



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause	10
Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK	14
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: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Die Mischung macht's!

An den vergangenen fünf Handelstagen sind sieben Emittenten aus sieben Jurisdiktionen auf ihre Investoren zugegangen. Auch wenn sich der Zungenschlag auf Seiten einiger Kommentatoren etwas in Molltöne gehüllt hat, warnen wir vor einer allzu pessimistischen Sichtweise. Im gewissen Maße würden wir sogar bei niedrigeren Überzeichnungsquoten und etwas ausatmenden Neuemissionsprämien (NIPs) eher von einer Normalisierung sprechen. Gleichwohl haben wir mit einem gewissen Widening der Spreads sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt gerechnet und erwarten eine – keineswegs dramatische – Fortsetzung dieses Repricingtrends. Mit Blick auf die Primärmarktauftritte, die sich durchaus in einer bunten Mischung präsentieren, waren es am vergangenen Mittwoch zunächst EUR-Benchmarks aus Norwegen (Moere Boligkreditt; Ticker: MOREBO) sowie der Slowakei (UniCredit Bank CZ & SK; Ticker: UNICZ), die es zu begrüßen galt. MOREBO sammelte EUR 500 Mio. bei ms +34bp ein (NIP: +1bp), während UNICZ (ebenfalls EUR 500 Mio.) bei einem Reoffer-Spread i.H.v. ms +64bp einen Aufschlag von vier Basispunkten gegenüber Fair Value zahlte. Auf einen erfolgreichen Deal blickt außerdem DBS aus Singapur zurück. Insgesamt EUR 1,25 Mrd. wurden am Freitag zugeteilt. Im Rahmen der Vermarktung konnte der Spread um fünf Basispunkte auf final ms +25bp hereingezogen werden, sodass rechnerisch vom Emittenten keine Neuemissionsprämie gezahlt wurde. Zum Start in die neue Woche waren es zunächst die „Drittländer“, die für eine Fortsetzung der Primärmarktaktivitäten sorgten. Die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC) wählte für ihre erste EUR-Benchmark seit dem März 2023 eine Laufzeit von fünf Jahren und startete mit einer Guidance von ms +40bp area in die Vermarktung. Bei einer finalen Size von EUR 1,25 Mrd. lag der Reoffer-Spread bei ms +35bp (NIP: ±0bp). Auf ihre zweite EUR-Benchmark in 2024 stimmte die Korean Housing Finance Corporation (KHFC) bereits in der Vorwoche potenzielle Investoren ein. EUR 650 Mio. (3,8y) wurden schließlich bei ms +42bp platziert, sodass eine rechnerische NIP i.H.v. sieben Basispunkten zu Buche stand. Mit einer anfänglichen Laufzeit von zehn Jahren war es außerdem gestern die Deutsche Kreditbank (DKB; vgl. [Issuer View](#)), die sich an das zuletzt durchaus gemiedene „lange Ende“ herantraute. Der letzte „Langläufer“ im EUR-Benchmarkformat geht auf Achmea (NL) zurück, als die Niederländer im Juni ihren 12y-Bond über EUR 500 Mio. bei ms +46bp platzierten. Für den Sozialen Pfandbrief (EUR 500 Mio.; WNG) der DKB wurden die Bücher bei einer Guidance von ms +43bp area geöffnet. Final konnte der Deal bei ms +39bp gepreist werden. Über die erste EUR-Benchmark aus dem Vereinigten Königreich seit dem Juni 2024 durften wir uns dank der Coventry Building Society freuen (vgl. [Issuer View](#)). Die Briten wählten ebenfalls eine vordefinierte Emissionsgröße (EUR 500 Mio.; WNG). Das Buch wurde zunächst mit einer Guidance bei ms +42bp area für Orders geöffnet. Final wurde der Bond bei ms +38bp gepreist, wobei sich hieraus eine rechnerische NIP von +3bp ableiten lässt. Auch wenn wir wie eingangs erwähnt nicht wirklich besorgt auf das Covered Bond-Segment blicken, zeigen die Emissionen der letzten fünf Handelstage durchaus an, dass das Umfeld für frische Ware sich durchaus heterogener darstellt. In dieser Gemengelage dürften Investoren, wie in vergleichbaren Marktphasen in der Vergangenheit, selektiver agieren. Eine Überraschung ist aber auch das nicht wirklich.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Coventry BS	GB	24.09.	XS2853557374	5.0y	0.50bn	ms +38bp	AAA / Aaa / -	-
DKB	DE	24.09.	DE000SCB0062	10.0y	0.50bn	ms +39bp	- / Aaa / -	X
KHFC	KR	23.09.	XS2900380226	3.8y	0.65bn	ms +42bp	- / Aaa / AAA	X
CIBC	CA	23.09.	XS2909743648	5.0y	1.25bn	ms +35bp	AAA / Aaa / -	-
DBS	SG	19.09.	XS2908597789	3.5y	1.25bn	ms +25bp	AAA / Aaa / -	-
Moere Boligkreditt	NO	18.09.	XS2907263284	5.0y	0.50bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-
UniCredit Bank CZ & SK	CZ	18.09.	XS2907249457	4.5y	0.50bn	ms +64bp	- / Aa2 / -	-

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

Sekundärmarkt: Frankreich weiter und „langes Ende“ etwas unter Druck

Der Sekundärmarkt startete durchaus etwas „wackelig“ in die neue Handelswoche. Am Sekundärmarkt können sich die französischen Benchmarks einem neuerlichen Widening nicht entziehen. Die (haushalts)politische Gemengelage schlägt hier offenkundig auch auf die Gedeckten durch. Doch auch in anderen Jurisdiktionen ging es vereinzelt „wider“. Die Umsätze – insbesondere in den längeren Laufzeiten – sind unverändert zurückhaltend. Wir bleiben auch hier bei unserer Erwartung, dass die Spreads zunächst weiter rauslaufen sollten.

In eigener Sache: [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#) veröffentlicht

Am vergangenen Freitag haben wir die nunmehr zwölfte Ausgabe des jährlich erscheinenden NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds veröffentlicht. Die Publikation liefert unserer Leserschaft wie gewohnt einen umfangreichen Überblick über den Covered Bond-Markt. Der Fokus des Issuer Guides liegt dabei erneut auf den Emittenten von Covered Bonds sowie den entsprechenden Deckungsstöcken. Im Jahr 2024 umfasst die Studie Informationen von insgesamt 189 Instituten, die jeweils über ausstehende EUR-Benchmark- und/oder Subbenchmarkemissionen verfügen. Im Zuge der Auswertung wurden die Daten von 228 Cover Pools aus 27 Jurisdiktionen zusammengetragen.

EBA Risk Dashboard: Keine wesentlichen Parameterverschiebungen im II. Quartal 2024

Die European Banking Authority (EBA) hat vor wenigen Handelstagen aktuelle Zahlen zum viel beachteten EBA Risk Dashboard ([Link](#)) vorgelegt. Die Datenbasis für das II. Quartal 2024 gibt einmal mehr wichtige Einblicke in Bezug auf die ertrags- und risikoseitige Verfassung des europäischen Bankenmarktes. Den aktuellen Zahlen folgend hat sich die Ertragskennziffer „Return on Equity“ (RoE) in der aktuellen Berichtsperiode im Vorjahresvergleich nur leicht – um zehn Basispunkte – auf nunmehr 10,9% reduziert, während gegenüber dem Vorquartal ein Plus von 30 Basispunkten zu Buche steht. Die Kapitalisierung (gemessen an der CET1-Ratio) in der aggregierten Datenbasis, die sowohl die EU- als auch die EWR-Länder umfasst, präsentierte sich für das II. Quartal 2024 mit 16,1% weiterhin auf einem soliden Niveau. Die Liquiditätskennziffern NSFR (Q2/2024: 163,2%) sowie LCR (127,8%) signalisieren unverändert eine hohe Ausstattung. An der Zusammensetzung der HQLA-Portfolien der EU/EWR-Banken hat die Kategorie „Extremely High Quality Covered Bonds“ einen Anteil von 6%, was dem Wert der Vorperiode entspricht. Im Vorjahresvergleich lag der Anteil zwei Prozentpunkte niedriger bei 4%. Der Anteil der gedeckten Refinanzierung („Secured Funding“) ist im aktuellen Berichtsquartal auf 31,9% gestiegen (Vorperiode: 31,3%). Auf Seiten der rückständigen Forderungen signalisiert eine Seitwärtsbewegung bei der NPL-Quote eine robuste Verfassung der Banken. Gleichwohl waren für KMU und gewerbliche Immobilienfinanzierungen leichte Anstiege zu verzeichnen. Der Datenkranz der EBA zeigt unseres Erachtens keinen Bedarf für eine fundamentalseitige Neubewertung bei Covered Bonds an.

S&P hält an stabilem Ratingausblick für das IV. Quartal 2024 fest, ...

In ihrem kürzlich publizierten „Global Covered Bond Insight“ sehen die Ratingexperten von Standard & Poor's (S&P) den Covered Bond-Markt auf ein insgesamt starkes Jahr zusteuern. Die Neuemissionen blieben im Vergleich mit dem ersten Halbjahr und dem Vorjahresmonat September hinter denen aus dem Jahr 2023 zurück. Covered Bonds seien aber laut den Ratingexperten weiterhin eine der primären Fundingquellen für Banken – insbesondere in Europa. Mit Blick auf das Investoreninteresse sieht S&P eine Verschiebung der Laufzeitpräferenz zu längeren Laufzeiten von sieben bis zehn Jahren voraus. Dies sollte laut den Ratingexperten den Emittenten die Möglichkeit eröffnen, ihre Asset-liability-mismatches besser zu steuern. Für den Rest des Jahres bzw. das IV. Quartal 2024 hält die Ratingagentur an ihrem stabilen Ausblick im Hinblick auf die Ratings von Covered Bonds fest. Gestützt wird diese Einschätzung von der kombinierten Erwartung einer ökonomischen Erholung sowie eines rückläufigen Zinsumfeldes. Dies sollte sich S&P zufolge positiv auf die Performance der Covered Assets in den Deckungsstöcken auswirken.

... reduziert aber die Ratinguplifts für einige französische Covered Bond-Programme

Neben ihrem globalen Ausblick für das IV. Quartal 2024 hat sich die Ratingagentur Standard & Poor's in einer spezialisierteren Analyse mit dem französischen Covered Bond-Markt auseinandergesetzt. Dieser vereint zum Stichtag 31. August 2024 laut S&P rund EUR 481 Mrd. an Covered Bond-Emissionen (öffentlich platziert und retained) auf sich. Die Ratingexperten verweisen in diesem Kontext explizit auf das seit 2023 stark angestiegene Volumen an Retained Covered Bonds. Dieser Anstieg sei insbesondere auf die Notwendigkeit zusätzlicher Liquiditätsreserven zurückzuführen, da Wohnimmobiliendarlehen nicht länger als Collateral im Eurosystem verwendet werden dürfen. Das von S&P als stark klassifizierte Neuemissionsvolumen im Jahr 2024 sei ein Ausdruck für die steigende Relevanz von Covered Bonds als Refinanzierungsquelle für französische Banken. Als Deckungsmasse für die französischen Covered Bonds dienen vorwiegend Immobilienkredite, entsprechend relevant ist auch die Neukreditvergabe. Diese befindet sich laut S&P nach einem stark rückläufigen Trend im Jahr 2023 auf den Weg der Erholung, getrieben von einem attraktiveren Zinsumfeld für Banken und gesunkenen Immobilienpreisen. Mit Blick auf das Covered Bond-Rating von französischen Programmen kam es im Zuge des Downgrades der Kreditwürdigkeit des französischen Staats (von AA auf AA-) zu keinen Ratinganpassungen. Lediglich die ungenutzten Notches an Ratinguplifts wurden im Zuge dieser Entwicklung für einige Covered Bond-Programme reduziert.

Banca Sella als neues Mitglied in der Covered Bond Label Foundation (CBLF) vorgestellt

Nach ihrem erfolgreichen EUR-Subbenchmarkdebüt am 05. September 2024 ist die italienische Banca Sella nun auch Mitglied in der Covered Bond Label Foundation und berichtet zukünftig ihre Deckungsstockdaten nach dem einheitlichen Standard des Covered Bond Labels (HTT). Damit erhöht sich die Anzahl der Emittenten, welche nach dem Covered Bond Label berichten auf insgesamt 146. Zukünftig werden die Deckungsstockdaten von nun 185 Covered Bond-Programmen aus 25 Jurisdiktionen nach dem einheitlichen Standard berichtet. Für Luca Bertalot (Administrator des CBLF) steht fest, dass mit dem Beitritt der Banca Sella zum CBLF die Schlüsselrolle des HTT zur Förderung von Transparenz auf dem Covered Bond-Markt weiter gestärkt wird. Mit der Banca Sella sind nun 13 italienische Emittenten Mitglied im CBLF und verwenden das HTT als Reportingstandard.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Update: Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024

Die deutschen Länder hatten bereits im Frühjahr einen Großteil ihrer Kreditplanungen für das laufende Jahr abgeschlossen. Nichtsdestoweniger lagen bei unserem ersten Update im Rahmen unserer Wochenpublikation im [April](#) nicht für alle deutschen Länder entsprechende Zahlen für die Kreditermächtigungen in 2024 vor. Pünktlich zum Erscheinen unseres diesjährigen [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#) im August stand dann vollumfängliches Zahlenmaterial aus dem Juli zur Verfügung. Anfang September gab es nun eine Aktualisierung der Daten, die in ihrer Bruttozahl im weitesten Sinne als Fundingziel der 16 Länder verstanden werden können. Die relevante Änderung betrifft die Refinanzierungsabsichten des Landes Bremen (Ticker: BREMEN). Die Bruttokreditermächtigungen der Hansestadt belaufen sich demnach für das laufende Jahr auf EUR 3,82 Mrd., woraus sich wiederum ein Nettowert von EUR 1,17 Mrd. ableiten lässt. Zum vorherigen Datenstand von Mitte Juli waren es zuletzt noch EUR 2,65 Mrd. respektive EUR 0,0 Mrd. Auch interessant: Die Werte für das Saarland sind aus der Darstellung gänzlich verschwunden. Hier betrug die Bruttokreditermächtigung noch im Juli EUR 1,5 Mrd. (Netto: EUR 0,0 Mrd.). Über somit 15 Länder hinweg liegt der aggregierte Bruttowert bei derzeit EUR 91,61 Mrd. (Netto: EUR 0,89 Mrd.). Diese Planung umfasst zudem auch Schuldscheindarlehen (SSD) und Privatplatzierungen und muss nicht ausgeschöpft werden, wie in 2022 und 2023 eindrucksvoll vor allem durch Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) unter Beweis gestellt wurde. So sind dort die EUR 32,36 Mrd. eher als buchhalterisches Fortschreiben der einst genehmigten Kreditermächtigungen anzusehen, denn als Fundingziel für das jeweilige Kalenderjahr. Die verzerrt seit Jahren die einst charmante Darstellung.

AFL ersetzt Rating von Moody's durch Fitch

Der französische Kommunalfinanzierer Agence France Locale (AFL, Ticker: AFLBNK) wurde Anfang September von der Ratingagentur Fitch mit der Bonitätsstufe AA- bei stabilem Ausblick beurteilt. Im gleichen Zuge veranlassten die Franzosen die Risikoexperten von Moody's dazu, ihre bis dato bereitgestellte Einschätzung der Kreditwürdigkeit zurückzuziehen. Die Entscheidung habe vor allem methodologische Hintergründe. Yves Millardet, Vorstandsvorsitzender der AFL, äußerte sich wie folgt: „Die AFL hat sich für ein Rating durch Fitch Ratings entschieden. Das Ratingmodell von Fitch Ratings stuft das Risikoprofil von AFL auf dem gleichen Niveau ein wie das seiner Garantiegeber, die das höchstmögliche Kreditprofil haben. Mit dem gleichen Rating wie der französische Staat befindet sich AFL nun in einer ähnlichen Position wie seine nordeuropäischen Konkurrenten und andere französische öffentliche Einrichtungen sowie Banken. Sie wird von der zusätzlichen Anerkennung ihrer Kreditqualität profitieren, was den Vertrieb ihrer Schuldtitel auf den Kapitalmärkten noch einfacher machen dürfte und es ihr ermöglicht, weiterhin französische Gebietskörperschaften zu den bestmöglichen Bedingungen zu finanzieren.“ Neben Fitch wird die Kreditwürdigkeit des Kommunalfinanzierers aktuell auch von S&P (Rating: AA-, Ausblick: stabil) beurteilt.

BADWUR: Regierungsentwurf für Doppelhaushalt 2025/26 beschlossen

Der Ministerrat des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) hat den Regierungsentwurf für den Doppelhaushalt 2025/26 verabschiedet. Dieser umfasst ein Volumen i.H.v. EUR 136 Mrd. und beinhaltet unter anderem Mehrausgaben i.H.v. EUR 3,3 Mrd. Wesentliche Eckpfeiler des Haushalts seien Investitionen in Bildung, innere Sicherheit und Innovation. Insgesamt wolle das Land knapp EUR 2 Mrd. für politische Schwerpunkte sowie die Kommunen in Baden-Württemberg investieren. Für das Paket zur inneren Sicherheit stelle das Land ebenfalls rund EUR 200 Mio. bereit. Hier gehe es vor allem um Digitalisierung und die Ausstattung der Polizei. Von den eingangs bezifferten Mehrausgaben seien EUR 1,4 Mrd. den sogenannten „zwangsläufigen Mehrausgaben“ zuzurechnen. Diese notwendigen Zahlungen entstünden auf Basis rechtlicher Verpflichtungen des Landes oder früherer Beschlüsse der Landesregierung. Beispiele dafür seien die Umsetzung von Bundesgesetzen wie dem Inklusions- oder dem Bundesteilhabegesetz. Zwangsläufig seien auch Mittel für die Kleinkindbetreuung im kommunalen Finanzausgleich oder Ausgaben für die Erstaufnahme von Geflüchteten in Baden-Württemberg. Insgesamt stünden dem Land durch reduzierte Tilgungsverpflichtungen sowie eine Nettokreditaufnahme i.H.v. EUR 890 Mio. zusätzliche EUR +1,2 Mrd. an Deckungsmitteln im Vergleich zum Vorjahr zur Verfügung. Darüber hinaus sehe der Entwurf jedoch keine neuen Kredite vor.

