

**Pfingsten rückt näher...  
Wir pausieren!**

Unsere nächste Wochenpublikation  
erscheint am **29. Mai 2024**



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum</b>	<b>11</b>
<b>Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>20</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>26</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>29</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>30</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>32</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>33</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

#### Primärmarkt: Immer mit der Ruhe und dann mit einem Ruck!?

Der Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat bleibt in einem gewissen „Stop-and-go“-Muster gefangen. Diesen Schluss legt zumindest das Timing der Marktauftritte nahe. Sicherlich ist die Entscheidung zum Zeitpunkt der Buchöffnung auch von den Feiertagen geprägt. So wurde es nach einer Ruhephase in der vergangenen Handelswoche am Montag derart geschäftig, dass auch Vertagungen von einzelnen Projekten nach unserem Dafürhalten nicht auszuschließen waren. Gleich fünf Deals wurden immerhin am ersten Handelstag der Woche am Markt platziert. Dabei setzte sich auch das im historischen Vergleich ungewöhnliche Muster fort, dass „Floater“ einen hohen Anteil am Emissionsaufkommen hatten. Die Covered Bonds im FRN-Format kommentieren wir wie in der Vorwoche im Text, nehmen diese aufgrund des Ausschlusses von variabel verzinsten Bonds aus dem Benchmarkindex iBoxx EUR Covered hingegen nicht in den Standarddarstellungen mit auf. Mit der UBS aus der Schweiz öffnete am Montag ein Institut seine Bücher für eine Dual Tranche (2,9y; FRN; Guidance: 3mE +28bp area & 7,1y; Guidance: ms +43bp area), dessen Covered Bonds nicht auf einem Rechtsrahmen basieren. Platziert wurden finale EUR 750 Mio. (FRN) bei 3mE +23bp bzw. EUR 1,0 Mrd. bei ms +36bp. Ebenfalls mit einer Dual Tranche zeigte sich die Santander UK am Markt (vgl. [Issuer View](#)). Auch das UK-Institut wählte die Zusammenstellung eines kurzen Floaters (2,9y; Guidance: 3mE +25bp area) mit einem länger laufenden Deal mit fixem Kupon (6,9y; Guidance: ms +40bp area). Insbesondere bei der FRN war im Rahmen der Vermarktung eine spürbare Einengung möglich, sodass der Deal mit einer finalen Size von EUR 500 Mio. bei 3mE +18bp gepreist werden konnte. Als Emissionsgröße des Bonds am längeren Ende wählte die Emittentin EUR 1,0 Mrd., die bei ms +35bp an den Markt gebracht wurden. Mit einem „echten“ Langläufer (10,0y) ging außerdem BPCE SFH (FR) auf die Investoren zu. Für die EUR-Benchmark im grünen Format öffneten die Bücher bei einer Guidance von ms +44bp area. Im Rahmen der Vermarktung war auch hier eine deutliche Einengung möglich, sodass der Reoffer-Spread bei ms +37bp lag. Die Nachfrage nach länger laufenden Bonds bediente BCPE mit einer Size von EUR 1,5 Mrd. und einem Orderbuch in Höhe von EUR 6,4 Mrd. offenkundig nur teilweise. Am Dienstag sorgten Marktauftritte der ING Bank (NL; vgl. [Issuer View](#)) sowie der Sparebanken Vest (NO) für weitere Impulse. ING entschied sich für eine Zehnjahreslaufzeit und öffnete die Bücher bei ms +38bp area. Final gepreist wurden EUR 1,25 Mrd. bei ms +32bp. Mit einem Deal von EUR 500 Mio. (5,0y; WNG) gingen schließlich die Norweger auf ihre Investoren zu. Bei einem Reoffer-Spread in Höhe von ms +22bp (Guidance: ms +30bp area; NIP: ±0bp) sowie einem Orderbuch im Volumen von EUR 1,7 Mrd. kommt unseres Erachtens eine nennenswerte Investorennachfrage zum Ausdruck.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ING Bank	NL	14.05.	XS2821667719	10.0y	1.25bn	ms +32bp	AAA / Aaa / AAA	-
Sparebanken Vest	NO	14.05.	XS2824740778	5.2y	0.50bn	ms +22bp	- / Aaa / -	-
UBS Switzerland	CH	13.05.	CH1348614111	7.1y	1.00bn	ms +36bp	AAA / - / -	-
Santander UK	GB	13.05.	XS2823118018	6.9y	1.00bn	ms +35bp	AAA / Aaa / AAA	-
BPCE SFH	FR	13.05.	FR001400Q6Q8	10.0y	1.50bn	ms +37bp	- / Aaa / AAA	X

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

**Sekundärmarkt: Aktiver Wochenstart gibt Anschubhilfe**

Die beschriebene Dynamik am Primärmarkt ging insbesondere in den letzten beiden Handelstagen keineswegs spurlos an den Trading Desks vorbei. Das Angebot wurde hier auch nach den Primärmarktauftritten weiterhin gut aufgenommen. Die Sekundärmarktkurven präsentierten sich ebenfalls stabil. Tatsächlich stellte sich im Zuge der Handelsaktivitäten sogar eine leichte Einengungstendenz über fast das gesamte Spektrum an Laufzeiten und Jurisdiktionen hinweg ein. Headlinerisiken gerieten darüber hinaus etwas mehr in den Hintergrund. Ein Indiz dafür sehen wir auch in den jüngsten Spreadbewegungen bei den Pfandbriefen der Pfandbriefbank (PBB).

**vdp: Deutsche Immobilienpreise gaben 2023 um 7,2% nach**

Im Covered Bond-Segment blickt man weiterhin gebannt auf die Entwicklungen an den internationalen Immobilienmärkten. Auch wenn sich an einigen Stellen bzw. in einigen Jurisdiktionen gewisse Entspannungstendenzen ausmachen lassen, würden wir noch nicht von einer Normalisierung der Lage sprechen. Vor wenigen Tagen hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) aktuelle Zahlen zu seinem viel beachteten [Immobilienpreisindex](#) vorgelegt. Demzufolge muss für das I. Quartal 2024 bei den Immobilienpreisen in Deutschland ein Rückgang um 5,3% Y/Y konstatiert werden, während die Entwicklung mit -0,3% im Vergleich zum Vorquartal wesentlich moderater ausfiel. Bei der Gegenüberstellung zum Höchststand des Indexes im II. Quartal 2022 lässt sich die „Preiskorrektur“ am deutschen Immobilienmarkt auf ein Minus in Höhe von 10,3% beziffern. Die auch am Pfandbriefmarkt noch immer stark in das Blickfeld gerückte Dynamik der Preise für Gewerbeimmobilien lässt nach Auffassung des vdp noch immer nicht das Ausrufen einer Bodenbildung zu: Im Vorjahresvergleich ist der Rücksetzer nahezu zweistellig (-9,6% Y/Y), während im Vorquartalsvergleich das Minus noch 0,8% betrug. Für vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt steht fest: „Auch in den Folgequartalen ist mit Rückgängen bei den Gewerbeimmobilienpreisen zu rechnen.“ Mit einer Entspannung rechnet der vdp hier erst zu Beginn des Jahres 2025. Diese Beurteilung der Lage kommt nicht überraschend und muss – wie wir bereits häufiger im Rahmen unserer Wochenpublikation angemerkt haben – in Bezug auf die fundamentale Bewertung der Kreditqualität von Pfandbriefen differenziert betrachtet werden. Dies gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der nach wie vor zu konstatierenden Bewertungspuffer, die sich aus den Abweichungen von Markt- und Beleihungswert ergeben.

**Scope mit kritischer Würdigung von CRE-Risiken bei Pfandbriefen**

Ihre Einschätzung zu den Herausforderungen der Entwicklungen am (internationalen) Markt für Gewerbeimmobilien haben jüngst die Risikoexperten von Scope vorgelegt. In einem aktuellen Kommentar der Ratingagentur werden auch CRE-Risiken außerhalb Deutschlands in den Deckungsstöcken deutscher Pfandbriefemittenten hervorgehoben. Scope resümiert, dass eine Gefährdung des „Safe Haven“-Status nicht von den CRE-Portfolien ausgehen dürfte. Gleichwohl äußerten die Risikoexperten gewisse Sorgen mit Blick auf das (internationale) Exposure der Institute in der Assetklasse Büroimmobilien – insbesondere für Immobilienfinanzierer bzw. -investoren. Nach unserer Auffassung wird das Thema der CRE-Risiken weiterhin auch das Pfandbriefsegment im Speziellen bzw. den Covered Bond-Markt im Allgemeinen beschäftigen. Gleichwohl mahnen wir hier weiterhin eine ganzheitliche Betrachtung an, die auch die Risikomitigationselemente der Covered Bond-Rahmenwerke berücksichtigt.

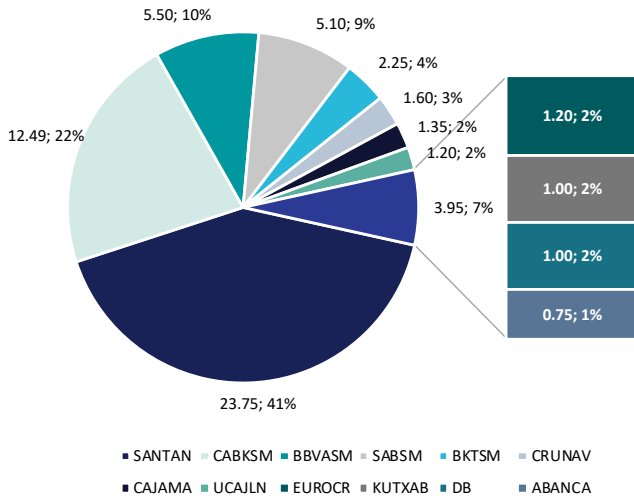
**APAC-Region nimmt Fahrt auf: Da kommt noch was!**

In den letzten Tagen und Wochen fällt durchaus eine sich dynamischer präsentierende Nachrichtenlage aus der Asien-Pazifik-Region auf. So freuten wir uns bereits im März darüber berichten zu können, dass mit der Maybank aus Singapur ein neuer Emittent sein Debüt im EUR-Benchmarksegment in Aussicht gestellt hat (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 27. März](#)). Mit der Standard Chartered Bank Singapore bringt hier nunmehr ein weiterer vielversprechender Emittent sein Debüt in Stellung. Wir haben darüber in der [vergangenen Woche](#) kurz berichtet und widmen uns dem potenziellen Neuzugang im Rahmen eines [Fokusartikels](#) in der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation. Mehr als eine Randnotiz ist für uns außerdem die Meldung der Bank of Queensland, dass ein „Spurwechsel“ erfolgen werde. Demnach plant die Emittentin nunmehr auf den Marktstandard einer Soft Bullet-Struktur für seine Covered Bonds zu wechseln. Das neue Programm löst damit die einzige CPT-Struktur Australiens ab. Mit Blick auf die Dynamik im EUR-Benchmarksegment präsentierten sich die APAC-Emittenten in 2024 bisher eher zurückhaltend. Bisher wurden frische Benchmarks im Volumen von EUR 4,8 Mrd. platziert. Auf Gesamtjahressicht sehen wir aber weiterhin das Potenzial für frische Ware aus den Jurisdiktionen Australien, Neuseeland, Japan, Südkorea und Singapur, sodass zum Jahresende durchaus ansehnliche EUR 14,8 Mrd. zu Buche stehen sollten (Net Supply: EUR 5,0 Mrd.).

