



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

| | |
|--|-----------|
| Marktüberblick | |
| Covered Bonds | 3 |
| SSA/Public Issuers | 7 |
| Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024 | 10 |
| SSA-Halbjahresrückblick 2024 | 17 |
| Charts & Figures | |
| Covered Bonds | 22 |
| SSA/Public Issuers | 28 |
| EZB-Tracker | |
| Asset Purchase Programme (APP) | 31 |
| Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) | 32 |
| Ausgaben im Überblick | 33 |
| Publikationen im Überblick | 34 |
| Ansprechpartner in der NORD/LB | 35 |

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Aktivitäten nehmen langsam wieder Fahrt auf

Nachdem wir in der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation thematisiert hatten, dass der Primärmarkt durch die Neuemission der DKB „wiederbelebt“ wurde, können wir für die aktuell betrachtete Handelswoche immerhin den langsamen Aufwärtstrend mit Blick auf die Emissionsaktivitäten bestätigen. So konnten wir am 26. Juni das bereits vorher angekündigte und in [Ausgabe 20/2024](#) ausführlich behandelte EUR-Benchmarkdebüt der Ceskoslovenska obchodna banka (CSOB; Ticker: KBCBB) am Markt begrüßen. Die Slowaken konnten ihren Deal (EUR 500 Mio.; 5,0y) bei einer ursprünglichen Guidance von ms +65bp area um ganze acht Basispunkte auf einen finalen Reoffer-Spread von ms +57bp einengen (Bid-to-cover-Ratio: 2,5x). In der aktuellen Handelswoche gab es dann mal wieder Neuigkeiten aus dem ESG-Segment: Die DZ HYP (vgl. [Issuer View](#)) kündigte eine grüne Benchmark in Höhe von EUR 500 Mio. (4,2y; WNG) mit einer ursprünglichen Guidance von ms +26bp area an. Im Rahmen der Vermarktung konnte der finale Spread auf ms +20bp (NIP: +1bp) reingezogen werden. Die Bank ist bereits seit 2022 am Markt für Grüne Pfandbriefe aktiv und emittierte zuletzt im August 2023 einen grünen Deal im Benchmarkformat. Durch das hohe finale Orderbuch (EUR 2,3 Mrd.) sowie die entsprechende Bid-to-cover-Ratio (4,6x) kommt unseres Erachtens das große Investoreninteresse mit Blick auf die jüngste grüne Emission der DZ HYP zum Ausdruck. Weitere Aktivitäten konnten wir auf dem Markt für EUR-Subbenchmarks beobachten. Die österreichische Raiffeisen Bausparkasse entschied sich dazu, EUR 300 Mio. (WNG) über fünf Jahre zu emittieren. Den Debütdeal der Bank in diesem Segment betrachten wir nachfolgend etwas genauer. Gleichzeitig beobachten wir weiterhin aufmerksam die Situation nach der Wahl in Frankreich. Allerdings ist es noch zu früh, um hieraus Schlüsse für den Covered Bond-Markt zu ziehen. Die Kreditqualität der Pools wird unseres Erachtens durch diese Ereignisse nicht unmittelbar negativ beeinträchtigt. Französische Emittenten verzeichnen 2024 bereits ein hohes Volumen an Neuemissionen ([siehe Jahresrückblick in dieser Ausgabe](#)) und befinden sich nach unserem Dafürhalten daher in der komfortablen Position, weitere Primärmarktaktivitäten von einer für sie günstigen Marktsituation abhängig machen zu können.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|---------------|-----|
| DZ HYP | DE | 02.07. | DE000A351XY9 | 4.2y | 0.50bn | ms +20bp | - / Aaa / AAA | X |
| CSOB | SK | 26.06. | SK4000025284 | 5.0y | 0.50bn | ms +57bp | - / Aaa / - | - |

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

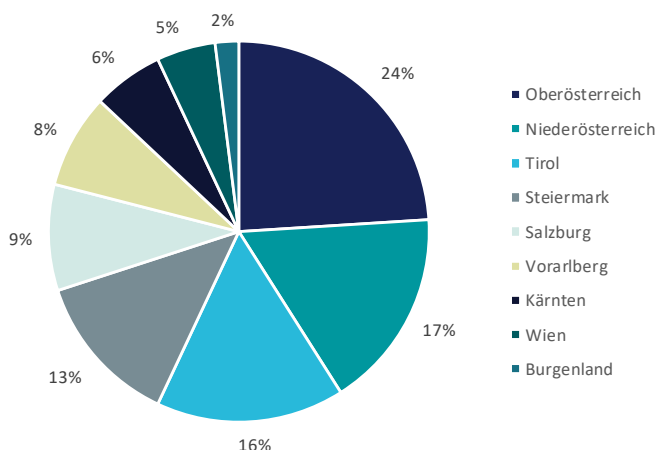
Sekundärmarkt: Alle Augen auf Frankreich

Die Ergebnisse der Wahl in Frankreich hatten wenig überraschend auch Auswirkungen auf den Sekundärmarkt. So war anfangs zuallererst ein Abwarten der Marktteilnehmer zu beobachten. Anschließend gab es durchaus die ein oder andere Transaktion im langen Segment zu verzeichnen. Obwohl sich die Bundswapsreads hier weiter eingengt haben, ist auf Seiten der Real Money-Investoren aber eher eine Präferenz hin zu deutschen Covered Bonds erkennbar. Insgesamt lässt sich die Performance auf dem Sekundärmarkt aufgrund der unsicheren Lage in Frankreich weiterhin als abwartend beschreiben.

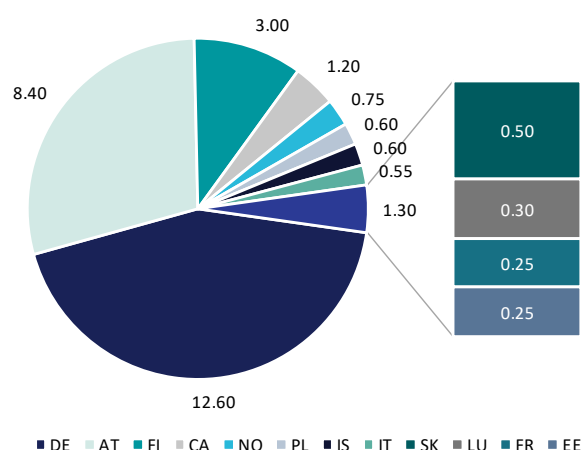
Raiffeisen Bausparkasse erweitert EUR-Subbenchmarksegment in Österreich

Am Montag gab die österreichische Raiffeisen Bausparkasse (RZBBAU) bekannt, den Kreis der EUR-Subbenchmarkemittenten in näherer Zukunft erweitern zu wollen (vgl. [Investor Presentation](#)). Die nach eigenen Angaben größte Bausparkasse Österreichs ging am darauffolgenden Tag mit ihrer ersten hypothekarisch besicherten Subbenchmark im Volumen von EUR 300 Mio. (WNG) und einer Laufzeit von fünf Jahren auf die Investoren zu. Im Vermarktungsprozess konnte der Spread ausgehend von der Guidance (ms +65bp area) um zehn Basispunkte auf ms +55bp reduziert werden. Als 100%ige Tochter der Raiffeisen Bank International ist die RZBBAU ebenfalls Teil des Raiffeisen institutsbezogenen Sicherungssystems und profitiert von der Bestandssicherung durch die wechselseitige Sicherung von Solvabilität und Liquidität unter den Mitgliedsinstituten. Zu ihren Kerngeschäften zählt die Bank Bausparprodukte sowie die Vergabe von Hypothekenkrediten für private Wohnimmobilien. Bauspareinlagen bilden mit 79% (FY/2023) den größten Anteil des Refinanzierungsmixes der Bausparkasse. Das Deckungsstockvolumen der RZBBAU summierte sich zum Stichtag 31. März 2024 auf insgesamt EUR 365,7 Mio. Im Cover Pool sind ausschließlich wohnwirtschaftlich genutzte Hypothekendarlehen enthalten, die geografisch zu 100% in Österreich zu verorten sind. Regional entfällt der größte Anteil mit 24% auf das Bundesland Oberösterreich, gefolgt von Niederösterreich (17%). Das durchschnittliche Kreditvolumen der im Cover Pool enthaltenden Hypothekenkredite beläuft sich zum Stichtag auf rund EUR 215.000. Bei einem Emissionsvolumen von EUR 300 Mio. ergibt sich rechnerisch eine nominelle Übersicherung von EUR 65,7 Mio. bzw. eine Übersicherungsquote von 21,9%. Die Ratingexperten von Moody's beurteilen das Covered Bond-Programm mit der Bestnote Aaa, bei einem Collateral Score von 4,0%. Mit der RZBBAU summiert sich die Anzahl der österreichischen Emittenten mit mindestens einer ausstehenden EUR-Subbenchmarkemission auf zehn. Nach Deutschland ist Österreich gemessen am Emissionsvolumen (EUR 8,4 Mrd.) und der Anzahl der Emittenten die zweitwichtigste Jurisdiktion für das EUR-Subbenchmarksegment. Im Jahr 2024 gingen bisher vier Emittenten aus Österreich auf die Investoren zu und konnten frische Bonds im Volumen von EUR 1,1 Mrd. am Markt platzieren. Unserer Meinung nach unterstreicht das EUR-Subbenchmarkdebüt der RZBBAU einmal mehr die dynamische Entwicklung in diesem Marktsegment und lässt auf weiteres Wachstum hoffen.

RZBBAU: Regionale Verteilung des Deckungsstocks



Ausstehendes EUR-SMBK Volumen nach Land (in Mrd.)



Quelle: RZBBAU, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fitch: Pfandbriefe aus dem Sparkassensektor gut geschützt vor Preiskorrekturen am deutschen Immobilienmarkt

Die Ratingexperten von Fitch haben in den vergangenen Tagen ihre Analyse der deutschen Hypothekendarlehenprogramme aus dem Sparkassensektor vorgestellt. Insgesamt ratet Fitch sieben Darlehenprogramme aus diesem Emittentenkreis, wovon drei über die Bestnote AAA und vier über ein AA+ verfügen. Fitch verweist darauf, dass die drei Darlehenprogramme mit der Bestnote AAA nach dem sogenannten „Full Rating Approach“ bewertet werden und über sechs ungenutzte Notches Uplift verfügen. Die anderen vier Programme werden nach dem „limited Rating Uplift Approach“ beurteilt und weisen keine ungenutzten Notches Uplift auf. Im Falle eines Downgrades des Emittenten würden entsprechend die Darlehenprogramme ohne ungenutzten Uplift ebenfalls ein Downgrade erfahren. Mit Blick auf die Deckungsstöcke der Emittenten aus dem Sparkassensektor konstatiert Fitch signifikante Übersicherungsquoten in der Spanne von 19,6% bis 355,1%. Die hypothekarierten Cover Pools bestehen hauptsächlich aus wohnwirtschaftlich genutzten Immobilien, darunter vorwiegend Ein- und Zweifamilienhäuser. Diese weisen laut Fitch ein geringes Ausfallrisiko auf, worin die hohe Kreditqualität der Deckungsstockwerte zum Ausdruck kommt. Der CRE-Anteil in den Deckungsstöcken der betrachteten Sparkassen liegt laut den Ratingexperten aktuell maximal bei 35%. Mehrfamilienhäuser mit einem Wert von mehr als EUR 1,5 Mio. betrachtet Fitch in dieser Abgrenzung als gewerbliche Vermögensgegenstände. Detaillierte Informationen zu den Deckungsstockwerten aus dem Sparkassensektor können Sie unserer [Studie zu den Transparenzangaben](#) nach §28 PfandBG entnehmen. Aufgrund der hohen Übersicherungsquoten und der mehr als soliden Kreditqualität der Vermögensgegenstände sehen die Ratingexperten die Darlehenprogramme aus dem Sparkassensektor mehr als gut gewappnet gegen mögliche Preiskorrekturen auf dem deutschen Immobilienmarkt.

vdp I: Emissionsklima am Darlehenmarkt verzeichnet Stimmungsaufhellung

Über die Stimmungslage unter ihren Mitgliedsinstituten hinsichtlich der Platzierungen von Darlehen und unbesicherten Bankanleihen informiert das kürzlich erschienene vdp-Emissionsklima (vgl. [Pressemitteilung](#)). Der Score des Emissionsklimas für Darlehen und unbesicherte Bankanleihen verzeichnete im Vergleich zur Umfrage aus dem Dezember 2023 einen Anstieg auf -11 Punkte (Dezember 2023: -23 Punkte) bzw. -14 Punkte (Dezember 2023: -21 Punkte). Mit Blick auf das zweite Halbjahr 2024 sehen die befragten Kapitalmarktexperten insbesondere das weiterhin verhaltene Aktivgeschäft, die allgemeine Zinsentwicklung und das erzielbare Spreadniveau als Belastungsfaktoren für den Darlehenmarkt an. Deutlich negativer bewerten sie die Investorennachfrage nach Darlehen für das zweite Halbjahr 2024. Im Vergleich zum Dezember 2023 fiel der Score im Juni von +37 auf -3 Punkte. Für Sascha Kullig (Mitglied der Geschäftsleitung des vdp) ist es nicht verwunderlich, „dass nach den starken ersten fünf Monaten wieder etwas mehr Zurückhaltung seitens der Investoren erwartet wird.“ Für unbesicherte Bankanleihen erwarten die Kapitalmarktexperten im zweiten Halbjahr 2024 eine noch deutlichere Stimmungseintrübung bei der Investorennachfrage. Der vdp führt dies insbesondere auf die mittlerweile stark reduzierten Spreads von unbesicherten Bankanleihen zurück.

vdp II: Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe angehoben

In dieser Woche informierte der vdp über Änderungen bei den Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe, die ab dem 01. Januar 2025 Gültigkeit erlangen. Die wichtigsten Änderungen betreffen gemäß der entsprechenden [Pressemitteilung vom 02. Juli](#) die Einstufung der Vermögensgegenstände als geeignete Assets. Bei Neubaufinanzierungen muss die Immobilie demnach zukünftig einen Primärenergiebedarf aufweisen, der mindestens 10% unter dem Standard für Niedrigstenergiegebäude liegt. Nach der Novelle müssen wohnwirtschaftliche Bestandsimmobilien eine Energieeffizienzklasse von mindestens A (bisher: B) aufweisen. Darüber hinaus gilt für bestehende Gewerbeimmobilien mindestens eine Energieeffizienzklasse von A. Zu der Novelle der Mindeststandards merkt Sascha Kullig (Mitglied der Geschäftsleitung des vdp) an: „Mit der Aktualisierung der Mindeststandards werden die Anforderungen an grüne Deckungswerte weiter in Richtung EU-Taxonomie angepasst.“ In der vdp-Pressemitteilung heißt es weiter: „Ein Abstellen auf sämtliche Taxonomie-Anforderungen sei aufgrund der Komplexität, der mangelnden Praxistauglichkeit und des nicht ausreichenden Transformationsgedankens der Taxonomie-Kriterien nicht möglich und auch absehbar nicht geplant“.

Moody's: Entwicklung kanadischer Deckungsstöcke von Immobilienpreisanstieg gestützt

Die Ratingexperten von Moody's haben sich in ihrer kürzlich erschienenen Analyse mit den Entwicklungen auf dem kanadischen Covered Bond-Markt im I. Quartal 2024 auseinandergesetzt. Insbesondere die gestiegenen Immobilienpreise in Kanada stützen laut der Ratingagentur die Entwicklung der Deckungsstöcke kanadischer Emittenten. Diese Entwicklung wurde laut Moody's maßgeblich durch das gesunkene Zinsniveau für Immobilien unterstützt, sodass die kanadischen Immobilienpreise Ende Mai 2024 schon fast wieder ihren Höchststand aus dem Jahr 2022 erreichten – nach einem Preisverfall von in der Spitze rund 11%. Die Ratingexperten verweisen aber darauf, dass die durchschnittliche LTV-Quote auf Basis von aktuellen Immobilienpreisen leicht angestiegen ist. Diese liegt mit 50% aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau und untermauert die konservative Kreditvergabepraxis in Kanada. Unserer Meinung nach verdeutlicht diese Entwicklung die Resilienz von kanadischen Covered Bonds gegenüber deutlicheren Preisschwankungen am Immobilienmarkt.

S&P: EU Covered Bond-Harmonisierung im Check

In ihrer unlängst erschienenen Analyse widmen sich die Ratingexperten von S&P den Harmonisierungseffekten der EU Covered Bond-Richtlinie und weisen auf weitere denkbare Anknüpfungspunkte für den Gesetzgeber hin. Der weitreichende Markteingriff der EZB im Rahmen des CBPP3 macht es laut S&P schwierig, den Effekt der Covered Bond-Richtlinie isoliert zu betrachten. Die größten Änderungen für den Ratingansatz von S&P liegen laut den Ratingexperten in der Einführung eines verpflichtenden Liquiditätspuffers sowie der Möglichkeit für Fälligkeitsverschiebungen von Covered Bonds bei Ausfall des Emittenten. S&P verweist darauf, dass diese Änderungen in einigen Fällen die Anzahl von ungenutzten Notches an Rating Uplifts erhöht hat. Zu Ratingänderungen führte die Einführung der Covered Bond-Richtlinie hingegen nicht. Veränderungspotenzial sieht S&P insbesondere in der Einführung eines „third-country equivalence regime“ auf europäischer Ebene oder der Schaffung einer neuen Klasse von Covered Bonds, welche mit Darlehen von kleinen und mittelständischen Unternehmen besichert würden. Die Umsetzung beider Vorschläge sehen die Ratingexperten mit noch erheblicher Unsicherheit behaftet. Insgesamt rechnet S&P trotz der weiterhin vorhandenen Diskrepanzen mit wenig Spielraum für weitere Harmonisierungsschritte zwischen den einzelnen Covered Bond-Jurisdiktionen.

