



## 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>6</b>
<b>Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei</b>	<b>10</b>
<b>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</b>	<b>13</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>22</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>28</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>31</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>32</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>33</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>34</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>35</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

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

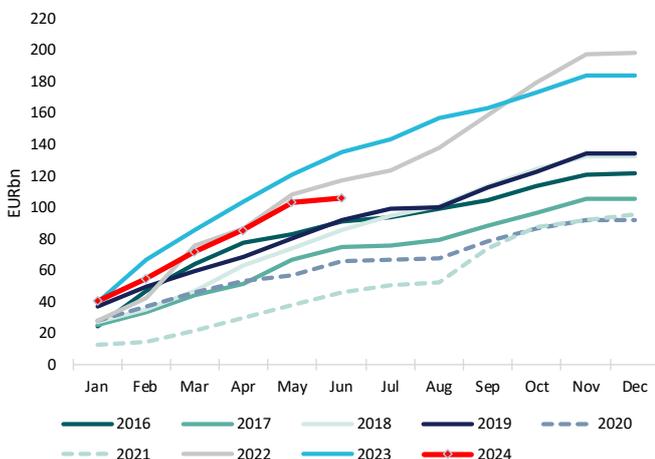
## Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Alexander Grenner

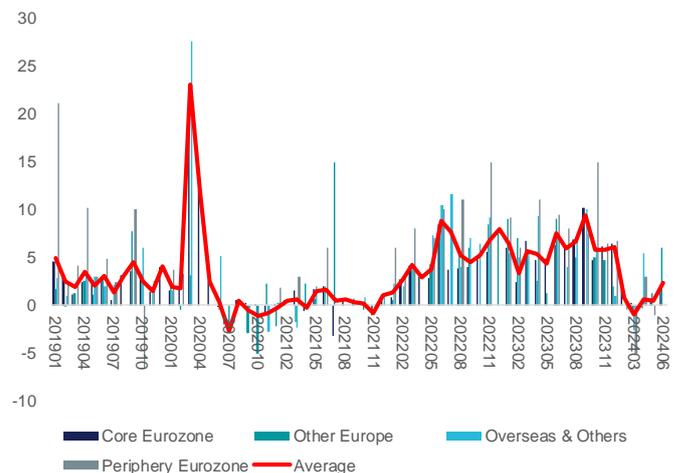
### Primärmarkt: Ebbe!

Am Primärmarkt für EUR-Covered Bonds war in der Handelswoche nach der EZB-Sitzung keinerlei Aktivität zu verzeichnen. Dies nehmen wir zum Anlass, nochmal etwas genauer auf den letzten Deal der Skipton Building Society zu schauen. Die Neuemissionsprämie von sechs Basispunkten liegt spürbar über dem im Verlauf der vergangenen Handelswochen zu beobachtenden Niveau. Unserer Auffassung nach kann dies schon als Indikation dafür gewertet werden, dass emittentenseitig bis zur Sommerpause Zugeständnisse notwendig sind, um ein mögliches Exekutionsrisiko zu reduzieren. Die Ruhepause lässt sich unseres Erachtens allerdings nicht allein mit der EZB-Sitzung begründen, sondern auch mit einem Abwarten der Marktteilnehmer in einer durch politische Unsicherheiten geprägten Phase. Es sind aber bereits weitere Deals angekündigt. So plant die Bendigo and Adelaide Bank (AU) mit einer EUR-Benchmark (vgl. [Issuer View](#)) auf die Investoren zuzugehen. Erfreulich ist zugleich die mit dem Deal der Skipton Building Society einhergehende Entwicklung am Markt für UK-Emissionen im EUR-Benchmarkformat. Das dortige Volumen summiert sich für das Jahr 2024 auf bisher insgesamt EUR 4,5 Mrd., verteilt auf fünf Emittenten. Dieser Wert liegt bereits deutlich über den Niveaus der Gesamtjahre 2023 (EUR 3,5 Mrd.), 2022 (EUR 3,3 Mrd.) bzw. 2021 (EUR 1,8 Mrd.). Für den Rest des Jahres erwarten wir hier noch Deals im Volumen von EUR 2,0 Mrd., sodass der UK-Markt in 2024 tatsächlich noch etwas schrumpfen dürfte (Negative Net Supply: EUR 2,0 Mrd.). Für das EUR-Benchmarksegment insgesamt beziffern wir den Nettozuwachs in 2024 auf rund EUR 60 Mrd. Das Emissionsvolumen in Höhe von EUR 171,5 Mrd. ist im historischen Vergleich durchaus ansehnlich, reicht aber nicht an die „Rekordjahre“ 2022 und 2023 heran. Rekordverdächtig waren in 2024 die Neuemissionsprämien sicherlich nicht. Wir würden hier aber durchaus die Schlussfolgerung wagen, dass die Tiefststände bereits hinter uns liegen.

### Emissionsverlauf (EUR BMK)



### Neuemissionsprämien (EUR BMK)



Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
--------	---------	--------	------	----------	------	--------	--------	-----

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

### **Sekundärmarkt: Französische Covered Bonds von Spreadausweitungen betroffen**

Die aktuelle Situation in Frankreich zeigt nun doch auch immer mehr Auswirkungen auf die französischen Covered Bonds. Diese geraten stärker unter Druck und müssen teilweise spürbare Spreadausweitungen hinnehmen, vor allem am längeren Ende. Andere Jurisdiktionen sind weniger stark betroffen, allerdings rechnen wir für kommende Neuemissionen mit der Notwendigkeit für weitere Preisanpassungen. Da viele Emittenten aber bereits ihren Fundingbedarf für 2024 gedeckt haben, dürfte sich ein geringeres Primärmarktangebot eher unterstützend auf die Spreads auswirken. Für den gesamten Covered Bond-Markt im Allgemeinen – aber auch für Frankreich im Speziellen – sehen wir derzeit noch keine Anzeichen für eine Neubewertung der Fundamentallage. Vielmehr sind die Spreads am Sekundärmarkt durch das Sentiment angetrieben, was auch die „Underperformance“ Frankreichs erklärt.

### **Deutsche Hypo Immobilienklima: Positive Stimmung trotz Warteposition**

Die Stimmung der Immobilienexperten hellt sich weiterhin auf. Wie die Deutsche Hypo in einem neuen Update zur aktuellen Lage am Immobilienmarkt berichtet, steigt der Index nun schon zum dritten Mal in Folge an und liegt jetzt bei 88,2 Zählerpunkten, was immerhin einem Jahreshöchstwert bei einem Plus von 1,5% entspricht. Hier ist besonders die Entwicklung beim Investmentklima zu erwähnen, welche ein Plus von 3,5% auf nun 77,6 Punkte vorweisen kann. Bis auf das Handelklima mit einem leichten Minus von 1,3% (73,9 Punkte), lässt sich diese positive Entwicklung über alle Assetklassen hinweg beobachten. So sind teilweise recht deutliche Anstiege von 4,3% beim Logistikklima (114,2 Punkte) oder 3,6% beim Hotelklima (103,2 Punkte) zu verzeichnen gewesen. Auch der aktuelle Spitzenreiter, das Wohnklima, stieg um 2% auf 137,5 Punkte an. Laut José Luis Caldéron Martínez, Leiter Zentralakquisition sowie der Geschäftsstelle Berlin, spiegelt diese positive Stimmung jedoch nicht die eigentliche Situation an den Märkten wider. Er rechnet nicht damit, dass das Transaktionsgeschehen kurzfristig anspringen wird, da die erfolgte Zinssenkung der EZB bereits in den Märkten eingepreist sei und die Preisvorstellung zwischen Investoren und Verkäufern trotzdem noch zu weit auseinander liege. Nichtsdestotrotz sieht der Leiter der Geschäftsstelle Berlin auch erfreuliche Neuigkeiten, wie beispielsweise die erfolgreich verlaufene Real Estate Arena in Hannover, die es geschafft habe sich als Netzwerk- und Innovationsplattform über die Region hinaus zu etablieren.

### **Equitable Bank tritt Covered Bond-Label bei**

In einer Meldung vom 12. Juni 2024 teilte die Covered Bond Label Foundation (CLBF) mit, dass die Equitable Bank aus Kanada dem Covered Bond Label beigetreten ist und damit auch die einheitlichen Reportingstandards des Artikel 14 der europäischen Covered Bond-Richtlinie erfüllen und gleichzeitig die Cover Pool-Daten auch im transparenzfördernden Harmonised Transparency Template (HTT) erfassen wird. Dies ist nun immerhin schon der 145. Emittent und 182. Cover Pool (aus aktuell 25 Jurisdiktionen), der dem Label beigetreten ist. Laut Luca Bertolot, Administrator der Covered Bond Label Foundation, beweist der neue Beitritt einmal mehr das Engagement der Marktteilnehmer für mehr Transparenz und Qualität. Chadwick Westlake, CFO der EQB Inc. (Mutterfirma der Equitable Bank), fügt hinzu, dass dies ein wichtiger Schritt zur Diversifikation des Covered Bond-Programmes der Bank sei und aktuellen sowie künftigen Investoren mehr Klarheit verschaffen wird, um Covered Bonds als qualitativ hochwertige Assetklasse zu bestätigen.

**Co-operative Bank kehrt nach 13 Jahren an den Covered Bond-Markt zurück**

Mit der Emission eines Floaters (GBP 500 Mio.; 3,0y) kündigte jüngst die britische Co-operative Bank in einer aktuellen Mitteilung ihre Rückkehr an den britischen Covered Bond-Markt an. Dies stellt die erste Primärmarktaktivität der Bank seit 2011 dar, als die Briten einen RMBS-Bond über zehn Jahre emittierten, der bereits 2021 auslief. Die Bank plant laut eigenen Angaben, mit dem „Neustart“ ihres gedeckten Fundings auslaufende Zentralbankliquidität der Bank of England zu refinanzieren. Hier muss die Bank noch Finanzierungen von GBP 4,0 Mrd. zurückzahlen, nachdem sie in 2023 bereits GBP 1,2 Mrd. an Fälligkeiten bedient hat. Im vergangenen April wurde eine Vereinbarung zur Übernahme der Co-operative Bank durch die Coventry Building Society getroffen. Der Kaufpreis wird bei GBP 780 Mio. liegen und der Deal soll laut Plan im Frühjahr 2025 über die Bühne gehen. In der Investorenpräsentation zur aktuellen Neuemission war von der Übernahme allerdings noch keine Rede, da diese noch in Arbeit ist und viele Details bisher ungeklärt sind.

**Fitch: Effekte des Klimawandels auf den Wohnungsmarkt**

Die Ratingagentur Fitch hat sich jüngst zu den Auswirkungen des Klimawandels auf den Wohnungsmarkt geäußert. Die Risikoexperten stellen in einer Analyse fest, dass sich die Effekte von Land zu Land stark unterscheiden können und zu einem großen Anteil auch widerspiegeln, wie stark sich die politischen Entscheidungsträger konkret auf den Häusermarkt innerhalb ihrer Dekarbonisierungsstrategien konzentrieren. Auch mit Blick auf den Covered Bond-Markt sieht die Agentur derzeit noch keine starken Risiken erwachsen, schließt aber im Kontext des Klimawandels Auswirkungen – so zum Beispiel auf die Preise für Wohnimmobilien – nicht aus. Eine bedeutende Rolle kommt dabei auch der EU-Richtlinie zur Energieeffizienz von Gebäuden (Energy Performance of Buildings; EPBD) zu. So steht für die Autoren der Studie fest, dass die Einführung von Energieausweisen „ein Katalysator für die Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten bei den Preisen für Wohnimmobilien“ ist. Sie würdigen außerdem die Bedeutung von Datenverfügbarkeit und Transparenz im Kontext der Bewertung, wie weit ein „Haus auf den Klimawandel vorbereitet ist“. ESG-Aspekten im Kontext unserer Covered Bond- bzw. SSA/Public Issuers-Coverage haben wir uns zuletzt ausführlich in einem entsprechenden [NORD/LB Fixed Income Special](#) gewidmet.

**EZB: Gedanken zum Umgang der Banken mit der abschmelzenden Überschussliquidität**

Im Rahmen einer [aktuellen Ausgabe des EZB-Blogs](#) hat sich ein sechsköpfiges und bereichsübergreifendes Autorenteam ausführliche Gedanken zum Umgang der europäischen Geldhäuser mit der abschmelzenden Überschussliquidität gemacht. Als Quintessenz steht fest, dass es zu einer „wirksamen Umverteilung“ der im geringeren Umfang verfügbaren Liquidität gekommen sei und hier auch der „Nutzung von Marktfinanzierungsinstrumenten“ eine bedeutende Rolle zuzuschreiben war. Im EZB-Blog wird in diesem Zusammenhang außerdem explizit auf den Markt für Covered Bonds hingewiesen. Diese zählten auch zu den „weniger liquiden“ Assets, welche in die liquidesten Positionen („Cash held at the Central Bank“) transformiert werden konnten. Tatsächlich kommt den Covered Bonds als „markbasiertem“ Funding aber auch eine bedeutende Rolle bei der Refinanzierung der Banken sowie bei der Umverteilung der Liquidität zu. Letzteres wird auch die grenzübergreifenden Investitionen in Covered Bonds – vornehmlich durch Bankentreasuries – angezeigt. Für das EZB-Autorenteam steht damit fest: „Da die Überschussliquidität nach wie vor hoch ist und die Umverteilung zwischen den Banken über die Repo- und Covered-Bond-Märkte gut funktioniert, wurde die Inanspruchnahme von Refinanzierungsgeschäften der Zentralbank bisher nur begrenzt ausgeweitet“.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **MSCI nimmt EU-Bonds unerwartet nicht in den Staatsanleihen-Index auf**

Die Präsenz der Europäischen Union (Ticker: EU) an den Kapitalmärkten hat sich in den letzten Jahren substantiell verändert. In der Vergangenheit wurde die EU vom Markt traditionell als SSA-Emittent betrachtet. Angesichts des geringen Emissionsvolumens der EU und der fragmentierten Emissionskurve hatte der Markt wenig Grund, EU-Bonds anders zu behandeln als vergleichbare SSA-Anleihen. In den letzten Jahren behandeln jedoch immer mehr Marktteilnehmer EU-Anleihen eher wie einen Teil des Govie-Marktes, prominent angeführt von der EZB im Rahmen ihrer Repo-Sicherheitenregeln, wodurch auch die Frage aufkam, ob diese nicht auch in entsprechenden Indizes vertreten sein sollten. Eine korrespondierende Klassifizierung hätte für die Staatengemeinschaft potenziell niedrigere Refinanzierungskosten zur Folge. Am 12. Juni, fast zwei Wochen nach der ursprünglich selbst-aufgelegten Deadline, hat der Indexanbieter MSCI nun seine lang erwartete Entscheidung hinsichtlich einer Inkludierung von Anleihen der Staatengemeinschaft getroffen: Auf Basis von nach wie vor gespaltenen Investorenmeinungen über die Berücksichtigung von EU-Bonds am Markt, so MSCI, blieben diese demnach weiterhin von Govie-Indizes ausgeschlossen. Gleichzeitig kündigte der Indexanbieter an, die Situation in einem Jahr neu bewerten zu wollen, wodurch die Tür für eine Inkludierung weiterhin offenbleibt. Nichtsdestoweniger hatte sich eine große Zahl der Marktteilnehmer im Vorfeld offensichtlich auf eine andere Entscheidung eingestellt und dementsprechend fielen auch die Reaktionen am Markt aus. Entlang der EU-Kurve konnten im Nachgang der Entscheidung Spreadausweitungen beobachtet werden. Nach unserem Dafürhalten sollte diesen Reaktionen nicht allzu viel Bedeutung beigemessen werden, sind sie im Kern doch durch keine fundamentale Veränderung der EU begründet, sondern eher Ausdruck nicht eingetretener Erwartungen. In dieser Hinsicht könnte perspektivisch stattdessen die anhaltende fragile Haushalts-situation in Kombination mit der politischen Unsicherheit in Frankreich einen negativen Einfluss ausüben. Die Ratingagentur S&P hatte in diesem Zusammenhang bereits mit der EFSF eine wichtige europäische Institution heruntergestuft. Wir gehen davon aus, dass sich die EU selbst von der MSCI-Entscheidung unbeeindruckt zeigen wird. Dem generell stets sehr hohen Investoreninteresse bei Neuemissionen sollte diese darüber hinaus keinen Abbruch tun. Passend dazu wird in den kommenden Tagen der Fundingplan für H2/2024 erwartet. In diesem Kontext rechnen wir damit, dass die Staatengemeinschaft beabsichtigen wird, frische Refinanzierungsmittel i.H.v. EUR ±55 Mrd. über Bonds sowie Aufstockungen bereits emittierter Anleihen in den nächsten sechs Monaten einzusammeln.