NRW: Haushalt 2025 und Nachtragshaushalt 2024 in den Landtag eingebracht

Der Minister der Finanzen des Landes Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW), Dr. Marcus Optendrenk, hat am 13. September den Haushalt für das kommende Jahr sowie den Nachtragshaushalt für 2024 in den Landtag eingebracht. Der Etat für 2025 umfasst ein Volumen i.H.v. EUR 105,5 Mrd. Dabei sollen die Aufwendungen für Bildung im nächsten Haushaltsjahr mit knapp EUR 42 Mrd. einen neuen Rekordwert erreichen. Ein weiterer großer Posten betrifft die Kommunen. Sie sollen mit dem Haushaltsplanentwurf für 2025 und der Finanzplanung für die Folgejahre weitere Planungssicherheit erhalten. Ab dem kommenden Jahr erfolgt zudem der Einstieg des Landes in die Altschuldenlösung für die Kommunen in NRW mit jährlich EUR 250 Mio. Wie aus dem Entwurf hervorgeht, geht mit Leistungen i.H.v. EUR 38 Mrd. mehr als jeder dritte Euro aus dem Landeshaushalt an die Gemeinden und Gemeindeverbände. Mit dem Haushaltsplanentwurf 2025 hätten die Ressorts insgesamt erhebliche Anstrengungen unternommen und gegenüber der fortgeschriebenen Finanzplanung Einsparungen i.H.v. EUR 3,6 Mrd. erbracht. Wie im Haushalt des Bundes und den Etats fast aller deutscher Länder würden die Planungen zudem die Nutzung der im Rahmen der Schuldenbremse möglichen Kreditermächtigung aus der Konjunkturkomponente vorsehen. Die vorläufige Komponente beliefe sich für 2025 auf EUR 1,34 Mrd. Sie solle nach der Herbststeuerschätzung 2024 turnusmäßig überprüft werden. Die Ergebnisse der aktuellen Steuerschätzung seien indes Ausdruck der Wachstumsschwäche der deutschen Wirtschaftsleistung. Nach der Regionalisierung der Frühjahrsprognosen des Arbeitskreises „Steuerschätzungen“ müsse NRW für das laufende Haushaltsjahr mit Steuermindereinnahmen i.H.v. EUR 1,2 Mrd. und im kommenden Jahr i.H.v. EUR 1,3 Mrd. rechnen. Als Reaktion auf die anhaltend schwache Wirtschaftsentwicklung in Deutschland sehe der Nachtragshaushalt 2024 somit erstmals die Nutzung der Konjunkturkomponente im Rahmen der Schuldenbremse vor. Diese solle eingesetzt werden für den Ausgleich der prognostizierten Steuerausfälle wie auch für zwangsläufige Mehrausgaben. In welchem Umfang die Konjunkturkomponente und die damit möglichen Kreditermächtigungen am Jahresende tatsächlich in Anspruch genommen werden, würde sich im Lichte der weiteren Konjunkturentwicklung zeigen.

KommuneKredit: Zwischenbericht zur ersten Jahreshälfte 2024 vorgestellt

Anfang September hat der dänische Kommunalfinanzierer KommuneKredit (Ticker: KOMMUN) seinen Zwischenbericht für die erste Jahreshälfte 2024 vorgestellt. Der Gewinn vor Wertberichtigungen und Steuern stieg gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um DKK +144 Mio. auf insgesamt DKK 230 Mio. (EUR-Äquivalent: EUR 30 Mio.) Das Ergebnis beinhaltet einen Nettozinsertrag für H1/2024 i.H.v. DKK 336 Mio., welcher damit um DKK 145 Mio. über dem Niveau des vorangegangenen Geschäftsjahres für die identische Periode lag. Das harte Kernkapital (CET1) sank indes von DKK 10,2 Mrd. (Stand: Ende Dezember 2023) auf DKK 9,9 Mrd. Mithin liegt die Eigenkapitalquote bei 4% und damit über der regulatorischen Mindestanforderung von 3%. Der vorbenannte Rückgang sei dabei vornehmlich auf negative Wertberichtigungen im Kreditgeschäft zurückzuführen. Für das Gesamtjahr 2024 verändert die KOMMUN ihre Geschäftsprognose wie folgt: Beim Nettozinsertrag wird ein Wert von DKK 650 Mio. angestrebt, wobei im Wesentlichen von deutlich höheren Zinserträgen aus Anlagegeschäften ausgegangen wird. Die Prognose für den Finanzierungssaldo wird von DKK 4,5 Mrd. auf DKK 6,5 Mrd. angehoben. Die prognostizierten Verwaltungskosten bleiben auf Gesamtjahressicht bei DKK 200 Mio. unverändert. Als Jahresgewinn vor Wertberichtigungen und Steuern seien demzufolge DKK 450 Mio. zu erwarten.

EIB: EUR 5,3 Mrd. für Klimaresilienz und Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen

Wie der Verwaltungsrat der Europäischen Investitionsbank (Ticker: EIB) in der vergangenen Woche bekanntgegeben hat, wurden neue Finanzierungen i.H.v. EUR 3,5 Mrd. für Stadtentwicklung und intelligente Städte genehmigt. Darüber hinaus sollen EUR 1,4 Mrd. für Unternehmensinvestitionen sowie -innovationen und EUR 350 Mio. für nachhaltigen Verkehr sowie Wasserwirtschaft zur Verfügung gestellt werden. EIB-Präsidentin Nadia Calviño erläutert diesen Schritt wie folgt: „Das aktuelle Hochwasser in Europa zeigt, wie viel uns die Klimakrise jetzt schon kostet – menschlich und wirtschaftlich. [...] Die Finanzierungen, die heute genehmigt wurden, helfen Städten, Unternehmen sowie den Menschen in Europa und weltweit, klimaneutral, wettbewerbsfähiger und krisenfester zu werden. Zusammen mit unseren Partnern unterstützen wir weiterhin Länder und Regionen, die am stärksten vom Klimawandel betroffen sind.“ Im Einzelnen sind nachfolgende Projekte geplant: 1) Die EIB fördert das Unterbringungs-, Bildungs- und Gesundheitsangebot für 1,4 Mio. ukrainische Flüchtlinge in 16 polnischen Woiwodschaften. Das Geld dafür stammt aus dem EIB-Solidaritätspaket für die Ukraine und wird von der polnischen Förderbank BGK (Ticker: BGOSK) verwaltet. 2) Finanziert werden sollen u.a. Forschungsprojekte in der Automobil- und Luftfahrtbranche sowie die Entwicklung von sauberen Verkehrskonzepten, Wasserstoff- und Batterietechnologien. 3) Mehr Investitionen in landwirtschaftliche Betriebe in der Republik Côte d'Ivoire (ehemals: Elfenbeinküste) sollen die Qualifikations- und Beschäftigungsmöglichkeiten junger Menschen ebenda verbessern. 4) Die EIB finanziert Investitionen in moderne Wasser- und Abwasserinfrastruktur in Bratislava sowie den 44 Kilometer langen Ausbau der U-Bahn im indischen Nagpur. 5) Die EIB stellt neue Finanzierungsmittel für die Stadtentwicklung in Bulgarien sowie für die EU-Strukturfonds und die Modernisierung der Energieinfrastruktur in der süddeutschen Stadt Reutlingen bereit. Nadia Calviño stellte zudem einen „Aktionsplan für mehr Transparenz, Verantwortlichkeit und Wohlbefinden am Arbeitsplatz“ innerhalb der EIB vor. Dieser beinhaltet u.a. die Einrichtung einer unabhängigen Ombudsstelle, bei welcher die Mitarbeitenden vertrauliche Unterstützung zum Umgang mit allen Formen von Fehlverhalten erhalten.

Hessen: Geschäftsbericht 2023 vorgestellt

In der vergangenen Woche stellte Dr. R. Alexander Lorz, Finanzminister von Hessen (Ticker: HESSEN), den Geschäftsbericht 2023 seines Landes vor. Dieser wird veröffentlicht, da der Sub-Sovereign neben der kamerale auch die kaufmännische Buchführung anwendet, die sogenannte Doppik. Der kürzlich veröffentlichte 15. Geschäftsbericht weist somit die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Landes. Seit dem Abschluss 2013 erhält die Bilanz zudem jeweils ein Testat durch einen beauftragten Wirtschaftsprüfer. Mit der 2022 in Kraft getretenen Neufassung der Landeshaushaltsordnung nimmt Hessen auch auf haushaltsrechtlicher Grundlage eine stärkere Verzahnung zwischen Doppik und Kameralistik vor. Durch die sachgerechte Zusammenführung der Stärken beider Betrachtungsweisen würde die Transparenz des Haushalts erhöht. Der kamerale Haushalt bleibe jedoch weiterhin Steuerungsinstrument für die Haushaltsaufstellung und Schuldenbremse. Der Geschäftsbericht mit Konzernabschluss stelle nunmehr das Vermögen des Landes mit der Haushaltsrechnung transparent dar. Die wichtigsten Erkenntnisse in Kürze: Hessen kam 2023 ohne neue Haushaltsschulden aus. In der Bilanz, in welcher auch zukünftige Lasten Berücksichtigung finden, zeigt sich hingegen ein Jahresfehlbetrag i.H.v. ca. EUR 9 Mrd. Grund hierfür seien stagnierende Steuereinnahmen bei simultan steigenden Personalkosten. Im Ergebnis sei die hessische Haushaltslage äußerst angespannt, wodurch Sparen und zielgerichtete Investieren notwendig sei.

Primärmarkt

In dieser Woche dürfen wir von drei frischen EUR-Benchmarks, einer Subbenchmark sowie diversen Taps im SSA-Segment berichten, wie gewohnt beginnen wir in chronologischer Reihenfolge: Den Anfang machte am letzten Mittwoch die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) mit einer 15-jährigen Anleihe i.H.v. EUR 500 Mio. mit [sozialem Label](#). Mit einem Orderbuch i.H.v. EUR 545 Mio. konnte guidancegemäß zu ms +47bp geprintet werden. Als nächstes wagte sich der European Stability Mechanism (Ticker: ESM) auf das Parkett, wobei der Sinn nach frischen EUR 2 Mrd. bei einer Laufzeit von drei Jahren stand. Bei einer Bid-to-cover-Ratio von 3,3x gelang final eine Einengung gegenüber der Guidance um einen Basispunkt auf ms +8bp – damit hat neben der EFSF auch der ESM sein Funding für dieses Jahr abgeschlossen. Am gestrigen Dienstag ging das Land Hessen (Ticker: HESSEN) mit einer Dual Tranche auf die Investoren zu. Einerseits wurde eine Benchmark i.H.v. EUR 1 Mrd. und sieben Jahren Laufzeit entsprechend der Guidance zu ms +20bp emittiert (Orderbuch: EUR 1,35 Mrd.). Andererseits erfolgte die Aufstockung der 2039er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu ms +42bp. Als finales Orderbuch wurde hier EUR 265 Mio. angegeben. Im Segment der Subbenchmarks haben wir die bayerische Landeshauptstadt München (Ticker: MUENCH) mit einem [Green Bond](#) i.H.v. EUR 300 Mio. auf dem Zettel. Mit einer Guidance von ms +50bp area in die Vermarktungsphase gestartet, wurde der Deal bei einem Orderbuch von EUR 640 Mio. final zu ms +47bp eingetütet – so geht der Stadt auch während des Oktoberfests nicht die nötige Liquidität aus. Nicht vorenthalten möchten wir Ihnen außerdem die Ergebnisse der jüngsten Anleiheauktion der EU vom vergangenen Montag: Aufgestockt wurden die 2029er-Anleihe um knapp EUR 2,5 Mrd. sowie die 2044er-Anleihe um rund EUR 2,3 Mrd. Neue Mandatierungen zur zeitnahen Durchführung: IDFMOB ([grüne EUR-BMK](#), 15y), ASFING (EUR-BMK, 10y) sowie HAMBURG (EUR 500 Mio., WNG, 5y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HESSEN	DE	24.09.	DE000A1RQEZ5	7.0y	1.00bn	ms +20bp	- / - / AA+	-
ESM	SNAT	23.09.	EU000A1Z99V7	3.0y	2.00bn	ms +8bp	AAA / Aaa / AAA	-
NRWBK	DE	18.09.	DE000NWBOAX6	15.0y	0.50bn	ms +43bp	AAA / Aa1 / AA	X

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

Covered Bonds

Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause

Autor: Lukas Kühne

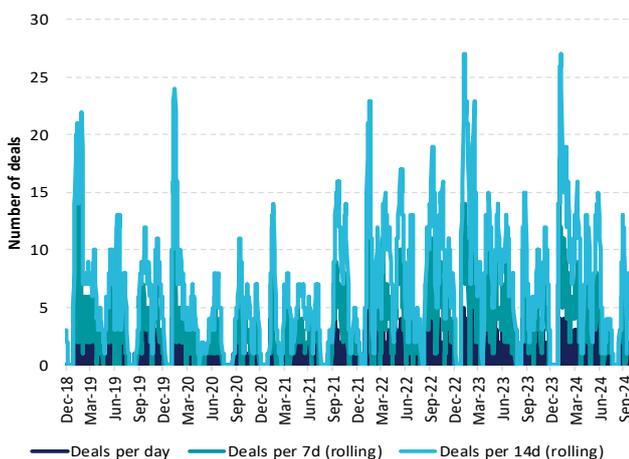
Dynamischer Primärmarkt von kurzweiligen Ruhephasen unterbrochen

Das als durchaus dynamisch anzusehende Geschehen am Primärmarkt während der vergangenen fünf Handelstage (vgl. [Marktumfeld](#)) wollen wir zum Anlass nehmen, um einen Blick auf die Entwicklungen am Covered Bond-Markt nach der Sommerpause zu werfen. Nach der mehr als einmonatigen Sommerpause startete der Primärmarkt am 19. August mit der Pfandbriefemission der Commerzbank (EUR 1,25 Mrd., 5,0y) auch gedanklich in die zweite (aber deutlich kürzere) Jahreshälfte. Seitdem präsentierten sich insgesamt 22 Emittenten am Markt und konnten Covered Bonds im Volumen von EUR 21,2 Mrd. emittieren. Das Emissionsgeschehen würden wir jedoch – zumindest zwischenzeitlich – als etwas zu zurückhaltend ansehen. So hatte der Primärmarkt eine fast zwei Wochen andauernde Emissionspause (zwischen dem 03. und dem 16. September) zu verzeichnen. Neben den üblichen Auslösern von Zäsuren am Primärmarkt wie z.B. der EZB-Sitzung am 12. September oder der „ECBC-Woche“ in Porto hat auch ein erhöhtes Maß an realökonomischer Unsicherheit als Reaktion auf die Debatte um den französischen Haushalt zur Lethargie auf Seiten der Emittenten beigetragen. Geopolitische Verzerrungen müssen hier ebenfalls als „emissionshemmend“ angesehen werden. Seit dem 16. September scheint diese Phase aber überwunden und der Primärmarkt wieder geöffnet zu sein.

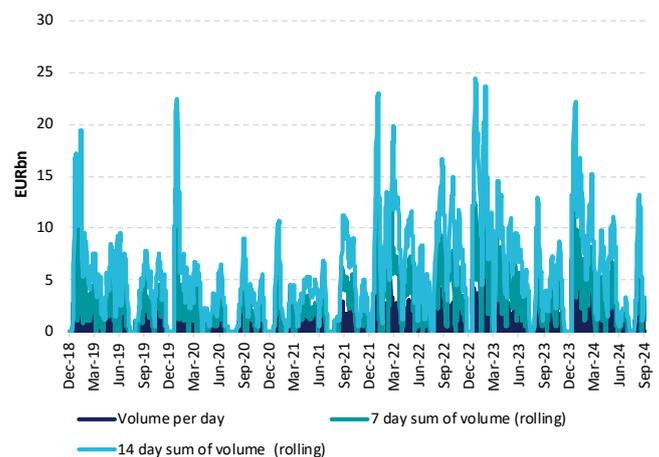
Fällt der Monat September aus dem saisonalen Emissionsmuster?

Die ausgeprägte Emissionstätigkeit nach der Sommerpause sticht in der historischen Betrachtung nicht über Gebühr heraus. Im noch laufenden Monat September gingen immerhin bereits 14 Emittenten mit frischer Ware im Volumen von EUR 11,4 Mrd. auf die Investoren zu. Dieser Wert liegt zwar über dem gesamten Septembervolumen im Jahr 2023 (EUR 6,4 Mrd.). In 2022 standen im September allerdings EUR 20,5 Mrd. zu Buche, während in 2021 sogar EUR 21,3 Mrd. an frischer Ware platziert wurden. Wir würden also von einem aktiven, allerdings nicht außergewöhnlich dynamischen September sprechen.

