schiffe: 60%	60% des Beleihungswertes
LTV-Berechnung	Marktwert	Beleihungswert gemäß Beleihungswertverordnung
Mindestüberdeckung	5% (OCE Premium, 10% wenn Gewerblich LTV über 70%); 10% OCE (Non-Premium)	Hypfe/Öpfe: 2% (nominal + gestresster Barwert) Schipfe/Flupfe: 5% (nominal)
Deckungsregister	Ja	Ja
Fälligkeitsverschiebung	Ja, optional	Ja, obligatorisch
Auslöser Fälligkeitsverschiebung	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenz	Insolvenz, Abwicklung Emittent
CRD erfüllt / EZB-Fähigkeit	Ja / Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe) / Ja

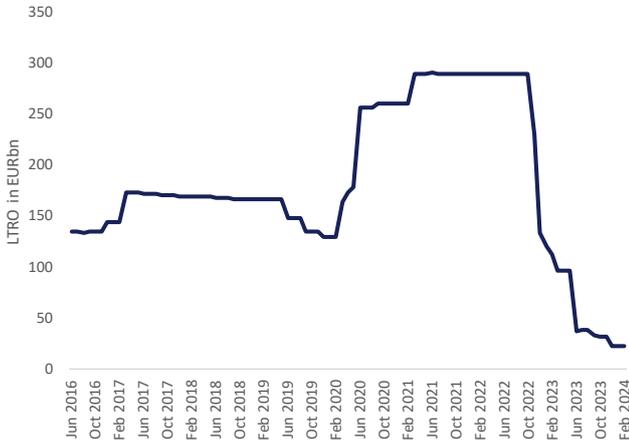
Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Floor Research

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

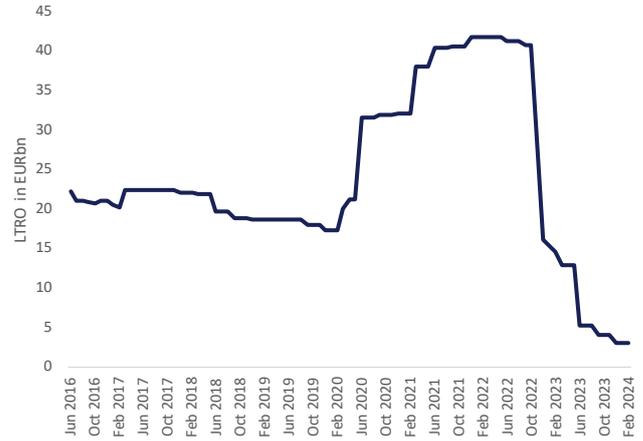
Ratingupdate für portugiesische Covered Bonds

Ende vergangenen Jahres wurde das Sovereign Rating Portugals von allen drei großen Ratingagenturen angehoben, was auch zu einem Upgrade der Covered Bond-Ratings führte. Vorher bildete das Sovereign Rating einen limitierenden Faktor, welcher ein Bestrating der Covered Bonds aus Portugal verhinderte. Moody's versieht infolge des Sovereign Rating Upgrades alle durch die Agentur bewerteten Covered Bond-Programme von portugiesischen Emittenten mit „Aaa“. Die Ratingexperten von Fitch passten ebenfalls das Rating der Covered Bond-Programme an, vergaben aber nur für ein Covered Bond-Programm das Bestrating („AAA“). Auf Basis der Ratings ist für die Covered Bonds der Emittenten gemäß CRR ein Risikogewicht von 10% maßgeblich. Darüber hinaus eignen sich EUR-Benchmarktransaktionen aller hier betrachteten Institute unserem Verständnis nach als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Zudem sind die Covered Bonds der Emittenten als Collateral im Rahmen von Transaktionen mit der EZB geeignet und neue Platzierungen können unter dem Label European Covered Bond (Premium) vermarktet werden.

ECB LTRO: Spanien



ECB LTRO: Portugal

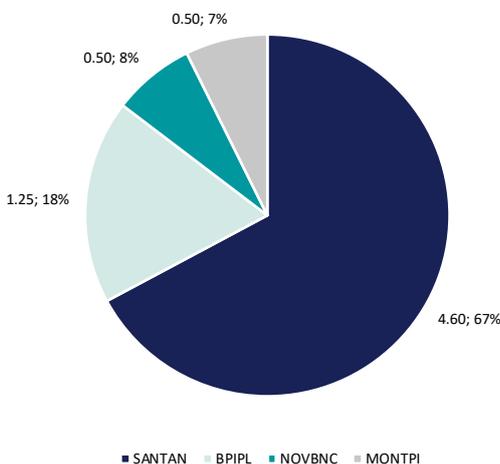


Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

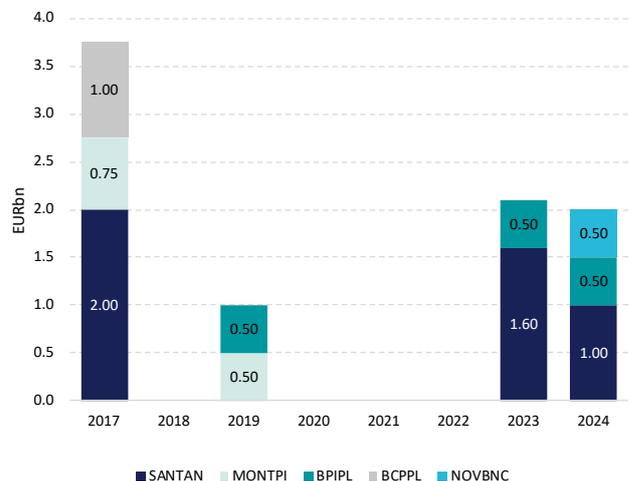
„Comeback“ der Covered Bonds in der Ära nach TLTRO III: Ein Thema auch in Portugal

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir uns häufig mit den verzerrenden Einflüssen der EZB-Geldpolitik in Bezug auf das Emissionsverhalten am Covered Bond-Markt auseinandersetzen müssen. Schließlich haben die Notenbanker nicht nur das Angebot im EUR-Benchmarksegment abgeschöpft, sondern signifikante Verschiebungen auf Seiten des Fundingmixes der Geschäftsbanken ausgelöst. Über die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte erhielten die Kreditinstitute eine attraktive Alternative zur Platzierung von Covered Bonds. Spanien und Italien waren hier wiederholt im Fokus, was insbesondere mit den hohen absoluten TLTRO III-Volumina zu begründen war. Doch auch portugiesische Banken machten in einem starken Ausmaß Gebrauch von dem TLTRO III-Angebot der EZB. Das Abschmelzen dieser Bestände (in den obenstehenden Abbildungen approximiert durch die gesamten LTRO-Positionen auf Landesebene) begünstigt nach unserem Dafürhalten die Platzierung von EUR-Benchmarks auch in Portugal und kann (in der Retrospektive) als Erklärung für die Emissionspause von 2020 bis 2022 herangezogen werden.

EUR-Benchmarksegment: Portugal (in EUR Mrd.)



Emissionen Portugal (EUR-Benchmarks)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

EUR-Benchmarkemittenten in Portugal: Ausschließlich wohnwirtschaftliche Assets

Bevor wir auf das „Comeback“ des portugiesischen EUR-Benchmarksegments eingehen, möchten wir ein Schlaglicht auf den Gesamtmarkt werfen. In der nachfolgenden Tabelle werden die portugiesischen Covered Bond-Programme mit EUR-Benchmarkplatzierungen zusammengefasst. Das aktuelle EUR-Benchmarkvolumen summiert sich für Portugal auf insgesamt EUR 6,9 Mrd., verteilt auf neun Bonds. Mit einem Anteil von rund 67% (bzw. EUR 4,6 Mrd.) am ausstehenden Volumen entfällt das Gros der Emissionen aus dem EUR-Benchmarksegment auf die Banco Santander Totta. Die portugiesischen Primärmarkt-emittenten verfügen ausschließlich über hypothekarisch besicherte Covered Bonds in diesem Marktsegment. Während drei der vier Emittenten Covered Bonds im Rahmen einer Soft Bullet-Struktur platzieren, greift die Caixa Economica Montepio Geral (derzeit noch) auf eine CPT-Struktur zurück. Die Cover Pools enthalten ausschließlich wohnwirtschaftliche Assets, die geographisch vollständig Portugal zuzuordnen sind. Die Granularität der Deckungsstöcke der EUR-Benchmarkemittenten kommt durch die jeweiligen Kennziffern zum durchschnittlichen Darlehensvolumen, zur Anzahl der Darlehen sowie die geringen Konzentrationen zum Ausdruck. Gleiches gilt für die regionale Verteilung. Nachdem wie erwähnt in den Jahren 2020 bis 2022 keine einzige EUR-Benchmarkemission aus Portugal zu verzeichnen war, zeigten sich die Emittenten seit 2023 wieder deutlich aktiver am Markt. So konnten schon drei Emittenten in diesem Jahr erfolgreich Covered Bonds im Volumen von EUR 2,0 Mrd. am Markt platzieren, darunter die Novo Banco mit ihrer ersten Emission seit 2009. Insgesamt stehen die Zeichen unserer Meinung nach auf Wachstum auf dem portugiesischen Covered Bond-Markt, worauf das vergleichsweise hohe Emissionsvolumen in diesem Jahr sowie die Rückkehr der Novo Banco ins EUR-Benchmarksegment hinweisen.

Übersicht: Portugiesische EUR-Benchmarkemittenten

Issuer (Link) (as of 31 December 2023)	Cover pool volume (EURm)	Total amount outstanding (EURm)	OC	EUR BMK volume (EURbn)	Maturity type (BMK)	Non- Performing Loans	LTV (unindexed)	Covered bond rating (Fitch / Moody's/ S&P)	Moody's Collate- ral Score
Banco BPI	8,805	7,250	21.4%	1.25	SB	0.0%	53.9%	- / Aaa / -	4.0%
Banco Santander Totta	11,328	9,770	16.0%	4.60	SB	0.0%	53.8%	AA- / Aaa / -	4.0%
Caixa Economica Montepio	3,062	2,300	33.1%	0.50	CPT	0.0%	51.9%	AAA / Aaa / -	4.0%
Novo Banco	7,457	5,500	35.6%	0.50	SB	0.0%	49.9%	- / Aaa / -	4.0%

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

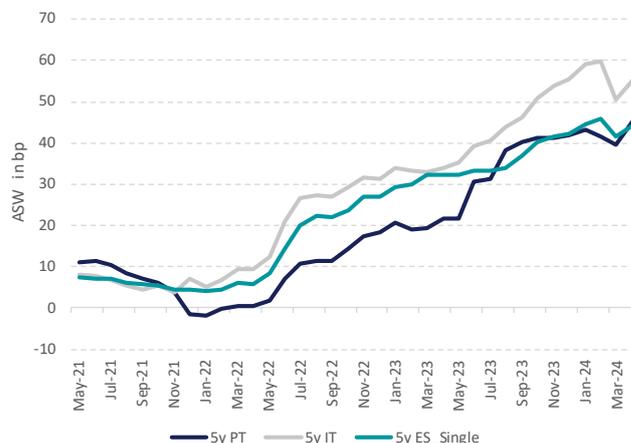
Spreadentwicklung: Portugal und Spanien auf vergleichbaren Niveaus

Auch in Portugal haben die ASW-Spreads in unserer generischen Betrachtung über die letzten zwei Jahre eine signifikante Ausweitung erfahren. Diese Entwicklung setzte sich im I. Quartal 2024 nicht mehr in gleicher Weise fort, vielmehr waren teilweise auch Spread-einengungen zu beobachten. Im Vergleich stärker ausgeprägt präsentierte sich der Spreadanstieg im fünfjährigen Laufzeitsegment. Am aktuellen Rand existiert kein portugiesischer Covered Bond mit einer Restlaufzeit von mehr als sieben Jahren. Spreadunterschiede zwischen Spanien und Portugal sind im fünfjährigen Laufzeitsegment nur marginal ausgeprägt. Italienische Covered Bonds weisen hingegen aktuell einen Spreadaufschlag von rund 10bp gegenüber gedeckten Anleihen aus Portugal bei gleicher Laufzeit aus. Wir erwarten in Portugal – ebenso wie in nahezu allen anderen Jurisdiktionen – bis zur Jahresmitte 2024 allenfalls noch einen leichten Spreadanstieg. Ausgehend von den hohen Niveaus sehen wir auch für portugiesische Covered Bonds nennenswertes Einengungspotenzial in der zweiten Jahreshälfte. Das zuletzt geringe Angebot könnte in der Kombination mit einem im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen höheren Spread für einige Investoren aus Relative Value-Gesichtspunkten attraktiv erscheinen.

