



## 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>ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant</b>	<b>12</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024</b>	<b>16</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>19</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>25</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>28</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>29</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>32</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)

Alexander Grenner  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@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 // Alexander Grenner

#### Primärmarkt: Ist das schon etwas zu gierig?

Auf den ersten Blick darf durchaus von einer erfreulichen Entwicklung am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat gesprochen werden. Schließlich ist in den vergangenen Handelswochen eine Vielzahl von Emittenten auf die Investoreseite zugegangen und hat eine durchaus bunte Mischung an frischer Ware am Markt platziert. Sich insgesamt dynamisch füllende Orderbücher und damit einhergehend vergleichsweise hohe Überzeichnungsquoten attestieren außerdem eine mehr als nur robuste Nachfrage. Das seit dem 29. Mai platzierte Neuemissionsvolumen summiert sich auf ansehnliche EUR 5,8 Mrd. verteilt auf neun Benchmarkdeals. Zu berücksichtigen ist in diesem Kontext auch die wenig überraschende Marktzurückhaltung im Zuge der EZB-Leitzinsentscheidung, die am 06. Juni kommuniziert wurde und die wir bereits im Rahmen eines [NORD/LB Fixed Income Specials](#) ausführlich gewürdigt haben. Bei der Frage in Bezug auf das Vorherrschen einer vornehmen Zurückhaltung bei der Bepreisung der frischen Ware dürften sich die Geister dann aber eher scheiden. Die durchschnittliche Neuemissionsprämie für die vergangenen neun Deals lag gerade einmal bei +1,3bp. Ohne den „Ausreißer“ Skipton Building Society (NIP: +6bp) liegt der Mittelwert sogar bei +0,6bp. Eine Vielzahl von Emittenten konnte die neu platzierten Covered Bonds in diesem Marktumfeld dementsprechend auf bzw. unter der Kurve preisen. Dies hat bei den jüngst platzierten Deals aber auch die Sekundärmarktperformance eingeschränkt. In Summe sehen wir Covered Bonds noch als vergleichsweise attraktiv an. Allerdings muss in diesem Kontext auch berücksichtigt werden, dass unter Relativ Value-Gesichtspunkten andere Assetklassen gewissermaßen Boden gut gemacht haben. Die Einengungsbewegung beim Bundswap-Spread dürfte hier die Nachfrage von Ratesprodukten stützen, während die Covered Bond-Spreads auf mittlere Sicht eher enger tendierten. Für die Emittenten war dieser Druck am Primärmarkt bisher nicht sichtbar, wie die eingangs thematisierten Niveaus bei den NIPs anzeigen. Mit zwei Deals aus Singapur sehen wir die Wachstumssignale aus der Asien-Pazifik-Region, die wir in der jüngeren Vergangenheit häufiger thematisiert haben, als bestätigt an. Neben dem Debüt der Maybank Singapore war mit der Oversea-Chinese Banking Corporation (OCBC) auch ein Rückkehrer am Primärmarkt zu begrüßen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Skipton Building Society	GB	11.06.	XS2841962017	5.0y	0.50bn	ms +38bp	AAA / Aaa / -	-
CA Public Sector SCF	FR	05.06.	FR001400QN09	6.0y	0.50bn	ms +30bp	- / Aaa / AAA	-
OCBC	SG	04.06.	XS2838470123	3.0y	0.50bn	ms +20bp	AAA / Aaa / -	-
Achmea Bank	NL	04.06.	XS2833410033	12.0y	0.50bn	ms +46bp	- / - / AAA	-
LBBW	DE	03.06.	DE000LB39EQ6	5.4y	0.75bn	ms +22bp	- / - / -	-
DNB Boligkreditt	NO	29.05.	XS2834475704	7.0y	1.00bn	ms +25bp	- / Aaa / AAA	-
Danske Bank	DK	29.05.	XS2835735916	7.0y	0.75bn	ms +27bp	AAA / - / AAA	-
Maybank Singapore	SG	29.05.	XS2831200154	3.0y	0.50bn	ms +25bp	- / Aaa / AAA	-
Iccrea Banca	IT	29.05.	IT0005597916	10.0y	0.75bn	ms +68bp	- / Aa3 / -	-

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

**Die Musik spielt weiter: Neue und alte Emittenten bringen sich in Stellung**

Dass sich der Primärmarkt offenbar noch weit von einer Sommerpause entfernt befindet, zeigen auch die jüngsten Mandatierungen. Während wir im Rahmen unserer Wochenpublikation die Mandatierungen aus dem „Tagesgeschäft“ eher selten hervorheben, möchten wir die anstehenden Auftritte von einigen neuen Emittenten und alten Bekannten durchaus nicht unerwähnt lassen. So hat eine neue Emittentin aus der Slowakei eine Debüt-Roadshow angekündigt, die am gestrigen Dienstag begonnen hat. Die Ceskoslovenska obchodna banka (CSOB) hat im Zuge der Marktkommunikation bereits eine EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.; WNG; 5,0y) in Aussicht gestellt, die auch als „European Covered Bond (Premium)“ klassifiziert werden kann. Am 17. Juni startet außerdem die australische Bendigo & Adelaide Bank mit einer Serie von Investorenmeetings, um ihre zweite EUR-Benchmark zu vermarkten. Das Institut war im September 2023 erstmals auf die Investoren zugegangen (vgl. auch [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 20. September 2023](#)).

**Sekundärmarkt: Spreadkorrektur war überfällig**

Am Sekundärmarkt haben wir rückblickend auf die vergangenen Handelstage durchaus eine Spreadkorrektur beobachtet. Für uns steht fest, dass diese Korrektur längst überfällig war. Am Primärmarkt wurde zwischenzeitlich zu aggressiv gepreist, was auch das Performancepotenzial stark begrenzt hatte. Von der Gemengelage in Frankreich sind die Covered Bonds aus dieser Jurisdiktion unterdessen eher unbeeindruckt.

**Die EZB-Zinsentscheidung und der Covered Bond-Markt**

Am 06. Juni hat der EZB-Rat wie erwartet eine Senkung der Leitzinsen um 25 Basispunkte bekanntgegeben (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special](#)). Dass im Rahmen dieser „Zinswende“ nun bereits ein nächster Schritt im Juli folgt, erachten wir als extrem unwahrscheinlich. Für die zweite Jahreshälfte insgesamt dürften sich die Notenbanker vom Main allenfalls zu zwei weiteren Schritten durchringen und dies stark von der Datenlage bzw. den eigenen Projektionen abhängig machen. Für das Covered Bond-Segment brachte die Entscheidung vom 06. Juni nach unserer Auffassung kaum Impulse. Dies liegt nicht nur daran, dass dieser Schritt nicht wirklich überraschend kam. Tatsächlich wird insbesondere das Nachfrageverhalten am Covered Bond-Markt durch Faktoren bestimmt, die kaum durch solch zaghafte Zinsschritte beeinflusst werden. So fokussieren sich die Investoren bei ihren Anlageentscheidungen eher auf die relative Attraktivität von Covered Bonds beispielsweise im Vergleich zu Seniors oder Credits. Auch im Vergleich zur Swapkurve bleibt die gedeckte Ware für die Investorenbasis attraktiv, wobei – auch durch die Einengung des Bundswap-Spreads – Schuldtitel der öffentlichen Hand wieder attraktiver geworden sind. Im Rahmen unseres Spreadoutlooks für die zweite Jahreshälfte gehen wir davon aus, dass Covereds sich dezent ausweiten sollten. Dies ist aber eher auf das noch zu erwartende Emissionsaufkommen zurückzuführen als auf die Entscheidungen des EZB-Rats.

**NORD/LB ESG-Update 2024**

Der Markt für nachhaltige Anleihen bleibt ein Wachstumsmarkt. Gleichwohl werden Investoren und Emittenten durch regulatorische Entwicklungen vor Herausforderungen gestellt. Im Rahmen der bereits vierten Ausgabe unseres [ESG-Updates](#) greifen wir diese auf und gehen auch auf die aktuellen Marktentwicklungen in diesem Teilmarkt ein. Aus regulatorischer Sicht zählen die erreichten Meilensteine im Hinblick auf die Delegierten Rechtsakte zur EU-Taxonomie bzw. zum EU Green Bond Standard zu den bedeutenden Einflussfaktoren. Auch das Covered Bond-Segment ist nicht losgelöst von diesen Fortschritten zu betrachten. Im Rahmen unseres [Fokusartikels](#) in dieser Ausgabe möchten wir etwas detaillierter auf den Markt für „ESG Covered Bonds“ eingehen.

**„The Covered Bond Investor Conference“: Die Branche traf sich am 06. Juni in Frankfurt**

Bereits zum elften Mal kamen Emittenten, Investoren, Ratingexperten und andere „Key Player“ des Covered Bond-Marktes zur Flagshipveranstaltung „The Covered Bond Investor Conference“ zusammen. Im Rahmen der [Veranstaltung](#) diskutierte der breite Teilnehmerkreis nicht nur die aktuelle Marktlage, die gleichzeitig von einer hohen Investorennachfrage aber auch von gewissen Vorbehalten im Hinblick auf CRE-Risiken geprägt ist. Auch die Herausforderungen und Errungenschaften mit Blick auf Nachhaltigkeitsaspekte bei Covered Bonds wurden konstruktiv thematisiert, ohne dabei auf die unseres Erachtens notwendige Kritik an der aktuellen Vorgehensweise von Regulatoren und Gesetzgebern zu verzichten. Auch das „Covered Bond-Harmonisierungsvorhaben“ wurde auf der Veranstaltung kritisch gewürdigt. Hier sehen wir nach wie vor einige Fragezeichen bzw. Unklarheiten im Hinblick auf die Behandlung von Nicht-EWR-Covered Bonds.

**DBRS: Spanischer Hypothekenmarkt bleibt stabil...**

Die Ratingexperten von DBRS attestieren dem spanischen Wohnbauhypothekenmarkt eine solide Entwicklung. Gerade im Vergleich zu anderen europäischen Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich oder dem Vereinigten Königreich haben sich die Immobilienpreise in Spanien in 2023 stabil gezeigt. Dies lässt sich laut DBRS hauptsächlich mit Regierungsmaßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft, einem starken Arbeitsmarkt mit soliden Lohnzuwächsen, Wohnungsengpässen gerade in den Großstädten sowie Sparmaßnahmen der Haushalte zu Pandemiezeiten erklären. Auch wenn Spanien mit den weltweit steigenden Inflationszahlen in den letzten Jahren und infolgedessen hohen Zinsen zu kämpfen hatte, hat sich die Wirtschaft nach der Pandemie schnell erholt und kann laut den Risikoexperten mit deutlich höheren BIP-Wachstumswerten als Länder wie Italien, Frankreich, Großbritannien oder Deutschland rechnen. Spanische Immobilienpreise sind über alle Regionen hinweg auf Wachstumskurs, auch wenn sich diese Entwicklung in den letzten zwölf Monaten etwas verlangsamt hat. Zudem haben die Mietpreise in Spanien im April 2024 ein Rekordniveau von EUR 13 pro Quadratmeter erreicht. Festverzinsliche Hypotheken machten in Spanien Stand per September 2023 ca. 56% der gesamten Hypothekendarlehen aus. Dieser Anteil wird aus Sicht der Ratingexperten aufgrund sinkender Zinsniveaus erwartungsgemäß zurückgehen, allerdings trotzdem auf einem hohen Niveau bleiben, was besonders an den Erfahrungen der Haushalte bezüglich der hohen Zinsbelastungen der vergangenen Jahre und der natürlichen Amortisation der variabel verzinsten Darlehen in den aktuell ausstehenden Hypothekendarlehen liegt. Insgesamt sieht DBRS den spanischen Hypothekenmarkt auf einem stabilen Level und rechnet nur mit einer geringen Wahrscheinlichkeit für deutliche Wertminderungen in 2024.

**...und Profitabilität der Banken laut Scope überraschend stark**

Genauso wie der Hypothekenmarkt kann sich auch der spanische Bankensektor über starke Profitabilitätszahlen freuen. Im I. Quartal 2024 konnten die Banken Rekordergebnisse erzielen. Zudem wird erwartet, dass eine mögliche Übernahme der Banco de Sabadell durch die BBVA eine Phase der Konsolidierung einleiten könnte, die gleichzeitig neue Wachstumsschancen eröffnet, da ein größerer Player Vorteile bezüglich Pricing Power und Kapitaleinsatz sowie geringeren Betriebskosten bietet. Auf der anderen Seite sieht Scope auch Herausforderungen, besonders in Bezug auf eine hohe Anzahl an kleinen Banken mit regionalem Fokus. Insgesamt heben die Ratingexperten die Profitabilität der bewerteten Kreditinstitute hervor, was u.a. durch eine hohe Eigenkapitalrentabilität (Q1/24: Return on Equity >10%) zum Ausdruck kommt.

**Moody's: Refinanzierungsrisiken im CRE-Segment**

Auch die Risikoexperten von Moody's haben jüngst den Fokus auf die Refinanzierungsrisiken im CRE-Segment gerichtet. Im Rahmen einer vor wenigen Tagen vorgelegten Sektorstudie konstatiert die Agentur, dass im Teilsegment der europäischen Gewerbeimmobilienfinanzierungen die Refinanzierungsrisiken insbesondere im Verlauf der kommenden zwei Jahre hoch sein werden, da die Darlehen aus den „Peakjahren“ 2021 und 2022 in diesem Zeitraum fällig würden. Moody's sieht vor allem für Kreditgeber aus dem Nichtbankensegment eine erhöhte Gefahr von Verlusten, da diese verstärkt in den Mezzanine-Tranchen exponiert seien und darüber hinaus in den Jahren 2021 und 2022 überproportional viel Exposure aufgebaut hätten. Für Covered Bonds sei die Gefahr von Verlusten hingegen stark begrenzt, was auch auf die Zusammensetzung der Deckungsstöcke zurückzuführen sei. In Bezug auf Darlehensnehmer verweist Moody's auch darauf, dass diese hier häufig die Möglichkeit hätten, Cash im Kontext der Refinanzierung aufzubringen, was die Risiken entsprechend reduzieren würde. Gleichwohl verweisen die Autoren der Studie auf die möglichen Verschlechterungen auf Seiten der Emittenten. Hier könnten in Einzelfällen auch Herabstufungen von Covered Bond-Ratings die Folge sein.

**Frankreich: S&P-Herabstufung und politische Entwicklungen**

Sovereign Ratings stellen eine bedeutende Inputgröße in der Ableitung von Risikoeinschätzungen mit Blick auf Covered Bonds dar. Tatsächlich kann – wie in der Vergangenheit Beispiele aus Spanien und Italien gezeigt haben – die Einstufungen von Sovereigns auch das Covered Bond-Rating begrenzen (Stichwort: Sovereign Ceiling). Insofern ist die Herabstufung eines Landes nicht immer ohne Folgen für ein Covered Bond-Rating. Die Herabstufung Frankreichs hat S&P nun zum Anlass genommen, den Marktteilnehmern eine eigene Einschätzung zu den S&P-Ratings von acht durch die Agentur bewerteten hypothekarisch besicherten Covered Bond-Programmen zur Verfügung zu stellen. Die Risikoexperten sehen durch das Downgrade keinerlei Einflüsse auf die Ratingeinstufungen (durchweg AAA) der betroffenen Covered Bond-Programme (AXA Home Loan SFH, BNP Paribas Home Loan SFH, BPCE SFH, CCF SFH, Credit Agricole Home Loan SFH, Credit Mutuel Home Loan SFH, La Banque Postale Home Loan SFH sowie MMB SCF). Für die öffentlich besicherten Programme stellt S&P im Rahmen der gleichen Veröffentlichung klar, dass hier eine Überprüfung angestoßen wurde, in der eine möglicherweise gestiegene Anfälligkeit mit Blick auf das Ausfallrisiko des Staates bzw. Kreditqualitätsverschlechterungen auf Seiten der Cover Assets neu bewertet würden. Die Ankündigung von Neuwahlen durch den französischen Staatspräsidenten dürfte sich trotz der möglichen Impulse für das allgemeine Marktgeschehen nach unserer Einschätzung nicht unmittelbar und nachhaltig auf die Spreads für Covered Bonds aus Frankreich auswirken. Vergleichbare politische Manöver – beispielsweise in deutlich anfälligeren Jurisdiktionen wie Italien – legen eher den Schluss nahe, dass es am Covered Bond-Markt zu kurzweiligen Sentimentbewegungen kommen kann, die allerdings keineswegs eine Neubewertung der Fundamentallage auslösen dürften.

