



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>8</b>
<b>Was tut sich abseits der Benchmark?</b>	<b>12</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024</b>	<b>17</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>22</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>28</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>31</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>32</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>33</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>34</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>35</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

NORD/LB:  
[Floor Research](#)

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

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

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

#### Primärmarkt: Hohe Nachfrage trifft auf feiertagsbedingter Verschnaufpause

Nachdem wir in der vergangenen Handelswoche mit unserer Wochenpublikation feiertagsbedingt ausgesetzt haben, betrachten wir in der aktuellen Ausgabe die entsprechenden Deals der vergangenen zwei Wochen. In diesem Zeitraum präsentierte sich der Primärmarkt etwas zurückhaltender. Zum Ende des Handelsmonats April gingen aber immerhin noch vier Emittenten mit neuer Ware auf die Investoren zu. Den Anfang machte die finnische SP-Kiinnitysluottopankki (Sp Mortgage Bank) mit einer EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.; WNG; 7,0y). Ausgehend von der ursprünglichen Guidance konnte der Spread in der Vermarktung um acht Basispunkte final auf ms +40bp eingeeengt werden (Bid-to-cover-Ratio: 4,0x). Anschließend folgte die Lansforsakringar (LF) Hypotek aus Schweden (EUR 500 Mio.; WNG; 6,0y), die bei einem Reoffer-Spread von ms +28bp innerhalb der eigenen Kurve preisen konnte (NIP: -1bp). Den Monatsabschluss machten u.a. Deals aus dem eher längeren Laufzeitsegment. Die Nationwide Building Society (NWIDE) konnte im Rahmen einer Dual Tranche (EUR 500 Mio.; WNG; 10,0y & EUR 500 Mio.; WNG; 3,0y; FRN) gleich zwei Bonds erfolgreich am Markt platzieren. Der Deal mit zehnjähriger Laufzeit und fixem Kupon wurde bei ms +38bp (NIP: ±0bp) gepreist und steht hier im Fokus unserer wöchentlichen Coverage, während wir uns dem aktuellen Phänomen von Floatern auch im Kontext unseres [Covered Bond-Fokusartikels](#) in dieser Ausgabe widmen. Am Folgetag ging die holländische Cooperatieve Rabobank mit einer Benchmarktransaktion (12,0y) auf ihre Investoren zu. Final wurden EUR 1,0 Mrd. bei ms +32bp (Guidance: ms +38bp area; NIP: -3bp) platziert. Nach der auch durch den Feiertag bedingten Pause in der ersten Maiwoche folgten erst am 07. Mai weitere Neuemissionen: Den Anfang machte hier CAFFIL mit einem Deal über EUR 500 Mio. (WNG). Die Transaktion wies zugleich zwei Besonderheiten auf. So entschied sich CAFFIL für eine seltene Laufzeit von 15 Jahren und startete mit einer vorgegebenen Spannbreite (WPIR: ms +45-48bp) in die Vermarktung. Der finale Reoffer-Spread lag bei ms +45bp am unteren Ende der Range und das finale Orderbuch summierte sich auf EUR 7,4 Mrd. Erstmals in 2024 ging außerdem die SpareBank 1 Boligkreditt (NO) mit einer EUR-Benchmark an den Markt. Nachdem die Emittentin bereits im letzten Jahr zwei EUR-Benchmarks erfolgreich platzieren konnte, folgte nun der nächste Deal. Der Covered Bond (EUR 1,0 Mrd.; 10,0y) wurde bei ms +36bp begeben. Der Marktauftritt der Norweger ist nach unserem Dafürhalten durchaus zu begrüßen, da die norwegischen Emittenten immer auch die Möglichkeit haben in ihrer Heimatwährung NOK zu emittieren. Bezogen auf den Primärmarkt insgesamt würden wir von einem durchaus robusten Marktumfeld sprechen, was nicht zuletzt durch die niedrigen bzw. negativen Neuemissionsprämien zum Ausdruck kommt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SpareBank 1 Boligkreditt	NO	07.05.	XS2820463003	10.0y	1.00bn	ms +36bp	- / Aaa / -	-
CAFFIL	FR	07.05.	FR001400Q494	15.0y	0.50bn	ms +45bp	- / Aaa / AA+	-
Rabobank	NL	26.04.	XS2813326605	12.0y	1.00bn	ms +32bp	- / Aaa / -	-
Nationwide BS	GB	25.04.	XS2812617111	10.0y	0.50bn	ms +38bp	AAA / Aaa / AAA	-
LF Hypotek	SE	25.04.	XS2813159436	6.0y	0.50bn	ms +28bp	- / Aaa / AAA	-
Sp Mortgage Bank	FI	24.04.	XS2812394737	7.0y	0.50bn	ms +40bp	- / - / AAA	-

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

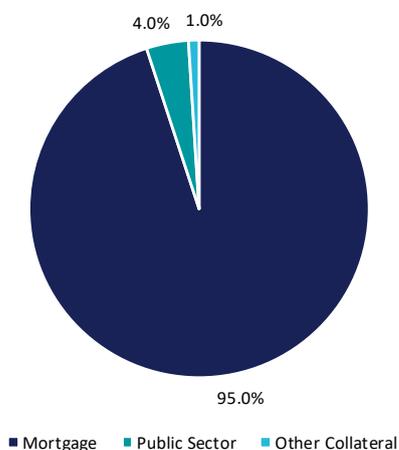
**Sekundärmarkt: Transaktionsvolumen bleibt begrenzt bei geringem Neuangebot**

Dem geringen Neuangebot aus dem Primärmarkt geschuldet war das Transaktionsvolumen am Sekundärmarkt in der vergangenen Woche ebenfalls sehr begrenzt. Nichtsdestotrotz bleibt das Sentiment weiterhin stark und der Markt aufnahmebereit. Erst kürzlich platzierte Deals weisen im Allgemeinen eine höhere Liquidität im Sekundärmarktthandel auf, differenzieren sich aber entlang des Laufzeitbandes teilweise deutlich. Während im längeren Laufzeitsegment (>9 Jahre) kaum Ware verfügbar war, konnten wir im Laufzeitsegment zwischen drei und sechs Jahren immerhin deutlich mehr Handelsaktivitäten beobachten. Die Umsätze konzentrierten sich weiterhin auf die frischen Deals, während diejenigen Bonds mit niedrigeren Kupons eher mit Abschlägen gehandelt wurden. Der Sekundärmarkt scheint sich weiterhin auf das Neuemissionsangebot am Primärmarkt zu fokussieren.

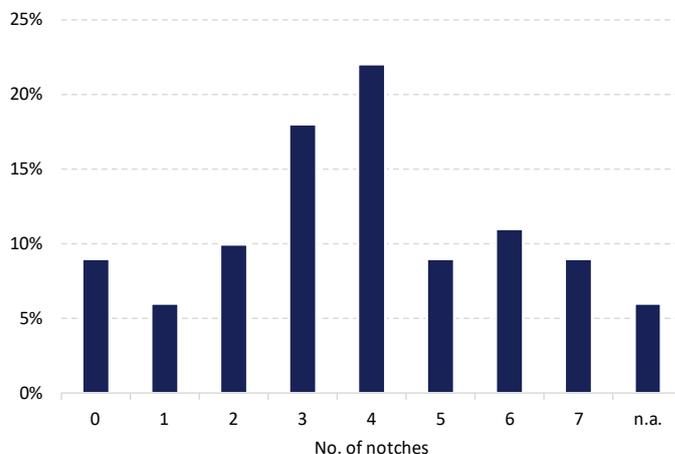
**Fitch I: Ratingexperten sehen aktiven Jahresstart am Covered Bond-Markt...**

In ihrem kürzlich erschienenen Quartalsupdate (Q1/2024) geben die Ratingexperten von Fitch einen Überblick über die Entwicklungen am Covered Bond-Markt. Demnach überstieg das Neuemissionsvolumen in den ersten drei Monaten des neuen Jahres die Fälligkeiten im gleichen Zeitraum, woraus ein positives Nettoneuemissionsvolumen resultiert. Der aktive Jahresstart wurde laut Fitch auch durch das Primärmarktdebüt der Shinhan Bank aus Korea sowie der Rückkehr der UBS Switzerland in den Kreis der EUR-Benchmarkemittenten unterstützt. Auf dem Sekundärmarkt beobachtete Fitch deutliche Spreadausweitungen bei Pfandbriefemittenten, welche über ein höheres CRE-Exposure in den USA verfügen. In diesem Kontext hebt die Ratingagentur die Stärken des Pfandbriefgesetzes hervor, die sich in der Definition des Konzepts des Beleihungswertes sowie der im internationalen Vergleich niedrigen LTV-Grenze manifestiert. Vier Covered Bond-Programme (drei aus Portugal und eins aus Spanien) erhielten ein Ratingupgrade von Fitch. Während Fitch das Ratingupgrade des spanischen Covered Bond-Programms auf eine höhere zugesicherte Übersicherungsquote zurückführt, waren für die portugiesischen Programme der Übergang zu einem 180-Tage Liquiditätspuffer sowie die Verbesserung des Issuer Default Ratings die maßgeblichen Faktoren.

**Fitch: Geratete Programme nach Typ<sup>1</sup>**



**Fitch: Puffer im Fall eines IDR Downgrades<sup>1</sup>**



Quelle: Fitch, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Nicht enthalten sind Multi Cedulas

**...und geben einen Überblick über ihr Ratinguniversum**

Zum Stichtag 31. März 2024 verfügten insgesamt 105 Covered Bond-Programme über ein Rating von Fitch. Mit 90,5% entfällt der Großteil der gerateten Programme auf die Kategorie der hypothekarisch besicherten Covered Bonds. Die übrigen zehn Programme sind den Kategorien öffentlich besicherte Covered Bonds, Multi-Issuer Cédulas Hipotecarias sowie anders besicherte Covered Bonds zuzurechnen. Rund 40% der von Fitch gerateten Programme verfügen über einen Ratingpuffer im Fall eines Downgrades des Emittenten von drei oder vier Notches. Neun Programme verfügen am aktuellen Rand hingegen über gar keinen Puffer und würden, wenn das Emittentenrating um einen Notch (oder mehr) herabgestuft würde, ebenfalls ein Downgrade erfahren. Das Spektrum der Covered Bond-Ratings erstreckt sich von BBB+ bis AAA, wovon mehr als 70% über das Bestrating von AAA verfügen.

**Helaba: Kapitalaufstockung vom Land Hessen ohne Ratingauswirkung bei Fitch**

Aufgrund von veränderten regulatorischen Anforderungen an die Eigenkapitalstruktur der Banken bringt das Land Hessen nun EUR 2 Mrd. an neuen Kapitaleinlagen in die Helaba ein. Die aufsichtsrechtlichen Vorgaben wären aufgrund der geänderten Rahmenbedingungen laut der European Banking Authority (EBA) sonst nicht mehr erfüllt gewesen. Durch die Kapitalaufstockung steigt der Anteil des Landes an der Bank von 8% auf ca. 30%. Auf der anderen Seite sinkt der Anteil der Sparkassen in Hessen und Thüringen nun aller Voraussicht nach von 69% auf 50%. Die Kapitalaufstockung wird im Rahmen einer Bareinlage von EUR 1,5 Mrd. sowie einer AT1-Anleihe über EUR 500 Mio. durchgeführt. Die Ratingagentur Fitch hat in einem aktuellen Statement die Änderungen an der Kapitalzusammensetzung kommentiert und diese als neutral für ihr Rating bewertet. Dieses wird besonders durch den starken operativen und strategischen Zusammenhalt zwischen der Helaba und den Sparkassen in Hessen und Thüringen untermauert. Fitch ist nicht der Ansicht, dass sich dies durch die Veränderung der Anteilstrukturen ändern wird. Die Helaba verfügt sowohl über Pfandbriefprogramme zur Platzierung von Hypothekendarlehen als auch von Öffentlichen Pfandbriefen.

**Fitch II: Gewerbliche Immobilienfinanzierungen in Cover Pools weniger verbreitet**

Laut einer Analyse von Fitch sind CRE-Darlehen in den Deckungsstöcken von Covered Bonds weniger verbreitet als die als sicherer geltenden Wohnimmobilienfinanzierungen. Pools mit CRE-Darlehen haben eine durchschnittliche Portfolioverlustquote von „B“ (leichter Stress), was 1,5x höher ist als die von reinen wohnwirtschaftlichen Cover Pools. In den von Fitch gerateten Programmen sind CRE-Darlehen lediglich in 13 Pools enthalten (hauptsächlich in denen aus Deutschland, Spanien und Dänemark) und machen ca. 19,3% der gesamten Cover Assets aus. Die Zulassungskriterien sehen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in der Regel strengere Kriterien vor. Die LTV-Obergrenzen liegen hier demnach bei 60%, während für wohnwirtschaftliche Deckungswerte oftmals 80% gelten. In Deutschland ist das 60%-Limit für beide Arten von Deckungswerten maßgeblich bei der Deckungsrechnung. Einen umfassenden Überblick zu den Zusammensetzungen der Deckungsstöcke von EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkemittenten können unserem jährlich erscheinenden [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#) entnommen werden.

**Moody's I: Nettozinsmargen britischer Banken unter Druck**

Die Ratingexperten von Moody's haben sich jüngst zu den Märzahlen der „Money and Lending Statistics“ der Bank of England geäußert. Demnach setzt der starke Anstieg von verzinslichen Einlagen die Nettozinsmargen britischer Banken unter Druck, was nach Auffassung der Risikoexperten als „Credit Negative“ einzustufen ist. Schließlich stiegen die Einlagen privater Haushalte bei Banken und Bausparkassen seit Februar 2024 um GBP 8,5 Mrd., was der stärkste Anstieg seit Oktober 2022 sei. Außerdem zogen die Haushalte rund GBP 640 Mio. von unverzinslichen Einlagekonten ab, welche traditionell eine der Hauptfinanzierungsquellen britischer Banken darstellen. Die in diesem Zusammenhang angestiegene Zinsbelastung sei auch ein Indikator für erhöhte Finanzierungskosten der Institute. Moody's erwartet durch die sinkenden Hypothekenzinsen zudem eine Belastung der Nettozins- bzw. Gewinnmargen. Bereits für die zweite Jahreshälfte 2023 ist laut Moody's bei den fünf größten britischen Banken ein durchschnittlicher Margenrückgang um fünf Basispunkte zu konstatieren. Mit Blick auf die Präsenz von UK-Emittenten im EUR-Benchmarksegment beziffern wir das ausstehende Volumen auf EUR 23,0 Mrd. verteilt auf neun Emittenten.

**Moody's II: Marktanteile schwedischer Großbanken unter Druck**

Die Marktanteile der vier größten schwedischen Banken (Swedbank, Svenska Handelsbanken, SEB und Nordea Bank) sind nach Auffassung der Risikoexperten von Moody's weiterhin unter Druck. So summierten sich die Hypothekenbücher der Großbanken zum Ende des I. Quartals 2024 auf insgesamt SEK 2.887,2 Mrd., was immerhin einem Minus von SEK 3,9 Mrd. im Vergleich zum Vorquartal entspricht. Besonders Handelsbanken bzw. SEB waren mit Rückgängen in Höhe von 0,3% Q/Q bzw. 0,5% Q/Q für diese Entwicklung verantwortlich. Die Gründe für diese Schwäche sieht die Agentur auch in dem Wettbewerbsumfeld, welches durch kleine und mittelgroße Kreditinstitute sowie andere Kreditgeber geprägt ist. Gleichzeitig belastet die Banken eine Kombination aus zurückhaltender Kreditnachfrage sowie hohen Rückzahlungsquoten der Haushalte, die sich durch das aktuelle Zinsniveau erklären lässt. Das ausstehende Volumen an schwedischen EUR-Benchmarks summiert sich auf EUR 30,3 Mrd.

**Polen: KNF legt Plan für langfristige Finanzierungsquote für Banken ab 2026 vor**

Die polnische Finanzaufsichtsbehörde KNF hat jüngst einen Entwurf vorgelegt, nach dem Banken im Land mit der Berechnung einer langfristigen Finanzierungsquote (WFD) beginnen sollen. Diese diene dazu, das Verhältnis zwischen Kapitalüberschuss und dem Wert der wohnwirtschaftlichen Hypotheken darzustellen. Laut Schätzungen der KNF liegt der aktuelle WFD-Index der polnischen Banken bei ca. 21-26% (Berichtsjahr 2022). Die Behörde empfiehlt hier, vom Jahresende 2025 an eine Quote von mindestens 40% bzw. ab dem Jahresende 2026 mindestens 50% aufzuweisen. Dabei verweist die Finanzaufsichtsbehörde ausdrücklich auch auf langfristige Finanzierungsmöglichkeiten wie Covered Bonds, da ein Großteil der Refinanzierung aktuell über kurzfristige Einlagen gesichert wird. Die Empfehlung der KMF sieht aktuell keine Strafen bei Nichteinhaltung der Quoten vor, diese Möglichkeit wird in aktuellen Beratungen diskutiert. Dennoch sehen wir die Meldung der KNF als Indikation für die systemische Relevanz von Covered Bonds im polnischen Bankenmarkt an. Neben Emissionen in der Heimatwährung Polnische Zloty (PLN) weist der polnische Covered Bond-Markt auch Emittenten auf, die im EUR-Benchmarksegment (PKO Bank) oder im Teilmarkt der EUR-Subbenchmarks (mBank) aktiv sind. Die letzte EUR-Benchmark aus Polen wurde im Juni 2022 am Markt platziert.