ASW-Spreads: Portugal (generic)



ASW-Spreads: PT, IT und ES (5y generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

Der Covered Bond-Markt Portugal startete durchaus überraschend emissionsfreudig ins neue Jahr und lässt auf ein deutlich aktiveres Jahr hoffen. Mit der Novo Banco gab auch ein ehemaliger Benchmarkemittent ein Comeback am Primärmarkt und erweiterte die Riege der in diesem Teilmarkt aktiven Institute auf vier Banken. Unserer Meinung nach sind die positive Lage am portugiesischen Immobilienmarkt, die verbesserten Covered Bond-Ratings sowie das geänderte Covered Bond-Gesetz drei wichtige Elemente, die das Wachstum des Covered Bond-Marktes in Portugal begünstigen. Dabei bleibt aber auch die Neuordnung des Fundingmixes der Banken ein bestimmendes Thema. Die längerfristige Refinanzierung über das Eurosystem spielt als Folge der TLTRO III-Rückführungen eine weitaus geringere Rolle. In Summe sehen wir in einem dynamischen Immobilienmarkt eine zunehmende Bedeutung der gedeckten Refinanzierung voraus. Die Deckungsstöcke der Emittenten bestehen ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Assets und weisen am aktuellen Rand durchaus auskömmliche Übersicherungsquoten aus. Insgesamt rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 3,0 Mrd. aus Portugal. Bei Fälligkeiten in Höhe von EUR 2,0 Mrd. ergäbe sich ein Nettoneuemissionsvolumen von EUR 1,0 Mrd.

SSA/Public Issuers

Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Verzerrte (Brutto-)Kreditermächtigungen bei über EUR 90 Mrd. erwartet

Die deutschen Länder haben größtenteils ihre Kreditplanungen für das laufende Jahr abgeschlossen. Immer noch liegen nicht für alle deutschen Länder Zahlen für die Kreditermächtigungen in 2024 vor. Die Daten, die in ihrer Bruttozahl im weitesten Sinne als Fundingziel verstanden werden können, gaben in der Vergangenheit meist einen vergleichsweise guten Hinweis darauf, wie aktiv die Länder unterjährig an den Kapitalmärkten sein dürften. Diese Planung umfasst zudem auch Schuldscheindarlehen (SSD) und Privatplatzierungen – und muss nicht ausgeschöpft werden, wie in 2022 und 2023 eindrucksvoll unter Beweis gestellt wurde: Der derzeit über 13 Länder hinweg aggregierte Bruttowert liegt für 2024 bei EUR 89,2 Mrd., was natürlich einem Rückgang gegenüber den durch COVID-19 nach oben verzerrten Werten entspricht (2020: EUR 156,6 Mrd.; 2021: EUR 119,4 Mrd.). Es fehlen in unserer Darstellung noch die Genehmigungen der Haushalte Saarlands, Sachsens und Thüringens für das Jahr 2024. Wir erwarten hier in Summe Minimum weitere EUR 3 Mrd., was die Gesamtsumme für alle 16 Länder erneut über EUR 90 Mrd. hieven würde. In den Jahren vor der Pandemie lagen die Kreditermächtigungen noch deutlich niedriger bei EUR 70,3 Mrd. (2020; pre-COVID-19 und aufgrund der Schuldenbremse) bzw. EUR 66,8 Mrd. (2019). Die zunehmende Fokussierung der Länder auf das Thema Haushaltskonsolidierung kam bis März 2020 in dieser Entwicklung klar zum Ausdruck. Die Mehrheit der Länder will (und muss) den absoluten Schuldenberg perspektivisch stetig zurückführen. 2020 war geprägt von mehreren Nachtragshaushalten, teilweise zwei pro Bundesland. 2021 wurde es an dieser Front etwas ruhiger, 2022/23 trotz Krieg fast wieder „normal“. Zudem „leidet“ die liebgewonnene Darstellung unter einer Verzerrung durch Baden-Württemberg.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer 2024 (in EUR Mrd.)*

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	-0,19	32,36
Bayern	-0,05	1,94
Berlin	0,38	8,43
Brandenburg	1,00	3,11
Bremen	0,00	2,65
Hamburg	0,20	2,30
Hessen	0,00	5,91
Mecklenburg-Vorpommern	0,00	2,00
Niedersachsen	-0,12	7,06
Nordrhein-Westfalen	-3,04	10,10
Rheinland-Pfalz	0,05	4,30
Saarland		
Sachsen		
Sachsen-Anhalt	0,00	2,10
Schleswig-Holstein	1,65	6,94
Thüringen		
Summe	-0,12	89,20

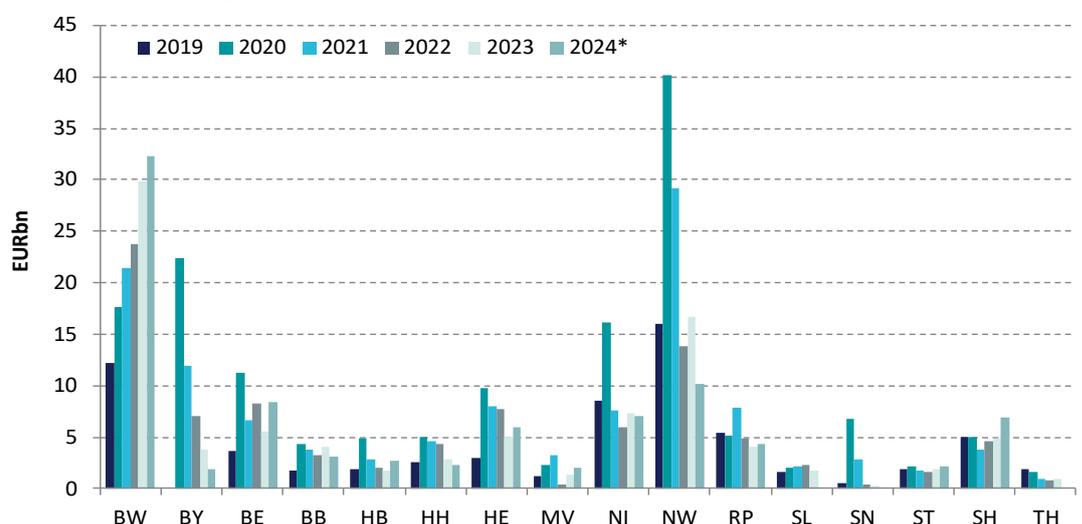
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

* Zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen

Verschiebungen beim Fundingbedarf

Den mit Abstand höchsten Bruttowert wies sonst stets NRW aus. 2022 änderte sich etwas in der Darstellung der hier präsentierten Zahlen sowie in den veröffentlichten Kreditermächtigungen: In ihrer dargereichten Form sind sie für einzelne deutsche Länder, allen voran Baden-Württemberg, nicht mehr für bare Münze zu nehmen: BADWUR plante 2022 mit EUR 23,78 Mrd. und begab keine einzige Benchmarkanleihe. Denn die bewilligten EUR 14,6 Mrd. Sonderkredite zur Bekämpfung der Pandemie wurden vollständig aufgeschoben und für die damaligen finanziellen Engpässe nicht wirklich benötigt. Der Bund der Steuerzahler bezifferte die aufgeschobene Kreditaufnahme zum Ende des Jahres 2022 auf EUR 23,6 Mrd. Die [Studie](#) legt dar, dass das Land tatsächlich diese Bewilligungen für kommende Haushaltsjahre „hamstere“ und damit eine zukünftige Haushaltsführung unter formeller Einhaltung der Schuldenbremse ermögliche. De facto stelle diese Haushaltsführung einen Bruch der Schuldenbremse dar. Das aufgeschobene Kreditvolumen des Landes ist 2024 laut der gemeldeten Zahlen nun auf das historische Maximum in Höhe von EUR 32,36 Mrd. gestiegen. Im Geiste des Budgetgrundsatzes der Haushaltsklarheit müssten diese Kreditbewilligungen schnellstmöglich zurückgenommen werden. Zur Wahrheit gehört unserer Meinung aber auch: Für 2024 ist im baden-württembergischen Haushalt eine Schuldentilgung von rund EUR 0,2 Mrd. vorgesehen. Damit trage das Land eigener Aussage nach einer zu erwartenden Konjunkturerholung Rechnung. Zudem beginne BADWUR damit, die Notkredite zur Bewältigung der Pandemie aus den Jahren 2020 und 2021 zurückzuführen. Auch für die Folgejahre müssen entsprechend des Tilgungsplans COVID-19-Kredite stetig zurückgeführt werden. Früher galt: Je höher der Bruttowert, desto häufiger ist das jeweilige Land am Primärmarkt vorstellig geworden. Ohnehin sollten wir nicht zu datengläubig sein, da Kreditermächtigungen wie dargelegt entweder nicht ausgenutzt oder unterjährig angepasst werden können. So landet laut offizieller Liste NRW mit EUR 10,10 Mrd. auf Rang zwei, gefolgt von Berlin mit EUR 8,43 Mrd. Uns würde es nicht wundern, hätte trotz der Tabelle BERGER dieses Jahr mit rund EUR 10 Mrd. aufgrund des Rückkaufs der Vattenfall Wärme Berlin AG am meisten am Kapitalmarkt zu tun. Sommerpause und den Dezember abgeschlossen wären das rund EUR 1 Mrd. pro Monat. Dahinter reihen sich NIESA, HESSEN und SCHHOL ein. Hier fehlen wie dargelegt noch SAARLD, SAXONY und THRGN.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer im Zeitverlauf



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; *zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen

BW = BADWUR, BY = BAYERN, BE = BERGER, BB = BRABUR, HB = BREMEN, HH = HAMBURG, HE = HESSEN, MV = MECVOR, NI = NIESA, NW = NRW, RP = RHIPAL, SL = SAARLD, SN = SAXONY, ST = SACHAN, SH = SCHHOL, TH = THRGN.