**Fitch I: Peer Review für hypothekarisch besichert Covered Bonds aus Neuseeland**

Im Rahmen der quartalsweisen Analyse einzelner Covered Bond-Märkte haben sich die Risikoexperten von Fitch den fünf durch die Agentur bewerteten Covered Bonds der ANZ Bank New Zealand, ASB Bank, Bank of New Zealand, Kiwibank und Westpac Bank New Zealand gewidmet. Für alle Programme vergibt Fitch ein AAA-Rating mit stabilem Ausblick. Die Bestnoten werden dabei durch nennenswerte Puffer (mindestens drei Notches) vor möglichen Herabstufungen der Emittentenratings abgeschirmt. Die Deckungswerte sind in allen Fällen ausschließlich wohnwirtschaftlichen Ursprungs.

**Fitch II: Wachstum in der Asien-Pazifik-Region**

Vor wenigen Tagen haben die Risikoexperten von Fitch außerdem ihr Quartalsupdate für den asiatisch-pazifischen Covered Bond-Markt insgesamt vorgelegt. Berichtsperiode war das I. Quartal 2024. Die Agentur hob insbesondere das neue Emissionsprogramm der Shinhan Bank aus Südkorea hervor. Die Emittentin zählt zu den neuen Playern auch im EUR-Benchmarksegment. Fitch rechnet aus der gesamten APAC-Region mit einem höheren Covered Bond-Emissionsaufkommen, was die Agentur vor allem mit dem Bedarf einer diversifizierten und stabilen Refinanzierungsbasis auf der Emittentenseite begründet. Zudem würden die Investoren APAC-Covered Bonds „im steigenden Ausmaß“ als relevante Assetklasse ansehen. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir primärmarktseitig mit einem APAC-Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment in Höhe von EUR 14,8 Mrd. Zum aktuellen Zeitpunkt haben wir bisher EUR 6,9 Mrd. verzeichnet, sodass die zweite Jahreshälfte mit EUR 7,9 Mrd. auch nach unseren Erwartungen durchaus geschäftig werden sollte.

**Fitch III: Fokus auf gewerbliche Immobilienfinanzierungen in den Nordics**

Während in den von uns betrachteten Deckungsstöcken der Covered Bond-Emittenten aus den Nordics die Assetklasse der gewerblichen Immobilienfinanzierungen kaum eine Rolle spielt, gilt dies keineswegs für den Bankensektor in Ländern wie Dänemark, Finnland und Schweden. Die Risikoexperten von Fitch haben sich im Rahmen einer aktuellen Analyse dem Markt für „Nordic Commercial Real Estate“ gewidmet und sind dabei auch auf die Kreditqualität einiger Banken eingegangen. In diesem Zuge hebt die Agentur auch die im internationalen Vergleich hohe Exposition der „Nordic Banks“ gegenüber dem CRE-Segment hervor. Gleichwohl gilt es hier auch, die vergleichsweise hohe Assetqualität der nordischen Institute zu berücksichtigen. Die Ratingausblicke für die Institute aus Schweden (SEB, Swedbank und Svenska Handelsbanken), Dänemark (Danske Bank) sowie Finnland (Nordea) setzt die Agentur durchweg auf „stabil“. Druck auf die Einschätzungen würde laut Fitch nur dann entstehen, wenn die Phase hoher Zinsen länger anhält als erwartet, sich die Möglichkeiten zur Refinanzierung verringern oder die Mieterträge nachhaltig belastet würden. Unseres Erachtens liefert der Bericht von Fitch – am Beispiel der Nordics – einen wesentlichen Beitrag zum Verständnis der Risiken im CRE-Segment. Dies auch im Hinblick auf die Implikationen für das Covered Bond-Segment. Durchaus ein gewisses Maß an Voraussicht lassen die Entscheidungsträger des norwegischen Finanzministeriums erkennen. Dies geht zumindest aus einer am vergangenen Freitag veröffentlichten „[EBA Opinion](#)“ hervor. Demnach wurde die Aufsichtsinstanz darüber informiert, dass die Regierung in Oslo u.a. für die CRR-Kategorie „Commercial Immovable Property“ im Standardansatz ein Risikogewicht von 100% anzuwenden plant, da die bisherige Gewichtung die tatsächlichen Risiken nicht abbildet.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Leitzinsentscheidung: [Eine Schwalbe macht noch keinen EZB-Sommer!](#)**

Aktualisierte Beurteilung der Inflationsaussichten, Dynamik der zugrunde liegenden Inflation, Stärke der geldpolitischen Transmission und die gewohnte Fülle altbekannten EZB-Behördendunsts. Die Leitzinsen hätten nach Auffassung des Rates hinreichend lange auf einem Niveau gelegen, das maßgeblich zur Stabilisierung des Preisniveaus beigetragen hat. Die bis dato höchste Eskalationsstufe an Restriktivität könne nunmehr verlassen werden, so die Einschätzung der europäischen Währungshüter. Am vergangenen Donnerstag wurde eine Feinjustierung an allen drei Leitzinssätzen nach unten vorgenommen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurde auf 4,25% gesenkt, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (4,50%) sowie die Einlagefazilität (3,75%) jeweils um 25bp im gleichen Umfang verringert. Historiographen konnten zudem ein Novum notieren: Noch nie in ihrer fast 26-jährigen Geschichte hat die EZB die Zinsen vor der Fed gesenkt. Allerdings dürfte den Entscheidungsträgern der EZB bei all der (medial evozierten) Forward Guidance letztlich nicht allzu viel Handlungsspielraum geblieben sein, ohne eine Glaubwürdigkeitshypothek aufzubauen. Die angepassten *ECB staff projections* machten uns indes dezent sprachlos. Für das laufende Jahr rechnen die Experten der Notenbank mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,5% (bisher: 2,3%). Für 2025 werden nun 2,2% nach zuvor 2,0% an die Wand gemalt. 2026 liegt hinreichend weit entfernt in der Zukunft und wird unverändert mit 1,9% bewertet. Nach Darbietung des Pressestatements von Lagarde folgte unverzüglich die offensichtlichste Frage: Warum senkt die EZB die Leitzinsen, wenn die Inflationsprojektionen doch angehoben wurden? Die teflonisierte EZB-Präsidentin blieb im Folgenden so maximal unkonkret wie möglich: Seit dem Geldpolitikwechsel im Jahr 2022 sei es zu einer Halbierung der Inflationsraten gekommen. Anschließend folgte erneut das wiederholte, übliche Beschwören der „Datenabhängigkeit“ der EZB – ein Zirkelschluss? Lagarde nuancierte hierbei jedoch, dass vor allem die Art und Weise, wie die Entscheidungsträger die Daten analysierten, entscheidend sei. Was die Zinssenkung in jedem Fall zeigt, ist ein Wandel innerhalb der EZB selbst: Sie hat das Vertrauen in ihre eigenen Prognosefähigkeiten zurückgewonnen. Für die Zukunft sehen wir den EZB-Rat auch weiterhin in einem Dilemma: Inflation vs. Zinssenkungen. Wie auf der im Titel angespielten Fabel aus der Zeit um 500 v. Chr. sollte die Entscheidung in der letzten Woche nicht als Zeichen eines (expansiven) Leitzinssenkungssommers verstanden werden.

#### **ESG-Update 2024 erschienen – Regulatorik und Marktgeschehen im Fokus**

Im Rahmen unseres jährlich erscheinenden ESG-Updates fassen wir die wichtigsten Entwicklungen im ESG-Segment zusammen und arbeiten darüber hinaus zukünftige Chancen und Herausforderungen in diesem Marktsegment heraus. Neben dem globalen Marktgeschehen im vergangenen Jahr rücken wir in der mittlerweile vierten Ausgabe dieser Publikationsreihe regulatorische Aspekte verstärkt in den Vordergrund, darunter u.a. den europäischen Green Bond Standard (EUBGS) und die Änderungen an der EU-Taxonomie. Außerdem beleuchten wir den (geplanten) Umgang von unterschiedlichen Zentralbanken mit dem ESG-Segment und fassen die Einschätzungen der Risikoexperten von S&P, Moody's und Fitch mit Blick auf den Markt für ESG-Bonds zusammen. Für weitere Informationen verweisen wir auf unser [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2024](#).



**S&P: Downgrade Frankreichs mit Folgen für das SSA-Segment**

Die Haushaltssituation der Französischen Republik gab den Risikoexperten bei S&P bereits seit längerem Anlass zur Sorge. Am 31. Mai sah sich die Ratingagentur dann schließlich gezwungen, die Bonitätsstufe der „Grande Nation“ von AA auf AA- bei stabilem Ausblick herabzusetzen. Ursächlich für diesen Schritt sei laut S&P die bis 2027 ansteigende Staatsverschuldung Frankreichs auf 112% des BIP, gegenüber etwa 109% im Jahr 2023. Im vergangenen Jahr war darüber hinaus das französische Haushaltsdefizit mit einer Quote von 5,5% des BIP deutlich höher als von den Ratingexperten ursprünglich prognostiziert. Perspektivisch rechnet S&P zwar damit, dass die Erholung des Wirtschaftswachstums und die kürzlich implementierten Wirtschafts- und Haushaltsreformen es ermöglichen werden, das Defizit zukünftig zu reduzieren, allerdings gehen die Bonitätshüter nun davon aus, dass das Haushaltsdefizit bis einschließlich 2027 bei über 3% des BIP liegen wird. Ähnlich wie bereits vor einem Jahr, als Fitch den französischen Staat herabstufte (vgl. [Wochenpublikation vom 07. Juni 2023](#)), löste dies eine regelrechte „Downgrade-Lawine“ aus. So wurde von S&P zunächst am 03. Juni die Bonitätsstufe der EFSF ebenfalls von AA auf AA- bei stabilem Ausblick gesenkt. Einen Tag später folgte schließlich das bereits Absehbare: Insgesamt sieben staatsnahe Emittenten (Government-Related Entities, GRE) aus der französischen Jurisdiktion erfuhren eine entsprechende Herabstufung ihres Ratings. Bei denen mit der Bonitätsstufe des Zentralstaates gleichgesetzten GREs handelt es sich (alphabetisch, kursiv in unserer Coverage befindlich) um: *Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS)*, *Agence française de développement (AFD)*, *Assistance publique – Hôpitaux de Paris (AP-HP)*, *Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)*, *Caisse des dépôts et consignations (CDC)*, *Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)* und *Société de financement local (SFIL)*. Die Ausblicke der Emittenten blieben dabei allesamt auf stabil. Allerdings ziehen am Horizont schon die nächsten dunklen Wolken auf: Nachdem Präsident Macron als Reaktion auf die Ergebnisse der Europawahl die Nationalversammlung aufgelöst und Neuwahlen für Ende Juni angekündigt hat, ist mit weiteren negativen Auswirkungen für die Haushaltssituation und das Rating der „Grande Nation“ zu rechnen.

**KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Ende des Konjunkturtals in Sicht**

Am 05. Juni veröffentlichte die KfW (Ticker: KFW) die aktuellen Ergebnisse des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers. Demnach stieg die Stimmung unter den befragten Mittelständlern im Mai zum vierten Mal in Folge an. Im Vergleich zum Vormonat April zog das Geschäftsklima diesmal lediglich um +0,1 Zähler auf -11,5 Saldenpunkte an. Während die Lageurteile indes um -0,4 Zähler auf -11,5 Saldenpunkte leicht zurückgingen, konnten sich die Geschäftserwartungen hingegen verbessern (+0,5 Zähler auf -11,7 Saldenpunkte). Dieser abermalige Anstieg ließe auf eine anhaltende Erholung der Konjunktur in den folgenden Monaten hoffen. Mit Ausnahme des Dienstleistungssektors (-1,5 Zähler auf -6,2 Saldenpunkte) betraf die Aufhellung der Stimmungslage im Mittelstand alle Hauptwirtschaftsbereiche. Besonders ausgeprägt war die Geschäftsklimaaufhellung im Großhandel (+5,8 Zähler auf -24,9 Saldenpunkte) und im Verarbeitenden Gewerbe (+4,6 Zähler auf -16,6 Saldenpunkte). Bei den Großunternehmen enttäuschte die Stimmungsentwicklung hingegen. Bei ihnen sank das Geschäftsklima im Mai um -0,8 Zähler auf -18,2 Saldenpunkte. Auffällig sei dabei das Auseinanderdriften von Lageurteilen und Erwartungen. Während Großunternehmer etwas zuversichtlicher als mittelständische Unternehmen in die Zukunft blicken würden, verschlechterten sich die Lageurteile erstgenannter um -3,5 Zähler auf -26,7 Saldenpunkte. „Vor allem die Erwartungen haben sich seit dem Jahreswechsel deutlich und kontinuierlich verbessert. Das Konjunkturtal dürfte also weitgehend durchschritten sein“, sagte KfW-Chefvolkswirtin Dr. Fritzi Köhler-Geib.

**Mai-Steuerschätzung: Niedersächsische Steuereinnahmen niedriger als erwartet**

Das Ergebnis der Mai-Steuerschätzung bringt für das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) eine prognostizierte Einnahmenverschlechterung mit sich. Unter Berücksichtigung des Kommunalen Finanzausgleichs ergeben sich für das laufende Jahr rechnerisch Veränderungen gegenüber dem Haushalt 2024 in Höhe von rund EUR -79 Mio. Im Rahmen der Mittelfristigen Planung müsse demnach 2025 mit EUR -23 Mio., 2026 mit EUR -166 Mio., 2027 mit EUR -100 Mio. und 2028 mit EUR -268 Mio. weniger kalkuliert werden. Die für diesen Betrachtungszeitraum geschätzten Mindereinnahmen würden nun im Rahmen des aktuellen Aufstellungsverfahrens Eingang in den Haushalt 2025 und die Mittelfristige Finanzplanung 2024 bis 2028 finden. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Lage sei das Ergebnis der Steuerschätzung für Niedersachsens Finanzminister Gerald Heere nicht überraschend: „Wir werden dadurch zwar in Niedersachsen bislang zu keiner harten Sparrunde gezwungen, aber eine Entlastung ist auch nicht in Sicht. Wir werden uns bei der Aufstellung der kommenden Haushalte Spielräume für politische Prioritäten durch Umschichtungen erarbeiten müssen.“ Während sich bundesweit für die Kommunen die Erwartungen ebenfalls abkühlen würden, ergebe sich für die Gemeinden in Niedersachsen ein differenzierteres Bild. Die Steuereinnahmen der Kommunen des Landes entwickelten sich im vergangenen Jahr stärker relativ zum Bundesdurchschnitt, vor allem die Gewerbesteuer. Dadurch erhalten die Kommunen einen größeren Anteil am gesamten Steueraufkommen. Folglich ergebe sich gegenüber der Oktober-Steuerschätzung 2023 für 2024 ein Plus von EUR 88 Mio., gefolgt von zwei Jahren mit Mindereinnahmen. Für die Jahre 2027/28 werden anschließend wieder höher als zuletzt angenommene Steuereinnahmen geschätzt.

**EAA: Zwischenbericht für Q1/2024 vorgestellt**

Die Erste Abwicklungsanstalt (EAA, Ticker: ERSTAA) hat ihren offiziellen Quartalsbericht für die ersten drei Monate des laufenden Jahres veröffentlicht. Die wirtschaftliche Lage der EAA wurde in Q1/2024 dabei im Wesentlichen durch ihren Aufwandsauftrag bestimmt. Die wesentliche Steuerungsgröße der EAA sei dabei der Rückgang des Nominalvolumens des Portfolios. Das Bankbuch-Nominalvolumen verringerte sich gegenüber dem Stichtag Q1/2023 um -2,1% auf EUR 6,1 Mrd. Das Nominalvolumen des Handelsbestands sank im gleichen Zeitraum um -2,0% auf EUR 48,9 Mrd. Das Ergebnis nach Steuern von EUR -3,6 Mio. sei insbesondere durch den allgemeinen Verwaltungsaufwand von EUR 12,8 Mio. und das Provisionsergebnis von EUR -5,1 Mio. geprägt. Dem standen im Wesentlichen das Zinsergebnis von EUR 5,8 Mio., das Ergebnis aus Finanzanlagen und Beteiligungen und die Erträge aus der Auflösung von Kreditrisikovorsorge, die zusammen EUR 3,9 Mio. ausmachten, das Nettoergebnis des Handelsbestands von EUR 2,7 Mio. sowie der positive Saldo aus sonstigen Aufwendungen und Erträgen von EUR 1,9 Mio. gegenüber. Das Zinsergebnis belief sich auf EUR 5,8 Mrd., was einem Rückgang gegenüber Q1/2023 von -28,4% gleichkommt. Die Verringerung des Zinsergebnisses resultiere dabei vor allem aus dem fortschreitenden Portfolioabbau. Die Bilanzsumme der EAA sank von EUR 13,8 Mrd. zum Ende 2023 auf EUR 13,4 Mrd. im I. Quartal. Dies sei sowohl durch den Abbau des Bankbuchs als auch durch den Abbau des Handelsbestands begründet. Das Geschäftsvolumen, welches auch außerbilanzielle Komponenten enthält, verringerte sich um -3,2% auf EUR 14,3 Mrd. (2023: EUR 14,8 Mrd.). Hinsichtlich der Emissionstätigkeit der EAA in Q1/2024 befand sich unter den frisch eingesammelten Refinanzierungsmitteln eine Neuemission im EUR-Benchmarkformat i.H.v. EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von drei Jahren (vgl. [Wochenpublikation vom 28. Februar](#)).