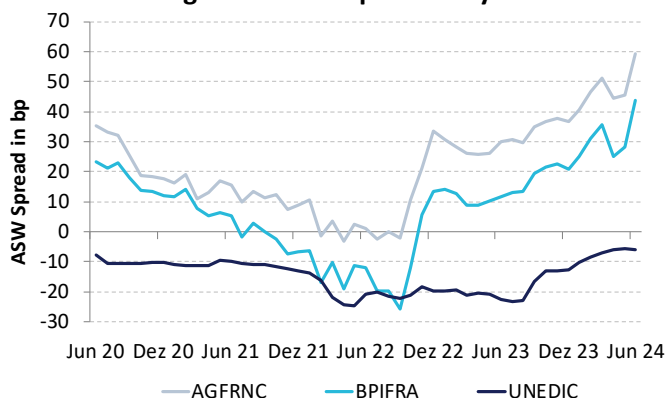
SSA/Public Issuers Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Christian Ilchmann

Mon dieu, Monsieur Macron

Erst das Downgrade Frankreichs, dann die Pleite bei den Europawahlen – für Frankreich kommt es derzeit knüppeldick, selbst die Équipe Tricolore entzaubert sich selbst, sodass Les Bleus dem Volk kaum Trost spenden. Zudem hat der französische Präsident Emmanuel Macron vor drei Wochen überraschend das Parlament aufgelöst. Am Wochenende fand der erste Wahlgang statt: Die Rechtsnationalen haben die erste Runde der vorgezogenen Parlamentswahl gewonnen. Nun entscheidet die Stichwahl am kommenden Sonntag. Da wir uns lieber zu Sport als zu Politik äußern, betrachten wir alles am liebsten aus dem Blick der Kapitalmarktteilnehmer. Eine Ausweitung der Spreads lässt sich mit bloßem Auge für die französischen Agencies feststellen. UNEDIC ist vergleichsweise stabil; hier spielt der regulatorische Vorteil (Risikogewichtung: 0%) gegenüber Bpifrance und AFD eine Rolle. Die Bewegungen von BPIFRA sowie AGFRNC (so die beiden Ticker) aus negativem Terrain bis auf über 40bp bzw. fast 60bp haben durch das oben erwähnte Downgrade des französischen Staates und der daraus folgenden Kaskade mit Downgrades für die französischen Agencies gepaart mit den ausgerufenen Wahlen noch einmal Fahrt aufgenommen. Hier hatten wir zwischenzeitlich sogar eher eine Beruhigung (Dip vor dem letzten sprunghaften Anstieg) festgestellt. Der Spread zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen war mit über 80bp zuletzt 2012 so hoch. Dies würden wir als erhebliche Verspannung bezeichnen, sehen aufgrund der hausgemachten Probleme aber keinen Grund, seitens der EZB auch nur darüber nachzudenken, das TPI zu starten.

Französische Agencies ASW Spreads 10y



Bunds versus OATs (10y)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Apropos Frankreich: Scope ratet jetzt auch CADES

Aber es gibt auch gute Nachrichten zu Frankreich: Scope Ratings erweitert seine wachsende Liste öffentlicher Kunden um die französische Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale. Am 28. Juni 2024 veröffentlichte Scope sein erstes öffentliches Rating für CADES bei AA mit negativem Ausblick. Die strategische Bedeutung für den französischen Staat, mit dem es finanziell verflochten ist, und die hohe Wahrscheinlichkeit außerordentlicher staatlicher Unterstützung untermauern die Übereinstimmung mit den langfristigen Ratings der Französischen Republik – Fluch und Segen zugleich, wie das aktuelle Umfeld zeigt.

EZB-Spitzentreffen in Sintra: EZB braucht Zeit, um Inflationsrisiken abzuwägen

Am Montag hat das EZB-Forum im portugiesischen Sintra begonnen. EZB-Präsidentin Christine Lagarde sprach über den weiteren Fahrplan der EZB sowie die Inflation im Euroraum und wurde dabei sehr deutlich: „Unsere Arbeit ist noch nicht erledigt, wir müssen weiter wachsam sein.“ Vor einem Jahr hatte Lagarde in Sintra die Pläne für eine erste Zinssenkung im Sommer 2024 angedeutet. Diesmal äußerte sie sich zurückhaltender und ließ offen, ob im September eine neuerliche Zinssenkung folgen würde. Ein „soft landing“ der Wirtschaft sei zudem noch ungewiss. Der starke Arbeitsmarkt bedeute hingegen, dass die EZB sich weiter Zeit nehmen könne, neue Informationen zu verdichten. Stichwort: Das viel beschworene Thema „Datenabhängigkeit“. Lagarde führte in ihrer Rede weiter aus: „Was die künftige Inflation betrifft, sind wir weiterhin mit mehreren Ungewissheiten konfrontiert.“ Insbesondere stelle sich die Frage, wie sich Gewinne, Löhne und Produktivität im Zusammenspiel entwickelten. Die EZB werde daher weiter von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Unterdessen vertrat der Notenbankchef von Litauen, Gediminas Šimkus, die Auffassung, die EZB werde in diesem Jahr noch zweimal die Zinsen senken. Der belgische Notenbankchef Pierre Wunsch äußerte, er müsste jedenfalls vollkommen davon überzeugt sein, dass die Inflation wieder auf ihr Ziel zusteure, damit er mehr als zwei Zinssenkungen in diesem Jahr befürworten könne. Der lettische Zentralbanker Mārtiņš Kazāks äußerte sich zudem zum TPI und betonte, dass derzeit keine Notwendigkeit bestünde, dieses Instrument zu aktivieren. Wenn die EZB in gut zwei Wochen den neuen Zinsentscheid verkündet, dürfte mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Zinspause als Ergebnis stehen.

ESM & EFSF: ESG-Summary Report veröffentlicht

In der vergangenen Woche hat der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) den ESG-Bericht für das Jahr 2023 vorgestellt. Die größte Neuerung in diesem Jahr sei, dass erstmalig ESG-Bewertungen sowohl für die Bilanzen des ESM als auch der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (Ticker: EFSF) vorgenommen wurden. Weitere Details fassen wir im Folgenden in Kürze zusammen. **ESG-Ratings:** Im Jahr 2023 bewertete Morningstar Sustainalytics sowohl den ESM als auch die EFSF mit einem geringen Risiko, wesentlichen finanziellen Auswirkungen durch ESG-assoziierte Faktoren ausgesetzt zu sein. Zuvor erhielten sowohl der ESM als auch die EFSF von MSCI ein ESG-Rating von „A“ (Skala: „AAA“ bis „CCC“). **Allokation von ESG-Anleihen:** Ende 2023 hielt der ESM ESG-Anleihen i.H.v. EUR 5,2 Mrd. (2022: EUR 4,5 Mrd.). Davon entsprachen EUR 5,1 Mrd. den Grundsätzen und Leitlinien der ICMA, wobei der überwiegende Anteil auf grüne Anleihen entfiel und der verbleibende Betrag gleichmäßig auf Sozial- und Nachhaltigkeitsanleihen verteilt war. **ESG-Scoring des Kreditportfolios:** Der Scoring-Ansatz der Ratingexperten von Moody's für das eingezahlte Kapital wurde auf die Gesamtaktiva der ESM- und EFSF-Bilanzen ausgeweitet, einschließlich ausstehender Darlehen an die Mitgliedstaaten des Euroraums. Ende 2023 belief sich das Kreditportfolio des ESM auf EUR 82 Mrd., davon EUR 60 Mrd. an Griechenland, EUR 16 Mrd. an Spanien und EUR 6 Mrd. an Zypern. Im gleichen Zeitraum belief sich das Darlehensportfolio der EFSF auf EUR 186 Mrd., wobei EUR 19 Mrd. an Irland, EUR 142 Mrd. an Griechenland und EUR 25 Mrd. an Portugal vergeben wurden. Bei der Anwendung der ESG-Sovereign Scores von Moody's auf die Kreditportfolios dieser Länder erhielten der ESM und die EFSF einen gewichteten Durchschnittswert von 72 bzw. 71. Mit diesen Werten werden sie von Moody's in die Kategorie „advanced“ eingestuft. **Funding:** Von den diesjährigen Fundingzielen des ESM (EUR 6,0 Mrd.) bzw. der EFSF (EUR 20,0 Mrd.) wurden bisher EUR 2 Mrd. bzw. EUR 11,5 Mrd. am Kapitalmarkt eingesammelt, darunter noch keine Anleihe aus dem ESG-Segment. Wir erwarten hier in der zweiten Jahreshälfte erhöhte Aktivität am Primärmarkt.

Kommuninvest: Aktualisierter Green Bond Framework veröffentlicht

In der vergangenen Woche hat die schwedische Kommuninvest (Ticker: KOMINS) ihr [aktualisiertes Rahmenwerk für grüne Anleihen](#) veröffentlicht. Die neuen Kriterien sollen die (grüne) Transformation des schwedischen Kommunalsektors fördern, mit der EU-Taxonomie als zentralen Bezugspunkt. Der Rahmen für die Emission von grünen Anleihen gilt seit dem 27. Juni 2024. Nach der Einführung des ersten Rahmenwerks für grüne Anleihen im Jahr 2015 hat sich die Kommuninvest seitdem zu einem der größten grünen Finanzierer der skandinavischen Länder entwickelt, mit umgerechnet über EUR 10 Mrd. zugesagten grünen Krediten und zwölf ausstehenden grünen Anleihen mit einem Gesamtwert von rund EUR 7,5 Mrd. Mehr als 650 Investitionsprojekte in fast 200 schwedischen Gemeinden und Regionen wurden so mit grünen Darlehen durch die KOMINS finanziert. In Anbetracht der aktuellen Entwicklungen, inklusive Einführung der EU-Taxonomie und eines europäischen Standards für grüne Anleihen, hat sich die Kommuninvest für eine schrittweise Anpassung der eigenen Taxonomie entschieden. Alle Projektkategorien, bei denen es als sinnvoll erachtet werde, sollen künftig den Kriterien der EU-Taxonomie entsprechen. „Mit ihrem grünen Finanzierungsprogramm möchte Kommuninvest die schwedischen Kommunen und Regionen bei ihrer Transformationsarbeit unterstützen. Wir erhöhen jetzt unsere Ambitionen, um mit den regulatorischen Entwicklungen in der EU Schritt zu halten und die höheren Umwelt- und Klimaziele unserer Mitglieder und Kunden besser unterstützen zu können“, sagte Björn Bergstrand, Leiter der Abteilung Nachhaltigkeit.

Primärmarkt

Allmählich beginnende Sommerferien, das Ende des H1/2024 sowie diverse (politische) Unwägbarkeiten bestimmten auch in der vergangenen Woche das Primärmarktgeschehen im SSA-Segment – somit können wir lediglich von zwei frischen EUR-Benchmarks berichten. Beginnen wir wie üblich chronologisch. Den Anfang am vergangenen Mittwoch machte die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB). Der Sinn stand dem Emittenten nach EUR 500 Mio. bei dreijähriger Laufzeit, in die Vermarktungsphase ging es mit einer Guidance von ms -4bp area. Das Orderbuch füllte sich auf EUR 1,2 Mrd., sodass der Deal final zu ms -5bp eingetütet werden konnte. Gestern wagte sich zudem die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) auf das Parkett, nachdem diese in der vergangenen Woche noch von der BaFin für Schwächen in der Internen Revision gerügt wurde. Frohen Mutes stand der Sinn nach einer EUR-Benchmark über sieben Jahre und mit einer Guidance von ms +13bp area. Bei einem gut gefüllten Orderbuch von EUR 1,35 Mrd. wurde das finale Volumen auf EUR 1,25 Mrd. festgelegt, geprintet wurde sodann zu ms +12bp. Wir hatten bereits mehrfach darauf hingewiesen, gestern war es schließlich so weit: Im Subbenchmarksegment ging die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) mit ihrem ersten [Blockchain-basierten digitalen Bond](#) (min. EUR 100 Mio., 1,5y) auf die Investoren zu. Bei einer Guidance von zehn Basispunkten über der KfW 2.5% 11/2025-Anleihe wurde das Volumen abschließend auf EUR 100 Mio. festgelegt. Als finaler Spread steht weiterhin +10bp über der KfW 2.5% 11/2025-Anleihe bzw. +19,6bp über OBL 0% 10/10/25 auf unseren Notizzetteln. Darüber hinaus hat die spanische Hauptstadt Madrid (Ticker: METMAD, nicht zu verwechseln mit MADRID) für eine Subbenchmark i.H.v. EUR 128 Mio. (WNG) und langer zehnjähriger Laufzeit mandatiert, erste Investoren-Calls fanden am Montag statt. Zudem möchten wir auf den am vergangenen Mittwoch von der EU versandten RfP hinweisen.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|-----------------|-----|
| RENTEN | DE | 01.07. | XS2856144576 | 7.0y | 1.25bn | ms +12bp | AAA / Aaa / AAA | - |
| NIB | SNAT | 26.06. | XS2854303489 | 3.0y | 0.50bn | ms -5bp | - / Aaa / AAA | - |

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

Covered Bonds

Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024

Autor: Dr. Frederik Kunze

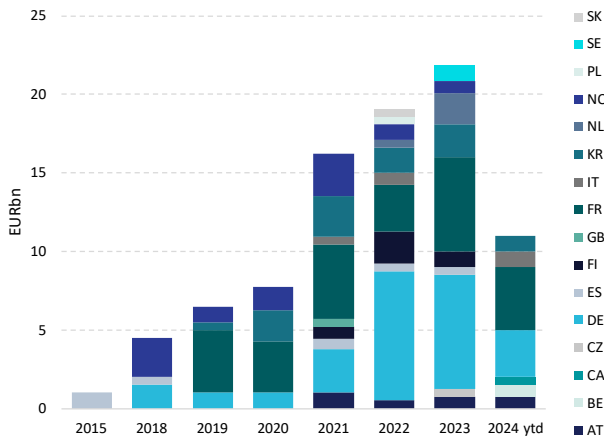
Die ersten sechs Monate hatten fast schon die Höhen und Tiefen eines ganzen Jahres...

Wie üblich nutzen wir die Jahresmitte, um im Rahmen unserer Wochenpublikation auf die Entwicklungen am Covered Bond-Markt in den ersten sechs Monaten des Handelsjahres einzugehen. Dabei legen wir den Fokus sowohl auf die Betrachtung struktureller Veränderungen als auch auf die markttechnischen Impulse. Die Höhen und Tiefen, die wir in den Monaten Januar bis Juni bereits mit Blick auf das Covered Bond-Segment beobachten durften, reichen schon fast für ein gesamtes Handelsjahr. Insbesondere die (Geo-)Politik hat dabei die Stimmungslage bzw. die Risikoneigung der Investoren beeinflusst. Doch auch die Ausläufer der Zinswende der Europäischen Zentralbank haben den Covereds ihren Stempel aufgedrückt. Offenkundig wurde dies beispielsweise beim Blick auf den Markt für mit Gewerbeimmobilienfinanzierungen besicherten Hypothekendarlehen. Die „CRE-Krise“ kam auch beim „Goldstandard“ des Pfandbriefs bzw. des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) an. Wir möchten an dieser Stelle so viel vorwegnehmen, dass wir stets von einer vom Sentiment getriebenen Debatte ausgegangen waren. Gleichwohl zeigt dieses Beispiel klar auf, dass der Blick auf die Fundamentalfaktoren auch für das Covered Bond-Segment unabdingbar ist und letztlich auch zu einer gewissen Beruhigung beitragen kann.

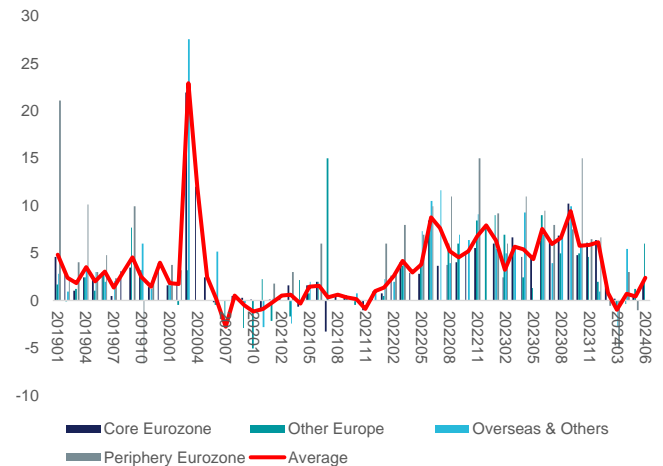
... und die zweite Jahreshälfte hält durchaus noch einiges bereit

Wie wir im Rahmen des Covered Bond-Fokusartikels ausführen werden, bleibt der Ausblick für die zweite Jahreshälfte von einer gewissen Spannung geprägt. Insofern überrascht es auch nicht, dass einige Emittenten noch das Fenster vor der Sommerpause genutzt haben, um auf ihre Investoren zuzugehen. Schließlich ist heute noch verhältnismäßig unsicher, wie sich die politische Gemengelage in Frankreich (oder auch in anderen europäischen Ländern sowie den USA) weiterentwickelt. Auch das Thema Geopolitik und die damit verbundenen Unsicherheiten dürften in den Monaten Juli bis Dezember 2024 prägend bleiben. Nicht zuletzt die erneute geldpolitische Wende der EZB, die mit einem zaghaften, fast schon erzwungenen Schritt im Juni begonnen hat (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – Decision Day: Eine Schwalbe macht noch keinen EZB-Sommer!](#)), dürfte vorsichtig fortgeführt werden. Zumindest deuten die Entwicklungen dies- und jenseits des Atlantiks darauf hin, dass sich die Notenbanker aus Frankfurt nicht allzu dynamisch bei der geldpolitischen Lockerung präsentieren sollten. Im EZB-Kontext muss aber auch konstatiert werden, dass sich der Covered Bond-Markt als eine Bastion beim Umgang der Geschäftsbanken mit der sukzessive abschmelzenden Überschussliquidität bewährt hat. Dies attestierten einige Marktexperten der Notenbank kurz vor der Jahresmitte im Rahmen ihres „[ECB Blogs](#)“. Tatsächlich sehen wir die beiden bei uns im Fokus stehenden Covered Bond-Teilmärkte (also das EUR-Benchmark- sowie das EUR-Subbenchmarksegment) auch in den kommenden Monaten auf einem – wenn auch moderat – dynamischen Kurs. Die zu erwartende Stabilisierung an den Immobilienmärkten dürfte sich beispielsweise auch auf das Neugeschäft der Kreditinstitute auswirken. Covered Bonds sollten aus Relative Value-Gesichtspunkten für die Investorenseite in Summe attraktiv bleiben. Aus Perspektive der Emittenten dürfte die gedeckte Refinanzierung hingegen sowohl aus Gründen der Opportunitätskosten als auch in Bezug auf das geringere Exekutionsrisiko weiterhin ein populäres Instrument bleiben.