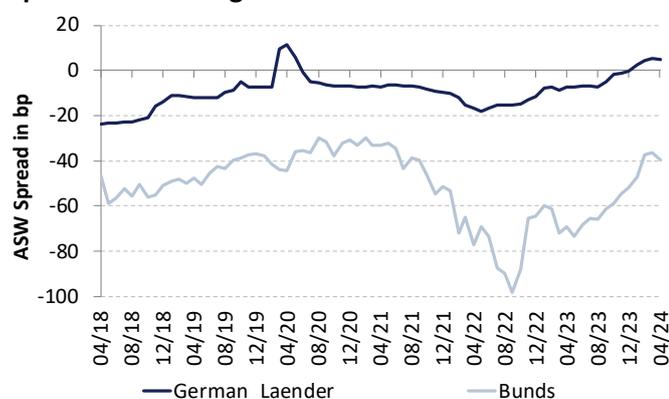
Die Schuldenbremse im Bund feiert 15-jähriges Jubiläum – zumindest theoretisch

Im Jahr 2024 feiert die im Grundgesetz verankerte Schuldenregel – die sogenannte Schuldenbremse – ihr 15-jähriges Bestehen – trotz mehrjähriger Aussetzungen. Seit dem Jahr 2009 ist für Bund und Länder nach einer Übergangszeit gemeinsam der Grundsatz des ausgeglichenen Haushalts verankert. Das Ziel der Schuldenbremse ist es, die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung zu gewährleisten. Die Schuldenbremse schiebt der „Defizitneigung“ der Politik einen Riegel vor. Sie sorgt dafür, dass gute Zeiten zur Konsolidierung der Staatsfinanzen genutzt und der Gegenwartspräferenz der Politik Grenzen gesetzt werden. Um die Schuldenbremse ranken sich inzwischen zahlreiche Mythen – das hat auch das Bundesministerium der Finanzen erkannt und versucht, diese Mythen zum Jubiläum zu zerstreuen. Allen voran, dass die Schuldenbremse Innovationen und Investitionen, Wachstum oder Steuersenkungen verhindern würde. Korrekt ist: Die Entwicklungen von der Einführung bis 2020 waren sehr einheitlich hin zum Besseren und sind seitdem natürlich diametral in die „falsche“ Richtung unterwegs: Zum einen gelang es den Bundesländern vor dem Hintergrund der Pandemie nur mit großen Anstrengungen, die konjunkturelle Verfassung möglichst aufrecht zu erhalten. Dies gilt aufgrund der Kriegsfolgen auch in den Bereichen gestörte Lieferketten, Inflation und Bewältigung von Zuwanderung bzw. Flüchtlingsströmen. Zum anderen erfordert die (eigentlich) seit 2020 auch auf Länderebene geltende Schuldenbremse eine (noch) stärkere Haushaltsdisziplin. So sind einige Länder bereits vor dem offiziellen Start der Schuldenbremse nachhaltig ohne Neuverschuldung ausgekommen und wurden nun teils mehrere Jahre zurückgeworfen. Dies hatte u.a. Downgrades bei Baden-Württemberg und Sachsen-Anhalt auf weiterhin hohem Niveau zur Folge, sowie veränderte Ratingausblicke auf „negativ“ bei anderen Ländern. Beides konnte in der Zwischenzeit wieder in das Positive umgekehrt werden. Dem Bekenntnis zur Schuldenbremse widerspricht auch nicht eine – gern kritische – Analyse von Detailregelungen und Überlegungen zu Modifikationen, soweit diese den verfassungsrechtlich vorgegebenen Rahmen wahren. Lokale Verfassungen auf Landesebene enthalten u.a. seit 2019 eine Regelung der Schuldenbremse, welche den grundgesetzlichen Vorgaben in vollem Umfang entspricht und die Voraussetzungen der Kreditaufnahme eindeutig und insgesamt im Vergleich zu anderen Ländern strikt festlegt. Dies kann eine lokale Aussetzung der Schuldenbremse legitimieren – sollte aber stets die Ausnahme bleiben. Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose ist die „Unabhängige Einrichtung“ im Sinne des Gesetzes zur Erstellung gesamtwirtschaftlicher Voraussetzungen der Bundesregierung (Vorausschätzungsgesetz). Sie überprüft die gesamtwirtschaftlichen Voraussetzungen, die den Haushalts- und Finanzplanungen der Bundesregierung zugrunde liegen. Anstelle der (vermeintlichen) Widerlegung von Mythen hätten wir uns zum 15. Jubiläum der Schuldenbremse gern eine Diskussion gewünscht, die Schuldenbremse zukunftssicher und wachstumsfördernd zu machen. Unbestritten ist jedoch, wie es die Autoren darlegen: „Fiskalregeln sind ein effektives Mittel, um Haushaltsdefizite und übermäßige Verschuldung wirksam zu begrenzen, Risikoprämien von Staatsanleihen zu senken und das Wirtschaftswachstum zu stärken. In der Vergangenheit war es leicht, aufgrund niedriger Zinsen und gleichzeitig wachsender Wirtschaft die Schuldenbremse einzuhalten. Nun aber stellt die Einhaltung angesichts der makroökonomischen und strukturellen Situation eine größere Herausforderung dar. Dieser Herausforderung muss sich Deutschland stellen, denn die Schuldenbremse ist das Herzstück der Finanzpolitik der Bundesregierung. Sie ist Ausdruck demokratischer Verantwortung und ermöglicht generationengerechte Antworten auf bevorstehende Herausforderungen.“ Nachzulesen im Monatsbericht des Bundesministeriums der Finanzen, [April 2024](#).

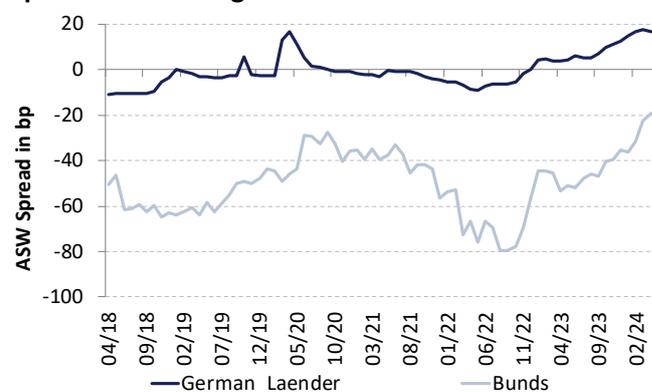
Neuangebot trifft auf abklingende Nachfrage des Eurosystems

Dieses oben skizzierte (vermeintlich) hohe Angebot trifft am aktuellen Rand zudem auf eine weiter sinkende Nachfrage, die in erster Linie durch die nun abschmelzende Bilanz des Eurosystems bestimmt wird (Stichwort „Quantitative Tightening“ durch gänzliche fehlende Reinvestitionen im APP und verminderte Reinvestitionen ab H2/2024 dann auch im PEPP um EUR 7,5 Mrd. pro Monat). Zudem sehen wir am gesamten Markt für Anleihen seit der Zinswende ein Repricing, sodass sich das „New Normal“ bei den Spreads erst noch langsam finden muss, bevor die erwarteten Zinssenkungen der EZB zu einem erneuten Repricing führen könnten.

Spreadentwicklung selektierter Länderanleihen – 5Y



Spreadentwicklung selektierter Länderanleihen – 10Y



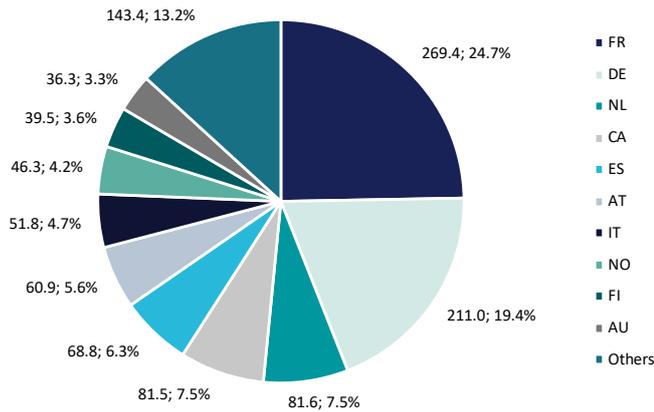
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Kommentar und Fazit

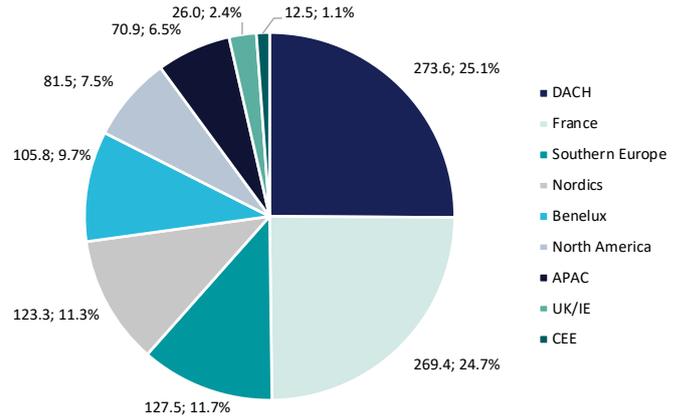
Nicht ganz zufällig würdigen wir in dem heutigen Artikel einerseits das 15-jährige Jubiläum der Schuldenbremse und berichten andererseits über die nun vorliegenden Kreditermächtigungen 2024 für deutsche Länder. In den Jahren vor der Pandemie war eine klar abnehmende Tendenz bei den Netto- und Bruttokreditermächtigungen erkennbar, welche sich vor COVID-19 für 2020 bei rund EUR 70 Mrd. stabilisiert hatte bzw. hätte. Zum dritten Mal in Folge wären die Nettokreditermächtigungen gemäß erster Schätzung – aggregiert über alle Bundesländer hinweg – negativ gewesen, was einer Rückführung der Gesamtverschuldung entsprochen hätte. Bekanntlich kam es mitnichten so. Nun sind auch die Daten für das laufende Jahr 2024 größtenteils veröffentlicht worden: EUR 89,2 Mrd. Bruttoermächtigungen für 13 der 16 deutschen Bundesländer. Wir rechnen bei vollständigem Vorliegen aller Zahlen erneut mit einem Überschreiten von EUR 90 Mrd. Gleichzeitig halten wir diese Werte wie dargelegt aber für stark verzerrt durch Baden-Württemberg und damit für erklärungsbedürftiger als früher. Für die Kapitalmarktseite bedeutet dies, dass ein nicht mehr genau greifbares Angebot auf eine nun immer weiter rückläufige EZB-Nachfrage trifft. In Summe dürften die Spreadeffekte in diesem Segment überschaubar, wenn auch von ausweitender Natur sein. Damit meinen wir nicht das Auf und Ab der derzeitigen Renditen, sondern den langsam anziehenden ASW-Spread im Sog der Geldpolitik – bevor demnächst die erneute Zinswende ins Haus steht.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