#### **KOMINS: Keine Änderungen am Fundingziel 2024**

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest i Sverige (Ticker: KOMINS) hat sein für das laufende Jahr angegebene Fundingziel bestätigt. Gemäß der [Pressemitteilung](#) beabsichtigt die Agency nach wie vor frisches Kapital von im Mittel SEK 140 Mrd. (entspricht circa EUR 12,7 Mrd.) am Kapitalmarkt einzusammeln. Unter den Emittenten aus dem skandinavischen Raum, welche wir kürzlich im Rahmen unseres [Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#) detaillierter beleuchtet haben, bleibt die Kommuninvest somit die Institution mit dem größten Fundingbedarf in 2024.

**BADWUR: Eckpunkte für den Doppelhaushalt 2025/26**

Der Ministerrat des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) hat sich auf die wesentlichen Eckpunkte für den Landeshaushalt in den Jahren 2025/26 geeinigt. Die finanzpolitischen Bedingungen, unter denen der Doppelhaushalt aufgestellt wurde, seien insbesondere durch nur gering steigende Steuereinnahmen gekennzeichnet. Darüber hinaus müsse eine Lücke im Haushalt i.H.v. EUR 7,3 Mrd. geschlossen werden. In Konsequenz seien Einsparungen notwendig und es müssten Konsolidierungsbemühungen aller Ministerien erbracht werden. Die Deckungslücke könne im Wesentlichen durch die Überschüsse der Jahre 2022/23 geschlossen werden, welche sich in Summe auf EUR 5,2 Mrd. belaufen sollen. Die Konsolidierungsmaßnahmen der Ministerien würden sich indes auf EUR 1 Mrd. aggregieren. Im weiteren Verlauf der Haushaltsaufstellung würden die Ressorts ihre finanziellen Mehranforderungen und ihre Beiträge zur Haushaltskonsolidierung anmelden. Finanzminister Dr. Danyal Bayaz sagte zu dem Beschluss: „Wir haben eine gute Grundlage für die weiteren Haushaltsverhandlungen gelegt. Wir planen keinen Sparhaushalt. Das ist alles andere als selbstverständlich und maßgeblich der wirtschaftlichen Stärke des Landes und unserer vorausschauenden Finanzpolitik zu verdanken. Wir werden gezielte Investitionen in die Zukunft des Landes ermöglichen. Aber dafür werden wir uns auch etwas abverlangen müssen. [...] Ohne Einsparungen an anderen Stellen wird es nicht gehen. Der finanzielle Freiraum hat also buchstäblich seinen Preis. Unser Gesamtpaket ist insgesamt finanzpolitisch solide und wird den veränderten Rahmenbedingungen gerecht. Notwendige Konsolidierungen des Haushalts und Investitionsmöglichkeiten halten sich die Waage.“

**ICO: EUR 900 Mio. für die nachhaltige Transformation spanischer Unternehmen**

Die spanische Förderbank Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) hat angekündigt, Finanzierungsmittel im Umfang von EUR 900 Mio. für in Spanien ansässige Unternehmen bereitzustellen, um deren grüne sowie digitale Transformation voranzutreiben. Die Ressourcen, die ICO über seine Venture Capital Tochtergesellschaft AXIS investieren wird, stammen aus drei Initiativen, welche ICO im Rahmen der zweiten Phase des spanischen Konjunkturprogramms verwalten wird: ICO Verde, ICO Empresas y Emprendedores und ICO Spain Audiovisual Hub. Die genehmigten Investitionen werden dank des Systems der öffentlich-privaten Partnerschaft, in dessen Rahmen der Fonds „Fond-ICO Global“ tätig ist, voraussichtlich EUR 2,4 Mrd. für Projekte in Spanien mobilisieren können. Insgesamt wurden 37 Anträge auf Förderdarlehen beim Fond-ICO Global eingereicht, was laut eigenen Angaben die höchste Anzahl an Anträgen bei einer erfolgten Ausschreibung gewesen sei. Im Kontext der 16. Ausschreibung wurden von AXIS nun 12 Fonds ausgewählt, in welche das bisherige Rekordvolumen i.H.v. EUR 900 Mio. investiert werden soll. Die Summe ist für Unternehmen in allen Entwicklungsstadien bestimmt und verteilt sich wie folgt auf die Kategorien: EUR 600 Mio. werden in die ausgewählten Expansion Capital-Fonds investiert, EUR 200 Mio. in Venture Capital-Fonds sowie EUR 100 Mio. sind für Incubation/Technology-Transfer-Fonds bestimmt. Die Investitionen sollen unter anderem die Erzeugung erneuerbarer Energien, nachhaltige Mobilität, Wettbewerbsfähigkeit und die Digitalisierung fördern. Als ESG-Emittent am SSA-Primärmarkt war die spanische Agency zuletzt mit einem [Social Bond](#) i.H.v. EUR 500 Mio. im fünfjährigen Laufzeitsegment aktiv, welcher zu einem Spread von SPGB +9bp (entspricht circa ms +21bp) platziert werden konnte (vgl. [Wochenpublikation vom 12. Juni](#)).

**NRW.Bank.ifo-Geschäftsklima: Leichter Dämpfer für die NRW-Konjunktur im Mai**

Das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima hat sich im Mai branchenübergreifend uneinheitlich entwickelt. So hellte sich die Stimmung in den Bereichen Handel und Industrie weiter auf, während in der Dienstleistungsbranche ein Rückgang verzeichnet wurde. In der Gesamtsicht gab der Konjunkturindikator im vergangenen Monat um 0,8 Saldenpunkte auf -4,4 Punkte leicht nach. Zuvor war der Indikator für die Konjunkturentwicklung in Nordrhein-Westfalen zweimal in Folge deutlich gestiegen. Das jüngste Minus ging insbesondere auf die Erwartungen der Unternehmen an die nächsten Monate zurück, die sich um 1,1 Zähler auf -8,0 Saldenpunkte verschlechterten. Auch ihre aktuellen Geschäfte bewerteten die befragten Unternehmen etwas weniger gut, der entsprechende Umfragewert sank um 0,5 Zähler auf -0,8 Punkte. Der NRW.BANK-Vorstandsvorsitzende, Eckhard Forst, erklärte dazu: „Trotz des leichten Dämpfers im Mai können wir nach heutigem Stand weiterhin von einer konjunkturellen Erholung der nordrhein-westfälischen Wirtschaft im Jahr 2024 ausgehen.“ Die positiven Signale einiger Branchen sprächen dafür. Die verlangsamte Entwicklung sei jedoch ein Hinweis darauf, dass es für Unternehmen durchaus schwierig sei, einen spürbaren Aufschwung zu erzielen. **Industrie:** Das Geschäftsklima stieg zum dritten Mal in Folge. Im Mai waren die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe nicht nur mit den laufenden Geschäften zufriedener, sondern auch mit dem Ausblick auf die nächsten sechs Monate. Eine Mehrheit der Industrieunternehmen erwartet in den nächsten drei Monaten zum ersten Mal seit mehr als einem Jahr einen Anstieg ihrer Exporte. **Handel:** Im Handel verbesserte sich das Geschäftsklima spürbar. So wurden die aktuelle Lage wie auch die Geschäftserwartungen besser bewertet als noch im Vormonat. Allerdings blieben die Erwartungen von Skepsis geprägt. Triebfeder für diese positive Entwicklung sei der Großhandel. Im Einzelhandel trübte sich die Stimmung aufgrund unzureichender Umsätze etwas ein. **Bauhauptgewerbe:** Im Bauhauptgewerbe hat sich das Geschäftsklima im Mai kaum verändert. Die Unternehmen zeigten sich unzufriedener mit den laufenden Geschäften. Im Gegenzug hellten sich die Erwartungen für das nächste halbe Jahr etwas auf. **Dienstleistungen:** Einen spürbaren Rückschlag erfuhr der Konjunkturindikator im zurückliegenden Monat im Dienstleistungssektor. Dies sei vor allem auf die rückläufigen Geschäftserwartungen zurückzuführen. Zudem wurde die aktuelle Lage etwas schlechter beurteilt. Besonders stark trübte sich die Stimmung im Gastgewerbe und in der Branche Verkehr und Logistik ein. Im Grundstücks- und Wohnungswesen hellte sich hingegen das Geschäftsklima dank solider Umsätze auf.

**Islamic Development Bank (IsDB) feiert goldenes Jubiläum**

Unter dem Motto „Unsere Vergangenheit pflegen, unsere Zukunft gestalten“ hat die Islamic Development Bank (Ticker: ISDB) in Riad ihr 50-jähriges Bestehen gefeiert. In den frühen 1970er Jahren gegründet, hat die IsDB mittlerweile 57 Mitglieder aus Asien, Afrika, Europa und Südamerika. Ihr Auftrag ist die Förderung der humanitären Entwicklung mit Fokus auf Armutsbekämpfung, Gesundheit und Bildung. Dazu werden Projektfinanzierungen, Darlehen, technische Hilfe, Eigenkapitalinvestitionen und Finanzierungslinien bereitgestellt. Seit der Gründung wurden so weltweit über 12.000 Projekte finanziert, davon zwei auch in Deutschland. Sämtliche Transaktionen müssen im Einklang mit der Scharia stehen. Aus diesem Grund werden Anleihen im „Sukuk“-Format ausgegeben. Die IsDB ist seit 2009 regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Der Großteil der Sukuk-Anleihen ist in USD (insgesamt: rund USD 18,1 Mrd. ausstehend) denominiert, aber auch das Euro-Volumen ist mit ca. EUR 2,8 Mrd. nicht unerheblich. Im November 2018 wurde die erste EUR-Benchmarkanleihe und im Dezember 2019 die erste grüne Sukuk-Anleihe emittiert. Weitere Informationen finden Sie im [Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#).

### Primärmarkt

Vor allem das [Downgrade Frankreichs und ausgewählter französischer Agencies](#), die anstehende Neuwahl der französischen Nationalversammlung sowie die [Entscheidung von MSCI zur EU](#) waren in der zurückliegenden Woche die (weiterhin) bestimmenden Themen für den durchaus volatilen (Primär-)Markt im SSA-Segment. In dieser Woche dürfen wir nunmehr von drei Neuemissionen im EUR-Benchmarksegment, einer Subbenchmark sowie einem Tap berichten. Beginnen wir wie üblich chronologisch mit der Investitionsbank des Landes Brandenburg (Ticker: ILBB), deren Mandatierung wir bereits in der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation kommentiert hatten. Begeben wurde so am vergangenen Mittwoch die erste EUR-Benchmark der ILBB im Jahr 2024 i.H.v. EUR 500 Mio. (WNG, 8y). Der Weg aufs Parkett wurde direkt ohne Guidance gewählt, das finale Pricing erfolgte zu ms +19bp, wobei sich das Orderbuch auf EUR 350 Mio. füllte. Als nächstes stand dem Land Hessen (Ticker: HESSEN) der Sinn nach frischen EUR 500 Mio. in Gestalt eines Floaters und mit einer Laufzeit von vier Jahren. Eingetütet wurde der Deal gemäß der Guidance zu 6mE -1bp, lediglich das „area“ ging unterwegs verloren. Informationen zum Orderbuch wurden indes nicht veröffentlicht. An diesem Montag kam mit Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) ein weiteres Bundesland auf die Schirme. Eine EUR-Benchmark mit einer Laufzeit von 5 Jahren und einer Guidance von ms +8bp area sollte es werden. Im Laufe der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf über EUR 840 Mio., sodass das Volumen auf EUR 750 Mio. festgesetzt wurde und ein finaler Spread von ms +8bp auf unserem Notizzettel steht. Widmen wir uns nun den französischen Emittenten: Die Gebietskörperschaft Ville de Paris (Ticker: VDP) mandatierte für eine EUR-Benchmark mit 24 Jahren Laufzeit im nachhaltigen Format (vgl. [VDP Sustainability Bond Framework 2024](#)). Die Guidance lag 25 Basispunkte über der französischen Kurve (entspricht etwa ms +119bp), als Benchmark diente FRTR 2% 05/25/48. Im Orderbuch standen am Ende zwar EUR 800 Mio., der Emittent entschied sich aufgrund des diffizilen Marktumfeldes letztlich dennoch für eine Subbenchmark i.H.v. EUR 400 Mio., deren finales Pricing entsprechend der Guidance erfolgte. Mandatiert hatte auch die ebenfalls französische Société de financement local (Ticker: SFIL) für eine grüne EUR-Benchmark (vgl. [SFIL Green, Social & Sustainability Bond Framework](#)) mit fünfjähriger Laufzeit. Nach ersten Investorengesprächen wurde infolge des schwierigen Marktumfeldes durch die Verantwortlichen der SFIL gar entschieden, die anstehende Neuemission in die nahe Zukunft zu verschieben. Passend zur Veröffentlichung unseres [Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#) tappte gestern noch der dänische Kommunalfinanzierer KommuneKredit (Ticker: KOMMUN) seine grüne 2029er Anleihe um EUR 500 Mio. (WNG) bei leicht überzeichnetem Orderbuch (EUR 585 Mio.) gemäß der Guidance zu ms +8bp. Weiterhin gab es ein kurzes Update zum [Blockchain-basierten digitalen Bond](#) (min. EUR 100 Mio., 1,5y) der KfW (Ticker: KfW): Das Pricing ist hier nunmehr frühestens für den 02. Juli 2024 vorgesehen – wir halten Sie auf dem Laufenden! Wir können weiterhin von einem neuen Mandat berichten: Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) plant die Begebung von frischen EUR 1 Mrd. (WNG) mit sieben Jahren Laufzeit. Zudem möchten wir unsere Leserschaft auf die letzte Bondauktion der EU in H1/2024 am kommenden Montag hinweisen. Außerdem erwarten wir zeitnah den Fundingplan für H2/2024 und rechnen damit, dass die EU beabsichtigen wird, in den nächsten sechs Monaten frische Refinanzierungsmittel i.H.v. EUR ±55 Mrd. einzusammeln.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SCHHOL	DE	17.06.	DE000SHFM949	5.0y	0.75bn	ms +8bp	AAA / - / -	-
HESSEN	DE	13.06.	DE000A1RQEV4	4.0y	0.50bn	6mE -1bp	- / - / AA+	-
ILBB	DE	12.06.	DE000A383C01	8.0y	0.50bn	ms +19bp	AAA / - / -	-

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

## Covered Bonds

# Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei

Autor: Alexander Grenner

### EUR-Benchmarkdebüt der Československa obchodna banka angekündigt

Wie wir bereits in der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation berichtet haben, gilt es bald einen Newcomer im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds zu begrüßen. Die slowakische Československa obchodna banka (CSOB) hat angekündigt, in Folge einer Reihe von Investorengesprächen ihren ersten Covered Bond im EUR-Benchmarkformat in Höhe von EUR 500 Mio. (5,0y; WNG) am Markt zu platzieren. Die Emission wird im Soft Bullet-Format mit einer möglichen Fristverlängerung von bis zu zwei Jahren erfolgen. Die mit dem slowakischen Covered Bond-Gesetz einhergehende Verlängerungsperiode stellt eine Besonderheit am europäischen Markt dar. Das Covered Bond-Programm (Volumen: EUR 5 Mrd.) wurde am 20. November 2023 etabliert und von der Ratingagentur Moody's mit der Bestnote Aaa versehen. Im Folgenden möchten wir den neuen Emittenten im Vorfeld seiner avisierten Debüttransaktion im Detail vorstellen und dabei auf wesentliche Aspekte der Covered Bond-Transaktion eingehen.