**Wechsel auf Soft Bullet: Bank of Queensland kündigt neue EUR-Benchmarkemission an**

Die Bank of Queensland zählte lange Zeit noch zu den Emittenten, die Covered Bonds im Rahmen eines CPT-Programms platziert haben. Die Bank war in Australien ohnehin das einzige Institut, welches für ihre gedeckte Refinanzierung diese Struktur gewählt hatte. Noch stehen zwei EUR-Benchmarks im Gesamtvolumen von EUR 1,1 Mrd. aus, wobei die nächste Fälligkeit hier bereits am 04. Juni 2024 (EUR 500 Mio.) ansteht. Die Refinanzierung dieses Deals mit einer ursprünglichen Laufzeit von fünf Jahren dürfte dem Anschein nach über ein neues Emissionsprogramm erfolgen. So hat die Bank of Queensland die Neuemission eines Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat über lange fünf Jahre angekündigt und hier ein Soft Bullet-Format avisiert. Dieser Bond wird aller Voraussicht nach mit Bestrating von Fitch und Moody's (AAA/Aaa) versehen und unter dem neu aufgelegten [Covered Bond-Programm der Bank \(AUD 6 Mrd.\) vom 24. April 2024](#) platziert werden. Die Investorenmeetings für das Soft Bullet-Debüt der Bank of Queensland starten am 13. Mai. Mit den erwarteten EUR-Benchmarktransaktionen folgt das Institut nach unserem Dafürhalten dem Marktstandard von Covered Bonds mit relativ „einfacher“ Laufzeitstruktur. Auch wenn die CPT-Bonds im Grundsatz das Liquiditätsrisiko stärker mitigieren können, wird diese Produktausgestaltung unserem Eindruck nach sowohl von Investoren als auch von Regulatoren als zu komplex empfunden.

**Neuzugang aus Singapur: Standard Chartered Bank (Singapore)**

Ebenfalls am 13. Mai startet die Standard Chartered Bank (Singapore) mit virtuellen und physischen Investorengesprächen, um ihr [Covered Bond-Programm \(USD 5 Mrd.\) vom 12. April 2024](#) vorzustellen. Die Emittentin wird im Anschluss an die Roadshow auch den Kreis der EUR-Benchmarkemittenten aus Singapur erweitern. So wurde ein entsprechendes Debüt im Laufzeitenbereich drei bis fünf Jahre in Aussicht gestellt. Die Standard Chartered Bank (Singapore) platziert die frische Benchmark ebenfalls als Soft Bullet Covered Bond. Sowohl die Ratingagentur Moody's als auch die Risikoexperten von S&P werden die Covered Bond-Emissionen außerdem mit ihrem jeweiligen Bestrating (Aaa bzw. AAA) versehen. Der granulare Deckungsstock der Standard Chartered Bank (Singapore) setzt sich ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen zusammen, die in Singapur zu verorten sind. Mit dem erfolgreichen Debüt würde auch die Aufnahme der Emittentin in unsere Coverage im Rahmen des [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#) folgen. Auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Informationen wäre für die Covered Bonds ein Risikogewicht in Höhe von 20% gemäß CRR maßgeblich. Im Kontext des LCR-Managements liegt der Schluss nahe, dass die Voraussetzungen für eine Behandlung als Level 2A-Assets gegeben sein werden. Für die Investorenseite dürfte hierbei auch die nachfolgende gleichentags erfolgte Meldung von Relevanz sein. So hat die Covered Bond Label Foundation berichtet, dass die Standard Chartered Bank (Singapore) den Kreis der unter dem Label vereinten Emittenten auf 142 Institute erweitert. Mit der Erfüllung der Anforderung an das entsprechende Reporting des Covered Bond Labels (Stichwort: Harmonised Transparency Template; HTT) stellt die Emittentin schließlich sicher, dass die Vorgaben des Artikel 14 der europäischen Covered Bond-Richtlinie erfüllt werden, was wiederum eine „notwendige Bedingung“ für das Erreichen der LCR-Fähigkeit markiert.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Reform der EU-Fiskalregeln**

Am 23. April hat das Europäische Parlament nach über einem Jahr der Verhandlungen für die [Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts \(SWP\)](#) gestimmt. Erklärtes Ziel war, die alten Vorgaben des SWP künftig zu vereinfachen und flexibler zu gestalten. Zum Hintergrund: Seit 2020 waren die bisherigen Regeln wegen COVID-19-Pandemie und Ukraine-Krieg ausgesetzt, sollten ab 2024 jedoch wieder in Kraft treten. Der SWP in seiner originären Fassung offenbarte über die Jahre bereits verschiedene Probleme: unpraktikabel, zu einem beträchtlichen Teil prozyklisch, kaum Spielraum für wachstumsfördernde Investitionen, nur bedingt zur Reduktion der Schuldenstände geeignet. Was ändert sich bzw. was nicht? Unverändert bleiben die Defizit- und Schuldenkriterien von 3% bzw. 60% des BIP. Neu ist, dass Mitgliedstaaten, die gegen die vereinbarten Grenzwerte verstoßen, nun statt starrer Universalregeln individuell zugeschnittene „Referenzpfade der Schuldenquote“ einhalten müssen, welche von der EU-Kommission festgelegt werden. Zur Berechnung dieser wird eine Schuldentragfähigkeitsanalyse eingeführt, mit welcher die Entwicklung des Schuldenstands unter gewissen Annahmen approximiert wird. Besagte Pfade definieren, wie die Einhaltung der fiskalischen Vorgaben über einen Zeitraum von vier Jahren (respektive sieben Jahre, wenn plausibel darlegt werden kann, dass Investitions- und Reformanstrengungen unternommen werden, die Wachstum, Resilienz und nachhaltige Staatsfinanzen unterstützen) erreicht werden können. Jeder dieser angepassten Pläne sieht vor, dass Mitgliedstaaten mit einer Staatsverschuldung von über 90% des BIP ihre Schuldenlast um durchschnittlich einen Prozentpunkt pro Jahr senken müssen. EU-Staaten mit einem Schuldenstand zwischen 60% und 90% des BIP müssen ihre jeweilige Schuldenquote um durchschnittlich 0,5 Prozentpunkte pro Jahr reduzieren. Darüber hinaus werden alle Mitgliedstaaten aufgefordert, ihre Defizite unter 1,5% des BIP zu halten, um so einen fiskalischen Puffer zur offiziellen „3%-Grenze“ zu schaffen.

#### **Scope: Zwei neue öffentliche Mandate deutscher Länder**

Nachdem wir zuletzt im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 07. Februar](#) über die Ratingagentur Scope Ratings GmbH aufgrund der Zulassung und Anerkennung als neuen externen Player für die im Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem beschriebenen Zwecke berichtet haben, hat die in Berlin beheimatete Ratingagentur nun einen weiteren wichtigen Meilenstein erreicht: Mit den deutschen Ländern Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) und Hessen (Ticker: HESSEN) haben Ende April zwei weitere deutsche Sub-Sovereigns Scope mit der Erstellung eines öffentlichen Ratings mandatiert. Bis dato hatten mit den Ländern Bayern (Ticker: BAYERN), Berlin (Ticker: BERGER) sowie Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) bereits drei Emittenten aus dem deutschen Ländersegment die Ratingagentur beauftragt. Nach eigenen Angaben wird nun über die Hälfte des ausstehenden Anleihevolumens deutscher Länder von Scope mit einem mandatierten Rating versehen. „Wir freuen uns, dass uns nach der Anerkennung durch die EZB drei Bundesländer ihr Vertrauen geschenkt und sich zeitnah für ein öffentliches Rating von Scope entschieden haben. Diese Mandate zeigen, wie stark der Wille der Kapitalmarktteilnehmer ist, die europäische Souveränität zu stärken“, sagte CEO Florian Schoeller.

**KBN: Geschäftszahlen 2023 und aktualisiertes Green Bond Framework**

Der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) hat Ende März seinen Bericht für das Geschäftsjahr 2023 veröffentlicht. Das Nettozinseinkommen belief sich demnach auf NOK 2.105 Mio. (entspricht circa EUR 186,9 Mio.), gegenüber NOK 1.866 Mio. im Jahr 2022. Der Anstieg sei in erster Linie auf gestiegene Geldmarktzinsen zurückzuführen, die im Gleichschritt mit den Erhöhungen des Leitzinses der Norges Bank zunahmen. Das Ergebnis der KBN wies für 2023 einen Gewinn von NOK 1.432 Mio. aus (2022: NOK -60 Mio.). Die langfristigen Neuverschuldungen beliefen sich im Jahr 2023 auf NOK 78 Mrd., verglichen mit NOK 87 Mrd. in 2022. Der Rückgang sei in erster Linie auf die Schwäche der norwegischen Krone im Jahr 2023 zurückzuführen, die zu einem geringeren Finanzierungsbedarf der KBN geführt habe. Das grüne Kreditportfolio für Investitionen in klima- und umweltfreundliche Projekte stieg gegenüber dem Jahr 2022 um +25% Y/Y auf NOK 55 Mrd. Zum Jahresultimo hatten 141 norwegische Gemeinden, fünf Landkreise und 72 „andere Kunden“ grüne Kredite von der KBN. „Das Erreichen von NOK 50 Mrd. an grünen Krediten ist ein Meilenstein, auf den wir stolz sind. Wir arbeiten zielstrebig und erfolgreich daran, dass unsere grünen Kredite auch für kleine und mittlere Kommunen relevant sind. Zwei von fünf Kommunen haben inzwischen grüne Kredite von der KBN und wir erleben, dass immer mehr Kommunen am Übergang zu einer emissionsarmen und emissionsfreien Gesellschaft arbeiten“, sagte der Vorstandsvorsitzende der KBN, Jannicke Trumpy Granquist. Über die Umweltauswirkungen der Darlehen veröffentlicht die KBN einen jährlichen [Wirkungsbericht](#). Die Mittel für die grüne Kreditvergabe sammelt die KBN über die Emission von Green Bonds am Kapitalmarkt ein. Im April wurde dafür das eigens entwickelte [Green Bond Framework](#) aus dem Jahr 2021 einer Überarbeitung unterzogen. Das aktualisierte Rahmenwerk legt einen verstärkten Fokus auf natur- und klimabezogene Risiken. So soll genauer geprüft werden, wie finanzierte Bauprojekte sich auf die unmittelbare Bauumgebung auswirken könnten. Wenn die Baustelle innerhalb einer oder mehrerer Risikozonen liegt, die mit Lawinen, Überschwemmungen oder schnellem Lehm zusammenhängen, verlangt die KBN eine Dokumentation darüber, wie diese Risiken gemindert werden können. Wenn der Bauträger keine Bewertungen und Maßnahmen durchgeführt hat, kann das Projekt von der grünen Finanzierung ausgeschlossen werden. „Diese Maßnahmen stehen im Einklang mit der Strategie der KBN, physische Klimarisiken zu mindern und die Natur durch unser grünes Kreditportfolio zu erhalten oder wiederherzustellen“, sagte Kia Kriens Haavi, Head of Green Finance, in einer [Pressemitteilung](#). Erst kürzlich war die KBN erneut mit einem Green Bond im Benchmarkformat am Markt aktiv und ging dabei zum ersten Mal mit einer EUR-denominierten Anleihe auf die Investoren zu. Der Bond war mit einem Kupon von 2,875% und einer fünfjährigen Laufzeit ausgestattet. Zu Beginn der Vermarktungsphase wurde eine Guidance von ms +14bp area verkündet. Das Orderbuch füllte sich zum Ende des Bookbuildings auf EUR 2,7 Mrd., was einer Bid-to-cover-Ratio von 5,4x entsprach. Das Pricing erfolgte gegenüber der Guidance um drei Basispunkte enger zu final ms +11bp (vgl. [Wochenpublikation vom 24. April](#)). Wie aus den nachträglich zur Emission veröffentlichten Transaktionsdetails hervorgeht, kamen 24% der Investoren geografisch aus der DACH-Region, 24% aus den BeNeLux-Staaten und weitere 11% aus dem skandinavischen Raum. Hinsichtlich der Institutionen machten Zentralbanken mit 58% das Gros der Nachfrage aus, gefolgt von Asset Managern (23%) und Banken (14%). Für das laufende Jahr hat die KBN ein Fundingsziel von im Mittel USD 9,5 Mrd. (Range: USD 9-10 Mrd.) ausgegeben, was umgerechnet circa EUR 8,6 Mrd. entspricht.

**Société de Financement Local: Starkes Jahr für Exportkredite**

Am 17. April präsentierte der französische Kommunal- und Exportfinanzierer Société de Financement Local (SFIL, Ticker: SFILFR) seinen Jahresabschluss für 2023. Aus den veröffentlichten Zahlen ging hervor, dass erstmals in der zehnjährigen Geschichte der SFIL das Exportkreditvolumen die Darlehensvergabe an den öffentlichen Sektor übertraf. Demnach schloss die SFIL sechs Transaktionen mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 5,0 Mrd. (2022: EUR 652 Mio.) ab und ermöglichte den Abschluss von Exportverträgen im Wert von EUR 7,3 Mrd. An den Transaktionen waren insgesamt zehn Exportunternehmen beteiligt, von denen fünf zum ersten Mal von dem Finanzierungssystem der SFIL profitierten. Die Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor belief sich zum Bilanzstichtag auf EUR 4,3 Mrd. (2022: EUR 4,1 Mrd.), was einen Anstieg von +4,9% Y/Y bedeutet. Die Darlehen an Gebietskörperschaften stiegen um +15% Y/Y auf EUR 4 Mrd., trotz eines wirtschaftlichen Umfeldes, welches die Investitionsentscheidungen verlangsamt habe. Dagegen gingen die gewährten Kredite an Krankenhäuser deutlich zurück um -48% Y/Y auf EUR 300 Mio. Dieser Rückgang sei vor allem auf die Verzögerung großer Krankenhausprojekte infolge stark gestiegener Baukosten zurückzuführen, welche Neufestlegungen der geplanten Finanzbudgets erforderlich machten. Auf der Refinanzierungsseite hat die SFIL im vergangenen Jahr EUR 6,6 Mrd. an langfristigen Verbindlichkeiten mit einer durchschnittlichen Laufzeit von sieben Jahren emittiert. Seit 2013 hat die SFIL somit EUR 69 Mrd. an langfristigen Refinanzierungsmitteln am Kapitalmarkt aufgenommen. Für 2024 plant die SFIL im Mittel EUR 4,0 Mrd. an frischem Kapital einzusammeln, davon 25% über die Emission von Anleihen mit grünem und sozialem Label. Dieser Anteil soll sich in den kommenden Jahren perspektivisch auf 33% erhöhen.

**L-Bank: Solides Förderjahr trotz Investitionszurückhaltung in Baden-Württemberg**

Unverändert war die Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank, Ticker: LBANK) auch im hundertsten Jahr ihres Bestehens als Krisenhelferin und als Finanzpartnerin für Wachstum und Transformation gefragt. Das vierte Krisenjahr nacheinander mit hohen Zinsen, hoher Inflation und hohen Material- und Rohstoffpreisen machte sich allerdings bei der Nachfrage nach den L-Bank-Programmen bemerkbar. Der Liquiditätskredit erreichte mit mehr als EUR 400 Mio. ein Rekordhoch (2022: EUR 120 Mio.). Demgegenüber ging das Fördervolumen in den drei großen Transformations- und Investitionsprogrammen der L-Bank – Gründungs- und Wachstumsförderung BW, Investitionsfinanzierung, Innovationsförderung 4.0 – erwartungsgemäß zurück. Eine Fördersumme von aggregiert EUR 1,4 Mrd. (2022: EUR 1,7 Mrd.) sei angesichts der schwierigen Konjunkturlage dennoch ein erfreuliches Ergebnis und das Resultat des aktiven Gegensteuerns durch Förderanreize. In Summe stehe inklusive der Zuschussprogramme für Unternehmen mit EUR 3,7 Mrd. ein erfreuliches Förderergebnis in der Wirtschaftsförderung. Edith Weymayr, Vorstandsvorsitzende der L-Bank, fasste das vergangene Jahr folgendermaßen zusammen: „Trotz konjunkturbedingter Investitionszurückhaltung schauen wir auf ein gutes Förderjahr 2023 zurück. Es ist uns gelungen, die baden-württembergische Wirtschaft in der Krise zu stabilisieren. Zugleich konnten wir mit passenden Förderanreizen gegensteuern und so Unternehmen bei ihrer digitalen und nachhaltigen Transformation unterstützen.“ Die L-Bank konnte auch in 2023 ihre Fundingziele bezüglich Volumina, Fälligkeit und Struktur durch diversifizierte Nutzung ihrer Refinanzierungsmöglichkeiten erreichen. Die Laufzeitenschwerpunkte lagen dabei im drei- bis fünfjährigen Bereich. Das Gesamtvolumen der mittel- und langfristigen Kapitalmarktrefinanzierungen betrug laut Geschäftsbericht EUR 5,4 Mrd. Für 2024 hat die Förderbank ein Refinanzierungsvolumen i.H.v. EUR 7,0 Mrd. verkündet. Im aktuellen Jahr war die L-Bank jedoch noch nicht am EUR-Primärmarkt aktiv.