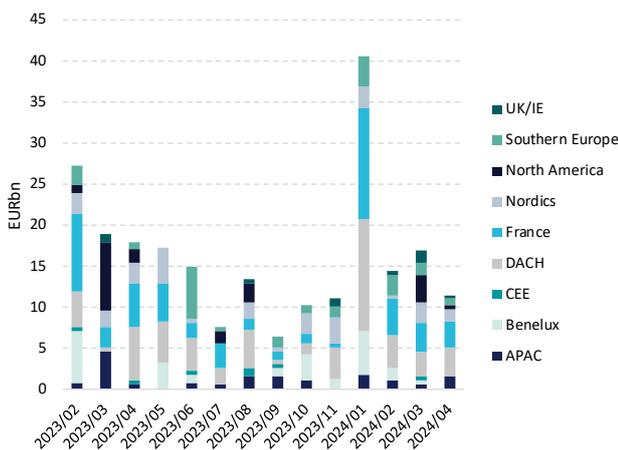
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



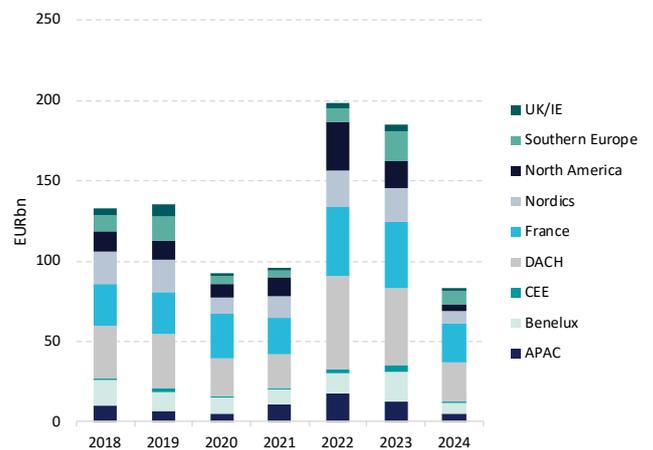
Top-10 Jurisdiktionen

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	269.4	260	25	0.97	9.3	4.8	1.42
2	DE	211.0	300	41	0.65	7.8	4.0	1.39
3	NL	81.6	82	3	0.93	10.4	6.0	1.27
4	CA	81.5	60	1	1.33	5.6	2.8	1.31
5	ES	68.8	54	5	1.15	11.2	3.2	2.07
6	AT	60.9	102	5	0.59	8.1	4.4	1.50
7	IT	51.8	65	4	0.77	8.5	3.8	1.82
8	NO	46.3	56	12	0.83	7.3	3.5	0.91
9	FI	39.5	44	4	0.88	6.9	3.7	1.66
10	AU	36.3	34	0	1.07	7.2	3.3	1.68

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

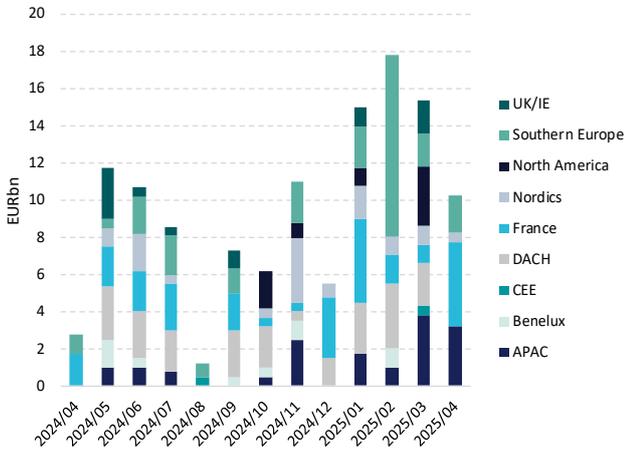


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

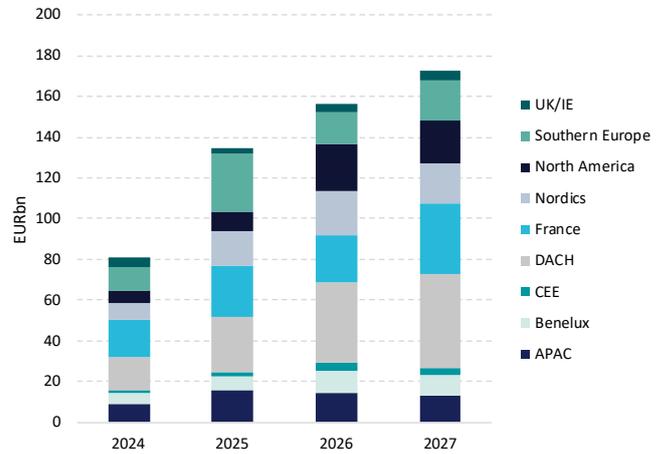


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

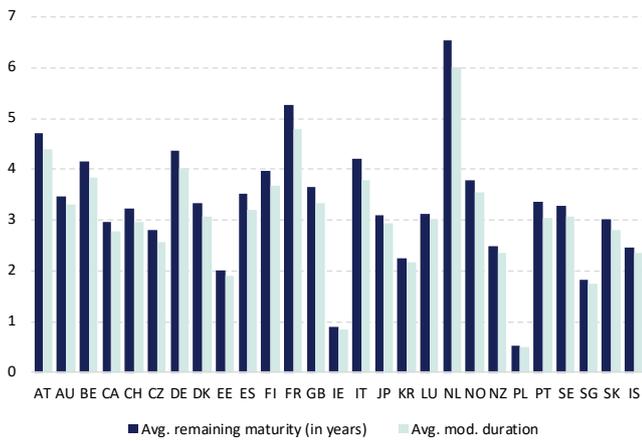
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



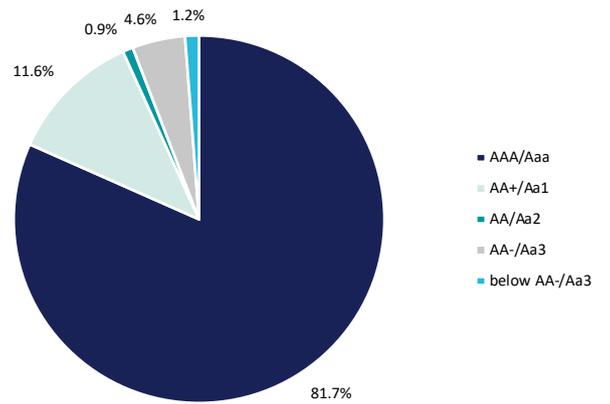
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



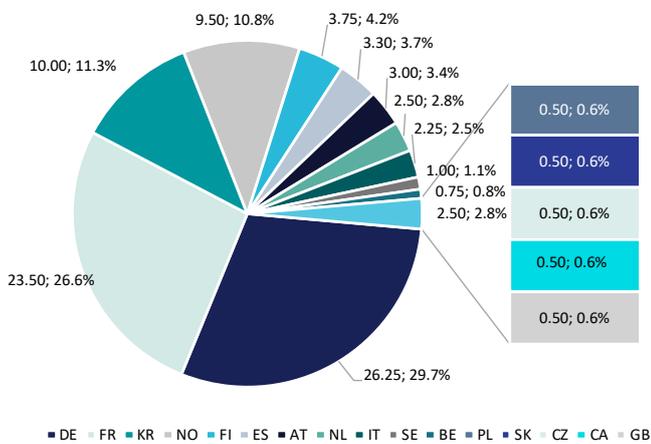
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



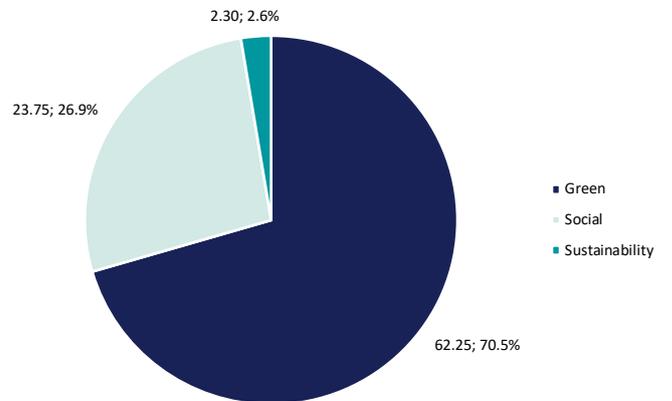
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