ESG: Emissionsverlauf (H1/2024; EUR BMK)



EUR BMK: Entwicklung Neuemissionsprämien



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

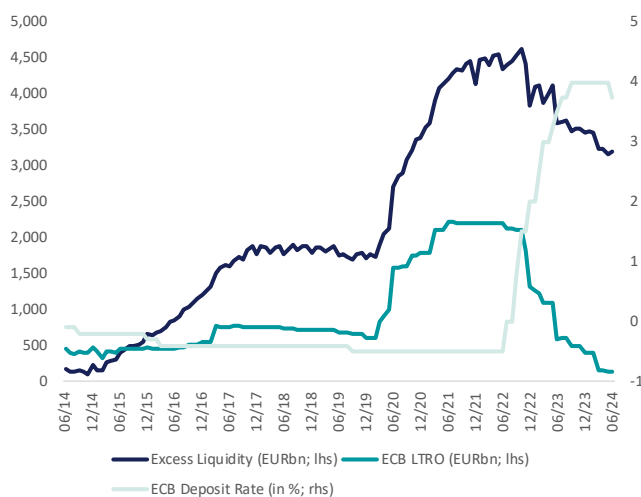
Phasenweise zu niedrige Neuemissionsprämien und starke Debüts

Mit dem üblicherweise hohen Emissionsaufkommen zum Jahresstart zogen auch die Neuemissionsprämien an. Da die Deals zu einem sehr hohen Anteil aus Frankreich und Deutschland kamen, überrascht dies nicht wirklich. Gleichwohl muss in diesem Kontext hervorgehoben werden, dass die Neuemissionsprämien auch im Zuge eines signifikanten Repricingprozesses am Covered Bond-Markt anzogen. Dieser erreichte bereits nach einigen Wochen sein Hoch und auch die Zugeständnisse der Emittenten am Primärmarkt engten sich rasch ein. Insbesondere für die Monate März (NIP: -1bp), April (+0,7bp) und Mai (+0,4bp) entnehmen wir unserer Datenbasis sehr niedrige durchschnittliche NIPs. Erst im Juni bewegte sich die durchschnittliche Neuemissionsprämie mit einem Wert von +2,4bp auf ein üblicheres bzw. unseres Erachtens gesünderes Niveau. Für einen grundsätzlich funktionalen bzw. strukturell intakten Markt spricht nach unserem Dafürhalten die ansehnliche Frequenz bei den Debütanten im EUR-Benchmarksegment. Wir durften mit Maybank Singapore (Ticker: MAYSIL), Standard Chartered Bank Singapore (STNCSG) sowie Shinhan Bank (SHNHAN) gleich drei Neuzugänge aus der APAC-Region begrüßen. Außerdem ging die Ceskoslovenska Obchodna Banka (KBCBB) aus der Slowakei sowie die TSB Bank (TSBLN) aus UK auf die Investoren zu. Die Bid-to-cover-Ratio (8,5x) indizierte ein großes Investoreninteresse für frische Ware aus dem Vereinigten Königreich. Als erster kanadischer Emittent im ESG-Format debütierte die Equitable Bank (EQBCN), die bisher lediglich EUR-Subbenchmarks ausstehen hatte. Bemerkenswert bei dem Social Covered Bond war ebenfalls eine achtfache Überzeichnung. Den deutschen Pfandbriefmarkt bereicherten die Landesbank Saar (SAARLB), die Oldenburgische Landesbank (LBOLD) sowie die Sparkasse Hannover (SSPHAN). Die Emittentin aus dem Saarland ging bereits frühzeitig im emissionsstarken Monat Januar auf die Investoren zu und platzierte einen Öffentlichen Pfandbrief mit zehnjähriger Laufzeit, während die Oldenburgische Landesbank mit ihrer [Transaktion am 22. Januar](#) den erfolgreichen Aufstieg zur Benchmarkemittentin vollzog. Auch die [Sparkasse Hannover](#) rückte schließlich am 27. Mai in diese Riege auf und unterstrich damit einmal mehr die zunehmende Bedeutung von öffentlich platzierten Pfandbriefen für den deutschen Sparkassensektor. Alle Debütanten wählten für ihre Platzierungen ein Emissionsvolumen in Höhe von EUR 500 Mio. Die anfänglichen Restlaufzeiten variierten zwischen drei und zehn Jahren.

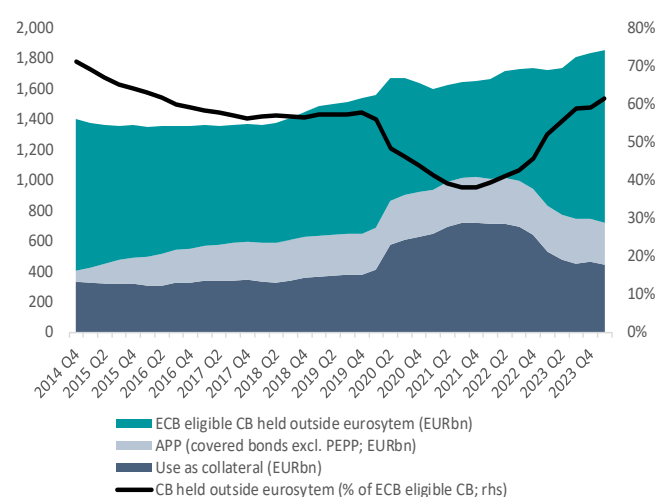
ESG-Segment für Covered Bonds weiterhin von hoher Relevanz

Im Rahmen unseres [NORD/LB Fixed Income Specials – ESG-Update 2024](#) haben wir uns eingehend mit dem Segment der nachhaltigen Anleihen beschäftigt und sind in diesem Zusammenhang auch auf die bedeutenden regulatorischen Weichenstellungen eingegangen. Für das Covered Bond-Segment steht für uns unbeschadet fest, dass Emissionen im nachhaltigen Format weiterhin ein integraler und zugleich wachsender Bestandteil bleiben werden. Gleichwohl stellen die Klassifizierungen der EU-Taxonomie sowie der EU Green Bond Standard die Akteure im Covered Bond-Markt vor neue Herausforderungen. Für das EUR-Benchmarksegment sehen wir daraus allerdings bisher keinen Strukturbruch erwachsen. 17 Emissionen im Gesamtvolumen von EUR 11 Mrd. wurden bisher im ESG-Format platziert. Mit EUR 8,5 Mrd. entfällt davon der größte Anteil auf Green Covered Bonds, EUR 2,5 Mrd. sind Emissionen im sozialen Format zuzurechnen. Hervorheben möchten wir an dieser Stelle die Equitable Bank, die nicht nur im EUR-Benchmarksegment debütierte, sondern auch den ersten kanadischen Covered Bond im sozialen (bzw. insgesamt nachhaltigen) Format begab. Mit dem ersten Green Covered Bond aus Belgien ging die Argenta Spaarbank an den Markt. Das Orderbuch für den Deal mit einer finalen Size von EUR 750 Mio. summierte sich am 30. Januar auf ansehnliche EUR 4,9 Mrd., was eine Bid-to-cover-Ratio von 6,5x für den Bond mit einer anfänglichen Laufzeit von zehn Jahren anzeigte.

EZB: Überschussliquidität, LTRO und Einlagensatz



EZB: Einfluss auf den Covered Bond-Markt

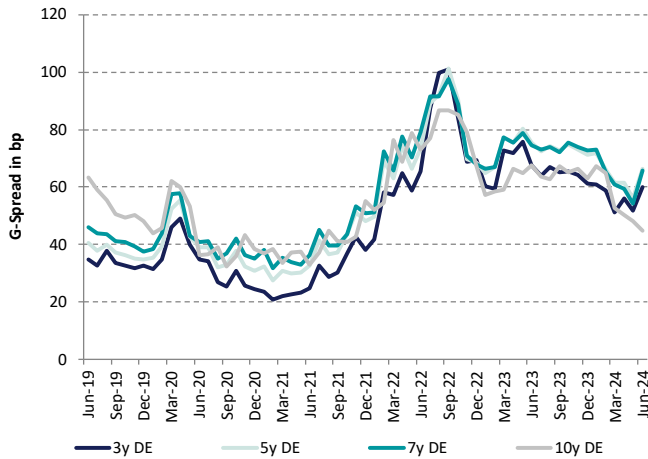


Quelle: Bloomberg, EZB, Moody's, NORD/LB Floor Research

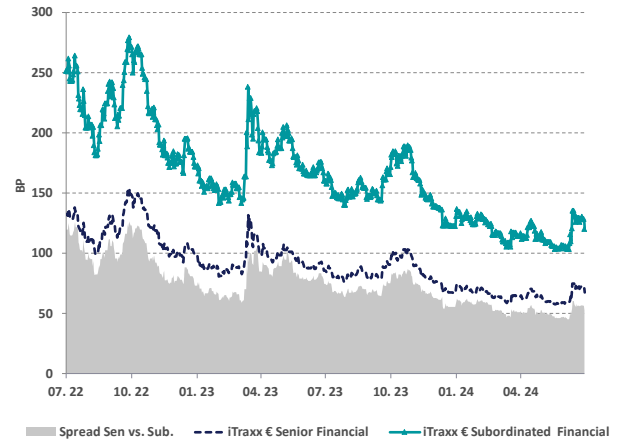
Der Covered Bond-Markt und die EZB: Was ist nun anders?

Der direkte Einfluss bzw. die unmittelbaren Verzerrungen der EZB-Geldpolitik sind am Covered Bond-Markt weitaus weniger offenkundig. Stück für Stück löst sich der Griff der Ankaufprogramme bzw. der günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten. Wie die EZB im oben genannten Blog anführte, nimmt die gedeckte Refinanzierung wieder eine zentrale Rolle im kapitalmarktbasierenden Fundingmix ein. Das ist durchaus zu begrüßen. Gleichwohl bleibt das hohe Zinsniveau auch eine große Herausforderung für den Immobilienmarkt und den volkswirtschaftlichen Expansionsprozess im gemeinsamen Währungsraum. Wirkliche Bedenken dürfte dies mit Blick auf die Kreditqualität der Emittenten und Cover Pools noch nicht auslösen, gleichwohl dürfen die fundamentalen Faktoren nicht ausgeblendet werden.

Relative Value: Pfandbriefe vs. Bunds (generic)



Credits: iTraxx Senior vs. Subordinated Financials

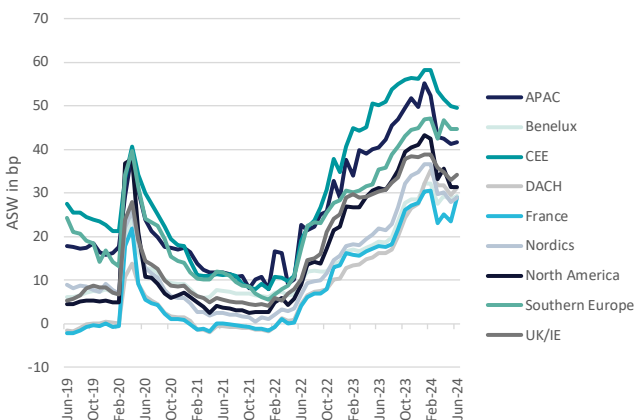


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, S&P, NORD/LB Floor Research

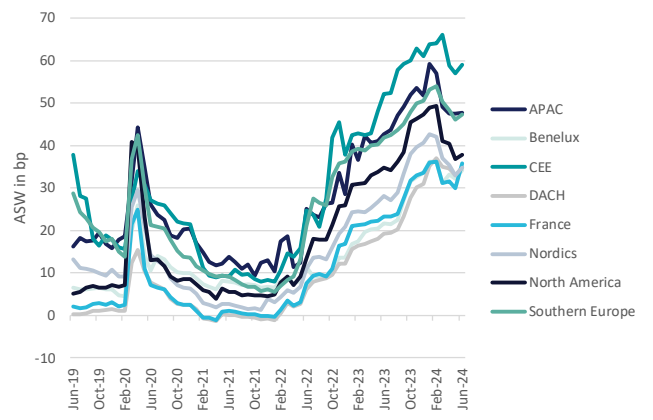
Spreadentwicklung: Repricing vs. Re-repricing?

Im Einklang mit einem allgemeinen Repricing kam es zum Jahreswechsel bei den Covereds zu einer spürbaren Ausweitung der ASW-Spreads, auch wenn es durchaus kriseninduziertes Potenzial für ein zusätzliches Widening auf Seiten der Credits gegeben hätte. Hier zeigen aber die Bewegungen bei den iTraxx-Indizes für die Financials eher eine Konsolidierung an. Aus Relative Value-Gesichtspunkten waren Covereds durchweg attraktiv. Dies gilt zunächst gegenüber Seniors – trotz Einengung der G-Spreads – aber auch gegenüber Govies. Wir würden außerdem von einer gewissen Renaissance der fundamentalen Betrachtung der Covered Bond-Spreads sprechen. Das heißt im Umkehrschluss auch, dass sich etwas überzogene Risk Off-Bewegungen in diesem Teilmarkt im Zeitablauf abgeschwächt haben. Die Gegenbewegung bei den Spreads wurde außerdem durch einen weniger starken Primärmarkt sowie einer stärkeren Differenzierung der Neuemissionsaktivitäten mit Blick auf Laufzeiten, Jurisdiktionen und Emittenten begünstigt.

EUR BMK: Spreadentwicklung (5y; generic)



EUR BMK: Spreadentwicklung (7y; generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausblick Primärmarkt: Die Messe ist noch nicht gelesen!

In das Jahr 2024 sind wir mit der Prognose eines Bruttoneuemissionsvolumens in Höhe von EUR 168,8 Mrd. gestartet. Zur Jahresmitte rechnen wir nunmehr für 2024 insgesamt mit EUR 171,5 Mrd. und haben damit unseren Forecast nur dezent anpassen müssen. Dies gilt allerdings nur mit Blick auf die Summe. Auf Ebene der einzelnen Jurisdiktionen fällt hier die Abwärtsrevision für Kanada auf. Nachdem wir zunächst mit EUR 17,5 Mrd. gerechnet hatten, sehen wir für 2024 insgesamt „nur noch“ EUR 12 Mrd. Tatsächlich ist diese Prognose sogar recht progressiv, da wir in der ersten Jahreshälfte lediglich EUR 5 Mrd. aus Kanada gesehen haben. Die Verschnaufpause dürfte mit EUR 7 Mrd., die noch zu erwarten sind, in der zweiten Jahreshälfte weniger stark ausgeprägt sein. Gemeinsam mit Frankreich (hier kommen nach unserer Prognose noch EUR 10,5 Mrd.) und Deutschland (EUR 6,5 Mrd.) wird Kanada dann wieder in die Rolle des „Primärmarkttreibers“ schlüpfen. In Summe dürfte das EUR-Benchmarksegment auch im Jahr 2024 weiterwachsen. Wir rechnen bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 111,4 Mrd. mit einem Nettoneuangebot in der Größenordnung von EUR 60 Mrd.

NORD/LB-Prognose: Angebot und Fälligkeiten 2024 (EUR BMK; in EUR Mrd.)

| Jurisdiction | Issues 2023 | Current outstanding volume | Maturities 2024e | Issues 2024ytd | Issues 2024e | Net supply 2024e | Still to come 2024e |
|--------------|---------------|----------------------------|------------------|----------------|---------------|------------------|---------------------|
| AT | 12.80 | 60.10 | 2.25 | 6.00 | 9.50 | 7.25 | 3.50 |
| AU | 6.25 | 35.40 | 5.50 | 3.35 | 5.75 | 0.25 | 2.40 |
| BE | 7.00 | 23.45 | 1.00 | 2.25 | 4.50 | 3.50 | 2.25 |
| CA | 17.00 | 82.45 | 12.50 | 5.00 | 12.00 | -0.50 | 7.00 |
| CH | 0.00 | 2.75 | 0.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 0.00 |
| CZ | 1.00 | 2.00 | 0.00 | 0 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| DE | 35.75 | 209.12 | 18.18 | 19.50 | 26.00 | 7.83 | 6.50 |
| DK | 1.25 | 7.00 | 0.50 | 1.50 | 2.75 | 2.25 | 1.25 |
| EE | 0.00 | 1.00 | 0.00 | 0 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| ES | 8.25 | 67.85 | 6.25 | 2.10 | 4.00 | -2.25 | 1.90 |
| FI | 9.00 | 40.50 | 3.00 | 4.50 | 7.00 | 4.00 | 2.50 |
| FR | 40.65 | 268.37 | 23.75 | 29.50 | 40.00 | 16.25 | 10.50 |
| GB | 3.50 | 24.41 | 8.50 | 4.50 | 6.50 | -2.00 | 2.00 |
| GR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| HU | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| IE | 0.00 | 0.75 | 0.00 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| IS | 0.00 | 0.50 | 0.00 | 0 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| IT | 8.75 | 53.06 | 8.00 | 7.00 | 11.00 | 3.00 | 4.00 |
| JP | 1.75 | 5.60 | 0.00 | 0 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| KR | 2.60 | 10.00 | 0.50 | 1.00 | 2.50 | 2.00 | 1.50 |
| LU | 0.00 | 0.50 | 0.50 | 0 | 0.00 | -0.50 | 0.00 |
| NL | 11.25 | 82.82 | 5.00 | 7.75 | 9.75 | 4.75 | 2.00 |
| NO | 4.00 | 47.75 | 4.00 | 4.75 | 8.00 | 4.00 | 3.25 |
| NZ | 2.00 | 10.45 | 2.50 | 0 | 2.50 | 0.00 | 2.50 |
| PL | 0.00 | 1.50 | 1.00 | 0 | 1.00 | 0.00 | 1.00 |
| PT | 2.10 | 5.85 | 2.00 | 2.00 | 3.00 | 1.00 | 1.00 |
| SE | 6.75 | 29.33 | 4.75 | 1.25 | 5.25 | 0.50 | 4.00 |
| SG | 0.00 | 9.50 | 1.25 | 2.50 | 2.50 | 1.25 | 0.00 |
| SK | 3.00 | 8.50 | 0.50 | 1.00 | 1.50 | 1.00 | 0.50 |
| Σ | 184.65 | 1090.49 | 111.43 | 107.45 | 171.50 | 60.08 | 64.05 |

Spreadprognose: Dezentes Widening zum Jahresende

Unsere Erwartungen für die Spreads basieren zuallererst auf der vorgenannten Prognostik in Bezug auf den Primärmarkt. Schließlich markiert die markttechnische Betrachtung nach unserem Dafürhalten nicht nur den Startpunkt bei der Ableitung unserer Spreadprognose, sondern erhält auch auf mittlere bis lange Sicht das größte Gewicht. Auf kurze Sicht darf der Einfluss des Marktsentiments nicht unterschätzt werden. Dies gilt insbesondere für Spreadausweitungen, die als Folge einer Nachrichtenlage (wie zum Beispiel der CRE-Krise oder dem Ausrufen von Neuwahlen in Frankreich) auftreten können. Auch wenn der Einfluss auf die Spreads hier signifikant sein kann und nicht bagatellisiert werden sollte, haben diese Ausweitungen eher Episodencharakter. Hier schiebt sich dann häufig die fundamentale Sichtweise stückweise in den Vordergrund. Im Covered Bond-Segment sehen wir in der zweiten Jahreshälfte tatsächlich keinen Grund für eine Neubewertung der Lage. Die Kreditqualität der Emittenten kommt beispielsweise durch solide Kapitalquoten und Liquiditätsausstattungen sowie vergleichsweise niedrigen Anteilen von Non-performing Loans an den Kreditportfolien zum Ausdruck. In Bezug auf die Betrachtung nach Jurisdiktionen sehen wir hier keine starke Verschiebungen voraus. Längere Laufzeiten dürften hier etwas weiter gehen, da der Investorenappetit weniger stark ausgeprägt bzw. bereits zu einem nennenswerten Anteil gesättigt ist. Mit Blick auf Frankreich wären überproportionale Ausweitungen, die wir im Base Case nicht sehen, eher stimmungsgetrieben. Die Implikationen eines Regierungswechsels wären erst auf mittlere Sicht bei den Fundamentals ablesbar.