### Primärmarkt

Nach unserer Publikationspause dürfen wir in der aktuellen Ausgabe von neun frischen EUR-Benchmarks im SSA-Segment berichten. Den Anfang machte das Land Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL), das sich mit frischen EUR 1 Mrd. (10y) versorgte. Das Orderbuch füllte sich auf EUR 1,3 Mrd., sodass gegenüber der Guidance (ms +18bp area) einen Basispunkt enger zu ms +17bp geprintet werden konnte. Besonderheit: EUR 250 Mio. wurden vom Emittent einbehalten. Als nächstes folgte die EIB unter gleichlautendem Ticker mit einer sieben Jahre laufenden Neuemission i.H.v. EUR 5 Mrd. Der Bond war mit einer Guidance von ms +14bp area in die Vermarktungsphase gestartet, sodass sich das Orderbuch auf EUR 37 Mrd. füllte und final eine Einengung auf ms +12bp gelang. Mit dieser Transaktion hat die EIB nach eigenen Angaben 69% ihres geplanten Fundings für 2024 (EUR 41,3 Mrd.) eingesammelt. Werfen wir einen Blick zu unseren Nachbarn. Das Begehren des französischen Arbeitslosenversicherers Unédic (Ticker: UNEDIC) waren soziale EUR 1 Mrd. bei langen zehn Jahren Laufzeit. Bei einer Guidance von OAT +10bp area betrug die Bid-to-cover-Ratio 12,7x. Final wurde zu OAT +7bp (entspricht ca. ms +25bp) gepreist, wobei als Benchmark FRTR 1.25% 05/25/34 & FRTR 1.25% 05/25/36 dienten. Als nächstes zeigte sich die Caisse des Dépôts et Consignations (Ticker: CDCEPS) mit nachhaltigen EUR 1 Mrd. über fünf Jahre und einer Guidance von OAT +17bp area auf dem Parkett. Das Orderbuch füllte sich auf über EUR 11 Mrd., sodass der finale Spread 16 Basispunkte über der französischen Kurve (etwa ms +3bp; Benchmark: FRTR 0.5% 05/25/29) lag. Anschließend zeigte sich die KfW (Ticker: KFW) mit ihrem ersten grünen Bond in 2024 (EUR 4 Mrd., 8y) am Primärmarkt. Bei einer Guidance von ms +8bp area war der Deal letztendlich mehr als sechsfach überzeichnet, sodass zu ms +6bp geprintet werden konnte. Den Schlusspunkt im April setzte ein Debütant im EUR-Benchmarksegment: Die kanadische Provinz Saskatchewan (Ticker: SCDA) begab ihre erste EUR-Benchmark i.H.v. EUR 1,25 Mrd. und zehnjähriger Laufzeit (Guidance: ms +52bp area). Das Orderbuch füllte sich auf EUR 6,9 Mrd., sodass der Deal zu ms +49bp eingetütet wurde. Mithin war dies die fünfte kanadische Provinz, die sich in diesem Jahr ins EUR-Benchmark-Rampenlicht traute. Am Montag emittierte der Freistaat Sachsen (Ticker: SAXONY) seine zweite EUR-Benchmark in diesem Jahr (EUR 500 Mio., 10y). Bei einem leicht überzeichneten Orderbuch i.H.v. EUR 525 Mio. steht ein finaler Spread von ms +15bp (Guidance: ms +16bp area) auf unserem Notizzettel. Gestern zeigten sich das Land Berlin (Ticker: BERGER) mit einem sechsjährigen Floater i.H.v. EUR 500 Mio. zu guidancegemäßen +11bp gegenüber dem Drei-Monats-Euribor sowie die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) mit einer grünen Anleihe (EUR 1 Mrd., 7y) zu ms +12bp. Bereits am 29. April fand die letzte EU-Anleiheauktion statt: Diese stockte ihre 2028er Anleihe um EUR 2.337 Mio. sowie die 2033er Anleihe um EUR 2.293 Mio. auf. Außerdem mandatieren: ISBRLP (EUR 250 Mio., WNG, 10y), BADWUR (EUR 1 Mrd., WNG, 5y) sowie KfW für einen [Blockchain-basierten digitalen Bond](#) (Min. EUR 100 Mio., 1,5y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NRWBK	DE	07.05.	DE000NWBOAV0	7.0y	1.00bn	ms +12bp	AAA / Aa1 / AA	X
BERGER	DE	07.05.	DE000A351PP3	6.0y	0.50bn	3mE +11bp	AAA / Aa1 / -	-
SAXONY	DE	06.05.	DE0001789386	10.0y	0.50bn	ms +15bp	- / - / AAA	-
SCDA	CA	30.04.	XS2816664879	10.0y	1.25bn	ms +49bp	AAu / Aa1 / AA	-
KFW	DE	30.04.	XS2816013937	7.9y	4.00bn	ms +6bp	AAAu / Aaa / AAA	X
CDCEPS	FR	25.04.	FR001400PU76	5.1y	1.00bn	ms +3bp	AA- / Aa2 / AA	X
UNEDIC	FR	24.04.	FR001400PT61	10.6y	1.00bn	ms +25bp	AA- / Aa2 / -	X
EIB	SNAT	24.04.	EU000A3LX098	7.4y	5.00bn	ms +12bp	AAA / Aaa / AAA	-
RHIPAL	DE	24.04.	DE000RLP1486	10.0y	1.00bn	ms +17bp	AAA / - / -	-

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

## Covered Bonds

### Was tut sich abseits der Benchmark?

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

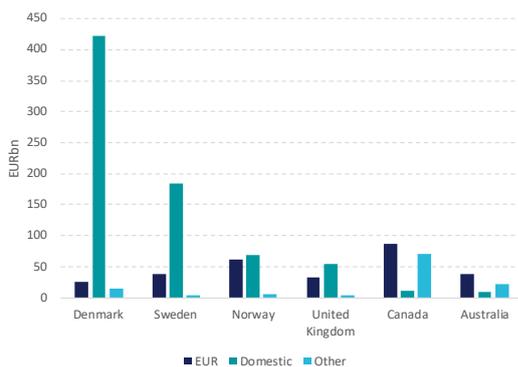
#### Covered Bonds abseits der Benchmark

Im Rahmen unserer Wochenpublikation legen wir den Fokus regelmäßig auf das EUR-Benchmarksegment. Dies lässt sich nicht zuletzt damit begründen, dass die auch im iBoxx EUR Covered zusammengefassten Emissionen den mit Abstand größten Teil der öffentlich platzierten Covered Bonds abdecken. Bei unserer regelmäßigen Marktbetrachtung fassen wir das Segment darüber hinaus in dem Sinne weiter, als dass wir auch EUR-Subbenchmarks – also diejenigen Bonds, die im Volumenbereich  $\geq$ EUR 250 Mio. bis  $<$ EUR 500 Mio. liegen – mit einschließen. Doch auch abseits dieser „Benchmark“ finden Emittenten ihre Nischen zur Refinanzierung und Investoren Diversifizierungsmöglichkeiten im Rahmen ihrer Kapitalanlage. Die heutige Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir daher nutzen, um kurz auf diese Nischenmärkte einzugehen und dabei auch die Interdependenzen mit den „üblicheren Teilmärkten“ zu diskutieren.

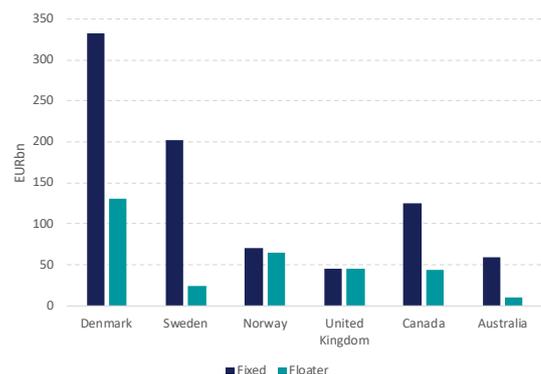
#### Covered Bonds abseits des Euros...

Bevor wir auf die aktuellen Marktentwicklungen eingehen, sind unseres Erachtens einige Vorüberlegungen angebracht. Nicht nur historisch betrachtet ist der Covered Bond-Markt zweifelsohne ein europäischer Markt. Insofern überrascht der hohe Anteil des Euros an den global ausstehenden Emissionen keineswegs. Geprägt wird dieser Fokus auf die europäische Gemeinschaftswährung sowohl durch die Emittenten- als auch durch die Investorenseite. Letzteres bestätigt sich auch bei der Wahl der Emissionswährung in Nicht-EMU-Ländern wie Norwegen, Schweden und UK, aber auch in Überseejurisdiktionen wie beispielsweise Australien, Kanada und Singapur. Dabei fällt weiter auf, dass die nordischen Märkte, die über eine vergleichsweise lang zurückreichende Covered Bond-Tradition verfügen, einen etablierten Heimatmarkt haben. Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik vereinen in Dänemark, Schweden und Norwegen die heimischen Währungen jeweils sogar die größten Anteile auf sich. Auch in UK entfällt auf GBP-Emissionen das größte Gewicht bei den Covered Bond-Platzierungen, wenngleich hier – wie auch in Norwegen – dem EUR-Segment eine ähnliche Größenordnung zu attestieren ist.

ECBC-Jahresstatistik 2022: „Größte Währungsmärkte“



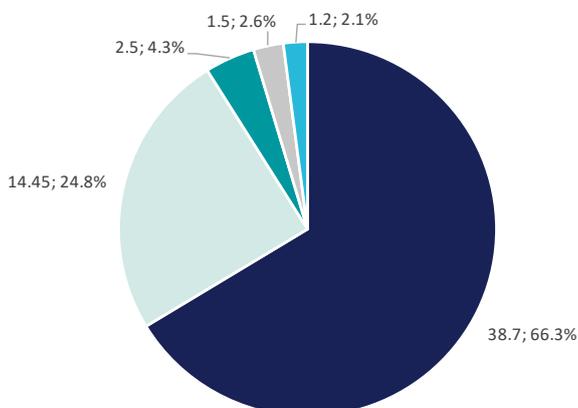
ECBC-Jahresstatistik 2022: „Fixed vs. Floater“



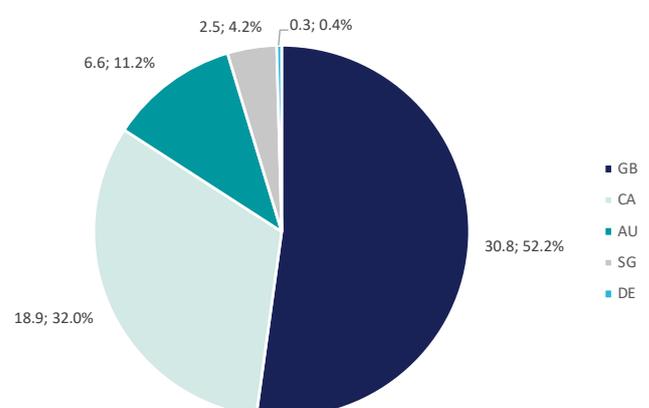
### ... und/oder mit variabler Verzinsung

Die Wahl der Emissionswährung und damit auch die Zinskonventionen in den Teilmärkten bestimmen in einem nennenswerten Ausmaß auch die Differenzierung nach der Kuponart. Am globalen Covered Bond-Markt dominieren die Emissionen mit fixer Verzinsung, wengleich hier auffällt, dass insbesondere in Dänemark, Norwegen, Kanada und UK variable Kupons einen signifikanten Anteil stellen. In Norwegen überrascht dies auch deshalb nicht, weil der Markt für Hypothekendarlehen ebenfalls durch Verträge mit variabler Verzinsung dominiert wird. Floating Rate Notes (FRN) sind außerdem für Emissionen in Britischen Pfund mittlerweile der Standard für Benchmarks (Emissionsgröße  $\geq$  GBP 250 Mio.). Der Fokus der Marktteilnehmer auf diese Zinskonvention hat in den vergangenen Jahren dazu geführt, dass der iBoxx GBP Covered, der in Übereinstimmung mit den anderen Benchmarkindizes der Gruppe nur Bonds mit fixen Kupons berücksichtigt, in der Zusammensetzung Mai 2024 gerade noch 14 ISINs aufweist. Um dennoch einen Überblick über den GBP-Markt zu erhalten, haben wir die iBoxx-Kriterien manuell um FRNs erweitert. Wenig überraschend wird das um FRNs erweiterte Sample, welches wir auf GBP 59,1 Mrd. beziffern, durch Emittenten aus UK dominiert. An zweiter Stelle kommen die Kanadier, gefolgt von Australien und Singapur. Deutschland ist mit einem Pfandbrief der PBB (GBP 250 Mio.) aus dem August 2023 vertreten.

iBoxx USD Covered (in USD Mrd.)



GBP Covered (in GBP Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

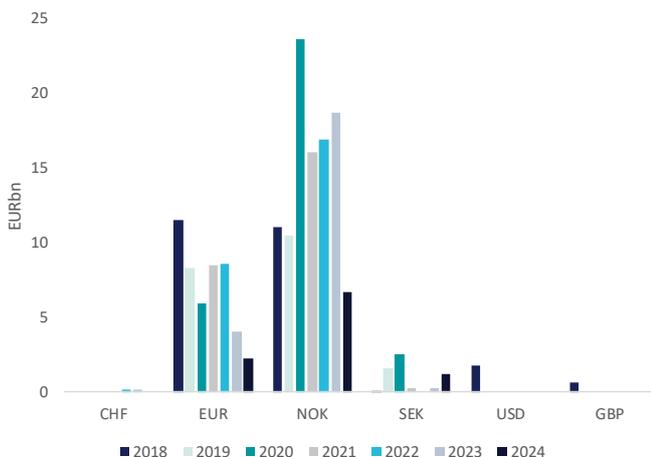
### iBoxx USD Covered: Kanada stellt mit Abstand das größte Volumen

Im iBoxx USD Covered stellen die Kanadier nahezu zwei Drittel des ausstehenden Volumens, welches sich auf insgesamt USD 58,4 Mrd. bemessen lässt. Der zweitgrößte Anteil entfällt auf Emittenten aus Australien, gefolgt von UK und Singapur. Auch Deutschland ist hier mit zwei Deals vertreten. Im November 2023 platzierte die PBB einen Covered Bond, der wenig später auf USD 600 Mio. aufgestockt und in den iBoxx USD Covered aufgenommen wurde, während die LBBW im Januar 2024 eine USD-Benchmark über USD 600 Mio. erfolgreich an den Markt brachte. Beide Transaktionen sehen wir weniger als Substitute, sondern vielmehr in einer komplementären Beziehung zu den EUR-Benchmarks. Im Fall der PBB spiegelt sich nach unserem Dafürhalten außerdem sehr stark das international ausgerichtete Geschäftsmodell der Bank wider. Dies gilt sowohl für die USD-Transaktion als auch für den Deal im GBP-Benchmarkformat.

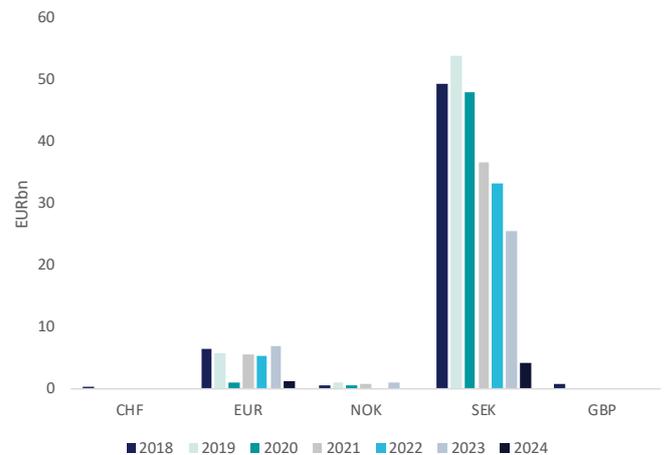
### Exkurs: Kann der vergleichsweise schwache Auftritt von Norwegen, Schweden und UK im EUR-Benchmarksegment in 2024 durch Währungskalkül erklärt werden?

Im Kontext der Kommentierung unserer Angebotsprognose sind wir häufig über mögliche Erklärungsversuche für die schwache Dynamik in denjenigen EUR-Benchmarkjurisdiktionen, die nicht dem Euroraum angehören, gestolpert. Dabei liegt sowohl im Fall von Norwegen und Schweden als auch für UK der Schluss nahe, dass die Vorteilhaftigkeit der „eigenen“ Währung mit Blick auf das Funding die EUR-Emissionen zurückdrängt. Tatsächlich haben wir im Jahresverlauf 2024 beobachtet, dass diese relative Attraktivität durchaus gegeben ist. Eine erste objektiv messbare Ausnahme markierte hier nach unserer Berechnung der Deal von Nationwide, der zumindest keinen klaren Vorteil des „GBP“ mehr anzeigte. Gleichwohl muss auch berücksichtigt werden, dass der allgemeine Refinanzierungsbedarf in Jurisdiktionen wie Schweden und Norwegen durch die überaus schwache Dynamik am Immobilienmarkt und das mehr als schleppende Neugeschäft stark ausgebremst wurde und zum Teil noch wird. In der Folge sahen und sehen wir niedrige Emissionsvolumina in diesen beiden Jurisdiktionen und in den „heimischen“ Währungen.

#### Bruttoemissionen Norwegen



#### Bruttoemissionen Schweden



Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

#### Ein Blick auf EUR-„Benchmarks“ mit variablen Kupon und Nicht-EUR-Benchmarks

Was wir weiter oben für die GBP-Deals beschrieben haben, trifft auch auf das EUR-Benchmarksegment zu. Das heißt im iBoxx EUR Covered finden sich keine „Benchmarks“ mit variablem Kupon. Insgesamt spielen FRNs im Markt für öffentlich platzierte EUR-Deals eine sehr stark untergeordnete Rolle. Unseren Aufzeichnungen folgend, wurden seit dem Jahr 2017 gerade einmal sechs Deals mit variablem Kupon im syndizierten Format am Markt platziert: In den Jahren 2017 und 2018 war es das Institut Nykredit (DK), welches diesen Weg ging, während Toronto Dominion (CA) bisher zweimal (2023 und 2024) eine EUR-„Benchmark“ im FRN-Format erfolgreich platzierte. Im laufenden Jahr gingen außerdem Nordea (FI) sowie die Nationwide Building Society (UK) mit entsprechenden Deals auf ihre Investoren zu. In der nachfolgenden Tabelle werden sowohl die EUR-Deals mit Floatingkonvention als auch die Benchmarks außerhalb des Euro dargestellt. In Summe muss konstatiert werden, dass insbesondere die Aktivität im Fremdwährungssegment nicht zu einem Ausbremsen der Dynamik im EUR-Benchmarksegment beigetragen hat. Mit gerade einem USD-Deal und drei GBP-Transaktionen, die nicht von UK-Emittenten stammen, muss sogar von einem Schwächeln des FX-Marktes für Covered Bonds gesprochen werden.