### Emittent im Fokus: Československa obchodna banka auf Rang vier in der Slowakei

Die CSOB ist die viertgrößte Bank in der Slowakei und entstand 2008 mit der Unabhängigkeit von der CSOB Prague. Sie ist Teil der KBC Group, welche 1998 aus der Fusion der belgischen Banken Kredietbank und CERA Bank sowie der Versicherungsgesellschaft ABB insurance hervorging. Sie ist eine integrierte Banken- und Versicherungsgruppe, die sich vor allem auf Private Banking Aktivitäten für Privatkunden und KMUs konzentriert. Die Hauptmärkte der Gruppe sind Belgien, Tschechien, die Slowakei, Ungarn und Bulgarien. Die CSOB selbst betreut über 800.000 Kunden in 99 Niederlassungen und verfügt seitens Moody's über ein Long-Term Issuer Rating von A3 mit stabilem Ausblick. Sie konnte im Jahr 2023 ihr Net Interest Income um 8% auf EUR 249 Mio. erhöhen und verfügt über einen Marktanteil bei Krediten von 13% (0,5% Steigerung im Vergleich zum Jahr 2022). Die Liquidität der Bank lässt sich mit den Angaben zur Liquidity Coverage Ratio (LCR; 158%) bzw. zur Net Stable Funding Ratio (NSFR; 118%; jeweils FY/2023) als stabil bezeichnen. Der Anteil an Non-Performing Loans (NPLs) liegt bei 1,42%. Vom gesamten ausstehenden Kreditportfolio sind über 83% der Vermögenswerte der Stage 1 (nach ISFR 9 „Expected Credit Loss Framework“) und lediglich 1,42% der Stage 3 zuzurechnen.

Issuer (SK)	Cover Pool <sup>1</sup> (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	LCR level / Risk weight <sup>2</sup>	LTV (indexed; %)	Moody's Collateral Score	Number of loans	Long-Term Issuer rating (Fitch / Moody's / S&P)	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)
Vseobecna Uverova Banka	5,541	4,570	20.8	1 / 10%	50.8	4.0%	81,828	- / A2 / -	- / Aa1 / -
Prima Banka Slovensko	3,915	3,000	30.5	1 / 10%	52.3	4.6%	76,912	- / - / -	- / Aaa / -
Tatra Banka	2,275	1,885	20.7	1 / 10%	52.5	4.0%	23,430	- / Baa1 / -	- / Aaa / -
Slovenska Sporitelna	5,771	4,151	39.0	1 / 10%	42.1	4.0%	120,157	- / A2 / -	- / Aaa / -
Československa obchodna banka	785 <sup>3</sup>	650	20.8	1 / 10%	52.0	4.0%	13,558	- / A3 / -	- / Aaa / -

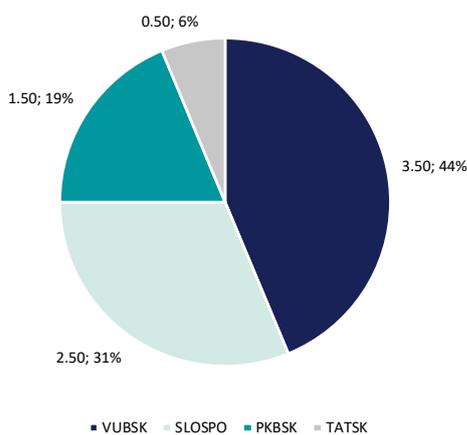
Quelle: Institute, Moody's, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 31.03.2024; <sup>2</sup> Regulatorische Behandlung von EUR-Benchmarks; <sup>3</sup> Gemäß Investorenpräsentation Emittent: EUR 1.398 Mio.

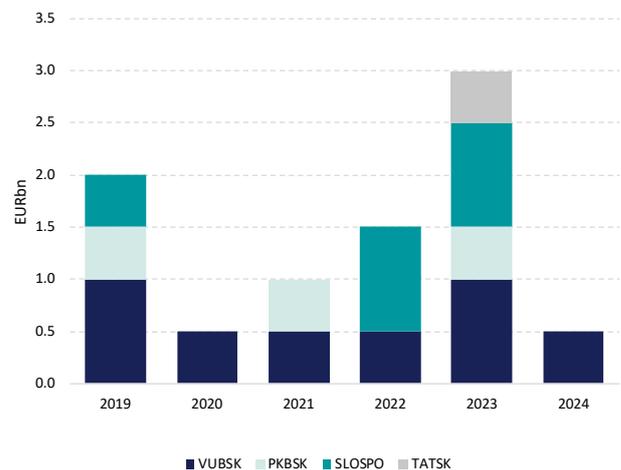
### Slowakische EUR-Benchmarkemittenten im Überblick

Das Gesamtvolumen an ausstehenden Covered Bonds auf dem slowakischen Markt für EUR-Benchmarks beträgt EUR 8,0 Mrd., verteilt auf vier Emittenten. Der Großteil von sieben Bonds (EUR 3,5 Mrd.) entfällt auf die Vseobecna Uverova Banka (VUSBK), gefolgt von der Slovenska Sporitelna (SLOSP) mit fünf Anleihen (EUR 2,5 Mrd.). Drei Bonds im Gesamtwert von EUR 1,5 Mrd. wurden von der Prima Banka Slovensko (PKBSK) emittiert und die Tatra Banka (TATSK) war bisher erst einmal am Markt aktiv (EUR 500 Mio.). In diesem Jahr ist bisher ausschließlich die VUSBK auf die Investoren zugegangen und platzierte erfolgreich EUR 500 Mio. bei ms +70bp (aktueller ASW-Spread: ms +60bp). Wir rechnen inklusive des kommenden EUR-Benchmarkdebüts der CSOB mit insgesamt EUR 1,0 Mrd. an Neuemissionen aus der Slowakei.

EUR-Benchmarksegment Slowakei (in EUR Mrd.)



EUR-Benchmarkemissionen Slowakei (in EUR Mrd.)



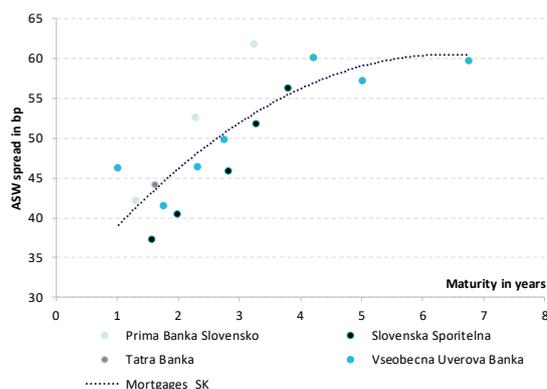
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond-Programm der Československa obchodna banka

Der Deckungsstock der CSOB wurde wie eingangs erwähnt von Moody's mit der Bestnote Aaa versehen. Die primären Deckungswerte werden zum Berichtsstichtag 31. März 2024 auf ein Volumen von EUR 785 Mio. beziffert. Der Pool besteht insgesamt aus 13.558 wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen, welche allesamt in der Slowakei zu verorten sind. Die aktuelle Übersicherungsquote beträgt 20,8%, wobei hier in der Slowakei ein gesetzliches Minimum von 5% maßgeblich ist. Der überwiegende Anteil der Darlehen (32,2%) ist in der Region Bratislava zu verorten, gefolgt von Trnava (11,7%), Kosice (11,1%) und Zilina (10,6%). Insgesamt wurden 52,3% der Kredite für Umschuldungen verwendet und 28,6% für den Erwerb von Immobilien, der Rest für Bau, Renovierung und „andere Zwecke“. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Forderungen im Pool liegt bei 20,5 Jahren, gleichzeitig weisen sie ein durchschnittlich gewichtetes Alter in Höhe von 4,1 Jahren auf. Der indexierte LTV liegt bei rund 52%, Non-Performing Loans sind im Cover Pool nicht enthalten. Auf Basis des Ratings ist für die Covered Bonds des Emittenten gemäß CRR ein Risikogewicht von 10% maßgeblich. Darüber hinaus eignen sich kommende Benchmarkemissionen der CSOB unserem Verständnis nach als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Zudem sind die Covered Bonds des Emittenten als Collateral im Kontext von Transaktionen mit der EZB geeignet und die Emissionen können als European Covered Bond (Premium) vermarktet werden.

**Programme data**

31 March 2024	Mortgage
Covered bonds outstanding*	EUR 650m
Cover pool volume**	EUR 785m
Current OC (nominal / legal)	20.8% / 5%
Type	100% Residential
Main country	100% Slovakia
Main region	32.2% Bratislava
Number of loans / exposures**	13,558
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	100% / 100%
NPL	0.0%
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / -

**Spread Overview – Slovakia (EUR BMK)**

\*Bereits Covered Bonds emittiert, allerdings weder im BMK- noch SBMK-Format.

\*\* Der Emittent gibt im Rahmen der aktuellen Investorenpräsentation an, dass das Volumen der „Residential Mortgage Loans“ im Kontext der anstehenden Emission auf EUR 1.398 Mio. erhöht wird. Die Anzahl der Darlehen wird entsprechend mit 23,491 angegeben.

Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit und Ausblick**

Neben der VUSB, welche sich in diesem Jahr bereits mit einer gedeckten Anleihe über EUR 500 Mio. erfolgreich refinanzierte, steht mit dem EUR-Benchmarkdebüt der Československa obchodna banka nun bereits die zweite Neuemission auf dem slowakischen Covered Bond-Markt in diesem Jahr an. Die Bank hat zwar bereits Covered Bonds in EUR emittiert, allerdings weder im Benchmark- noch im Subbenchmarkformat. Daher ist es aus unserer Sicht erfreulich zu sehen, dass die Banken des Landes das Refinanzierungsvehikel Covered Bonds aktiv nutzen. Wir rechnen im laufenden Jahr bei Fälligkeiten von EUR 500 Mio. insgesamt mit einem Nettoneuangebot von EUR 1,0 Mrd., sodass nach der angekündigten Emission der CSOB noch weitere Primärmarktaktivitäten folgen dürften. Der Gesamtmarkt Slowakei ist so unserer Meinung nach definitiv auf Wachstumskurs.

## SSA/Public Issuers

# Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies

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

### General framework und Temporary framework definieren Sicherheitenregeln

Im Rahmen ihres Statuts ist ein Zugang zu EZB-Liquidität ausschließlich auf besicherter Basis möglich. Welche Assets dabei als Sicherheiten genutzt werden können, definiert die EZB über ihr General framework sowie ihr Temporary framework. Speziell für staatsnahe Emittenten ergeben sich zum Teil deutliche Unterschiede bei der Zulassung als Sicherheiten, weshalb wir uns im Folgenden den EZB-Repo-Regeln detaillierter widmen.

Zulassungskriterien	Marktfähige Sicherheiten	Nicht-marktfähige Sicherheiten	
<b>Art der Sicherheit</b>	EZB-Schuldverschreibungen und sonstige marktfähige Schuldtitel	Kreditforderungen und Schuldscheindarlehen	Retail mortgage-debt instruments (RMBDs)
<b>Bonitätsanforderungen</b>	Die Sicherheit muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Diese werden anhand der ECAF-Regeln (Eurosystem credit assessment framework) für marktfähige Sicherheiten beurteilt.	Der Schuldner/Garant muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die Kreditwürdigkeit wird anhand der ECAF-Regeln für Kreditforderungen beurteilt.	Das Asset muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die hohen Bonitätsanforderungen werden anhand der ECAF-Regeln für RMBDs beurteilt.
<b>Emissionsort</b>	Schuldtitel müssen bei einer Zentralbank oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) begeben werden	-	-
<b>Abwicklungs-/ Bearbeitungsverfahren</b>	Schuldtitel müssen stückellos übertragbar sein und in Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, auf einem Konto bei einer nationalen Zentralbank (NZB) oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem gehalten und abgewickelt werden, sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Mitgliedsstaats erfolgt/ erfolgen kann, dessen Währung der Euro ist	Kreditforderungen sind gemäß den Verfahren des Eurosystems abzuwickeln, die in den entsprechenden nationalen Umsetzungsakten der NZBen festgelegt sind	Die Verfahren zur Bestellung, Nutzung und Abwicklung von RMBDs richten sich nach den Verfahren des Eurosystems, die in den nationalen Umsetzungsakten der Heimat-NZB bestimmt sind
<b>Art des Emittenten/ Schuldners/Garanten</b>	NZBen, öffentliche Stellen, privater Sektor, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Öffentliche Stellen, nichtfinanzielle Unternehmen, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Kreditinstitute, die Geschäftspartner und in einem Mitgliedsstaat niedergelassen sind, dessen Währung der Euro ist
<b>Sitz des Emittenten, Schuldners oder Garanten</b>	Emittent: EWR oder G-10-Länder außerhalb des EWR; Schuldner: EWR; Garant: EWR	Euro-Währungsgebiet	Euro-Währungsgebiet
<b>Zulässige Märkte</b>	Geregelte Märkte im Sinne der <a href="#">Richtlinie 2014/65/EU</a> , von der EZB zugelassene nicht geregelte Märkte	-	-
<b>Währung</b>	Euro	Euro	Euro

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

**Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework) (fortgeführt)**

<b>Mindestbetrag</b>	-	Mindestbetrag zum Zeitpunkt der Einreichung der Kreditforderung: - Inländische Nutzung: EUR 0 oder einen höheren Betrag, der von der Heimat-NZB festgelegt wird; - Grenzüberschreitende Nutzung: Mindestbetrag von EUR 0,5 Mio. Geltendes Recht für den Vertrag über die Kreditforderung und ihre Nutzung als Sicherheit: Recht eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist, es dürfen höchstens zwei Rechtsordnungen gelten für: a) den Geschäftspartner, b) den Gläubiger, c) den Schuldner, d) den Garanten (falls zutreffend), e) den Vertrag über die Kreditforderung, f) die Vereinbarung zur Nutzung der Kreditforderungen als Sicherheit	-
<b>Rechtsgrundlage</b>	Bei ABS muss der Erwerb der Cashflow generierenden Vermögenswerte durch die Zweckgesellschaft dem Recht eines EU-Mitgliedstaats unterliegen. Das Recht, dem die Cashflow generierenden Vermögenswerte unterliegen, muss das Recht eines EWR-Mitgliedstaats sein.		-
<b>Grenzüberschreitende Nutzung</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

**Exakte Abgrenzung möglicher Sicherheiten durch jeweilige Definitionen**

Als Sicherheit akzeptiert die EZB gemäß Teil 4, Titel II, Abschnitt 1, Art. 62 und 63 des General framework Anleihen mit fixem, unbedingtem Nominalvolumen (im Gegensatz z.B. zu Wandelanleihen) sowie Bonds, dessen Kapitalbetrag pauschal nur an einen Inflationsindex im Euro-Währungsraum zu einem bestimmten Zeitpunkt gebunden sind und keine andere komplexe Gestaltung aufweisen. Sicherheiten, die Optionsscheine oder ähnliche Rechte beinhalten, sind ausdrücklich nicht notenbankfähig. Neben fixen Kupons sind Anleihen ohne Kuponzahlung (Zero Coupons), oder variabler Zinszahlung, die sich an einem Referenzzinssatz wie dem EURSTR oder Euribor orientieren, oder von unabhängigen Dritten geprüften Nachhaltigkeitsperformancezielen abhängen, eligible. Auch Bonds mit Ausgestaltungen, bei denen die Kuponzahlung an die Rendite einer Staatsanleihe oder an einen Index von mehreren Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit einer Laufzeit von höchstens einem Jahr oder die Zinszahlungen inflationsgebunden (Euro-Währungsgebiet) erfolgen, sind für eine Besicherung möglich. Für ABS bestehen hinsichtlich der ersten Bedingung (fixes, unbedingtes Nominalvolumen) Sonderregelungen. Sicherheiten unterscheidet die EZB generell in zwei Gruppen: Marktfähige und nicht-marktfähige Assets, die sich insbesondere bezüglich ihrer Zulassungskriterien unterscheiden.