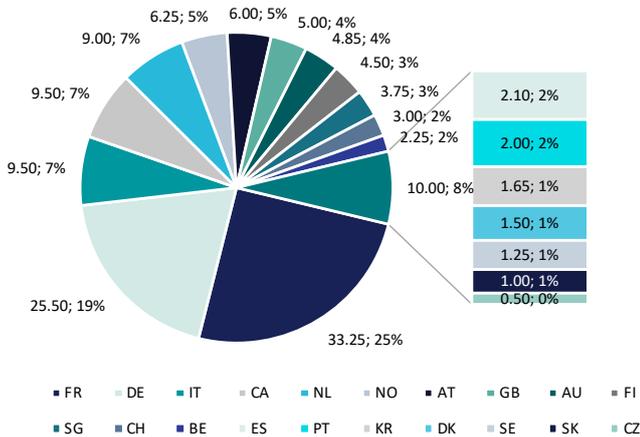
EUR BMK: Emissionsmuster (Anzahl Deals)



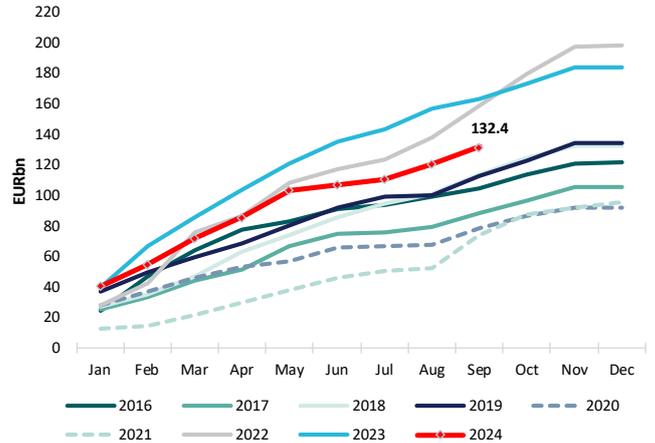
EUR BMK: Emissionsmuster (EUR Mrd.)



EUR BMK: Primärmarkt 2024 (ytd; EUR Mrd.)



Emissionsverlauf EUR BMK

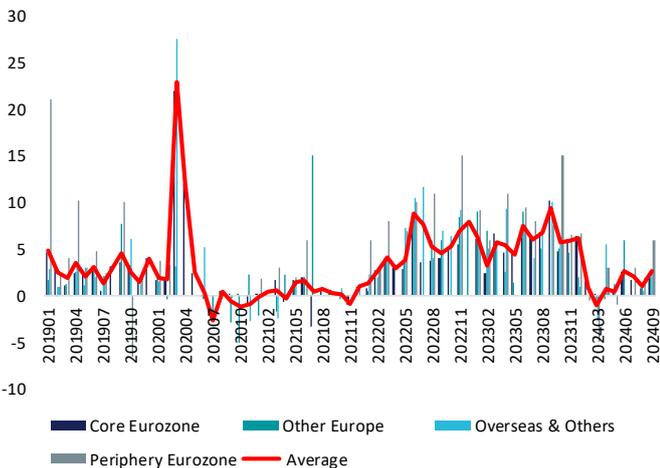


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

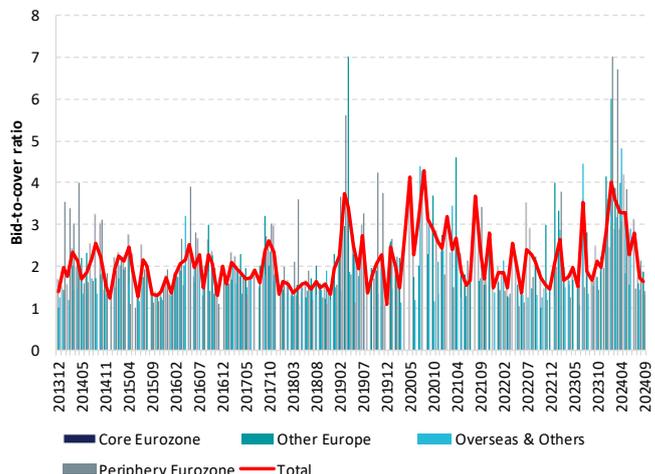
Primärmarkt 2024: Was kam seit der Sommerpause?

Im EUR-Benchmarksegment wurden seit der Sommerpause bzw. seit dem 19. August Covered Bonds im Volumen von EUR 21,2 Mrd. (verteilt auf 23 Emissionen) platziert. Damit summiert sich das Emissionsvolumen für das bisherige Jahr 2024 auf EUR 132,4 Mrd. Während das Bild der größten Covered Bond-Jurisdiktionen auf Jahresebene unverändert bleibt, verteilen sich die Neuemissionen nach der Sommerpause relativ breit auf Emittenten aus diversen Ländern. Insgesamt waren 22 Emittenten aus zwölf Jurisdiktionen am Markt aktiv. Mit vier bzw. drei Deals zählten Emittenten aus Deutschland und Italien zu den aktivsten am Primärmarkt seit der Sommerpause. Unter den Neuemissionen sticht insbesondere die „Triple Tranche“ der Toronto-Dominion Bank (TD) hervor. Diese ging noch Ende August 2024 mit zwei Covered Bonds mit fixen Kupons sowie einem Floater auf die Investoren zu. Final konnte TD Bonds im Volumen von EUR 4,3 Mrd. am Markt platzieren. Insgesamt entwickelt sich das Marktgeschehen zusehends dynamisch und sollte dem bekannten saisonalen Muster folgend in den nächsten Wochen kein abruptes Ende erfahren.

EUR BMK: Entwicklung Neuemissionsprämien (in bp)



Bid-to-cover-Ratios

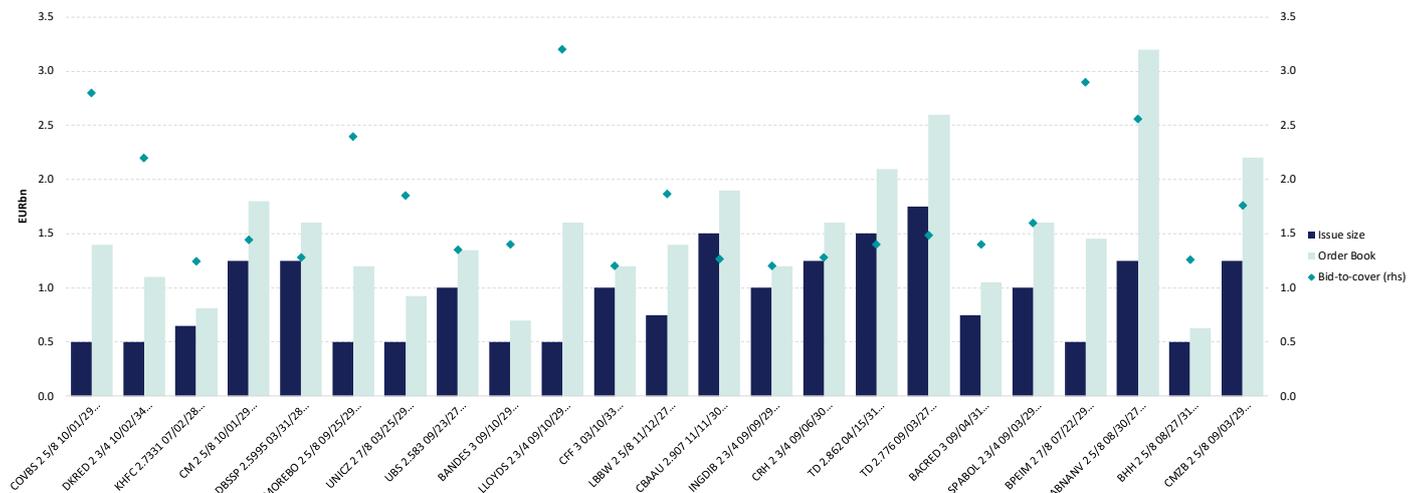


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Neuemissionsprämien und Bid-to-cover-Ratios auf dem Weg der Normalisierung?

Zum Jahresstart 2024 wiesen die frischen Deals fast durchweg hohe Bid-to-cover-Ratios auf, was letztlich im Januar auch aufgrund der Liquiditätsausstattung auf der Investorensseite (u.a. aufgrund hoher Fälligkeiten) nicht ungewöhnlich ist. Im Durchschnitt der ersten drei Monate des Jahres lag die Bid-to-cover-Ratio bei 3,5x. Im Februar lag dieser Wert sogar bei 4,0x. Diese Quoten würden wir – auch im historischen Vergleich – als hoch bezeichnen. Die dadurch indizierte Investorennachfrage lässt sich unseres Erachtens dadurch begründen, dass Covered Bonds auch nach Relative Value-Gesichtspunkten attraktiv waren und von Real Money-Investoren gegenüber klassischen „Credits“ zeitweise bevorzugt wurden. Wie auch hier im saisonalen Muster nicht unüblich haben sich die Überzeichnungquoten wieder normalisiert, sodass am aktuellen Rand die Quote von rund 1,6x im September als eher gesund zu bezeichnen ist. Auch in Bezug auf die Neuemissionsprämien war der Jahresanfang abermals durch „Extremwerte“ gekennzeichnet. Nach der Sommerpause verharren die NIPs bisher noch auf einem eher niedrigen Niveau. Gemeinsam mit einer allgemeinen Ausweitung der Spreads, dürften aber auch die Preisaufschläge gegenüber Fair Value ansteigen.

Orderbücher seit dem Ende der Sommerpause

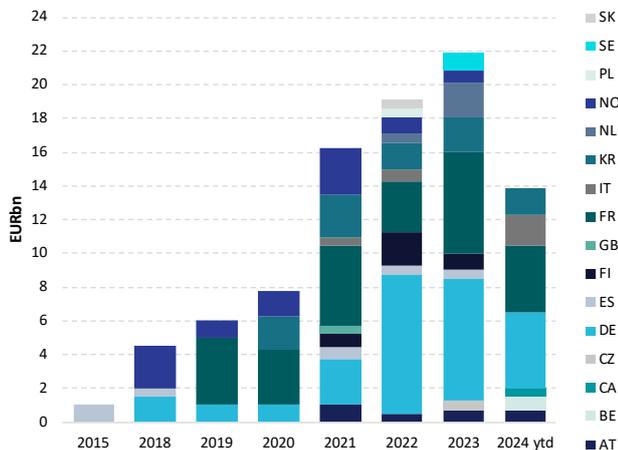


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

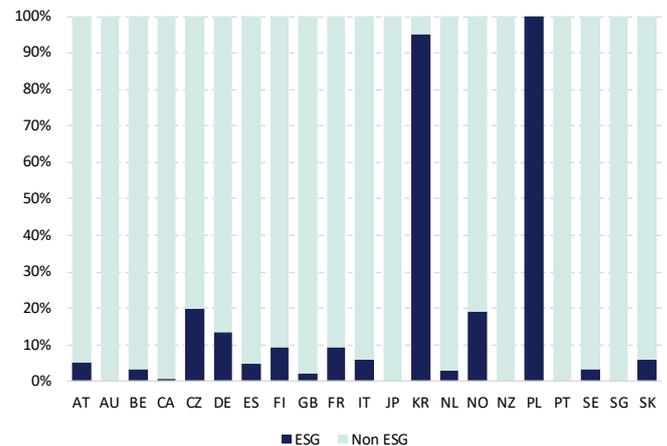
ESG-Emissionen weniger stark im Fokus der Emittenten

Das Segment der Covered Bonds in einer der nachhaltigen Ausprägungen „social“, „green“ und „sustainability“ kommt nach der Sommerpause auch langsam wieder ins Rollen. So konnten seit August schon drei Emittenten einen Covered Bond im sozialen Format am Markt platzieren. Allein in dieser Woche gingen die Emittenten Korea Housing Finance (EUR 650 Mio.; 3,8y) und die Deutsche Kreditbank (EUR 500 Mio.; 10,8y) auf die Investoren zu, nachdem die Berlin Hyp am 20. August den Markt für „nachhaltige“ Covered Bonds, mit der Emission eines Sozialen Pfandbriefs (EUR 500 Mio.; 7,0y) wieder eröffnet hatte. Mit den frischen Deals summiert sich das Volumen an emittierten ESG-Benchmarks im Jahr 2024 auf insgesamt EUR 13,9 Mrd. Das Gros der Neuemissionen im ESG-Segment entfällt weiterhin auf die Kategorie der Green Covered Bonds (2024: EUR 9,0 Mrd.), gefolgt von Covered Bonds mit einer sozialen Ausprägung (EUR 4,9 Mrd.). Covered Bonds in der Ausprägung „sustainability“ wurden in 2024 bisher nicht emittiert.

EUR BMK ESG: Emissionen (EUR Mrd.)



ESG-Covered Bonds: Marktanteil (EUR BMK)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausblick Primärmarkt: Wie geht es weiter?

In das Jahr 2024 sind wir mit der Prognose eines Bruttoneuemissionsvolumens in Höhe von EUR 168,8 Mrd. gestartet, die wir zur Jahresmitte dezent auf EUR 171,5 Mrd. erhöht haben. Somit rechnen wir für den Rest des Jahres mit weiteren Benchmarkdeals im Volumen von rund EUR 39 Mrd. Vor dem Hintergrund der beschriebenen zunehmenden Dynamik am Primärmarkt sehen wir unsere auf einem Bottom-up-Ansatz beruhende Prognose weiterhin als vertretbar an. Mit Blick auf die einzelnen Jurisdiktionen erwarten wir noch größere Volumina aus Frankreich (hier kommen nach unserer Prognose noch EUR 6,8 Mrd.), Neuseeland (EUR 3,0 Mrd.) und Schweden (EUR 3,0 Mrd.). Als Prognoserisiko ist u.a. das weiterhin als anspruchsvoll anzusehende Marktumfeld in Frankreich zu nennen. Infolge der anhaltenden politischen Unsicherheiten stehen auch die Spreads von französischen Covered Bonds weiterhin unter Druck, was sich in der Konsequenz als Emissionsbremse herausstellen könnte. 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.

Fazit

Insgesamt würden wir mit Blick auf die Primärmarktaktivität sehr wohl von einem erfreulichen Start nach der Sommerpause sprechen. Mit Blick auf die gesunkenen Überzeichnungsquoten und die leicht gestiegenen Neuemissionsprämien sehen wir den Markt tatsächlich eher auf dem Weg der Normalisierung. Diese Sichtweise steht nach unserem Dafürhalten keineswegs dazu im Widerspruch, dass Sättigungstendenzen auf Seiten der Investoren auszumachen sind. Tatsächlich wird es in den kommenden Handelswochen auch um die Frage gehen, wann das „längere Ende“ wieder stärker bespielt werden kann. Wie wir bereits in der vorherigen Ausgabe unserer Wochenpublikation klargestellt haben, dürfte dies nicht ohne steigende Spreads darstellbar sein.

SSA/Public Issuers

Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK

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

Einleitung

Sechs Städte aus Nordrhein-Westfalen haben im Februar 2014 die bis damals größte kommunale Gemeinschaftsanleihe in Deutschland platziert. Es war das erste Mal in der Geschichte der Bundesrepublik, dass ein halbes Dutzend Städte eines deutschen Landes gemeinsam an den Kapitalmarkt ging. Deutsche Städte und Gemeinden suchen seitdem neue, aber auch etablierte Formen der Finanzierung, nachdem immer mehr Banken wegen der stetig gesunkenen Renditen aus der klassischen Kommunalfinanzierung per Kredit ausgestiegen sind. Mittlerweile wurden bereits sieben gemeinsame NRW-Kommunalanleihen unter dem Ticker NRWGK begeben, von denen noch fünf aktiv sind. Die Zusammensetzung der beteiligten lokalen Gebietskörperschaften variiert dabei von Emission zu Emission. Die Fälligkeiten liegen zum heutigen Stand zwischen Februar 2025 und August 2032 mit Volumina von EUR 125-500 Mio. Derzeit befindet sich NRWGK #8 in den Startlöchern. Noch nie haben sich dabei sieben Kommunen zusammengeschlossen. Kommunalanleihen bieten für Städte und Gemeinden eine Reihe von attraktiven Vorteilen: Wie bereits eingangs erwähnt eröffnet sich ein neuer Refinanzierungskanal, dessen Nutzung bestehende Kreditlinien der Hausbanken schont. Darüber hinaus können über gemeinschaftliche Emissionen Synergieeffekte genutzt werden. Allerdings gibt es auch Herausforderungen bei einer solchen Emission: Fixkosten, Arranger-Fees, Rechtsberatung o.ä. In einigen Fällen kommen auch die Ansprüche an das nachhaltigkeitsbezogene Reporting dazu, wenn die zu platzierende Anleihe im ESG-Format emittiert werden soll. Das aktuell nach wie vor hohe Zinsumfeld bedeutet auch für Kommunen weiterhin gesteigerte Refinanzierungskosten. Nichtsdestoweniger ist aufgrund der von der EZB im Juni 2024 eingeleiteten Zinswende davon auszugehen, dass sich die Rahmenbedingungen in Zukunft wieder günstiger gestalten werden.