### Syndizierte Benchmarkemissionen abseits der EUR-Benchmarkdefinition im laufenden Jahr

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Currency	Size	Spread	Cpn
DBS Bank	SG	02.05.	XS2813128555	3.0y	GBP	1.00bn	SONIA +55bp	Floating
NWIDE	GB	25.04.	XS2812616147	3.0y	EUR	0.50bn	<b>3mE +18bp</b>	<b>Floating</b>
CCDJ	CA	02.04.	XS2798874769	3.5y	GBP	0.75bn	SONIA +60bp	Floating
Leeds BS	GB	26.03.	XS2791036887	5.0y	GBP	0.50bn	SONIA +48bp	Floating
Natwest	GB	22.03.	XS2795569925	5.0y	GBP	0.75bn	SONIA +45bp	Floating
Barclays	GB	06.03.	XS2781417212	5.0y	GBP	0.50bn	SONIA +47bp	Floating
TD	CA	04.03.	XS2782117118	3.0y	EUR	2.00bn	<b>3mE +35bp</b>	<b>Floating</b>
Nordea	FI	24.01.	XS2758065010	3.0y	EUR	0.75bn	<b>3mE +20bp</b>	<b>Floating</b>
LBBW	DE	24.01.	DE000LB39BD0	2.0y	USD	0.60bn	SOFR + 50bp	Fixed
TD	CA	10.01.	XS2749463936	3.0y	GBP	1.25bn	SONIA +67bp	Floating
Santander UK	GB	09.01.	XS2747638257	3.5y	GBP	1.25bn	SONIA +54bp	Floating

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; EUR-Deals im FRN-Format = **fett**

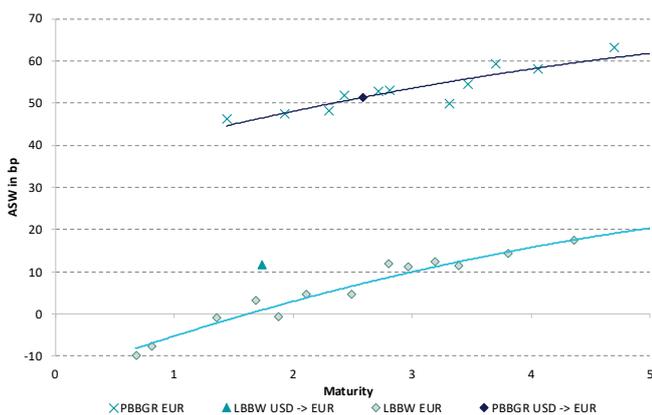
#### Der Blick auf die Investorenseite

Bei der Bewertung der Covered Bonds abseits der „klassischen“ EUR-Benchmark stellt sich unweigerlich die Frage nach der Investorenbasis. Tatsächlich wurde das nicht auf EUR lautende Angebot gut am Markt aufgenommen. Für die GBP-Deals ist das nicht zuletzt auf den Fakt der „heimischen“ Währung für UK-Emittenten zurückzuführen. Doch auch das „Überseeangebot“ in Pfund konnte nennenswerte Nachfrage generieren, wie die GBP-Benchmark der DBS vor Augen führte. Das finale Orderbuch (GBP 1,0 Mrd.; 3,0y) summierte sich hier immerhin auf GBP 2,0 Mrd. Die große Nachfrage erlaubte auch ein Reinziehen des Spreads um fünf Basispunkte gegenüber der Guidance. Auch wenn das Gros der Allokation Richtung UK ging, hatte der Deal auch für Investoren im restlichen Europa (Anteil Allokation: 19%) bzw. Irland (4%) eine gewisse Anziehungskraft. Die USD-Benchmark der LBBW aus dem Januar (USD 600 Mio.; WNG; 2,0y) ging final an 20 Investoren, wobei mit 53% das Gros auf Accounts in „UK/Irland“ entfiel. Ebenfalls im Januar betrat schließlich Nordea lange nicht befahrene Gewässer und ging im Rahmen einer Dual Tranche mit einem Floater (3,0y; Guidance; 3mE +25bp area) auf die Investoren zu. Im Nachgang konnte durchaus von einem Erfolg gesprochen werden, was durch die Investorennachfrage (finales Orderbuch: EUR 1,1 Mrd.) als auch durch den Preissetzungsspielraum (finaler Spread: 3mE +20bp) zum Ausdruck kam. 29% der Allokation gingen in die DACH-Region, während 28% bei Investoren in den Nordics allokiert wurden. Nach Investorenart dominierten die Kategorien „Banks“ (52%) sowie „Asset Managers“ (24%). Auch TD nutzte offenbar die Opportunitäten, die sich durch eine 3,0y FRN im EUR-Format boten und platzierte – im Rahmen einer Triple Tranche – EUR 2,0 Mrd. bei 3mE +35bp am Markt. Mit Blick auf die Nachfrageseite ist für die FRN-Transaktion aus dem März hervorzuheben, dass die Syndikate im Nachgang von großen Einzelorders für den Floater berichteten, die der Kategorie „Central Banks/OI outside Europe“ zuzurechnen waren. Die Accounts hoben hier auch den „Scarcity Value“ des (kurz laufenden) FRN-Formats im EUR-Segment hervor. Der jüngste EUR-Floater geht auf die Nationwide Building Society zurück. Die Emittentin wählte ebenfalls die Einbettung in eine Dual Tranche für ihre frische FRN (EUR 500 Mio.; WNG; 3,0y; Guidance: 3mE +27bp area). Bemerkenswert war hier sicherlich die starke Nachfrage von Banken aus dem deutschsprachigen Raum und ein finales Orderbuch von EUR 2,1 Mrd. Die starke Einengung im Rahmen der Vermarktung (finaler Spread: 3mE +18bp) in Verbindung mit dem robusten Orderbuch haben es dem Emittenten auch ermöglicht, für sich (und andere UK-Emittenten) die Vorteilhaftigkeit von EUR-Emissionen zurück auf die Agenda zu bringen.

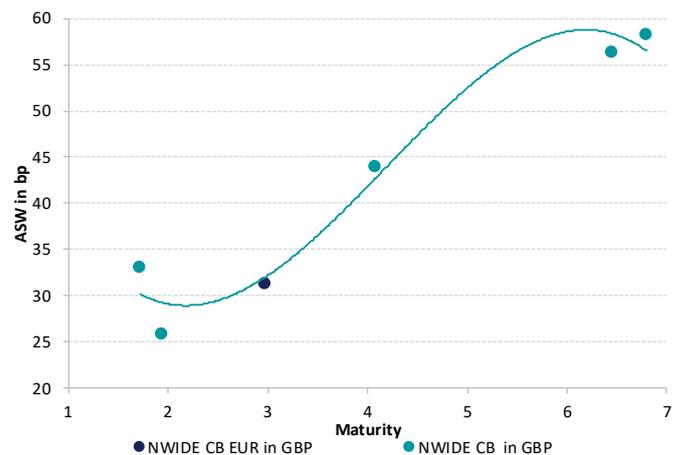
### Wahl der Emissionswährung folgt nicht immer einem Vorteilhaftigkeitskalkül

Aus Emittentensicht liegt bei der Wahl der Emissionswährung eine technische Betrachtungsweise nahe, bei der letztlich der Markt genutzt wird, der die größten Vorteile bietet. Eine nicht zu vernachlässigende Herausforderung in diesem Kontext spielt der emittentenspezifische Aufschlag im „fremden“ Markt, der über die (nahezu) arbitragefreie Umrechnung mittels Zins- bzw. XCCY-Swaps hinausgeht. Wichtig ist in diesem Kontext schließlich auch die Investorennachfrage, wie der „Knappheitswert“ bei den EUR-Floatern gezeigt hat. In der nachfolgenden linken Darstellung fassen wir die Emissionen der LBBW bzw. der PBB zusammen und transformieren die USD-Deals „synthetisch“ in Euro, um diese auf Basis der Sekundärmarktpreise mit den EUR-Emissionen vergleichbar zu machen. Ein Fundingvorteil für USD-Deals wäre ausgehend von dieser schematischen Vorgehensweise zumindest nicht abzuleiten. Die Implikationen des NWIDE-Floaters aus dem April können wir in der rechten Darstellung nachvollziehen. Der FRN EUR-Deal liegt rein rechnerisch und auf Basis einer analogen Vorgehensweise auf bzw. minimal unter der Kurve der GBP-Floaters.

XCCY-Vergleich: LBBW und PBB in EUR (DE)



XCCY-Vergleich: NWIDE in GBP (Floating; UK)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit

In Bezug auf die Emissionen abseits der Benchmark sind im laufenden Jahr unterschiedliche Geschwindigkeiten zu konstatieren. So präsentierte sich der Primärmarkt in den Nicht-EUR-Währungen tatsächlich etwas zurückhaltend. Dies ist auch auf spezifische Faktoren in Jurisdiktionen wie Norwegen oder Schweden bzw. Kanada zurückzuführen. Bemerkenswert finden wir durchaus die Aktivität mit Blick auf EUR-Floaters in Benchmarksizes. Drei Deals im laufenden Jahr indizieren sicherlich nach wie vor eine nennenswerte Knappheit. Gleichwohl muss dieses Emissionsaufkommen, das sich auf die Länder Kanada, Finnland und UK verteilt, im Rahmen einer historischen Einwertung als groß bezeichnet werden. Die Investorennachfrage, die es hier zu beobachten gab, sollte hingegen nicht als wirklich neu angesehen werden. Schließlich werden diejenigen Accounts, die hier einen Investitionsbedarf sehen, auch in anderen Assetklassen wie zum Beispiel dem Segment Public Issuers/SSA fündig.

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maike Maas

#### Zwei Agencies des öffentlichen Sektors prägen den niederländischen Agency-Markt

Gemessen an der Anzahl der Emittenten ist der niederländische Agency-Markt verhältnismäßig klein. Drei Agencies emittieren regelmäßig Bonds: Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), Nederlandse Waterschapsbank (NWB) sowie Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO). Trotz der niedrigen Emittentenanzahl ist der niederländische Agency-Markt gemessen an den ausstehenden Anleihevolumina einer der größten seiner Art. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 166,2 Mrd. verteilen sich bei den hier portraitierten Emittenten auf 561 Bonds. Die beiden Hauptakteure auf dem niederländischen Agency-Markt, die BNG und die NWB, fokussieren sich (nahezu) ausschließlich auf die Refinanzierung des öffentlichen Sektors. So finanzieren beide Institute insbesondere Unternehmen aus den Bereichen Gesundheitswesen und Wohnungsbau. Darlehen an diese Unternehmen werden durch Fonds garantiert, für die wiederum letztlich der niederländische Staat haftet. Für diese Darlehen, die hohe Anteile an den Kreditportfolios von BNG und NWB darstellen, besteht damit eine implizite Garantie des niederländischen Staates. Weitere wichtige Kunden aus dem öffentlichen Sektor sind Gemeinden und sog. *Waterschappen*, die niederländischen Wasserverbände. Diese Institutionen, von denen einige bereits im 13. Jahrhundert gegründet wurden, haben mit dem Management der Wasserwirtschaft in den Niederlanden eine zentrale Bedeutung. Rund ein Viertel der Fläche der Niederlande (26%) befindet sich unterhalb des Meeresspiegels, weshalb entsprechende Anforderungen an Wasserqualität, -aufbereitung und -bereitstellung bestehen. Die FMO konzentriert sich demgegenüber auf die Entwicklungsförderung in den Bereichen Energie, Finanzinstitute, Agrarindustrie sowie Lebensmittel und Wasser. Ein spezieller Fokus liegt dabei auf dem Privatsektor. Weiterhin sind die niederländischen Agencies am Markt für ESG- bzw. SRI-Bonds (Socially Responsible Investments) aktiv. Die Funding-strategie in diesem Segment ist durchaus expansiv, inhaltlich decken die Bonds die gesamte Bandbreite von Environmental/Social/Governance ab. Bei den Niederländern reicht diese von Social Housing bis zu klassischen ökologischen Finanzierungen. Als Förderbank für den öffentlichen Sektor begibt z.B. die BNG auch indirekt „grüne“ Finanzierungen an dafür qualifizierte Kommunen.

#### Niederländische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)	Kommunal-finanzierer	50% Niederlande, 50% niederländische Kommunen, Regionen & ein Wasserverband	-	20%
Nederlandse Waterschapsbank (NWB)	Kommunal-finanzierer	81% niederländische Wasserverbände, 17% Niederlande, 2% Provinzen	-	20%
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO)	Entwicklungsförderbank	51% Niederlande, 42% Privatbanken, 7% Gewerkschaften & Arbeitgeberverbände	Maintenance Obligation	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

### 0%-Risikogewicht nach CRR/Basel III lediglich bei FMO möglich

Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien seitens des niederländischen Staates keine 0%-Risikogewichtung nach CRR/Basel III bei der BNG und der NWB möglich ist. Aufgrund einer Maintenance Obligation für die FMO ist bei dieser Agency jedoch ein Risikogewicht von 0% möglich. Anders als bei der BNG oder bei der NWB garantiert der niederländische Staat implizit die Verbindlichkeiten der FMO. Im Rahmen einer Vereinbarung wurde festgeschrieben, dass die Niederlande Situationen vermeiden sollen, in denen die FMO nicht in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten termingerecht zu begleichen. Der Staat ist ferner dazu verpflichtet, die Verluste der FMO aus unvorhersehbaren Geschäftsrisiken zu decken, sofern für diese keine Risikovorsorge getroffen wurde und die allgemeinen Risikoreserven aufgebraucht wurden (Maintenance Obligation). Hinsichtlich der Kapitalanforderungen müssen im Rahmen des jährlichen Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) der EZB neue Vorgaben von der BNG und der NWB erfüllt werden: Für die BNG beläuft sich diese insgesamt auf 10% und für die NWB auf 10,25%. Ab dem 31. Mai 2024 gelten für die BNG zudem ein angepasster antizyklischer Puffer (CCyB) von 2% und als systemrelevantes Institut ein gesunkener Kapitalpuffer (O-SII) von 0,25%.

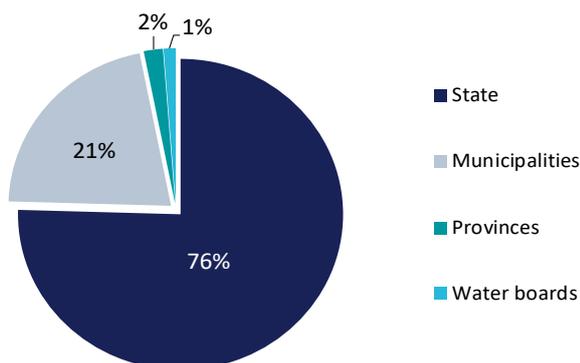
### Niederländische Sub-Sovereigns prägen BNG- und NWB-Risiko

Ein dominierender Anteil der Kreditportfolien der BNG und NWB birgt Risiken, die niederländischen Gebietskörperschaften (Staat, Provinzen, Gemeinden und Wasserverbände) zuzuordnen sind.

### Gemeinden, Provinzen und Wasserverbände als Teil des niederländischen Staates

Die Niederlande unterteilen sich seit 2023 in 342 Gemeinden, nachdem ein Jahr zuvor noch 352 Kommunen bestanden. Die leichte Reduktion der Anzahl spiegelt eine stetige Entwicklung wider: 2005 waren es noch 467. Anfang der 1990er Jahre waren die Niederlande sogar noch in 774 Kommunen unterteilt. Den Gemeinden übergeordnet sind zwölf Provinzen, die die regionalen Gebietskörperschaften in den Niederlanden bilden. Insgesamt ähneln sich Kommunen und Provinzen bezüglich ihrer Aufgaben, zu deren Finanzierung sie u.a. zur Erhebung von Steuern berechtigt sind. Gemeinden, Provinzen und Wasserverbände sind innerhalb bestehender regulatorischer Rahmenbedingungen dazu berechtigt, bindende Entscheidungen für die Bürger zu treffen, eigene Regulierungen zu formulieren, Genehmigungen zu erteilen oder zu verweigern sowie Steuern zu erheben. Knapp 25% der Einnahmen des niederländischen Staates gingen 2023 auf diese drei Gebietskörperschaften zurück, während der dominierende Anteil durch den niederländischen Zentralstaat erhoben wurde.

Einnahmequellen nach Gebietskörperschaften



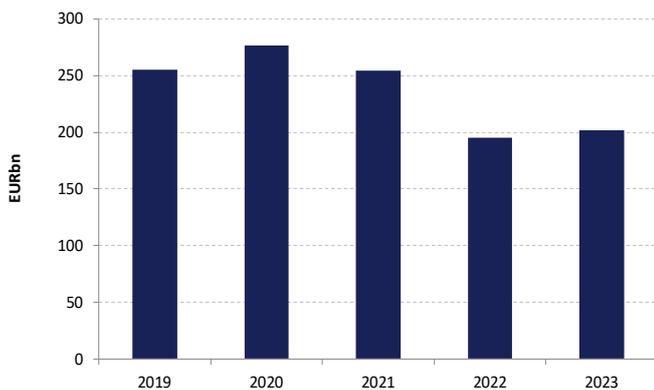
Entwicklung der Einnahmequellen



### Bilanzsummen leicht gestiegen, Neuzusagen unter Vorjahresniveau

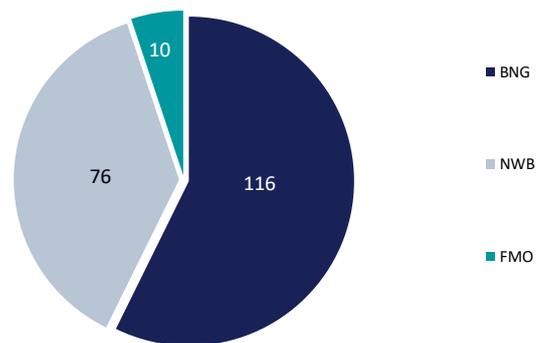
Die kumulierte Bilanzsumme der dargestellten Agencies stieg in 2023 um EUR 6,4 Mrd. auf EUR 201,3 Mrd. Dieser Anstieg ist insbesondere auf die Bilanzverlängerungen der BNG und NWB zurückzuführen. Die Bilanzsumme der FMO nahm im Jahresvergleich hingegen nur um EUR 0,4 Mrd. zu. Mit einer Bilanzsumme von EUR 115,5 Mrd. bzw. EUR 75,9 Mrd. sind die BNG und die NWB die mit Abstand größten Institute. Das aggregierte Neuzusagevolumen der niederländischen Agencies ging im vergangenen Geschäftsjahr erneut zurück. Zwar orientiert sich die FMO mit EUR 1,9 Mrd. am Niveau des Vorjahres, jedoch verringerte sich das Volumen der BNG und NWB um EUR 1,0 Mrd. bzw. EUR 1,2 Mrd., somit summierte sich der kumulierte Wert in 2023 auf EUR 20,6 Mrd. und liegt damit EUR 2,1 Mrd. unter dem Vorjahreswert.