### Primärmarkt

Nach unserer erneuten Publikationspause können wir abermals auf einen aktiven SSA-Primärmarkt in den letzten beiden Handelswochen zurückblicken. Insbesondere das ESG-Segment konnte mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 4,75 Mrd. verteilt über sechs Transaktionen eine ganze Menge frische Ware präsentieren. Auf die Mandatierung einer EUR-Benchmark im [sozialen Format der belgischen Region Wallonien](#) (Ticker: WALLOO) und einem grünen Pendant der niederländischen NWB (Ticker: NEDWBK) hatten wir bereits vor zwei Wochen hingewiesen: WALLOO platzierte dabei erfolgreich EUR 750 Mio. bei 30-jähriger Laufzeit zu OLO +34 (entspricht circa ms +134bp). Die NWB konnte indes ihren [Water Bond](#) mit einem Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. im siebenjährigen Laufzeitsegment zu ms +18bp emittieren, wobei das Pricing gegenüber der Guidance vier Basispunkte enger erfolgte. Ebenfalls aus den Niederlanden im ESG-Segment tätig war die BNG Bank (Ticker: BNG): Dem Kommunalfinanzierer stand dabei gleichermaßen der Sinn nach frischen EUR 1 Mrd. bei sieben Jahren Laufzeit, allerdings wurde ein [nachhaltiges Label](#) gewählt. Das Orderbuch füllte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 1,3 Mrd., sodass final zu ms +18bp gepreist werden konnte. Aus Kanada wagte sich CPPIB Capital (Ticker: CPPIBC) aus der Deckung und platzierte eine frische [grüne Anleihe](#) mit einem Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. (5y) zu ms +25bp. Wir blicken nach Spanien: Die Förderbank Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) ging mit einem [Social Bond](#) i.H.v. EUR 500 Mio. (5y) auf die Investoren zu. Bei einer Bid-to-cover-Ratio von 4,2x ging der Deal letztlich fünf Basispunkte enger zu SPGB +9bp über die Bühne (entspricht circa ms +21bp). Auch ein spanischer Sub-Sovereign sorgte für Nachschub im ESG-Format: Die Region Andalusien (Ticker: ANDAL) emittierte ihren zweiten [Sustainability Bond](#) im laufenden Jahr und entschied sich dabei für ein Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. (5,8y). Das Pricing erfolgte zu SPGB +24bp (entspricht circa ms +38bp). Auch hier war eine Einengung gegenüber der Guidance um fünf Basispunkte möglich. Außerhalb des ESG-Segments betrat das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) mit seiner zweiten EUR-Benchmarkemission in 2024 das Parkett: Für die Anleihe mit einer Laufzeit von fünf Jahren waren frische EUR 1,5 Mrd. gesucht und konnten final zu ms +6bp eingesammelt werden. Im Rahmen der letzten syndizierten Transaktion der Europäischen Union (Ticker: EU) in H1/2024 (vgl. [Fundingplan](#)) verlangte es der Staatengemeinschaft nach frischen EUR 6 Mrd. (15,3y), welche zu einem finalen Spread von ms +52bp in die Depots der Investoren wechselten. Besonders hervorzuheben ist hier die gewohnt hohe Nachfrage, welche sich in einem Orderbuch von EUR 37,5 Mrd. manifestierte. Ebenfalls auf dem Notizzettel haben wir noch einen Tap der kanadischen Provinz British Columbia (Ticker: BRCOL), welche ihre im vergangenen Januar emittierte 2034er Anleihe um EUR 600 Mio. guidancegemäß zu ms +44bp aufstockte. Aufgrund der erfolgten Neumandatierung erwarten wir in den nächsten Tagen folgende Transaktion: Die Investitionsbank des Landes Brandenburg (Ticker: ILBB) plant die Emission ihrer ersten EUR-Benchmark in 2024 i.H.v. EUR 500 Mio. (WNG, 8y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	11.06.	EU000A3LZ0X9	15.3y	6.00bn	ms +52bp	AAA / Aaa / AA+	-
ANDAL	ES	05.06.	ES0000090946	5.8y	0.50bn	ms +38bp	BBB / Baa2 / A-	X
ICO	ES	04.06.	XS2838987506	5.3y	0.50bn	ms +21bp	A- / Baa1 / A	X
BNG	NL	04.06.	XS2838886062	7.0y	1.00bn	ms +18bp	AAA / Aaa / AAA	X
CPPIBC	CA	04.06.	XS2838538291	5.0y	1.00bn	ms +25bp	- / Aaa / AAA	X
NEDWBK	NL	29.05.	XS2834365277	7.0y	1.00bn	ms +18bp	- / Aaa / AAA	X
NRW	DE	29.05.	DE000NRW0PJ5	5.0y	1.50bn	ms +6bp	AAA / Aa1 / AA	-
WALLOO	BE	29.05.	BE0390135011	30.0y	0.75bn	ms +134bp	- / A3 / -	X

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

## Covered Bonds

# ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant

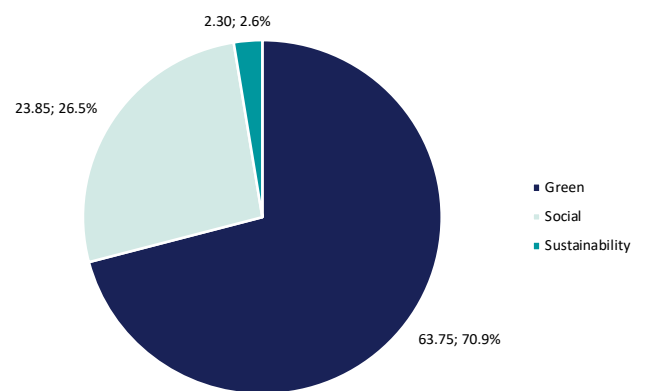
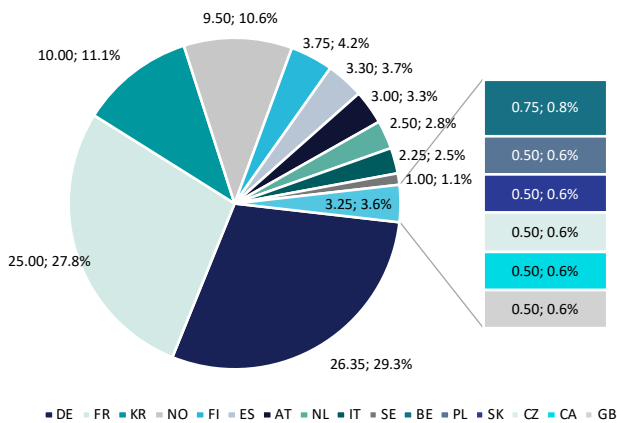
Autor: Dr. Frederik Kunze

### Der Markt für ESG-Covered Bonds: Ein Update

Im Rahmen unseres jährlich erscheinenden [ESG-Updates](#) diskutieren wir regelmäßig die allgemeinen Entwicklungen im ESG-Segment und fokussieren uns dabei sowohl auf die Dynamik im stetig wachsenden Teilmarkt der ESG-Anleihen, als auch auf regulatorische Fortschritte bzw. Rahmenbedingungen. In der diesjährigen Ausgabe unseres NORD/LB Specials zu den nachhaltigen Anleihemärkten haben wir einen Fokus auf die Neuerungen im Kontext der EU-Taxonomie sowie des EU Green Bond Standards gelegt. In unserer Wochenpublikation widmen wir uns zusätzlich den konkreten Lagebeurteilungen für die Emittenten unserer Coverage. In der heutigen Ausgabe des Covered Bond & SSA View möchten wir den ESG-Teilmarkt der Assetklasse Covered Bonds kurz etwas detaillierter beschreiben und uns dabei insbesondere auf das EUR-Benchmarksegment konzentrieren.

ESG-Covered Bonds nach Staat (EUR BMK; in EUR Mrd.)

ESG-Covered Bonds nach Typ (EUR BMK; in EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

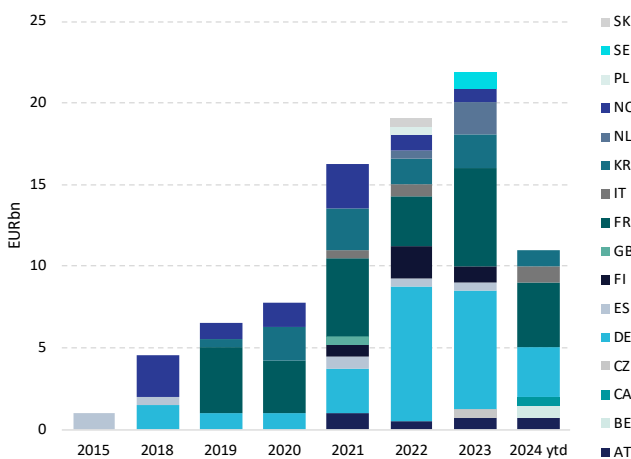
### EUR-Benchmarks im ESG-Format: „Green“ dominieren weiterhin...

Das insgesamt ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks summiert sich auf rund EUR 1.096,8 Mrd., davon entfallen rund EUR 90 Mrd. auf Covered Bonds im ESG-Format. Hier dominieren weiterhin die als „Green“ deklarierten Emissionen (EUR 63,8 Mrd. bzw. 70,9%). Das verbleibende Volumen verteilt sich auf „Social“ (EUR 23,9 Mrd. bzw. 26,5%) sowie „Sustainability“ (EUR 2,3 Mrd. bzw. 2,6%). Die Dominanz der grünen Formate überrascht vor dem Hintergrund der Assetklasse und der im Schwerpunkt vorliegenden Deckungswerte (wohnwirtschaftliche oder gewerbliche Immobilienfinanzierungen) kaum. Die Subkategorie „Sustainability“ umfasst ausschließlich Emissionen aus Südkorea und Spanien. Zudem geht der letzte Primärmarktauftritt auf den Juni 2022 zurück. Wir würden zwar neuerliche Primärmarktauftritte in diesem kleinen Teilmarkt nicht ausschließen, rechnen hier aber auch in Zukunft eher mit einem Nischendasein innerhalb des nachhaltigen Covered Bond-Segments.

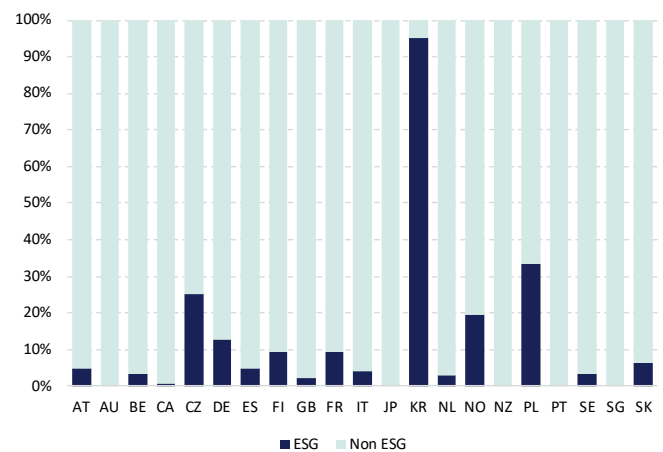
### ... und Deutschland ist der größte Anbieter von ESG-Covered Bonds

In der Betrachtung auf Länderebene verteilen sich die ausstehenden Covered Bonds im ESG-Format (insgesamt 123 ausstehende Anleihen) schwerpunktmäßig auf die Jurisdiktionen Deutschland (EUR 26,4 Mrd.; 41 Bonds) und Frankreich (EUR 25,0 Mrd.; 26 Bonds). Zu den mittlerweile 16 im EUR-Benchmarksegment aktiven Jurisdiktionen zählen unter anderem Norwegen (EUR 9,5 Mrd.; 12 Bonds) und Südkorea (EUR 10,0 Mrd.; 16 Bonds). Bei den koreanischen Emittenten gilt es als Besonderheit zu beachten, dass der Markt vor allem aufgrund des öffentlichen Auftrags der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ein extrem hohes Gewicht an ESG-Emissionen aufweist.

Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



ESG-Covered Bonds: Marktanteil (EUR BMK)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### EUR-Benchmarks im ESG-Format: Marktentwicklungen und neue „Rekorde“

Mit Blick auf das Kalenderjahr 2023 zeichnete sich für das ESG-Segment für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat wieder einmal ein neues Rekordjahr am Primärmarkt ab. So summierte sich das Neuemissionsvolumen auf EUR 21,9 Mrd. (Green: EUR 14,8 Mrd. und Social: EUR 7,1 Mrd.). Damit blieb der Trend von jährlich steigenden Neuemissionen auch im Jahr 2023 ungebrochen (Neuemissionsvolumen in 2022: EUR 19,1 Mrd.). Gemessen an der Anzahl der Einzelemissionen lief es im Jahr 2023 auch wieder auf einen neuen Rekord hinaus. So wurden 31 Deals im ESG-Format platziert (nach 28 in 2022). Im laufenden Jahr stehen bisher 17 Neuemissionen mit ESG-Bezug zu Buche. Das Volumen in Höhe von derzeit EUR 11,0 Mrd. ist erneut ausschließlich den Kategorien Green (EUR 8,5 Mrd.) und Social (EUR 2,5 Mrd.) zuzurechnen. Im letzten Jahr wurden im EUR-Benchmarksegment insgesamt EUR 190,3 Mrd. platziert, sodass die genannten EUR 21,9 Mrd. einen Anteil von 12,3% am gesamten Primärmarkt in 2023 ausmachen. Im Durchschnitt der Jahre 2019 bis 2024 liegt der prozentuale Anteil der ESG-Platzierungen an den Neuemissionen bei 10,5%. Dieser Wert entspricht auch dem rechnerischen Anteil der ESG-Emissionen an dem bisher in 2024 platzierten Deals. Aus Investorensicht dürfte dieser Anteil als noch etwas zurückhaltend wahrgenommen werden, zumindest was den Anlagebedarf betrifft. Tatsächlich müssen aber auch die steigenden Anforderungen an die „Qualität“ der ESG-Ware berücksichtigt werden. Hier richtet sich der Fokus verstärkt auf die Emittenten und deren Geschäftsmodelle. Auf Marktebene ist das Bild der ESG-Anteile an den ausstehenden Covered Bonds auch am aktuellen Rand unterdessen weiterhin sehr heterogen. Hohe ESG-Anteile entfallen in der Länderbetrachtung eher auf die kleineren Märkte.