**Temporary framework erweitert Sicherheitenregeln**

Abgesehen von Assets, die diese Zulassungskriterien erfüllen, erweitern die Temporary frameworks die Kriterien zum Teil. So sind etwa unter gewissen Voraussetzungen und Bewertungskorrekturen gemäß [Leitlinie \(EU\) 2014/528](#) auch bestimmte Schuldverschreibungen, die in GBP, JPY oder USD denominated sind, für die Besicherung zugelassen oder das Aussetzen der Bonitätsschwellenwerte von Schuldtiteln, welche von IWF/EU Programmländern begeben oder garantiert wurden, solange die betreffenden Mitgliedsstaaten nach Einschätzung des EZB-Rates die mit der finanziellen Unterstützung und/oder dem makroökonomischen Programm verbundenen Auflagen erfüllt.

### Bewertungsabschlag für Sicherheiten ergibt sich aus der Zuordnung zu einer Haircutkategorie

EZB-fähige Sicherheiten (marktfähig) werden in fünf Haircutkategorien unterteilt, die sich hinsichtlich der Emittentenklassifizierung und der Art der Sicherheit unterscheiden. Die Haircutkategorie ist dabei maßgeblich für die Bewertungsabschläge, denen bestimmte Schuldtitel unterliegen. Die Abschläge unterscheiden sich zudem je nach Restlaufzeit und Kuponstruktur, wobei die Bewertungsabschläge für Anleihen mit variablen Kupons denen festverzinslicher Bonds (der jeweiligen Kategorie) entsprechen. Die in der Tabelle dargestellten Haircutkategorien werden in der [Leitlinie \(EU\) 2016/65](#) definiert.

#### Haircutkategorien im Überblick

Kategorie I	Kategorie II	Kategorie III	Kategorie IV	Kategorie V
von Zentralstaaten begebene Schuldtitel	von lokalen oder regionalen Gebietskörperschaften begebene Schuldtitel	Schuldtitel, die von nicht-finanziellen Unternehmen, Unternehmen des staatlichen Sektors oder Institutionen, die Nichtkreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden	unbesicherte Schuldtitel, die von Kreditinstituten oder Institutionen, die Kreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden	Asset-Backed Securities
von der Europäischen Union begebene Schuldtitel	Schuldtitel, die von Emittenten (Kreditinstituten und Nichtkreditinstituten) begeben wurden, die vom Eurosystem als Institution mit öffentlichem Förderauftrag klassifiziert werden und welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien erfüllen		von finanziellen Unternehmen, die keine Kreditinstitute sind, begebene unbesicherte Schuldtitel	
Schuldverschreibungen, die von den NZBen der Mitgliedsstaaten begeben wurden, deren Währung nicht der Euro ist	von multilateralen Entwicklungsbanken und anderen internationalen Organisationen als der Europäischen Union begebene Schuldtitel gesetzlich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen Multi-cédulas			

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

#### Keine Anwendung von Bewertungsabschlägen für EZB-Schuldverschreibungen

Mit Wirkung zum 06. Mai 2024 erfuhr die Leitlinie (EU) 2016/65 eine Änderung durch die [Leitlinie \(EU\) 2024/1164](#). Mit deren Inkrafttreten werden fortan Schuldverschreibungen der EZB sowie von nationalen Zentralbanken der Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, vor der Einführung des Euro nicht mehr in eine der Haircutkategorien eingeordnet, sondern es werden für sie zukünftig keine Bewertungsabschläge mehr angewendet.

## Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick

Kredit- qualität	Rest- laufzeit (Jahre)(*)	Haircutkategorie								
		Kategorie I		Kategorie II		Kategorie III		Kategorie IV		Kategorie V
		Fixed/floating coupon	Zero coupon	Fixed/floating coupon	Zero coupon	Fixed/floating coupon	Zero coupon	Fixed/floating coupon	Zero coupon	
AAA bis A-	0-1	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	7,5%	7,5%	4,0%
	1-3	1,0%	2,0%	1,5%	2,5%	2,0%	3,0%	10,0%	11,5%	5,0%
	3-5	1,5%	2,5%	2,5%	3,5%	3,0%	4,5%	12,0%	13,0%	7,0%
	5-7	2,0%	3,0%	3,5%	4,5%	4,5%	6,0%	14,0%	15,0%	9,0%
	7-10	3,0%	4,0%	4,5%	6,5%	6,0%	8,0%	16,0%	17,5%	12,0%
	10-15	4,0%	5,0%	6,5%	8,5%	7,5%	10,0%	18,0%	22,5%	18,0%
	15-30	5,0%	6,0%	8,0%	11,5%	9,0%	13,0%	21,0%	25,0%	20,0%
	>30	6,0%	9,0%	10,0%	13,0%	11,0%	16,0%	24,0%	31,5%	22,0%
BBB+ bis BBB-	0-1	5,0%	5,0%	5,5%	5,5%	6,5%	6,5%	11,5%	11,5%	
	1-3	6,0%	7,0%	7,5%	10,5%	9,5%	12,0%	18,5%	20,0%	
	3-5	8,5%	10,0%	11,0%	16,0%	13,0%	18,0%	23,0%	27,0%	
	5-7	10,0%	11,5%	12,5%	17,0%	15,0%	21,5%	25,5%	29,5%	Nicht anrechenbar
	7-10	11,5%	13,0%	14,0%	21,0%	17,0%	23,5%	26,5%	31,5%	
	10-15	12,5%	14,0%	17,0%	25,5%	19,5%	28,0%	28,5%	35,0%	
	15-30	13,5%	15,0%	20,0%	28,5%	22,0%	31,0%	31,5%	39,0%	
	>30	14,0%	17,0%	22,0%	32,5%	25,0%	35,5%	34,5%	43,0%	

(\*), d. h. [0-1) Restlaufzeit unter 1 Jahr, [1-3) Restlaufzeit gleich oder größer als 1 Jahr und weniger als 3 Jahre usw.

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Seit 2019 deutlich mehr Agencies als collateral-fähig eingestuft

Seit dem 05. August 2019 ist die [überarbeitete Richtlinie ECB/2019/11](#) in Kraft getreten, die einige europäische Agencies neu in die Liste der collateral-fähigen Assets aufnimmt. Auf der [Website](#) der EZB werden seitdem alle von der EZB anerkannten Agencies aufgelistet, welche – neben der Ankauffähigkeit im Rahmen des PSPP und PEPP – potenziell für die Kategorie II in Frage kommen, sofern sie die beiden folgenden quantitativen Kriterien erfüllen: Ausstehendes Volumen der marktfähigen Assets EUR  $\geq 10$  Mrd. und Nominalwert der EUR-Benchmarks durchschnittlich  $\geq 50\%$  des ausstehenden Volumens. Diese Kriterien werden über eine Beobachtungsperiode von einem Jahr (01.08. – 31.07.) jährlich neu evaluiert.

### Folgen der abweichenden Einordnungen

Nachdem wir uns zuletzt vor knapp einem halben Jahr im November 2023 mit den Zuordnungen der Supranationals und Agencies in unserer Coverage zu den konkreten Haircutkategorien beschäftigt haben, gehen wir im Folgenden kurz auf die seitdem geschehenen Änderungen ein. Hierzu betrachten wir im Detail die „Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten“, welche seitens der EZB veröffentlicht wird. Die einzige Änderung betrifft hier die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB), welche von Haircutkategorie IV zu II wechselt, da diese seitens der EZB vorher nicht auf „Yes“ gestanden hatte. Hieraus folgt bei längeren Laufzeiten ein geringerer Bewertungsabschlag (z.B. AAA – A- Rating, sechs Jahre Laufzeit: Kategorie II: 3,5%; Kategorie IV: 14,0%). Gemäß IBB sei diese neue Einstufung eine Anerkennung ihres gewachsenen Kapitalmarktauftritts und dem Aufbau einer liquiden Benchmarkkurve (vgl. [Wochenpublikation vom 24. April](#)). Weitere Profiteure gab es nicht, gleichermaßen wurden auch keine Agencies gestrichen bzw. nicht mehr mit „Yes“ versehen.

**Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten**

<b>Name of agency recognised by the ECB</b>	<b>Compliance with quantitative criteria</b>
Action Logement Services (ALS)	
ADIF-Alta Velocidad	
Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS)	
Agence de Promotion Immobilière du Brabant wallon (APIBW)	
Agence Française de Développement (AFD)	yes
Agence France Locale (AFL)	
Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.A. (Invitalia)	
Alliade Habitat	
Assistance Publique-Hôpitaux de Paris (AP-HP)	
Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (ASFINAG)	
Batigère	
BNG Bank N.V.	yes
Bayerischen Landesbodenkreditanstalt (BayernLabo)	
Bpifrance Financement	yes
Bremer Aufbau-Bank	
Caisse d'Amortissement de la dette sociale (CADES)	yes
Caisse des dépôts et consignations (CDC)	
Cassa del Trentino S.p.A.	
Cassa Depositi e prestiti S.p.A. (CDP)	yes
Caisse Nationale des Autoroutes (CNA)	
CDC Habitat	
Clairsienne	
Clesence	
Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d.d. (DARS)	
Finlombarda S.p.A.	
Finnvera PLC	
Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico, Fondo de Titulización de Activos (FADE)	
Fonds Du Logement Des Familles Nombreuses De Wallonie Scrl (FLW)	
Fonds régional bruxellois de refinancement des trésoreries communales (FRTC)	
Grand Delta Habitat	
Groupement des Centres Hospitaliers Universitaires (CHU) / Centres Hospitaliers Régionaux (CHR)	
Halpades Societe Anonyme HLM	
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg)	
Housing Finance Agency plc (HFA)	
Île-de-France Mobilités (previously STIF)	
Infrabel SA	
Infraestruturas de Portugal S.A. (IP)	
IN'LI	
Instituto Catalán De Finanzas (ICF)	
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	
Instituto de Finanzas de Cantabria (ICAF)	
Investitions und Strukturbank Rheinland-Pfalz	
Investitionsbank Berlin (IBB)	yes
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

**Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten (fortgeführt)**

<b>Name of agency recognised by the ECB</b>	<b>Compliance with quantitative criteria</b>
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	
Investitionsbank Sachsen-Anhalt	
Attistibas finanšu institucija Altum	
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	yes
Kuntarahoitus Oyj/ Municipality Finance PLC (MuniFin)	yes
Landesförderinstitut Mecklenburg-Vorpommern	
Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank (L-Bank)	yes
Landwirtschaftliche Rentenbank	yes
LfA Förderbank Bayern	yes
Maisons et cites Soginorpa	
Malta Development Bank	
NBank	
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO)	
Nederlandse Waterschapsbank N.V. (NWB Bank)	yes
Néolia	
NRW.BANK	yes
ÖBB-Infrastruktur A.G.	
Oesterreichische Kontrollbank A.G. (OeKB)	yes
PARPÚBLICA - Participações Públicas S.A. (SGPS)	
Saarländische Investitions-kreditbank AG	
Sächsische Aufbaubank – Förderbank (SAB)	
SFIL S.A.	yes
SID – Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d., Ljubljana (SID banka)	
Slovenská záručná a rozvojová banka, a.s. (SZRB)	
Slovenski državni holding, d.d. (SDH)	
SNCF Réseau	yes
Société du Grand Paris (SGP)	yes
Société wallonne du crédit social SA (SWCS)	
Société Wallonne du Logement SA (SWL)	
Thüringer Aufbaubank	
Työllisyysrahasto (previously Työttömyysvakuutusrahasto (TVR))	
UAB Valstybės investicinis kapitalas (VIK)	
Unédic	yes
Valloire Habitat	
Vilogia	
Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank)	
Wohnbau Burgenland GmbH	
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research	

**Von der EZB als Suprationals eingestufte Emittenten****Institut (Bloomberg-Ticker)****Region**

Institut (Bloomberg-Ticker)	Region
Council of Europe Development Bank (COE)	Europa
European Atomic Energy Community (EURAT)	Europa
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	Europa
European Financial Stability Facility (EFSF)	Europa
European Investment Bank (EIB)	Europa
European Investment Fund	Europa
European Stability Mechanism (ESM)	Europa
European Union (EU)	Europa
Nordic Investment Bank (NIB)	Europa
African Development Bank (AFDB)	Nicht-Europa
Asian Development Bank (ASIA)	Nicht-Europa
Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)	Nicht-Europa
Bank for International Settlements (BIS)	Nicht-Europa
Caribbean Development Bank (CARDEV)	Nicht-Europa
Inter-American Development Bank (IADB)	Nicht-Europa
International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)	Nicht-Europa
International Development Association (IDAWBG)	Nicht-Europa
International Finance Corporation (IFC)	Nicht-Europa
International Finance Facility for Immunisation (IFFIM)	Nicht-Europa
International Monetary Fund	Nicht-Europa
Islamic Development Bank (ISDB)	Nicht-Europa
Multilateral Investment Guarantee Agency	Nicht-Europa
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research	

**Einordnung von Supranationals und Agencies in die Haircutkategorien**

<b>Bloomberg-Ticker</b>	<b>Land / Typ</b>	<b>Haircutkategorie</b>	<b>Rating (Fitch/Moody's/S&amp;P)</b>
EFSF	Supranational	II	AA-/Aaa/AA-
ESM	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
EU	Supranational	II	AAA/Aaa/AA+
EIB	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
EBRD	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
NIB	Supranational	II	-/Aaa/AAA
COE	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
EUROF	Supranational	-	AA/Aa2/AA
IBRD	Supranational	II	AAAu/Aaa/AAA
IADB	Supranational	II	AAAu/Aaa/AAA
ASIA	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
IFC	Supranational	II	-/Aaa/AAA
AFDB	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
CAF	Supranational	-	AA-/Aa3/AA
ISDB	Supranational	II	AAA/Aaa/AAA
KFW	Deutschland	II	AAAu/Aaa/AAA
RENTEN	Deutschland	II	AAA/Aaa/AAA
FMSWER	Deutschland	III	-/Aaa/AAA
ERSTAA	Deutschland	III	AAA/Aa1/AA
NRWBK	Deutschland	II	AAA/Aa1/AA
LBANK	Deutschland	II	AAAu/Aaa/AA+
WIBANK	Deutschland	IV	-/-/AA+
BAYLAN	Deutschland	II	-/Aaa/-
IBBSH	Deutschland	IV	AAA/-/-
BYLABO	Deutschland	IV	-/Aaa/-
IBB	Deutschland	II	AAA/-/-
ILBB	Deutschland	IV	AAA/-/-
SABFOE	Deutschland	IV	-/-/AAA
ISBRLP	Deutschland	IV	AAA/-/-
IFBHH	Deutschland	IV	AAA/-/-
CADES	Frankreich	II	AA-u/Aa2/AA-
AGFRNC	Frankreich	II	AA-/-/AA-
UNEDIC	Frankreich	II	AA-/Aa2/-
CDCEPS	Frankreich	IV	AA-/Aa2/AA-
BPIFRA (ehemals OSEOFI)	Frankreich	II	AA-/Aa2/-
SAGESS	Frankreich	III	-/-/AA-
AFLBNK	Frankreich	IV	-/Aa3/AA-
SFILFR	Frankreich	II	-/Aa2/AA-
SOGRPR	Frankreich	II	AA-/Aa2/-
CCCI	Frankreich	IV	AA-u/Aa2/AA-u (garantiert) A/Baa2/- (nicht garantiert)

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Einordnung von Supranationals und Agencies in die Haircutkategorien (fortgeführt)**

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Haircutkategorie	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
BNG	Niederlande	II	AAA/Aaa/AAA
NEDWBK	Niederlande	II	-/Aaa/AAA
NEDFIN	Niederlande	IV	AAA/-/AAA
OKB	Österreich	II	-/Aa1/AA+
OBND	Österreich	III	-/Aa1/AA+
ASFING	Österreich	III	-/Aa1/AA+
KBN	Norwegen	IV	-/Aaa/AAA
SEK	Schweden	IV	-/Aa1/AA+
KOMINS	Schweden	IV	-/Aaa/AAA
KUNTA	Finnland	II	-/Aa1/AA+
KOMMUN	Dänemark	IV	-/Aaa/AAA
FINNVE	Finnland	IV	AA+/Aa1/-
ICO	Spanien	IV	A-/Baa1/A
FADE*	Spanien	III	-/-/-
ADIFAL	Spanien	III	A-/Baa2/-
CORES	Spanien	III	A-/-/A
CDEP	Italien	II	BBB/Baa3/BBB
REFER	Portugal	III	-/A3/-
BGOSK	Polen	IV	A-/(P)A2/-
DEXGRP	Belgien / Frankreich	IV	AA-/Aa2/AA- (garantiert) BBB+/Baa3/BBB- (nicht garantiert)
MAEXIM	Ungarn	IV	BBB-/BBB-
JFM	Japan	IV	-/A1/A+
KDB	Südkorea	-	AA-/Aa2/AA
EIBKOR	Südkorea	-	AA-/Aa2/AA
DBJJP	Japan	IV	-/A1/A+ (garantiert) -/A1/A (nicht garantiert)
INDKOR	Südkorea	-	AA-/Aa2/AA-
EDC	Kanada	IV	-/Aaa/AAA
SDBC	China	-	-/A1/A+

\* Keine Emittentenratings, Anleihen werden jedoch wie bei Spanien geratet.