#### Kumulierte Bilanzsummen niederländischer Agencies

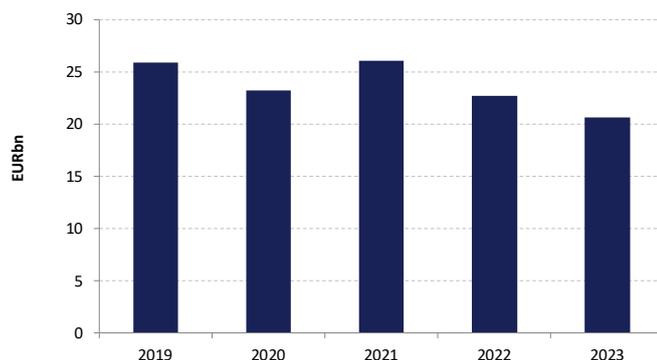


Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

#### Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)

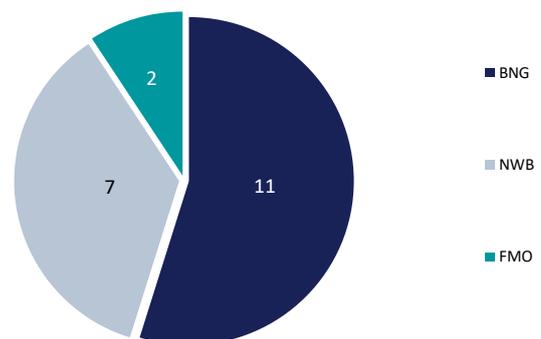


#### Neuzusagen niederländischer Agencies



Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

#### Neuzusagen im Vergleich (EUR Mrd.)



#### Niederländische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

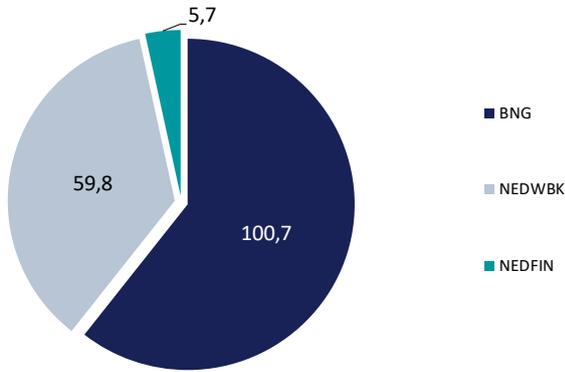
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
BNG	BNG	AAA/Aaa/AAA	100,7	69,9	16,0	16,1	-0,1	30	26,4
NWB	NEDWBK	-/Aaa/AAA	59,8	39,5	11,0	9,2	1,8	36	26,2
FMO	NEDFIN	AAA/-/AAA	5,7	1,3	1,5	1,2	0,3	6	1,7
<b>Summe</b>			<b>166,2</b>	<b>110,7</b>	<b>28,5</b>	<b>26,5</b>	<b>2,0</b>	<b>72</b>	<b>54,3</b>

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 07. Mai 2024.

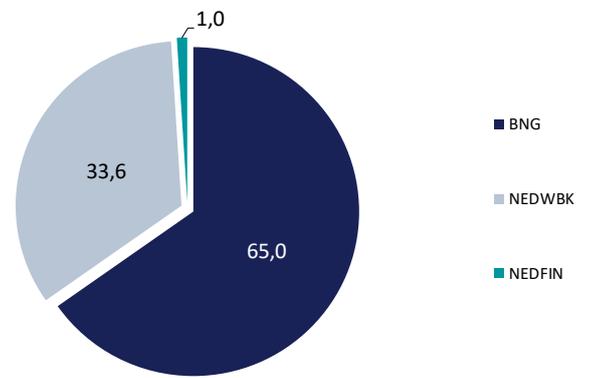
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)**

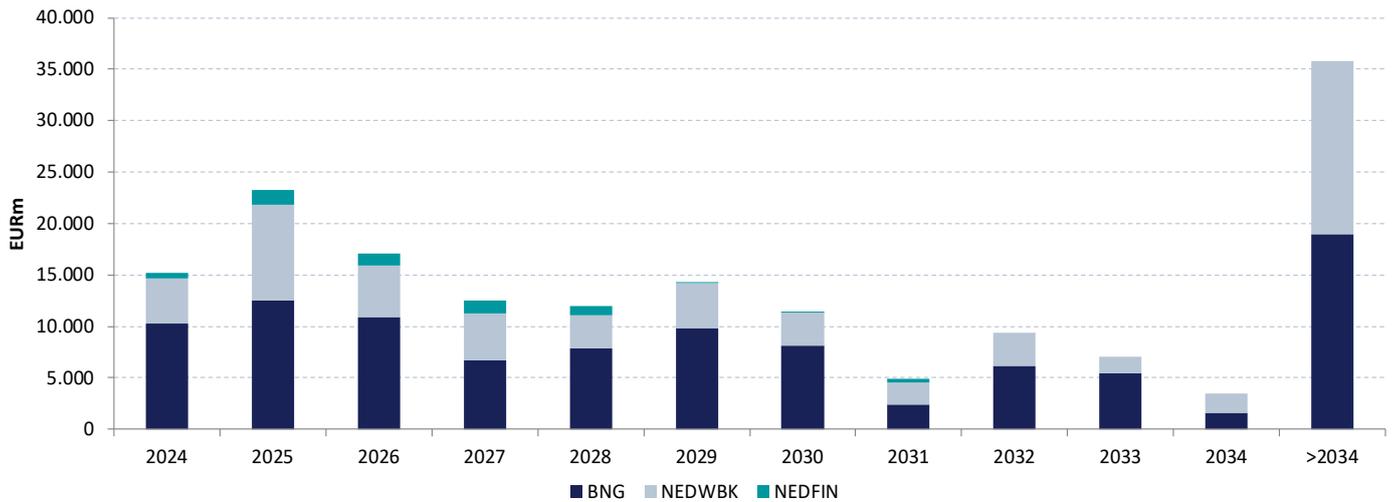


**Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)**

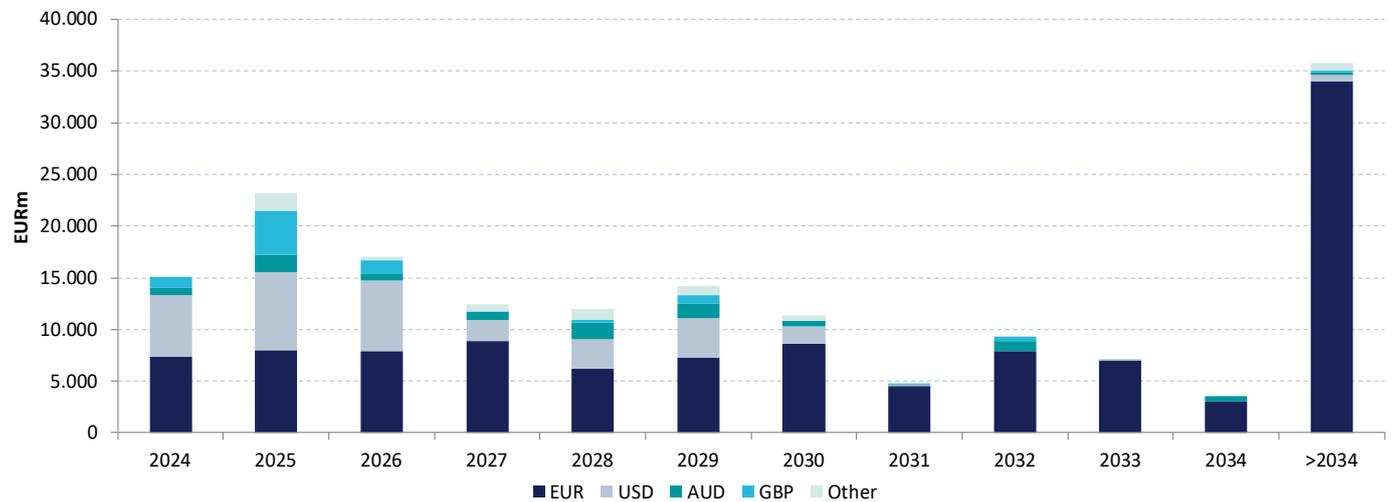


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

**Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Emittenten**



**Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Währungen**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 07. Mai 2024.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Anteil an EUR-Benchmarks am Fundingmix schwankt**

Die niederländischen Agencies sind in einer Vielzahl von Währungen (16 unterschiedliche plus EUR) aktiv, allerdings registrieren wir insbesondere bei der BNG einen steigenden Anteil in EUR-Benchmarks in den letzten Jahren. Die Nachfrage nach Finanzierungen der Agencies nimmt tendenziell sogar zu, was sich auch auf der Passivseite abbilden wird. Insbesondere ESG-Bonds haben in den Niederlanden ihren Platz und ziehen Investoren an.

**Niederländische Agencies zunehmend längerfristig refinanziert**

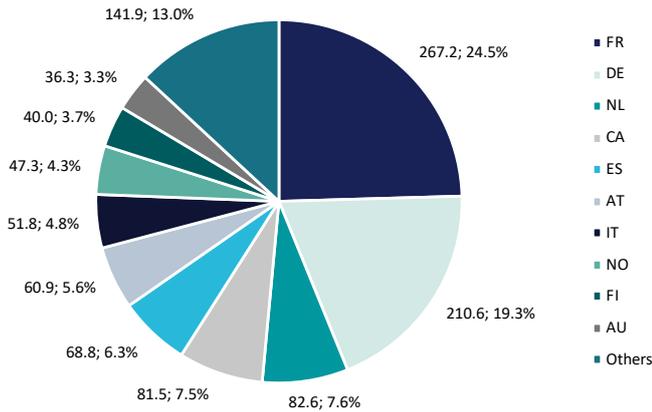
Mit Ausnahme der NEDFIN, die einen signifikanten Anteil ihrer Refinanzierung am kurzen Ende aufweist, sind die niederländischen Agencies inzwischen in der Tendenz länger refinanziert. Sowohl für die BNG als auch die NEDWBK ist daher ein größeres Angebot mit längeren Laufzeiten vorzufinden, als wir es in der Vergangenheit beobachtet haben. Wir erwarten keinerlei negative Überraschungen bei den Primärmarktaktivitäten, da die Agencies in der Vergangenheit durch hohe Verlässlichkeit in der Fundingplanung und der Kapitalmarktkommunikation auffielen.

**Fazit und Kommentar**

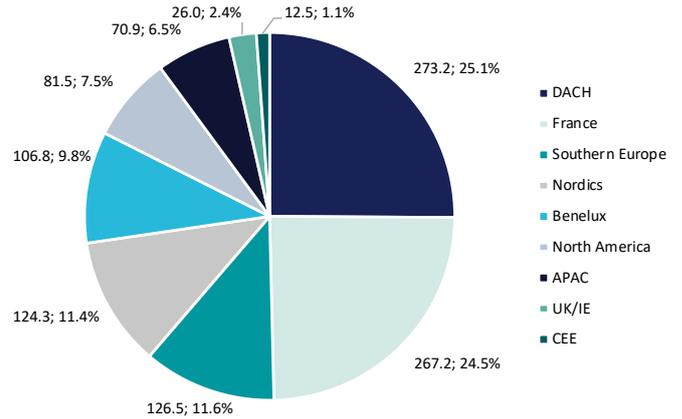
Trotz der niedrigen Emittentenanzahl ist der niederländische Agency-Markt gemessen an den ausstehenden Anleihevolumina wie dargestellt einer der größten seiner Art. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 166,2 Mrd. verteilen sich bei den hier erwähnten drei Emittenten auf derzeit 561 Bonds. Hinsichtlich der Fundingziele für das Jahr 2024 plant die BNG mit EUR 16,0 Mrd. Die NWB rechnet indes mit einem Refinanzierungsbedarf von EUR 11,0 Mrd. und die FMO gedenkt EUR 1,5 Mrd. frisches Kapital einzusammeln.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



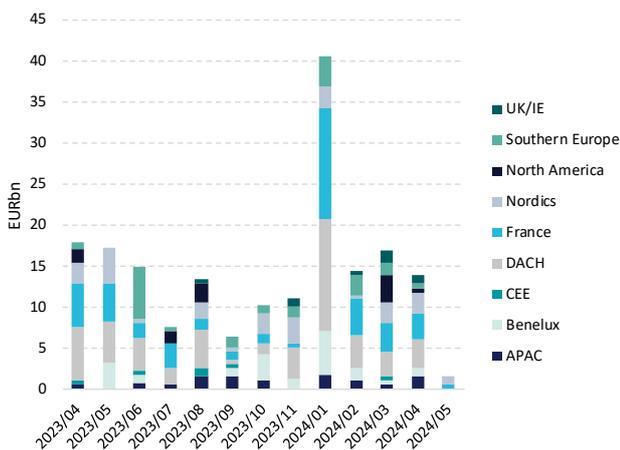
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



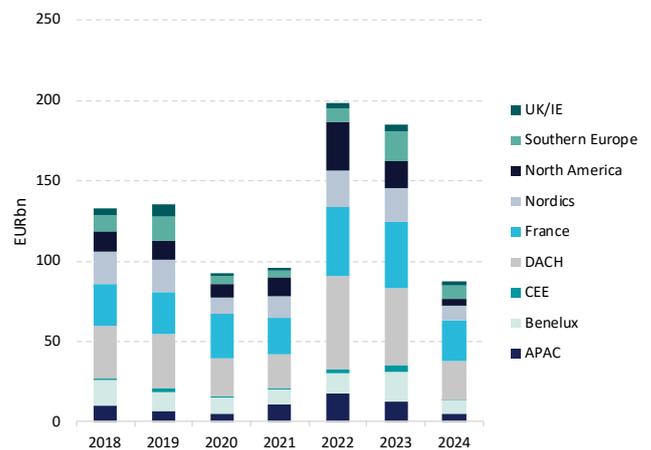
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.2	258	25	0.97	9.3	4.9	1.42
2	DE	210.6	299	41	0.65	7.8	4.0	1.39
3	NL	82.6	83	3	0.93	10.5	6.0	1.30
4	CA	81.5	60	1	1.33	5.6	2.7	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	47.3	57	12	0.83	7.3	3.6	0.95
9	FI	40.0	45	4	0.87	6.9	3.7	1.69
10	AU	36.3	34	0	1.07	7.2	3.3	1.68

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

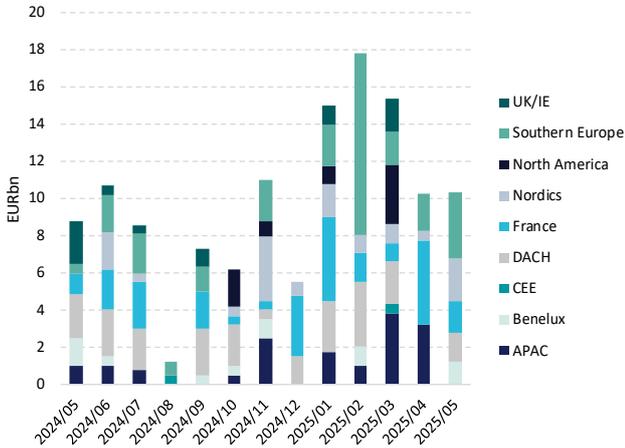


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

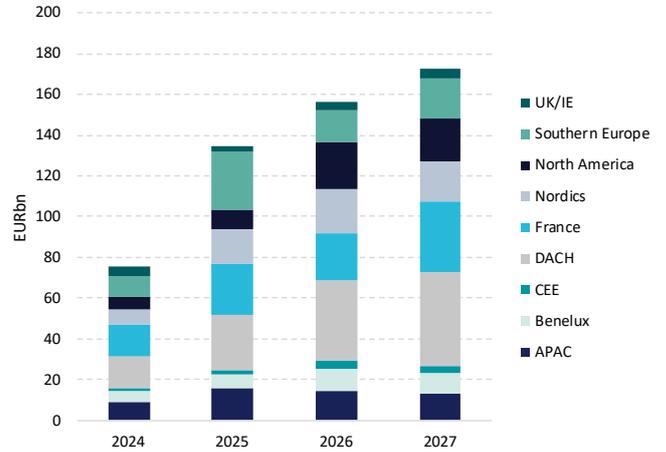


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

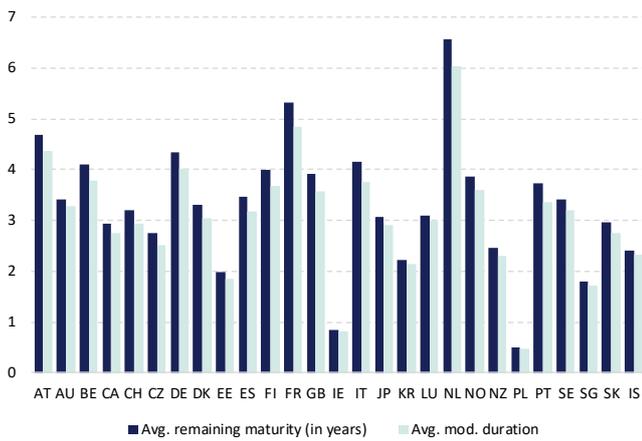
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



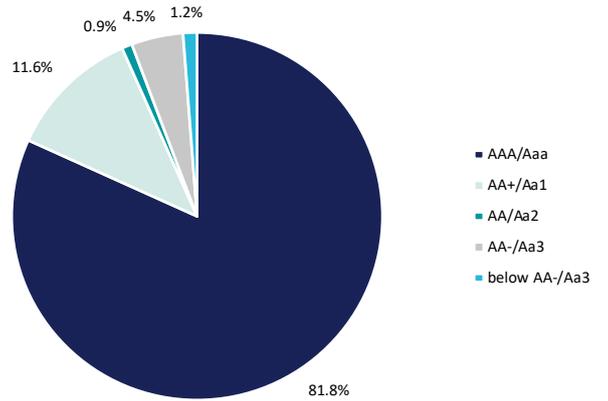
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