NORD/LB-Prognose: Spreads (EUR BMK)

| Current levels | | | | | as of 31/12/2024(e) | | | | | Expected spread change | | | | |
|----------------|------|------|------|------|---------------------|------|------|------|------|------------------------|-----|-----|-----|-----|
| <i>in bp</i> | 3y | 5y | 7y | 10y | <i>in bp</i> | 3y | 5y | 7y | 10y | <i>in bp</i> | 3y | 5y | 7y | 10y |
| AT | 32.0 | 37.8 | 40.9 | 44.7 | AT | 35.0 | 40.0 | 43.0 | 48.0 | AT | 3.0 | 2.2 | 2.1 | 3.3 |
| AU | 21.0 | 32.3 | 38.9 | 44.0 | AU | 24.0 | 34.0 | 41.0 | 47.0 | AU | 3.0 | 1.7 | 2.1 | 3.0 |
| BE | 21.4 | 31.3 | 38.4 | 45.9 | BE | 24.0 | 33.0 | 41.0 | 50.0 | BE | 2.6 | 1.7 | 2.6 | 4.1 |
| CA | 19.7 | 31.4 | 37.8 | 40.4 | CA | 22.0 | 33.0 | 40.0 | 44.0 | CA | 2.3 | 1.6 | 2.2 | 3.6 |
| CZ | 51.8 | 62.7 | | | CZ | 54.0 | 65.0 | | | CZ | 2.2 | 2.3 | | |
| DE | 17.5 | 24.3 | 26.8 | 32.0 | DE | 20.0 | 26.0 | 29.0 | 35.0 | DE | 2.5 | 1.7 | 2.2 | 3.0 |
| DK | 38.1 | 32.3 | 28.4 | | DK | 41.0 | 34.0 | 31.0 | | DK | 2.9 | 1.7 | 2.6 | |
| EE | 27.8 | 27.8 | | | EE | 31.0 | 30.0 | | | EE | 3.2 | 2.2 | | |
| ES_Single | 28.9 | 42.7 | 45.9 | 49.9 | ES_Single | 32.0 | 45.0 | 48.0 | 53.0 | ES_Single | 3.1 | 2.3 | 2.1 | 3.1 |
| FI | 17.0 | 26.6 | 29.2 | 30.6 | FI | 20.0 | 29.0 | 32.0 | 34.0 | FI | 3.0 | 2.4 | 2.8 | 3.4 |
| FR | 16.2 | 28.9 | 35.8 | 40.9 | FR | 19.0 | 31.0 | 38.0 | 44.0 | FR | 2.8 | 2.1 | 2.2 | 3.1 |
| GB | 29.4 | 34.2 | 35.3 | 39.3 | GB | 32.0 | 36.0 | 38.0 | 44.0 | GB | 2.6 | 1.8 | 2.7 | 4.7 |
| IS | 35.7 | 38.0 | 51.5 | 51.9 | IS | 38.0 | 40.0 | 54.0 | 55.0 | IS | 2.3 | 2.0 | 2.5 | 3.1 |
| IT | 38.0 | 51.5 | 51.9 | 58.0 | IT | 41.0 | 53.0 | 54.0 | 61.0 | IT | 3.0 | 1.5 | 2.1 | 3.0 |
| JP | 43.4 | 56.6 | 59.2 | | JP | 46.0 | 59.0 | 62.0 | | JP | 2.6 | 2.4 | 2.8 | |
| KR | 31.0 | 33.6 | | | KR | 34.0 | 36.0 | | | KR | 3.0 | 2.4 | | |
| LU | 31.7 | 31.7 | | | LU | 34.0 | 34.0 | | | LU | 2.3 | 2.3 | | |
| NL | 15.3 | 25.1 | 29.9 | 34.9 | NL | 18.0 | 27.0 | 32.0 | 38.0 | NL | 2.7 | 1.9 | 2.1 | 3.1 |
| NO | 11.1 | 23.1 | 31.5 | 35.9 | NO | 14.0 | 25.0 | 34.0 | 39.0 | NO | 2.9 | 1.9 | 2.5 | 3.1 |
| NZ | 26.1 | 43.1 | 45.0 | | NZ | 29.0 | 45.0 | 47.0 | | NZ | 2.9 | 1.9 | 2.0 | |
| PL | 31.0 | | | | PL | 34.0 | | | | PL | 3.0 | | | |
| PT | 33.3 | 43.1 | 49.5 | | PT | 36.0 | 45.0 | 52.0 | | PT | 2.7 | 1.9 | 2.5 | |
| SE | 14.3 | 24.7 | 33.0 | 38.0 | SE | 17.0 | 27.0 | 35.0 | 41.0 | SE | 2.7 | 2.3 | 2.0 | 3.0 |
| SG | 28.3 | 42.2 | | | SG | 31.0 | 44.0 | | | SG | 2.7 | 1.8 | | |

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Ausblick

Die eher ruhige Marktphase bzw. fast schon teilweise vorgezogene Sommerpause verschafft dem Primärmarkt zunächst die Möglichkeit für eine Konsolidierung, was gleichzeitig aber auch den Druck für die Zeit nach der Sommerpause erhöhen könnte. Dies dürfte allerdings durch die in den ersten Handelstagen im Juli platzierte Ware etwas abgeschwächt werden. Die Einflussfaktoren sprechen eher für eine nur dezente Ausweitung bei den Spreads, wobei – wie wir hier zugegebenermaßen jedes Jahr schreiben – zwischenzeitliche Ausweitungen nicht auszuschließen sind.

SSA/Public Issuers

SSA-Halbjahresrückblick 2024

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

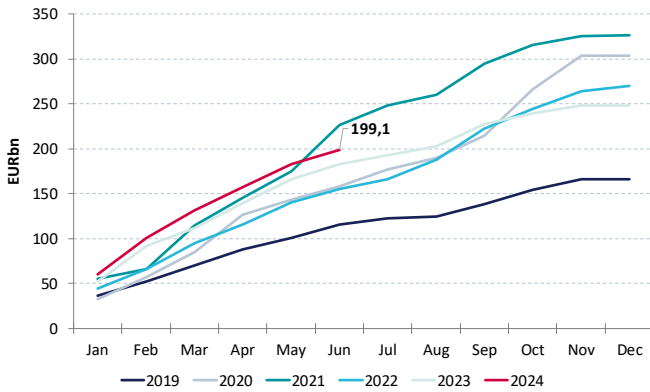
Ein längerer Blick auf H1/2024 – zweitbestes Emissionsvolumen aller Zeiten

Nachdem wir zu Beginn des Jahres bereits einen umfassenden Blick auf den stets äußerst aktiven Januar im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 05. Februar](#) geworfen und auch [das erste Jahresviertel](#) angemessen gewürdigt haben, möchten wir den zeitlichen Horizont in dieser Ausgabe auf die erste Jahreshälfte erweitern. Zum Stand Ende Juni 2024 addierten sich für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks in Höhe von beeindruckenden EUR 199,1 Mrd. (2023: EUR 182,4 Mrd.; 2022: EUR 154,7 Mrd.; 2021: EUR 226,5 Mrd.). Die Orderbücher waren mit einem aggregierten Volumen von EUR 1.027 Mrd. rund 36% größer als über den gleichen Zeitraum im Vorjahr (2023: EUR 753,3 Mrd.). Das Rekordniveau aus dem Jahr 2021 mit knapp EUR 1.248 Mrd. verfehlte das erste Halbjahr 2024 jedoch. Aufgrund des hohen Emissionsgeschehens und der nichtsdestoweniger beeindruckenden Orderbuchvolumina können wir jedoch mit Recht von einem starken H1/2024 für unser SSA-Universum sprechen.

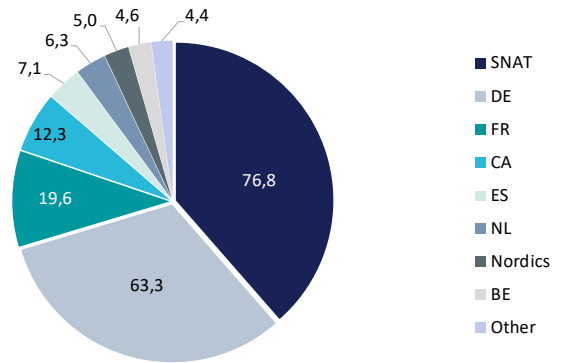
Marktüberblick

Starten wir unsere Rückschau mit einem Vergleich der Emissionsvolumina der vergangenen Jahre: Bis Ende Juni verzeichneten wir in unserem eingangs definierten SSA-Segment EUR-BMK-Emissionen mit einem Volumen von EUR 199,1 Mrd. Dieser Wert wird lediglich von der Emissionsaktivität aus dem Jahr 2021 übertroffen, als sich neuemittierte EUR-Benchmarks auf EUR 226,5 Mrd. summierten. Interessant dabei: Zum Stand Ende Mai konnte das laufende Jahr in dieser Hinsicht Monat für Monat neue Rekordvolumina präsentieren. Die relativ betrachtet deutlich niedrigere Primärmarktaktivität im Juni (06/2024: EUR 16,3 Mrd.; 06/2021: EUR 51,8 Mrd.) führte jedoch dazu, dass das Jahr 2021 weiterhin vorne lag. Insgesamt haben sich im ersten Halbjahr 74 unterschiedliche Emittenten erfolgreich am Markt gezeigt und dabei 130 frische Anleihen begeben. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 25 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 76,8 Mrd. emittiert. Die Orderbücher der Supranationals waren in diesem Jahr bisher stets prall gefüllt: Zusammenaddiert über alle Emissionen kommen wir auf einen Wert von EUR 580,5 Mrd. – mehr als in den übrigen Teilsegmenten zusammen. Aus Deutschland konnten wir zwar die größte Anzahl an Anleihen beobachten (52 Stück), das Gesamtvolumen befand sich mit EUR 63,3 Mrd. jedoch hinter den Supranationals, welche naturgemäß großvolumiger agieren als regionale Förderbanken oder auch deutsche Länder. Das aggregierte Orderbuchvolumen in Höhe von EUR 193,6 Mrd. war dennoch ansehnlich. Frankreich rangierte mit einem Emissionsvolumen von in Summe EUR 19,6 Mrd. mit gehörigem Abstand auf Platz drei in unserer Liste. Zwölf Anleihen wurden in der ersten Jahreshälfte emittiert, das größte Interesse gemessen in Form von Orderbucheinträgen zog im französischen SSA-Segment stets der Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds CADES auf sich. Besonders erwähnenswert sind auch die Emissionen jenseits des Atlantik: Aus Kanada (nicht nur aus [den von uns gecoverten Provinzen](#)) konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen in Höhe von EUR 12,3 Mrd. beobachten. Vergangenes Jahr wurden im gleichen Zeitraum Anleihen mit einem Gesamtvolumen von lediglich EUR 4,3 Mrd. geprintet.

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



Emissionsvolumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Emittenten mit den meisten Transaktionen und dem größten Volumen

| Emittent | # Benchmark-Transaktionen | Emittent | EUR-Benchmarks (EUR Mrd.) |
|----------|---------------------------|----------|---------------------------|
| KFW | 6 | EU | 30,0 |
| EU | 5 | KFW | 26,0 |
| BERGER | 5 | EIB | 19,0 |
| HESSEN | 5 | EFSF | 11,5 |
| BADWUR | 4 | CADES | 8,0 |
| EIB | 4 | HESSEN | 5,8 |
| RHIPAL | 3 | BERGER | 5,5 |
| NIESA | 3 | BNG | 4,0 |
| ASIA | 3 | BADWUR | 3,2 |
| ADIFAL | 3 | NIESA | 3,0 |

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

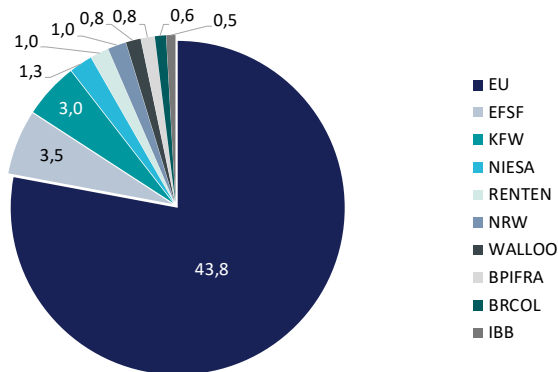
E-Supras und KfW bestimmen das Geschehen

Hinsichtlich der individuellen Emittentenaktivitäten zeichnete sich auch über die ersten sechs Monate des laufenden Jahres hinweg ein gewohntes Bild im SSA-Universum ab. Wenig überraschend führen demnach die großen E-Supras (EU, EIB, EFSF) sowie die deutsche KfW (Ticker: KFW) das Feld hinsichtlich neuemittierter EUR-Benchmarks an. An der Spitze steht dabei die Europäische Union, welche EUR 30 Mrd. an frischen Mitteln in H1/2024 mittels fünf EUR-Benchmarkanleihen eingesammelt hat. Die KfW rangiert in dieser Liste auf dem zweiten Platz mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 26 Mrd. Dieser Betrag verteilte sich dabei auf sechs ISINs, womit das größte deutsche Förderinstitut in diesem Kontext der aktivste Emittent war. Mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 19 Mrd. landete die EIB auf dem dritten Platz in der Liste. Aus dem Segment der deutschen Länder stechen insbesondere Hessen (Ticker: HESSEN) und Berlin (Ticker: BERGER) hervor. Beide emittierten im ersten Halbjahr 2024 jeweils fünf frische EUR-Benchmarkanleihen. Im Falle Hessens lag das Volumen mit EUR 5,8 Mrd. jedoch geringfügig über dem der Bundeshauptstadt mit EUR 5,5 Mrd. Darüber hinaus wählte Hessen bereits für zwei Transaktionen das Floater-Format, während Berlin sich lediglich für einen FRN-Deal Anfang Mai entschied. Insgesamt emittierten deutsche Länder in H1/2024 in Summe EUR 30,6 Mrd. verteilt auf 36 frische Bonds (inklusive der Gemeinschaft deutscher Länder [Ticker: LANDER]).

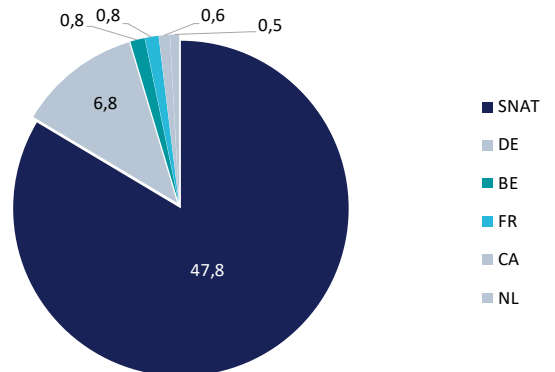
EU dominiert Tap-Volumen

Auch wenn Taps nicht in unseren „großen“ Datenkranz mit eingeflossen sind, möchten wir uns diesen aufgrund des außerordentlich hohen Volumens separat widmen. In H1/2024 summierte sich der Betrag bereits auf EUR 57,2 Mrd. verteilt auf 35 Transaktionen. Allein EUR 43,8 Mrd. davon entfallen auf ganze 17 Aufstockungen der EU, wobei elf unterschiedliche Anleihen getappt wurden. Darüber hinaus entschieden sich zwölf weitere Emittenten dazu, bestehende Anleihen im Volumen zu vergrößern. In Relation zum Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 199,1 Mrd. belief sich der Gesamtbetrag an Taps auf knapp 29% und ist damit außerordentlich hoch.

Tap-Volumen nach Emittenten (EUR Mrd.)



Tap-Volumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)

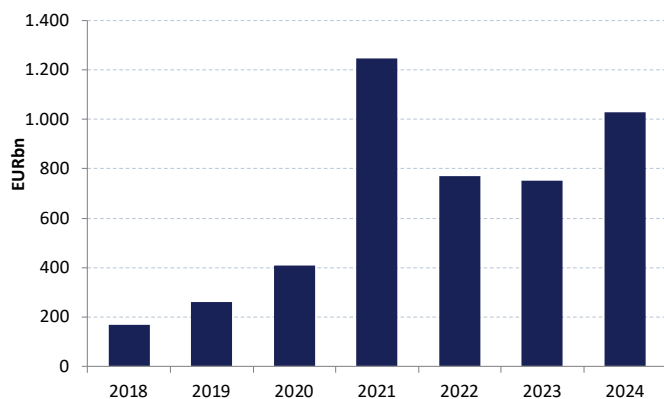


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

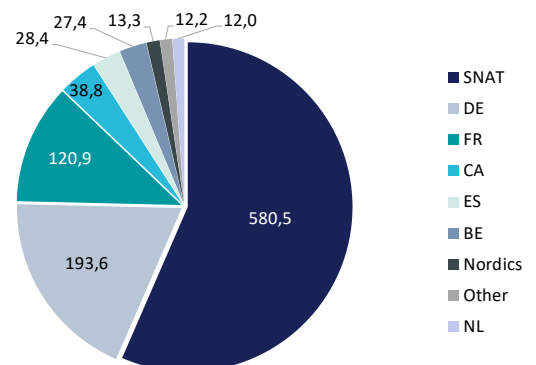
Aggregierte Orderbücher zum ersten Mal seit H1/2021 wieder über EUR 1.000 Mrd.