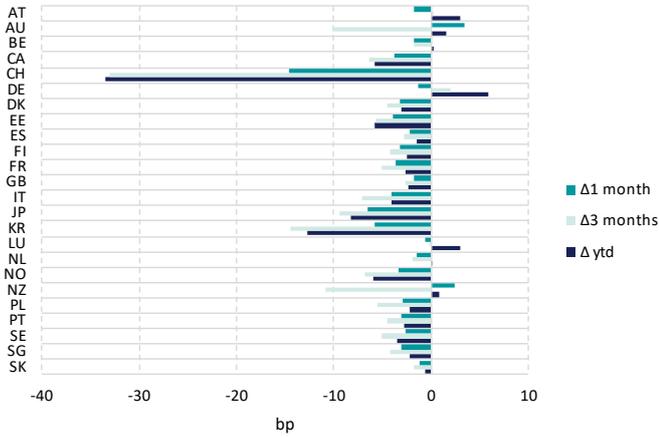


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

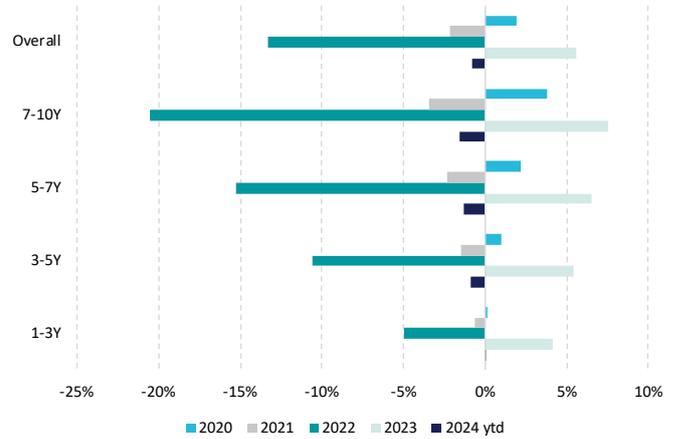


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

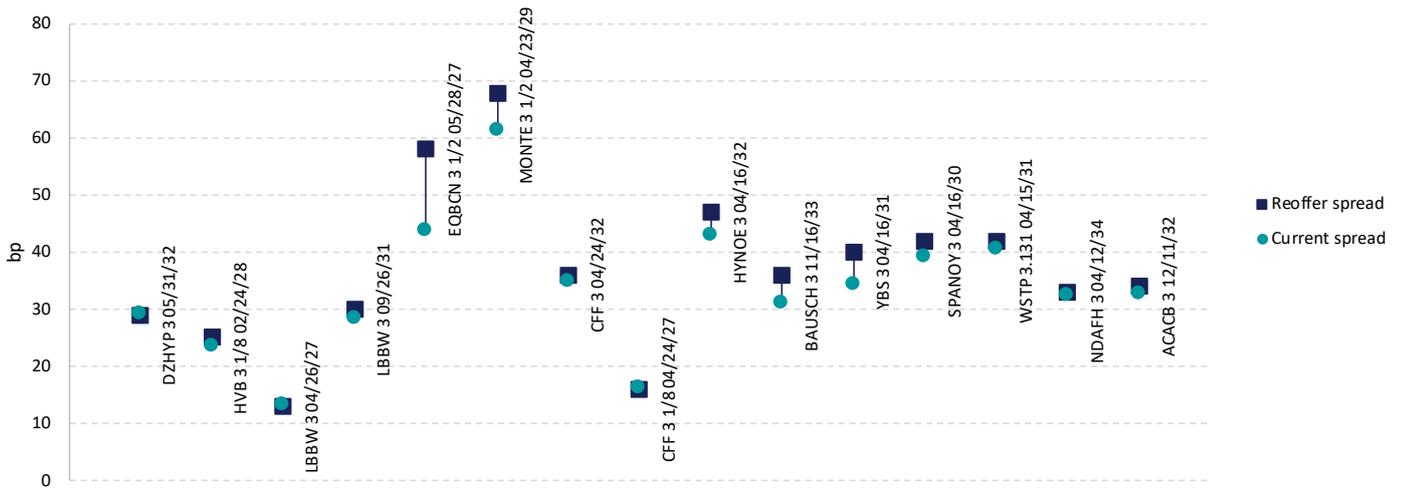
Spreadveränderung nach Land



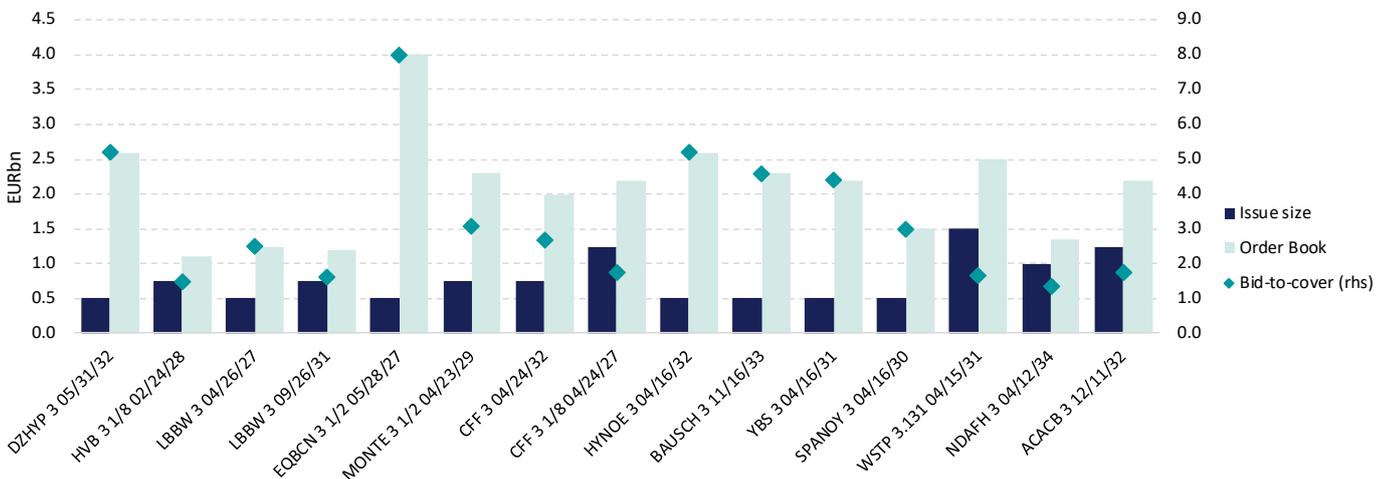
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