Debüt der deutschen Städteanleihe – Ticker: DEUSTD

Ende November 2018 kam es dann zu einer Premiere am deutschen Anleihemarkt: Das emittierte Wertpapier stellte in der Hinsicht ein Novum dar, als dass zum ersten Mal Städte aus verschiedenen Bundesländern gemeinsam unter dem Ticker DEUSTD am Markt aktiv wurden. Die Emittenten Bochum, Celle, Emden, Essen und Saarbrücken waren mit unterschiedlichen Volumina vertreten: So waren Essen (EUR 55 Mio.), Saarbrücken (EUR 55 Mio.) und Bochum (EUR 50 Mio.) am stärksten an der Anleihe beteiligt, während auf Emden (EUR 25 Mio.) und Celle (EUR 15 Mio.) kleinere Teile des Gesamtvolumens von EUR 200 Mio. entfielen. Solche Unterschiede sind in diesem Segment nicht unüblich und wurden beispielsweise auch bei den gemeinsamen Kommunalanleihen aus NRW beobachtet. Trotz eines mit gut EUR 336 Mio. klar überzeichneten Orderbuches wurde die Anleihe nicht aufgestockt. Die hohe Nachfrage spricht dennoch für die Attraktivität von gemeinsamen Städteanleihen als Assetklasse. Als Kupon wurde 1% festgelegt und das Pricing der zehnjährigen Anleihe fiel mit ms +20bp für die Investoren wenige Basispunkte teurer aus als erwartet. Zuletzt (24. September 2024) notierte die Anleihe bei rund 94% des Nominalwerts und die Rendite läge bei knapp 2,6% für heutige Käufer. Hauptabnehmer waren einst Banken und Sparkassen, wobei auch 14% des Volumens im Ausland abgesetzt wurden. Diese neue Form der Anleihe überträgt das Prinzip der Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) auf kleinere Verwaltungsebenen.

Kommunale Haushaltssituation: 2023 erstmals seit 2011 mit Defizit

In 2023 wiesen Gemeinden und Gemeindeverbände erstmals seit 2011 wieder ein Finanzierungsdefizit i.H.v. EUR -6,8 Mrd. (Kern- und Extrahaushalte) aus. Im Vorjahr hatte der kommunale Saldo noch EUR +2,6 Mrd. betragen. Die bereinigten Ausgaben der Gemeinden und Gemeindeverbände stiegen im Jahr 2023 vergleichsweise stark um +12% (EUR +39,2 Mrd.) auf insgesamt EUR 364,9 Mrd. Treiber der Ausgabenseite waren vor allem die Sozialausgaben, welche um +11,7% auf EUR 76,0 Mrd. stiegen. Grund für den Anstieg sind die erhöhten Regelsätze für das Bürgergeld sowie für die Sozialhilfe. Weiterhin belasteten die um +7,4% auf EUR 80,9 Mrd. gestiegenen Personalausgaben die Kernhaushalte, was vor allem auf den Tarifabschluss im öffentlichen Dienst 2023 zurückzuführen war. Inflationbedingt stiegen laufende Sachaufwendungen um +8,2% sowie Sachinvestitionen um +12,3%. Der Anstieg der Zinsausgaben um +37,4% im Jahr 2023 ist mit höheren Zinssätzen infolge der EZB-Politik zu erklären. Die bereinigten Einnahmen der kommunalen Haushalte waren im Jahr 2023 mit EUR 358,1 Mrd. zwar +9,0% (EUR +29,7 Mrd.) höher als im Vorjahr, konnten damit aber den Anstieg der Ausgaben nicht kompensieren. Die Einnahmen aus Steuern waren 2023 mit EUR 130,3 Mrd. um +7,3% höher als im Jahr 2022, Einnahmen aus der Gewerbesteuer stiegen indes ebenfalls um +7,3%. Für weitere Informationen zu Kommunal финанzen verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#).

ESG auch bei Kommunen auf dem Vormarsch

Bei nachhaltigen Anleihen von einem „Trend“ zu reden, wird der Sache weder in Ausprägung noch Relevanz gerecht. Fakt ist: Nachhaltigkeit ist auch bei Kommunen auf dem Vormarsch und diese Entwicklung begrüßen wir. Die niedersächsische Landeshauptstadt Hannover (Ticker: HANNOV) machte es im Jahr 2018 vor: Mit einem [Green & Social Schuldscheindarlehen \(SSD\)](#) sammelten die Hannoveraner EUR 100 Mio. bei 30 Jahren Laufzeit am Kapitalmarkt ein und investierten die Erlöse ausschließlich in den städtischen Gebäudebestand. Im Jahr 2020 folgte die Stadt München (Ticker: MUENCH) in Gestalt einer [sozialen Städteanleihe](#). Das Volumen betrug EUR 120 Mio. (12y) und diente dazu, bezahlbaren Wohnraum zu sichern. Im laufenden Jahr entschieden sich die Münchener dazu ihre Präsenz im ESG-Segment mit einem [Green Bond](#) im Umfang von EUR 300 Mio. bei einer Laufzeit von sieben Jahren auszuweiten (Reoffer-Spread: ms +47bp). Aus NRW war es die Stadt Münster (Ticker: MUENST), welche im September 2022 als erste erfolgreich einen [grünen Schuldschein](#) für ökologische und soziale Investitionen am Markt platzieren konnte. Aufgrund des hohen Interesses entschied sich die Stadt dazu, das Volumen von ursprünglich geplanten EUR 100 Mio. auf EUR 140 Mio. aufzustocken. Im Mai 2024 folgte der zweite Green Bond mit einem Volumen i.H.v. EUR 170 Mio. Mittlerweile zählt auch die [Stadt Köln](#) (Ticker: KOELNC) zu den Emittenten grüner Kommunalanleihen. Nachdem die Rheinländer im Dezember 2022 ihr Konzept zur Platzierung eines [Green Bonds](#) konkretisiert hatten, erfolgte die Emission im vergangenen Februar (Volumen: EUR 150 Mio.).

Datenbasis der DEUSTD-Teilnehmer

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf bisherige Transaktionen sowie die an der ersten bundesländerübergreifenden Städteanleihe beteiligten Körperschaften. Hierbei werden ökonomische Kennzahlen, Haushaltsdaten sowie Angaben zur Verschuldung herangezogen, welche aus der Statistik vdpKommunalScore von vdpExpertise GmbH stammen. Um zu vermeiden, dass es aufgrund verschiedener Rechnungslegungsgrundlagen (kameral und doppisch) zu Unstimmigkeiten kommt, werden bei den laufenden Einnahmen und Ausgaben der Körperschaften mit kameraler Rechnungslegung Bereinigungen vorgenommen. Kalkulatorische Größen, Übertragungen vom Verwaltungs- zum Vermögenshaushalt und Soll-Fehlbeträge des Verwaltungshaushaltes werden nicht berücksichtigt.

Ökonomische Kennzahlen und Strukturkennzahlen

Einwohnerzahlen	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	364.628	365.587	364.454	363.441	365.742
Amtsfreie Gemeinde Celle	69.602	69.540	69.399	69.279	70.138
Kreisfreie Stadt Emden	50.195	49.913	49.874	49.523	50.535
Kreisfreie Stadt Essen	583.109	582.760	582.415	579.432	584.580
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	180.741	180.374	179.349	179.634	181.959
Wachstumsrate Einwohner in %	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	-0,25%	0,26%	-0,31%	-0,28%	0,63%
Amtsfreie Gemeinde Celle	-0,15%	-0,09%	-0,20%	-0,17%	1,24%
Kreisfreie Stadt Emden	-0,81%	-0,56%	-0,08%	-0,70%	2,04%
Kreisfreie Stadt Essen	-0,05%	-0,06%	-0,06%	-0,51%	0,89%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	-0,12%	-0,20%	-0,57%	0,16%	1,29%
Nominales BIP pro Kopf in EUR	2018	2019	2020	2021	2022e
Kreisfreie Stadt Bochum	33.659	34.989	34.991	37.650	37.650*
Amtsfreie Gemeinde Celle	30.112	30.756	30.033	31.013	31.013*
Kreisfreie Stadt Emden	72.212	75.036	65.207	66.872	66.872*
Kreisfreie Stadt Essen	44.180	45.180	44.557	46.673	46.673*
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	44.819	44.770	43.750	45.776	45.776*
Deutschland	40.594	41.800	40.950	43.292	43.292*
Nominales BIP pro Kopf in % bezogen auf Deutschland	2018	2019	2020	2021	2022e
Kreisfreie Stadt Bochum	82,92%	83,71%	85,45%	85,97%	85,97%*
Amtsfreie Gemeinde Celle	74,18%	73,58%	73,34%	71,64%	71,64%*
Kreisfreie Stadt Emden	177,89%	179,51%	159,24%	154,47%	154,47%*
Kreisfreie Stadt Essen	108,83%	108,09%	108,81%	107,81%	107,81%*
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	110,41%	107,11%	106,84%	105,74%	105,74%*
Arbeitslosenquote	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	8,9%	8,5%	9,4%	9,1%	8,6%
Amtsfreie Gemeinde Celle	6,2%	5,7%	6,4%	6,0%	5,5%
Kreisfreie Stadt Emden	8,1%	8,2%	9,0%	8,5%	8,2%
Kreisfreie Stadt Essen	10,6%	10,2%	11,0%	10,8%	10,0%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	8,6%	8,8%	10,3%	9,6%	8,8%
Deutschland	5,2%	5,0%	5,9%	5,7%	5,3%

Quelle: vdpKommunalScore, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

* übernommen aus dem Vorjahr

Strukturdaten

Unter Betrachtung der ökonomischen und strukturellen Kennzahlen der beteiligten Städte, werden erhebliche Unterschiede sichtbar. Zum einen variieren diese deutlich im Hinblick auf die Einwohnerzahl, zum anderen in ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. So ist Essen zwar beispielsweise knapp 12-mal größer als Emden, dafür ist jedoch das nominale BIP pro Kopf in der ostfriesischen Stadt mit Industriehäfen, Werften und dem Autobauer VW mit Abstand das höchste der fünf Kommunen. Alle Städte konnten in den vergangenen Jahren recht konstante Bevölkerungszahlen – mit einer leicht positiven Tendenz – vermelden. Darüber hinaus wiesen alle Gebietskörperschaften das zweite Jahr in Folge einen Rückgang der Arbeitslosenquote auf. Nichtsdestoweniger war die Erwerbslosenquote in allen betrachteten Kommunen stets höher als im Bundesdurchschnitt (5,3%). Im direkten Städtevergleich war die Arbeitslosenquote im Jahr 2022 mit 5,5% in Celle am niedrigsten.

Hauswirtschaftliche Kennzahlen

Laufende Einnahmen in EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	1.390,95	1.413,64	1.446,06	1.568,75	1.634,00
Amtsfreie Gemeinde Celle	219,56	201,12	181,71	176,90	167,13
Kreisfreie Stadt Emden	155,67	164,79	166,48	186,99	182,45
Kreisfreie Stadt Essen	2.981,51	3.042,35	3.176,61	3.203,03	3.296,80
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	469,61	490,02	552,18	498,23	526,45
Laufende Ausgaben in EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	1.269,54	1.282,65	1.339,16	1.447,81	1.474,84
Amtsfreie Gemeinde Celle	204,75	182,61	148,05	152,49	164,24
Kreisfreie Stadt Emden	155,60	157,47	165,64	175,66	187,73
Kreisfreie Stadt Essen	2.756,01	2.832,43	2.973,15	3.134,32	3.153,48
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	435,06	450,77	451,69	444,90	492,62
Davon Zinszahlungen in EUR Tsd.	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	19.379,62	18.706,68	19.831,58	15.793,44	17.097,08
Amtsfreie Gemeinde Celle	3.850,27	3.711,59	3.308,48	3.098,92	2.604,91
Kreisfreie Stadt Emden	-1.790,30	-736,13	-1.401,49	-1.678,00	-1.569,75
Kreisfreie Stadt Essen	37.918,76	31.330,51	25.627,55	24.170,25	20.682,98
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	13.205,11	10.761,64	10.089,74	9.974,02	9.345,63
Zinszahlungen in % der laufenden Einnahmen	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	1,39%	1,32%	1,37%	1,01%	1,05%
Amtsfreie Gemeinde Celle	1,75%	1,85%	1,82%	1,75%	1,56%
Kreisfreie Stadt Emden	-1,15%	-0,45%	-0,84%	-0,90%	-0,86%
Kreisfreie Stadt Essen	1,27%	1,03%	0,81%	0,75%	0,63%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	2,81%	2,20%	1,83%	2,00%	1,78%

Quelle: vdpKommunalScore, NORD/LB Floor Research

Hauswirtschaftliche Kennzahlen

Bedingt durch die Bevölkerungsunterschiede sind auch in den Haushaltsvolumina der Städte große Unterschiede zu erkennen. Dominierend ist erwartungsgemäß Essen, wo sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben 2022 höher waren als in den vier anderen Kommunen zusammen. Bei den Zinszahlungen fällt auf, dass diese – gemessen an den laufenden Einnahmen – in Saarbrücken deutlich höher sind als in den anderen Städten. Den Gegenpol hierzu bildet Emden, wo in dem betrachteten Zeitraum ausschließlich Zinserträge zu verbuchen waren. Allgemein war bei allen Emittenten der ersten deutschen Städteanleihe eine für den Betrachtungszeitraum abnehmende Zinslast zu erkennen.

Verschuldungskennzahlen

Gesamtschulden in EUR Mio.	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	1.757,76	1.722,45	1.777,88	1.756,51	1.709,33
Amtsfreie Gemeinde Celle	253,57	272,52	269,22	252,32	250,94
Kreisfreie Stadt Emden	210,66	199,03	198,90	219,00	254,80
Kreisfreie Stadt Essen	3.355,54	3.357,57	3.034,72	3.050,64	3.085,72
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	1.386,75	1.379,02	1.293,66	1.250,96	1.769,25

Schulden pro Einwohner in EUR	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	4.820,68	4.711,45	4.878,19	4.833,00	4.673,59
Amtsfreie Gemeinde Celle	3.643,14	3.918,93	3.879,37	3.642,03	3.577,80
Kreisfreie Stadt Emden	4.196,84	3.987,62	3.988,04	4.422,10	5.041,98
Kreisfreie Stadt Essen	5.754,57	5.761,50	5.210,57	5.264,87	5.244,31
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	7.672,59	7.645,36	7.213,10	6.963,96	9.723,32

Schulden in % Gesamteinnahmen	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	122,02%	117,55%	118,70%	108,13%	100,78%
Amtsfreie Gemeinde Celle	111,31%	132,17%	136,56%	131,59%	140,57%
Kreisfreie Stadt Emden	131,83%	117,11%	114,19%	113,65%	133,84%
Kreisfreie Stadt Essen	109,39%	106,44%	92,36%	91,88%	89,50%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	292,28%	276,22%	226,29%	246,59%	330,87%

Anteil Kassenkredite in % der Schulden der originären

Verwaltung	2018	2019	2020	2021	2022
Kreisfreie Stadt Bochum	28,67%	26,75%	25,38%	22,58%	17,40%
Amtsfreie Gemeinde Celle	31,12%	24,43%	22,35%	21,09%	21,03%
Kreisfreie Stadt Emden	8,77%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kreisfreie Stadt Essen	49,81%	48,46%	42,09%	40,07%	36,83%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	61,91%	61,47%	55,53%	52,83%	40,71%

Quelle: vdpKommunalScore, NORD/LB Floor Research

Verschuldungskennzahlen

Die Verschuldung in den fünf betrachteten Städten lag für Bochum, Celle, Emden und Essen für die Periode von 2018-2022 im Bereich zwischen knapp 90% und 140% der Einnahmen. Saarbrücken war in dieser Hinsicht mit 330,87% erneut ein deutlicher Ausreißer. Zwar stiegen die Einnahmen der Saarländer im Jahr 2022 an, konnten aber ein stärkeres Wachstum der Schulden nicht kompensieren. Neben Saarbrücken konnten auch Celle und Emden ihre Schuldenquote im Vergleich zum Vorjahr nicht verbessern, wohingegen den Kämmerern in Bochum und Essen eine Verringerung dieser Kennzahl gelang. Für die Schulden pro Einwohner verzeichneten die Städte Emden und Saarbrücken einen Anstieg gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum. Interessant ist die Betrachtung der kurzfristigen Verbindlichkeiten in Form von Kassenkrediten: Während in Emden seit 2019 komplett auf diese verzichtet wird, war der Trend auch in den weiteren Städten anhaltend rückläufig. Wichtig im Kontext von Verschuldung und Schuldentragfähigkeit: Grundsätzlich sind Kommunen nicht insolvenzfähig. Eine Zahlungsunfähigkeit einer Kommune ist gem. §128 Abs. 2 GO NRW (Gemeindeordnung für das Land Nordrhein-Westfalen) und §12 Abs. 1 Insolvenzordnung nicht möglich. Letztlich haften das Land für die Kommunen und gemäß Prinzip der Bundestreue der Bund für die deutschen Länder (implizit).

Erläuterung der nachstehenden Tabelle

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf die bisherigen Transaktionen im kommunalen Teilsegment. Nicht enthalten in der Tabelle sind u.a. SSD, wie sie bspw. von der Stadt Hannover begeben wurden. Mit Ausnahme der entsprechenden NRW-Städteanleihen stellen wir bereits fällig gewordene Bonds nicht mehr in dieser Übersicht dar. Die vorhandene Datenbasis erlaubt nach unserem Dafürhalten dennoch eine adäquate Vergleichbarkeit des Pricings. Stichwort Schuldscheindarlehen: Die von Hannover im April 2022 begebene Tilgungsanleihe (EUR 50,1 Mio.) ist aufgrund ihrer Struktur und der damit fehlenden Vergleichbarkeit nicht enthalten. Gleiches gilt für die grünen SSDs von Münster als auch Köln. Diese sollen aber dennoch nicht unerwähnt bleiben.