Werfen wir einen Blick auf die Orderbücher: Kumuliert über die 130 Neuemissionen haben wir eine Summe i.H.v. EUR 1.027 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den Jahren 2023 (EUR 753,3 Mrd.) und 2022 (EUR 771,2 Mrd.) ist dieser Wert eine deutliche Steigerung, reicht jedoch nicht an die Marke des Jahres 2021 (rund EUR 1.248 Mrd.) heran. Wesentliche Treiber hinter der diesjährigen Entwicklung waren die stets erfolgreichen Deals von EU, EIB und KfW, welche zusammengerechnet ein Orderbuchvolumen von EUR 601,3 Mrd. erzielen konnten, wovon die EU wiederum mit EUR 320 Mrd. das Gros ausmachte. Ein kurzer Blick auf die Taps: Insgesamt haben die Emittenten in unserer Coverage 35 Aufstockungen durchgeführt und dabei Orderbücher von in Summe EUR 346,4 Mrd. generiert.

Kumulierte Orderbücher in H1/2024

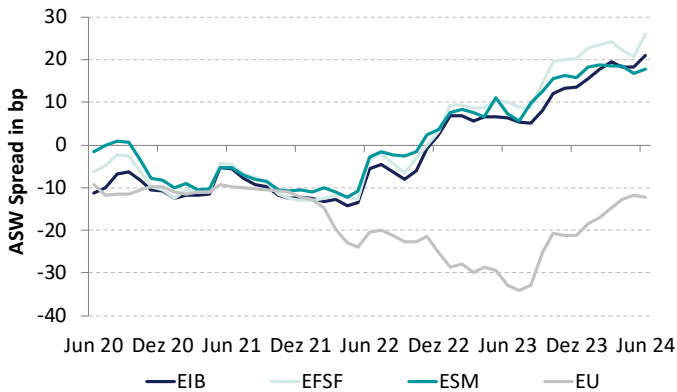


Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)

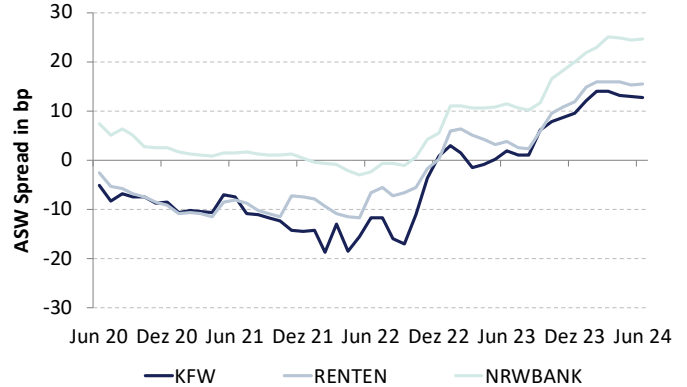


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Europäische Supras ASW Spreads 10y



Deutsche Agencies ASW Spreads 10y

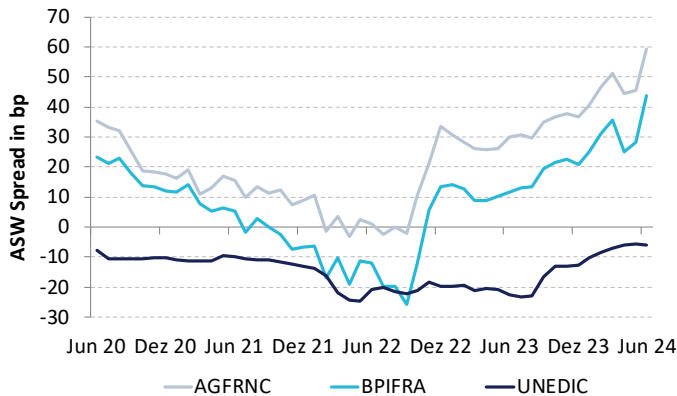


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

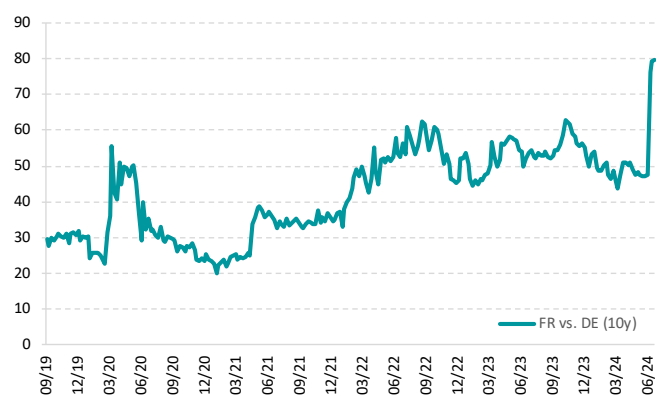
Spreadverläufe geprägt durch EU und Frankreich

Die Spreadbewegungen im Zehnjahresbereich aller Sub-Assetklassen lassen sich wie folgt beschreiben: Nachdem die Spreads seit Jahresbeginn ein sukzessives Repricing vollzogen haben (Ausweitungstrend), setzte mit dem Downgrade Frankreich und der EFSF eine gewisse zusätzliche Eigendynamik ein. Das Segment der deutschen Agencies und der anderen E-Supras zeigte sich davon hingegen recht unbeeindruckt. Ebenso klammern wir in der aktuellen Betrachtung niederländische, österreichische, spanische oder nordische Agencies aus. Die Musik spielte in Frankreich und im Kontext der dortigen Neuwahlen.

Französische Agencies ASW Spreads 10y



Bunds versus OATs (10y)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spannende Fieberkurven bei französischen Adressen sowie Staatsanleihespreads

Eine Ausweitung lässt sich ebenfalls für die französischen Agencies feststellen. Erwähnenswert ist vorab, dass der Spread für UNEDIC im historischen Kontext immer noch recht niedrig ist. Hier spielt der regulatorische Vorteil (Risikogewichtung: 0%) gegenüber Bpifrance und AFD eine Rolle. Die Bewegungen von BPIFRA sowie AGFRNC (so die beiden Ticker) aus negativem Terrain bis auf über 40bp bzw. fast 60bp haben durch das Downgrade des französischen Staates sowie die ausgerufenen Wahlen nach zwischenzeitlicher Beruhigung noch einmal Fahrt aufgenommen. Der Spread zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen war mit über 80bp zuletzt 2012 derart ausgeprägt. Dies hielt nicht nur Emittenten, sondern auch Investoren in den vergangenen Wochen eher an der Seitenlinie, bis das Fieberbarometer langsam wieder sinkt.

Teaser: ESG-Halbjahresrückblick

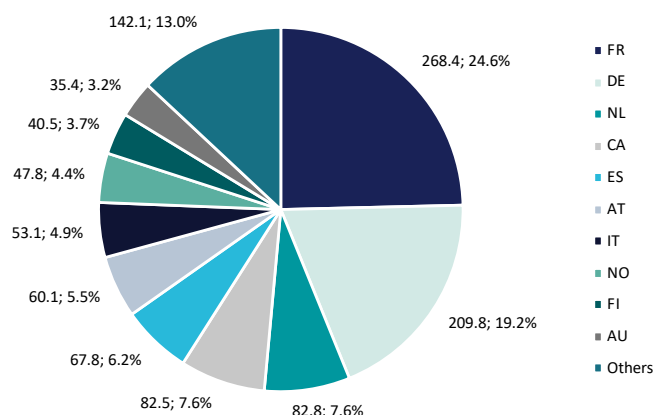
Treue Leser haben es wahrscheinlich schon vermutet und auch in diesem Rückblick auf das SSA-Segment machen wir diesbezüglich keine Ausnahme: Das Thema ESG werden wir wie gewohnt in einem gesonderten Artikel im Rahmen unserer Wochenpublikation detaillierter behandeln, um dem Segment die benötigte Aufmerksamkeit und Bühne zu widmen. Um die Wartezeit für interessierte Leser zu verkürzen, verweisen wir gerne auf die vierte Ausgabe unseres [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#), welches wir Anfang Juni 2024 veröffentlicht haben. Im Rahmen dieser jährlich erscheinenden Publikationsreihe fassen wir die wichtigsten Entwicklungen im ESG-Segment zusammen und arbeiten darüber hinaus zukünftige Chancen und Herausforderungen in diesem Marktsegment heraus. Neben dem globalen Marktgeschehen im vergangenen Jahr rücken wir in dieser Ausgabe regulatorische Aspekte verstärkt in den Vordergrund, darunter u.a. den europäischen Green Bond Standard (EUBGS) und die Änderungen an der EU-Taxonomie. Außerdem beleuchten wir den (geplanten) Umgang von unterschiedlichen Zentralbanken mit dem ESG-Segment und fassen die Einschätzungen der Risikoexperten von S&P, Moody's und Fitch mit Blick auf den Markt für ESG-Bonds zusammen.

Fazit und Ausblick

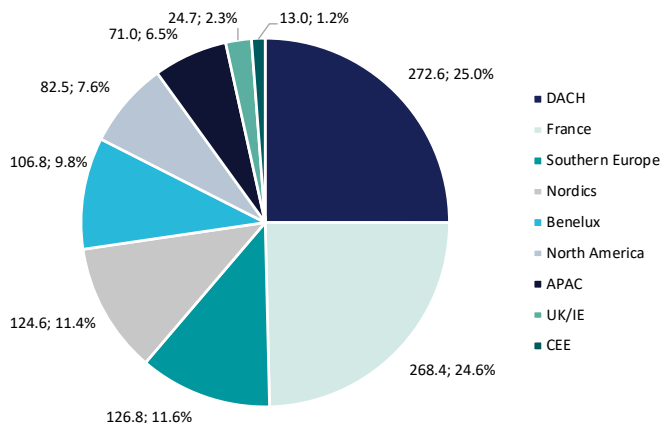
Für die erste Jahreshälfte 2024 im SSA-Segment addierten sich EUR-Benchmarks in Höhe von beeindruckenden EUR 199,1 Mrd. Zum Stand Ende Mai konnte das laufende Jahr in dieser Hinsicht Monat für Monat neue Rekordvolumina präsentieren. Die relativ betrachtet deutlich niedrigere Primärmarktaktivität im Juni (06/2024: EUR 16,3 Mrd.; 06/2021: EUR 51,8 Mrd.) führte jedoch dazu, dass das Jahr 2021 weiterhin vorne lag. Maßgeblich dafür waren sowohl das Downgrade Frankreichs sowie der EFSF, weiter die Niederlage des Macronischen Lagers bei den Europawahlen und nicht zuletzt noch die Auflösung der Nationalversammlung durch ebenjenen französischen Präsidenten vor rund drei Wochen. Insgesamt haben sich so im ersten Halbjahr 74 unterschiedliche Emittenten erfolgreich am Markt gezeigt und dabei 130 frische Anleihen begeben. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 25 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 76,8 Mrd. emittiert. An der Spitze steht dabei die Europäische Union, welche EUR 30 Mrd. an frischen Mitteln in H1/2024 mittels fünf EUR-Benchmarkanleihen eingesammelt hat. Nachfrageseitig gestaltete sich die erste Jahreshälfte wie folgt: Die Orderbücher waren mit einem aggregierten Volumen von EUR 1.027 Mrd. rund 36% größer als über den gleichen Zeitraum im Vorjahr. Ein kurzer Blick auf die Taps zeigt: Insgesamt haben die Emittenten in unserer Coverage 35 Aufstockungen durchgeführt und dabei Orderbücher von in Summe EUR 346,4 Mrd. generiert. Was steht für die zweite Jahreshälfte 2024 auf den Notizzetteln? Die EZB wird ihr Leitzinsboot weiter durch unsichere (Inflations- und Konjunktur-)Gewässer segeln müssen, auf diesem Törn erwarten wir noch maximal zwei Zinsschritte nach unten bis Jahresende, ansonsten Flaute. Zu bedenken sei weiterhin, dass die Reinvestitionen im Rahmen des PEPP bis Dezember um monatlich durchschnittlich EUR 7,5 Mrd. verringert und letztlich ganz eingestellt werden. Dem „Anleihestaubsauger“ geht also auch hier zusehends die Puste aus. Die anstehende Stichwahl in Frankreich, die Landtagswahlen in drei deutschen Ländern – unter anderem diese Ereignisse werden mehr als einen Fingerzeig geben, in welche Richtung die jeweilige Staatsverschuldung perspektivisch steuern wird und damit auch schlaglichtartige Hinweise liefern, wie sich der Fundingbedarf im SSA-Segment entwickeln könnte. Nicht zu vergessen seien auch bestehende oder drohende geopolitische Unwägbarkeiten, etwa der fortwährende Ukrainekrieg, der Konflikt zwischen Gaza und Israel oder die Präsidentschaftswahl in den USA, die zu (weiteren) Verwerfungen am Markt führen könnten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



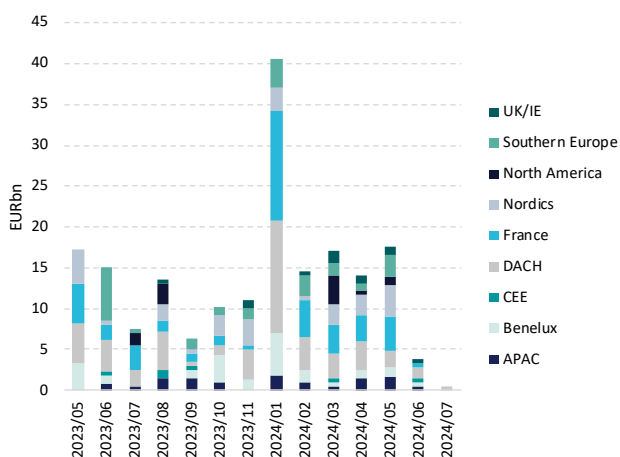
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



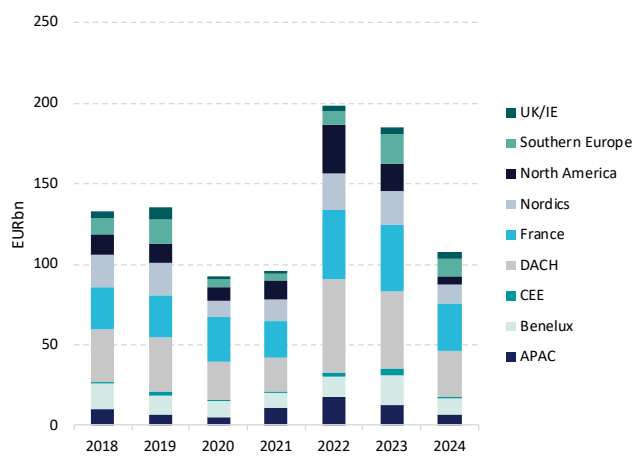
Top-10 Jurisdiktionen

| Rank | Country | Amount outst. (EURbn) | No. of BMKs | There of ESG BMKs | Avg. issue size (EURbn) | Avg. initial maturity (in years) | Avg. mod. Duration (in years) | Avg. coupon (in %) |
|------|---------|-----------------------|-------------|-------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------|--------------------|
| 1 | FR | 268.4 | 259 | 26 | 0.97 | 9.3 | 4.8 | 1.45 |
| 2 | DE | 209.8 | 297 | 42 | 0.65 | 7.8 | 4.0 | 1.43 |
| 3 | NL | 82.8 | 84 | 3 | 0.92 | 10.5 | 6.0 | 1.35 |
| 4 | CA | 82.5 | 61 | 1 | 1.33 | 5.5 | 2.6 | 1.34 |
| 5 | ES | 67.8 | 53 | 5 | 1.16 | 11.2 | 3.3 | 2.16 |
| 6 | AT | 60.1 | 101 | 5 | 0.59 | 8.1 | 4.3 | 1.54 |
| 7 | IT | 53.1 | 67 | 4 | 0.76 | 8.5 | 3.7 | 1.86 |
| 8 | NO | 47.8 | 58 | 12 | 0.82 | 7.3 | 3.6 | 1.03 |
| 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

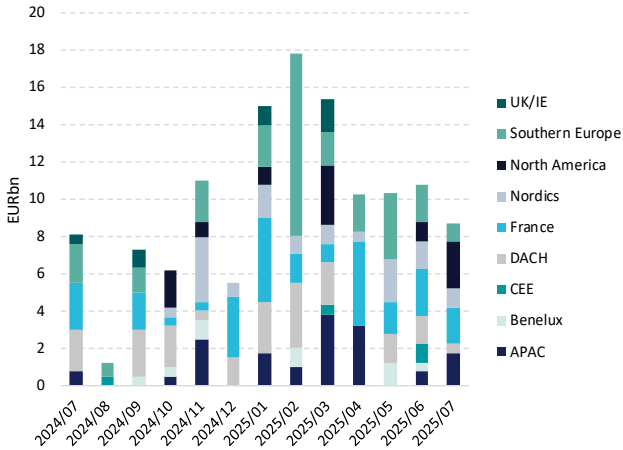


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

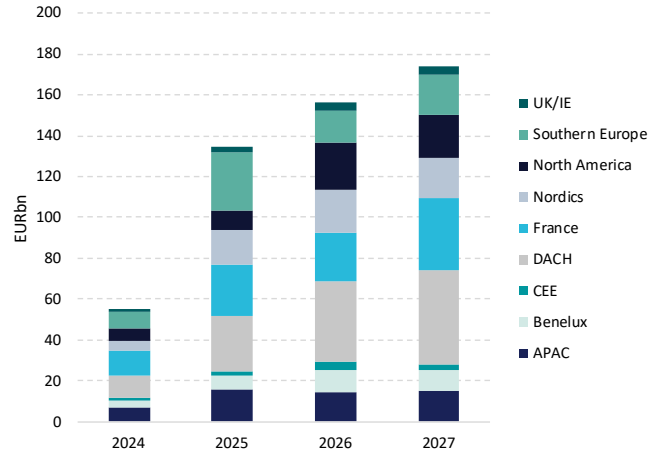


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

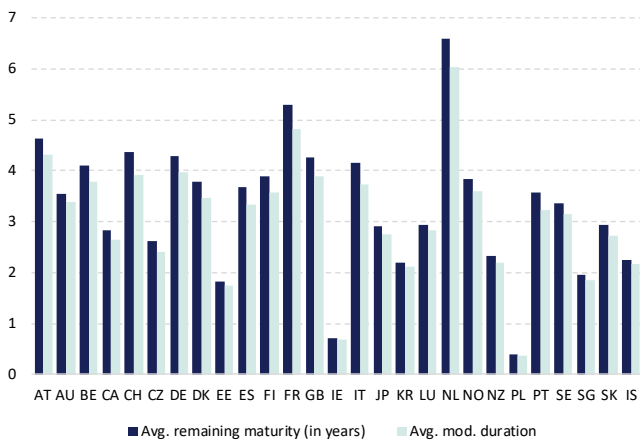
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