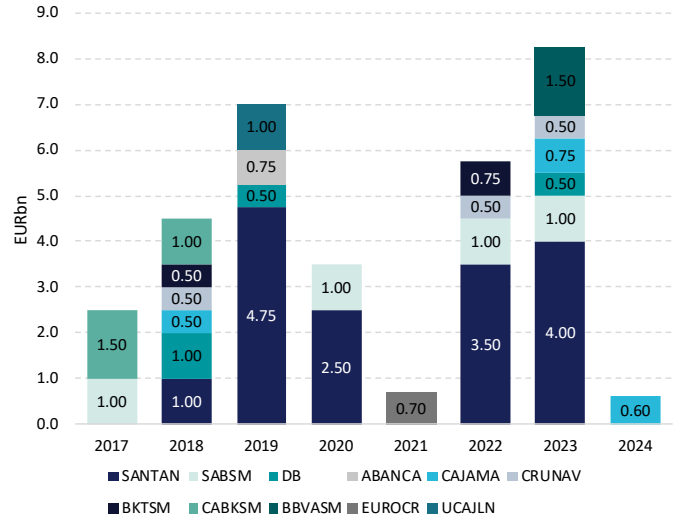
**Moody's: Ein Blick auf Spaniens Covered Bond-Sektor**

Im Rahmen ihrer regelmäßigen Sektoranalysen haben sich die Risikoexperten von Moody's jüngst dem spanischen Covered Bond-Markt gewidmet. Die Agentur bewertet nach eigenen Angaben hier immerhin 22 Emissionsprogramme mit einem zugehörigen Volumen an Covered Bonds in Höhe von mehr als EUR 200 Mrd. Für sämtliche Bonds bzw. Programme weist Moody's ein Rating der Ausprägung „Aa1“ aus, wobei die Ratings im Kontext der Moody's-Ratingmethodologie „nach Oben“ durch das Sovereign Ceiling (ebenfalls: Aa1) begrenzt sind. Volkswirtschaftlich heben die Risikoexperten die Entwicklungen im Immobiliensektor hervor. So hätten sich seit 2015 die Häuserpreise erholt, was auch durch die demographische Entwicklung sowie weniger Angebot begünstigt wurde. Für den Bankenmarkt Spaniens gibt die Ratingagentur darüber hinaus einen stabilen Ausblick. In Bezug auf die Darlehensseite hebt die Agentur den starken Arbeitsmarkt sowie die strengeren Kreditvergabestandards hervor. Im Hinblick auf das Covered Bond-Segment zählt Spanien zu denjenigen Jurisdiktionen, für die die Mindeststandards des europäischen Covered Bond-Markts zu einer signifikanten Stärkung des Rechtsrahmens beigetragen haben. Moody's hebt dabei neben den angepassten Anforderungen an die geeigneten Deckungswerte auch die neue Rolle des Sachwalters hervor. Als eine relative Stärke auch im internationalen Kontext ist außerdem die Ausgestaltung des 180-Tage-Liquiditätspuffers zu bewerten. Schließlich leitet sich dessen Umfang von der ursprünglichen Fälligkeit der Bonds im Soft Bullet-Format ab und es kommt hier nicht zu einer „Grandfathering“-Regelung für Altanleihen, was den Puffer hätte schmälern können. Im laufenden Jahr ist bisher lediglich ein Institut mit einer Benchmark auf die Investoren zugegangen. Wir rechnen in 2024 durchaus mit frischer Ware aus Spanien, sehen hier aber eher mehr Aktivität in der zweiten Jahreshälfte. Gleichwohl müssen wir an dieser Stelle unsere Überraschung zum Ausdruck bringen, was die etwas zurückhaltende Aktivität auch im Vergleich zu „Peers“ wie Portugal anbelangt.

**EUR BMK: Volumen ausstehend Spanien (in EUR Mrd.)<sup>1</sup>**



**EUR BMK: Emissionen Spanien (in EUR Mrd.)<sup>1</sup>**



Quelle: Bloomberg, Marktdaten, Fitch, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Exklusive Multi-cedulas

**Estland: Coop Pank will mit Covered Bonds Refinanzierung diversifizieren**

Der baltische Covered Bond-Markt zählt nach unserem Dafürhalten auch zu den vielversprechenden Nischenmärkten. Zwar haben die Jurisdiktionen Estland, Lettland und Litauen mit Blick auf die gedeckte Refinanzierung aufgrund der Größe der Ökonomien weitaus weniger Potenzial als beispielsweise die Märkte im asiatisch-pazifischen Raum. Gleichwohl könnte die „pan-baltische Idee“, also der grenzübergreifende Einsatz von Deckungswerten, hier einen zusätzlichen Wachstumsimpuls liefern. Der Netzwerkidee folgend, wird dies durch neue Emittenten begünstigt. Während in Lettland und Litauen der Covered Bond-Markt noch keinen Tritt gefunden hat, deutet sich in Estland etwas mehr Dynamik an. Mit den Instituten LHV Pank bzw. Luminor sind bereits zwei Emittenten im EUR-Subbenchmark- bzw. EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds aktiv. Jüngsten Marktmeldungen folgend (vgl. [Pressemitteilung vom 13. Mai](#)) hat nunmehr die Coop Pank einen neuen Antrag für eine Covered Bond-Lizenz gestellt. Der Genehmigungsprozess kann sich zwar noch sechs Monate hinziehen. Allerdings ist für Paavo Truu (CFO der Coop Pank) mit Blick auf die Größe des eigenen Immobilienportfolios ein Niveau erreicht worden, welches die Emission von Covered Bonds zuließe. Im I. Quartal 2024 wies die Bank ein Darlehensbuch im Volumen von EUR 1,531 Mrd. aus, welches „Private Mortgage Loans“ im Umfang von EUR 622 Mio. enthielt.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **KfW: Förderbericht für Q1/2024**

Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Ticker: KFW) hat Anfang Mai ihre Förderkennzahlen für das I. Quartal 2024 veröffentlicht. Aus dem Pressebericht geht hervor, dass die nationale Förderbank über die ersten drei Monaten des aktuellen Jahres ein Neugeschäftsvolumen i.H.v. EUR 17,5 Mrd. (Q1/2023: EUR 40,0 Mrd.) verzeichnen konnte. Das Fördergeschäft bewegte sich somit wieder auf dem Niveau der Vorkrisenjahre. Der Rückgang sei hauptsächlich auf die Entwicklung in der inländischen Förderung zurückzuführen, welche lediglich knapp ein Drittel des Vorjahresvolumens ausmachte (Q1/2024: EUR 10,7 Mrd.; Q1/2023: EUR 32,8 Mrd.). Weiterhin besteht eine starke Nachfrage bei Privatkunden nach Finanzierungen für Energieeffizienz und Erneuerbare Energien, welche sich im I. Quartal auf EUR 4,3 Mrd. (Q1/2023: EUR 3,0 Mrd.) beliefen. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum resultiere demnach im Wesentlichen aus dem Programm Klimafreundlicher Neubau. Hier wurden Zusagen für private Kunden über EUR 2,8 Mrd. (Q1/2023: EUR 0,6 Mrd.) getätigt. Das Neugeschäft im Bereich Individualfinanzierung & Öffentliche Kunden hat sich mit einem Zusagevolumen von rund EUR 1,6 Mrd. gegenüber dem Vorjahr deutlich normalisiert, welches durch die Energiehilfe geprägt war (Q1/2023: EUR 21,6 Mrd.). Maßgeblich für diesen hohen Vorjahreswert waren Prolongationen und damit verbundene Neustrukturierungen von bereits bestehenden Energiezuweisungsgeschäften sowie hohe Auszahlungen der Preisbremse Gas und Wärme. Die KfW IPEX-Bank, die das Geschäftsfeld Export- und Projektfinanzierung verantwortet und Finanzierungen zur Begleitung deutscher und europäischer Unternehmen auf den globalen Märkten bereitstellt, sei ebenfalls sehr gut ins Jahr gestartet: Ihre Neuzusagen lagen zum Ende des I. Quartals mit EUR 6,1 Mrd. etwa auf dem hohen Niveau des Vorjahreszeitraums (Q1/2023: EUR 6,7 Mrd.). Die KfW verzeichnete über die ersten drei Monate des Jahres ein Konzernergebnis i.H.v. EUR 461 Mio. (Q1/2023: 394 Mio.), welches somit über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre liegt. Der Konzerngewinn basiere auf einem starken operativen Ergebnis und hätte die Erwartungen der Förderbank übertroffen. Hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten konnte eine Gesamtkapitalquote von 28,6% sowie eine harte Kernkapitalquote von 28,5% ausgewiesen werden. Zum Jahresultimo 2023 lagen beide Kennzahlen bei 27,9%. Mit Blick auf die Fundingaktivitäten hat die KfW zur Finanzierung ihres Fördergeschäfts im I. Quartal 2024 frische Mittel i.H.v. EUR 35,6 Mrd. an den Kapitalmärkten aufgenommen. Dies entsprach einer Steigerung gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum von EUR +7,5 Mrd. und machte rund 38% des für 2024 ausgegebenen Fundingvolumens i.H.v. EUR 90-95 Mrd. aus. Der Refinanzierungsanteil in der Heimatwährung Euro lag in Q1/2024 bei 54%. Das USD-Refinanzierungsvolumen war mit 34% deutlich über dem durchschnittlichen USD-Volumen der letzten Jahre. Die durch die Emission von Green Bonds erzielten Erlöse beliefen sich auf EUR 2,9 Mrd., was einem Anteil am Gesamtrefinanzierungsvolumen von 8% entspricht. Insgesamt emittierte die KfW bereits drei [Green Bonds](#) in drei verschiedenen Währungen (USD, AUD, NOK). Über die Transaktion in EUR berichteten wir kürzlich im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 08. Mai](#). Am vergangenen Montag lud die KfW darüber hinaus zu ihrem Global Investor Broadcast.

**Bremen erfüllt Sanierungsverpflichtungen**

Die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN) erhält seit 2020 jährlich EUR 400 Mio. an Sanierungshilfen aus dem Bundeshaushalt. Im Gegenzug hat sich das Bundesland Sanierungsverpflichtungen verschrieben. Zu den gesetzlichen Sanierungsverpflichtungen zählt, dass Bremen jährlich eine haushaltsmäßige Tilgung von mindestens EUR 50 Mio. und im Zeitraum von jeweils fünf Jahren von insgesamt mindestens EUR 400 Mio. vorweisen muss. Außerdem muss die Freie Hansestadt Maßnahmen zur Stärkung der Wirtschafts- und Finanzkraft ergreifen. Wie aus dem am 30. April vom Senat beschlossenen Sanierungshilfen-Bericht hervorging, weist das Land Bremen die erforderliche Tilgung i.H.v. EUR 80 Mio. unter Berücksichtigung der aktuellen Ausnahmesituation auch für das Jahr 2023 nach. Im Bericht nennt der Senator für Finanzen, Björn Fecker, auch Maßnahmen, mit denen Bremen die Wirtschafts- und Finanzkraft im Jahr 2023 gestärkt hat. Zu unterscheiden sind dabei zwei Kategorien: Zum einen Maßnahmen, die die Einwohnerzahl sicheres beziehungsweise erhöhen, und zum anderen Maßnahmen, die Arbeitsplätze sichern oder neu schaffen. In die erste Kategorie falle das Wohnungsbaukonzept mit rund 1.700-1.800 fertiggestellten Wohnungen pro Jahr. Für die Sicherung und Schaffung von Arbeitsplätzen sei insbesondere das Gewerbeentwicklungsprogramm eine entscheidende Maßnahme. Allein im vergangenen Jahr wurden dadurch demnach 1.115 Arbeitsplätze gesichert und 295 neu geschaffen. „Bremen ist vertragstreu. Zwar mussten wir in 2023 krisenbedingt Kredite aufnehmen. Aber wir weisen auch die Leistung der erforderlichen Tilgung von EUR 80 Mio. für 2023 nach. Wir sind auf die EUR 400 Mio. Sanierungshilfen pro Jahr angewiesen. Diese dienen gerade dazu, Bremen bei der Einhaltung der Vorgaben des Art. 109(3) Grundgesetz – Netto-Neuverschuldungsverbot – zu unterstützen. Umso wichtiger ist es, unsere Finanzlage Schritt für Schritt zu verbessern. Auch in dieser schwierigen Zeit multipler Krisen und ihrer Folgen lassen wir nicht nach, mit zielgenauen Maßnahmen unsere Wirtschafts- und Finanzkraft zu stärken“, so Fecker. Der Bericht wurde dem Bundesfinanzministerium zugeleitet, welches nun die Voraussetzungen für die Gewährung der Sanierungshilfen prüft. Neben Bremen erhält auch das Saarland (Ticker: SAARLD) Unterstützungszahlungen aus dem Bundeshaushalt. Für weiterführende Informationen zur Haushaltssituation und zum bundesstaatlichen Finanzausgleich verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#).

**NIB: Wachstum des Neugeschäfts dank InvestEU**

In den ersten drei Monaten des Jahres 2024 unterzeichnete die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) neue Darlehen im Umfang von EUR 954 Mio. und zahlte dabei EUR 643 Mio. aus. Die Kredite verteilten sich auf verschiedene Sektoren und Länder, darunter die erste Auszahlung der NIB im Rahmen des InvestEU-Programms. Verglichen mit dem I. Quartal 2023 konnte das Nettoergebnis um +26% gesteigert werden und belief sich demnach auf EUR 82 Mio. Der Anstieg des Nettogewinns sei maßgeblich auf höhere Nettozinserträge zurückzuführen. Für die Bilanzsumme und das Eigenkapital konnten gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum ebenfalls leicht gestiegene Werte präsentiert werden. Im Laufe des I. Quartals 2024 unterzeichneten die Europäische Kommission und die NIB eine Änderung der Invest-EU-Garantien, wonach die NIB seither auch Durchführungspartner für die Länder Norwegen und Island geworden ist. Es handelte sich dabei um die ersten Nicht-EU-Länder die an dem Programm teilnehmen (vgl. [Wochenpublikation vom 07. Februar](#)). Refinanzierungsseitig sammelte die NIB in den ersten drei Monaten des Jahres insgesamt EUR 4,0 Mrd. frisches Kapital ein, darunter EUR 500 Mio. bei sieben Jahren Laufzeit mit einem EUR-denominierten [Green Bond](#) (vgl. [Wochenpublikation vom 24. Januar](#)). Für das Gesamtjahr rechnet die NIB mit einem Fundingvolumen von EUR 8,5 Mrd.