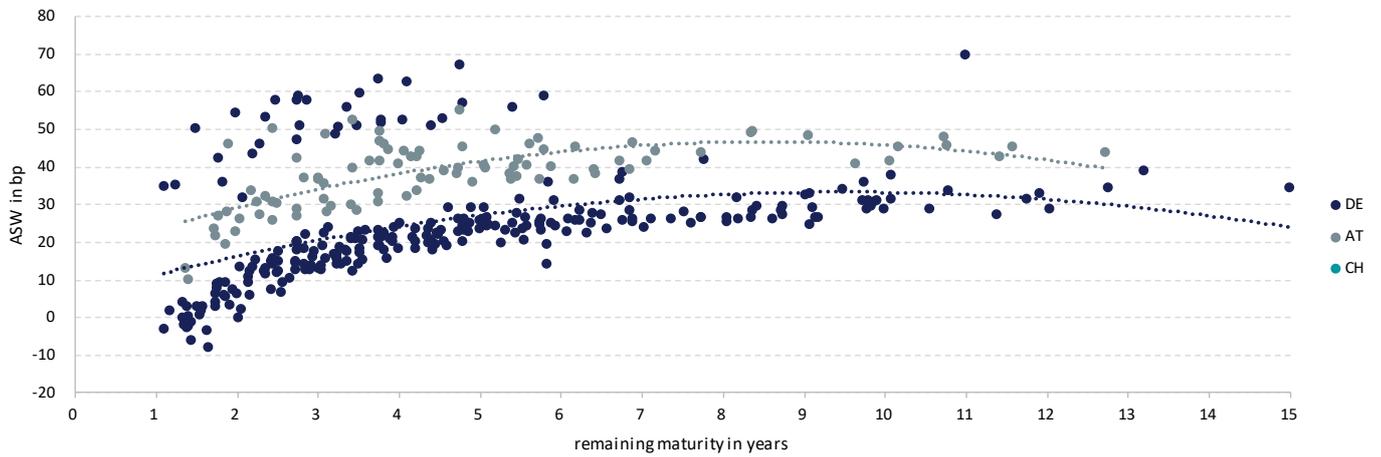


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

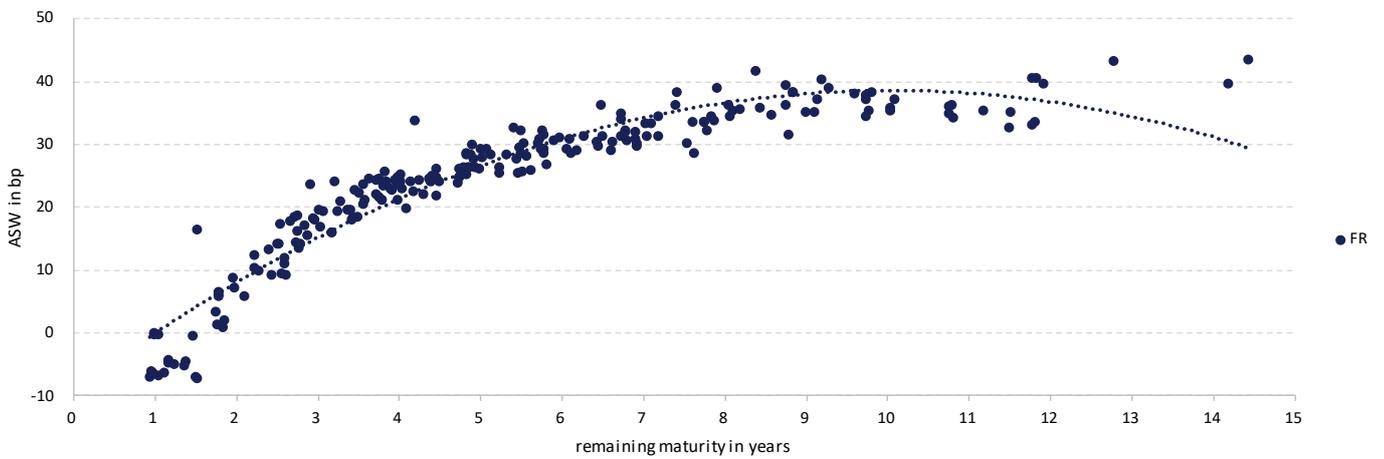


Spreadübersicht¹

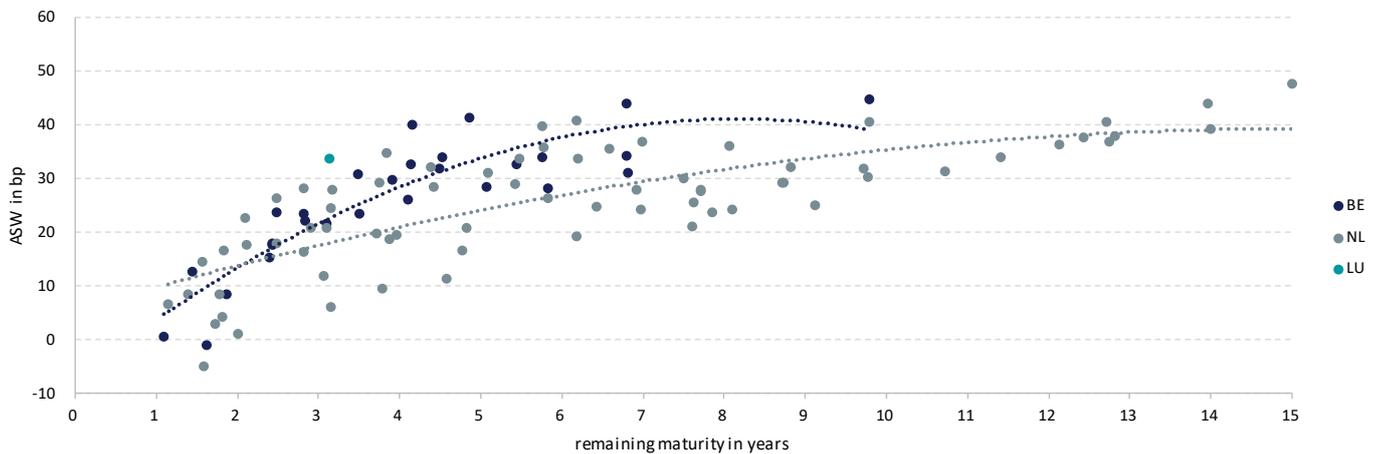
DACH 



France 

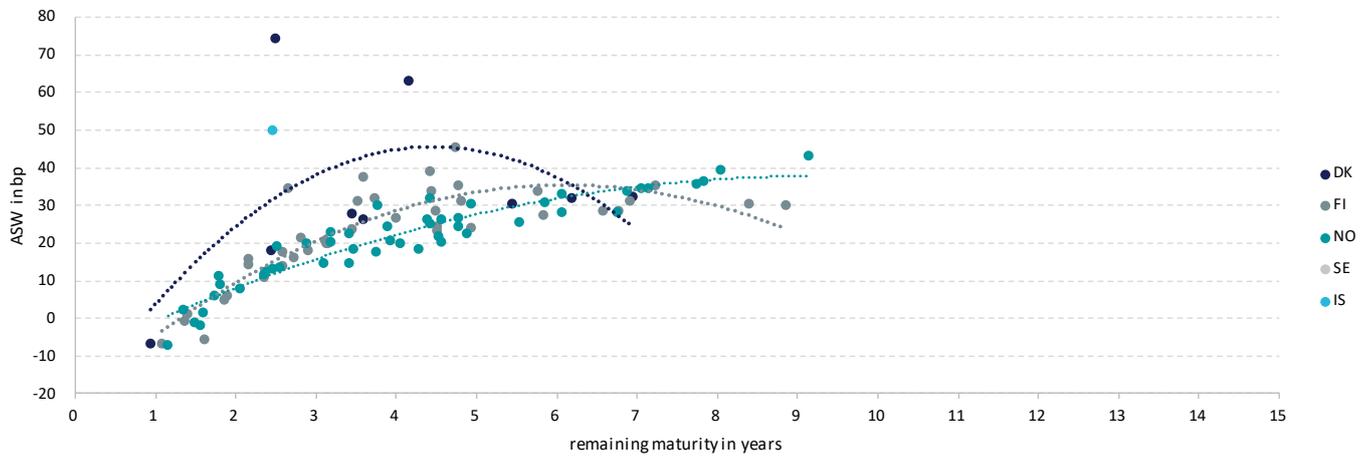


Benelux 

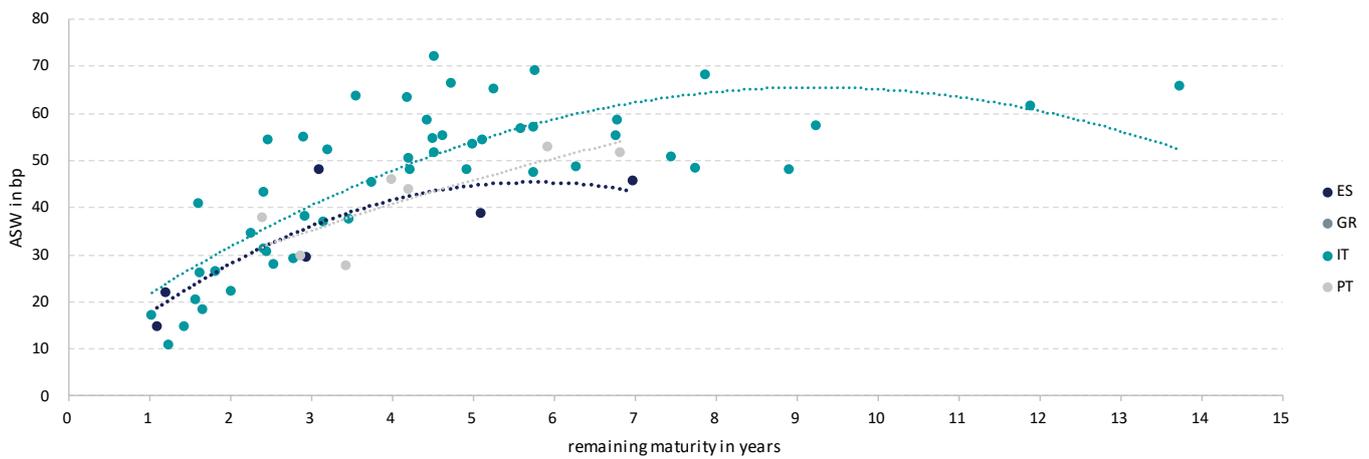


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

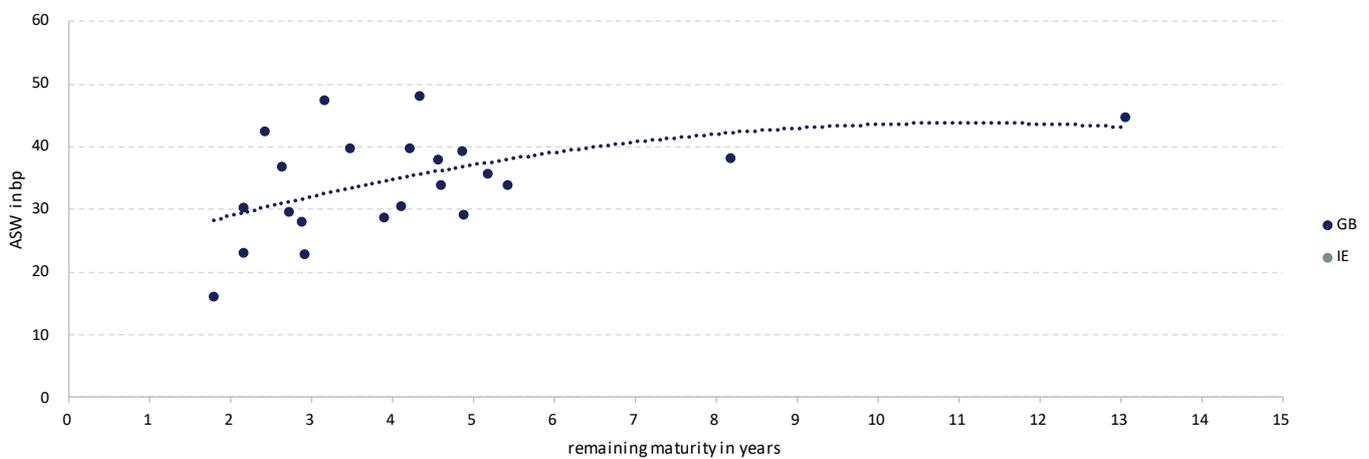
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



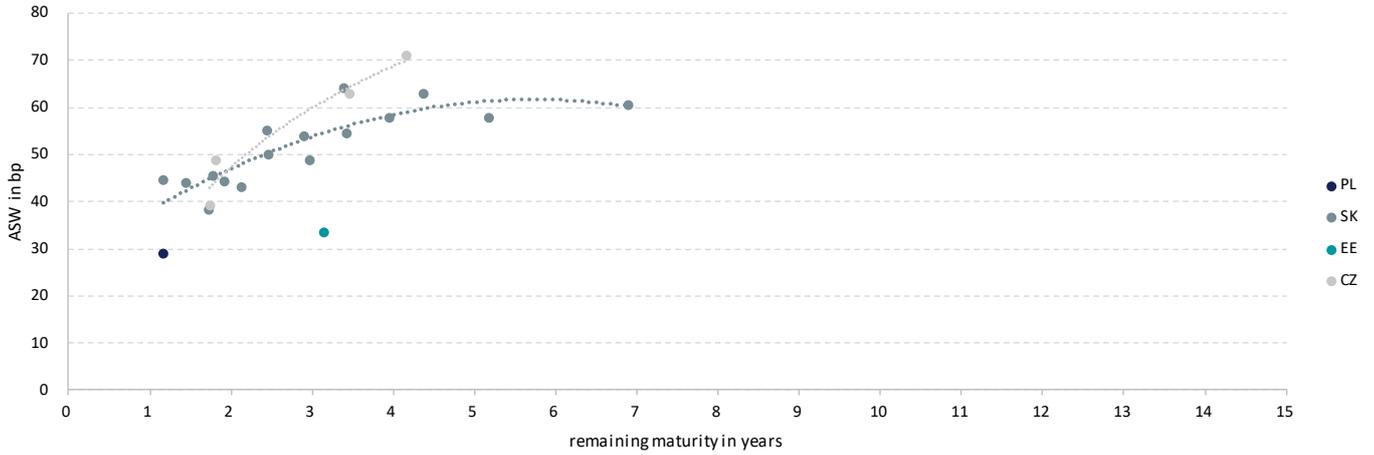
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



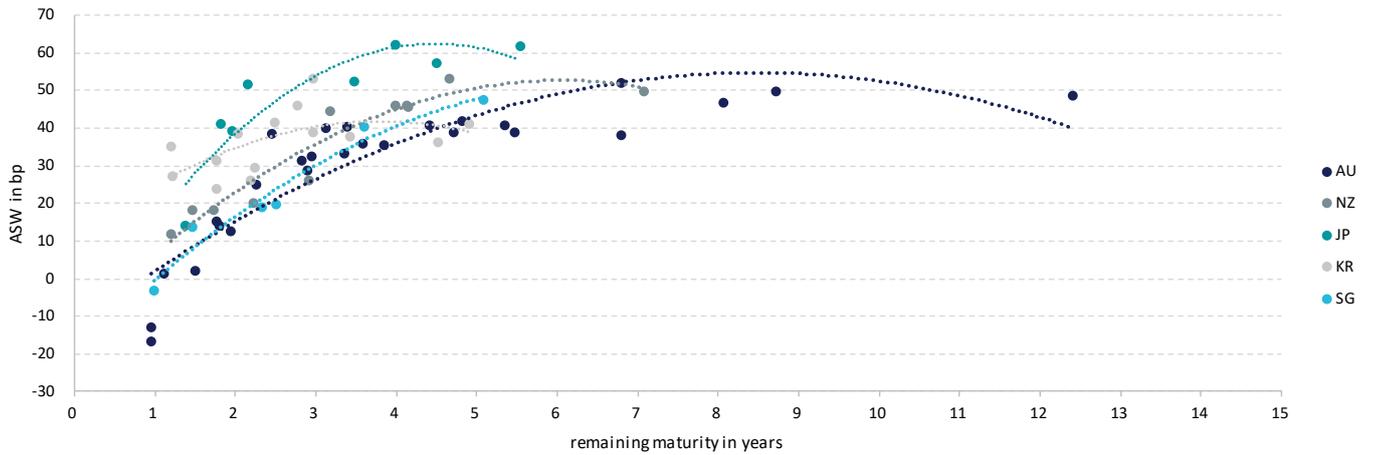
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