## Emittenten von EUR-Benchmarks im ESG-Format

Issuer	Country	ESG Type	Volume (in EURbn)	No. of ESG BMKs	Framework based on ICMA principles
BAWAG	AT	Green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Hypo Tirol Bank	AT	Social	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
UniCredit Bank Austria	AT	Green	2.00	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
Argenta Spaarbank	BE	Green	0.75	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Equitable Bank	CA	Social	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
UniCredit Bank Czech Republic	CZ	Green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Bayerische Landesbank	DE	Green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Bausparkasse Schwaebisch Hall	DE	Green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Berlin Hyp	DE	Green	5.50	9	YES ( <a href="#">Link</a> )
Berlin Hyp	DE	Social	1.75	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
Deutsche Kreditbank	DE	Social	2.85	5	YES ( <a href="#">Link</a> )
DZ HYP	DE	Green	2.75	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
ING-DiBa	DE	Green	3.25	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
Landesbank Baden-Wuerttemberg	DE	Green	1.5	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Muenchener Hypothekenbank	DE	Green	3.25	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
Norddeutsche Landesbank	DE	Green	2.00	4	YES ( <a href="#">Link</a> )
UniCredit Bank	DE	Green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Wuestenrot Bausparkasse	DE	Green	0.60	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Caja Rural de Navarra	ES	Green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Caja Rural de Navarra	ES	Sustainability	0.60	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Eurocaja Rural	ES	Sustainability	0.70	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Kutxabank	ES	Social	1.00	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Nordea Kiinnitysluottopankki	FI	Green	2.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
OP Mortgage Bank	FI	Green	1.75	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Arkea Home Loans SFH	FR	Green	1.00	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
BPCE SFH	FR	Green	6.00	5	YES ( <a href="#">Link</a> )
CAFFIL	FR	Green	2.25	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
CAFFIL	FR	Social	4.25	6	YES ( <a href="#">Link</a> )
Compagnie de Financement Foncier	FR	Social	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Credit Agricole Home Loan SFH	FR	Green	2.50	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Credit Agricole Home Loan SFH	FR	Social	2.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
La Banque Postale Home Loan SFH	FR	Green	1.50	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
La Banque Postale Home Loan SFH	FR	Social	1.25	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Societe Generale SFH	FR	Green	3.50	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
Yorkshire Building Society	GB	Social	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Banco BPM	IT	Green	0.75	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Credit Agricole Italia	IT	Green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Credito Emiliano	IT	Social	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Hana Bank	KR	Social	1.10	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Kookmin Bank	KR	Green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Kookmin Bank	KR	Sustainability	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Korea Housing Finance	KR	Social	6.90	10	YES ( <a href="#">Link</a> )
Shinhan Bank	KR	Green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Cooperatieve Rabobank	NL	Green	1.25	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Nationale-Nederlanden Bank NV	NL	Green	1.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
DNB Boligkredditt	NO	Green	3.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Eika Boligkredditt	NO	Green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
SpareBank 1 Boligkredditt	NO	Green	2.75	3	YES ( <a href="#">Link</a> )
Sparebanken Soer Boligkredditt	NO	Green	1.00	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
Sparebanken Vest Boligkredditt	NO	Green	1.25	2	YES ( <a href="#">Link</a> )
SR-Boligkredditt	NO	Green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
PKO Bank Hipoteczny	PL	Green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Stadshypotek	SE	Green	1.00	1	YES ( <a href="#">Link</a> )
Slovenska Sporitelna	SK	Green	0.50	1	YES ( <a href="#">Link</a> )

Quelle: Marktdaten, Emittenten, NORD/LB Floor Research

### ESG-Covered Bonds im Benchmarkformat: 48 aktive Emittenten und offene Diskussionen

Nachdem wir auch in 2024 bereits mehrere „ESG-Debütanten“ begrüßen durften, kommen wir nunmehr auf 48 aktive ESG-Emittenten im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds. Grüne Debüts gingen unter anderem auf die Bausparkasse Schwäbisch Hall (DE), Shinhan Bank (KR) sowie Argenta Spaarbank (BE) zurück. Die Bausparkasse Schwäbisch Hall nutzte im Jahr 2024 die Möglichkeit zur Platzierung von Grünen Pfandbriefen gleich zweimal und ging sowohl im Januar diesen Jahres als auch im Februar auf ihre Investoren zu. Ihre erste soziale Benchmark platzierte Credito Emiliano (IT). Die erste ESG-Benchmark konnte außerdem für Kanada vermeldet werden. Die Equitable Bank wählte für ihre Emission im April dieses Jahres ein soziales Format. Die im Rahmen des eigenen [Sustainable Bond Framework](#) platzierten EUR 500 Mio. wurden als „Secured Social Standard Bond“ angekündigt. In Übereinstimmung mit den Social Bond Principles Kapitel 4(ii) Appendix I (vgl. Tabelle unten; aus englischem Original zusammengefasst) handelt es sich dabei um eine Anleihe, bei der die „sozialen Projekte“ nicht zwangsläufig den entsprechenden (Covered) Bond besichern müssen. Diese Ausprägung bzw. diese klare Kommunikation stellt im EUR-Benchmarksegment nach unserem Dafürhalten eine eher seltene Emissionsform bei Green und/oder Social Covered Bonds dar. Daran angrenzend möchten wir an dieser Stelle auf die aktuelle Diskussionslage unter Branchenvertretern hinweisen, nach der es nicht klar ist, ob beispielsweise der Soziale (oder bezogen auf die ICMA Green Bond Principles Grüne) Pfandbrief eindeutig einer Kategorie zuzuordnen ist. Hier erfolgt beispielsweise am Pfandbriefmarkt keine standardisierte Einordnung in einer der beiden Kategorien. Eine Klärung ist nach unserem Eindruck auch unter Einbezug der ICMA durchführbar. Eine Klassifizierung von Covered Bonds als „Secured Collateral Bond“ wäre zwar dem Anschein nach denkbar, würde aber nicht zum ICMA-Wortlaut zur Besicherung eines spezifischen Bonds passen – zumindest nach dem Verständnis eines Covered Bond-Gesetzes wie dem PfandBG.

### ICMA Green/Social Bond Principles: Secured Bonds gemäß ICMA

#### Green Bond Principles (Appendix I; type 4 bonds)

<b>Secured Green Bond</b>	A secured bond where the net proceeds will be exclusively applied to finance or refinancing either:
i.	The Green Project(s) securing the specific bond only (a “ <b>Secured Green Collateral Bond</b> ”); or
ii.	The Green Project(s) of the issuer, originator or sponsor, where such Green Projects may or may not be securing the specific bond in whole or in part (a “ <b>Secured Green Standard Bond</b> ”). A Secured Green Standard Bond may be a specific class or tranche of a larger transaction.

#### Social Bond Principles (Appendix I; type 4 bonds)

<b>Secured Social Bond</b>	A secured bond where the net proceeds will be exclusively applied to finance or refinancing either:
i.	The Social Project(s) securing the specific bond only (a “ <b>Secured Social Collateral Bond</b> ”); or
ii.	The Social Project(s) of the issuer, originator or sponsor, where such Social Projects may or may not be securing the specific bond in whole or in part (a “ <b>Secured Social Standard Bond</b> ”). A Secured Social Standard Bond may be a specific class or tranche of a larger transaction.

*This Secured Green/Social Bond category may include, but is not limited to, covered bonds, securitisations, asset-backed commercial paper, secured notes and other secure structures, where generally, the cash flows of assets are available as a source of repayment or assets serve as security for the bonds in priority to other claims.*

Quelle: ICMA, NORD/LB Floor Research

### Fazit

Der Markt für Covered Bonds im ESG-Format bleibt auf Wachstumskurs. Gleichwohl sehen wir nennenswerte Herausforderungen im gesamten Markt für ESG-Anleihen, die wir auch im Rahmen unseres ESG-Updates thematisiert haben. Erfreulich stimmt uns die Zahl neuer Emittenten mit grünen und sozialen Bonds am Markt. Wir sehen das Covered Bond-Segment weiterhin als wichtigen Markt bei der (Re-)Finanzierung der grünen Transformation an. Um dieser Rolle gerecht werden zu können, sind sowohl Emittenten als auch Investoren jedoch nach wie vor abhängig vom gesteckten Rahmen. Dies gilt für die Regulatorik genauso wie für die (z.B. durch die ICMA gesetzten) Marktstandards.

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024

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

#### Banken für regionale Gebietskörperschaften prägen den skandinavischen Agency-Markt

Mit ausstehenden Anleihen im Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet EUR 218,0 Mrd., die sich bei den sechs hier enthaltenen Agencies auf sage und schreibe 1.326 Bonds verteilen, gehört der skandinavische Agency-Markt zu den mittelgroßen in Europa. Die Akteure innerhalb dieses Marktes ähneln sich dabei zum Teil sehr. Prägend sind insbesondere Institute, deren Aufgabe in der Finanzierung regionaler Gebietskörperschaften liegt. Auf die norwegische Kommunalbanken (KBN), die schwedische Kommuninvest i Sverige, die dänische KommuneKredit und die finnische Municipality Finance (MuniFin) entfällt ein Großteil der sich aktuell im Umlauf befindlichen Bonds skandinavischer Agencies. Aufgrund ihrer Kreditvergabe an Kommunen, Kommunalverbände, Regionen oder öffentliche Unternehmen besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, der zu großen Teilen über den Kapitalmarkt gedeckt wird. Die gemessen an der Bilanzsumme zum Jahresultimo 2023 größte skandinavische Agency ist der finnische Kommunalfinanzierer Municipality Finance. Das zweitgrößte Institut stellt die schwedische Kommuninvest i Sverige dar. Neben den Kommunalfinanzierern sind ebenfalls Institute aktiv, welche die Exportfinanzierung ihres jeweiligen Landes zum Ziel haben. So besteht das Mandat der Svensk Exportkredit (SEK) in der Verwaltung der staatlichen Exportförderung. Die spezialisierte Kreditvergabe führt auch hier zu einem Refinanzierungsbedarf, der maßgeblich durch die Exportkreditnachfrage und damit durch das Wachstum der schwedischen Exportwirtschaft beeinflusst wird. Ähnlich ist das Mandat der finnischen Finnvera, welche neben der Exportförderung auch in die Finanzierung kleiner und mittelständischer finnischer Unternehmen involviert ist. Die Agency wurde im Jahr 2014 erstmals im EUR-Benchmark-Segment aktiv und hat seitdem sukzessive eine EUR-Benchmarkkurve aufgebaut.

#### Skandinavische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kommunalbanken (KBN; Norwegen)	Kommunalfinanzierer	100% Norwegen	Maintenance Obligation	20%
Svensk Exportkredit (SEK; Schweden)	Exportfinanzierer	100% Schweden	-	20%
Kommuninvest i Sverige (Kommuninvest; Schweden)	Kommunalfinanzierer	100% Kommuninvest Cooperative Society	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Municipality Finance (MuniFin; Finnland)	Kommunalfinanzierer	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
KommuneKredit (Dänemark)	Kommunalfinanzierer	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Finnvera (Finnland)	Exportfinanzierer	100% Finnland	Explizite Garantie	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research



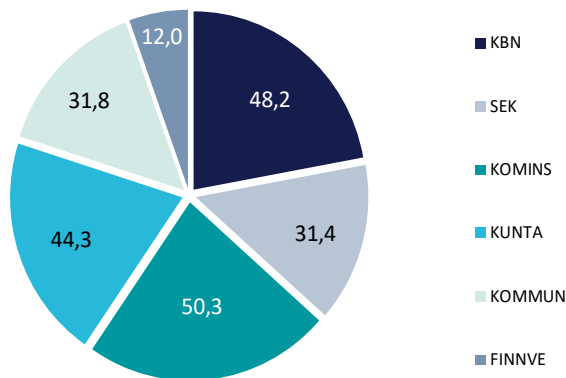
### Gesamtschuldnerische Haftung

Für drei der vier Kommunalfinanzierer (Kommuninvest, KommuneKredit, MuniFin) haften regionale Gebietskörperschaften gesamtschuldnerisch. Dies bedeutet, dass jede einzelne regionale Gebietskörperschaft für die Gesamtheit der Verbindlichkeiten der jeweiligen Kommunalbank eintreten muss. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger dadurch die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber fordern. Diese sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, sollte einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage sein. Die jeweiligen Haftungsquoten der Gebietskörperschaften ergeben sich durch interne Regelungen im Innenverhältnis. Im Außenverhältnis besteht jedoch stets das Recht auf vollständige Erfüllung der Forderungen.

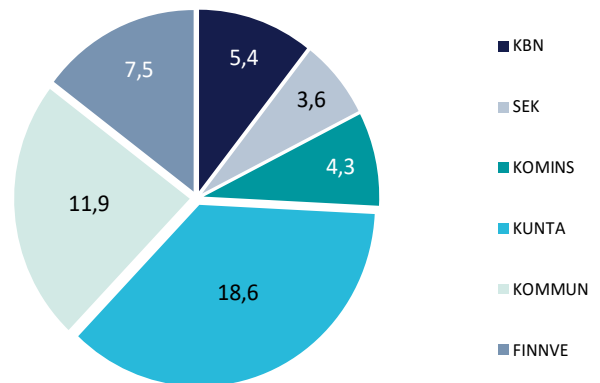
### Maintenance Obligation

Eine Maintenance Obligation liegt bei der norwegischen KBN vor. Jene verpflichtet den norwegischen Staat im Rahmen eines Letter of Support, die KBN mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen Mitteln auszustatten. Der Staat sieht sich dabei in der Pflicht sicherzustellen, dass die Finanzen der KBN so verwaltet werden, dass ein ordnungsgemäßer Geschäftsbetrieb und die Bedienung der Verbindlichkeiten gewährleistet sind. Die Maintenance Obligation verpflichtet damit zu einer Wahrung der Zahlungsfähigkeit. De facto entspricht diese Regelung mit dem norwegischen Staat einer impliziten Garantie.

### Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



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



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

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. Juni 2024.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

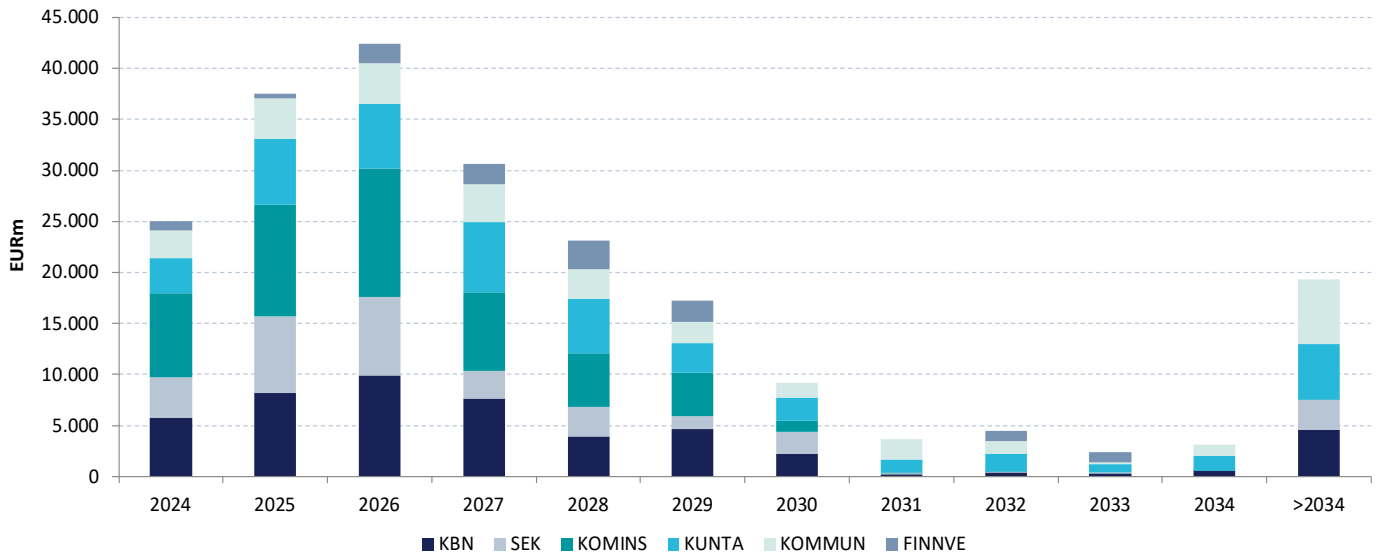
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
KBN	KBN	-/Aaa/AAA	48,2	6,0	8,6	7,4	1,2	15	4,6
SEK	SEK	-/Aa1/AA+	31,4	5,0	11,3	6,9	4,4	13	2,7
Kommuninvest	KOMINS	-/Aaa/AAA	50,3	4,3	12,7	13,4	-0,7	11	7,5
MuniFin	KUNTA	-/Aa1/AA+	44,3	22,7	9,5	6,9	2,6	10	4,7
KommuneKredit	KOMMUN	-/Aaa/AAA	31,8	13,3	5,0	4,0	1,0	8	3,8
Finnvera	FINNVE	AA+/Aa1/-	12,0	7,5	1,5	0,9	0,6	0	0,0
<b>Summe</b>			<b>218,0</b>	<b>58,8</b>	<b>48,6</b>	<b>39,5</b>	<b>9,1</b>	<b>57</b>	<b>23,3</b>

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. Juni 2024.