**EIB: Finanzbericht für 2023 publiziert**

Die European Investment Bank (Ticker: EIB) hat am 08. Mai ihren Finanzbericht für das abgelaufene Jahr veröffentlicht. In 2023 belief sich das Neugeschäft an bereitgestellten Finanzierungen auf EUR 75,1 Mrd. (davon EUR 73,9 Mrd. aus eigenen Mitteln der EIB) und lag damit nahe am oberen Ende der im [Operativen Plan 2023-2025](#) festgelegten Zielspanne. Zum Bilanzstichtag erzielte die EIB ein positives finanzielles Ergebnis und verbuchte einen Jahresüberschuss von EUR 2,3 Mrd. (2022: EUR 2,4 Mrd.). Der Überschuss würde vollständig einbehalten, um zu den Eigenmitteln der Bank beizutragen und ihre langfristige Finanzierungskapazität zu unterstützen. Das Nettozinseinkommen belief sich dabei auf EUR 3,2 Mrd. und konnte somit gegenüber dem Vorjahr um EUR 213 Mio. gesteigert werden. Der Anstieg sei dabei maßgeblich auf das hohe Zinsumfeld im Jahr 2023 zurückzuführen. Die Bilanzsumme der EIB lag zum Jahresultimo bei EUR 547,3 Mrd., was einer leichten Steigerung im Vergleich zum Jahr 2022 (EUR 544,6 Mrd.) entsprach. Die CET1-Quote der EIB sank von 35,1% in 2022 auf 33,1% im abgelaufenen Geschäftsjahr. Dies sei in erster Linie auf das risikoreichere Neugeschäft und eine Überprüfung der aufsichtsrechtlichen Kapitalbehandlung von Aktienfondsbeteiligungen zurückzuführen, die durch den einbehaltenen Jahresüberschuss teilweise kompensiert wurden. Die Leverage Ratio stieg indes auf 12,1% zum Jahresultimo 2023 (2022: 11,8%), hauptsächlich aufgrund des Anstiegs des Tier-1-Kapitals aus der Akkumulation des Jahresüberschusses. Zur Finanzierung ihrer Darlehensaktivitäten wurden im vergangenen Jahr insgesamt EUR 49,8 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen (2022: EUR 44,3 Mrd.). Insbesondere im ESG-Segment zeigte sich die EIB aktiv und emittierte EUR 14,6 Mrd. (2022: EUR 19,9 Mrd.) über [Climate Awareness Bonds](#) sowie [Sustainability Awareness Bonds](#). In Relation zum gesamten Emissionsvolumens entsprach diesem einem Anteil von 29% (2022: 45%). Für das aktuelle Jahr sollen bis zu EUR 65 Mrd. an frischen Refinanzierungsmitteln aufgenommen werden.

**Mecklenburg-Vorpommern: Kommunale Investitionen in 2023 gestiegen**

Der Kommunalfinanzbericht des Landes Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR) für das vergangene Jahr war Ende April Gegenstand einer Diskussion im Landtag. Dem Bericht zufolge konnten die Gemeinden des Landes ihre Investitionen gegenüber dem Jahr 2022 erfolgreich steigern. Während die Kommunen in 2022 mit etwa EUR 1,2 Mrd. erstmals in ihrer Gesamtheit die Schwelle von EUR 1,0 Mrd. überschreiten konnten, beliefen sich die Investitionen in 2023 auf nunmehr knapp EUR 1,3 Mrd. Die entsprach einer Investitionsquote von 18,7%. Im bundesweiten Vergleich unter den Flächenländern rangierten die Gemeinden in Mecklenburg-Vorpommern auf den zweiten Platz hinter Bayern (22,5%) und vor Baden-Württemberg (16%). Zur Einordnung: Noch im Jahr 2018 betragen die kommunalen Investitionen lediglich EUR 544 Mio., was einer Investitionsquote von 12% gleichkam. „Dem Land ist wichtig, dass die Kommunen die in der Vergangenheit aufgelaufenen Haushaltsüberschüsse verstärkt für Investitionen einsetzen können. Um bis zu EUR 600 Mio. an kommunalen Haushaltsüberschüssen nutzen zu können, wurde beispielsweise das Gemeindehaushaltsrecht Ende letzten Jahres geändert. Davon versprechen wir uns einen zusätzlichen Investitionsschwung, der sich positiv auf die regionale Wirtschaft auswirken dürfte. Vor allem für die Bauwirtschaft in Mecklenburg-Vorpommern erhoffen wir uns davon positive Effekte“, so Finanzminister Dr. Heiko Geue. Ein Investitionsschwerpunkt von Land und Kommunen werde in den nächsten Jahren das sogenannte Schulbauprogramm sein. Im letztjährigen November wurde sich darauf verständigt, bis 2027 Schulbaumittel i.H.v. EUR 400 Mio. bereitzustellen. Für weiterführende Informationen zur Haushaltslage in Mecklenburg-Vorpommern und in den deutschen Kommunen verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#).

### Primärmarkt

Die Schlagzahl an SSA-Primärmarkt blieb auch in der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche hoch. Mit insgesamt vier Neuemissionen mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 9 Mrd. aus den unterschiedlichsten Jurisdiktionen, die sich in der untenstehenden Tabelle wiederfinden, kam wieder reichlich frische Waren auf den Markt. Zwei Transaktionen im Subbenchmarksegment komplettierten das Bild. Bereits in der letzten Ausgabe hatten wir auf die Mandatierung des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) hingewiesen, die Vermarktung der Anleihe startete sogleich am vergangenen Mittwoch: Bei einer Laufzeit von fünf Jahren waren EUR 1 Mrd. gesucht. Nachdem im Vorfeld eine Guidance von ms +5bp area angegeben wurde, fand das finale Pricing bei einem korrespondierenden Orderbuch i.H.v. EUR 1,2 Mrd. zwei Basispunkte enger zu ms +3bp statt. Bei dem Bond handelte es sich bereits um die dritte EUR-Benchmarkemission des Landes in diesem Jahr und die erste mit einem fixen Kupon. Nachdem es in der Folge aufgrund des Feiertages am Primärmarkt ruhiger zugeht, zog das Tempo am gestrigen Dienstag erneut an. Den Anfang machte die Europäische Union (Ticker: EU) im Rahmen der fünften syndizierten Transaktion in 2024 (vgl. [Fundingplan für H1/2024](#)). Der Staatengemeinschaft verlangte es nach EUR 6 Mrd., welche bei einer langen Laufzeit von 30 Jahren eingesammelt werden sollten. Erwartungsgemäß war die Nachfrage für den mit einem Kupon i.H.v. 3,375% ausgestatteten Bond groß und das Orderbuch füllte sich am Ende des Bookbuildings auf EUR 86 Mrd. Das Pricing erfolgte schließlich gegenüber der Guidance drei Basispunkte enger zu ms +88bp. Für Nachschub im ESG-Segment sorgte indes die spanische autonome Gemeinschaft Galicien (Ticker: JUNGAL) mit einer frischen Anleihe im nachhaltigen Format (vgl. [Sustainable Finance Framework](#)). Bei einer Laufzeit von sieben Jahren wechselten EUR 500 Mio. zu final SPGB +22bp area (entspricht circa ms +48bp) in die Depots der Investoren. Das Orderbuch belief sich auf EUR 1,5 Mrd., sodass die Bid-to-cover-Ratio bei 3x lag. Bei der Transaktion handelte es sich um die erste Neuemission Galiciens in diesem Jahr und die vierte einer spanischen Region. Den Schlusspunkt setzte die kanadische Provinz British Columbia (Ticker: BRCOL) mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in 2024. Die Kanadier emittierten frische EUR 1,5 Mrd. bei einer Laufzeit von 15 Jahre (Guidance: ms +62bp area). Das Orderbuch füllte sich auf EUR 4 Mrd., sodass der Deal final zu ms +60bp über die Bühne ging. Erst kürzlich sah sich die Ratingagentur S&P dazu veranlasst, das Rating für BRCOL herabzustufen. Wir berichteten im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 17. April](#). Zwei Transaktionen im Subbenchmarkformat haben wir ebenfalls auf dem Notizzettel: Aus dem Segment der deutschen Agencies sammelte die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (Ticker: ISBRLP) EUR 250 Mio. bei zehnjähriger Laufzeit zu ms +22bp ein. Darüber hinaus emittierte das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) frische EUR 250 Mio. über drei Jahre zu einem Spread von ms -2bp. Da die deutsche Verfassung in diesem Jahr 75 Jahre alt wird, wurde der Bond zum Jubiläum „[Grundgesetzeanleihe](#)“ getauft. Für die nahe Zukunft mandatierten: AFDB (EUR 500 Mio., WNG, 4y, ESG) sowie BRABUR (EUR 500 Mio., 10y). Bevor wir uns in die anstehende Pfingstpause verabschieden, möchten wir unsere Leserschaft mit etwas Vorlauf noch auf die nächste Anleiheauktion der EU am 27. Mai aufmerksam machen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BRCOL	CA	14.05.	XS2824742048	15.0y	1.50bn	ms +60bp	AA+u / Aaa / AA-	-
JUNGAL	ES	14.05.	ES0001352634	7.0y	0.50bn	ms +48bp	- / Baa1 / A	X
EU	SNAT	14.05.	EU000A3K4EY2	30.3y	6.00bn	ms +88bp	AAA / Aaa / AA+	-
BADWUR	DE	08.05.	DE000A14JZ38	5.0y	1.00bn	ms +3bp	- / - / AA+	-

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

## Covered Bonds

# Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

### Standard Chartered Bank Singapore kündigt EUR-Benchmarkdebüt an

Wie bereits in unserer [letzten Wochenpublikation](#) berichtet, hat die Standard Chartered Bank Singapore (SC Bank Singapore) angekündigt, ab dem 13. Mai eine Reihe von virtuellen und physischen Investorengesprächen abzuhalten, um im Anschluss an die Roadshow ihren ersten Covered Bond im EUR-Benchmarkformat am Markt zu platzieren. Die Emission wird voraussichtlich eine drei- bis fünfjährige Laufzeit aufweisen und über eine Soft Bullet-Struktur verfügen. Von den Ratingagenturen Moody's und S&P wird das Covered Bond-Programm der Bank vorläufig mit „Aaa“ bzw. „AAA“ bewertet. Mit dem Beitritt der SC Bank Singapore zum Kreis der unter dem „Covered Bond Label“ berichtenden Emittenten wird sichergestellt, dass die Anforderungen des Artikels 14 der europäischen Covered Bond-Richtlinie erfüllt werden. Das in Aussicht gestellte Benchmarkdebüt des Instituts ist für uns Grund genug, den Newcomer aus der APAC-Region einmal genauer zu betrachten.

### SC Bank Singapore: Emittentin im Fokus

Die SC Bank Singapore wurde bereits 1859 als Tochter der Standard Chartered PLC (SCPLC) Group gegründet und ist die größte ausländische Bank des Stadtstaates Singapur. Sie gilt seit 2015 als „Domestic Systemically Important Bank“ (D-SIB) und wird seit 2020 als einzige Bank von der Monetary Authority of Singapore als „Enhanced Significant Rooted Foreign Bank“ (ESRFB) geführt. In der SCPLC Group gilt sie als eine der umsatzstärksten Banken. Die Gruppe als Muttergesellschaft ist eine der führenden internationalen Großbanken mit mehr als 85.000 Mitarbeitern und in weltweit 52 Märkten aktiv. Sie ist sowohl in London als auch in Hong Kong gelistet und hat sich dem Net Zero-Ziel verschrieben. Die Gruppe operiert in den Geschäftsbereichen „Corporate and Investment Banking“ und „Wealth and Retail Banking“, welche jeweils verschiedene Unterkategorien umfassen. Das Kreditportfolio der SC Bank Singapore fokussiert sich auf die Bereiche „Housing“ (FY/2023: 34% des Gesamtportfolios) sowie „Professionals and Private Individuals“ (30%). Gleichzeitig lässt sich die Assetqualität als robust bezeichnen. In den letzten drei Geschäftsjahren waren jeweils mindestens 95,1% des Gesamtexposures der Vermögenswerte der Stage 1 (nach ISFR 9 expected credit loss framework) und weniger als 1,1% der Stage 3 zuzurechnen. Zudem ist die Kreditausfallquote mit 0,08% als eher gering zu klassifizieren.