Emissionshistorie (ausstehender) deutscher Kommunalanleihen

Issuer	Coupon	Timing	ISIN	Initial Maturity	Initial Spread	Volume
NRW-Städte #1	Fix	06.02.14	DE000A11QCH9	4.0y	ms +35bp	500m*
Ludwigshafen	Fix	27.11.14	DE000A13SLB5	10.0y	ms +41bp	150m
NRW-Städte #2	Fix	19.02.15	DE000A14KP45	10.0y	ms + 50bp	500m
NRW-Städte #3	Fix	10.06.15	DE000A161UQ4	7.0y	ms +40bp	250m
Mainz	Float	27.04.16	DE000A2BPUH3	7.4y	FRN	125m
Bochum	Fix	11.05.16	DE000A2AATG1	10.0y	ms +50bp	115m
NRW-Städte #4	Fix	31.05.16	DE000A2AAWM3	10.0y	ms +49bp	125m
Mainz	Float	16.02.17	DE000A2DADA2	7.6y	FRN	100m
Dortmund	Fix	22.03.17	DE000A2E4YF9	10.0y	ms +35bp	140m
NRW-Städte #5	Fix	04.04.17	DE000A2DALY5	10.0y	ms +38bp	250m
Ludwigshafen	Fix	28.11.17	DE000A2GSSS7	10.0y	ms +22bp	150m
NRW-Städte #6	Fix	20.02.18	DE000A2G8VA5	10.0y	ms +24bp	250m
DEU-Städte	Fix	28.11.18	DE000A2LQRG8	10.0y	ms +20bp	200m
Dortmund	Fix	14.10.19	DE000A2YN264	10.0y	ms +17bp	130m
München	Fix	11.02.20	DE000A254SP3	12.8y	ms +15bp	120m
Bochum	Fix	11.11.20	DE000A289FM3	10.0y	ms +23bp	250m
NRW-Städte #7	Fix	24.08.22	DE000A30VKN0	10.0y	ms +25bp	125m
Dortmund	Fix	23.05.23	DE000A351TQ3	7.0y	ms +38bp	110m
München	Fix	18.09.24	DE000A383VA6	7.0y	ms +47bp	300m
NRW-Städte #8			tba			

* nachträglich aufgestockt um EUR 100 Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Überblick: Kommunalanleihen aus NRW

Ein Blick in den Rückspiegel liefert die wichtigsten Kennzahlen für die sieben bisher begebenen gemeinsamen Kommunalanleihen Nordrhein-Westfalens unter dem Ticker NRWGK. Die nächste Anleihe in diesem Format steht bereits in den Startlöchern und wird in diesem Herbst erwartet. Dabei wird sich die Rekordzahl von sieben Städten zur gemeinsamen Refinanzierung zusammentun. Die Laufzeit der Anleihe soll dabei im neunjährigen Bereich liegen. Über das Volumen, die Kuponstruktur und die Anteile der beteiligten Kommunen ist indes noch nichts genaueres bekannt.

Gemeinsame NRW-Kommunalanleihen (Ticker: NRWGK)**Gemeinsame Kommunalanleihe #1 (bereits fällig)**

Stadt	Anteil	Volumen
Dortmund	20%	EUR 400 Mio.
Essen	28%	Kupon
Herne	8%	1,125%
Remscheid	18%	Laufzeit
Solingen	6%	4 Jahre
Wuppertal	20%	Aufstockung
Summe	100%	Ja
Begeben: Februar 2014		EUR +100 Mio.

Gemeinsame Kommunalanleihe #2

Stadt	Anteil	Volumen
Bochum	25%	EUR 500 Mio.
Essen	40%	Kupon
Herne	10%	1,125%
Remscheid	5%	Laufzeit
Solingen	10%	10 Jahre
Wuppertal	10%	Aufstockung
Summe	100%	Nein
Begeben: Februar 2015		

Gemeinsame Kommunalanleihe #3 (bereits fällig)

Stadt	Anteil	Volumen
Bielefeld	20%	EUR 250 Mio.
Essen	20%	Kupon
Gelsenkirchen	24%	1,25%
Hagen	16%	Laufzeit
Remscheid	20%	7 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: Juni 2015		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #4

Stadt	Anteil	Volumen
Hagen	30%	EUR 125 Mio.
Remscheid	30%	Kupon
Solingen	40%	1,00%
Summe	100%	Laufzeit
		10 Jahre
		Aufstockung
Begeben: Mai 2016		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #5

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	42%	EUR 250 Mio.
Gelsenkirchen	30%	Kupon
Remscheid	16%	1,00%
Solingen	12%	Laufzeit
		10 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: April 2017		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #6

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	44%	EUR 250 Mio.
Hagen	16%	Kupon
Herne	16%	1,375%
Remscheid	8%	Laufzeit
Solingen	16%	10 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: Februar 2018		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #7

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	44%	EUR 125 Mio.
Hagen	32%	Kupon
Remscheid	24%	1,95%
		Laufzeit
		10 Jahre
Summe	100%	Aufstockung
Begeben: August 2022		Nein

Gemeinsame Kommunalanleihe #8

Stadt	Anteil	Volumen
Bochum	tba	tba
Dortmund	tba	Kupon
Essen	tba	tba
Hagen	tba	Laufzeit
Remscheid	tba	9 Jahre
Solingen	tba	
Wuppertal	tba	
Summe	100%	Aufstockung
Erwartet: Herbst 2024		-

Jede Stadt haftet entsprechend ihres Anteils

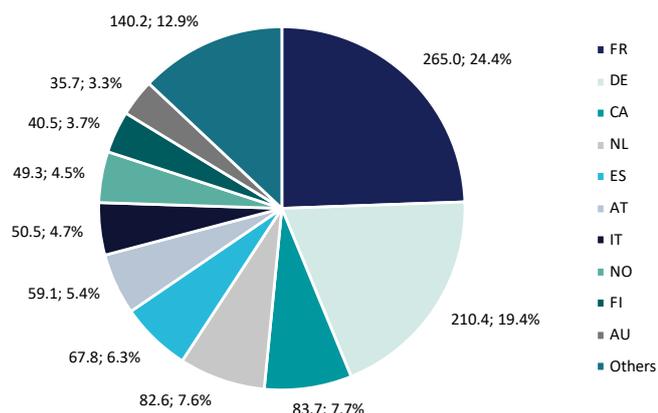
Vermeintlich interessant wird der Fall, wenn ein Schuldner bei der Rückzahlung der Anleihe in Verzug geraten oder zahlungsunfähig werden sollte. Dann ist die Haftung im Verbund der herausgebenden Städte wie folgt geregelt: Gemeinsame Schuldner der Anleihe sind die jeweiligen beteiligten Städte, die nur entsprechend ihres Anteils an der Anleihe haften. Analog zu diesen Anteilen sind auch die Zinszahlungen zu leisten. Davon nicht betroffen zeigt sich die Kreditwürdigkeit bzw. das Rating für die Städte, wenn innerhalb der Laufzeit oder zum Zeitpunkt der Rückzahlung der Anleihe bei einer der herausgebenden Städte eine finanzielle Schieflage auftreten würde. Aus den zuvor genannten Gründen können keine „finanziellen Probleme“ (im engeren Sinne) entstehen. Kommunen sind zudem nicht geratet, ebenso wie alle gemeinsamen Städteanleihen. Dieses Konstrukt ist für manche Investoren auch die Krux: Oft bedarf jeder Teilnehmer aus dem Emittentenkreis einer gesonderten Prüfung, zudem wechseln die teilnehmenden Kommunen oft von Anleihe zu Anleihe. Ein Wort noch zur regulatorischen Behandlung: Alle deutschen Kommunalanleihen profitieren von einer 0%-Risikogewichtung nach [CRR](#)/Basel III, einer Klassifizierung als Level 1-Asset im Kontext der [LCR](#) sowie einem präferierten Status nach [Solvency II](#). Damit profitieren sie von denselben regulatorischen Vorzügen wie deutsche Länderanleihen oder Bundesanleihen.

Fazit und Ausblick

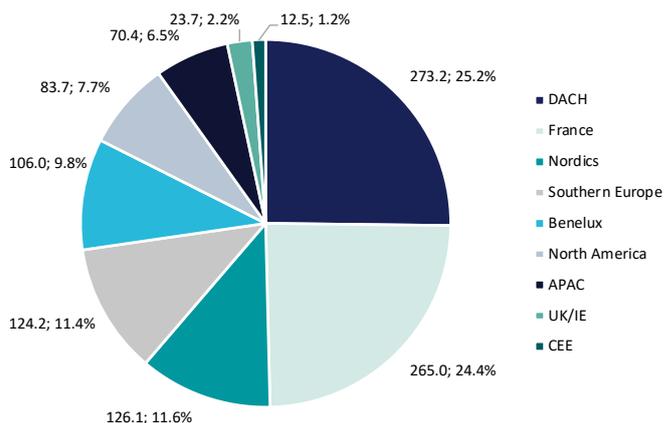
Auch künftig dürften sich Städte oder Kommunen regelmäßig zusammenschließen und gemeinsame Anleihen begeben – immerhin erwarten wir für den Herbst 2024 bereits die achte Anleihe unter dem Ticker NRWGK, nun erstmalig sogar mit sieben teilnehmenden Kommunen. Eines der entscheidenden Argumente für die Emittenten dürfte unverändert darin liegen, durch die höheren Emissionsbeträge für eine breitere Investorenschaft interessant zu werden, was sich wiederum günstig auf die Refinanzierungskosten auswirken dürfte. Hinzu kommt, dass der mit einer Stadtanleihe verbundene regulatorische Aufwand sowie entstehende Kosten für die beteiligten Städte allein oftmals zu hoch ist. Als sinnvolle Alternative dient daher das Schuldscheindarlehen, welches im Vergleich zu einer Inhaberschuldverschreibung aufgrund der schlanken Dokumentation und dem hohen Bekanntheitsgrad sowie Akzeptanz bei Investoren Vorteile bietet. Wenngleich SSD zudem in den vergangenen Jahren auch erheblich an Bekanntheit bei internationalen Investoren gewonnen haben, dürften sie immer noch nicht so vertraut sein wie klassische Bonds. Ferner stellen gemeinsam begebene Anleihen häufig einen bürokratischen Aufwand für institutionelle Investoren dar, da diese (je nach interner Richtlinie) für jede Kommune eine separate Kreditlinie benötigen. Auch wenn das Volumen der ersten deutschen Städteanleihe über die Ländergrenzen hinweg mit EUR 200 Mio. nicht besonders hoch war, kann doch festgehalten werden, dass der Zusammenschluss von Städten und Kommunen auch künftig über Landesgrenzen hinweg funktionieren dürfte. Mit Blick auf ESG-Themen dürften viele Kommunen ohne ein bisher passendes Framework vor ähnlichen Herausforderungen stehen. Dazu kommen zusätzlich die strengen und kostspieligen Reporting-Standards, die die Emission von Wertpapieren in diesem Format auch nach der Platzierung am Markt mit sich bringen. Insgesamt dürfte das ESG-Thema jedoch für weiteren Auftrieb sorgen, da viele Kommunen mit ähnlichen Fragestellungen zu kämpfen haben dürften, um sich zukunftssicher aufzustellen. Nichtsdestoweniger haben Städte wie Hannover, Köln, München und Münster hier bereits erhebliche Vorarbeit geleistet, wonach weitere Kommunen sich in ihren Planungen richten können. Wir gehen somit zukünftig nicht nur mit weiteren gemeinsamen Neuemissionen von Städten aus, sondern auch mit frischem Supply im ESG-Segment ausgehend von einzelnen deutschen Gebietskörperschaften.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



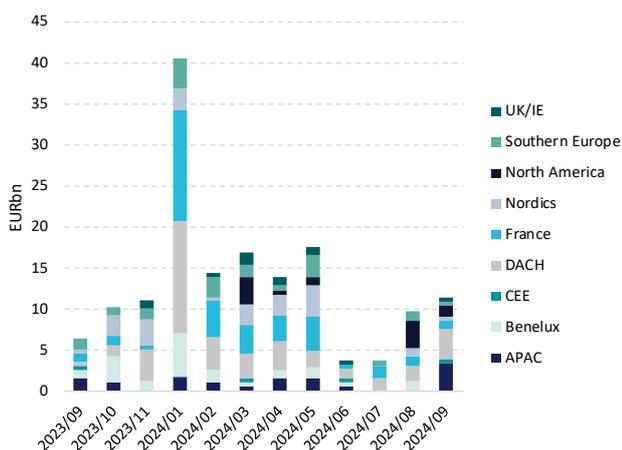
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



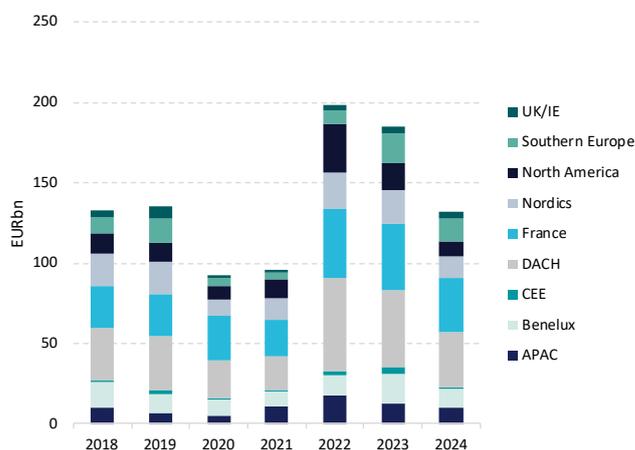
Top-10 Jurisdiktionen

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	265.0	255	26	0.98	9.3	4.7	1.45
2	DE	210.4	297	44	0.65	7.8	3.9	1.50
3	CA	83.7	61	1	1.35	5.5	2.7	1.45
4	NL	82.6	84	3	0.92	10.4	5.9	1.35
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.2	2.16
6	AT	59.1	99	5	0.59	8.1	4.2	1.54
7	IT	50.5	65	5	0.76	8.5	4.0	1.98
8	NO	49.3	60	12	0.82	7.2	3.4	1.09
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.4	1.72
10	AU	35.7	33	0	1.08	7.1	3.3	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

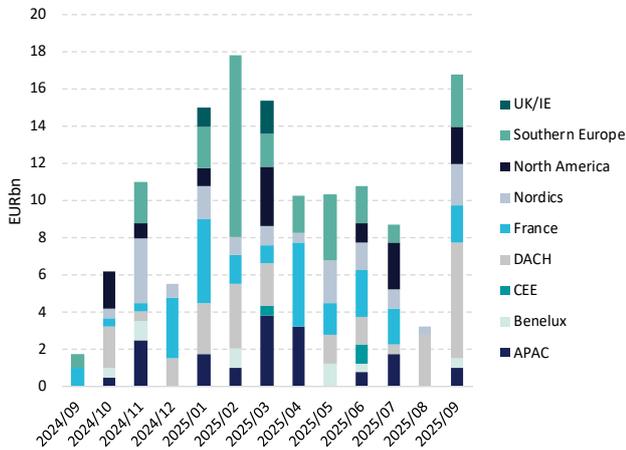


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

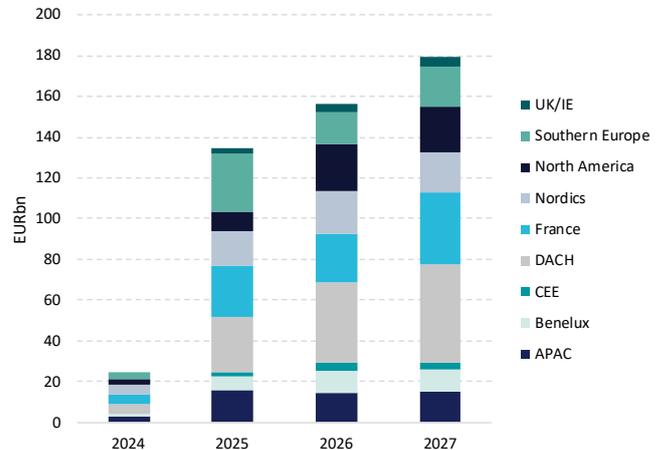


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

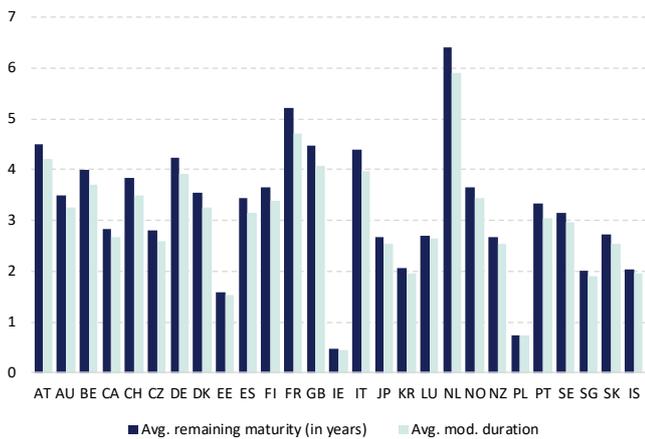
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