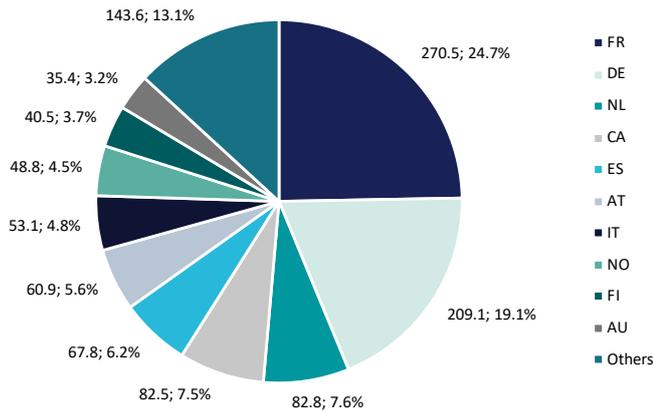
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit und Kommentar**

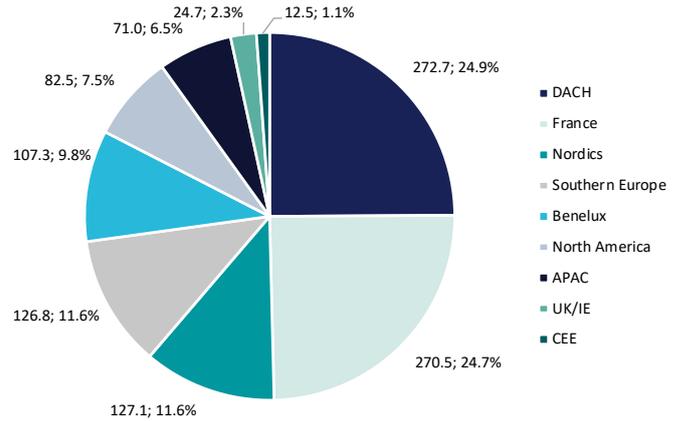
Wir erachten die Einordnung von staatsnahen Emittenten in die Liquiditätskategorien der EZB als kleineren Einflussfaktor für die Attraktivität und damit die Risikoprämien der einzelnen Institutionen. Speziell bei Agencies sehen wir die Liquiditätskategorie als Aspekt, der zu einer differenzierten relativen Einordnung beitragen kann. Insbesondere die Unterschiede zwischen Instituten der Kategorie II oder IV erachten wir bei der Bewertung der relativen Attraktivität der Emittenten als relevant. Ähnlich ist es aus unserer Sicht bei supranationalen Emittenten, wo Anleihen einiger Supras nicht als Sicherheiten bei EZB-Repogeschäften zugelassen sind. Zusätzlich hat sich die Einteilung von Anleihen öffentlicher Emittenten in Haircutkategorien geändert. Quantitative Kriterien entscheiden über eine Bevorzugung oder Benachteiligung der Bonds einzelner Emittenten. Diese Kriterien werden jährlich überprüft. Tendenziell werden aufgrund der Ausgestaltung der Kriterien größere Agencies bevorteilt, weil auf die Liquidität der Bonds abgezielt wird.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



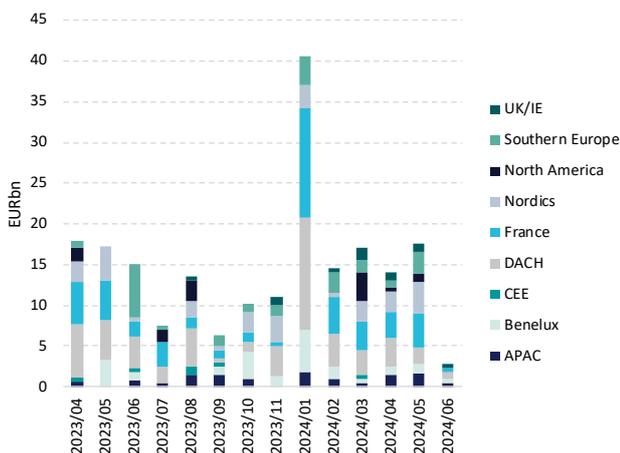
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



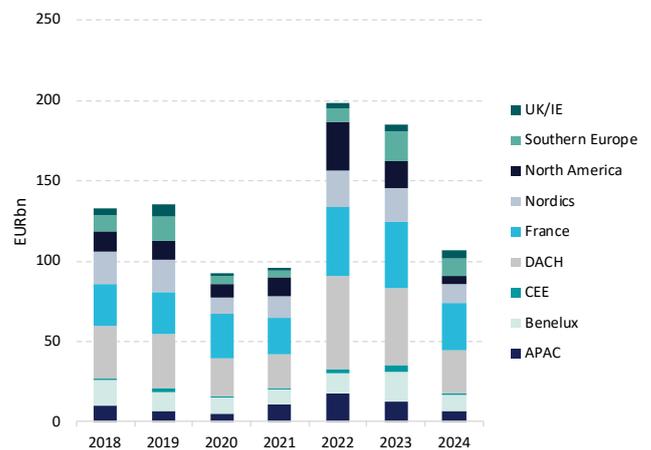
Top-10 Jurisdiktionen

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	270.5	261	26	0.97	9.3	4.8	1.45
2	DE	209.1	296	41	0.65	7.8	4.0	1.42
3	NL	82.8	84	3	0.92	10.5	6.1	1.35
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.5	2.7	1.34
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.4	2.16
6	AT	60.9	102	5	0.59	8.1	4.3	1.53
7	IT	53.1	67	4	0.76	8.5	3.8	1.86
8	NO	48.8	59	12	0.83	7.3	3.6	1.02
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.6	1.72
10	AU	35.4	33	0	1.07	7.2	3.4	1.82

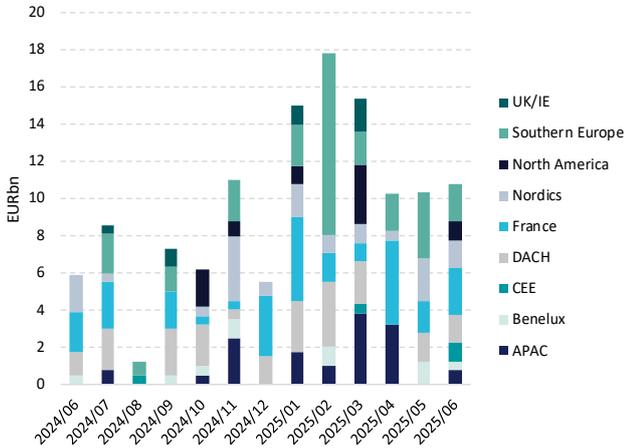
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



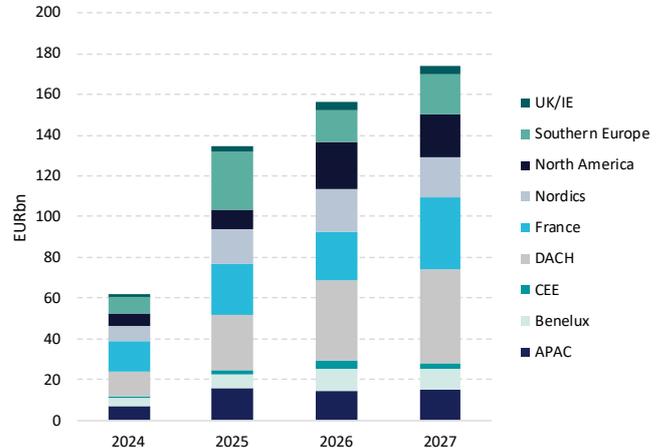
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



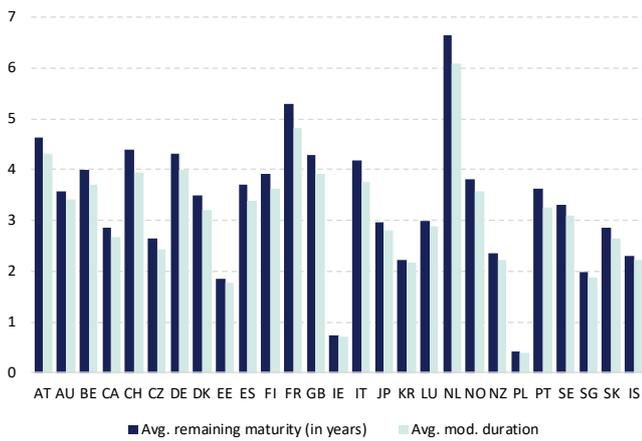
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



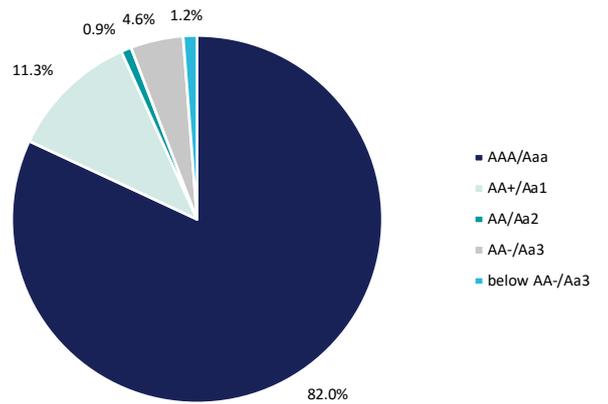
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



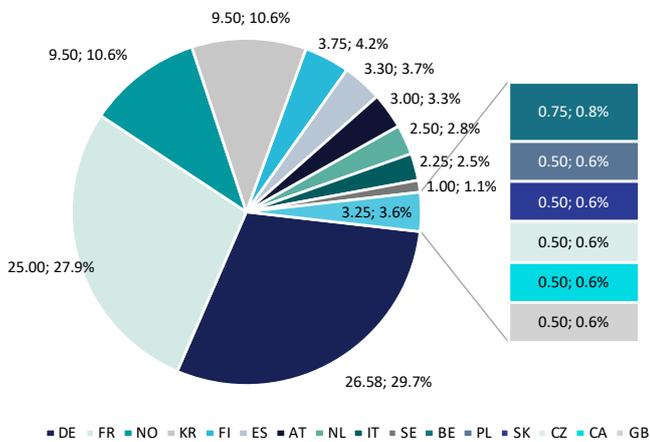
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



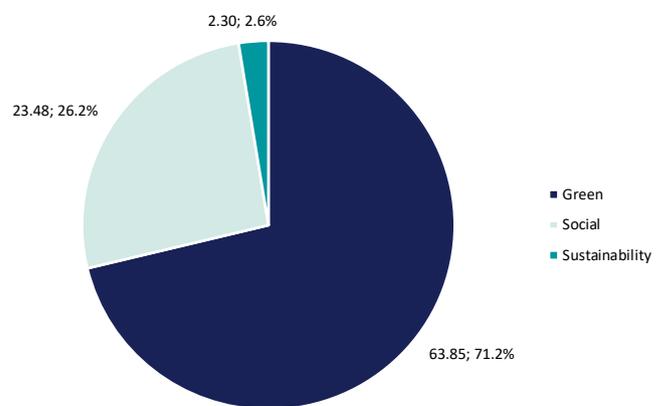
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