Issuer (SG)	Cover Pool (SGDm)	Outst. Volume (SGDm)	OC (%)	LCR level / Risk weight <sup>3</sup>	LTV (unindexed; %)	Moody's Collateral Score <sup>4</sup>	Number of loans	Long-Term Issuer rating (Fitch / Moody's / S&P) <sup>5</sup>	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)
DBS Bank <sup>1</sup>	22,325	12,993	71.8	2A / 20%	52.0	4.0%	30,665	AA-/ Aa1 / AA-	AAA / Aaa / -
OCBC <sup>2</sup>	6,635	917	623.8	2A / 20%	49.7	4.0%	11,277	AA-/ Aa1 / AA-	AAA/ Aaa / -
United Overseas Bank <sup>2</sup>	11,153	7,404	50.6	2A / 20%	52.2	4.0%	18,278	AA-/ Aa1 / AA-	- / Aaa / AAA
Maybank Singapore	2,089	-	187.1	2A / 20%	57.3	4.0%	2,630	- / A1 / A	- / Aaa / AAA
Standard Chartered Singapore	1,895	-	-	2A / 20%	54.6	4.0%	1,889	A+ / A1 / A+	- / Aaa / AAA

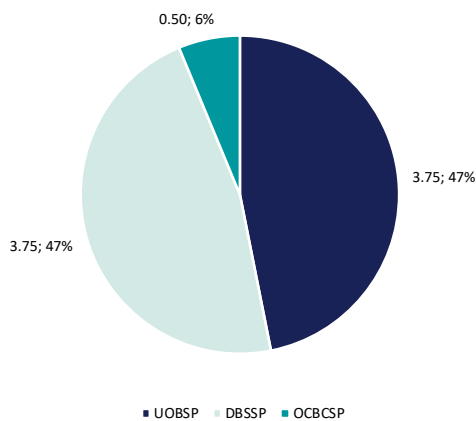
Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 09.04.2024; <sup>2</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 31.03.2024; <sup>3</sup> Regulatorische Behandlung von EUR-Benchmarks; <sup>4</sup> Aus: Moody's Covered Bonds Sector Update – Q1 2024; <sup>5</sup> Ratingdefinitionen: Fitch (Long-Term Issuer Default Rating), Moody's (LT FC Bank Deposits Rating), S&P (LT FC Issuer Credit Rating)

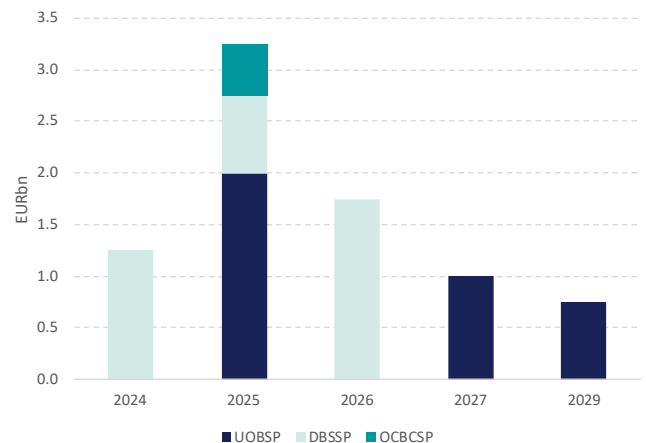
### Die EUR-Benchmarkemittenten aus Singapur im Überblick

Neben der Standard Chartered Bank Singapore sind bisher drei weitere Emittenten aus Singapur am Markt aktiv. Das Gros des ausstehenden EUR-Benchmarkvolumens von insgesamt EUR 8,0 Mrd. entfällt auf die United Overseas Bank (UOB) und die DBS Bank (DBS). Beide haben aktuell gedeckte Anleihen im Volumen von jeweils EUR 3,8 Mrd. ausstehend. Daneben ist noch die Overseas Chinese Banking Corporation (OCBC) im EUR-Benchmarksegment aktiv. Die Maybank Singapore hat ebenfalls kürzlich ihr Covered Bond-Programm vorgestellt (vgl. [Fokusartikel Covered Bond & SSA View](#)) und plant gleichermaßen mit ihrem EUR-Benchmarkdebüt zeitnah auf die Investoren zuzugehen. In diesem Jahr platzierte bisher nur die DBS, als einzige Emittentin aus Singapur, einen Covered Bond (in Höhe von EUR 1,0 Mrd.) am Markt.

EUR-Benchmarks SG ausstehend (EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks SG (Fälligkeiten; EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

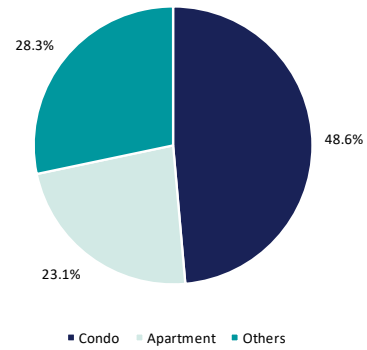
### Covered Bond-Programm der Standard Chartered Bank Singapore

Das [Covered Bond-Programm der SC Bank Singapore](#) wurde am 18. April 2024 etabliert und hat ein Gesamtvolumen von USD 5,0 Mrd. Von den Ratingagenturen Moody's und S&P wurden wie eingangs erwähnt jeweils Bestnoten (Aaa/AAA) vergeben. Der indikative Cover Pool besteht aus 1.889 wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen (ausschließlich in Singapur zu verorten) mit einer durchschnittlichen Kreditgröße von SGD 1,0 Mio. (rund EUR 685 Mio.). Insgesamt verfügt das Covered Bond-Programm der SC Bank Singapore zum Stichtag 18. April 2024 über ein Deckungsstockvolumen von SGD 1,895 Mrd. (ca. EUR 1,298 Mrd.). Die im Cover Pool enthaltenen Forderungen haben eine durchschnittlich gewichtete Restlaufzeit von 22,2 Jahren und ein durchschnittlich gewichtetes Alter von 2,5 Jahren. Mit Blick auf die Cover Assets im Pool wurde der gewichtete nicht-indexierte LTV mit 54,6% angegeben, während der LTV für den indexierten Fall den Zahlen folgend 46,0% beträgt. Mit fast 50% entfällt der größte Anteil der Hypothekendarlehen im Cover Pool auf Eigentumswohnungen (48,6%), gefolgt von Apartments (23,1%). Eine EUR-Benchmarkemission der Standard Chartered Bank Singapore wäre unserem Verständnis nach als Level 2A-Asset im Rahmen des LCR-Managements geeignet. Außerdem wäre auf Basis des Ratings für die EUR-Benchmarks der Emittentin gemäß CRR ein Risikogewicht von 20% maßgeblich.

**Programme data**

18 April 2024	Mortgage
Covered bonds outstanding	-
Cover pool volume	SGD 1,895m (EUR 1,298m)
Current OC (nominal / legal)	- / 3.0%
Type	100% Residential
Main country	100% SG
Number of loans	1,889
Average Principal Balance	SGD 1,003m (EUR 687m)
NPL	0.0%
Weighted Average Seasoning (Cover Pool / CBs)	2.5y / -
WAL (Cover Pool / CBs)	22.2y / -
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / AAA

**Property Types in Cover Pool**

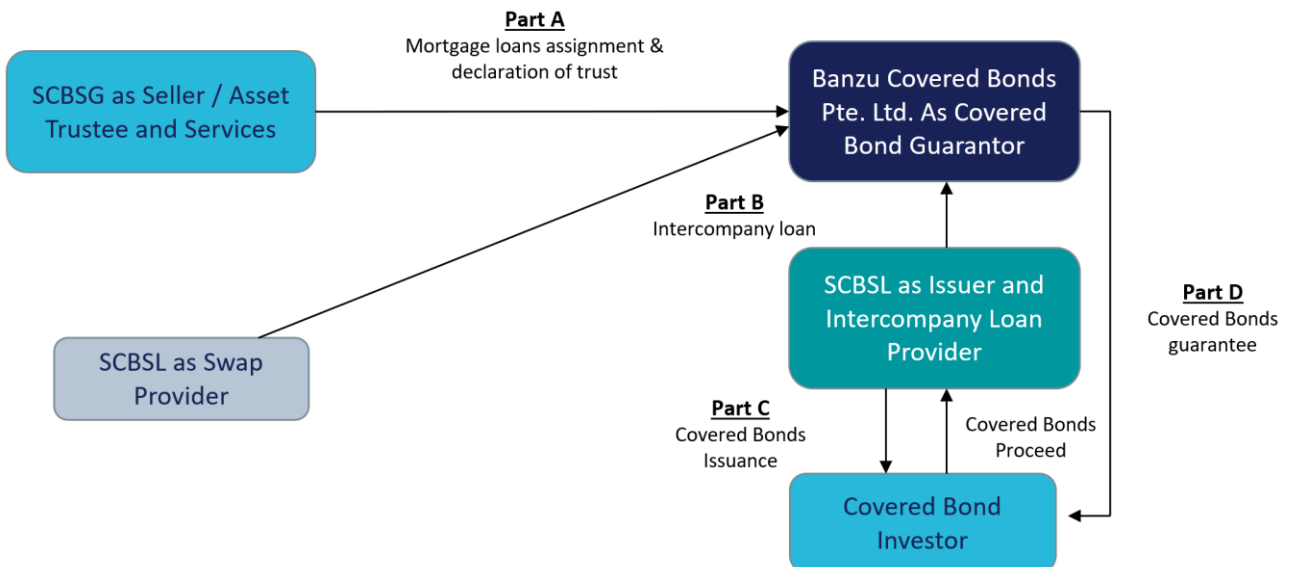


Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Cover Assets: Relevante Zulassungskriterien**

Zur Aufnahme in den Deckungsstock der SC Bank Singapore müssen die Hypothekendarlehen spezifische Kriterien erfüllen, die wir ausschnittsweise hier einmal skizzieren wollen. Alle im Deckungsstock enthaltenen Kredite müssen in SGD denominated sein und dürfen nicht vor dem 01. Januar 2016 ausgestellt worden sein. Es muss sich zudem um erstklassige in Singapur zu verortende Hypothekenkredite handeln, die von den Kreditnehmern vollständig in Anspruch genommen werden müssen und nicht weiterverliehen werden dürfen. Bestimmte Kredite wie die des „Housing Development Boards“ oder der „Juron Town Corporation“ sind ausgeschlossen. Keiner der Kredite darf als Non-performing loan (NPL) oder uneinbringliche Forderung klassifiziert sein und es muss seitens der Kreditnehmer schon mindestens eine monatliche Rückzahlung erfolgt sein. Des Weiteren darf es sich bei den Krediten um keine Baukredite (sofern diese nicht vollständig in Anspruch genommen wurden), Renovierungskredite, Überziehungskredite und ähnliches handeln. Hypothekenkredite mit Mitarbeiterkonditionen sind ebenfalls vom Cover Pool ausgeschlossen.

**Covered Bond-Programmstruktur der Standard Chartered Bank Singapore**



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

**Fazit und Ausblick**

Neben der Maybank stellt mit der SC Bank Singapore dieses Jahr nun schon die zweite Bank aus Singapur ihr neues Covered Bond-Programm vor. Gerade bei einer im weltweiten Vergleich eher kleineren Covered Bond-Jurisdiktion (aktuell ausstehendes Volumen: EUR 8,0 Mrd.) mit lediglich drei Neuemissionen in den letzten zwei Jahren ist ein weiteres potenzielles EUR-Benchmarkdebüt in 2024 aus unserer Sicht sehr erfreulich. Die Voraussetzungen für eine zeitnahe Emission sind genau wie bei der Maybank nun jedenfalls gegeben. Mit dem Anschluss der SC Bank zum „Covered Bond Label“ und den daraus resultierenden selbstverpflichtenden Reportinganforderungen wird außerdem eine Übereinstimmung mit Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie sichergestellt, was Investoren die Überprüfung der LCR-Fähigkeit vereinfachen dürfte. Für den Gesamtmarkt Singapur rechnen wir bei Fälligkeiten im Wert von EUR 1,3 Mrd. für 2024 insgesamt mit Neuemissionen im Wert von EUR 2,5 Mrd. Mit einem daraus folgenden Nettoneuangebot von EUR 1,2 Mrd. an EUR-Benchmarks und den angekündigten Benchmarksdebüts steht unserer Meinung nach einem Wachstumskurs des Covered Bond-Marktes in Singapur nichts mehr im Weg. Tatsächlich sehen wir die angekündigten Aktivitäten der SC Bank Singapore nicht nur als ein Wachstumssignal für die Jurisdiktion Singapur an. Vielmehr spricht die Dynamik in Singapur auch für eine wachsende Bedeutung von Covered Bonds für die gesamte Asien-Pazifik-Region.

## SSA/Public Issuers

# Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten

Autoren: Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese

### Einleitung

Am 06. Mai 2024 fand die 29. Sitzung des Stabilitätsrats unter dem Vorsitz der Ministerin der Finanzen des Landes Rheinland-Pfalz, Doris Ahnen, und des Bundesministers der Finanzen, Christian Lindner, statt. Im Rahmen der Sitzung wurde schwerpunktmäßig über die Sicherung der langfristigen Schuldentragfähigkeit der öffentlichen Haushalte diskutiert, insbesondere vor dem Hintergrund andauernder Herausforderungen und geänderter europäischer Rahmenbedingungen.

### Gesamtwirtschaftlicher Rahmen

Der Stabilitätsrat stellt in seiner Pressemitteilung fest, dass die Finanzpolitik in Folge der krisenbedingten Belastungen der vergangenen Jahre sowie gestiegener Zinsen, einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und zunehmenden strukturellen Aufgaben weiterhin in einem sehr anspruchsvollen Umfeld agieren müsse. Nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um preisbereinigt 0,3% im vergangenen Jahr, wird für das Jahr 2024 nur eine moderate konjunkturelle Belebung erwartet. Die Inflationsrate dürfte sich nach dem starken Preisauftrieb der vergangenen beiden Jahre nach und nach wieder um den Zielwert der EZB von 2% einpendeln. Die vom Stabilitätsrat vorgelegte Fiskalprojektion verdeutlicht, dass die öffentlichen Haushalte weiter vor großen Herausforderungen stehen. Dazu gehören die notwendige finanzpolitische Normalisierung nach den Krisen, der Aufbau fiskalischer Puffer, die Stärkung der inneren und äußeren Sicherheit, die Stabilisierung der sozialen Sicherungssysteme vor dem Hintergrund des demographischen Wandels sowie die Dekarbonisierung – bei gleichzeitiger Rückführung der Schuldenstandsquote.