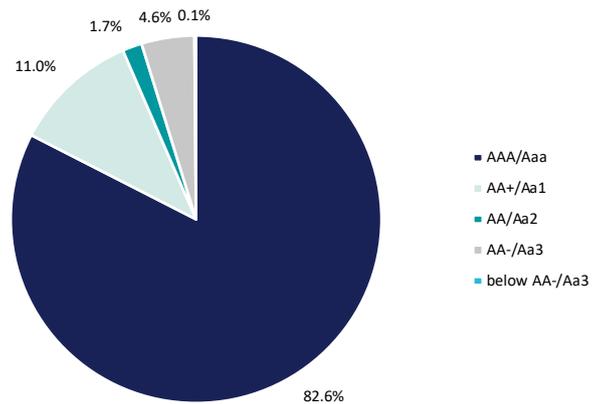
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



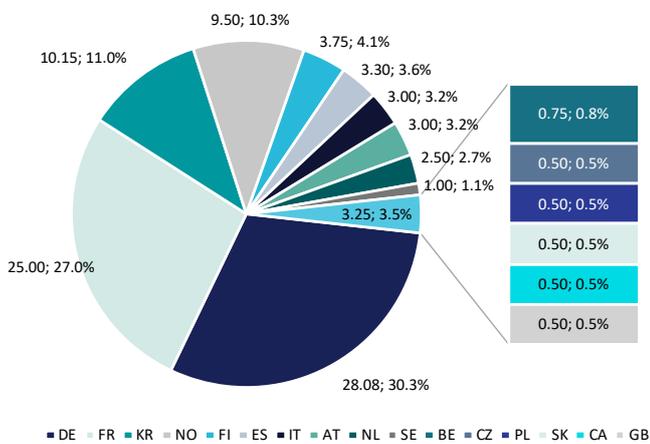
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



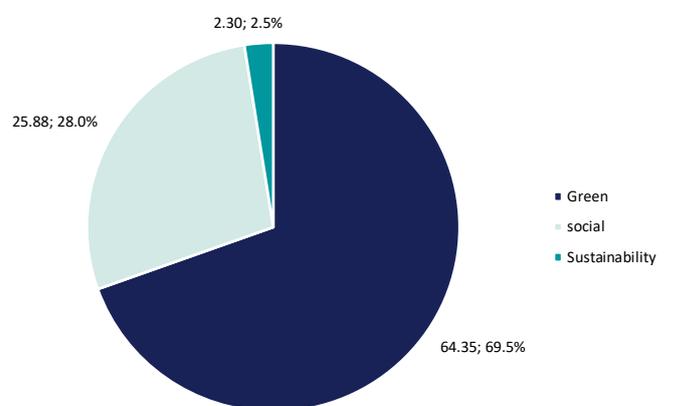
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

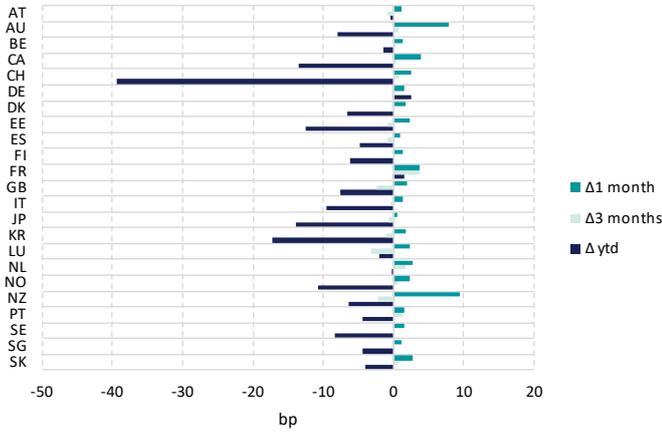


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

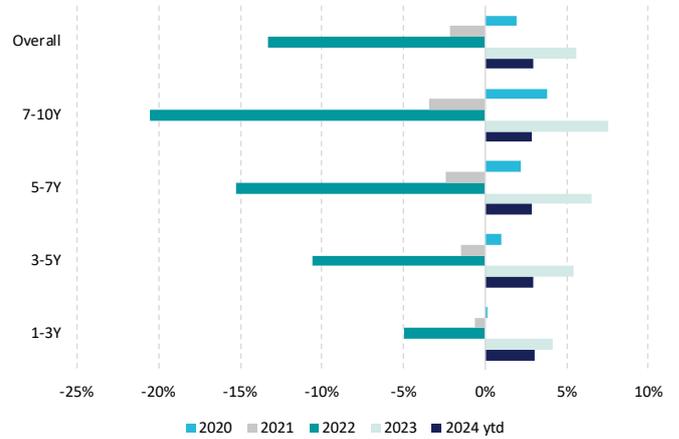


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

EUR-BMK-Emissionsmuster



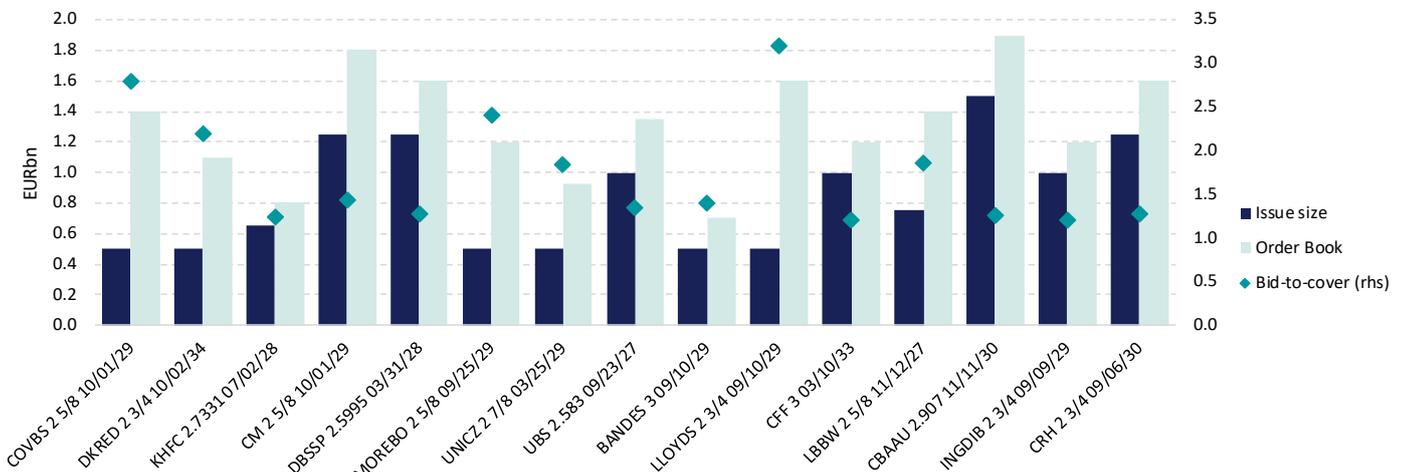
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



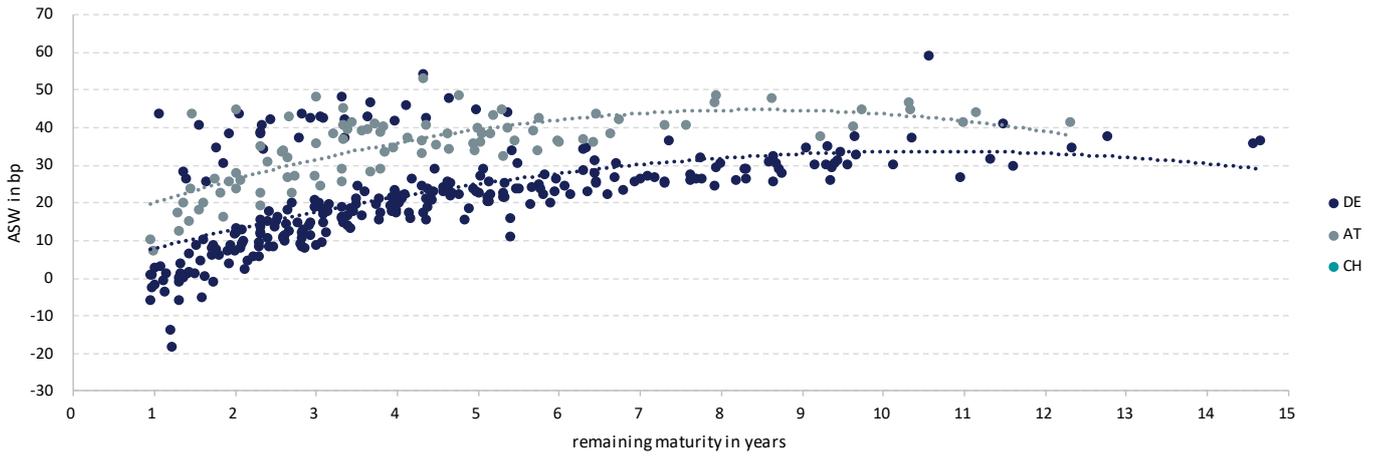
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



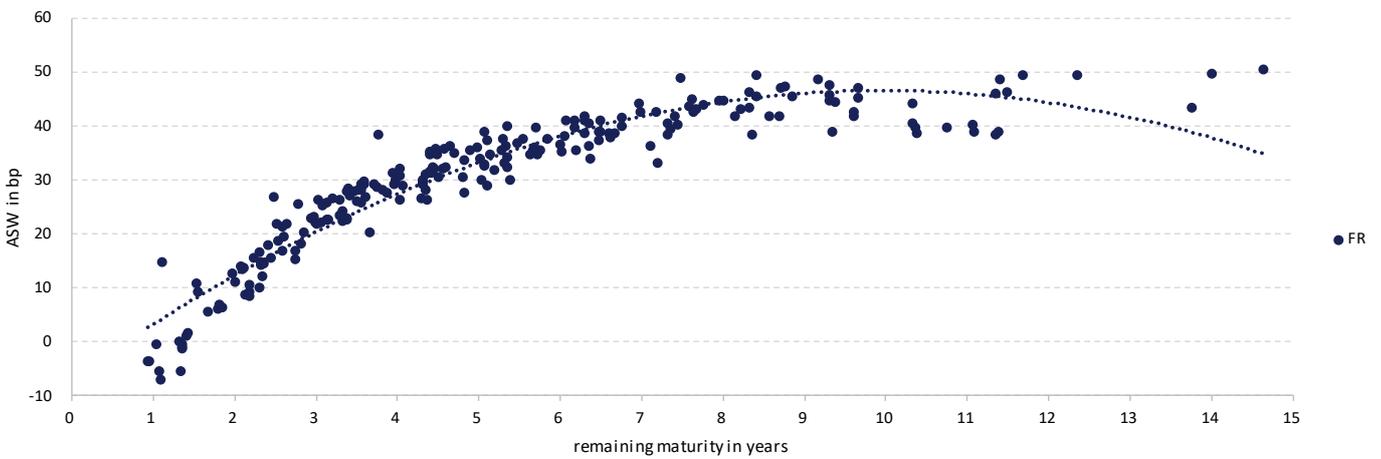
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

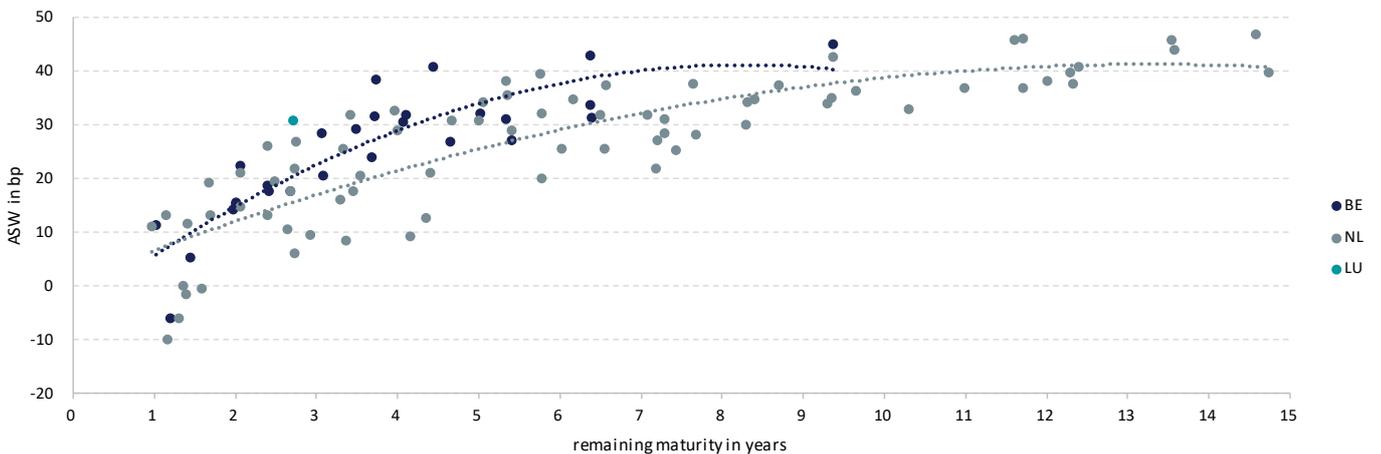
DACH 



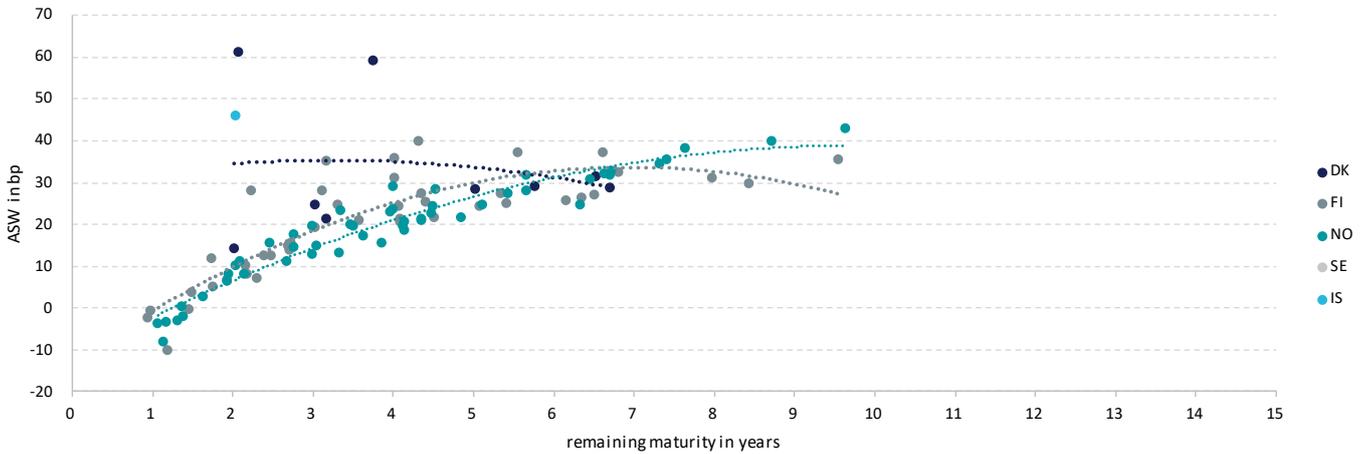
France 



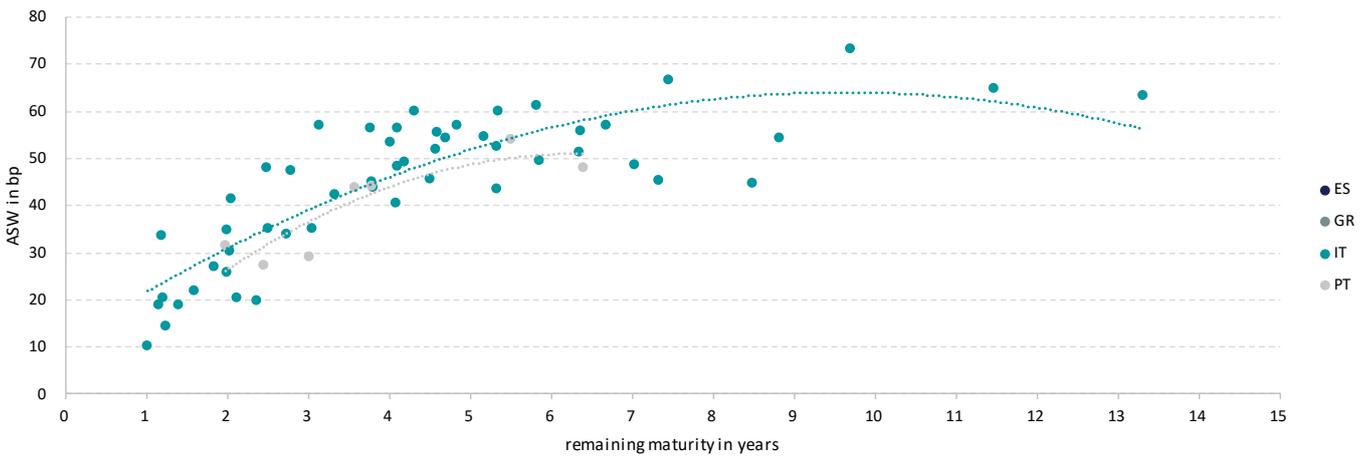
Benelux 



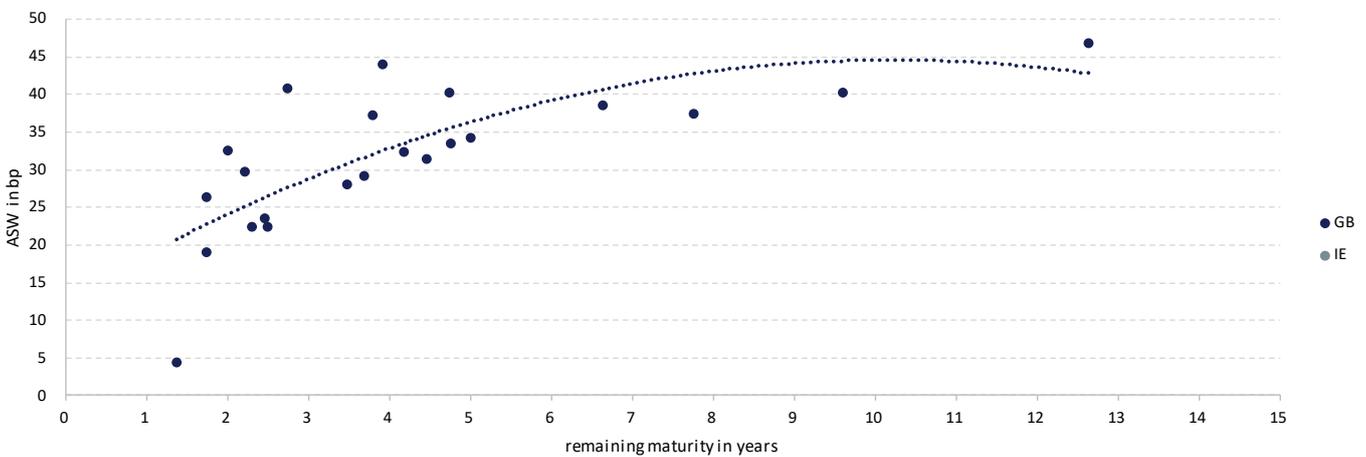
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