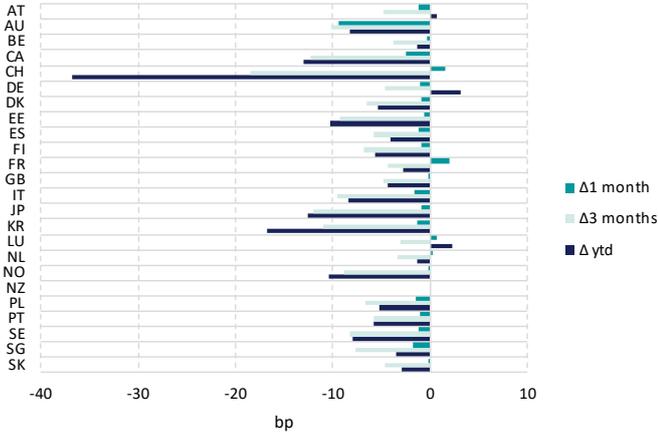


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

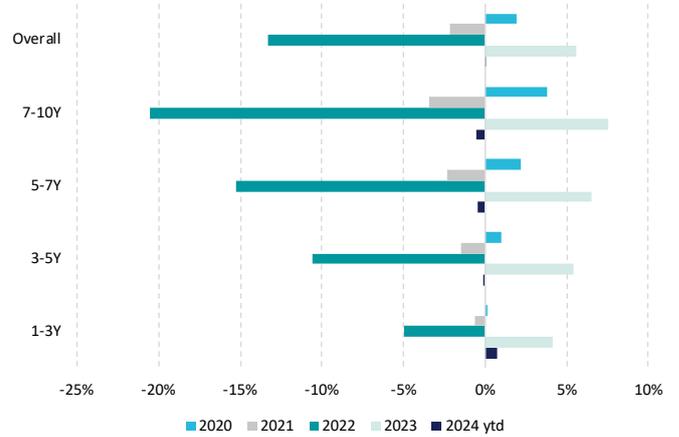


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

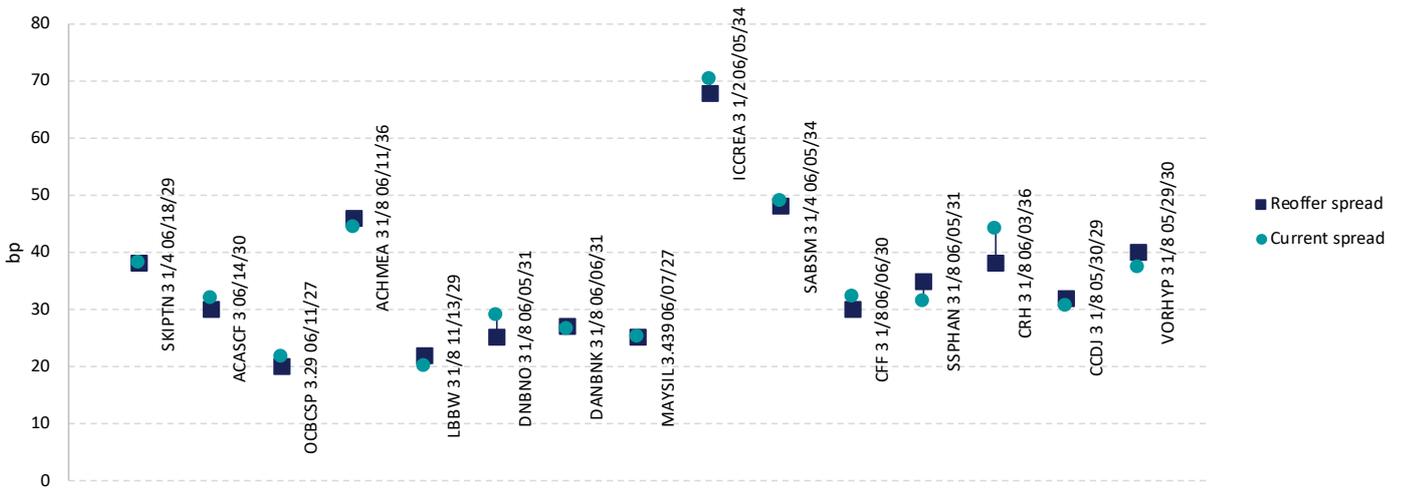
**Spreadveränderung nach Land**



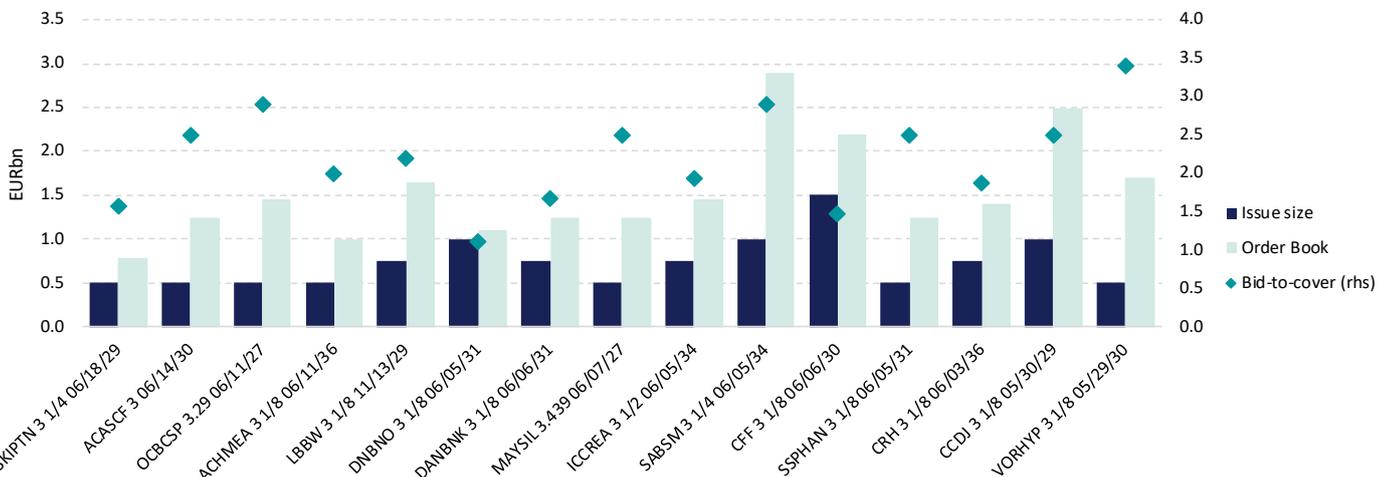
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

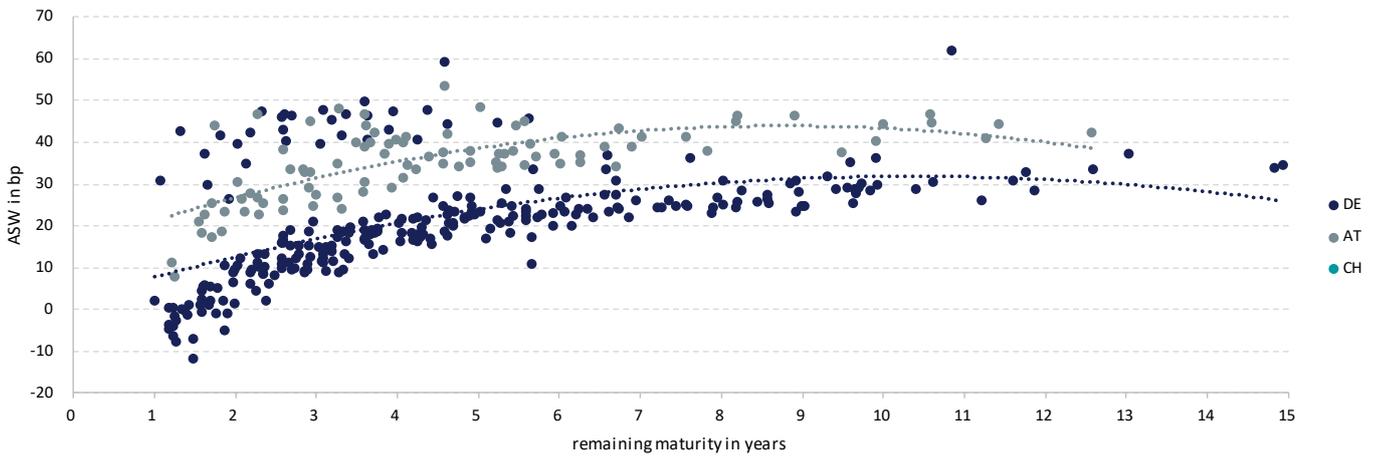


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

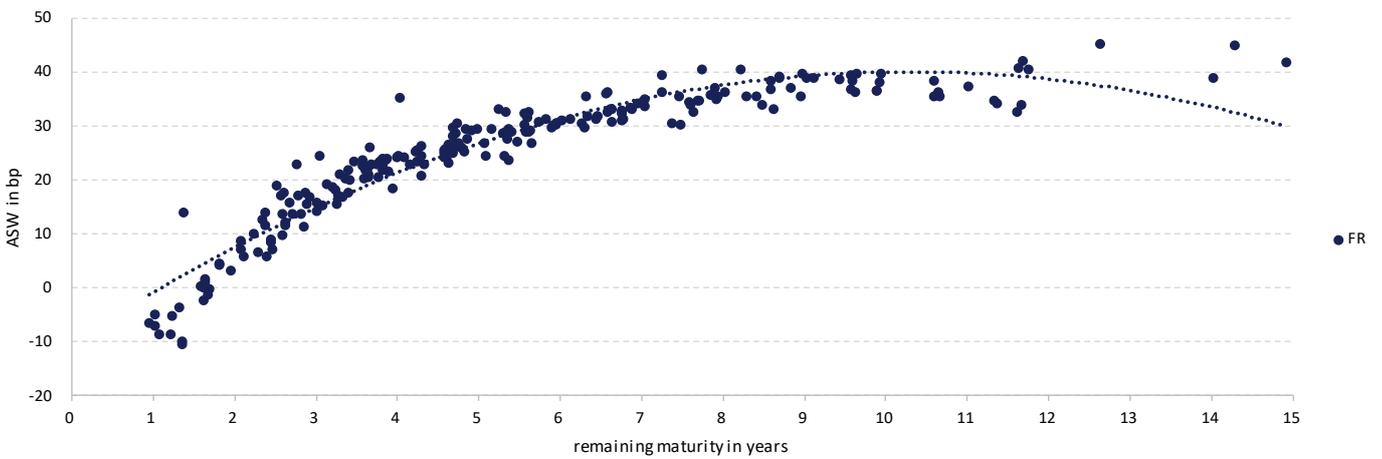


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

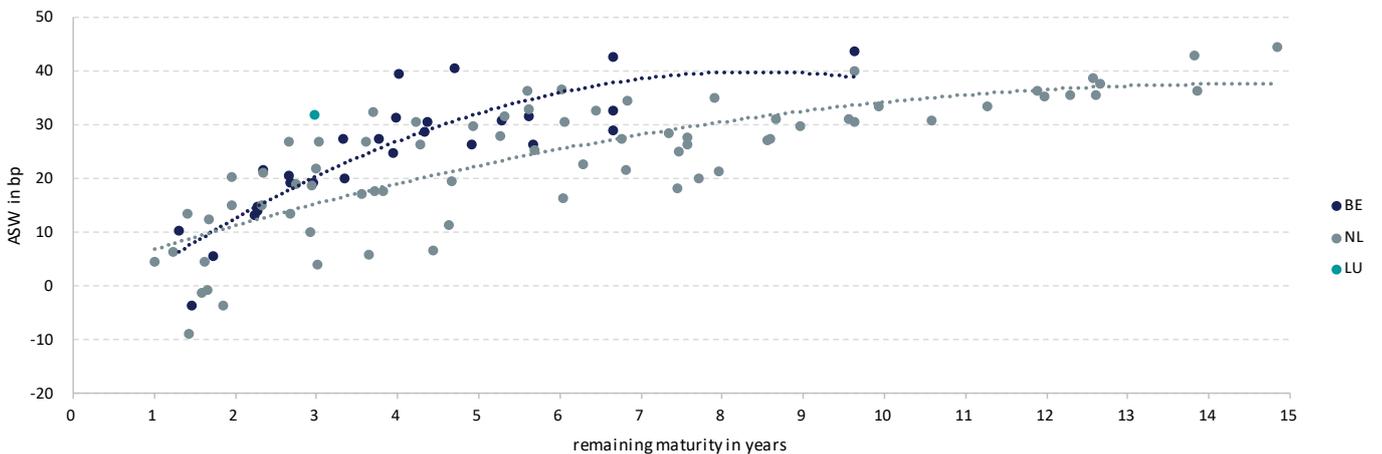
**DACH** 



**France** 

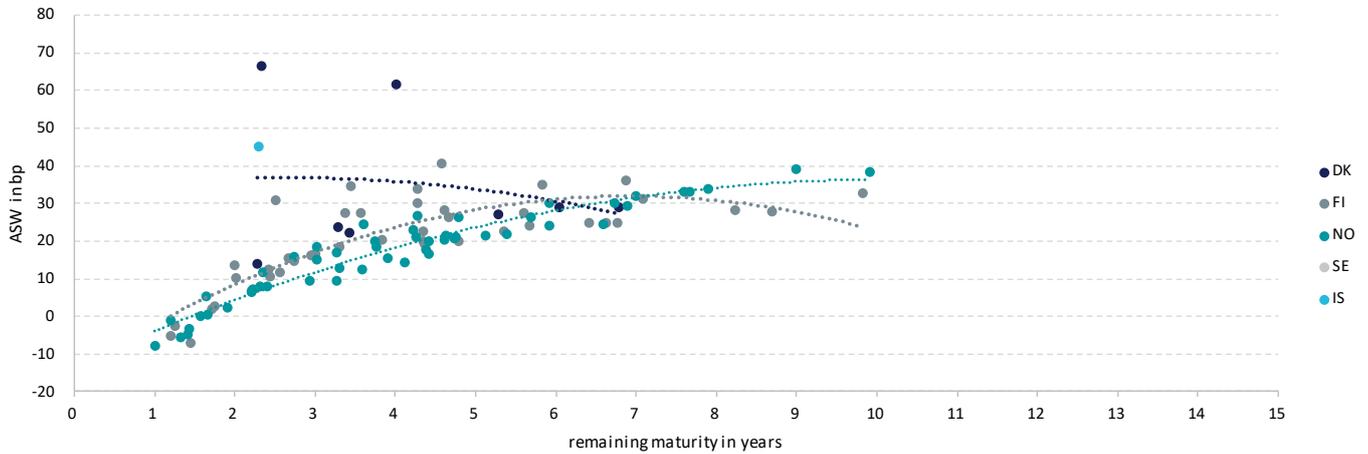


**Benelux** 

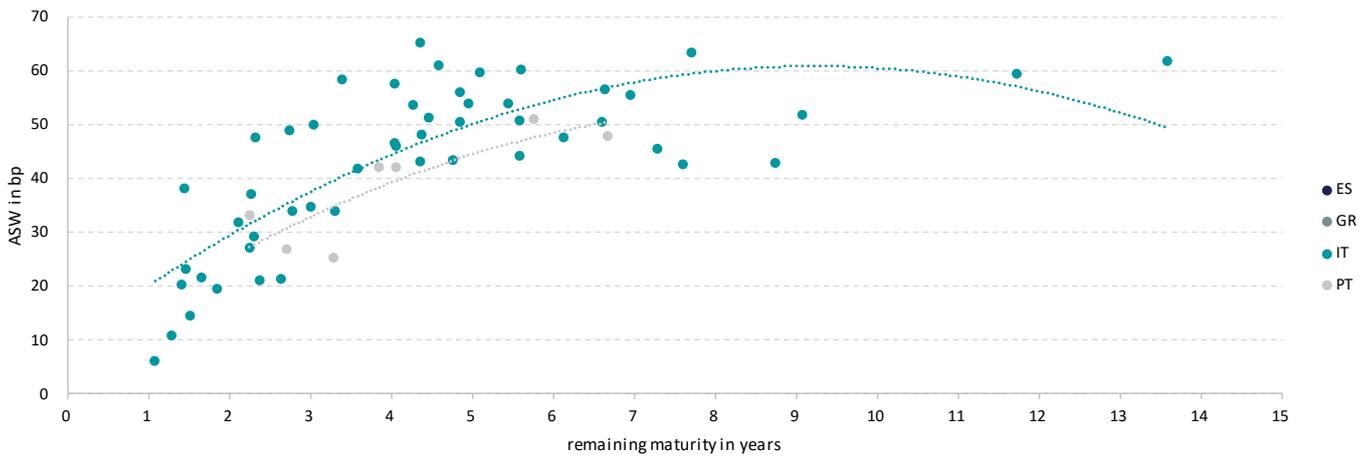


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

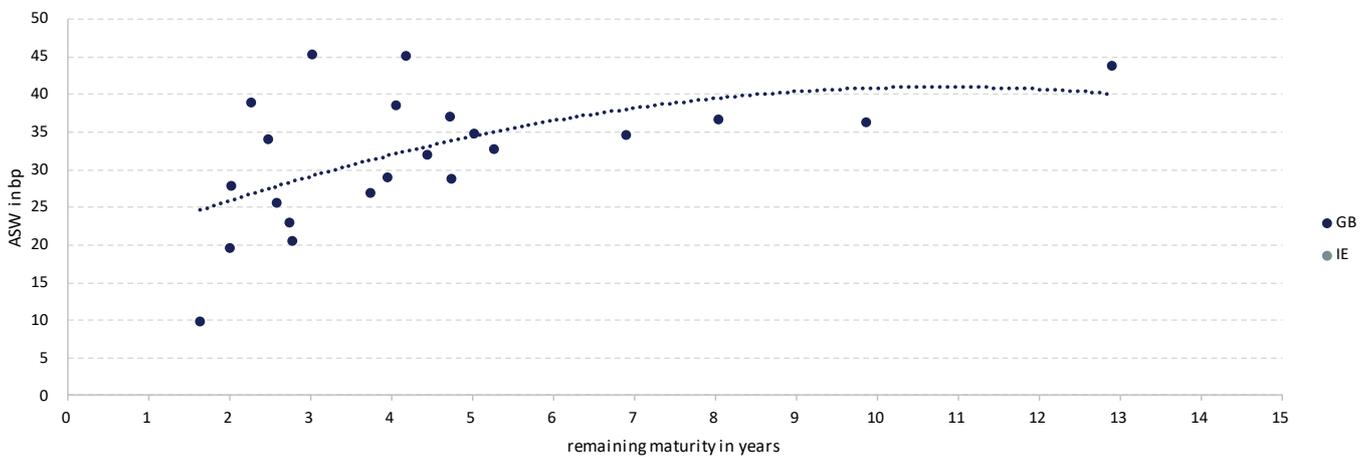
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