### Voraussichtliche Überschreitung der Obergrenze des Finanzierungsdefizits bis 2028

Für das Jahr 2024 prognostiziert der Stabilitätsrat ein gesamtstaatliches Finanzierungsdefizit von 1,75% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Im Jahr 2025 wird erwartet, dass sich das gesamtstaatliche Defizit auf rd. 1% des BIP verringert. Das um konjunkturelle und Einmal-effekte bereinigte, strukturelle Finanzierungsdefizit läge im Jahr 2024 bei rd. 1,25% des BIP, würde im Jahr 2025 zunächst auf rd. 0,75% des BIP zurückgehen und in den Folgejahren erneut leicht ansteigen. Am Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2028 läge jenes bei rd. 1% des BIP. Das auf Basis des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) verankerte mittelfristige Haushaltsziel (MTO) bzw. die Defizitobergrenze (strukturelles Defizit von 0,5% des BIP) würde damit im gesamten Zeitraum nicht erreicht. Gemäß Stabilitätsratsgesetz wäre es somit erforderlich, dass der Stabilitätsrat Maßnahmen vorschlägt, die geeignet seien, das übermäßige Defizit zu beseitigen. Mit der Reform des SWP, in Kraft getreten am 30. April 2024, ist das MTO nicht mehr Gegenstand der europäischen Haushaltsüberwachung. Zielgröße des neuen Regelwerks sind die Nettoprimärausgaben. Die länderspezifischen Pfade für die Entwicklung dieser sollen von den Mitgliedstaaten erstmals im Herbst 2024 in ihren mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plänen festgelegt und vom Rat bestätigt werden. Die Festlegung des konkreten Nettoausgabenpfades kann erst erfolgen, wenn die Europäische Kommission voraussichtlich am 21. Juni die Referenzpfade für die Mitgliedstaaten übermittelt hat. Damit seien derzeit keine hinreichend präzisen Aussagen über die Einhaltung der künftigen europäischen Zielgrößen für Deutschland möglich.

**Schätzung des strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos gemäß § 7 Stabilitätsratsgesetz (in % des BIP)**

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Struktureller gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo</b>	-2	-1,25	-0,75	-1	-1,25	-1
<b>Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo</b>	-2,5	-1,75	-1	-1,25	-1,5	-1
davon:						
<b>Bund</b>	-2,3	-1,25	-0,75	-0,75	-0,5	-1
<b>Länder</b>	-0,2	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	0
<b>Gemeinden</b>	-0,3	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
<b>Sozialversicherungen</b>	0,2	0	0	-0,25	-0,5	-0,25

Zur Funktion des Stabilitätsrats, seiner Kennzahlen und Definitionen siehe aktuellster [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#).

Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

**Abnahme des Defizits des Gesamthaushaltes 2023**

Der öffentliche Gesamthaushalt inkludiert die Kernhaushalte von Bund, Länder und Gemeinden sowie deren jeweiligen Extrahaushalte. Im Jahr 2023 lag der Finanzierungssaldo des öffentlichen Gesamthaushalts bei EUR -94,6 Mrd. Das ist ein um rd. EUR 39,9 Mrd. niedrigeres Defizit als im Jahr 2022 (EUR -134,5 Mrd.). Die Verbesserung des Finanzierungssaldos in 2023 gegenüber 2022 resultierte vornehmlich aus dem Abbau des Defizits beim Bund um rd. EUR 61,9 Mrd. Der Kernhaushalt trug dazu mit einer Verbesserung um rd. EUR 51,1 Mrd. bei. So unterschritten die Ausgaben des Bundeshaushalts in 2023 das Vorjahresniveau um 4,9% (rd. EUR 23,6 Mrd.). Ein wesentlicher Teil der geringeren Ausgaben beruht darauf, dass Maßnahmen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie zurückgefahren wurden. Dies zeigte sich insbesondere in geringeren Zuweisungen an die Sozialversicherungen für „Leistungen des Bundes an den Gesundheitsfonds für SARS-CoV2-Pandemie verursachte Belastungen“ (rd. EUR -29,7 Mrd.) sowie in den um rd. EUR 12,9 Mrd. geringeren Ausgaben für COVID-19-Unternehmenshilfen. Belastend wirkten hingegen die im Vergleich zum Jahr 2022 um ca. EUR 22,4 Mrd. höheren Zinsausgaben. Gleichzeitig nahmen im Jahr 2023 die Einnahmen im Vergleich zum Vorjahr deutlich um rd. 7,6% (rd. EUR +27,6 Mrd.) zu, was vor allem auf einen Anstieg der Steuereinnahmen (+5,6% bzw. etwa EUR +18,9 Mrd.) zurückzuführen war. Bei Ländern und Gemeinden, inkl. Extrahaushalte, erhöhten sich die Defizite im Jahr 2023 gegenüber dem Vorjahr (Finanzierungssaldo gegenüber Vorjahr Länder EUR -12,5 Mrd. Euro sowie Gemeinden EUR -9,5 Mrd.).

**Ausblick: Die Entwicklung des Bundeshaushaltes ab dem Jahr 2024**

Im laufenden Jahr wird für den Bund ein Defizit von EUR -103,5 Mrd. Euro erwartet, was gegenüber dem Jahr 2023 eine Verschlechterung um ca. EUR 16 Mrd. darstellt. Der Finanzierungssaldo des Bundeshaushalts betrage EUR -49,5 Mrd. (Soll) und sei damit um rd. EUR 15,5 Mrd. „besser“ als der Abschluss des Vorjahres. Die Defizite der Extrahaushalte des Bundes erhöhen sich hingegen um rd. EUR 31,5 Mrd. Hierzu tragen insbesondere der „Wirtschaftsstabilisierungsfonds-Corona“ (WSF-Corona) mit höheren Darlehensvergaben, der „Klima- und Transformationsfonds“ (KTF) und das „Sondervermögen Bundeswehr“ bei. Dem entgegen wirkt die Auflösung des „Wirtschaftsstabilisierungsfonds-Energie“ (WSF-Energie) mit einem Wegfall von Ausgaben i.H.v. EUR 41,5 Mrd. Im Jahr 2025 würde sich der Finanzierungssaldo des Bundes gemäß Projektion um etwa EUR 83,5 Mrd. verbessern. Dies sei hauptsächlich auf die Extrahaushalte des Bundes zurückzuführen. So erhöht sich der Finanzierungssaldo des WSF-Corona infolge eines prognostizierten deutlichen Anstiegs von Darlehensrückflüssen. Zudem stehen dem KTF seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts EUR 60 Mrd. weniger an Rücklagen zur Verfügung. Da der KTF im Jahr 2024 die übrigen Rücklagen voraussichtlich zu großen Teilen aufbrauchen wird, wurde unterstellt, dass er im Jahr 2025 seine Ausgaben durch seine Einnahmen ausgleicht.



**Finanzierungssaldo der Länder gegenüber dem Vorjahr deutlich verschlechtert**

Der Finanzierungssaldo der Länderhaushalte (einschließlich Extrahaushalte) verschlechterte sich im Jahr 2023 auf EUR -0,1 Mrd. gegenüber dem Jahr 2022 mit einem Überschuss i.H.v. rd. EUR 12,4 Mrd. Diese Verschlechterung resultiert nahezu vollständig aus dem Kernhaushalt. Während die Ausgaben beinahe auf dem Niveau des Jahres 2022 verblieben, gingen die Einnahmen um rd. -2,3% gegenüber dem Vorjahr zurück. Der Rückgang der Einnahmen resultiert insbesondere aus der Reduzierung von coronabedingten Hilfen des Bundes sowie einem Rückgang der Steuereinnahmen um rd. -1,0%. Im laufenden Jahr wird für die Kernhaushalte der Länder mit einem Finanzierungsdefizit von insgesamt rd. EUR 6,5 Mrd. gerechnet und damit mit einer weiteren Verschlechterung gegenüber dem Vorjahr. Gemäß Projektion würden die Ausgaben mit rd. 3,5% leicht stärker steigen als die Einnahmen (rd. +3%). Dabei wird unterstellt, dass insbesondere die Personalausgaben deutlich um 7% zunehmen, bedingt durch die Auswirkungen des Tarifabschlusses der Länder. In den Jahren 2025 bis 2027 liegen die Defizite der Ländergesamtheit zwischen EUR -4 Mrd. und EUR -3 Mrd. Am Ende des Projektionszeitraums sei der Finanzierungssaldo ausgeglichen.

**Kommunale Kernhaushalte erstmals seit 2011 mit Defizit**

Die kommunalen Kernhaushalte haben das Jahr 2023 das erste Mal seit 2011 mit einem Defizit abgeschlossen. Der Finanzierungssaldo belief sich auf EUR -6,2 Mrd. (2022: EUR 2,2 Mrd.). Die Einnahmen übertrafen das Vorjahresniveau zwar um rd. 6,7%, dies reichte jedoch nicht aus, um die gestiegenen Ausgaben (+9,5%) zu kompensieren. Ein deutlicher Anstieg der Ausgaben war insbesondere in den Bereichen Personal, Sachinvestitionen und soziale Leistungen zu verzeichnen. Für das laufende Jahr wird prognostiziert, dass die Einnahmen und Ausgaben mit jeweils rd. 4,5 % gegenüber dem Vorjahr zunehmen und damit der Finanzierungssaldo auf dem Niveau des Vorjahres verbleibt. Im Jahr 2025 könnten die Gemeinden im Aggregat das Defizit auf EUR 3 Mrd. abbauen, das sich in den Folgejahren bei EUR 2 Mrd. verstetigen würde. Der starke Anstieg der Position Sonstige Einnahmen im laufenden Jahr resultiert vor allem aus höheren laufenden und investiven Zuweisungen der Länder, einschließlich der durchgeleiteten Mittel des Bundes zur Bewältigung der Flutschäden des Jahres 2021. Ausgabeseitig tragen diese Einnahmen insbesondere zu höheren Sachinvestitionen bzw. Vermögensübertragungen an Dritte bei.

**Stellungnahme des Beirats: Kritik an Methodik und fehlendem europäischen Bezug**

Der unabhängige Beirat des Stabilitätsrates stimmt dem Stabilitätsrat insofern zu, dass auf Basis der vorgelegten Projektion kein akuter Handlungsbedarf im Hinblick auf die Einhaltung der europäischen (Verschuldungs-)Regeln besteht. Er sieht allerdings erheblichen haushaltspolitischen Handlungsbedarf, um die projizierten Defizite tatsächlich zu erreichen. So übersteigen die Ausgabenwünsche verschiedener Ressorts offenbar den Rahmen des letzten Finanzplans deutlich. So weist bereits der Finanzplan des Bundes vom Sommer 2023 ungeklärte Handlungsbedarfe in zweistelliger Milliardenhöhe. Darüber hinaus sei u.a. unklar, wie die Nato-Verpflichtungen und die bisher geplante Klimapolitik finanziert werden sollen. Dies gelte auch für die ab 2028 zu leistende Tilgung von EU-Schulden. Der Beirat hätte zudem detailliertere Analysen zur Einhaltung der europäischen Regeln erwartet. Hierzu zählten u.a. Erörterungen, wie der Stabilitätsrat die europäischen Vorgaben interpretiert und warum dieser die projizierte Entwicklung im laufenden Jahr und im weiteren Planungszeitraum im Einklang mit den europäischen Vorgaben sieht. Mithin sei es sachgerecht, auch die neuen EU-Regeln im nationalen Recht zu verankern, etwa weiterhin im HGrG. Der Beirat verweist in diesem Zusammenhang auf seine Anregung, auch die Arbeitsweise des Stabilitätsrats zu überprüfen. So sei es insbesondere wichtig, die Öffentlichkeit deutlich transparenter über die Finanzen des Bundes und der Länder zu unterrichten.