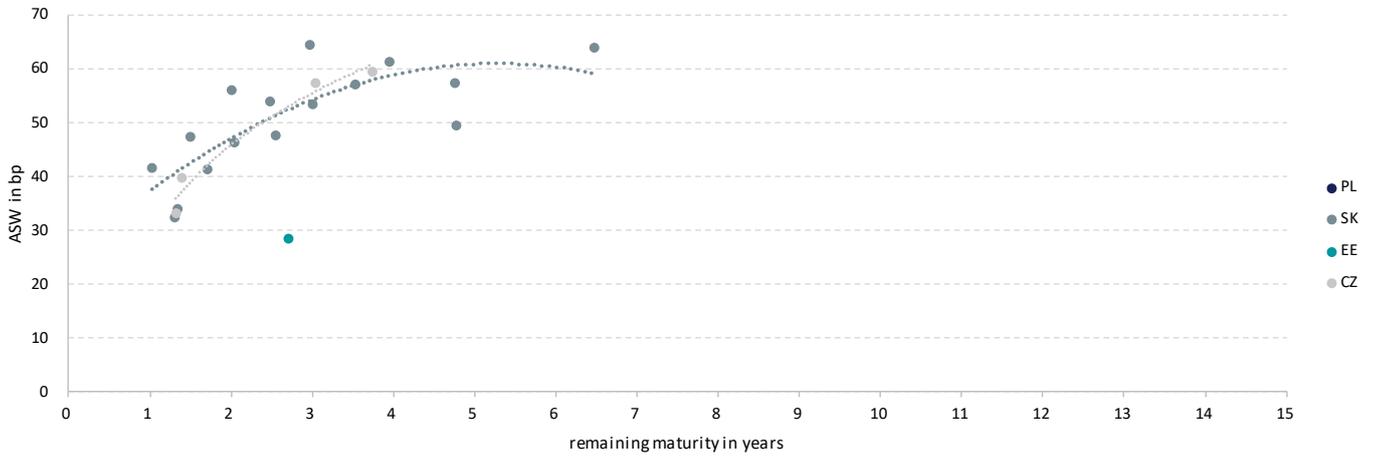
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



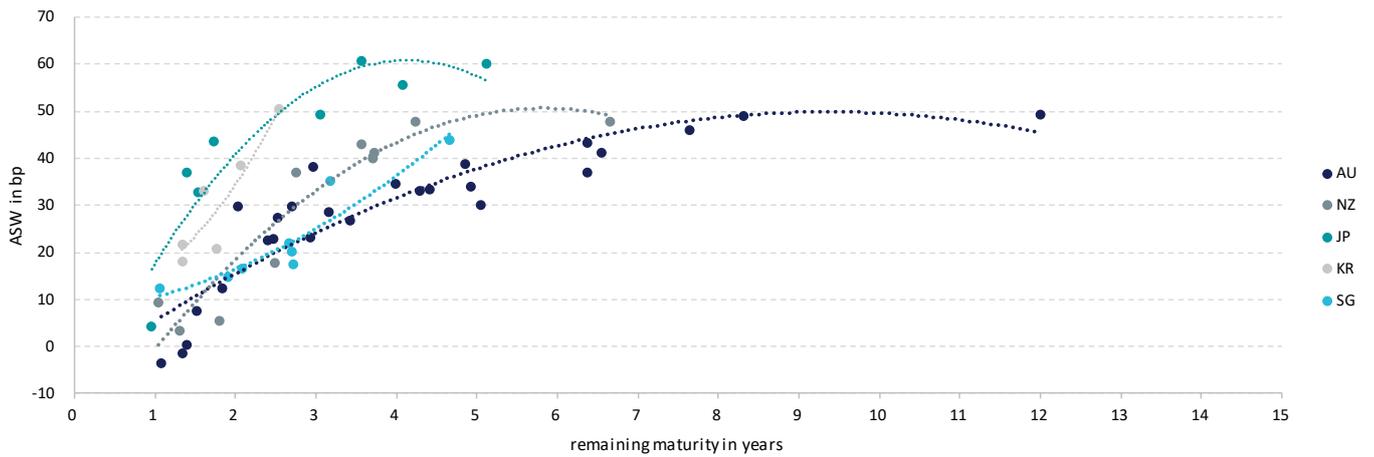
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



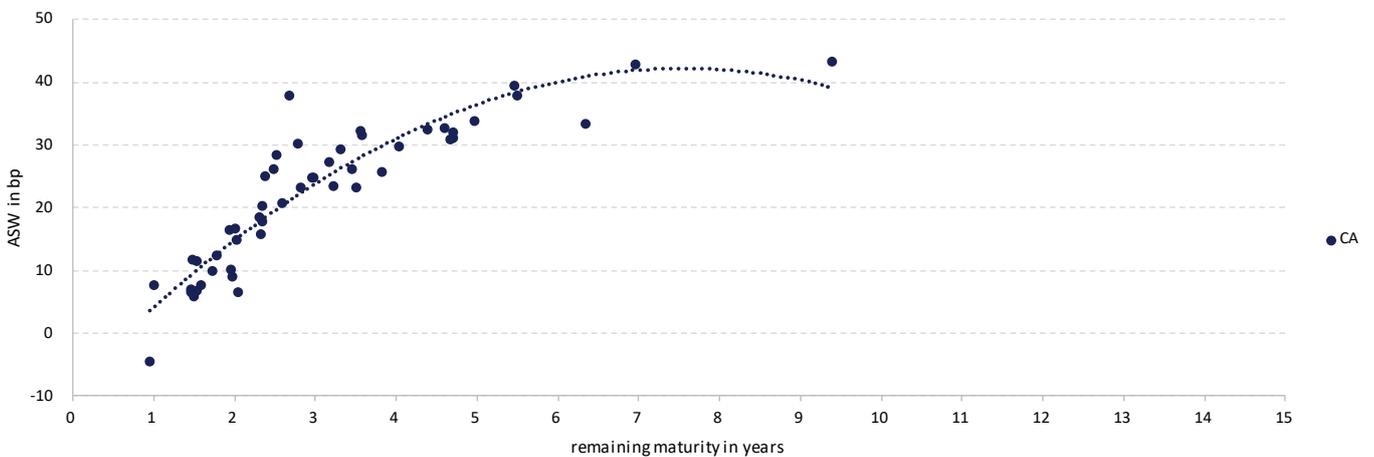
CEE 



APAC 



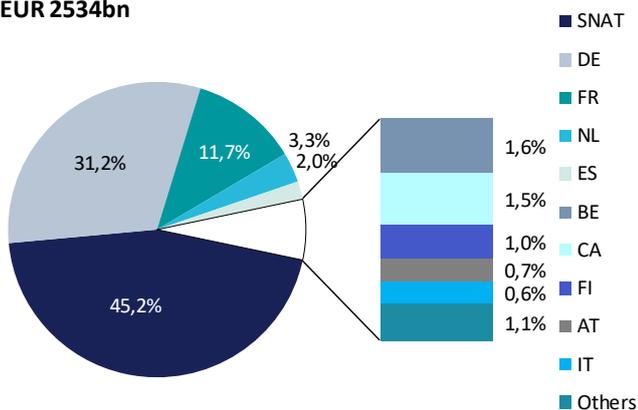
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

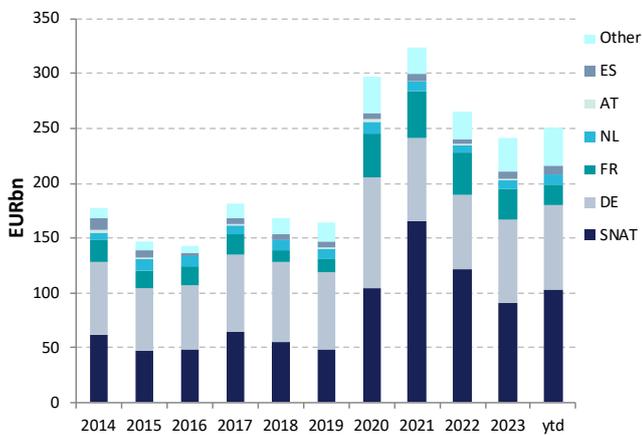
EUR 2534bn



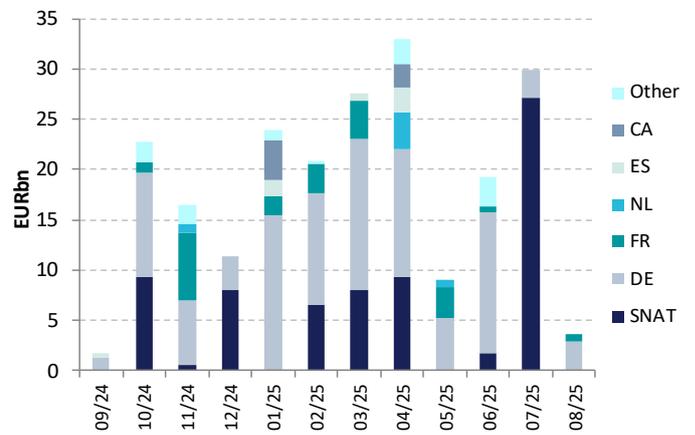
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.146,0	243	4,7	7,9
DE	790,1	590	1,3	6,1
FR	297,4	199	1,5	5,7
NL	82,8	68	1,2	6,5
ES	50,0	70	0,7	4,9
BE	41,6	45	0,9	10,5
CA	38,9	28	1,4	5,1
FI	25,2	26	1,0	4,4
AT	17,8	22	0,8	3,8
IT	15,6	20	0,8	4,5

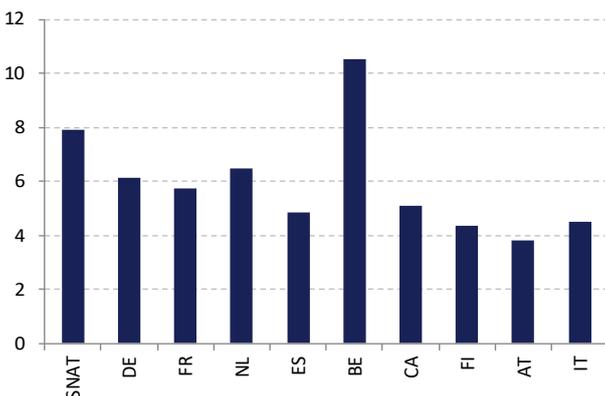
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



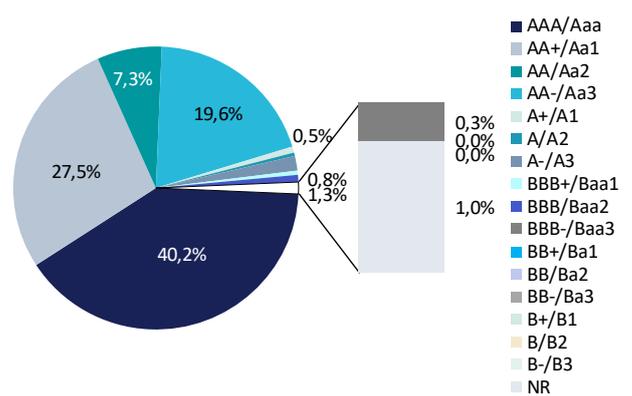
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



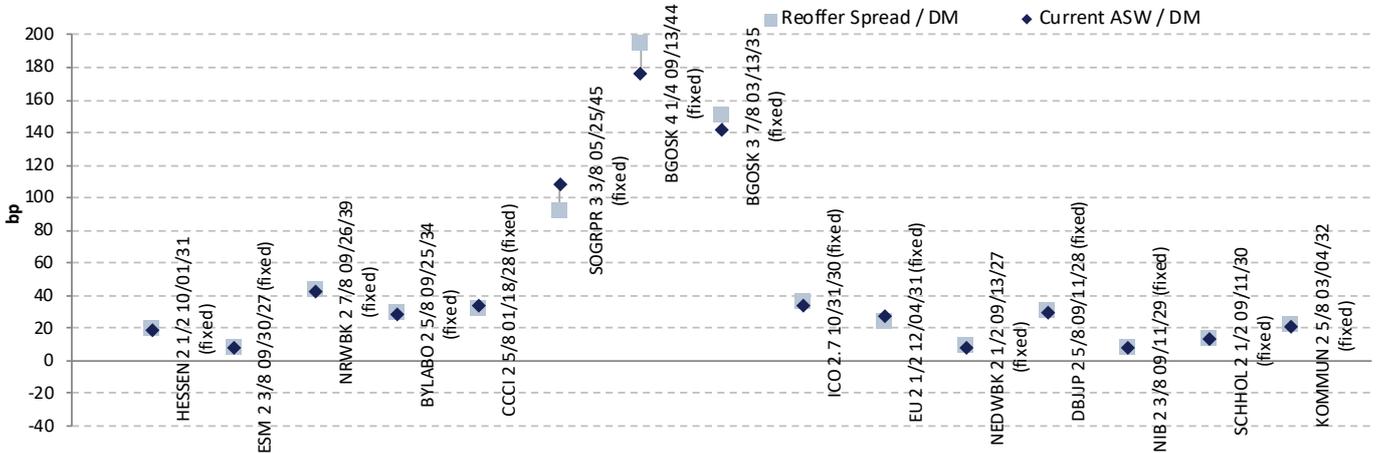
Vol. gew. Modified Duration nach Land



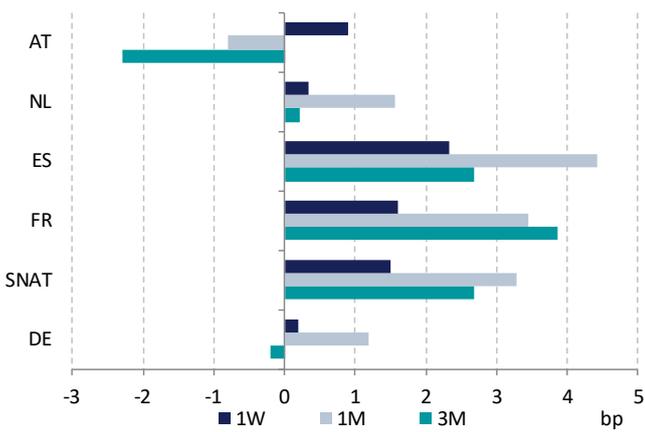
Ratingverteilung (volumengewichtet)



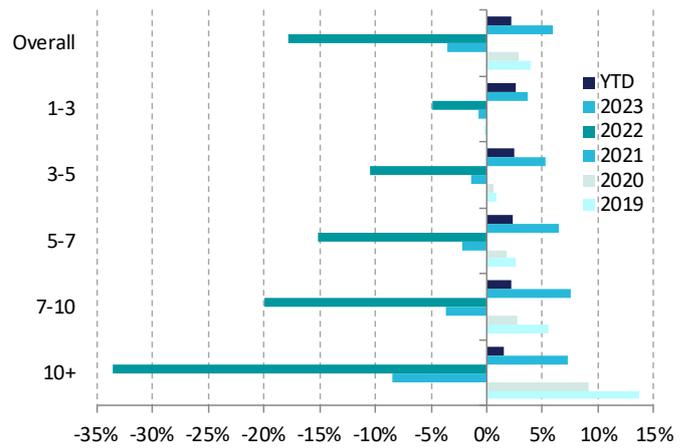
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