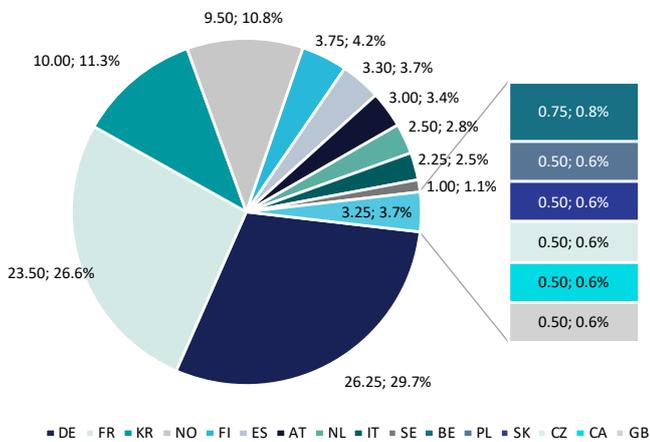
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



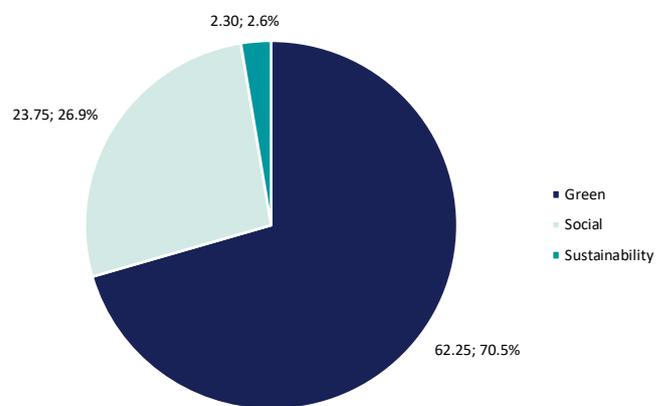
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

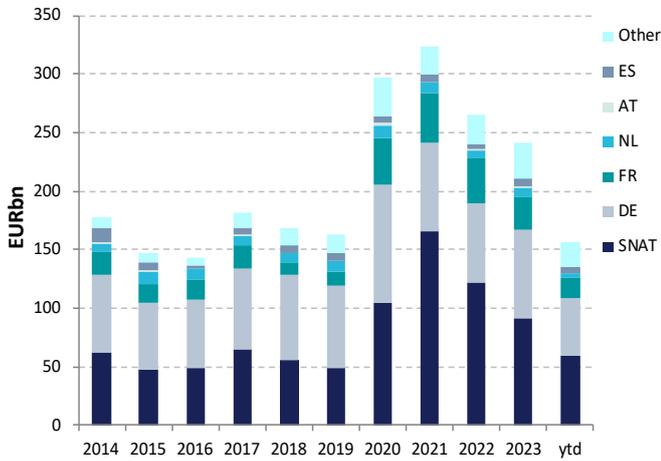


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

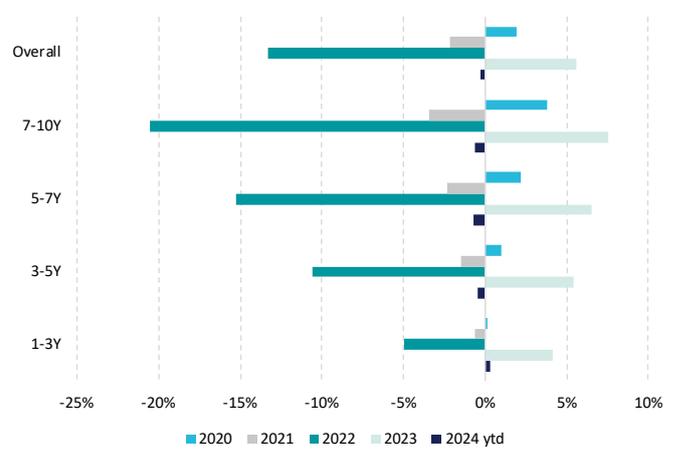


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

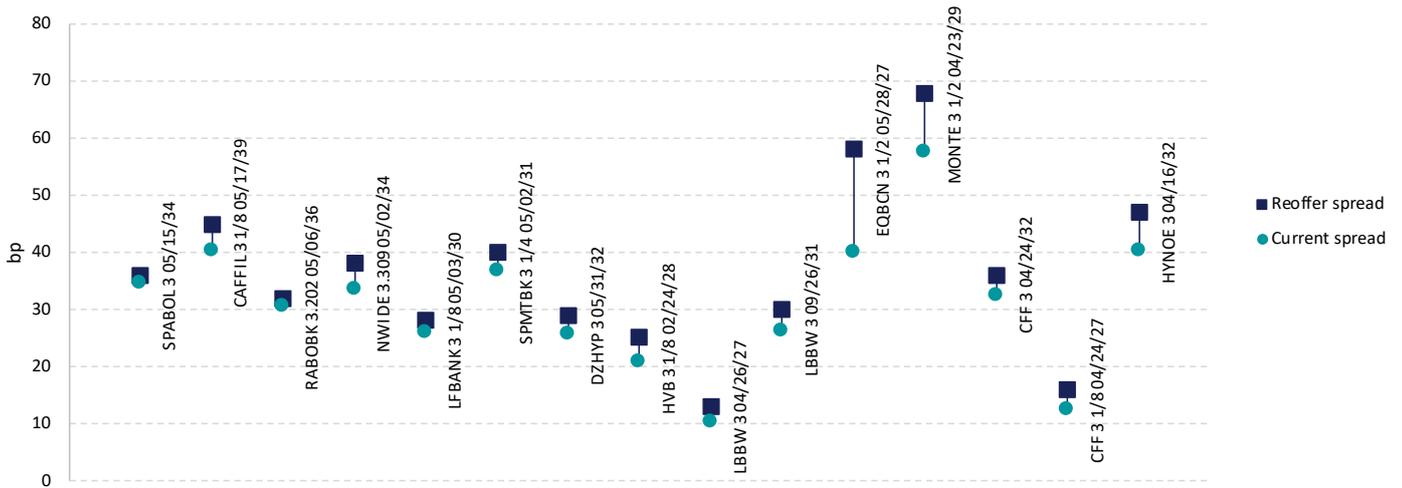
**Spreadveränderung nach Land**



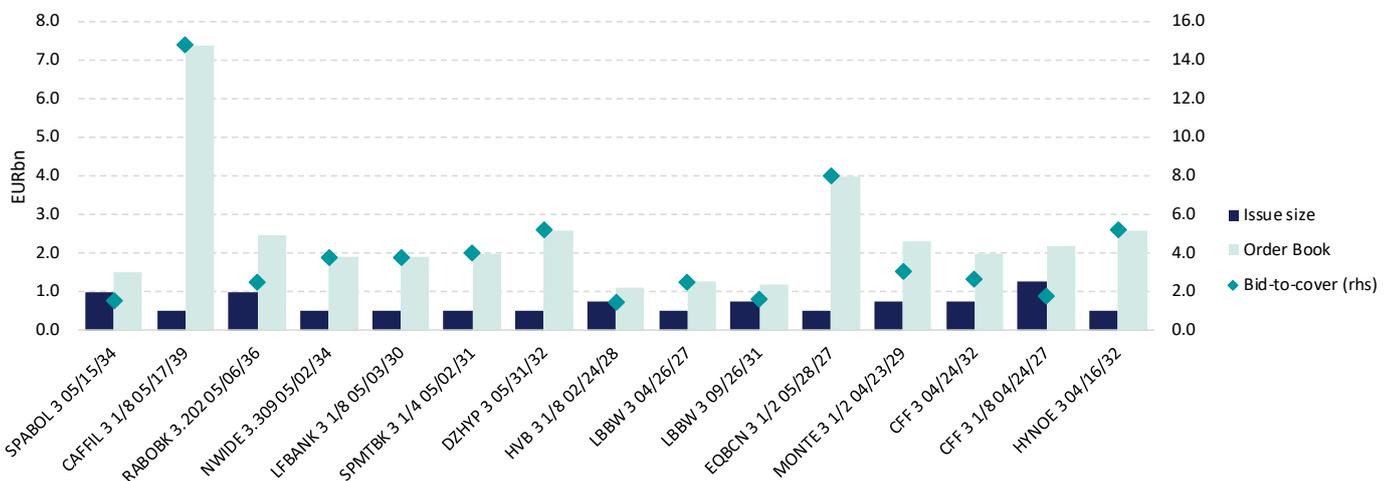
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



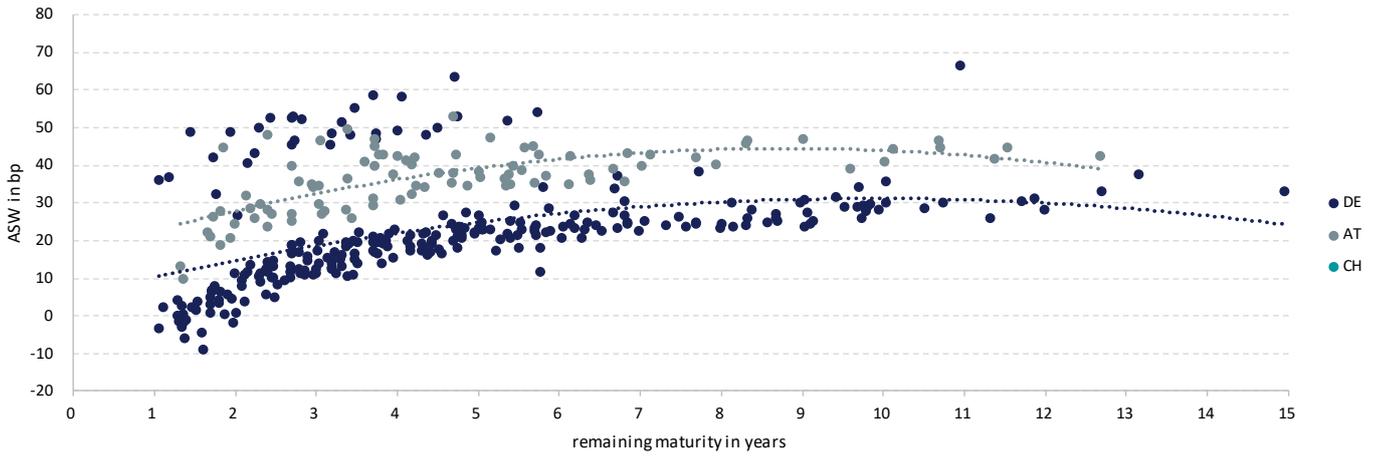
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



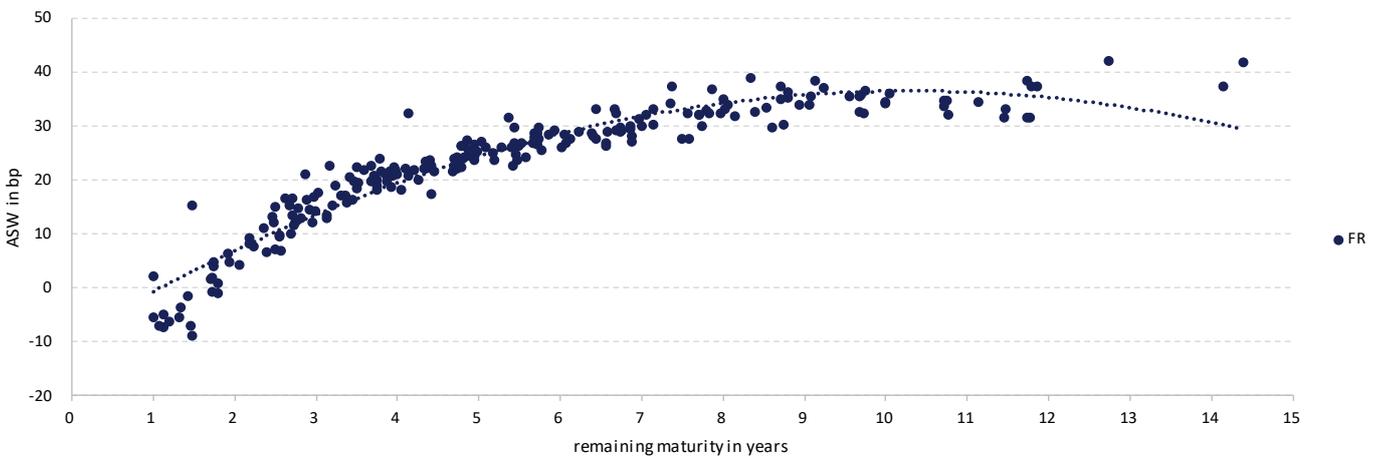
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

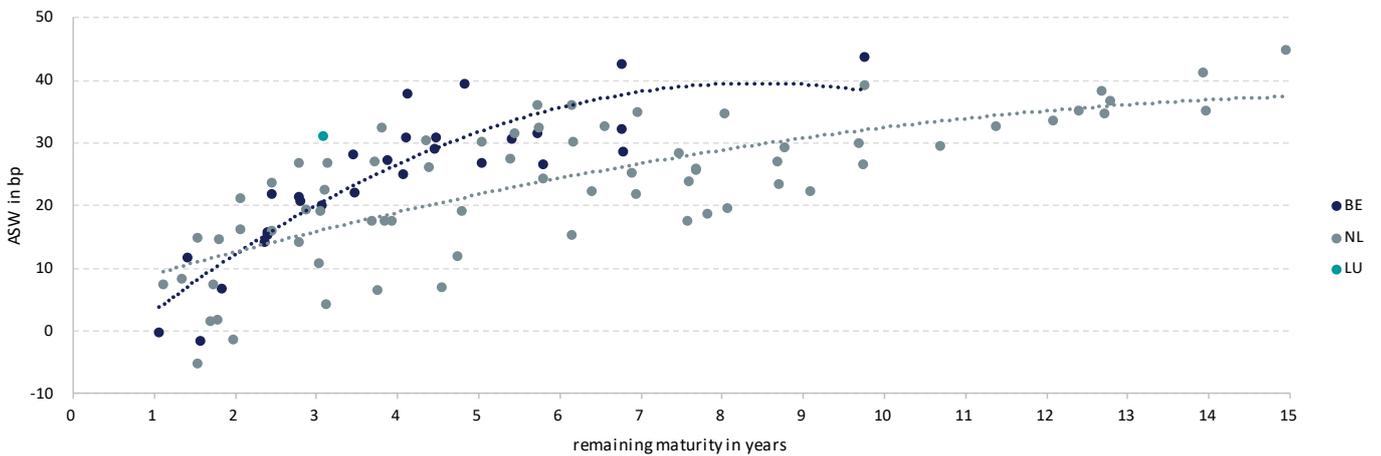
**DACH** 



**France** 

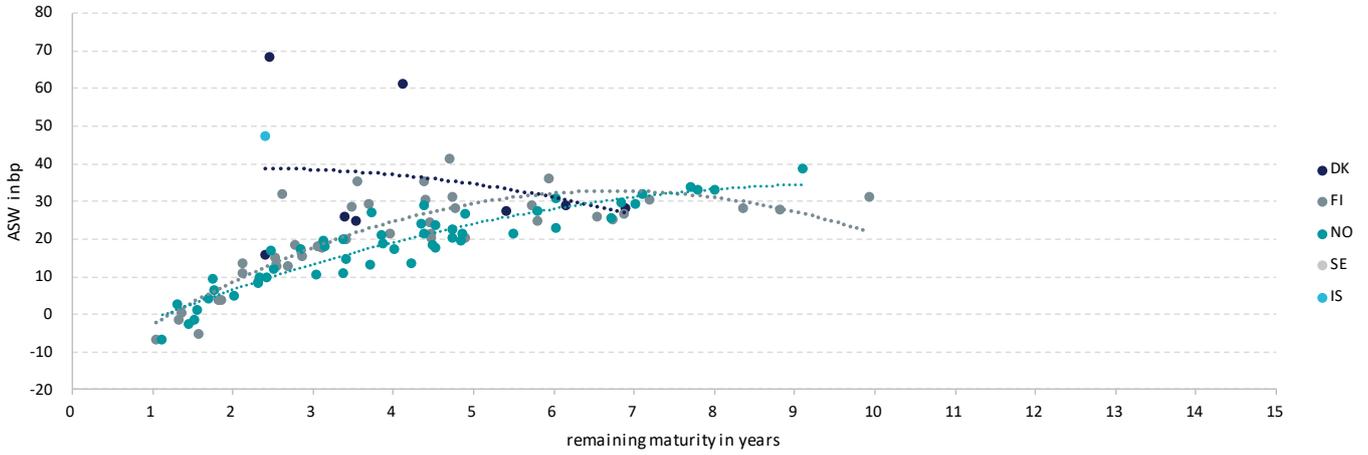


**Benelux** 

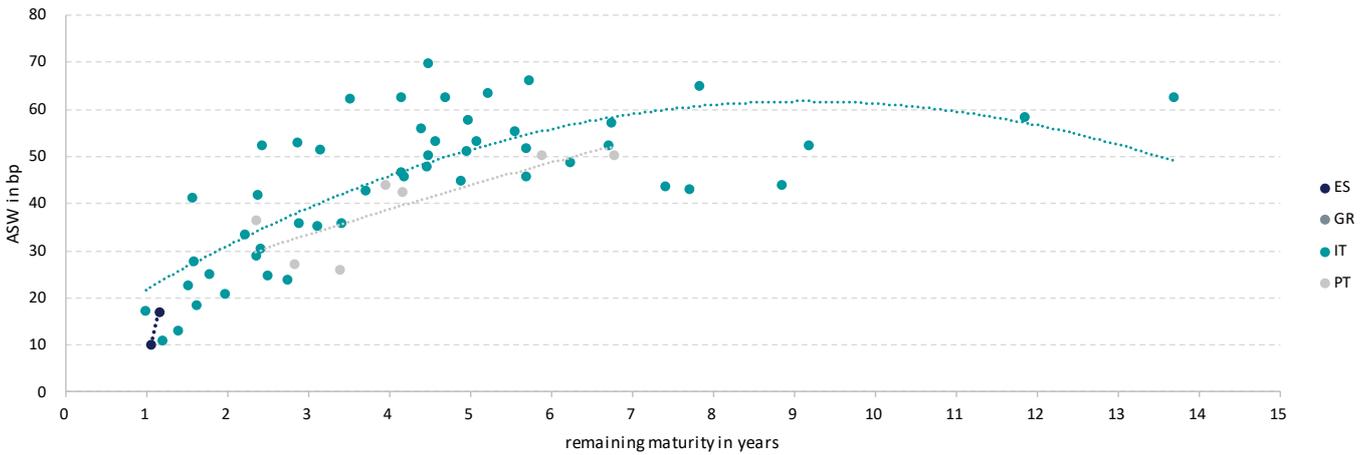


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

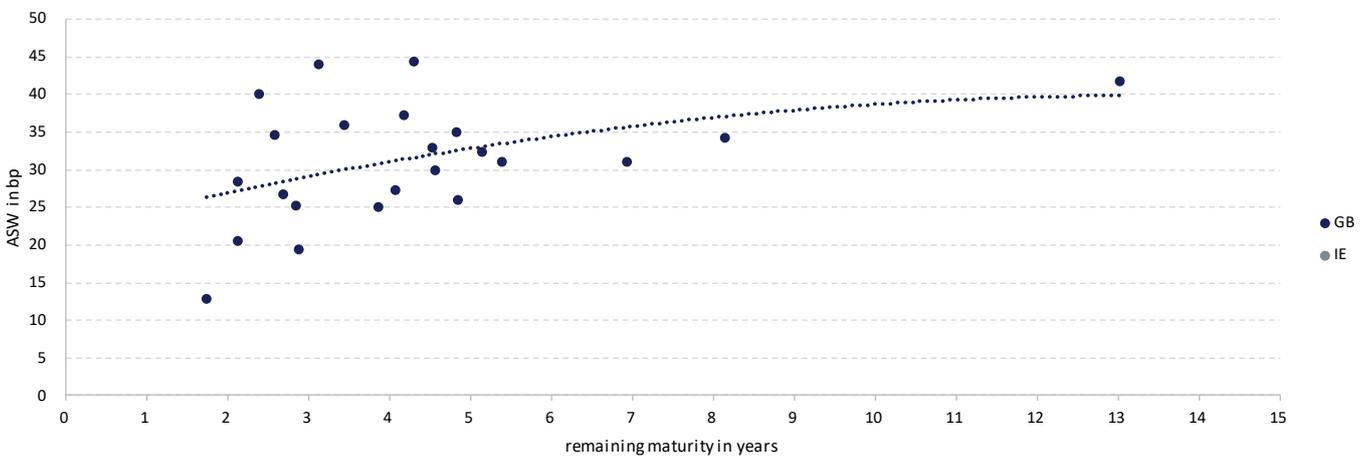
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