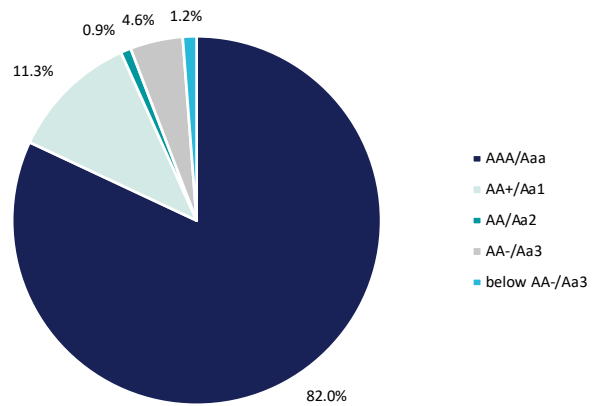
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



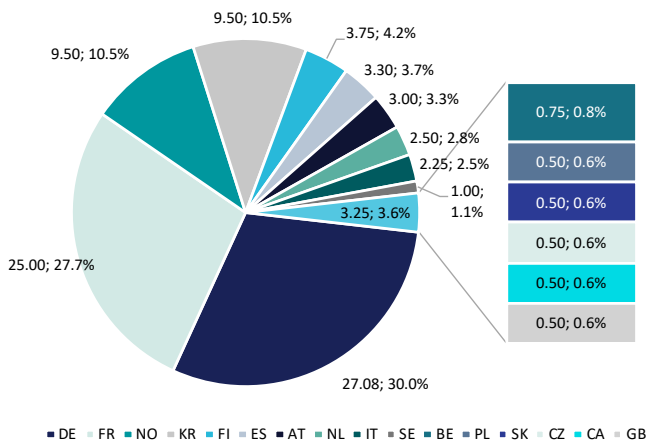
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



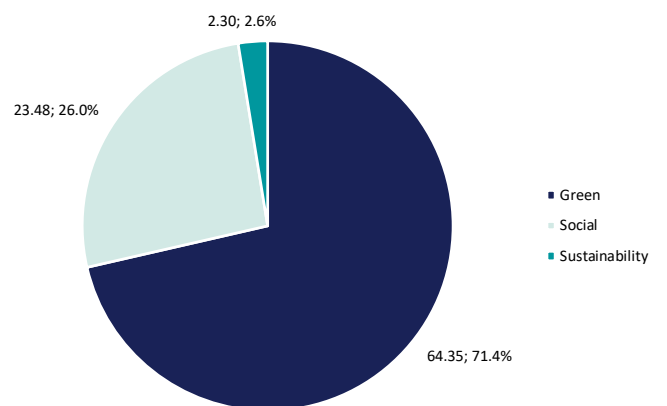
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

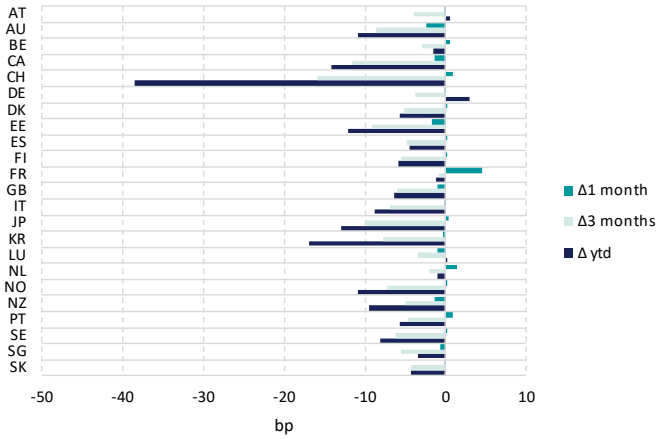


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

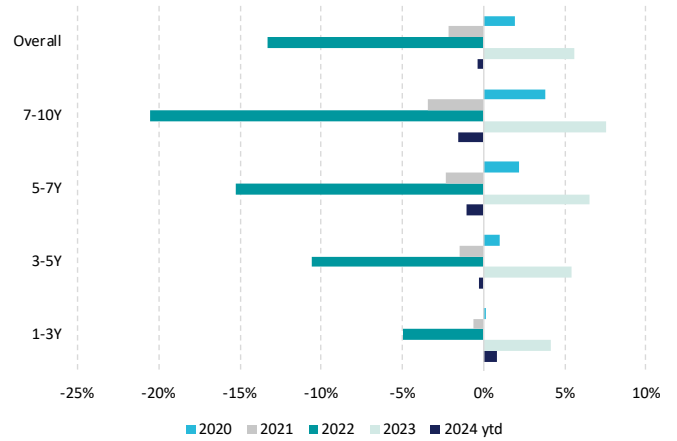


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

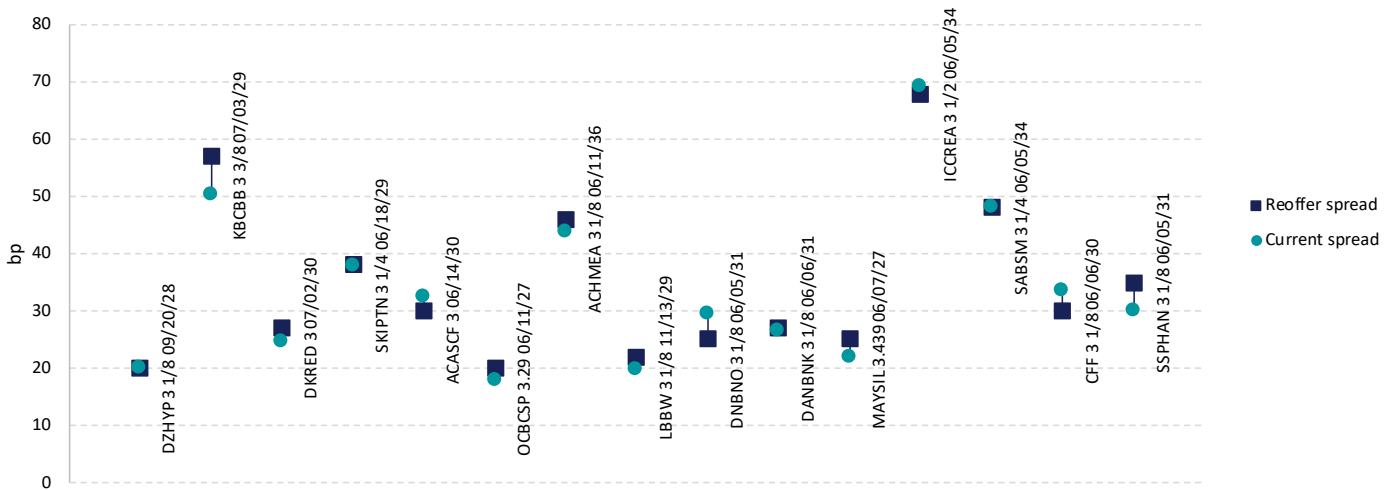
Spreadveränderung nach Land



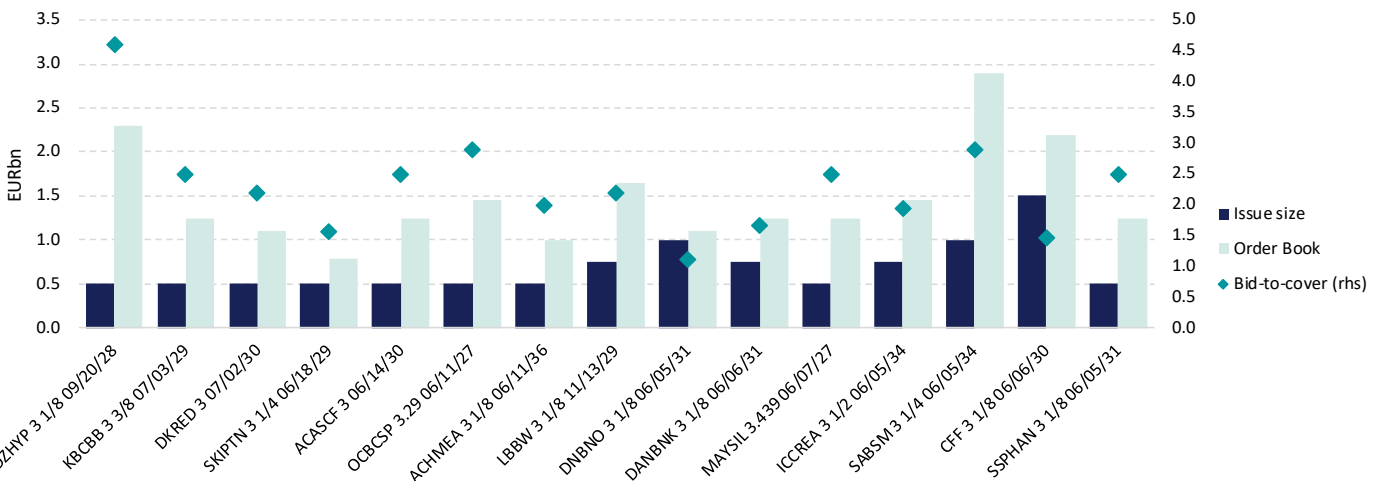
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



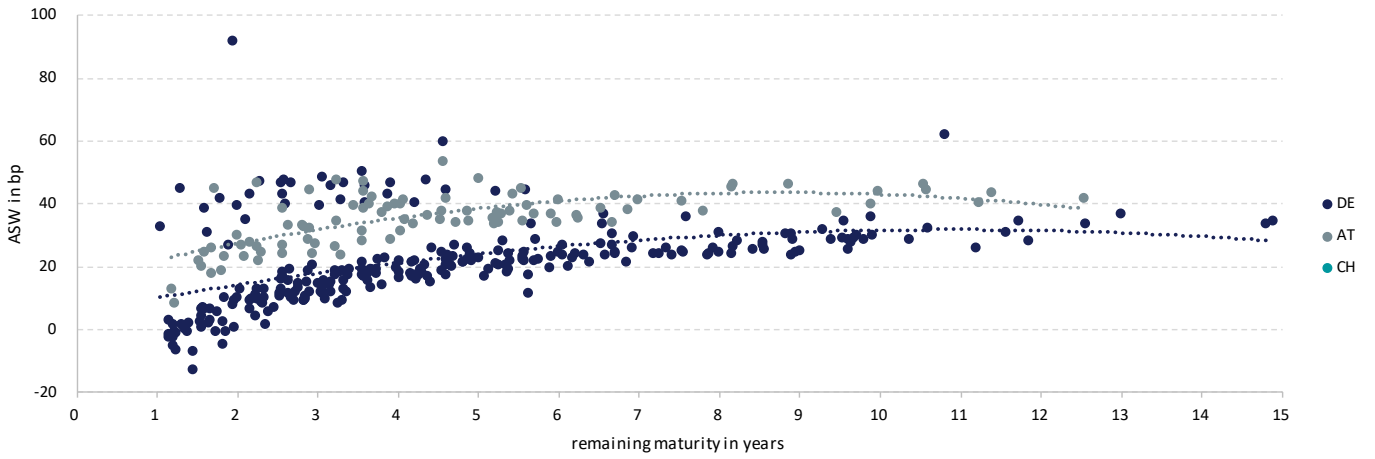
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



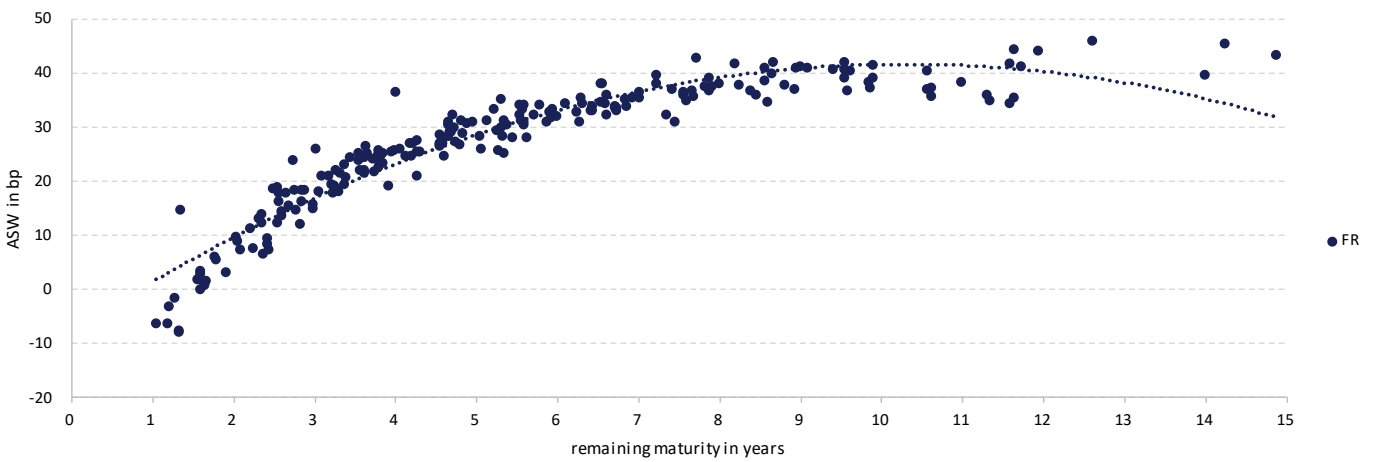
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

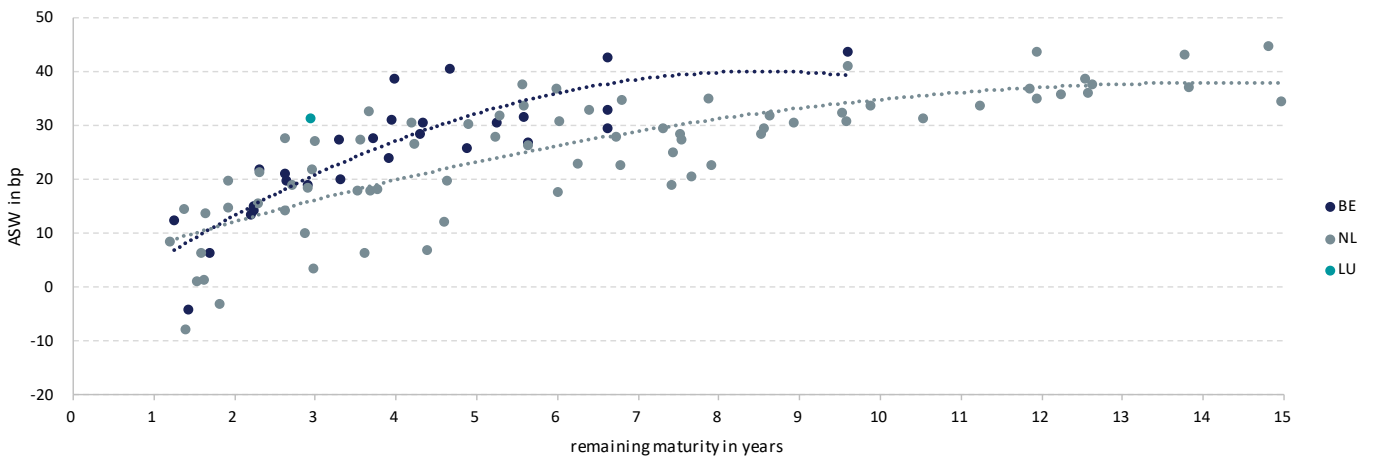
DACH 



France 

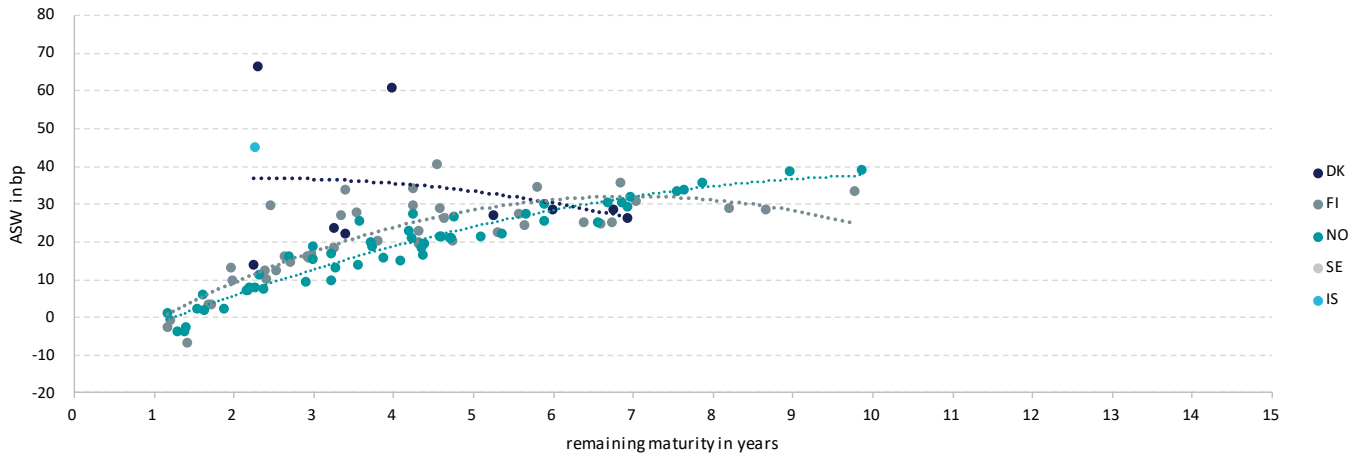


Benelux 

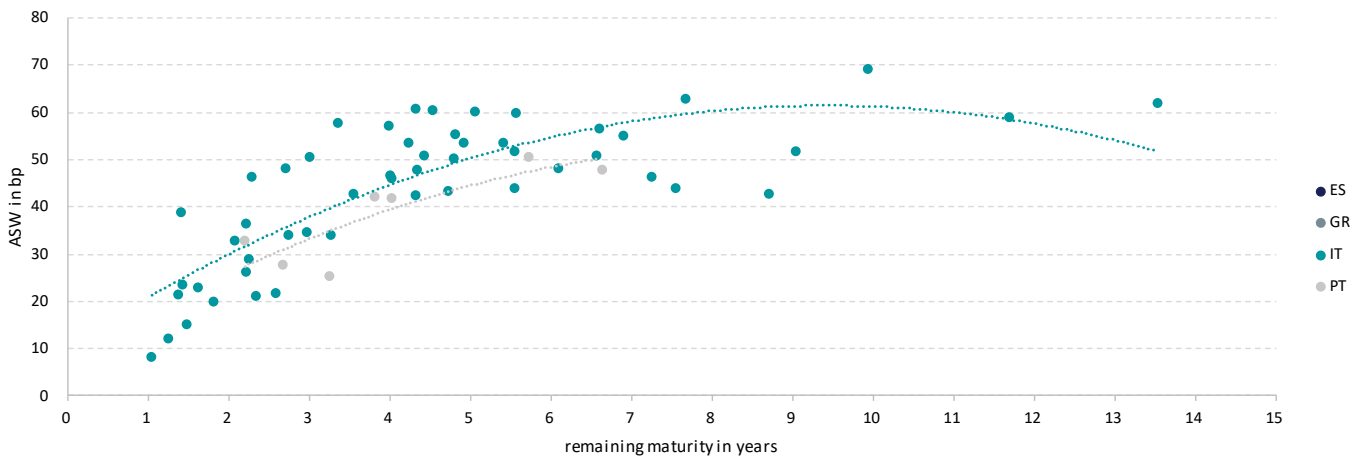


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

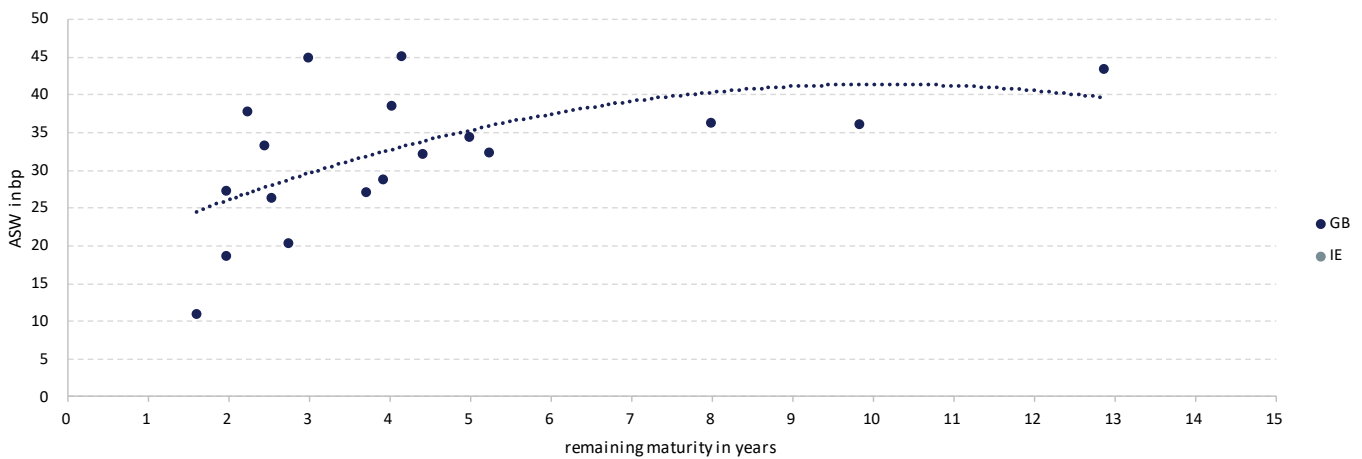
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