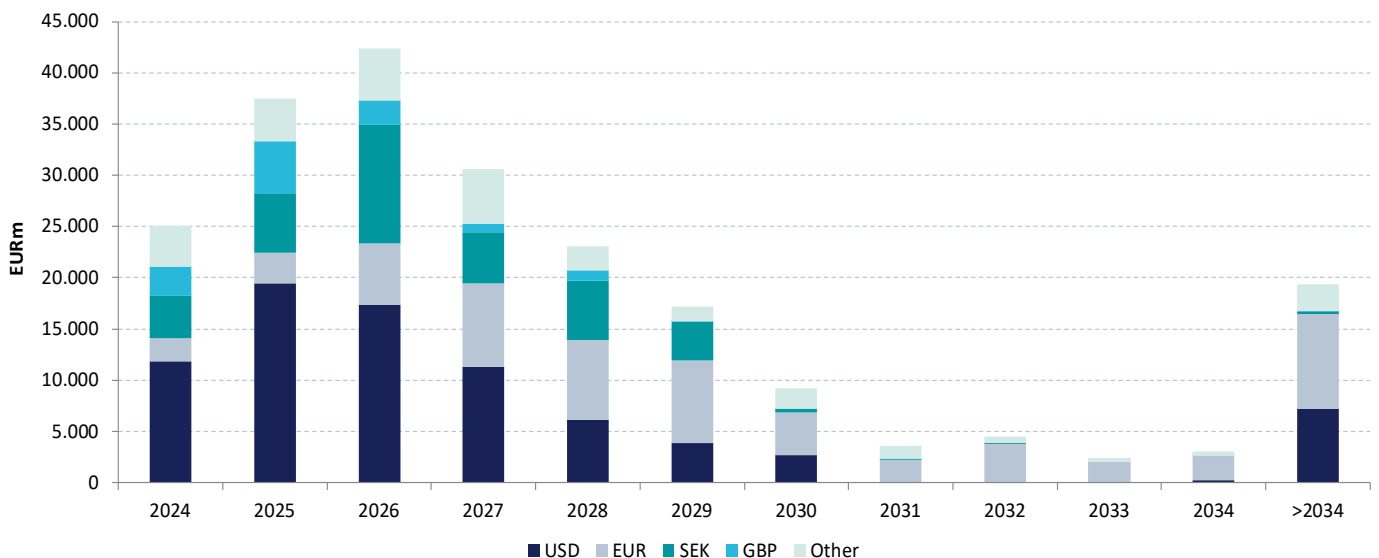
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

### Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Emittenten



### Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. Juni 2024.

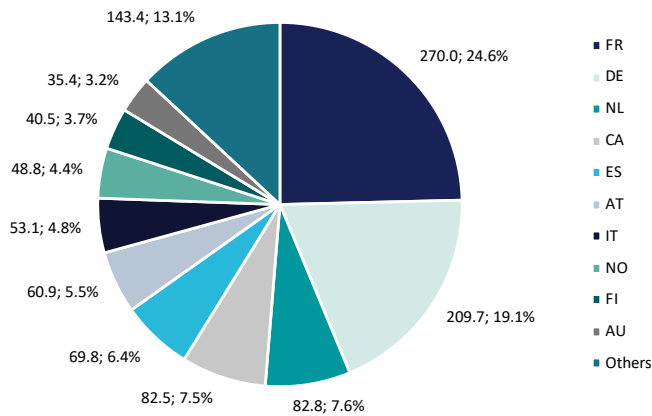
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit und Kommentar

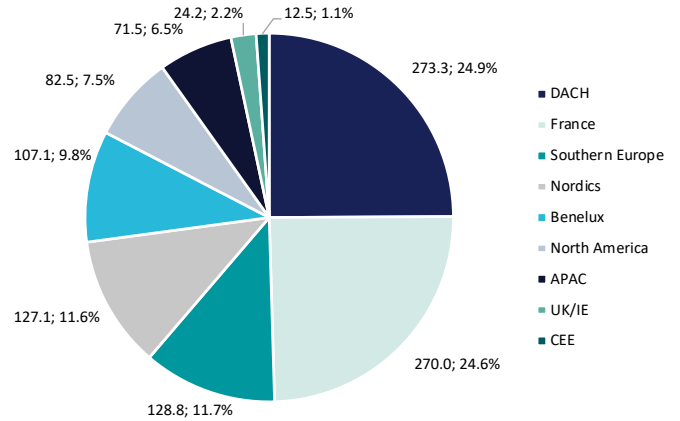
Insbesondere bei Fremdwährungsanleihen weist der skandinavische Agency-Markt im Vergleich zu anderen europäischen Märkten eine bedeutende Größe auf. Auch das Neuangebot ist dabei auf hohem Niveau, wodurch ein breites Angebot in unterschiedlichen Fremdwährungen besteht. Relativ gering ist dabei hingegen das Angebot in Euro. Mit Blick auf das ESG-Segment sind, mit Ausnahme der Finnvera, alle hier dargestellten Agencies als Emittenten aktiv, insbesondere in den Subkategorien Green und Social. Im Falle von Zahlungsschwierigkeiten gehen wir bei allen Instituten von einer staatlichen Unterstützung aus. Zu hoch ist – im Falle einer theoretischen Schieflage – die Bedeutung der jeweiligen Institute für ihre Eigentümer bzw. Staaten, als dass diese nicht tätig werden würden. Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien Anleihen der KBN und SEK nach [CRR](#)/Basel III mit einem Risikogewicht von 20% anzusetzen sind.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



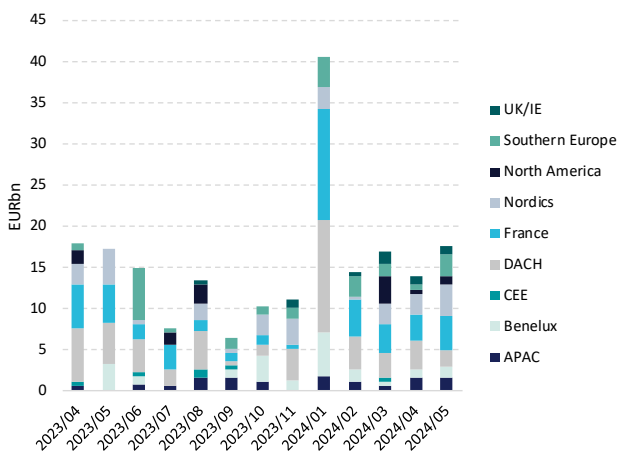
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



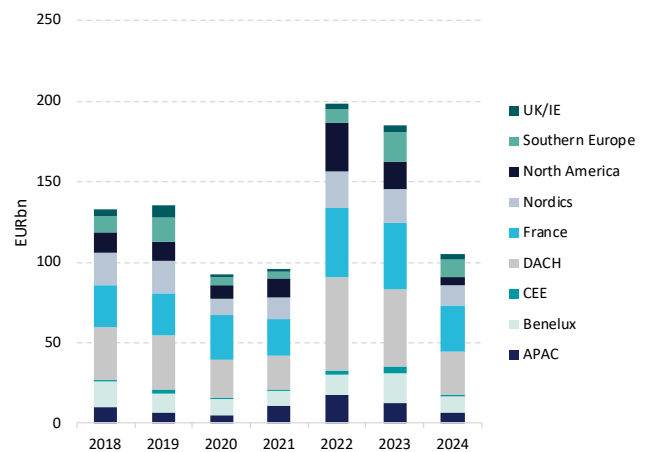
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	269.4	260	25	0.97	9.3	4.8	1.42
2	DE	211.0	300	41	0.65	7.8	4.0	1.39
3	NL	81.6	82	3	0.93	10.4	6.0	1.27
4	CA	81.5	60	1	1.33	5.6	2.8	1.31
5	ES	68.8	54	5	1.15	11.2	3.2	2.07
6	AT	60.9	102	5	0.59	8.1	4.4	1.50
7	IT	51.8	65	4	0.77	8.5	3.8	1.82
8	NO	46.3	56	12	0.83	7.3	3.5	0.91
9	FI	39.5	44	4	0.88	6.9	3.7	1.66
10	AU	36.3	34	0	1.07	7.2	3.3	1.68

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

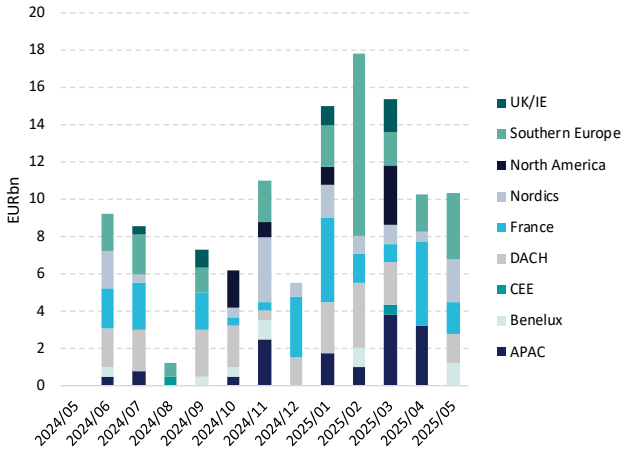


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

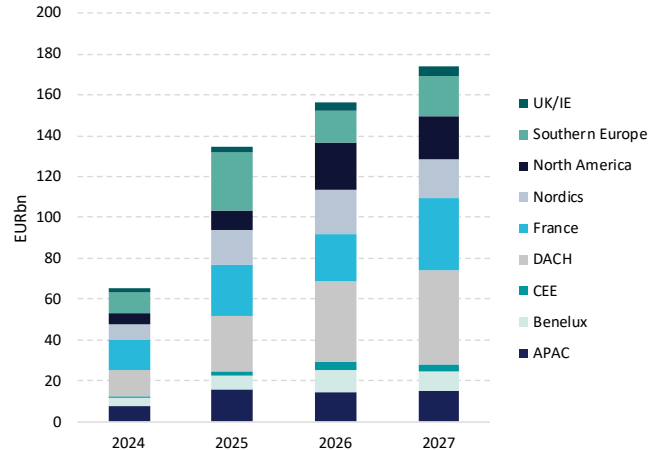


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

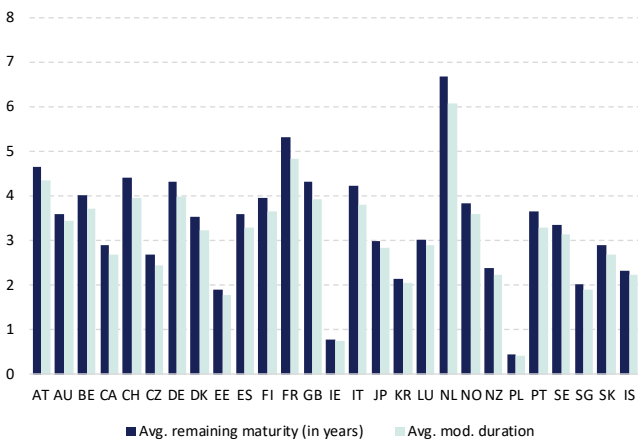
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



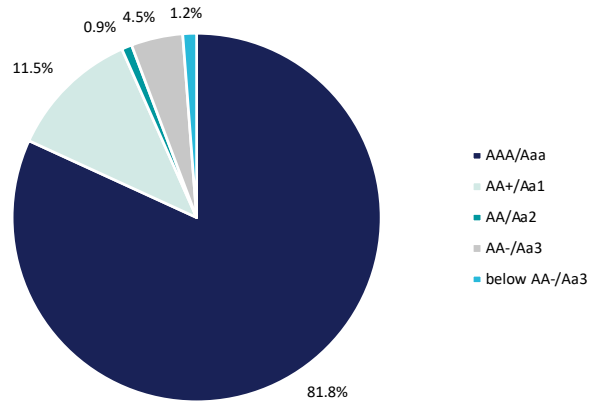
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



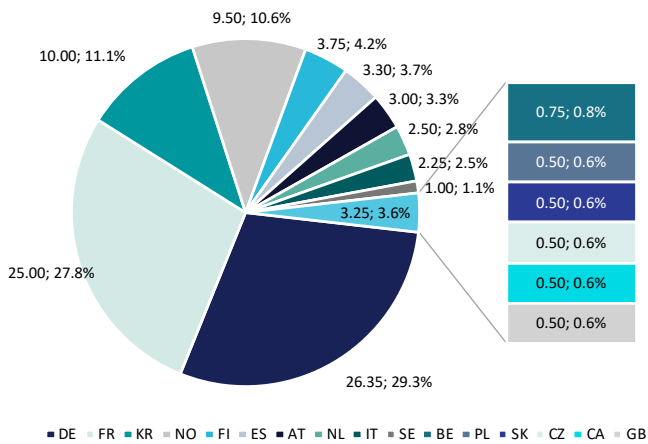
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



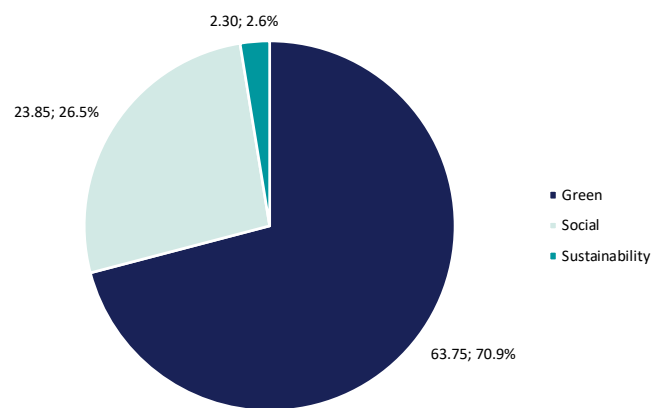
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