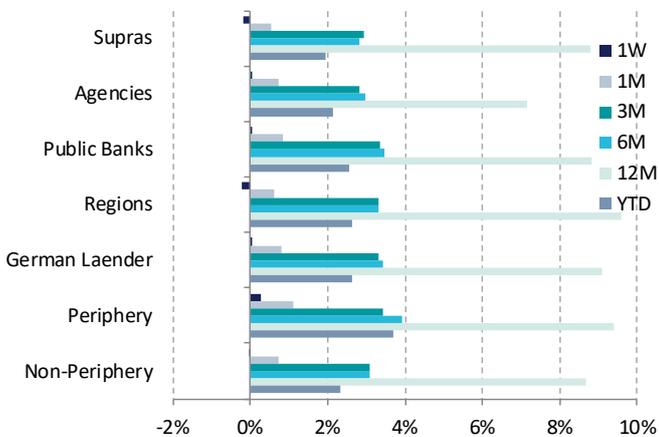
Spreadentwicklung nach Land



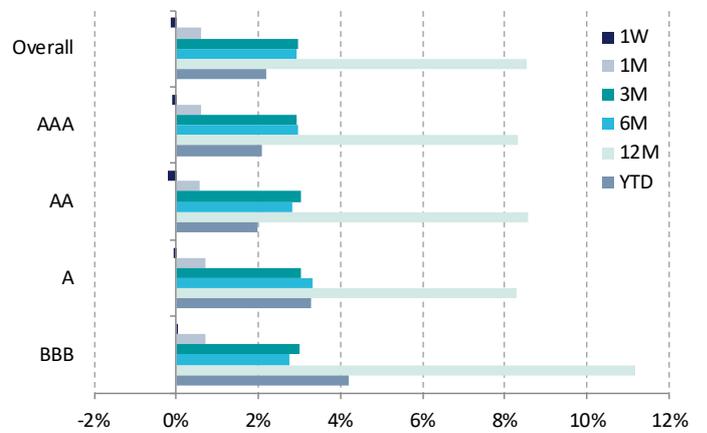
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

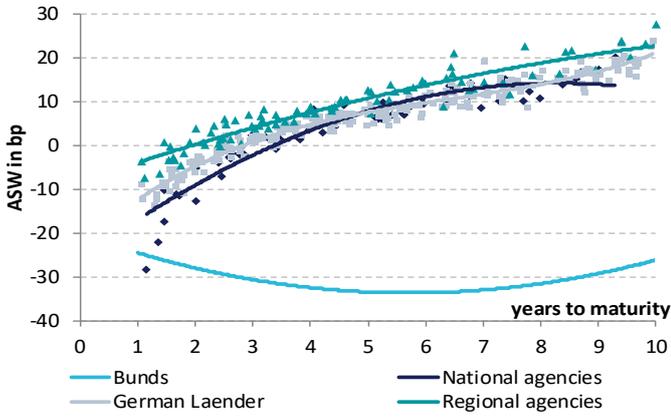


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

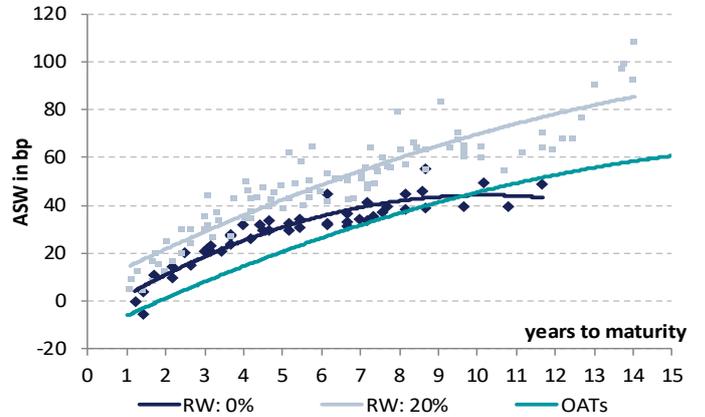


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

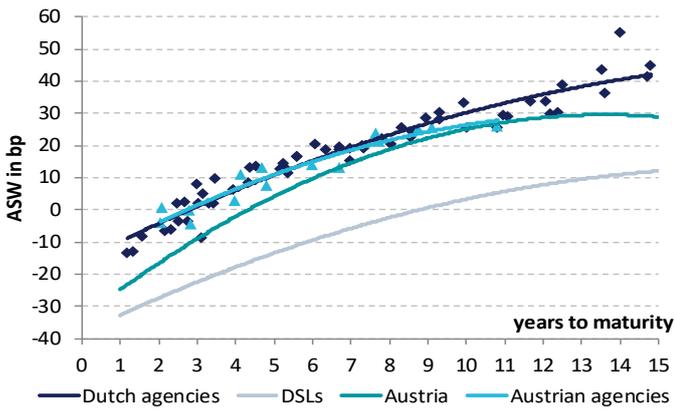
Germany (nach Segmenten)



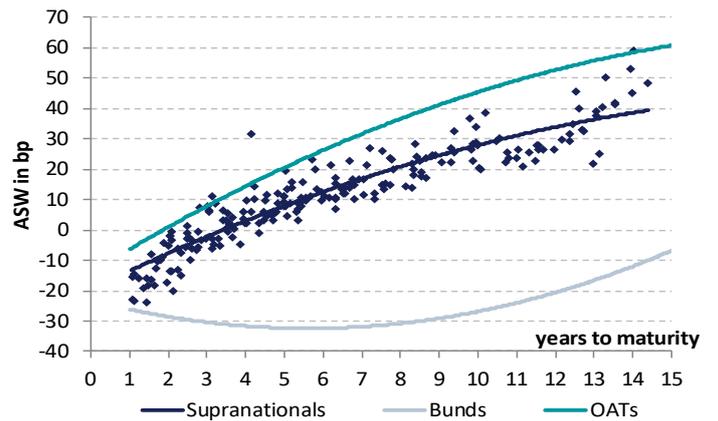
France (nach Risikogewichten)



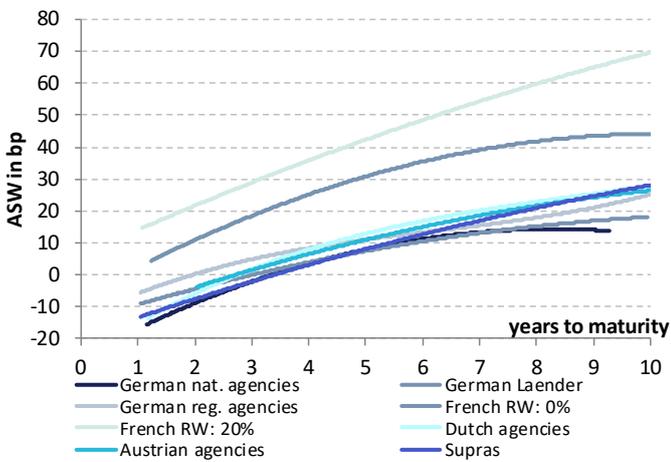
Netherlands & Austria



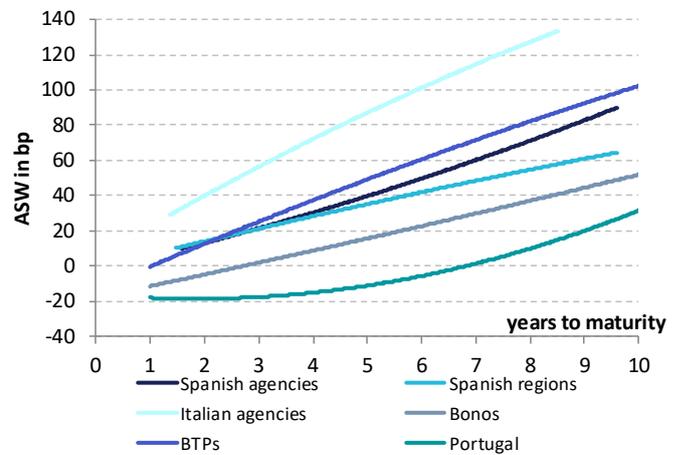
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

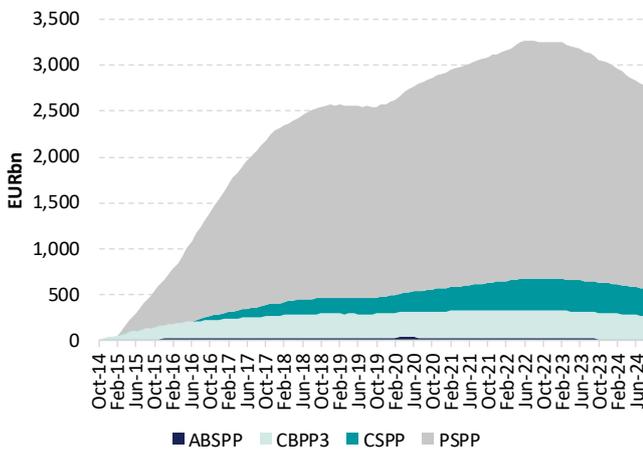
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

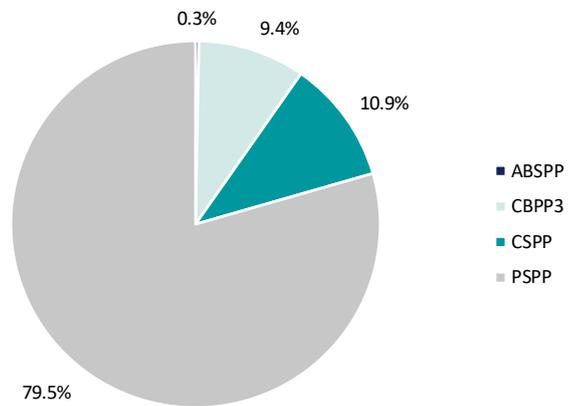
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jul-24	8,641	262,403	303,010	2,227,758	2,801,812
Aug-24	8,398	261,861	302,758	2,217,196	2,790,213
Δ	-243	-541	-252	-10,562	-11,598

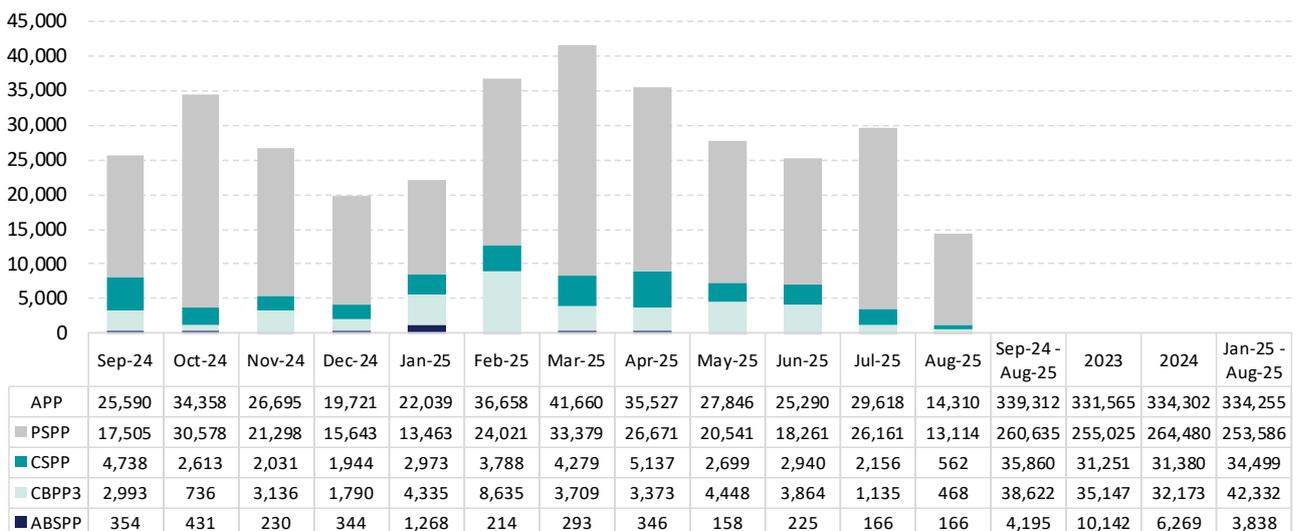
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



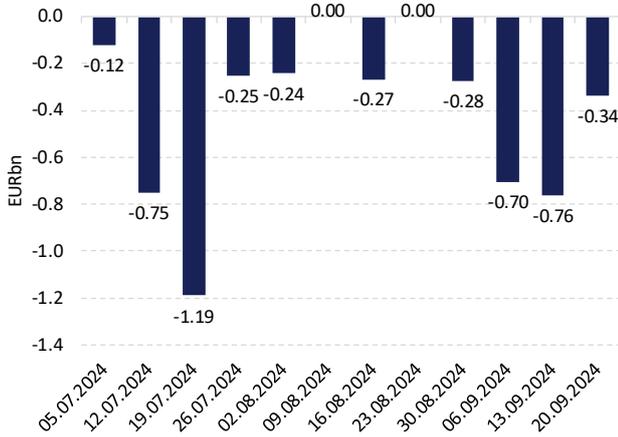
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



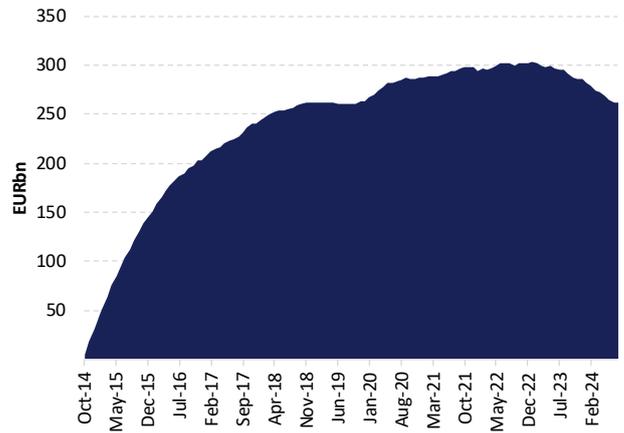
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

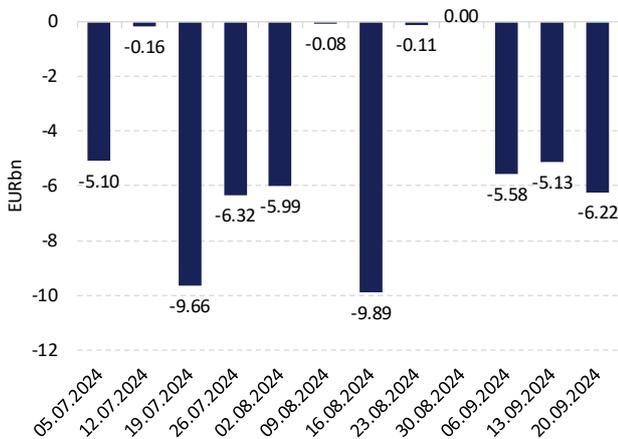


Entwicklung des CBPP3-Volumens

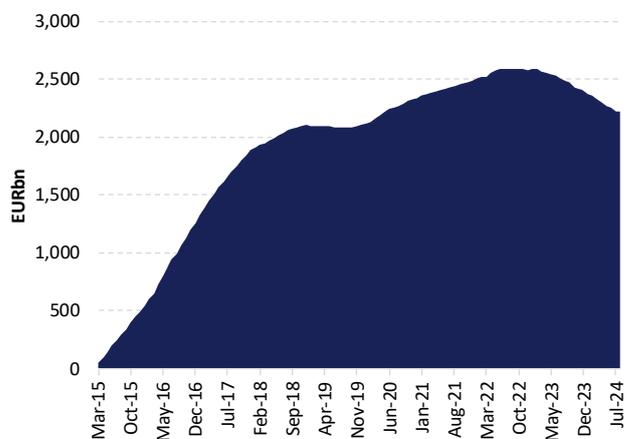


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

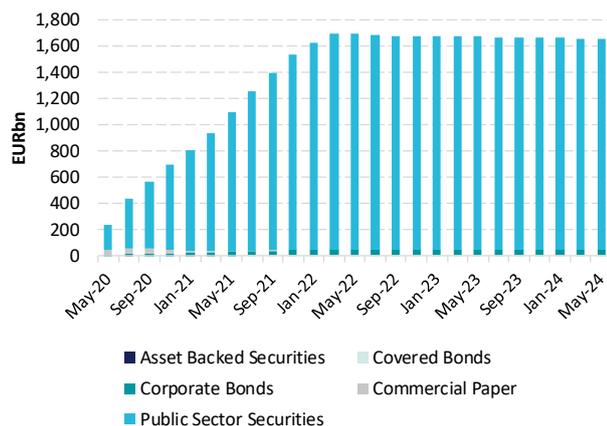


Entwicklung des PSPP-Volumens

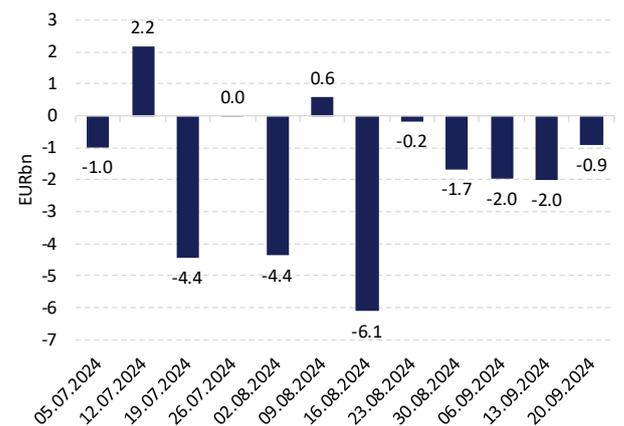


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
29/2024 ♦ 18. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023 Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments
28/2024 ♦ 11. September	<ul style="list-style-type: none"> Banca Sella erweitert EUR-Subbenchmarksegment Teaser: Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals
27/2024 ♦ 04. September	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
26/2024 ♦ 21. August	<ul style="list-style-type: none"> Notenbankfähigkeit von Covered Bonds Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024
25/2024 ♦ 14. August	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
24/2024 ♦ 07. August	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2024
23/2024 ♦ 10. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024
22/2024 ♦ 03. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024 SSA-Halbjahresrückblick 2024
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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[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 Q2/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein](#)

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

Liquidity Management/Repos	+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 oder 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 Warenmingsgeschäfte 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: 25. September 2024 (08:50 Uhr)