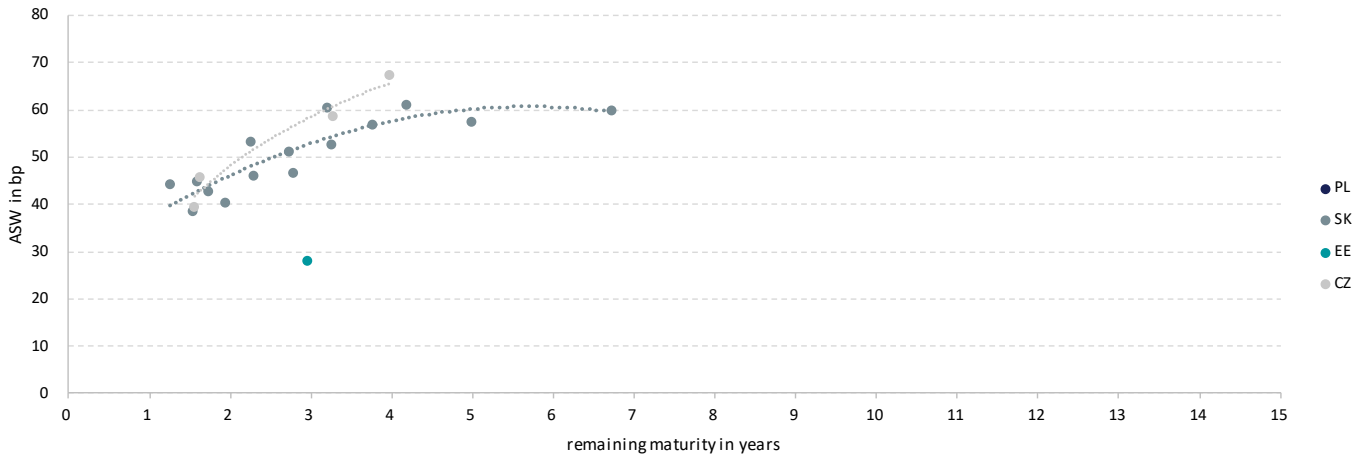
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



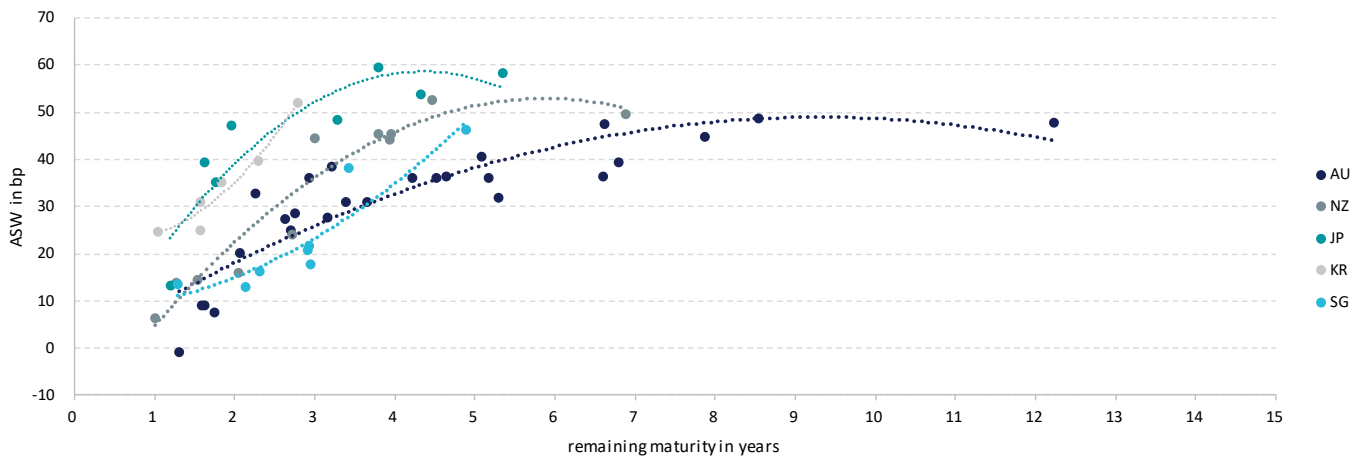
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



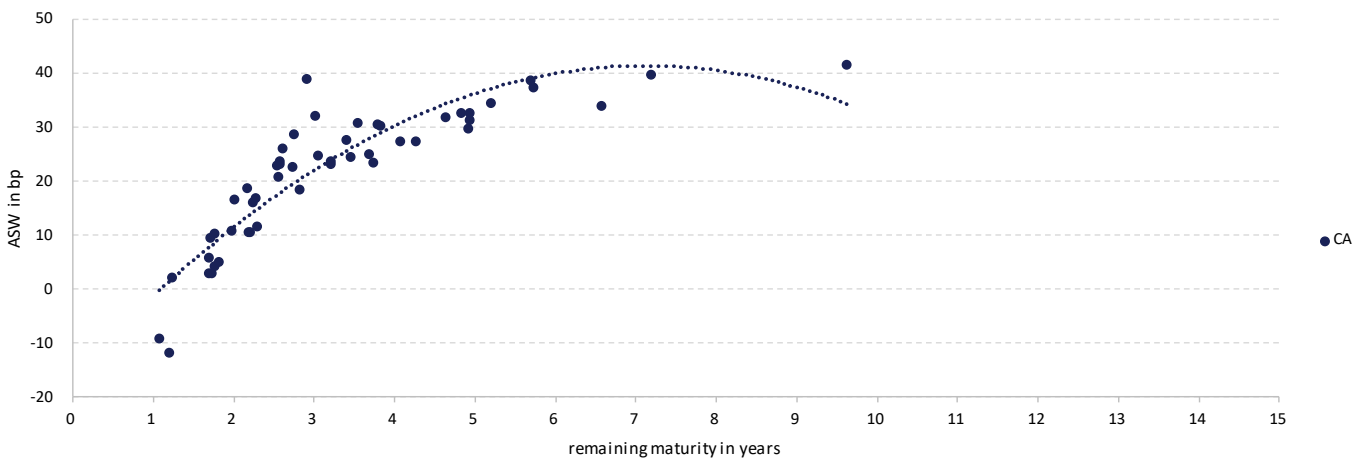
CEE 



APAC 



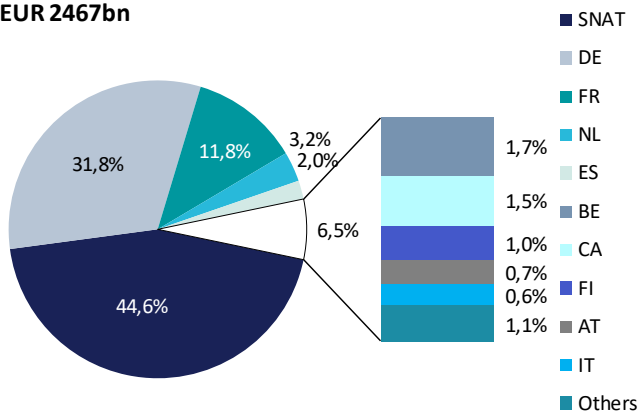
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

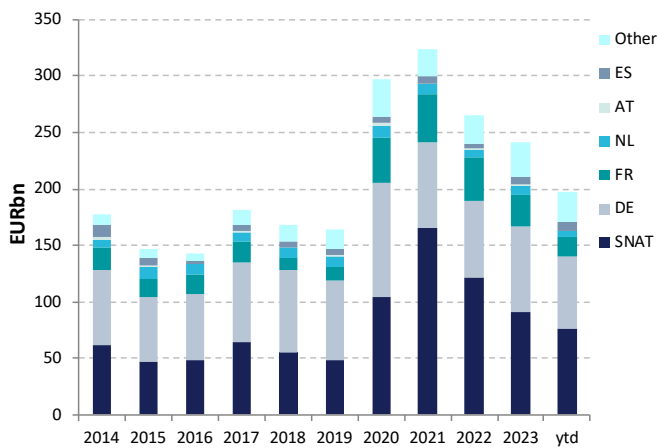
EUR 2467bn



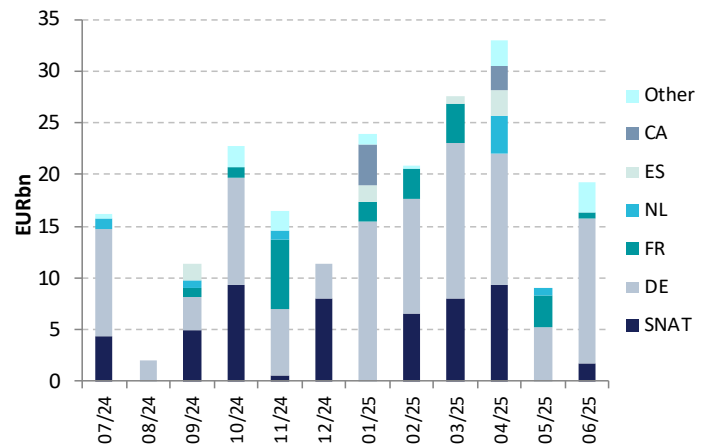
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

| Country | Vol. (€bn) | No. of bonds | ØVol. (€bn) | Vol. weight. ØMod. Dur. |
|---------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| SNAT | 1.103,2 | 237 | 4,7 | 8,0 |
| DE | 785,8 | 584 | 1,3 | 6,2 |
| FR | 291,9 | 195 | 1,5 | 5,9 |
| NL | 80,2 | 68 | 1,2 | 6,6 |
| ES | 50,0 | 70 | 0,7 | 4,9 |
| BE | 41,6 | 45 | 0,9 | 10,6 |
| CA | 37,7 | 28 | 1,3 | 5,1 |
| FI | 24,1 | 25 | 1,0 | 4,5 |
| AT | 17,8 | 22 | 0,8 | 4,0 |
| IT | 14,2 | 18 | 0,8 | 4,5 |

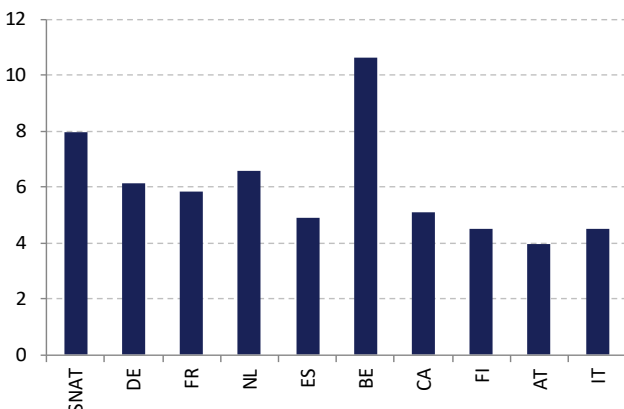
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



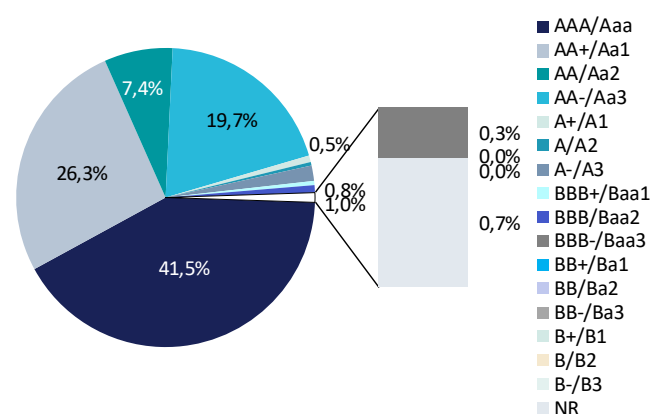
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



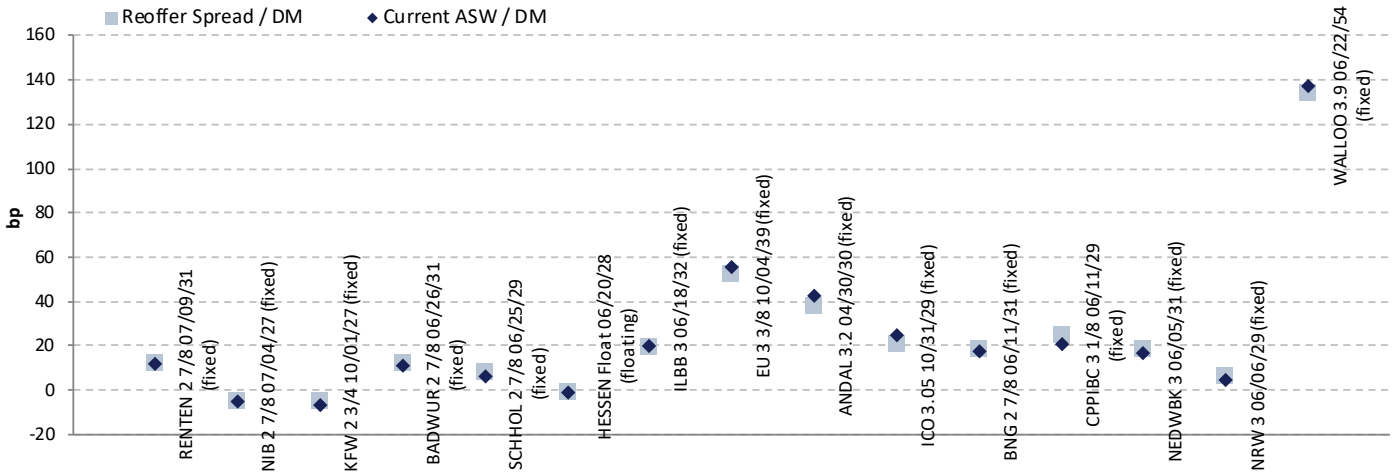
Vol. gew. Modified Duration nach Land



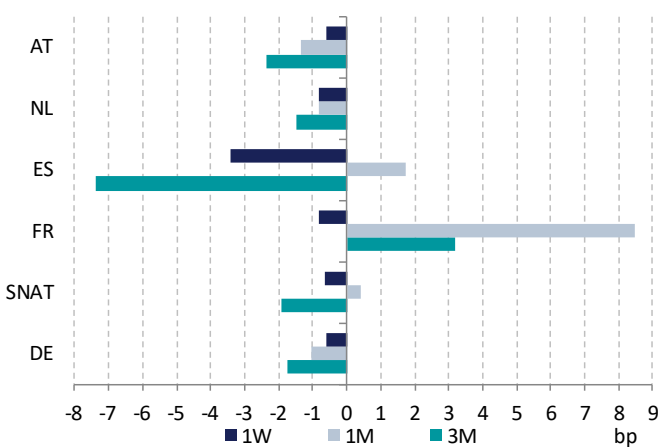
Ratingverteilung (volumengewichtet)



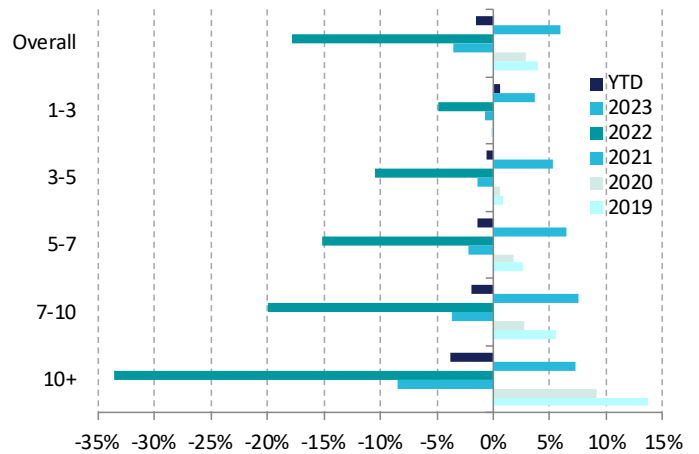
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