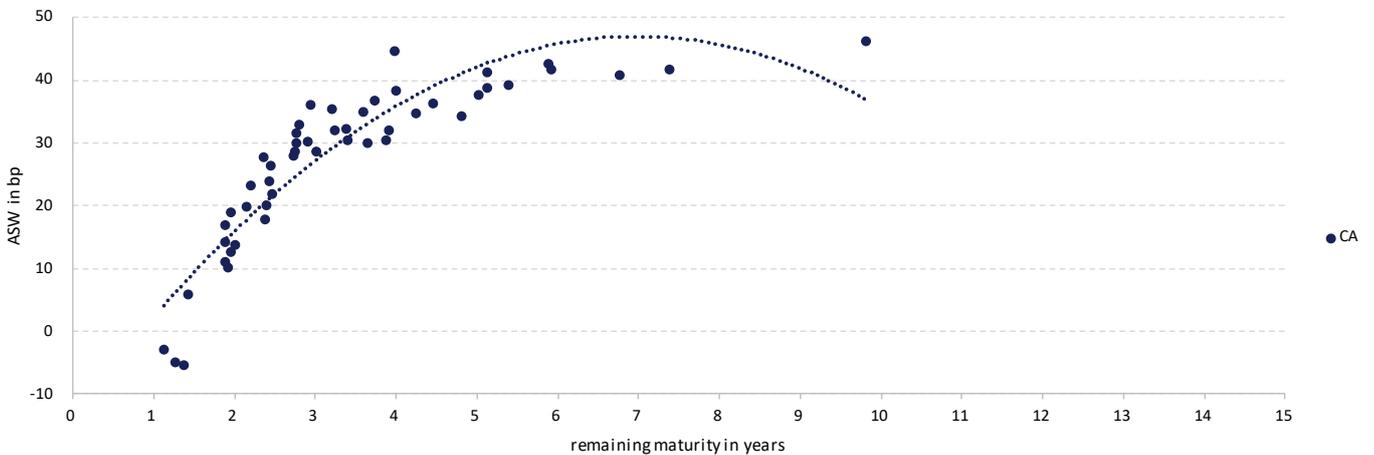
CEE 



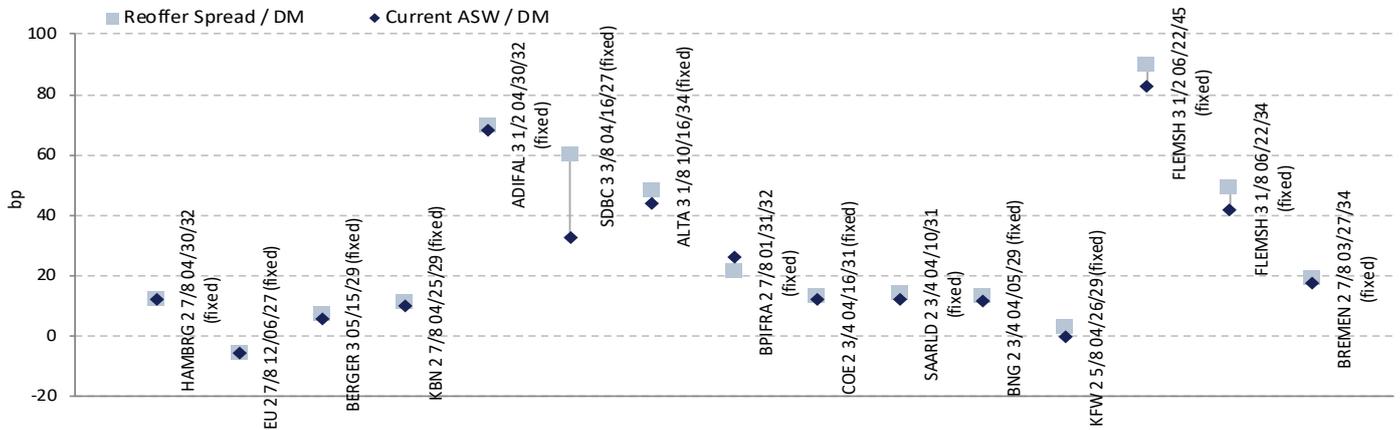
APAC 



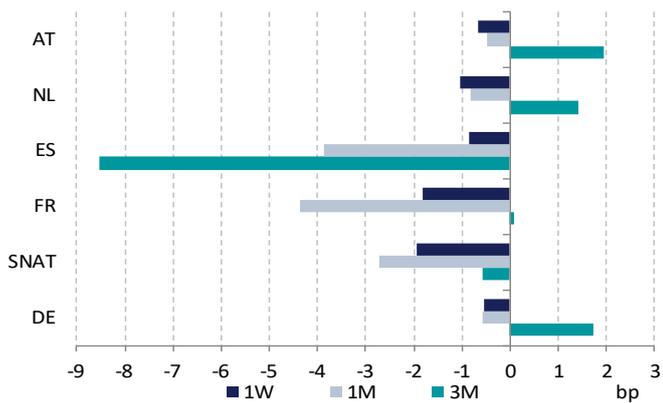
North America 



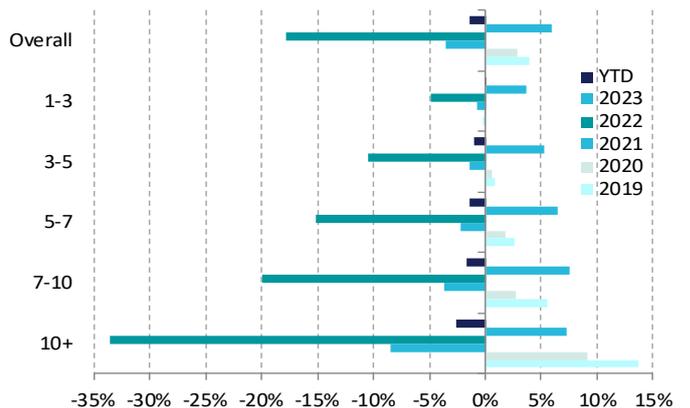
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



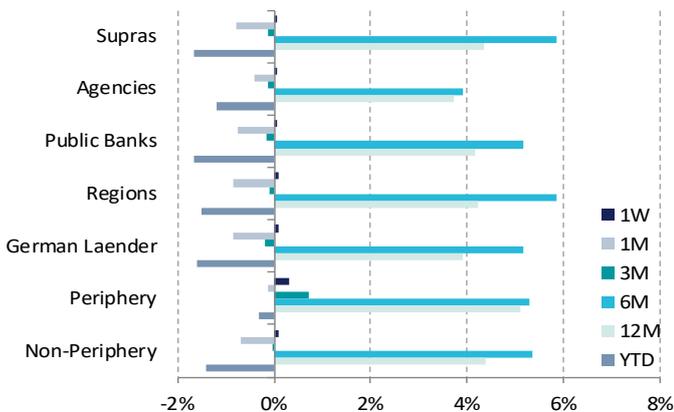
Spreadentwicklung nach Land



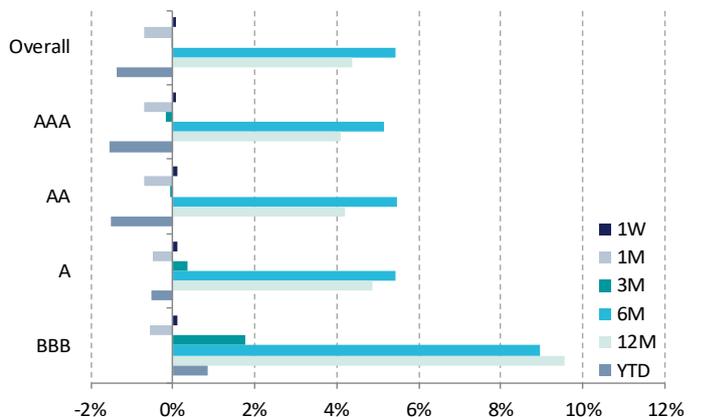
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

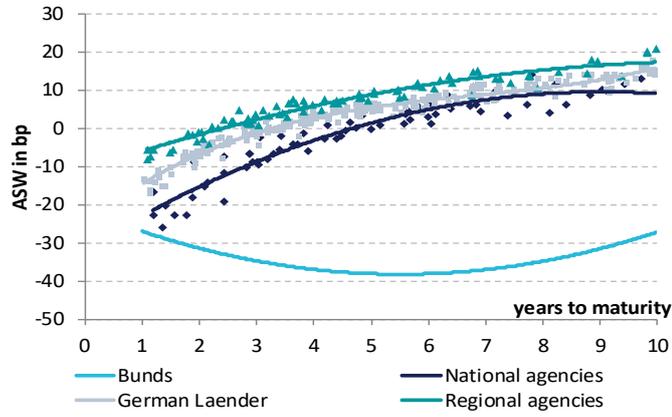


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

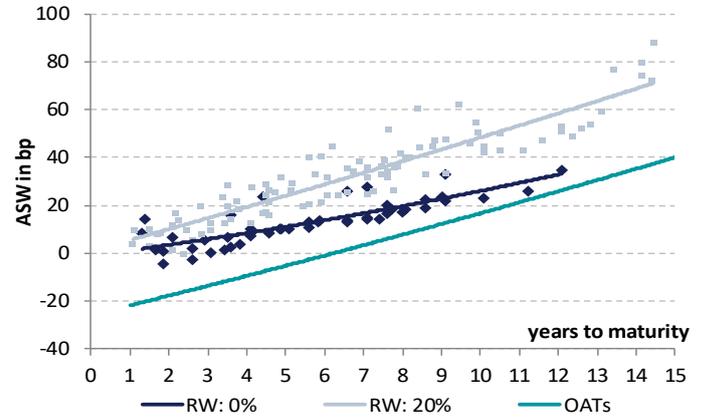


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

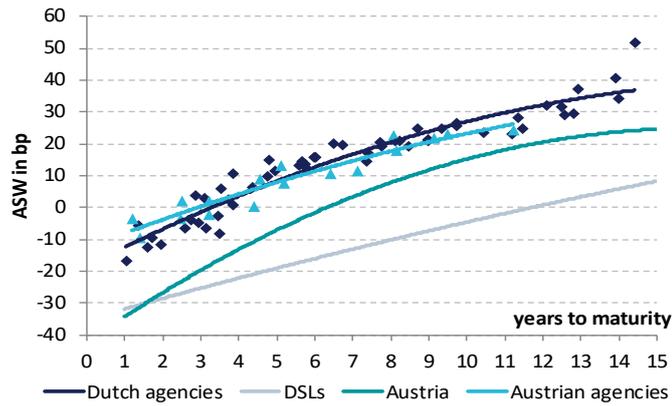
Germany (nach Segmenten)



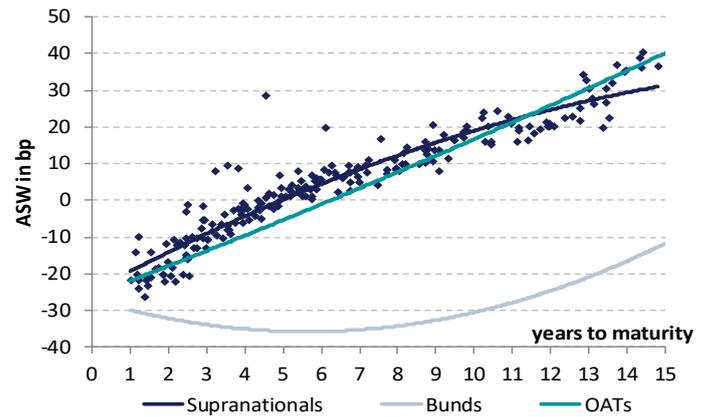
France (nach Risikogewichten)