### Projektion in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR)

Der Staatshaushalt (Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen inkl. jeweiliger Extrahaushalte in den Kategorien der VGR) verzeichnete im Jahr 2023 ein Finanzierungsdefizit i.H.v. rd. 2,5% des BIP. Dieses Defizit ging dabei im Wesentlichen auf den Bund (inkl. Extrahaushalte) zurück. Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen wiesen hingegen nur moderate Defizite oder sogar Überschüsse auf. Im laufenden Jahr 2024 würde das gesamtstaatliche Defizit nach der vorliegenden Projektion bei rd. 1,75% des BIP liegen und im kommenden Jahr 2025 gemäß dieser Projektion auf rd. 1% des BIP zurückgehen. Der Rückgang der Defizitquote im Jahr 2024 ist vornehmlich Folge eines verbesserten Finanzierungssaldo des Bundes. Dafür ausschlaggebend ist die Auflösung des WSF-Energie per 31.12.2023. Gedämpft wird der Rückgang der Defizitquote gegenüber 2023 durch höhere Defizite beim „Sondervermögen Bundeswehr“ und beim KTF. Der Rückgang der Defizitquote 2025 gegenüber 2024 erfolgt größtenteils beim Bund, insbesondere aufgrund des reduzierten Defizits beim KTF. In den Jahren 2026 und 2027 geht die Projektion von einem leichten Anstieg der Defizitquote (je +0,25 Prozentpunkte) aus, was insbesondere auf die Sozialversicherungen zurückzuführen sei. Im letzten Jahr des Projektionszeitraums würde sich das Defizit wieder auf rd. 1% des BIP verbessern. Zur Ermittlung des strukturellen Finanzierungssaldos wird der nominale Saldo um konjunkturelle Einflussfaktoren und Einmaleffekte gemäß der EU-einheitlichen Methodik bereinigt. Der strukturelle Finanzierungssaldo läge so im Jahr 2024 bei -1,25% des BIP und würde sich laut Projektion im Jahr 2028 auf rd. -1% des BIP verbessern. Damit würde die Obergrenze für das gesamtstaatliche strukturelle Defizit von 0,5% des BIP gemäß HGRG im gesamten Projektionszeitraum nicht eingehalten. Die Entwicklung des Finanzierungssaldos spiegelt sich auch in der Entwicklung der Maastricht-Schuldenstandsquote wider; aus buchungstechnischen Gründen könnte die Entwicklung zwischen beiden Kennzahlen aber auch in einzelnen Jahren divergieren. Nach 66,1% im Jahr 2022 sei die Schuldenstandsquote 2023 auf 63,6% des BIP gesunken. Im Jahr 2024 dürfte sie nach der aktuellen Projektion zunächst leicht auf rd. 64% des BIP ansteigen. Maßgeblich für die Entwicklung der Staatsschuldenquote sei die kassenmäßige Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte. Im Gegensatz zum Maastricht-Defizit wirken sich auch Ausgaben für finanzielle Transaktionen erhöhend auf den Schuldenstand aus. Entsprechend bewirke bspw. der Aufbau des Generationenkapitals einen Effekt auf die Maastricht-Schuldenquote, welche im Jahr 2024 um 0,25% des BIP höher liege als ohne Generationenkapital. Ab 2025 nehme die erwartete Schuldenstandsquote ab und läge 2028 bei rund 62% des BIP.

### Darstellung in der Projektion neu enthaltener Maßnahmen und ihrer finanziellen Auswirkungen (in % des BIP)

Liste der neuen Maßnahmen	Auswirkungen auf den Staatshaushalt im Vergleich zur dt. Haushaltsplanung				
	2024	2025	2026	2027	2028
Ertüchtigung von Partnerstaaten im Bereich Sicherheit, Verteidigung und Stabilisierung <sup>*)</sup>	-0,08				
Paket der Bundesregierung für zukunftsfeste Finanzen, soziale Sicherheit und Zukunftsinvestitionen <sup>**)</sup>	0,12	0,13	0,12	0,12	0,12
Strompreispaket der Bundesregierung für energieintensive Unternehmen	-0,11	-0,11	-0,04	-0,04	-0,04
Aufbau eines Kapitalstocks zur Stabilisierung der Beitragssatzentwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung <sup>***)</sup>	-0,28	-0,28	-0,28	-0,28	-0,28
Gesetz zur Stärkung von Wachstumschancen, Investitionen und Innovation sowie Steuervereinfachung und Steuerfairness	-0,02	-0,08	-0,09	-0,08	-0,07

\*) Veränderung gegenüber dem Regierungsentwurf 2024, die sich im Rahmen der parlamentarischen Beratungen zum Bundeshaushalt 2024 ergeben hat.

\*\*) Basierend auf der Verständigung der Bundesregierung vom 19. Dezember 2023 und der weiteren Vereinbarung von 04. Januar 2024 sowie den Anpassungen im parlamentarischen Verfahren; ohne finanzielle aus Eigenkapital-Aufstockung der Deutsche Bahn AG.

\*\*\*) Nicht defizitwirksam in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

**Neue Maßnahmen wirken sich negativ auf die Projektion aus**

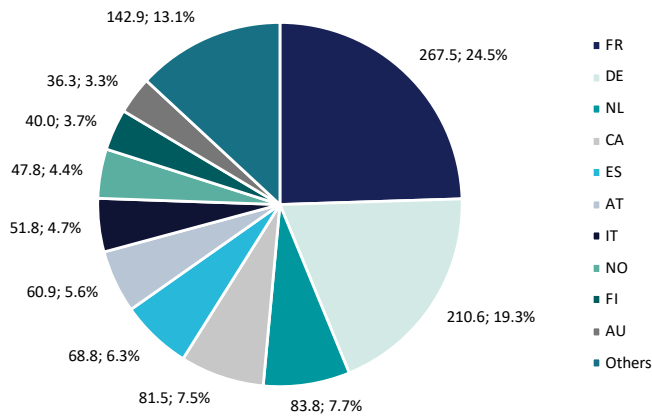
Die nachstehenden und im Vergleich zum Oktober 2023 neu eingeführten Maßnahmen wirken sich 2024 im Umfang von 0,1% des BIP negativ auf den gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo aus. Im Jahr 2025 ergibt sich ebenso ein negativer Einfluss von 0,1% des BIP. Ab 2026 sind die Auswirkungen ungefähr neutral. Das Darlehen zum Aufbau eines Kapitalstocks zur Stabilisierung der Beitragssatzentwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung (-0,28% des BIP pro Jahr) ist in den VGR nicht defizitwirksam. Von den in der Projektion des BMF enthaltenen neuen politischen Maßnahmen weisen das vorgesehene „Gesetz zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung“ und das „Gesetz zur Stärkung von Wachstumschancen, Investitionen und Innovation sowie Steuervereinfachung und Steuerfairness“ (Wachstumschancengesetz) einen Bezug zu langfristigen demografieabhängigen Kosten im Sinne des Berichts zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen des BMF auf. Für den Aufbau eines Kapitalstocks werden dem Generationenkapital ab dem Jahr 2024 EUR 12 Mrd. in Form von Darlehen aus dem Bundeshaushalt zugeführt (Betrag dynamisch um jährlich 3% steigend), womit sich der Schuldenstand des Bundes erhöht. Aus den erwarteten zukünftigen Erträgen des Generationenkapitals wird ab Mitte der 2030er Jahre die Beitragssatzentwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) gedämpft. Ohne diese Maßnahme würde der Beitragssatz zukünftig stärker steigen und damit auch die regelgebundenen Leistungen des Bundes an die GRV. Im erstgenannten Gesetz wird auch die dauerhaft geltende Haltelinie von einem Sicherungsniveau der GRV-Renten von 48% festgehalten. Die Einführung der „Haltelinie“ verstärkt den projizierten Anstieg der altersbedingten Ausgaben und vergrößert die Nachhaltigkeitslücke. Die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen verschlechtert sich mit dieser Maßnahme. Das Wachstumschancengesetz, das den Bundeshaushalt durch Steuermindereinnahmen belastet, könne langfristig zu einer Stärkung der Tragfähigkeit der Finanzen beitragen. Insgesamt seien die demografiebedingten Auswirkungen der neuen Maßnahmen in der aktuellen Projektion auf die langfristige Tragfähigkeit des Staatshaushalts als neutral bis gering negativ einzuschätzen.

**Fazit**

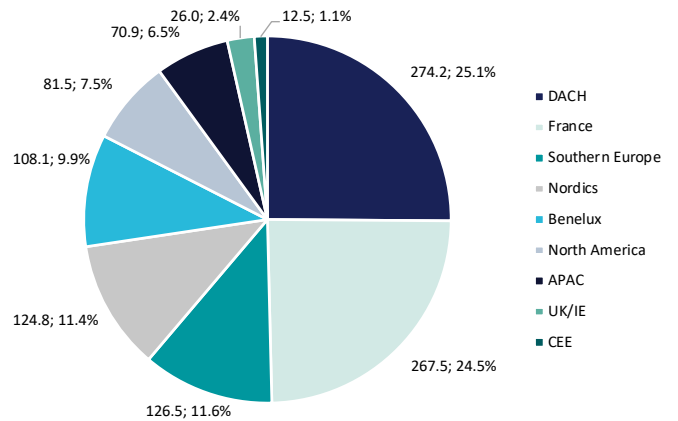
Im Zuge seiner 29. Sitzung stellt der Stabilitätsrat erneut fest, dass die öffentlichen Haushalte nach wie vor großen Herausforderungen gegenüberstehen. Bezüglich der Einhaltung europäischer Vorgaben zur Haushaltsüberwachung verweist der Stabilitätsrat auf die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts. So könne die Festlegung konkreter Nettoausgabenpfade erst dann erfolgen, wenn die Europäische Kommission die Referenzpfade für ihre Mitgliedstaaten übermittelt hat (voraussichtlich am 21. Juni). Damit seien derzeit keine hinreichend präzisen Aussagen über die Einhaltung der künftigen europäischen Zielgrößen für Deutschland möglich, sodass der Stabilitätsrat gegenwärtig der Ansicht ist, dass konkrete Empfehlungen für geeignete Maßnahmen zum jetzigen Zeitpunkt nicht opportun und zielgerichtet wären. Unbenommen gilt die generelle Empfehlung an Bund und Länder – im Hinblick auf die in der Projektion festgestellte Überschreitung der Defizitvorgaben und der Vorgaben des neuen Stabilitäts- und Wachstumspaktes – eine auf die Schuldentragfähigkeit gerichtete mittelfristige Haushaltsstrategie konsequent zu verfolgen und mit Investitionen und Reformen zu kombinieren, die einem nachhaltig höheren Wachstum förderlich sind. Zum bisherigen Sorgenkind, dem Zweistädte-Staat Bremen, gibt der Stabilitätsrat keinen Kommentar ab. Stattdessen haben wir uns diesem Thema jedoch in einem [gesonderten Abschnitt in der vorliegenden Ausgabe](#) angenommen.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



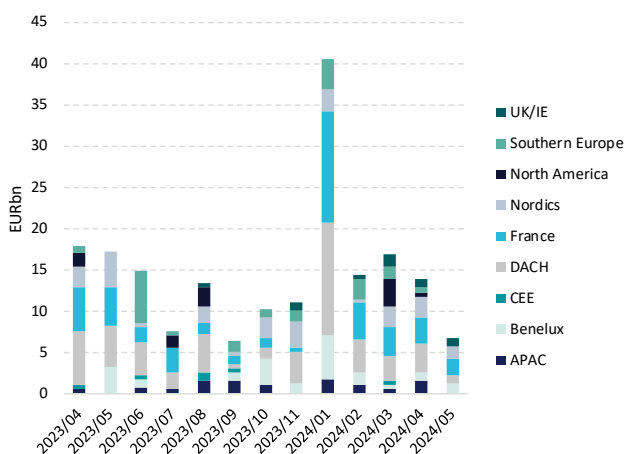
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



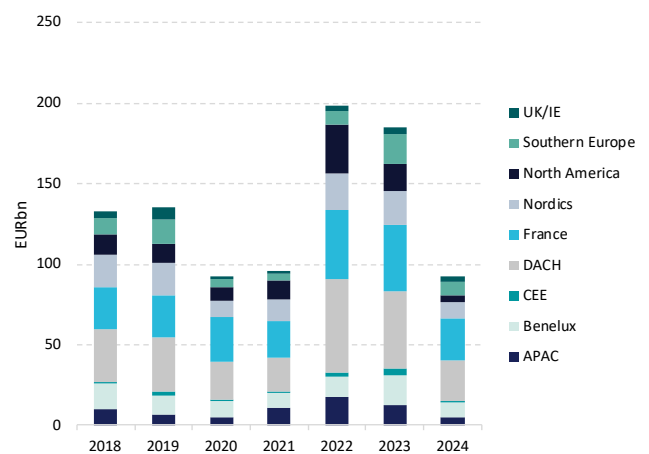
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.5	258	26	0.97	9.3	4.9	1.43
2	DE	210.6	299	41	0.65	7.8	4.0	1.39
3	NL	83.8	84	3	0.94	10.4	6.0	1.32
4	CA	81.5	60	1	1.33	5.6	2.7	1.31
5	ES	68.8	54	5	1.15	11.2	3.2	2.07
6	AT	60.9	102	5	0.59	8.1	4.3	1.50
7	IT	51.8	65	4	0.77	8.5	3.7	1.82
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.3	3.6	0.99
9	FI	40.0	45	4	0.87	6.9	3.7	1.69
10	AU	36.3	34	0	1.07	7.2	3.3	1.68