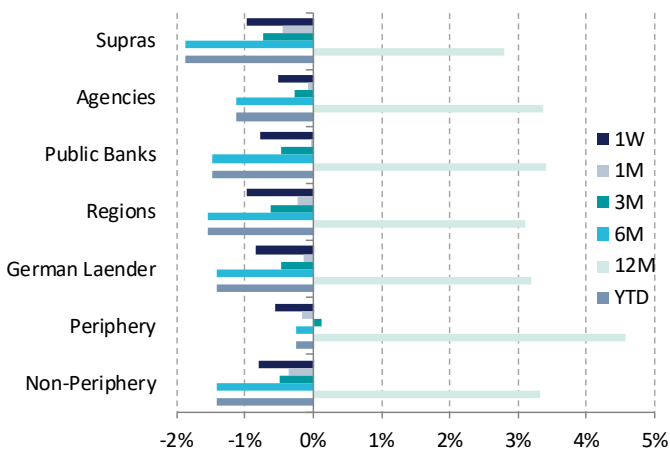
Spreadentwicklung nach Land



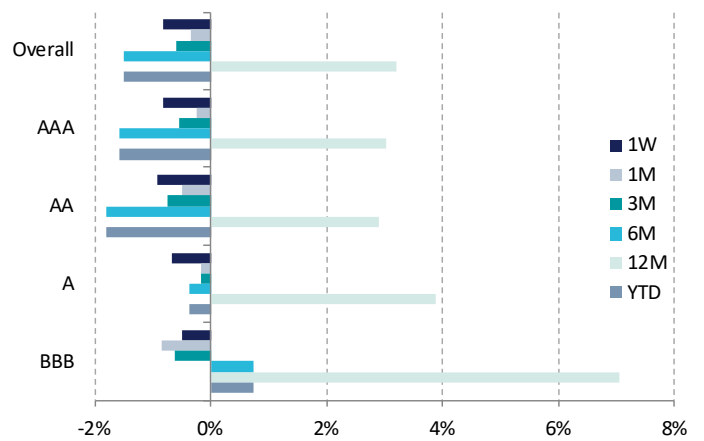
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

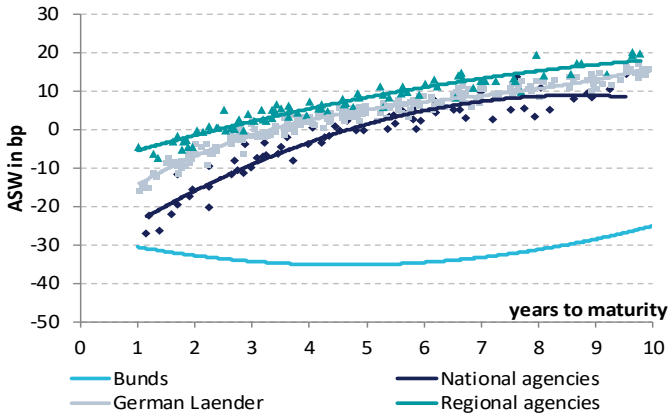


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

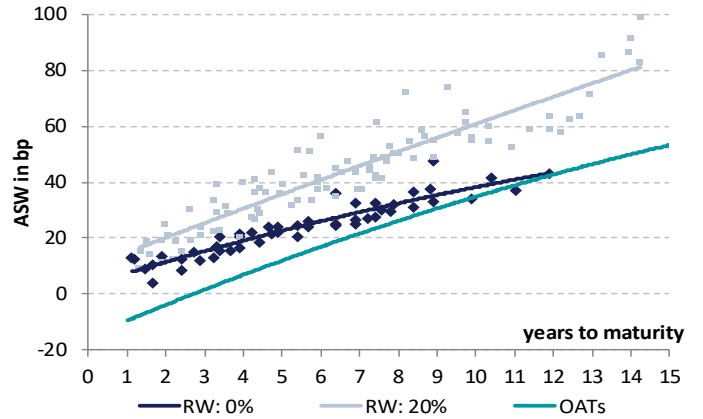


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

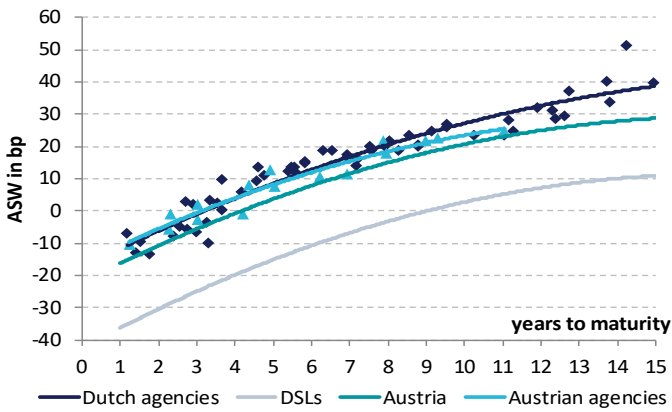
Germany (nach Segmenten)



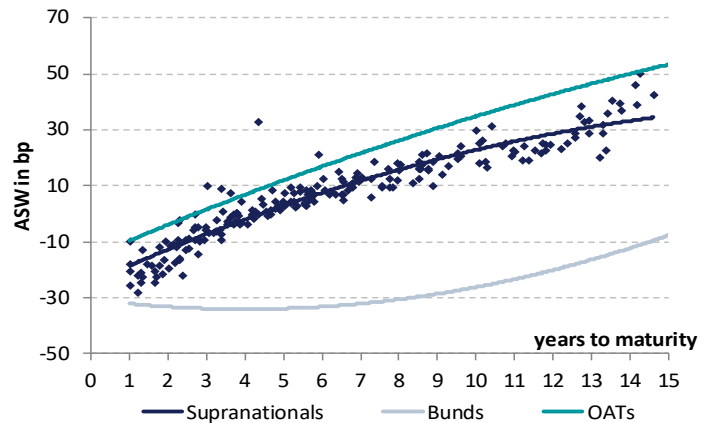
France (nach Risikogewichten)



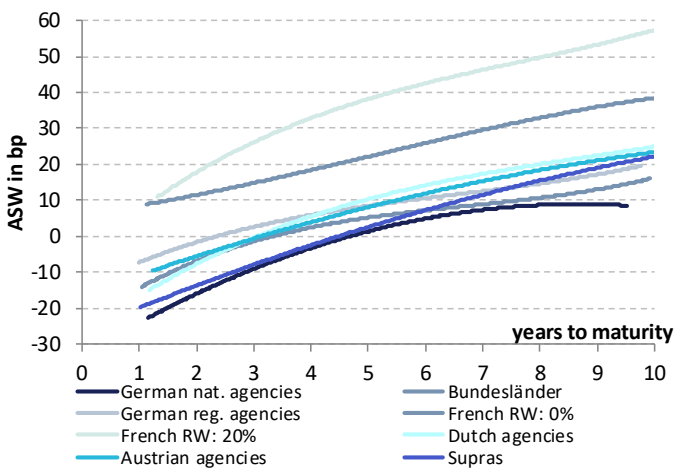
Netherlands & Austria



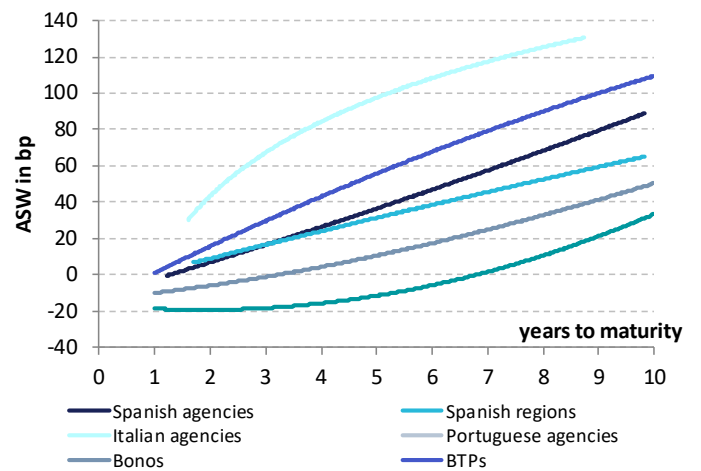
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

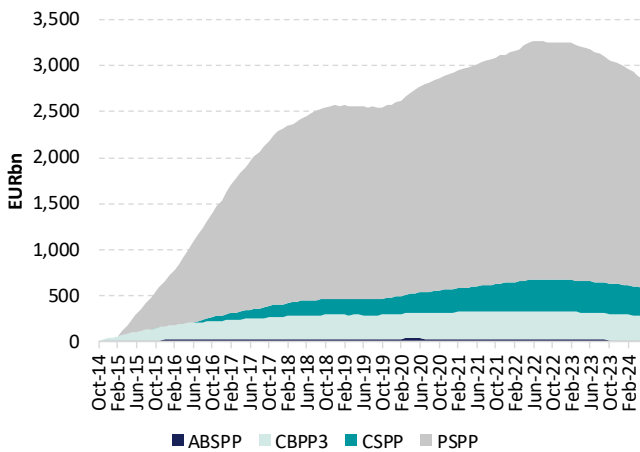
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

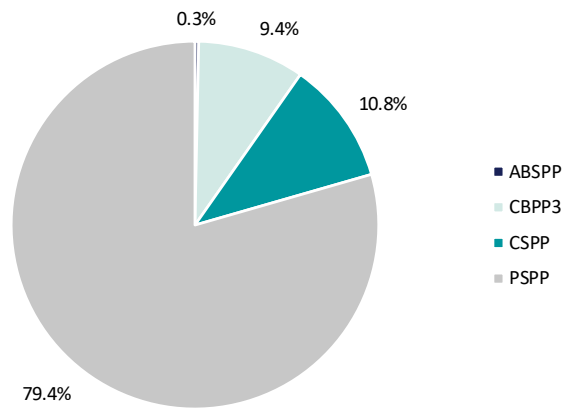
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

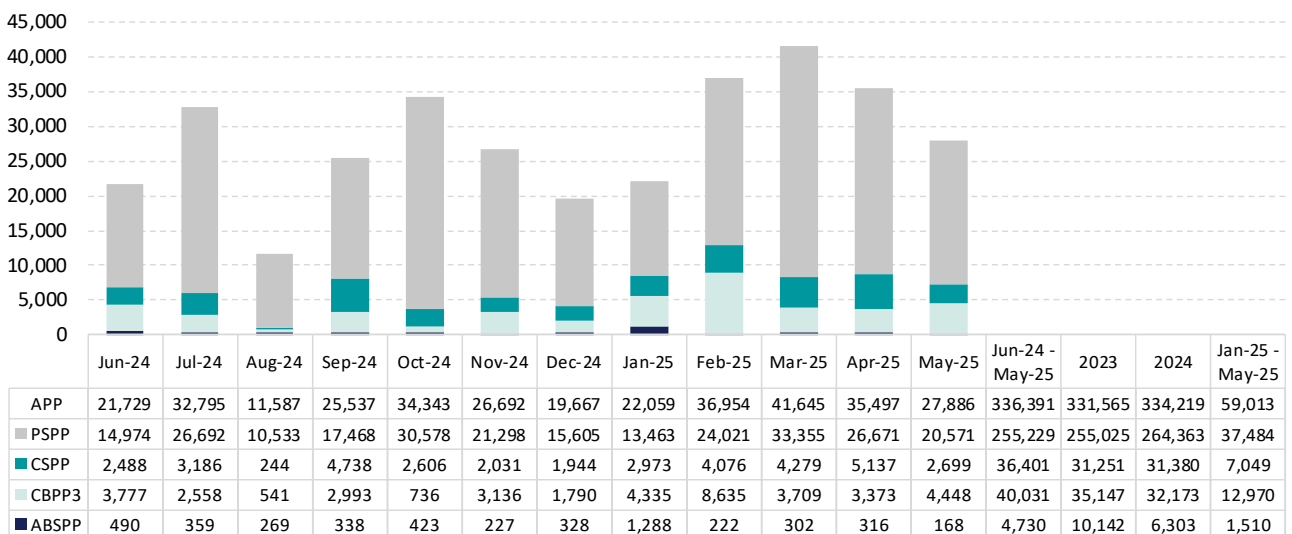
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



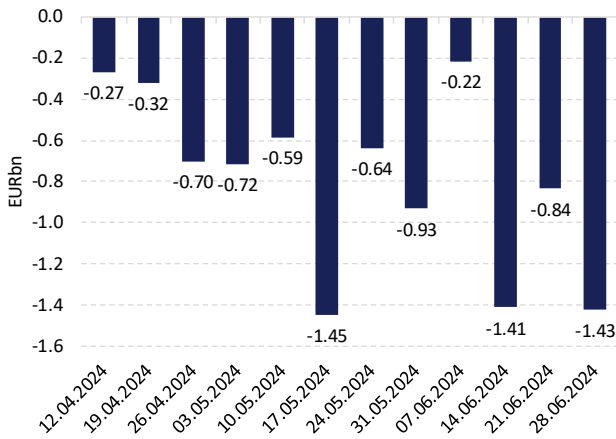
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



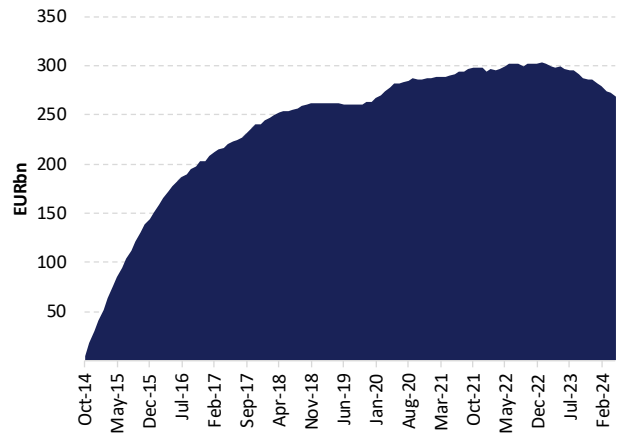
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

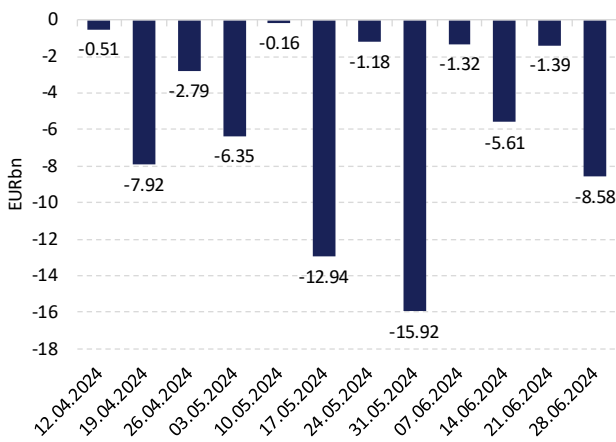


Entwicklung des CBPP3-Volumens

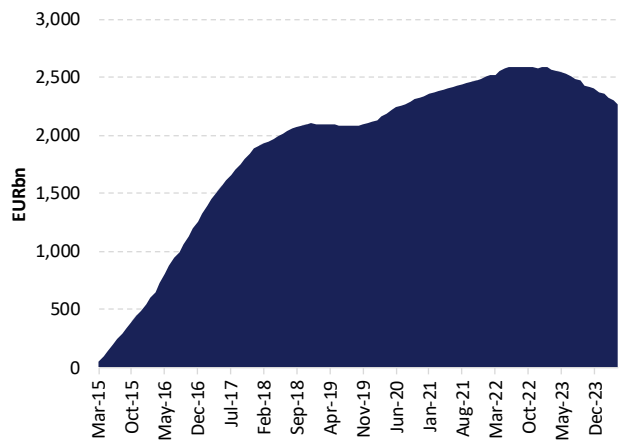


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

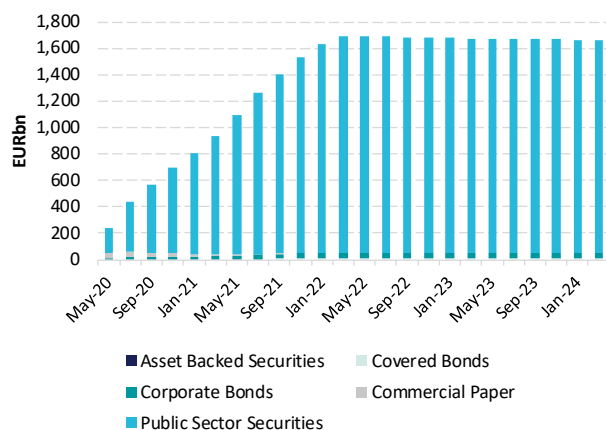


Entwicklung des PSPP-Volumens

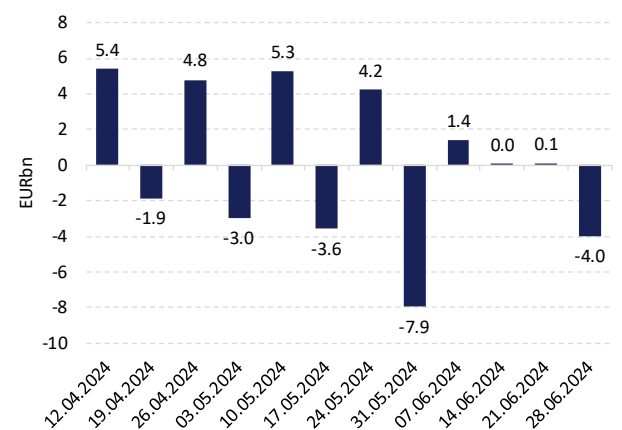


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

| Ausgabe | Themen |
|---------------------------------------|--|
| 21/2024 ♦ 26. Juni | <ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024 |
| 20/2024 ♦ 19. Juni | <ul style="list-style-type: none"> Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies |
| 19/2024 ♦ 12. Juni | <ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024 |
| 18/2024 ♦ 29. Mai | <ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Megaemittent EU im Fokus |
| 17/2024 ♦ 15. Mai | <ul style="list-style-type: none"> Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten |
| 16/2024 ♦ 08. Mai | <ul style="list-style-type: none"> Was tut sich abseits der Benchmark? Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024 |
| 15/2024 ♦ 24. April | <ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück! Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024 |
| 14/2024 ♦ 17. April | <ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024 |
| 13/2024 ♦ 10. April | <ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal |
| 12/2024 ♦ 27. März | <ul style="list-style-type: none"> Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus |
| 11/2024 ♦ 20. März | <ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update |
| 10/2024 ♦ 13. März | <ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus NGEU: Green Bond Dashboard |
| 09/2024 ♦ 06. März | <ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage |
| 08/2024 ♦ 28. Februar | <ul style="list-style-type: none"> Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2024 |
| 07/2024 ♦ 21. Februar | <ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs |
| 06/2024 ♦ 14. Februar | <ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) |
| 05/2024 ♦ 07. Februar | <ul style="list-style-type: none"> Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau |

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



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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: 3. Juli 2024 (08:55 Uhr)