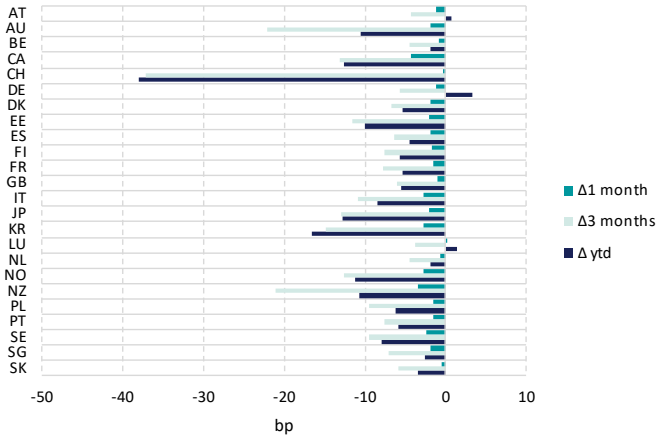


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

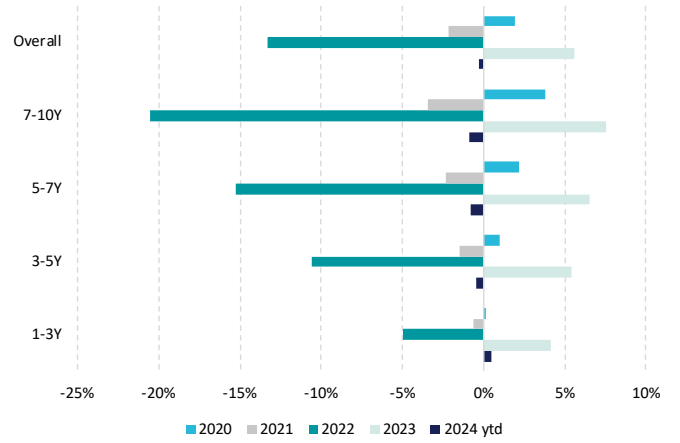


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

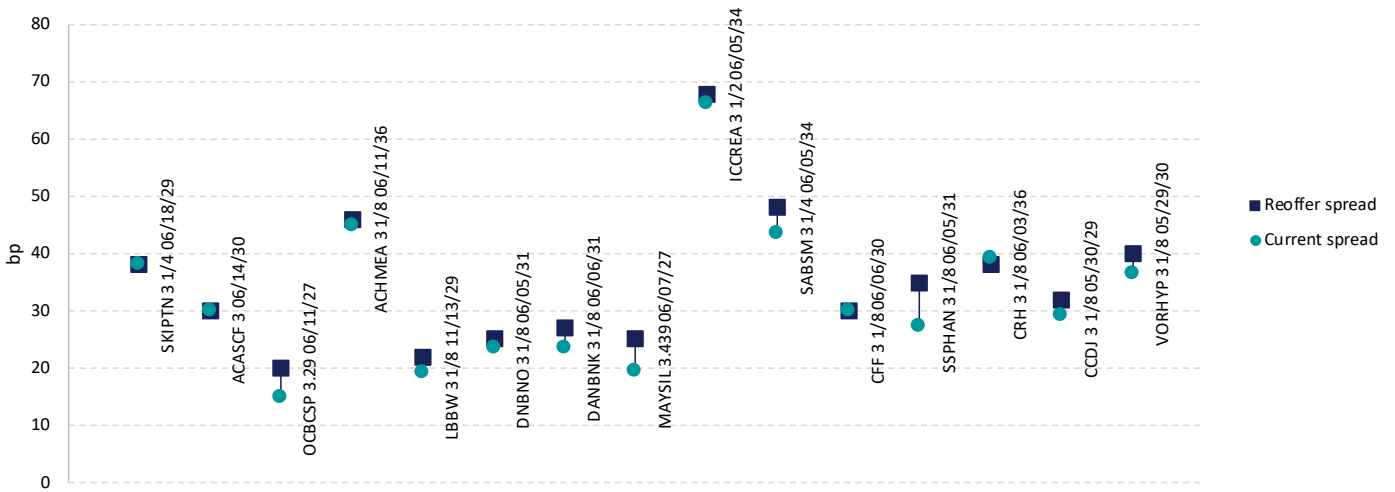
**Spreadveränderung nach Land**



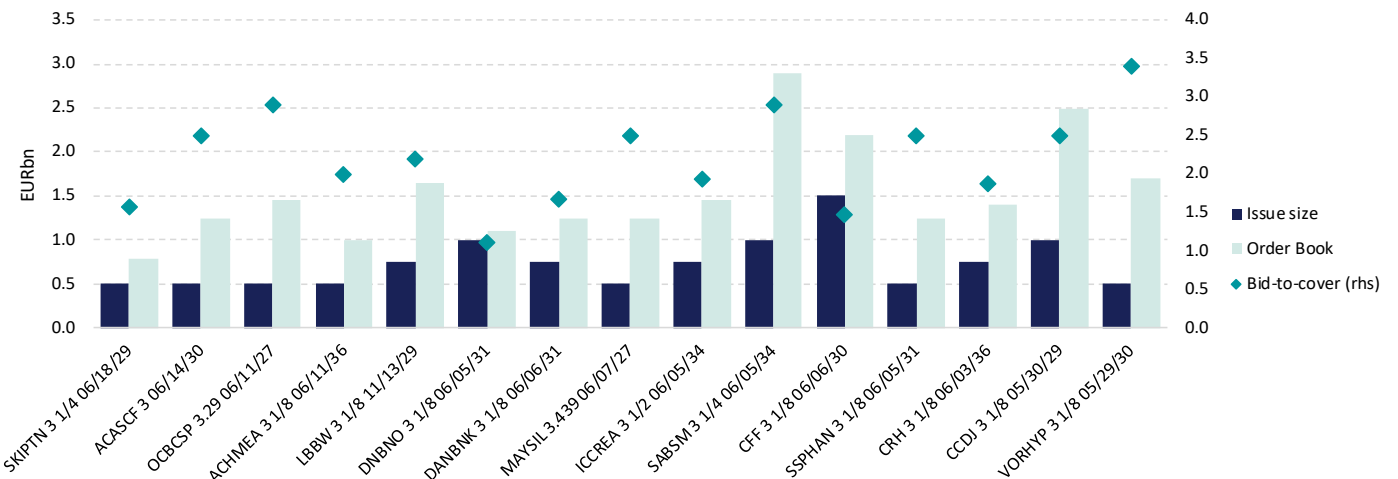
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

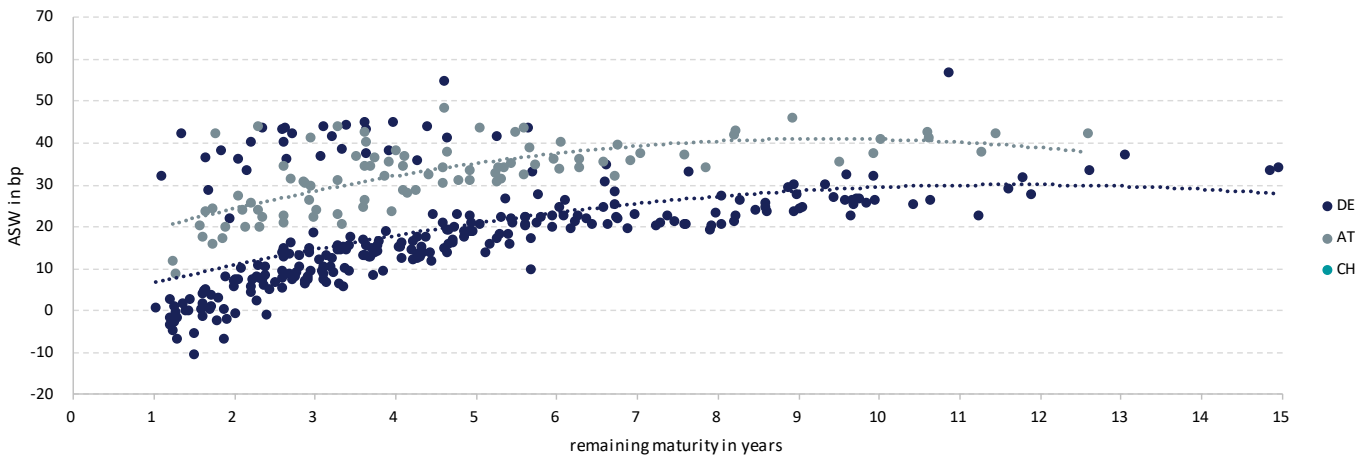


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

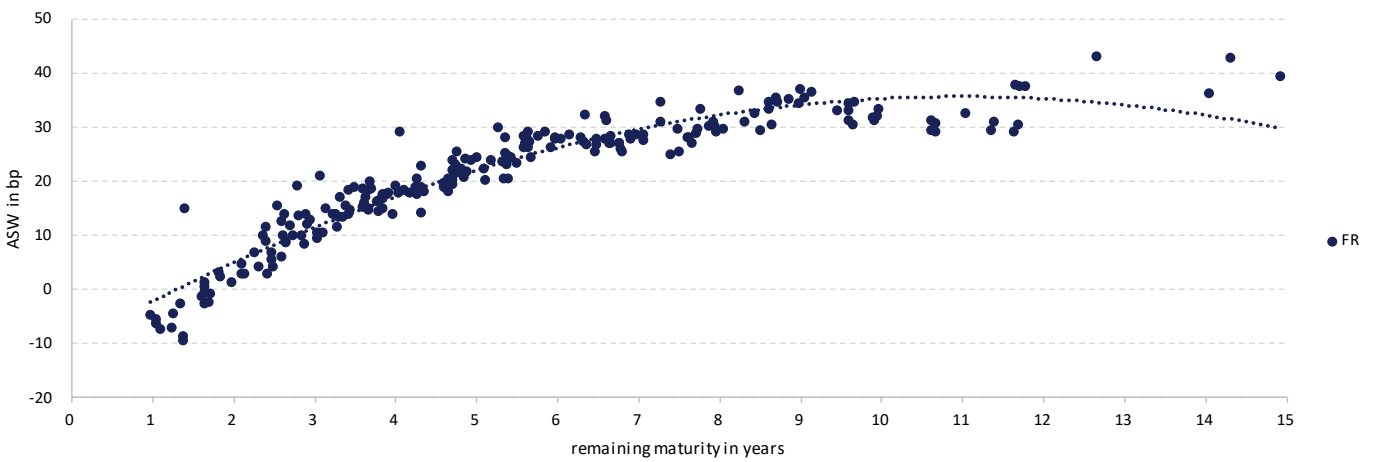


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

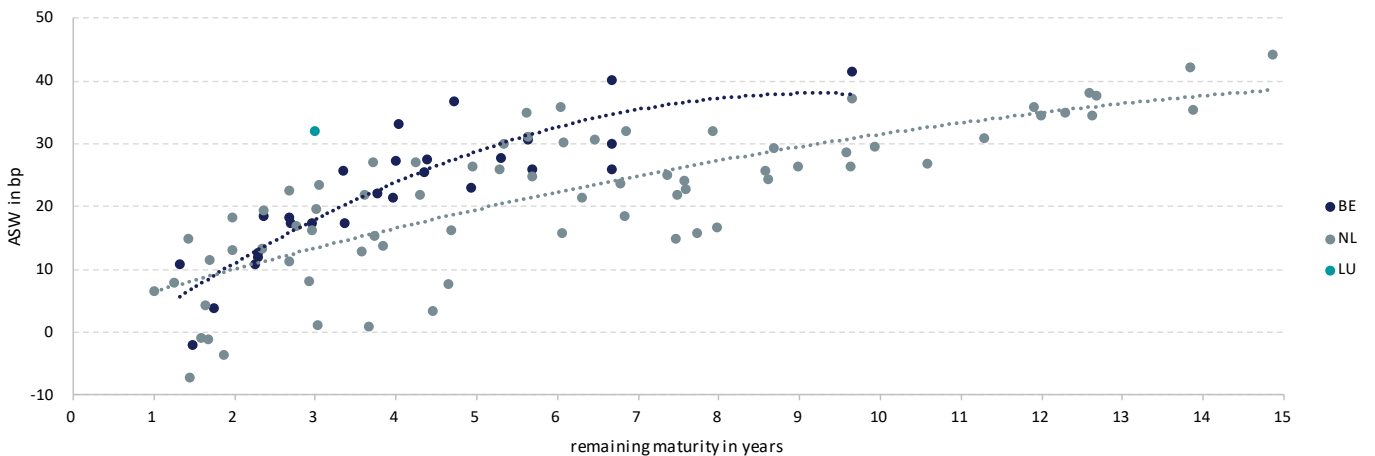
**DACH** 



**France** 

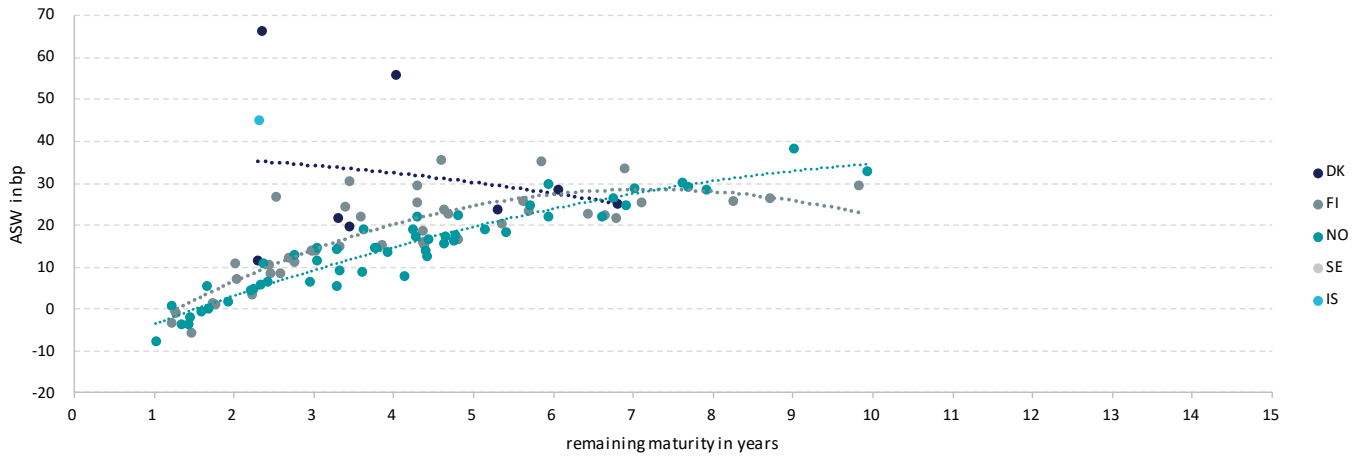


**Benelux** 

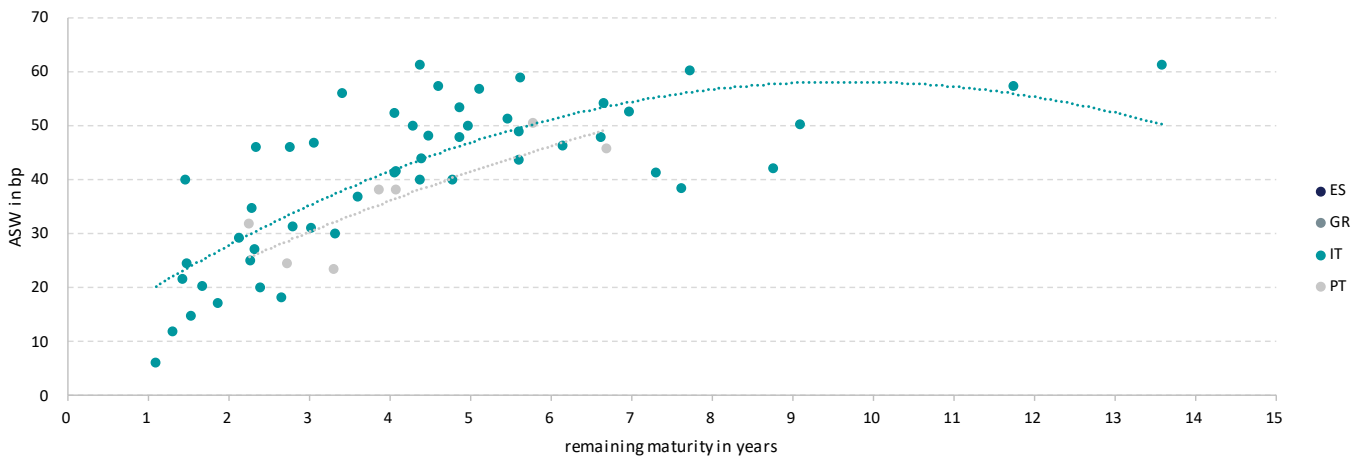


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

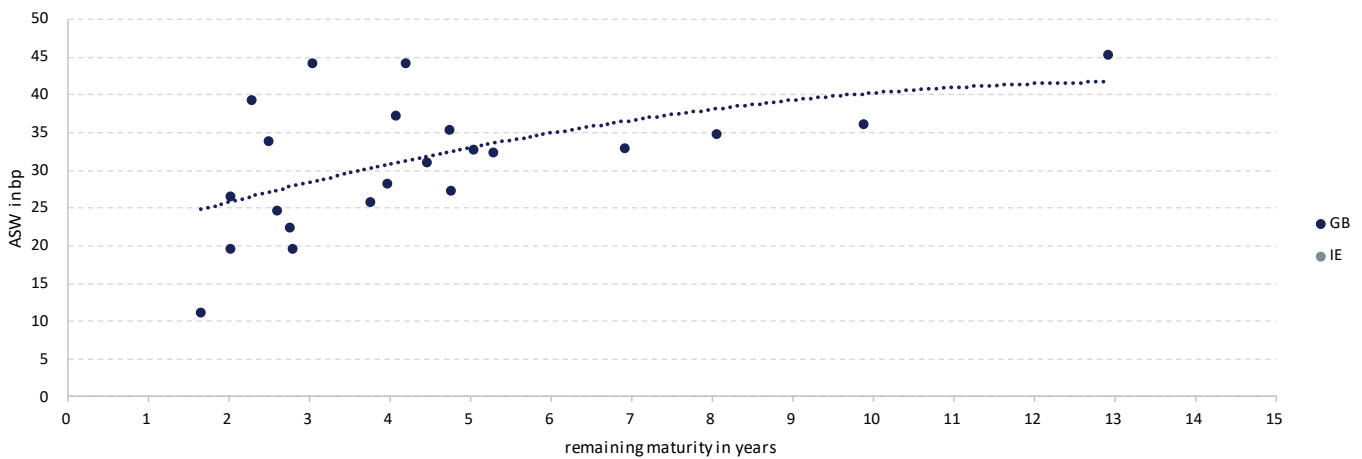
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