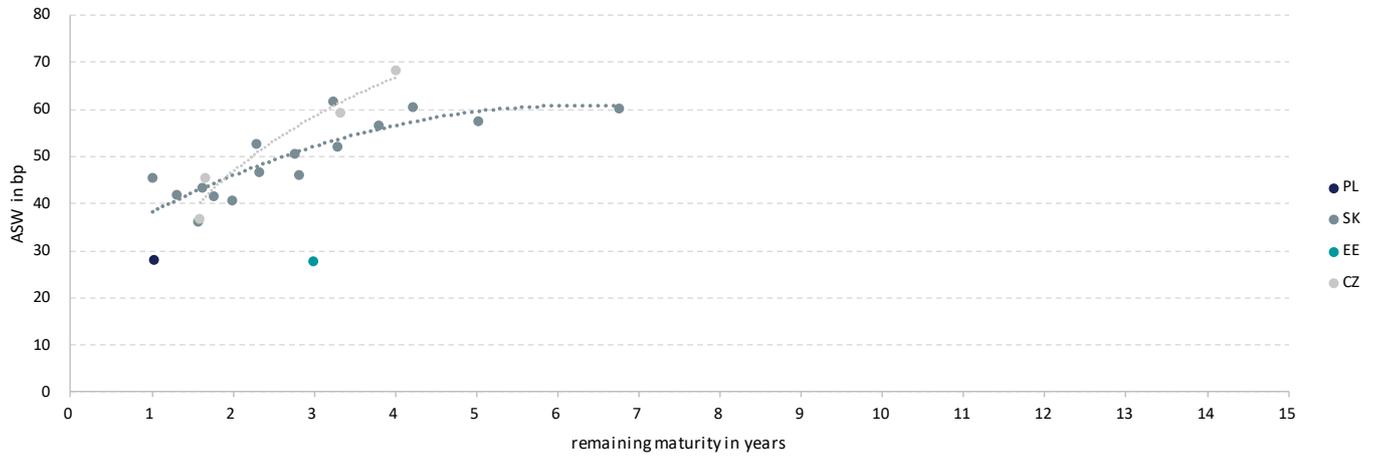
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



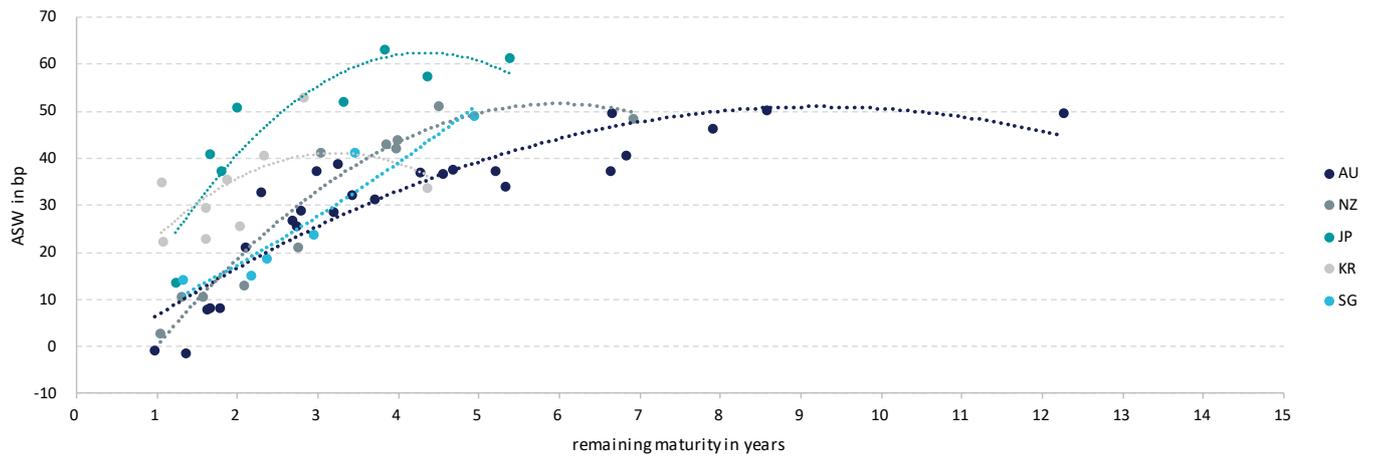
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



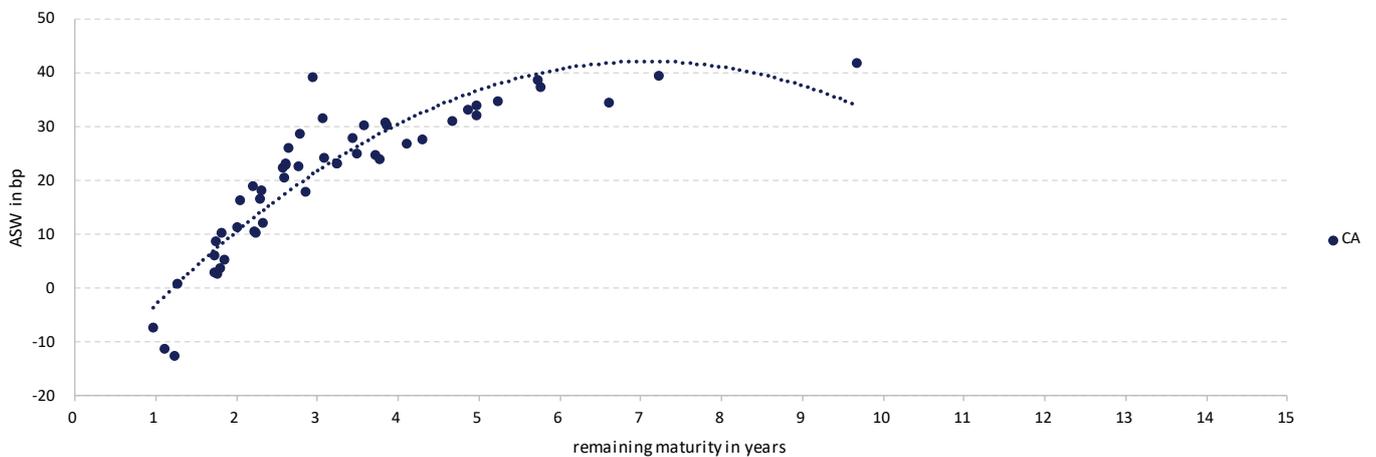
**CEE** 



**APAC** 



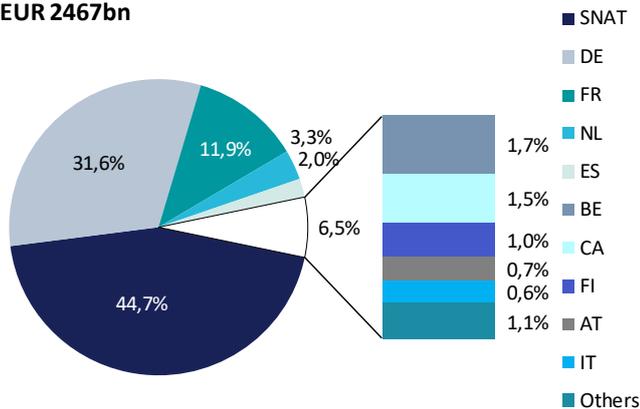
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

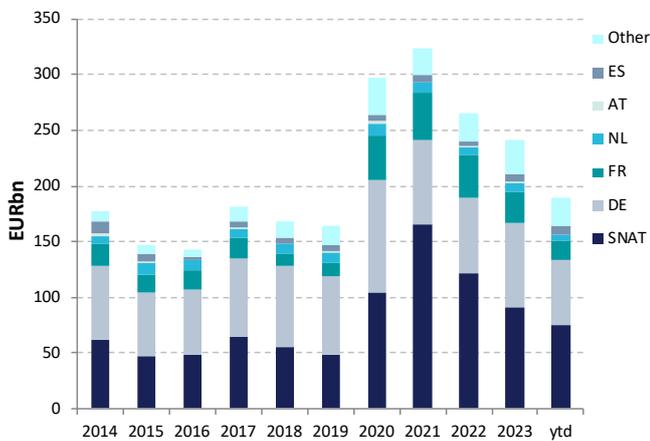
EUR 2467bn



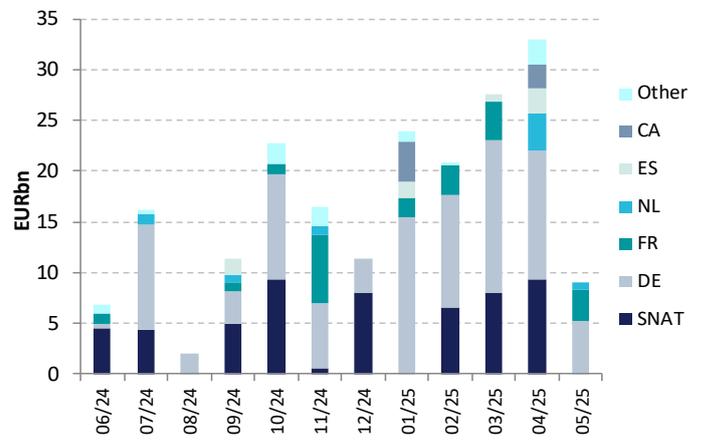
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.102,6	236	4,7	8,1
DE	780,1	582	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	10,7
CA	36,5	28	1,3	5,1
FI	24,1	25	1,0	4,6
AT	17,8	22	0,8	4,0
IT	15,2	19	0,8	4,2

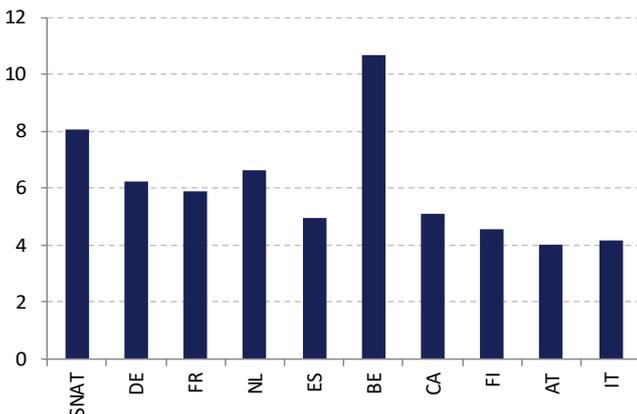
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



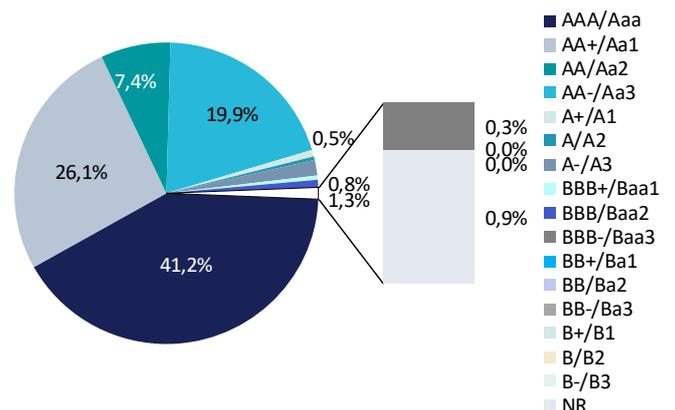
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



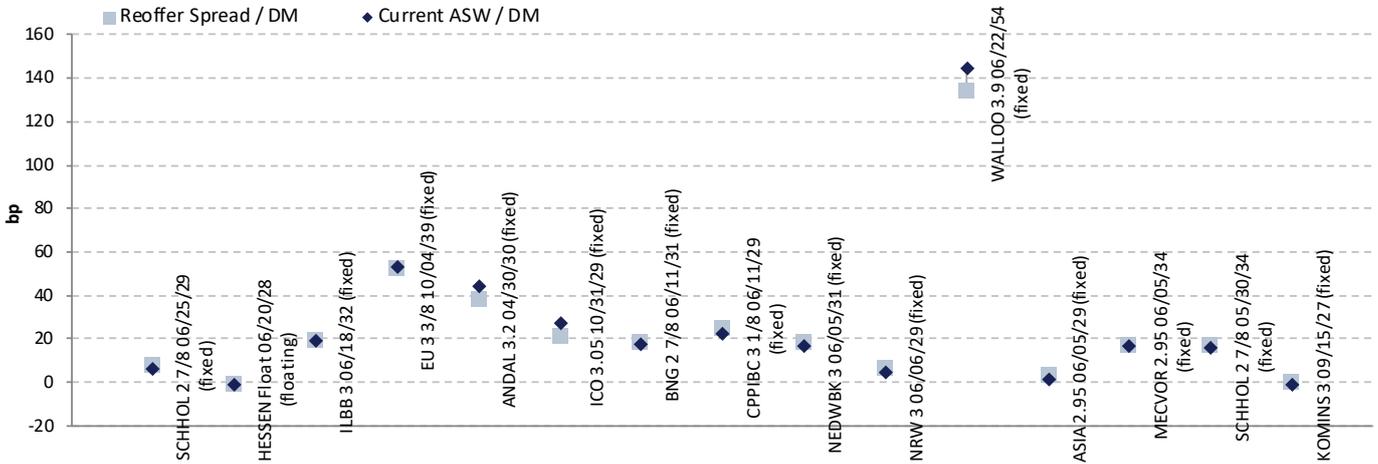
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



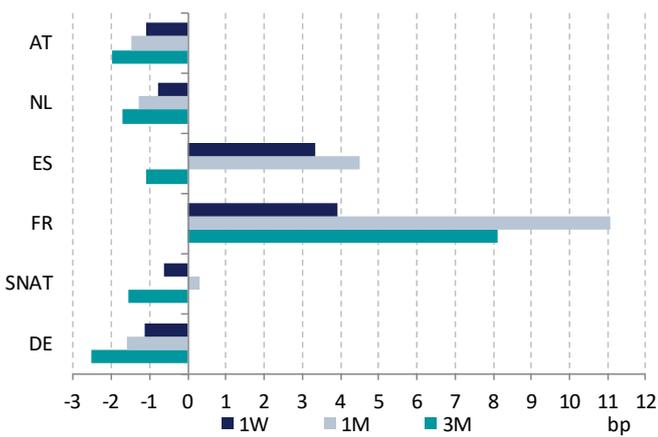
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



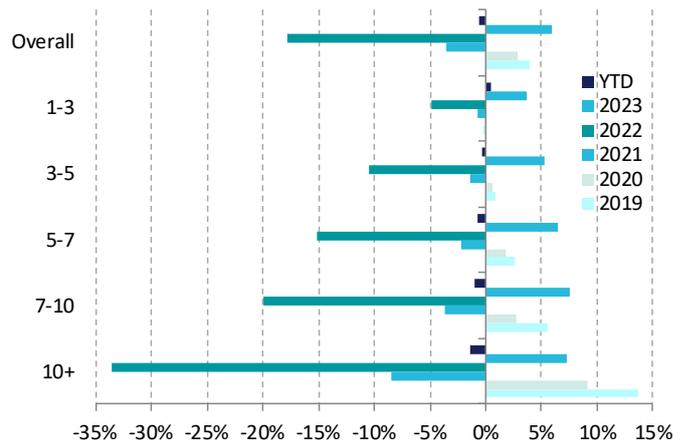
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



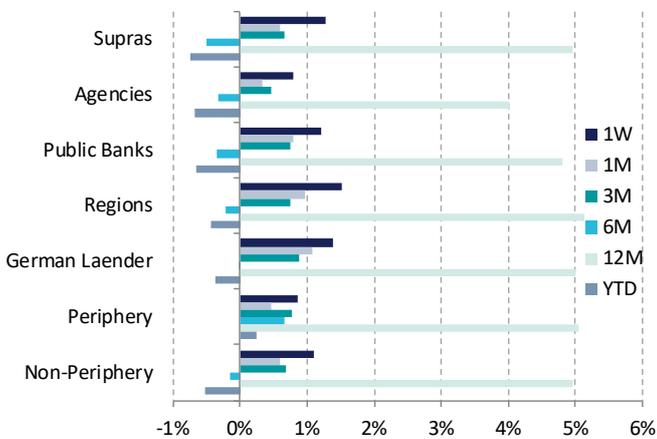
**Spreadentwicklung nach Land**



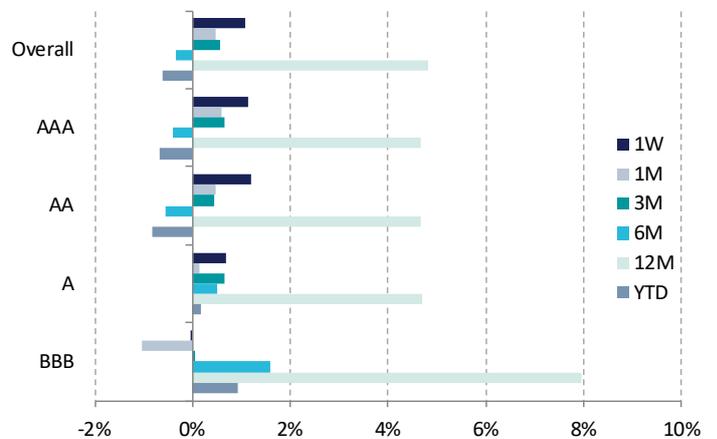
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