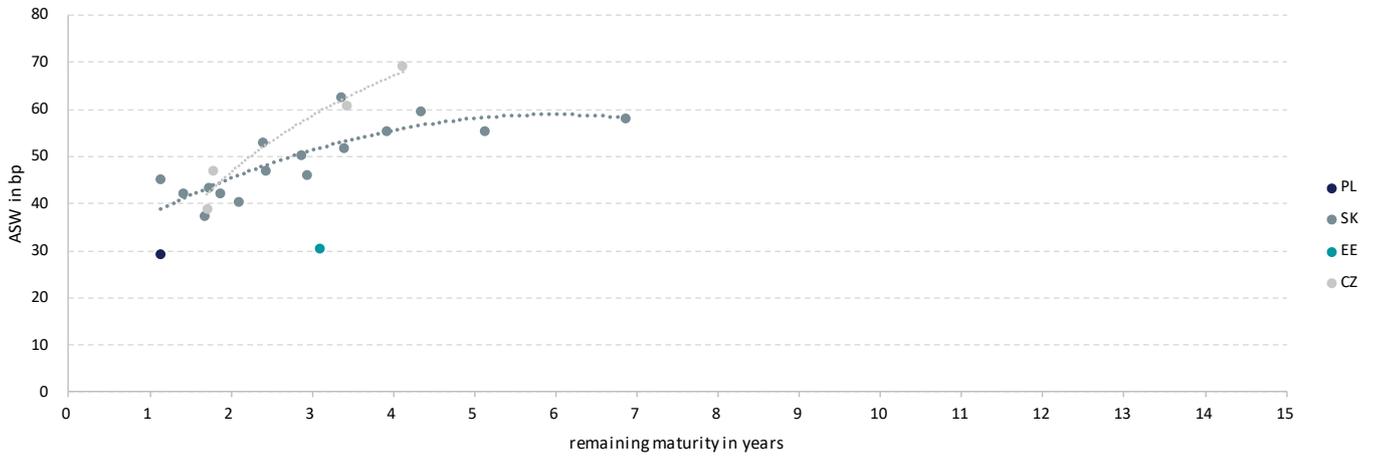
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



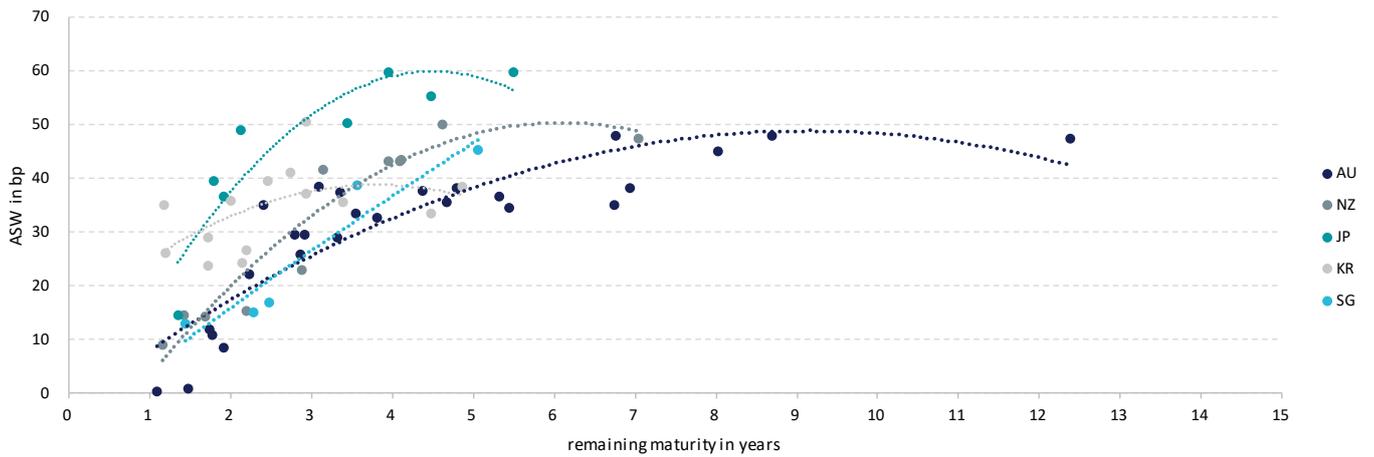
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



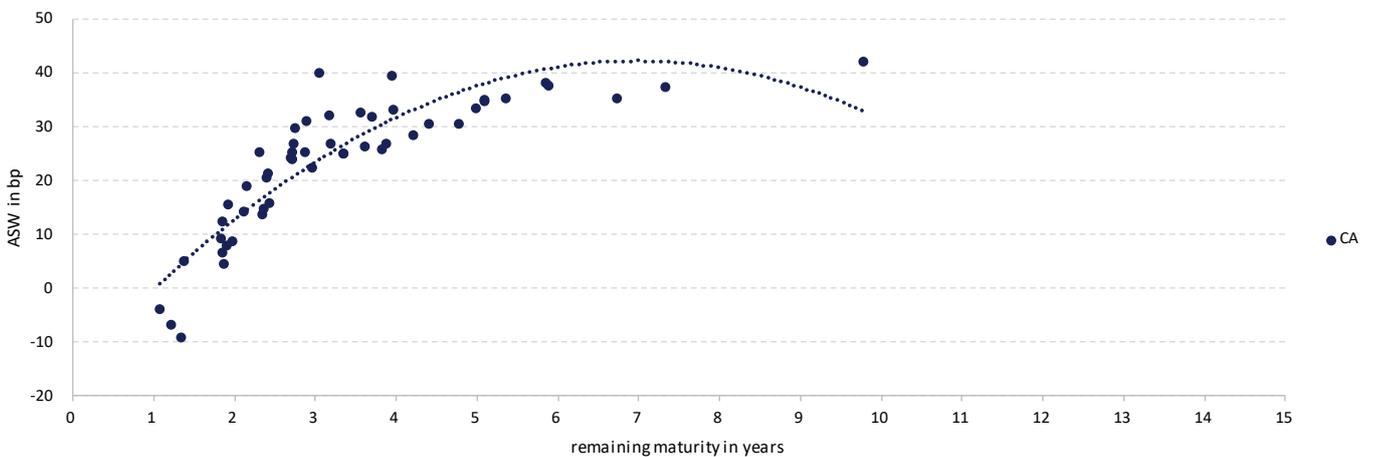
**CEE** 



**APAC** 



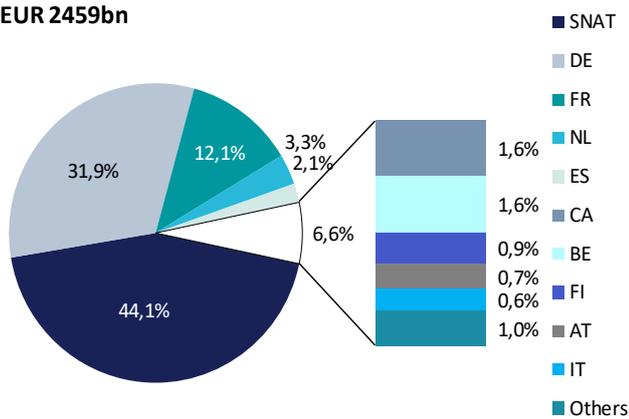
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

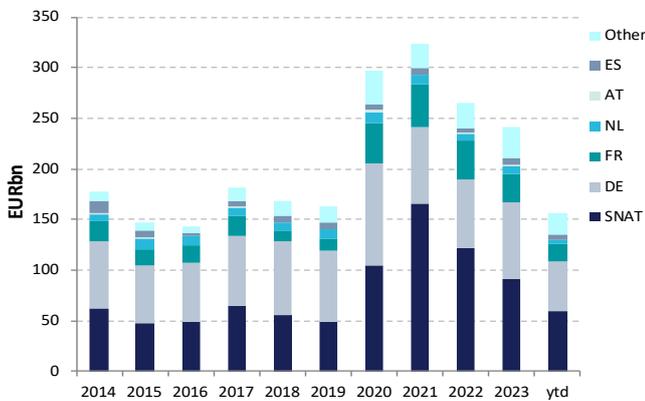
EUR 2459bn



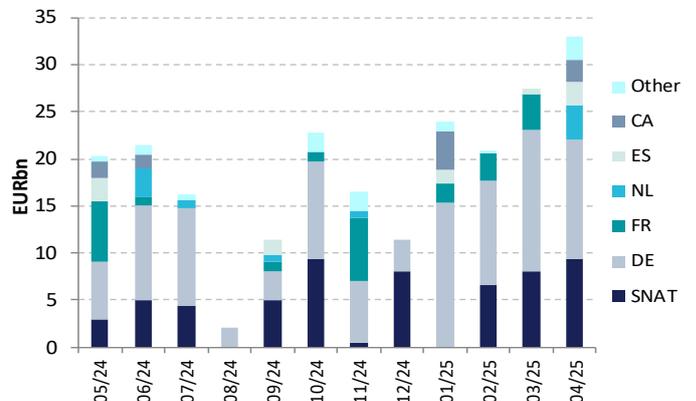
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.083,7	233	4,7	8,0
DE	783,7	583	1,3	6,2
FR	298,4	201	1,5	5,9
NL	80,7	68	1,2	6,5
ES	50,5	68	0,7	4,8
CA	40,3	28	1,4	4,5
BE	40,3	43	0,9	10,6
FI	22,9	24	1,0	4,7
AT	17,8	22	0,8	4,1
IT	15,2	19	0,8	4,3

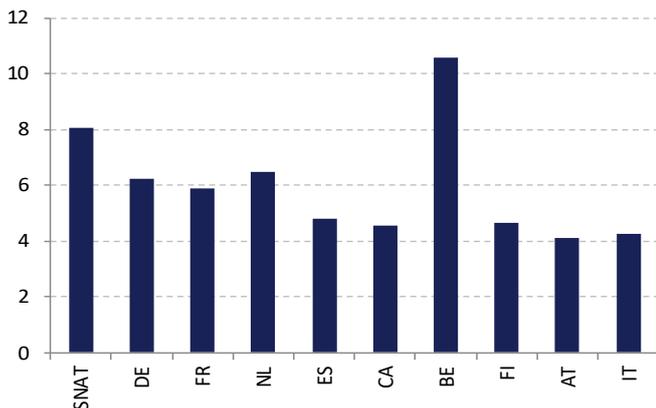
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



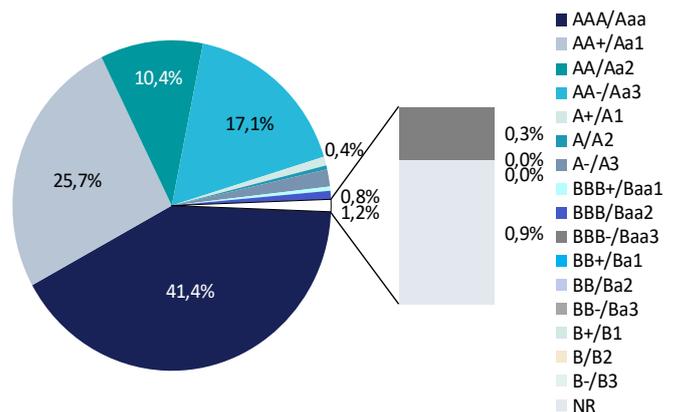
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



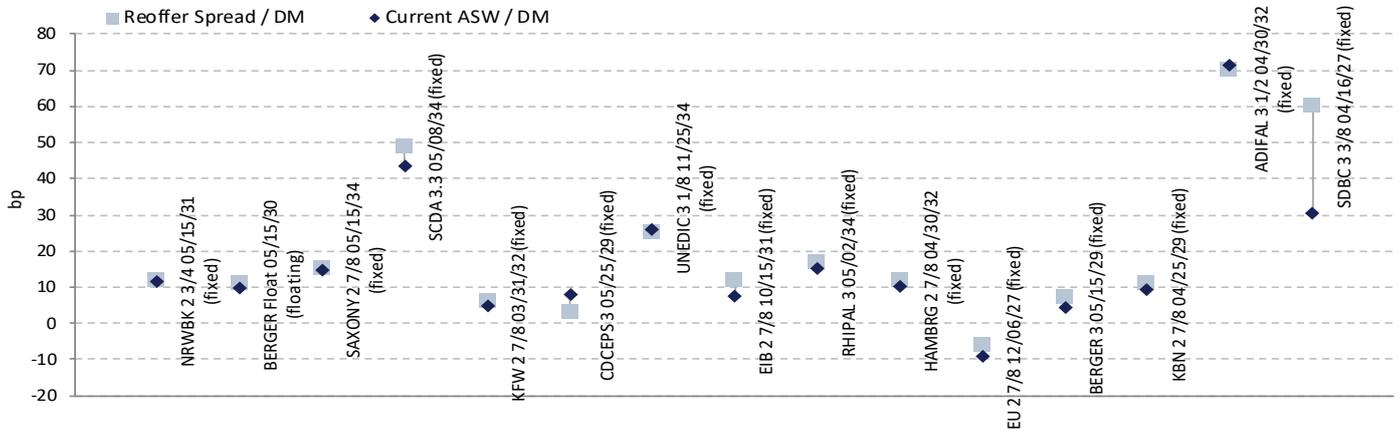
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



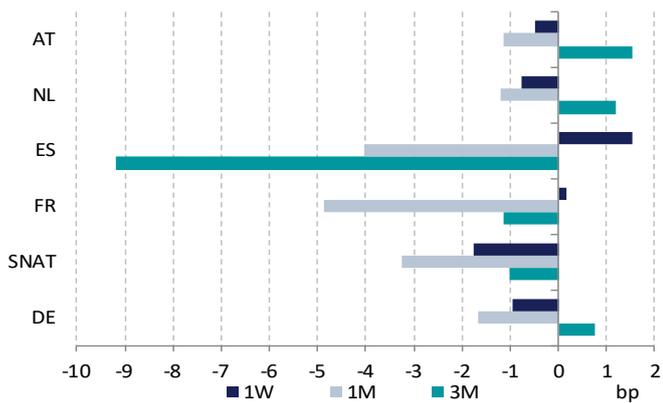
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



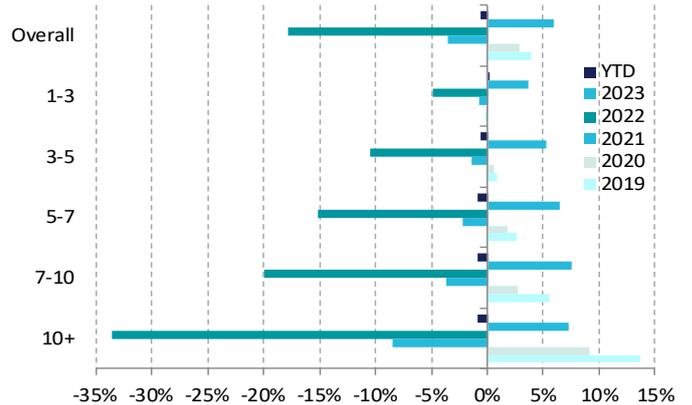
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