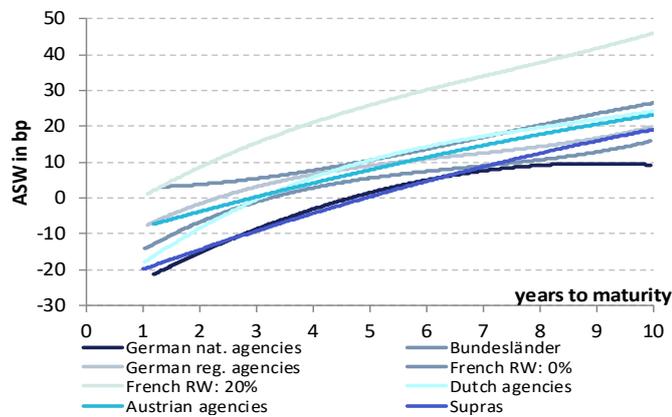
Netherlands & Austria



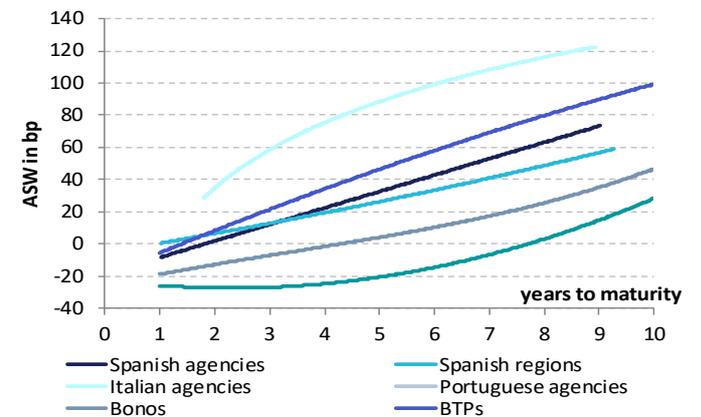
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

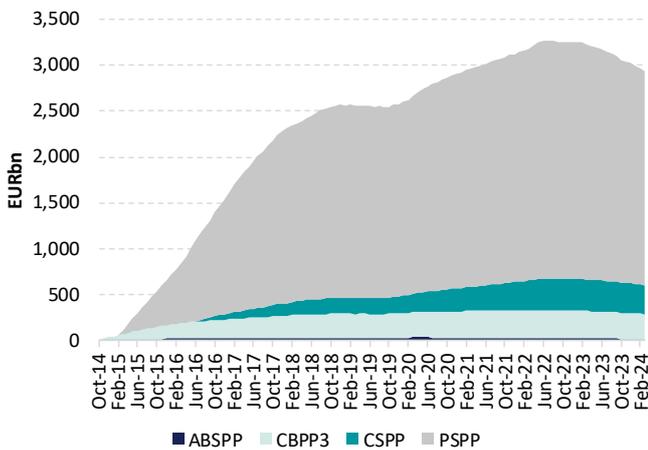
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

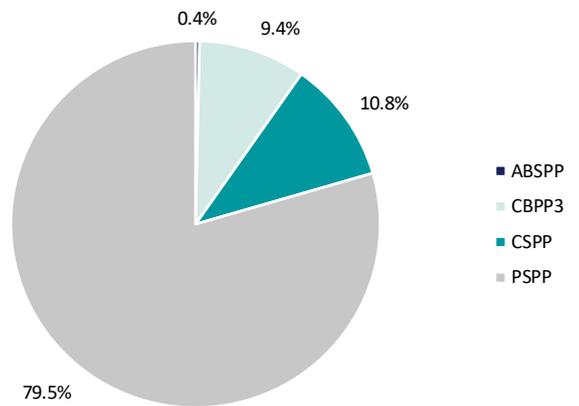
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

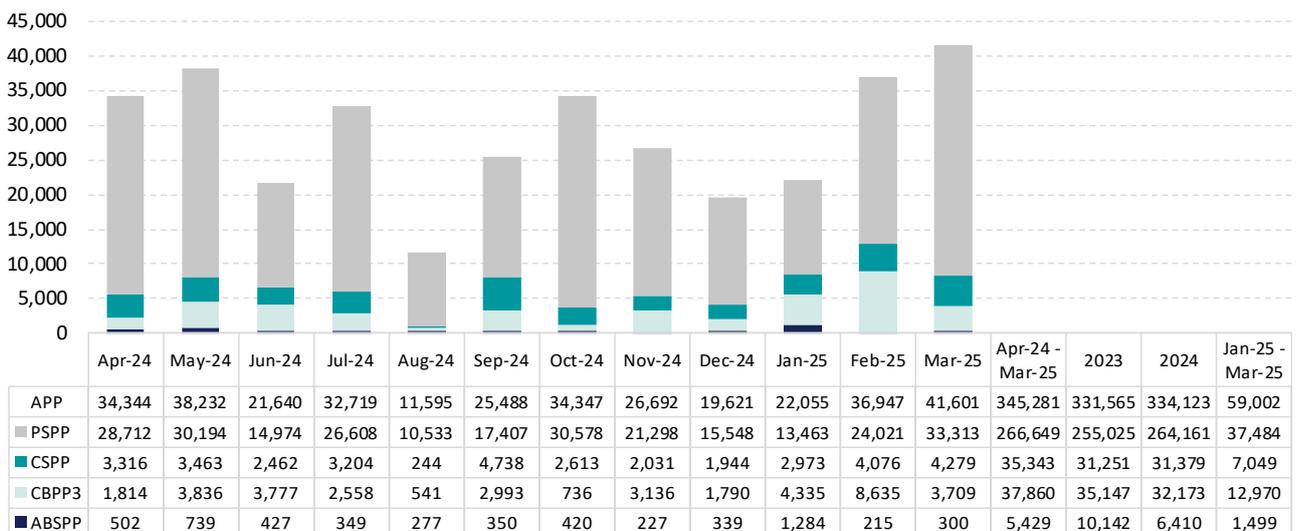
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



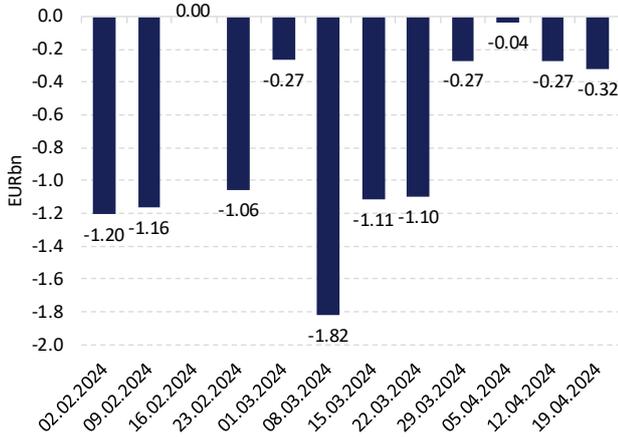
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



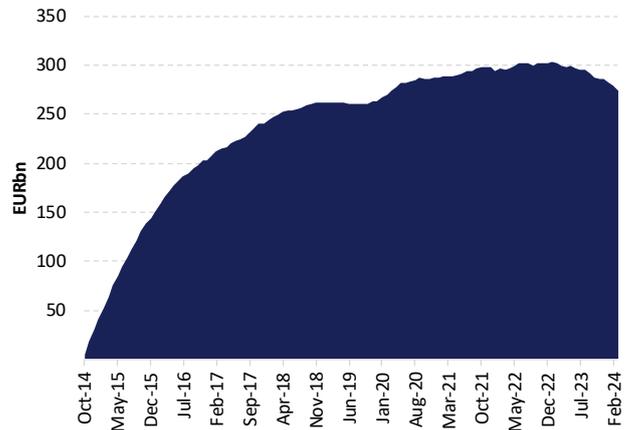
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

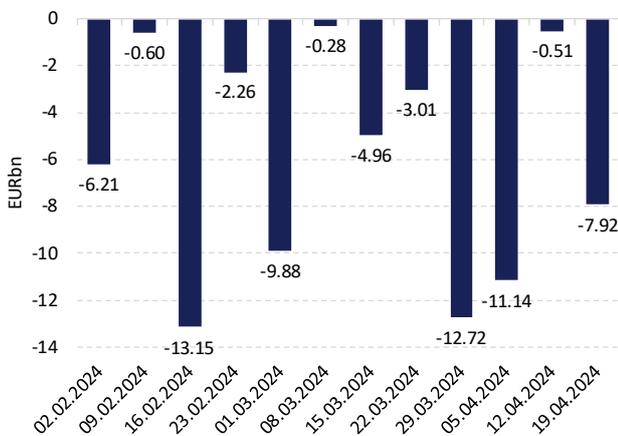


Entwicklung des CBPP3-Volumens

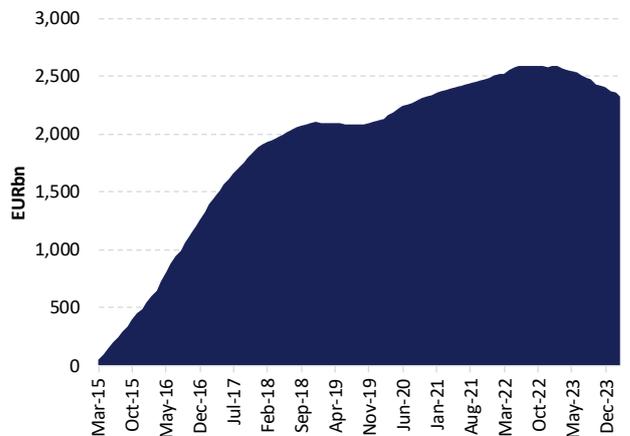


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

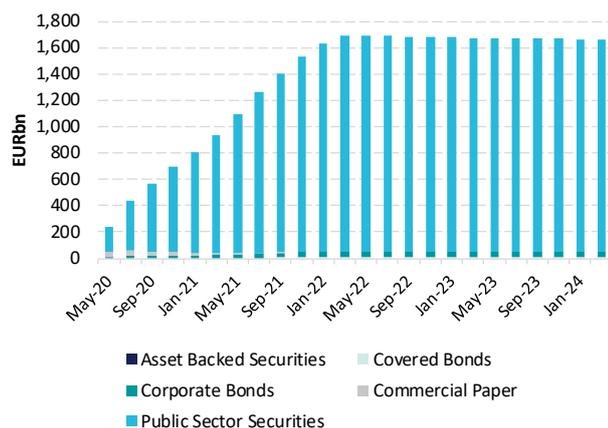


Entwicklung des PSPP-Volumens

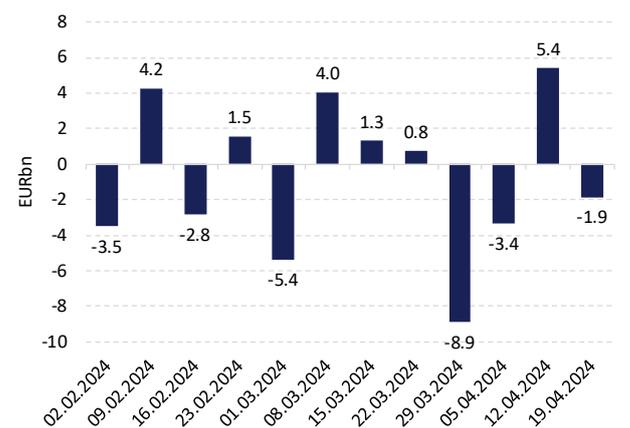


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
14/2024 ♦ 17. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024
13/2024 ♦ 10. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal
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

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: Zwischen Zins-Skylla und Inflations-Charybdis](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 24. April 2024 (08:49 Uhr)