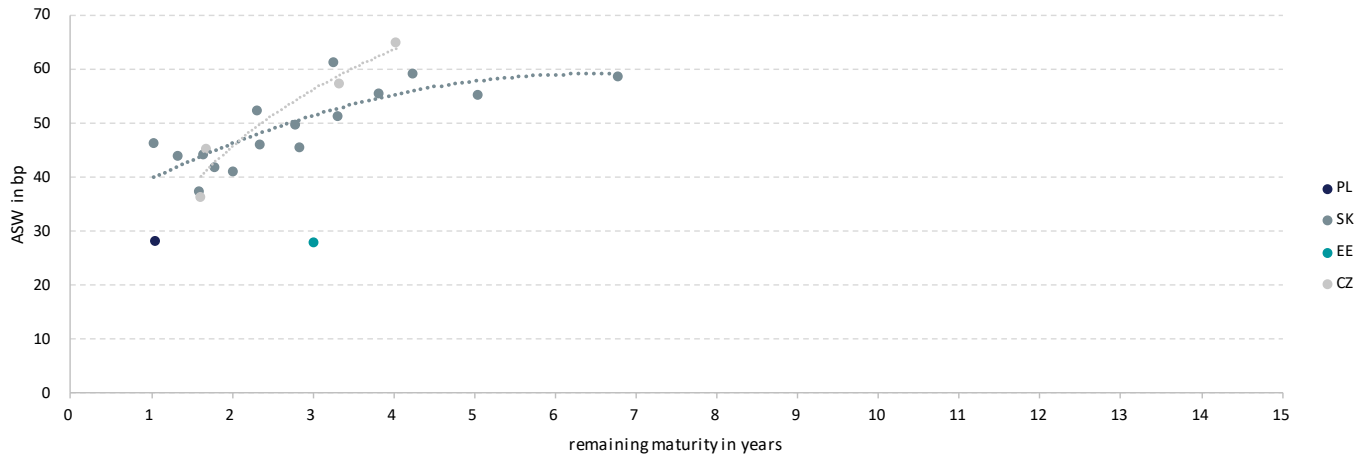
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



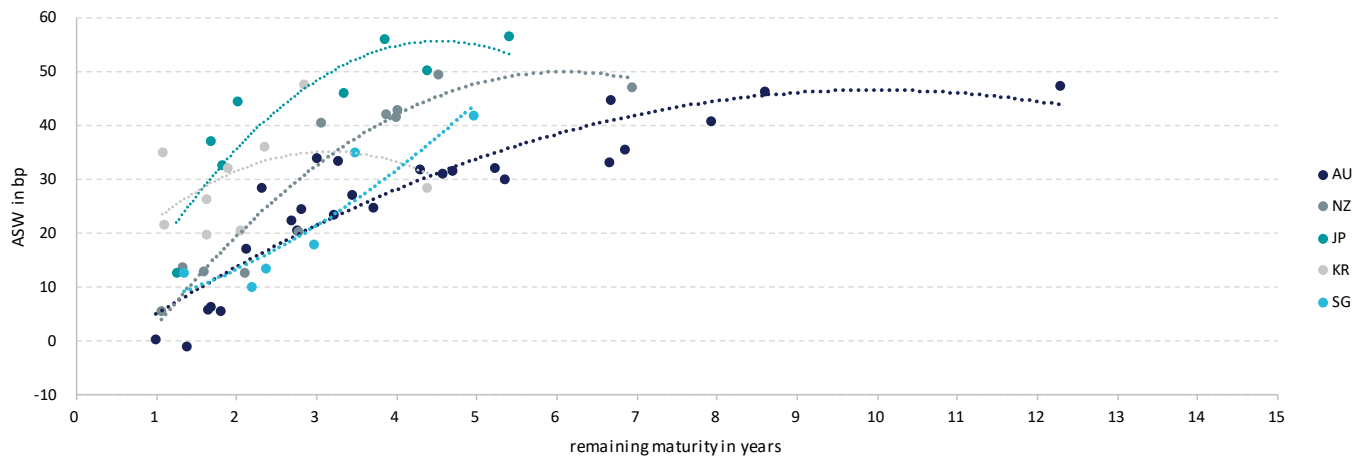
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



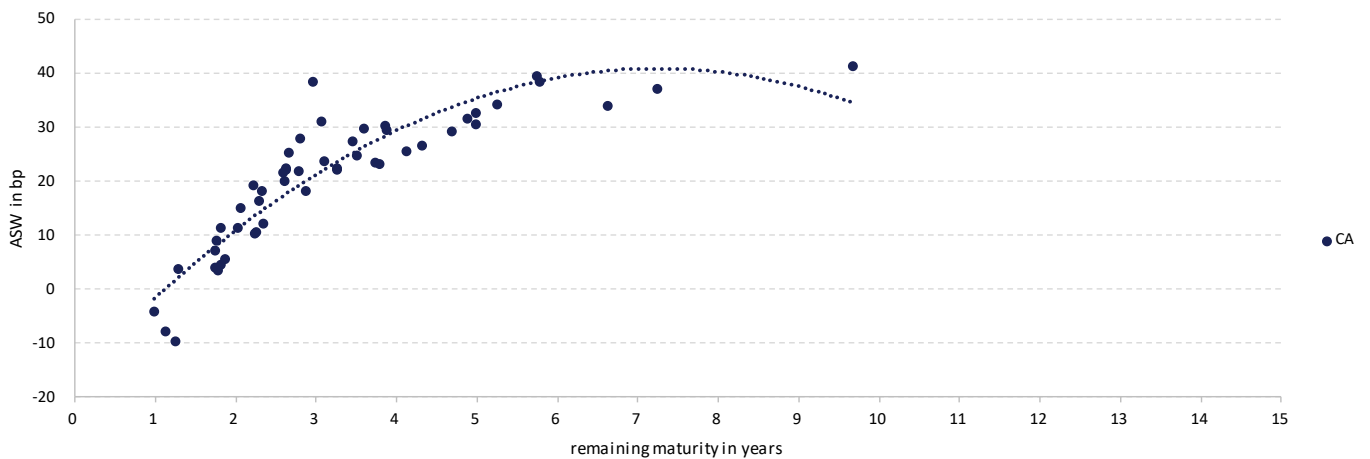
**CEE** 



**APAC** 



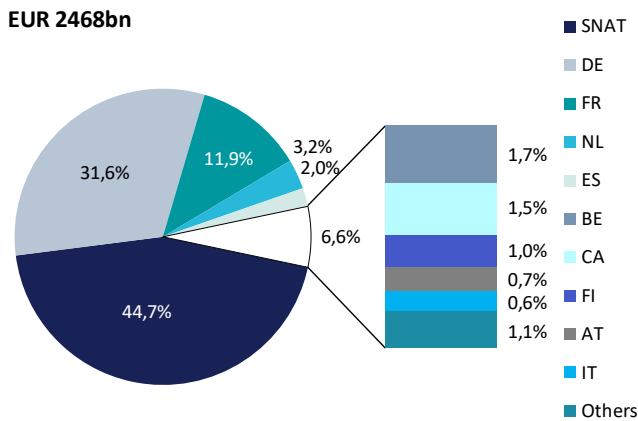
**North America** 





# Charts & Figures SSA/Public Issuers

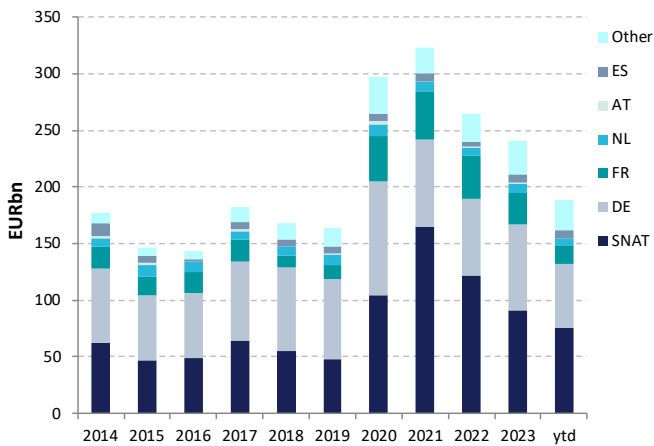
## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



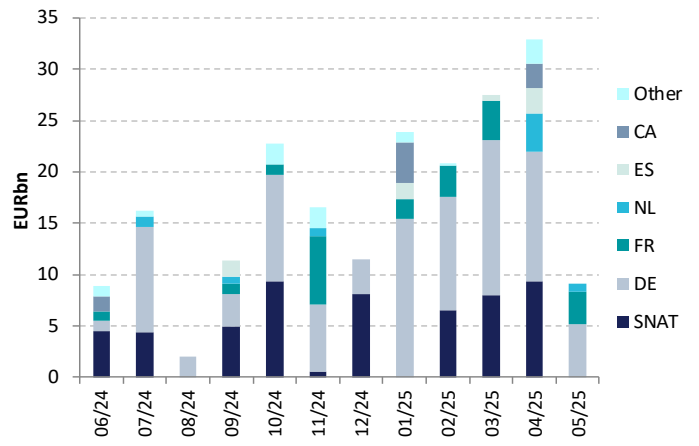
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.102,6	236	4,7	8,0
DE	779,3	581	1,3	6,2
FR	292,8	197	1,5	5,9
NL	80,2	68	1,2	6,6
ES	50,0	70	0,7	5,0
BE	41,6	45	0,9	10,6
CA	38,0	29	1,3	4,9
FI	24,1	25	1,0	4,6
AT	17,8	22	0,8	4,0
IT	15,2	19	0,8	4,2

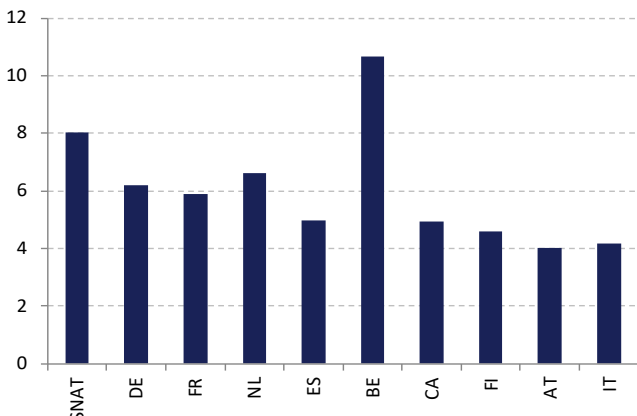
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



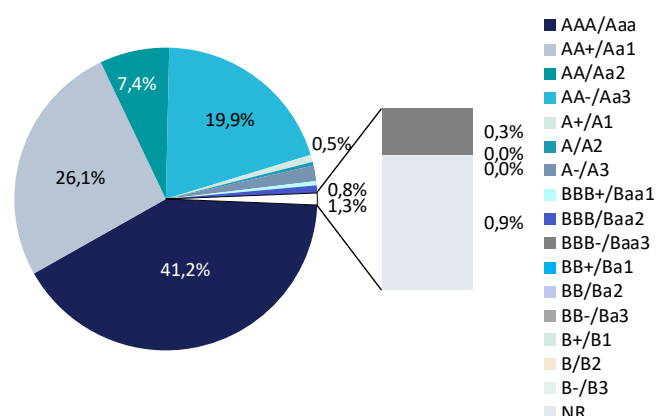
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



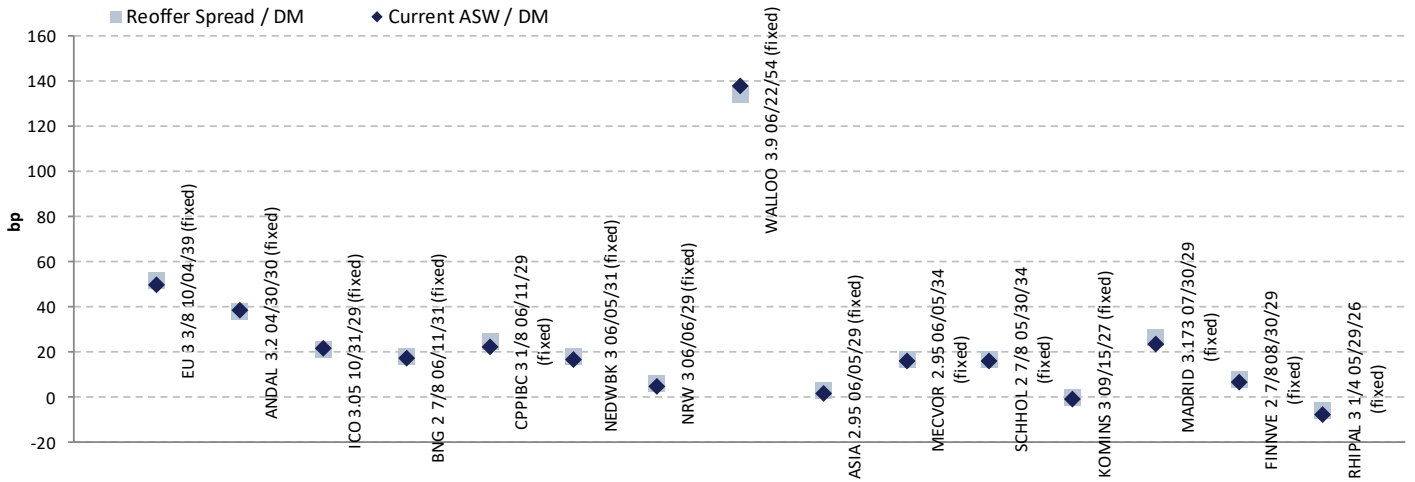
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



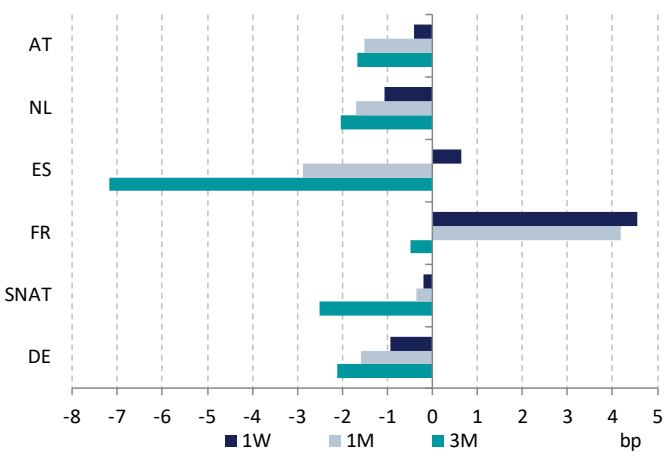
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



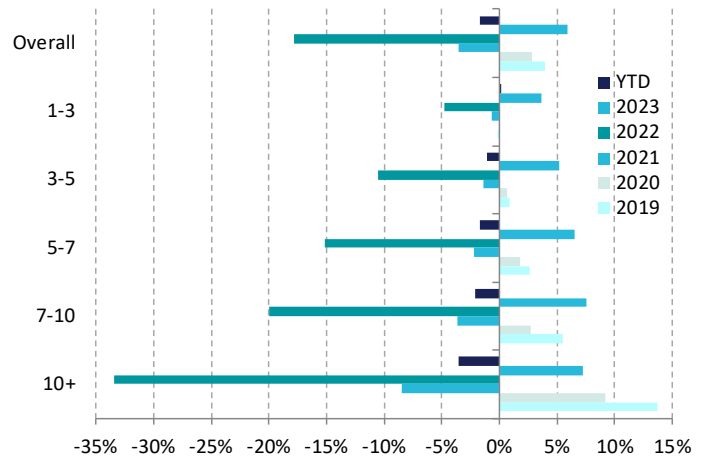
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



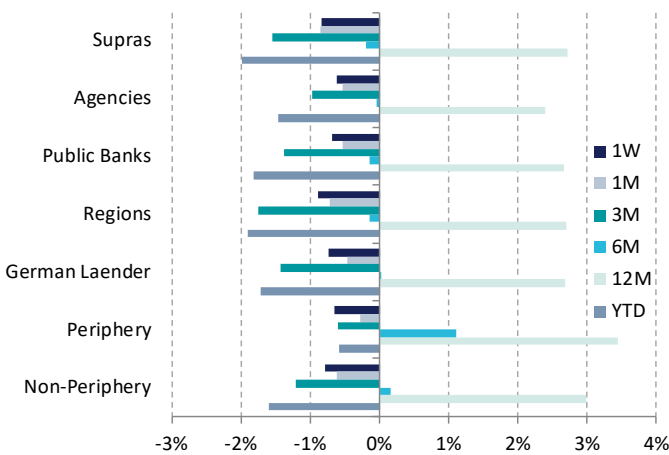
**Spreadentwicklung nach Land**



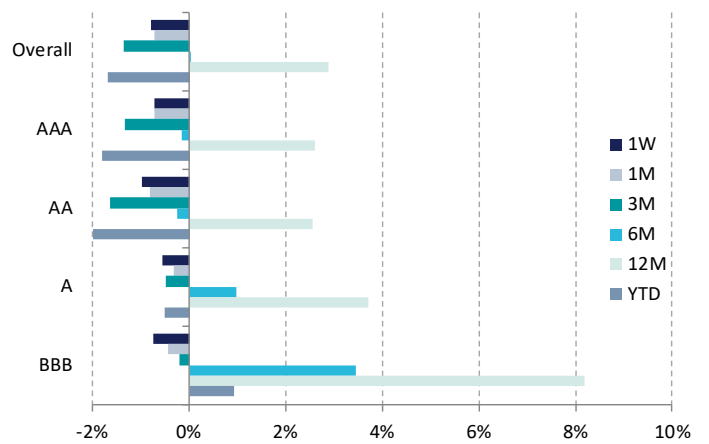
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