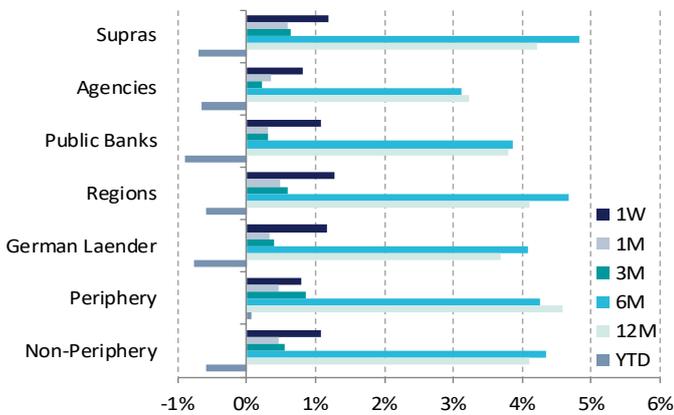
**Spreadentwicklung nach Land**



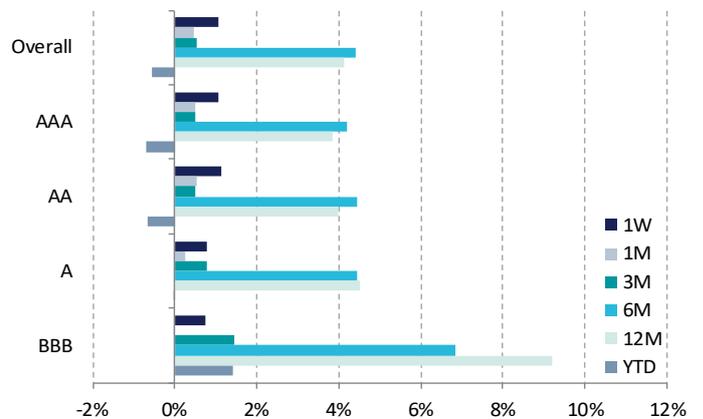
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

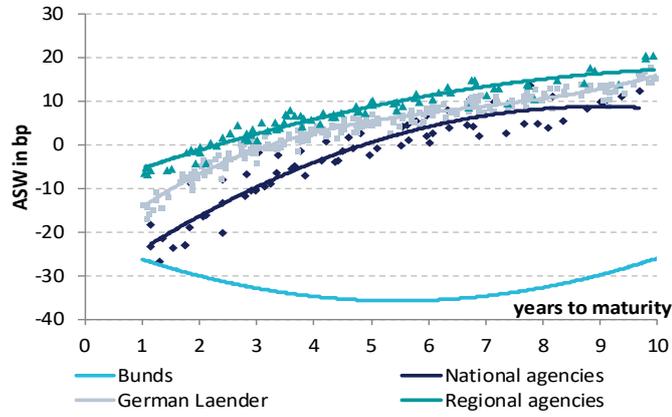


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

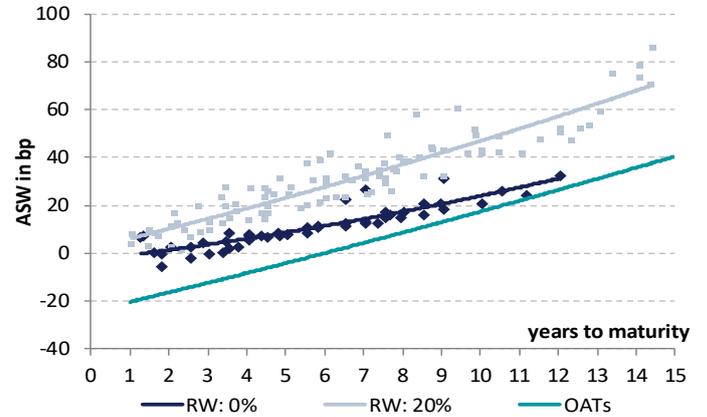


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

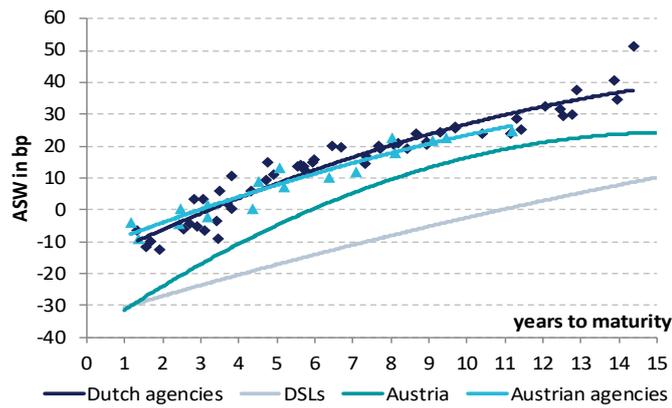
**Germany (nach Segmenten)**



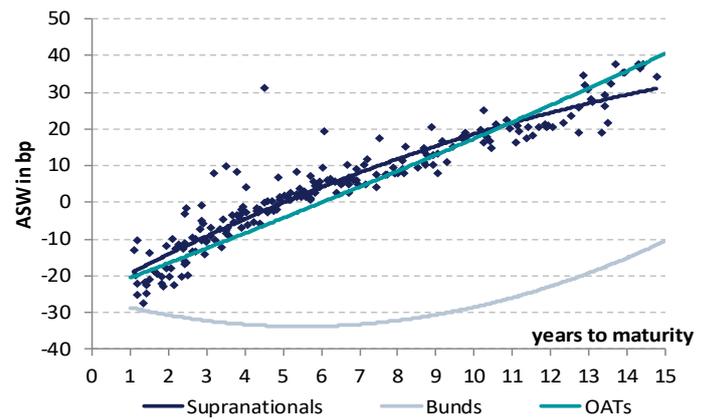
**France (nach Risikogewichten)**



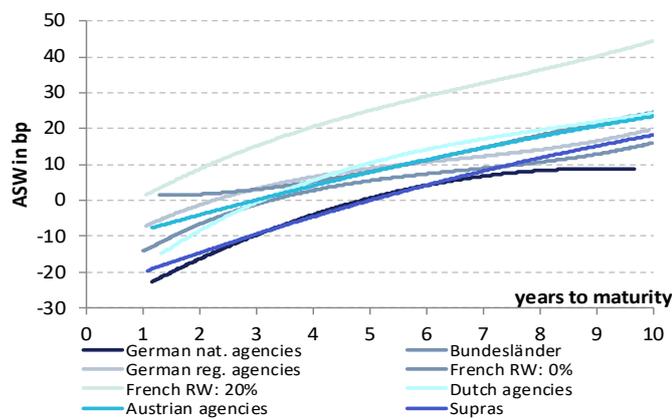
**Netherlands & Austria**



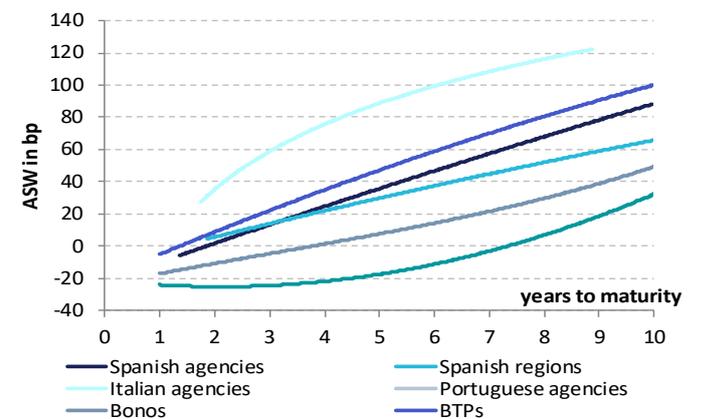
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

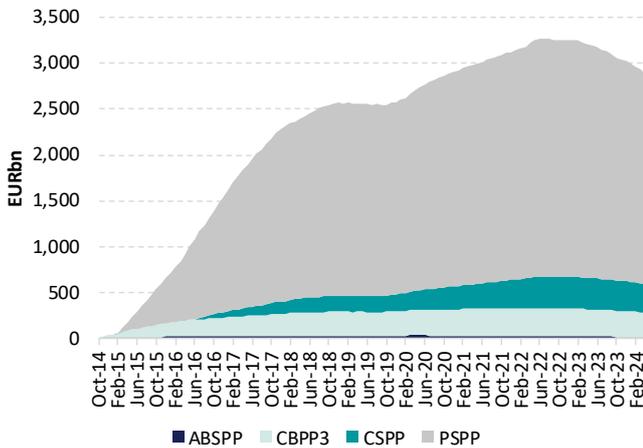
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

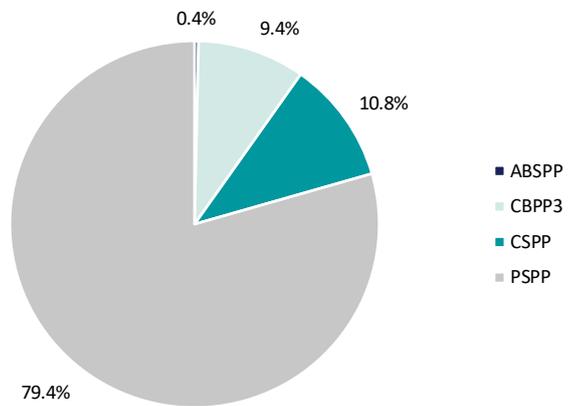
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Mar-24</b>	10,537	274,499	316,207	2,330,298	2,931,541
<b>Apr-24</b>	10,161	272,685	312,679	2,301,586	2,897,111
<b>Δ</b>	-377	-1,814	-3,529	-28,712	-34,432

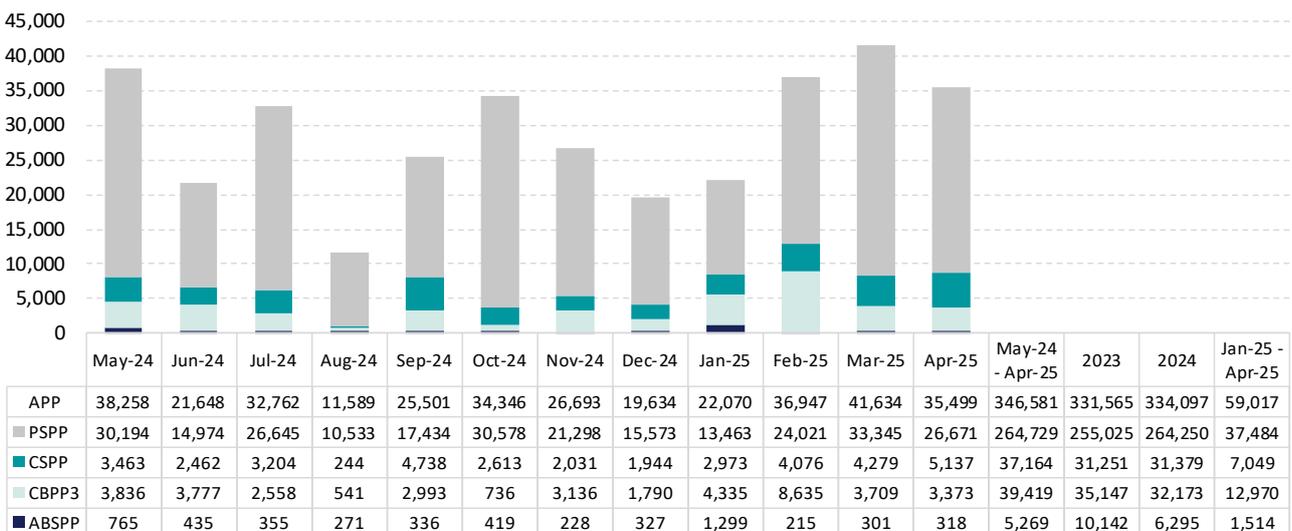
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



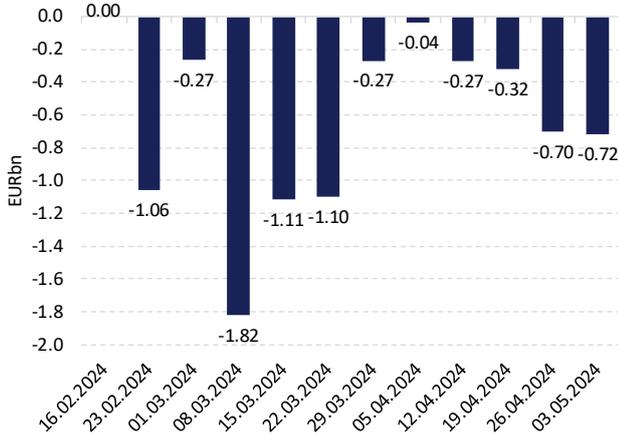
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



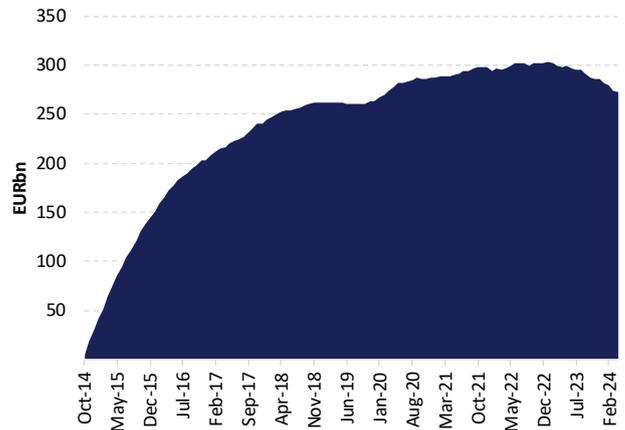
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

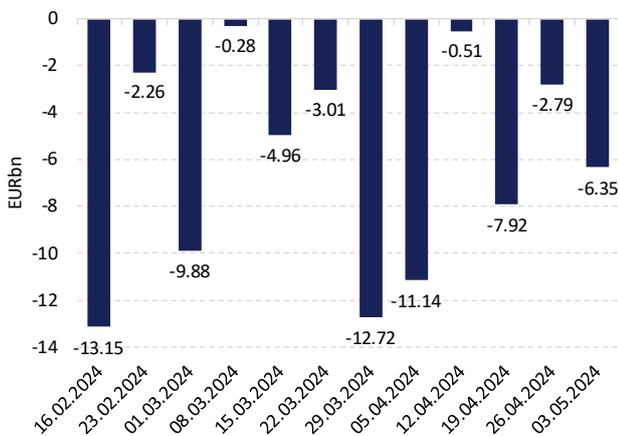


Entwicklung des CBPP3-Volumens

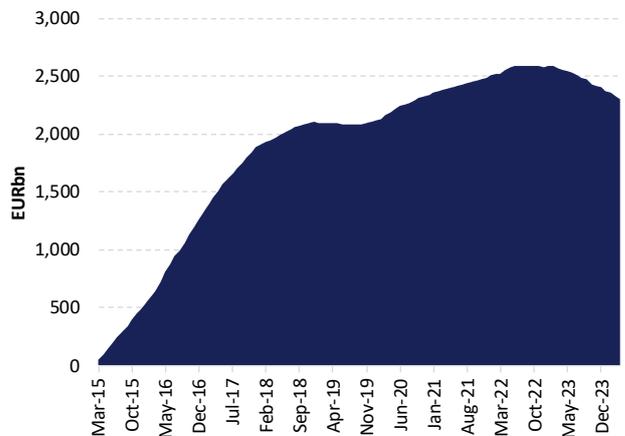


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

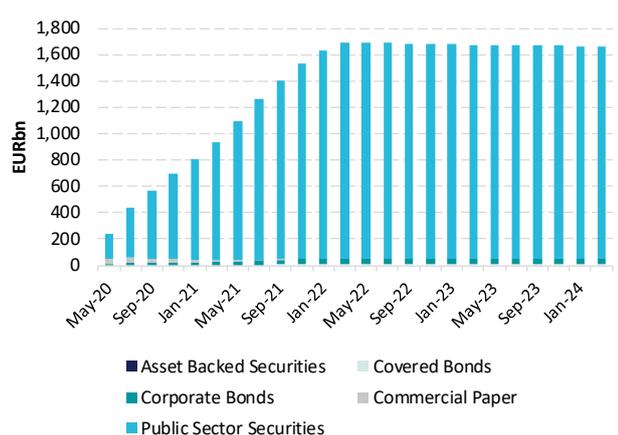


Entwicklung des PSPP-Volumens

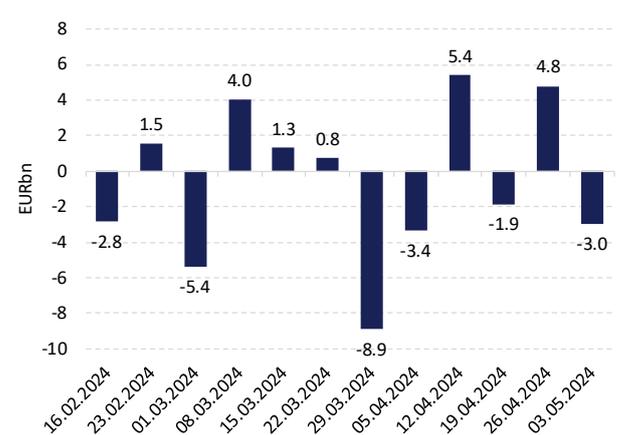


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">15/2024 ♦ 24. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück!</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024</li> </ul>
<a href="#">14/2024 ♦ 17. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024</li> </ul>
<a href="#">13/2024 ♦ 10. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal</li> </ul>
<a href="#">12/2024 ♦ 27. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur</li> <li>Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus</li> </ul>
<a href="#">11/2024 ♦ 20. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus</li> <li>Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update</li> </ul>
<a href="#">10/2024 ♦ 13. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">09/2024 ♦ 06. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">08/2024 ♦ 28. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Außereuropäische Supras (MDBs) 2024</li> </ul>
<a href="#">07/2024 ♦ 21. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</li> <li>Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs</li> </ul>
<a href="#">06/2024 ♦ 14. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
<a href="#">05/2024 ♦ 07. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr</li> <li>SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau</li> </ul>
<a href="#">04/2024 ♦ 31. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur!</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">03/2024 ♦ 24. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze</li> <li>28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)</li> </ul>
<a href="#">02/2024 ♦ 17. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank</li> <li>Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023</li> </ul>
<a href="#">01/2024 ♦ 10. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende?</li> <li>Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds</li> <li>SSA: Jahresrückblick 2023</li> </ul>
<a href="#">37/2023 ♦ 13. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2024</li> <li>SSA-Ausblick 2024: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse</li> </ul>
<a href="#">36/2023 ♦ 06. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies 2023</li> </ul>

## 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](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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:** 8. Mai 2024 (08:36 Uhr)