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

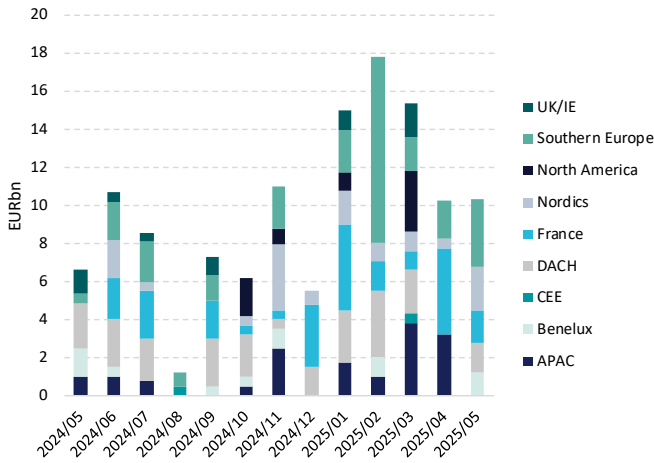


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

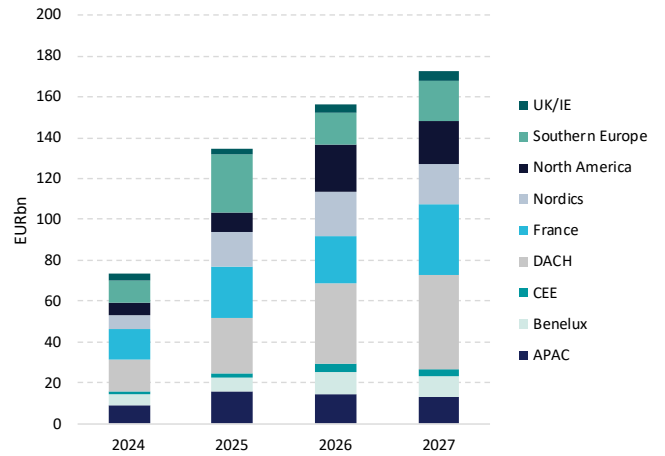


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

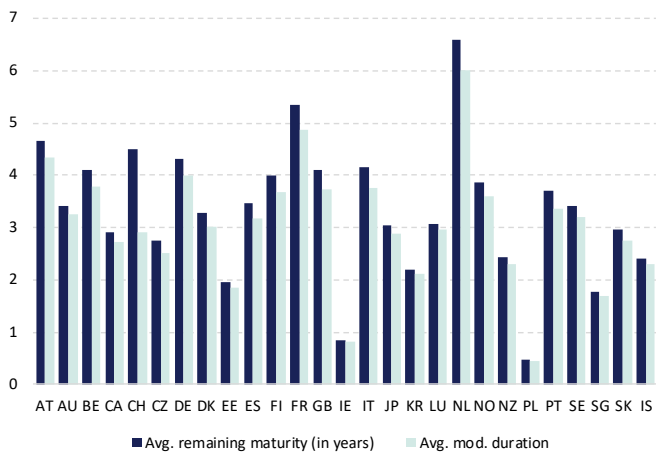
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



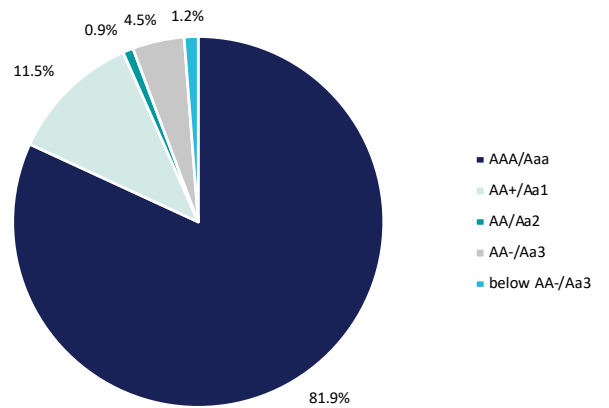
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



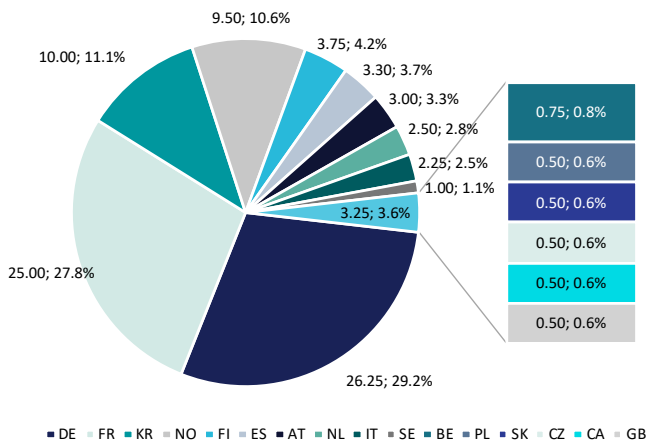
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



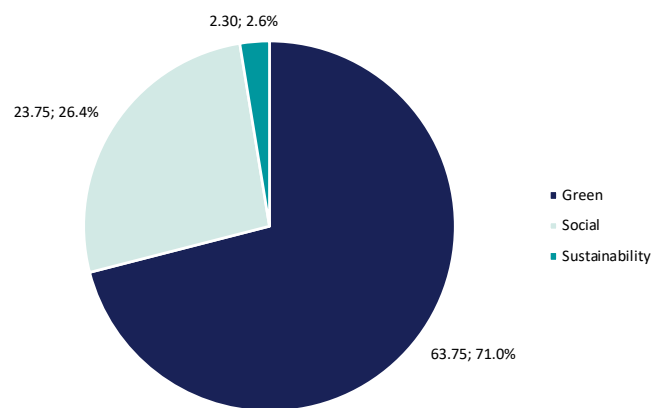
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

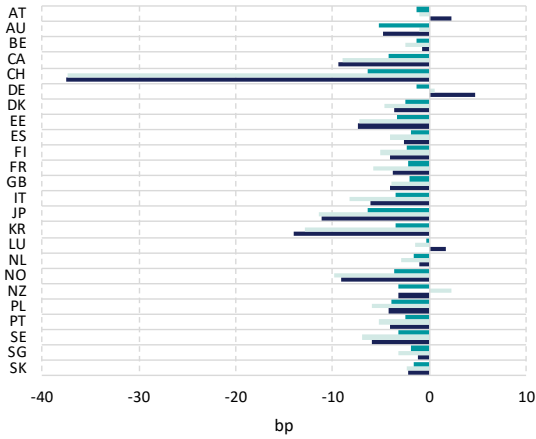


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

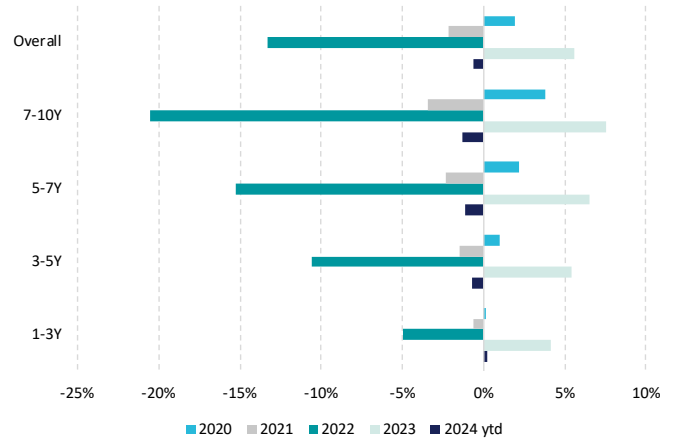


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

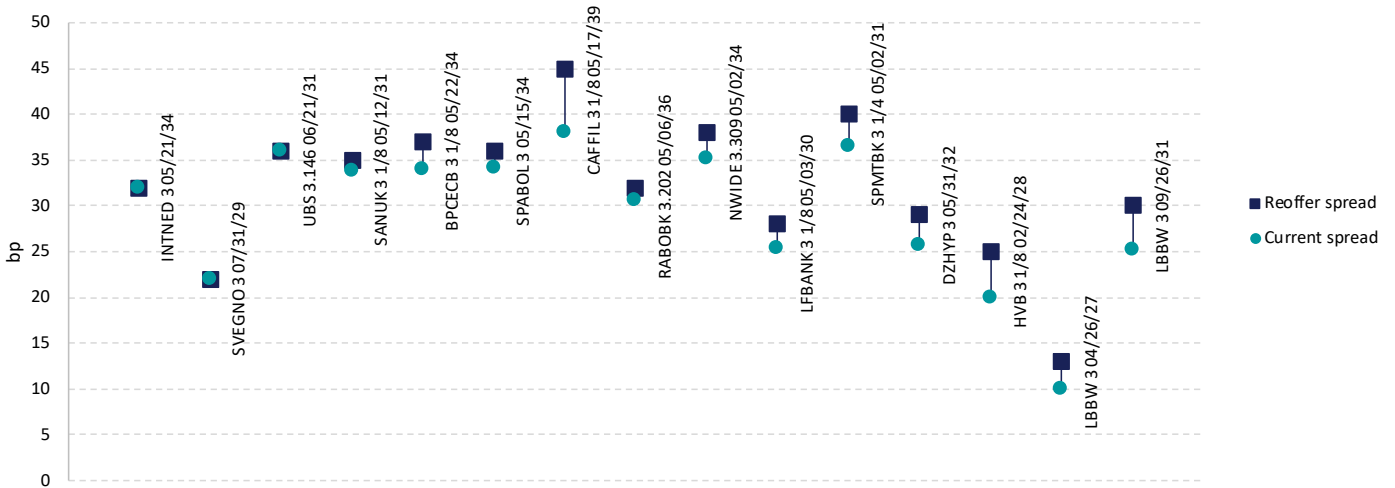
**Spreadveränderung nach Land**



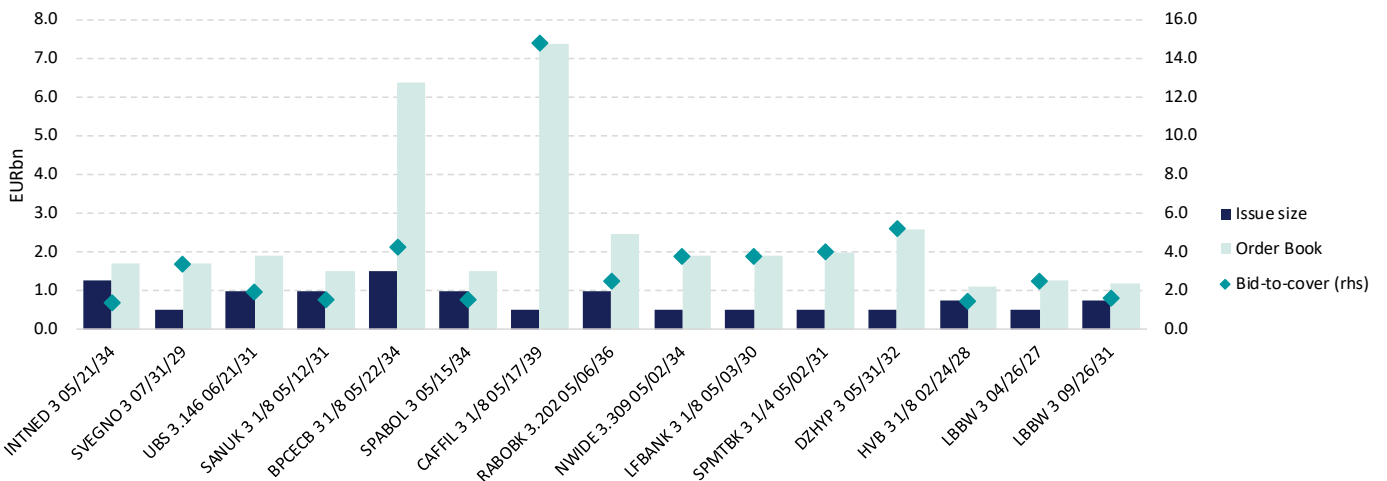
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



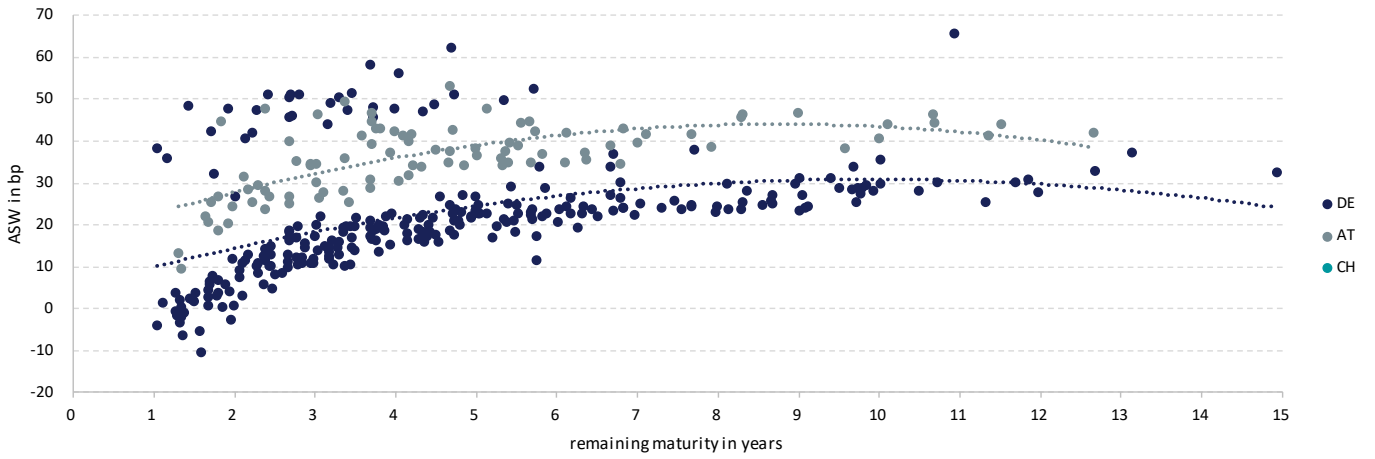
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