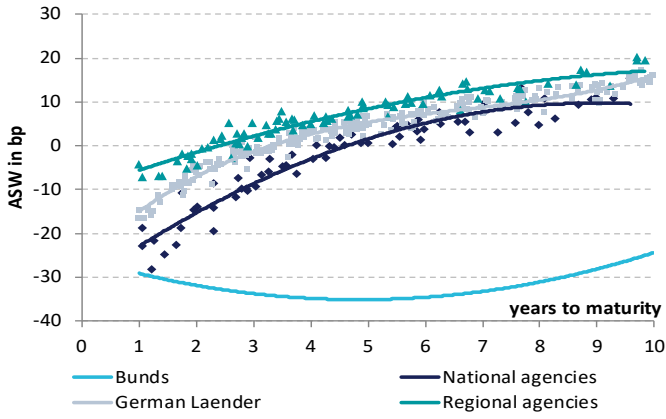


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

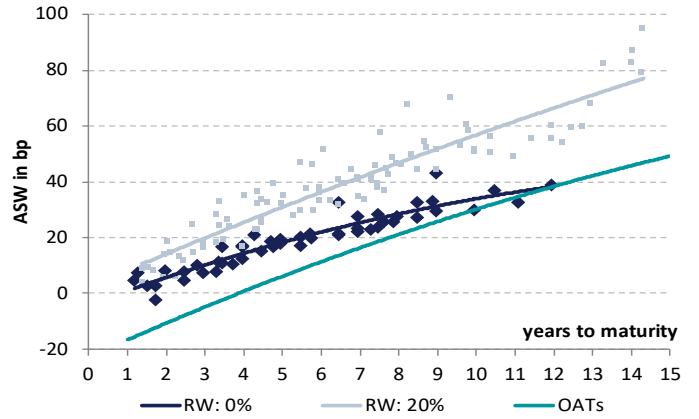


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

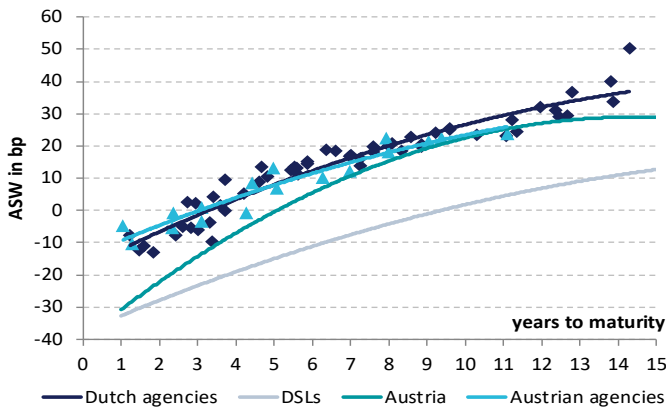
**Germany (nach Segmenten)**



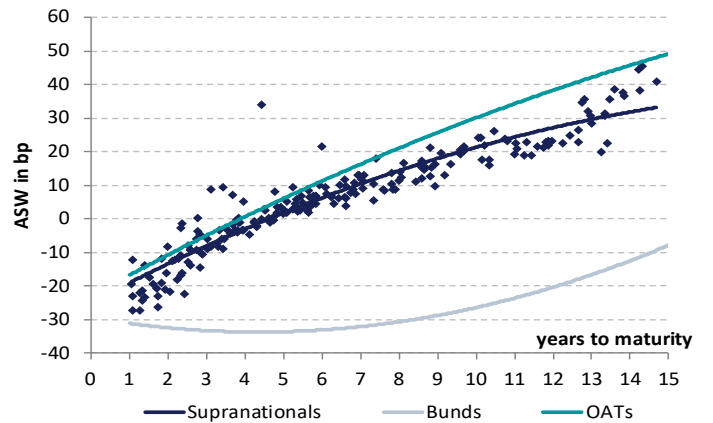
**France (nach Risikogewichten)**



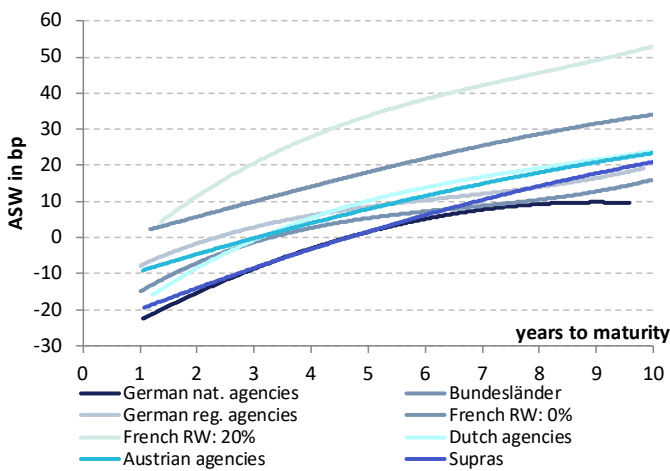
**Netherlands & Austria**



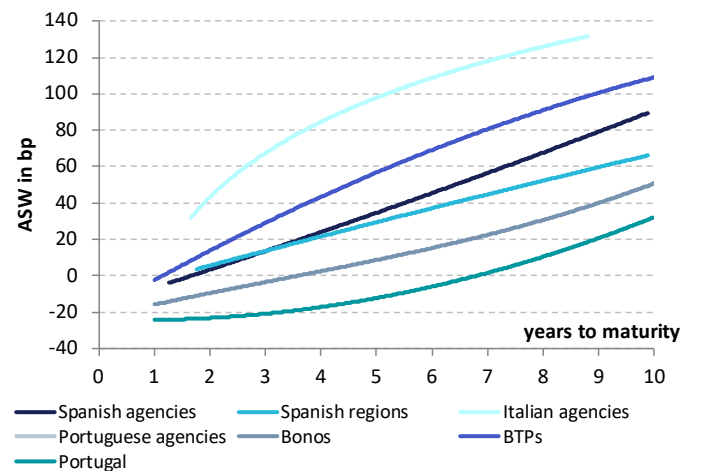
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

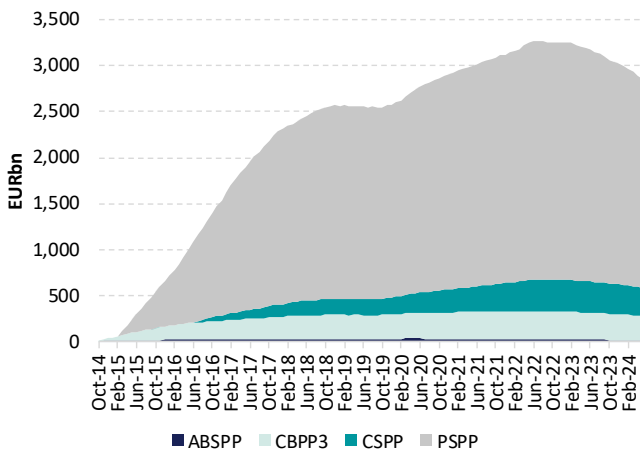
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

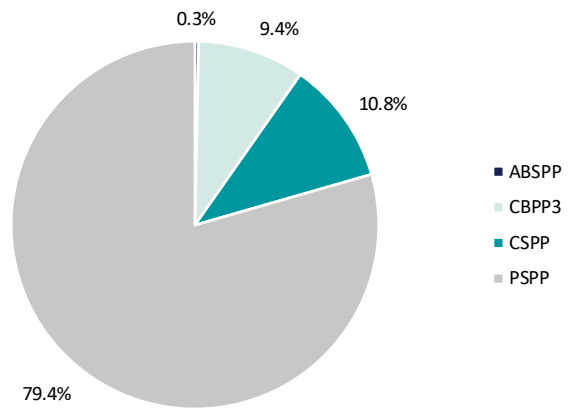
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Apr-24</b>	10,153	272,685	312,679	2,301,586	2,897,103
<b>May-24</b>	9,450	268,850	309,215	2,271,392	2,858,907
<b>Δ</b>	-702	-3,836	-3,463	-30,194	-38,195

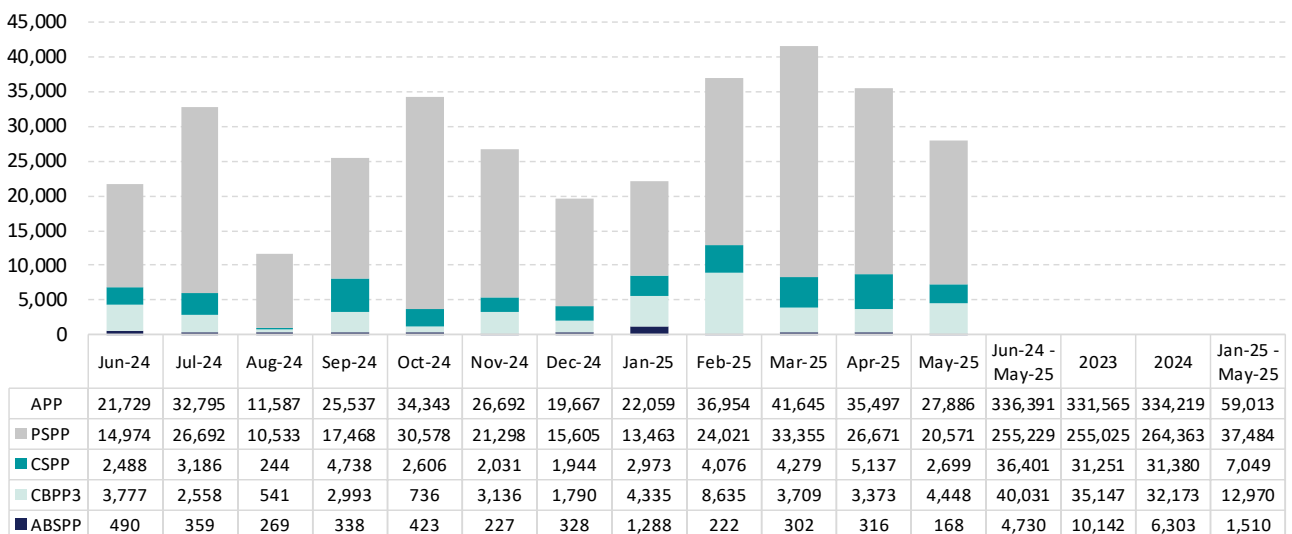
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



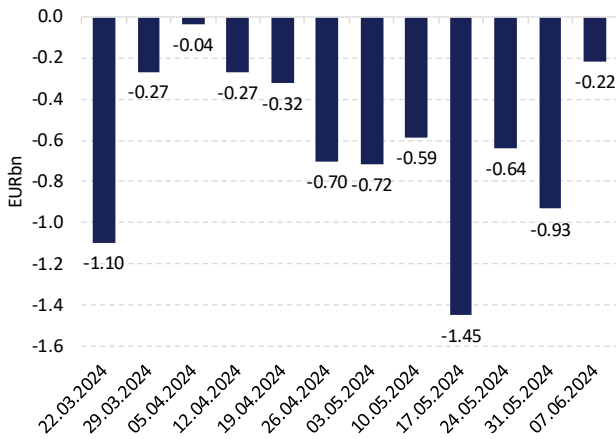
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



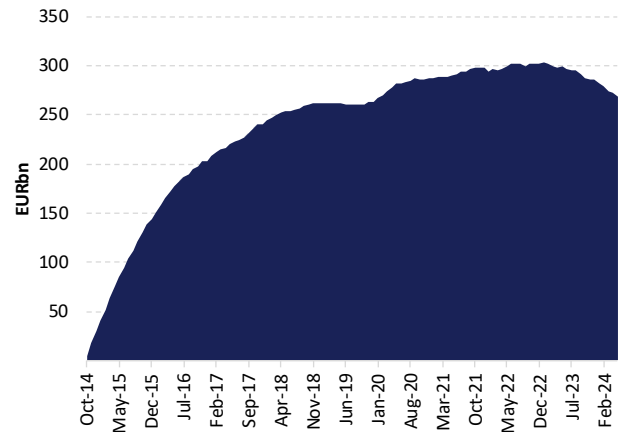
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

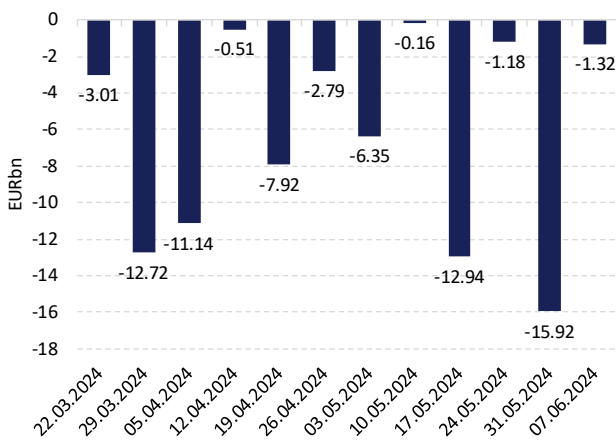


Entwicklung des CBPP3-Volumens

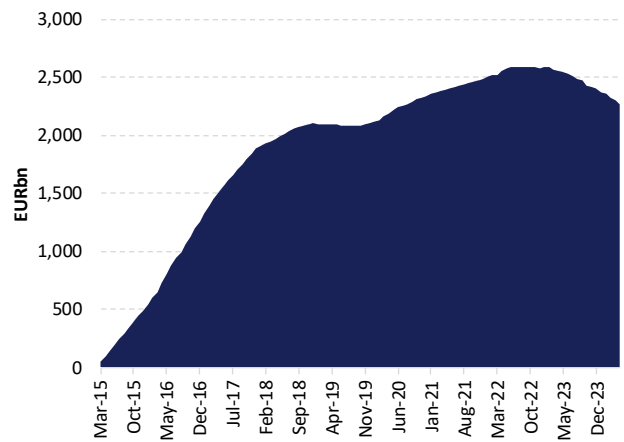


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

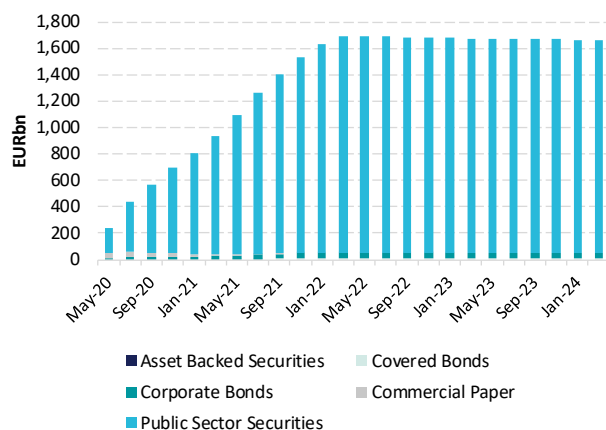


Entwicklung des PSPP-Volumens

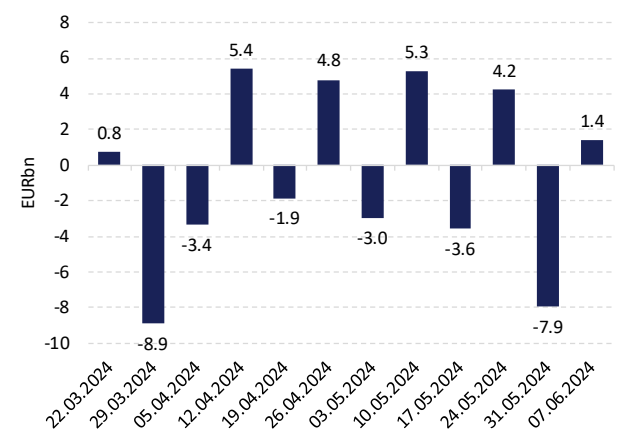


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">18/2024</a> ♦ <a href="#">29. Mail</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>▪ Megaemittent EU im Fokus</li> </ul>
<a href="#">17/2024</a> ♦ <a href="#">15. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum</li> <li>▪ Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">16/2024</a> ♦ <a href="#">08. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Was tut sich abseits der Benchmark?</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">15/2024</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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</a> ♦ <a href="#">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>

## 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 Q1/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 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 2024](#)

[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 2024](#)

[Decision Day: Eine Schwalbe macht noch keinen EZB-Sommer!](#)

# 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)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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



**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht 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:** 12. Juni 2024 (08:57 Uhr)