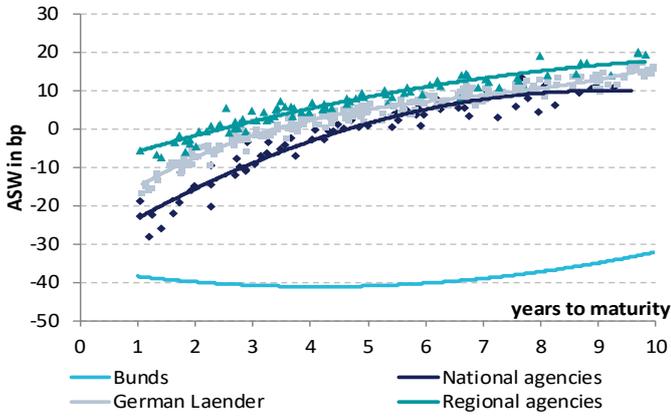


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

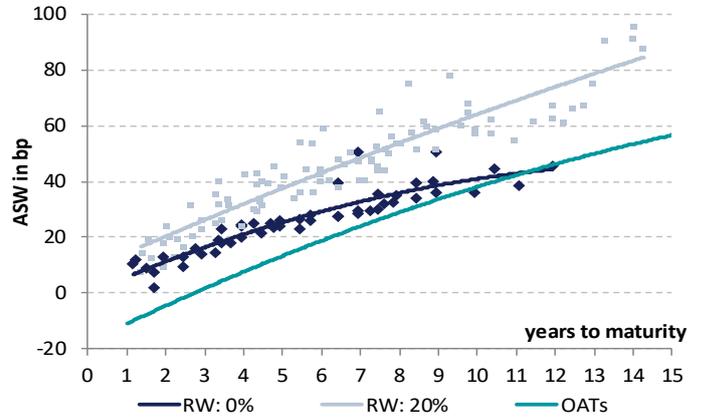


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

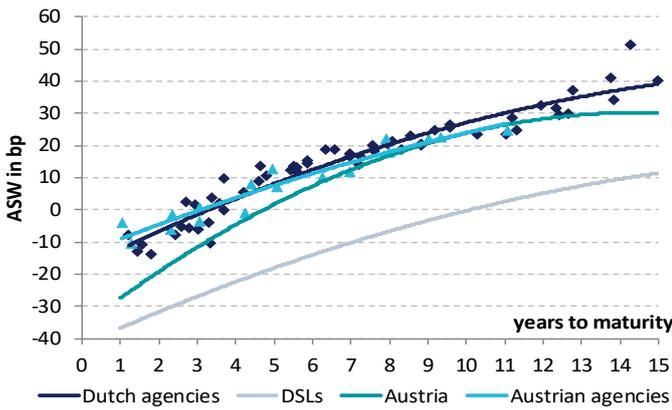
**Germany (nach Segmenten)**



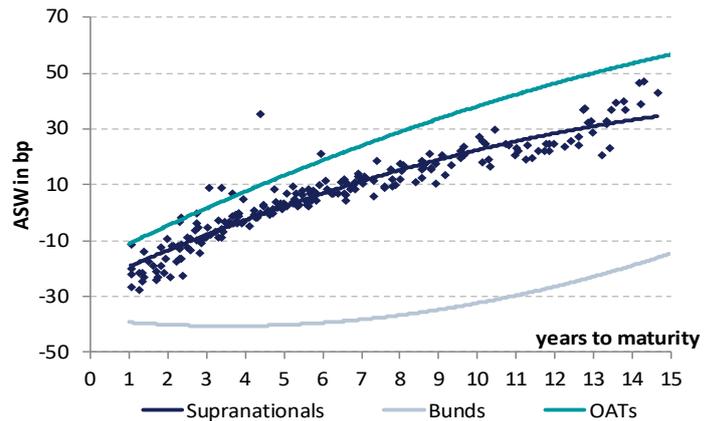
**France (nach Risikogewichten)**



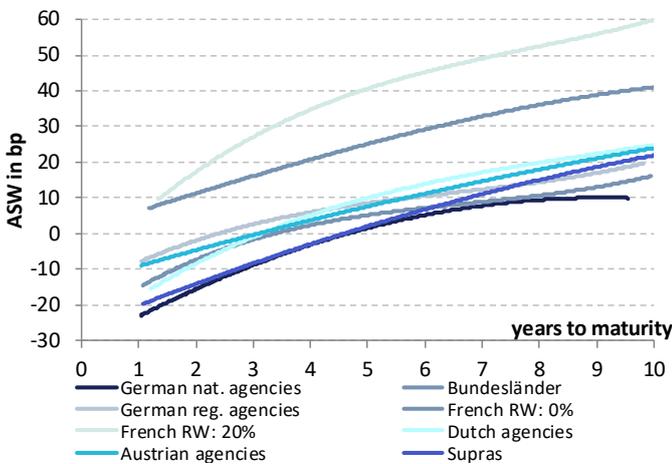
**Netherlands & Austria**



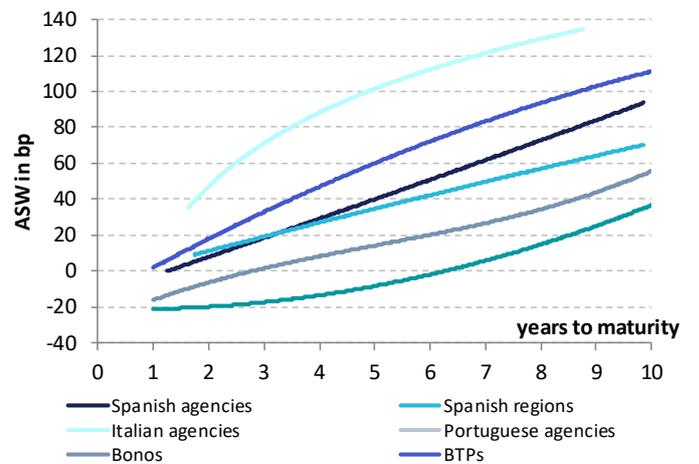
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

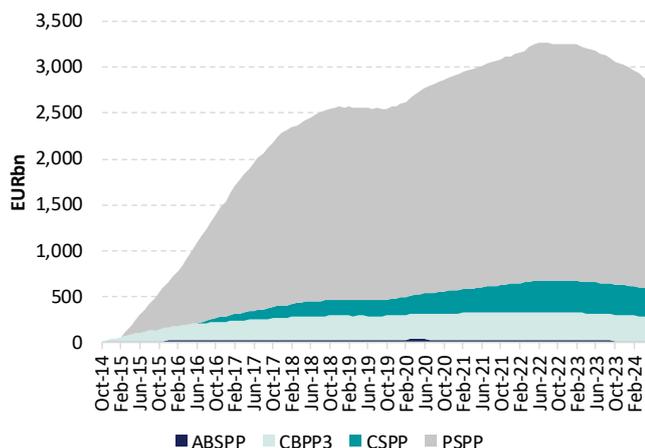
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

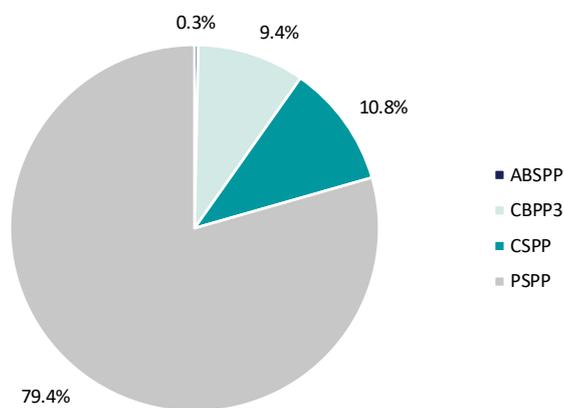
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

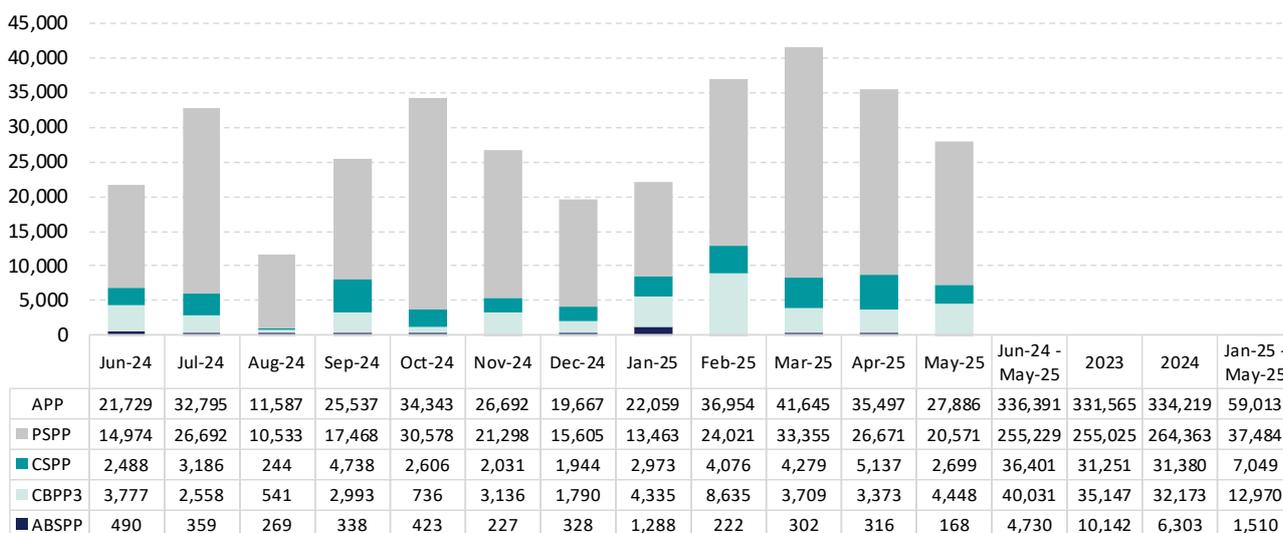
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



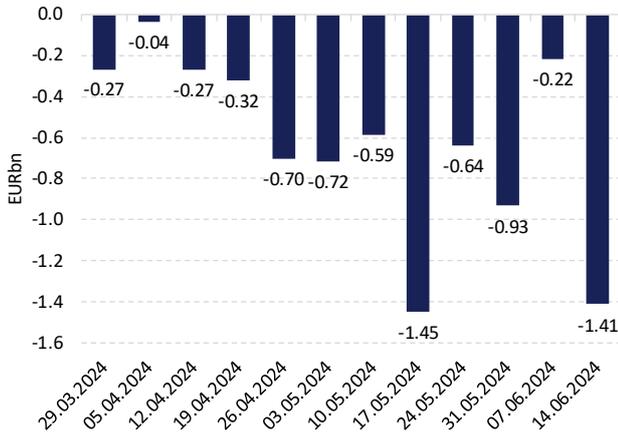
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



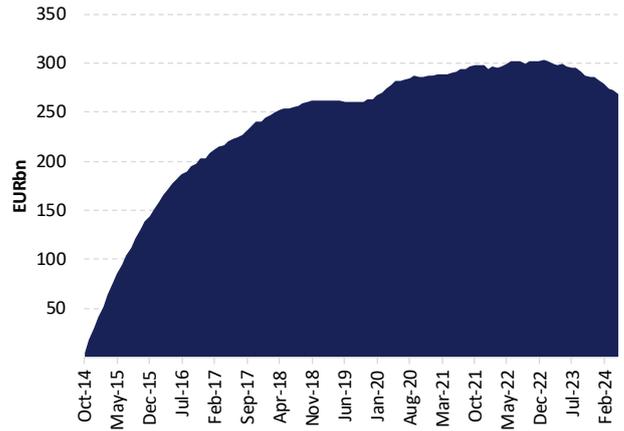
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

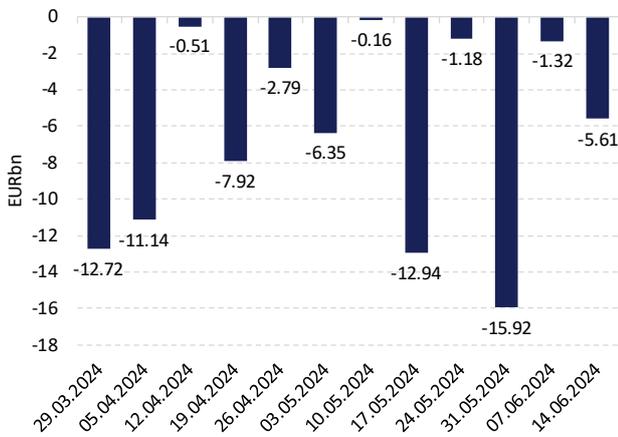


Entwicklung des CBPP3-Volumens

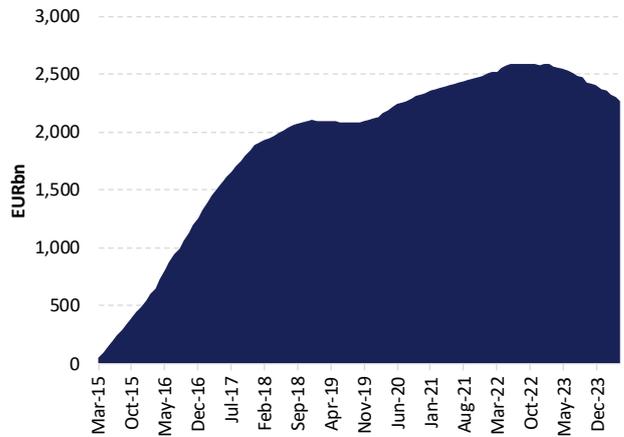


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

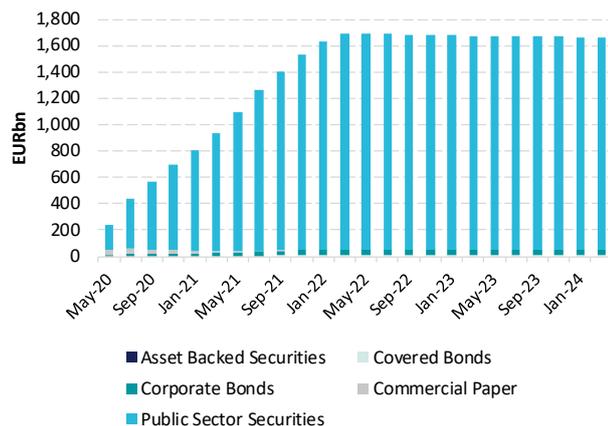


Entwicklung des PSPP-Volumens

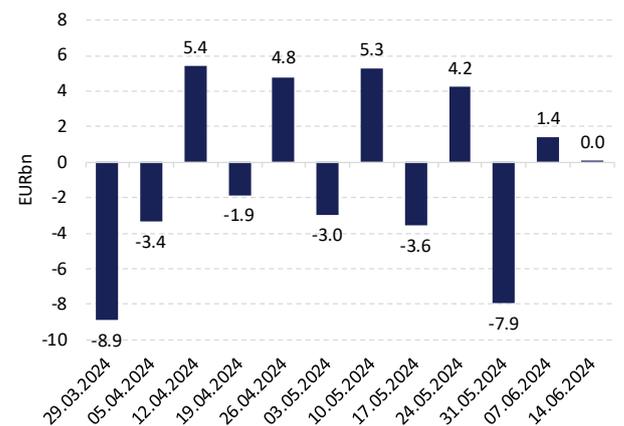


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">19/2024</a> ♦ <a href="#">12. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024</li> </ul>
<a href="#">18/2024</a> ♦ <a href="#">29. Mai</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>

## 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)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@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 Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 19. Juni 2024 (08:51 Uhr)