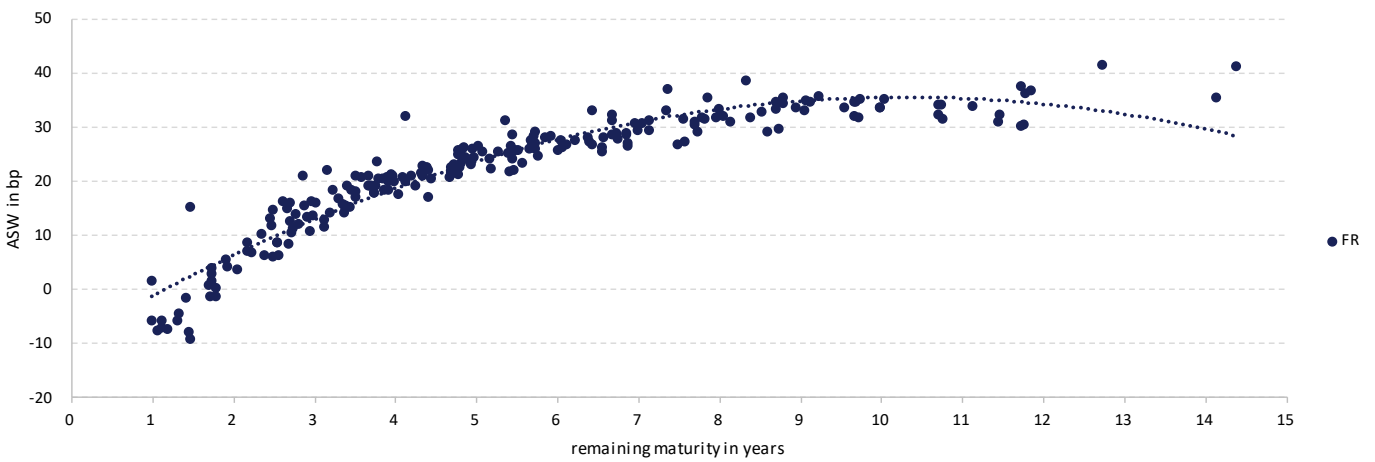
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

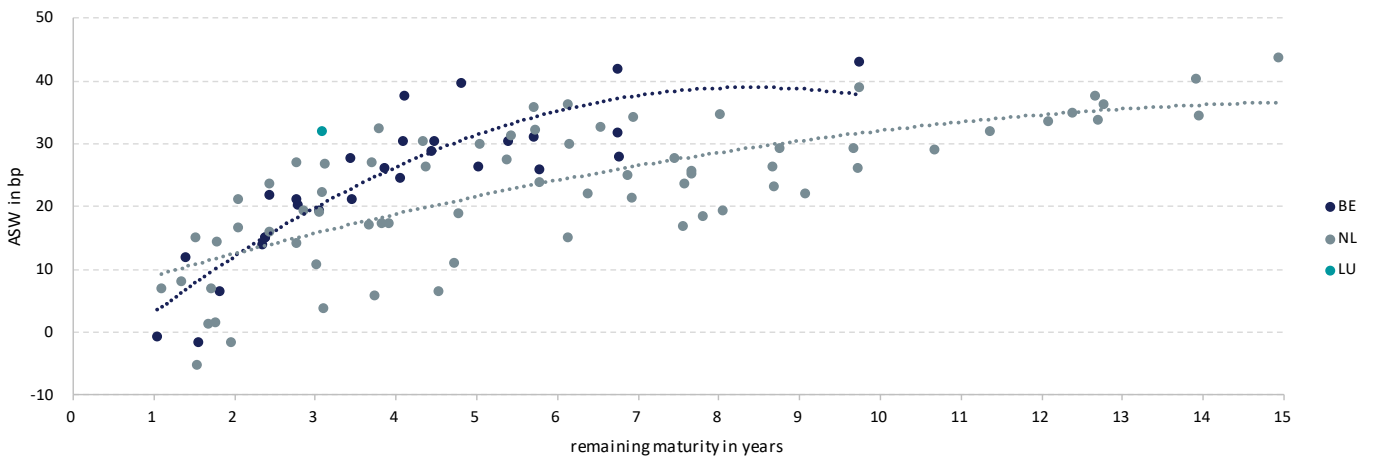
**DACH** 



**France** 

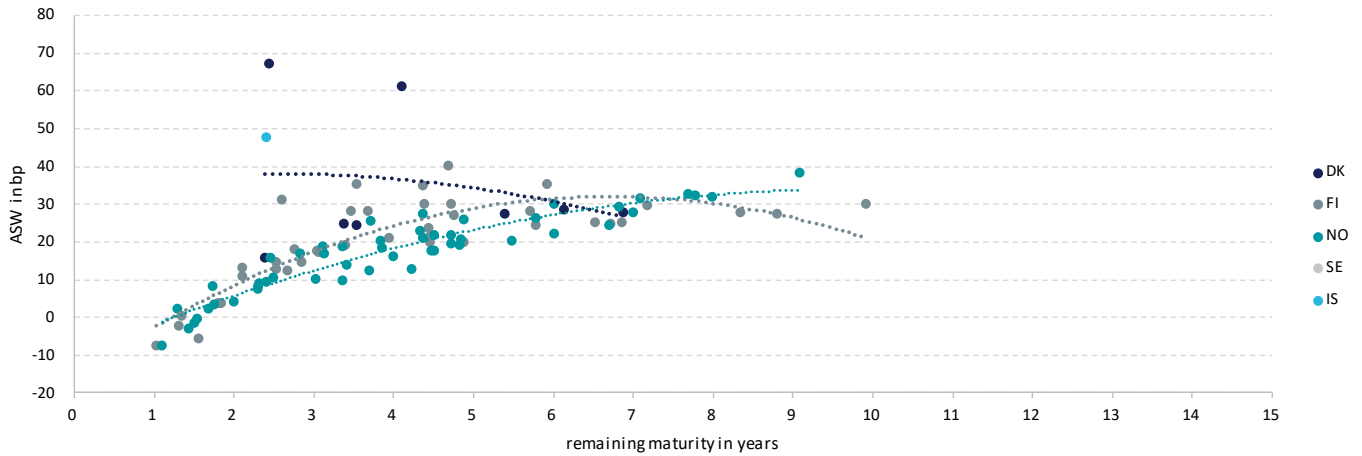


**Benelux** 

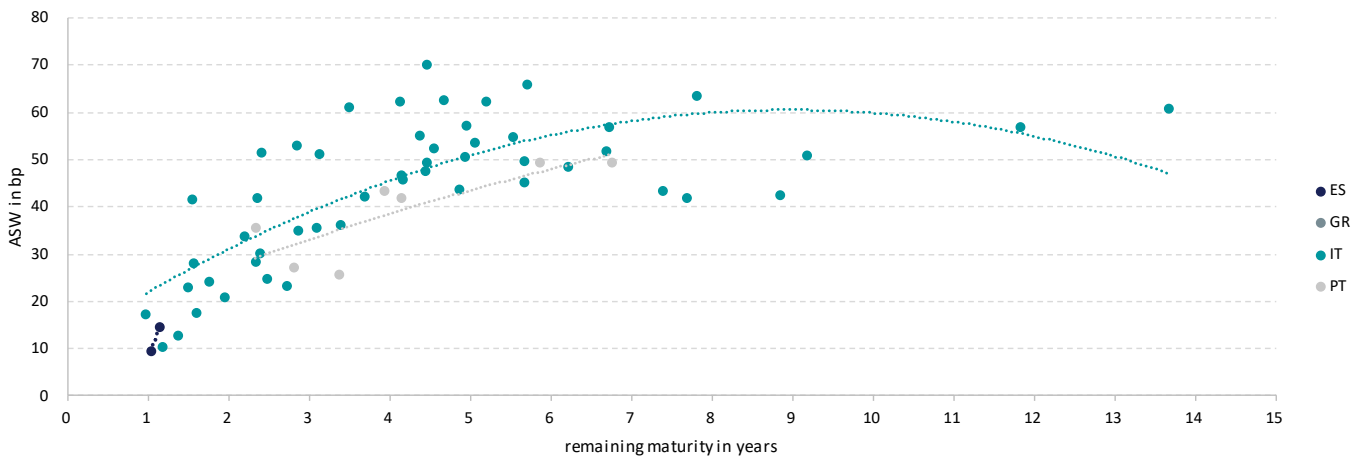


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

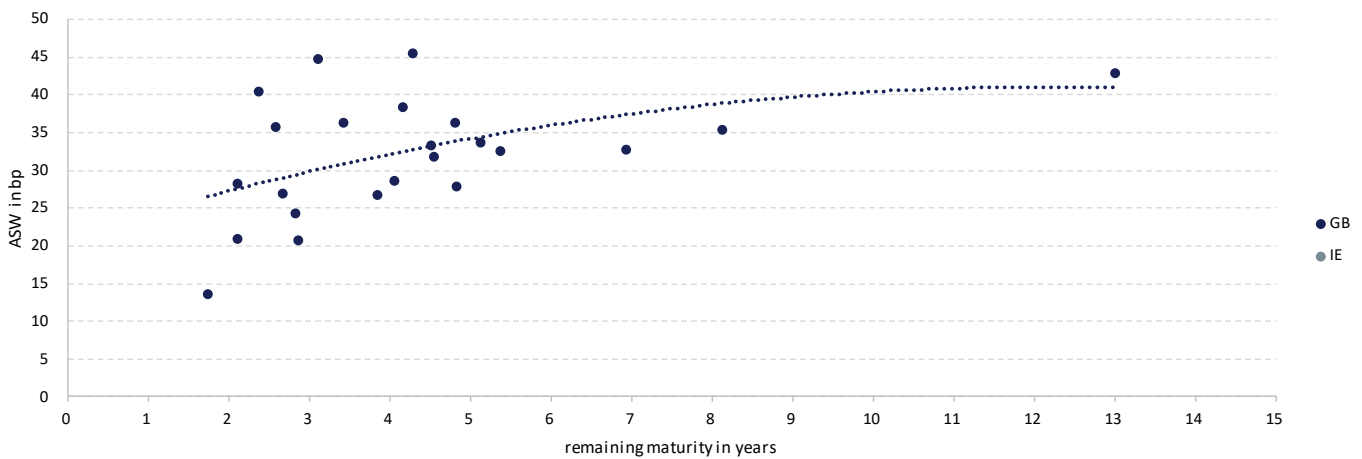
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹

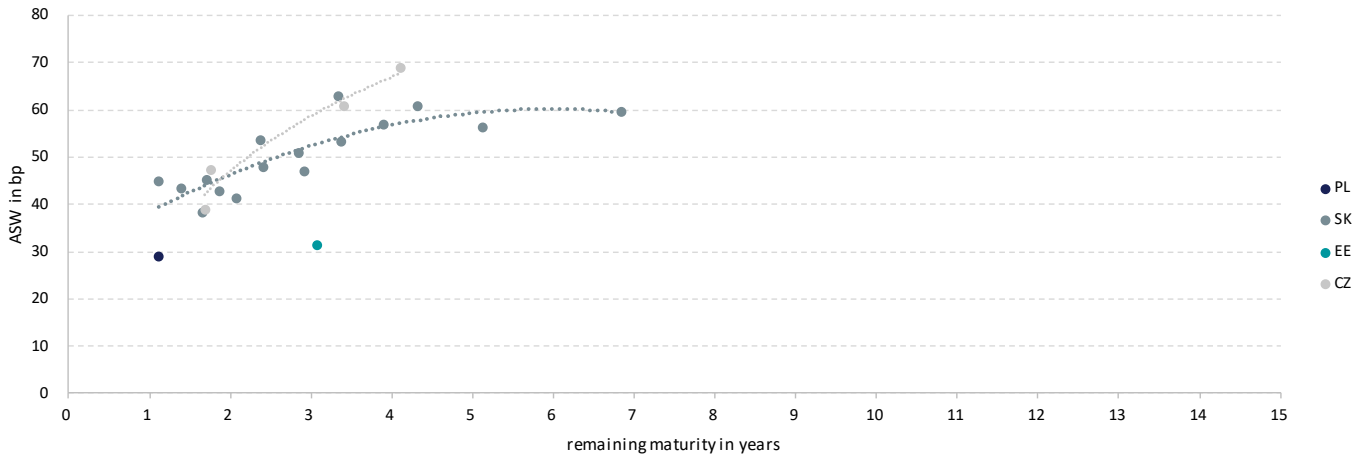


**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪

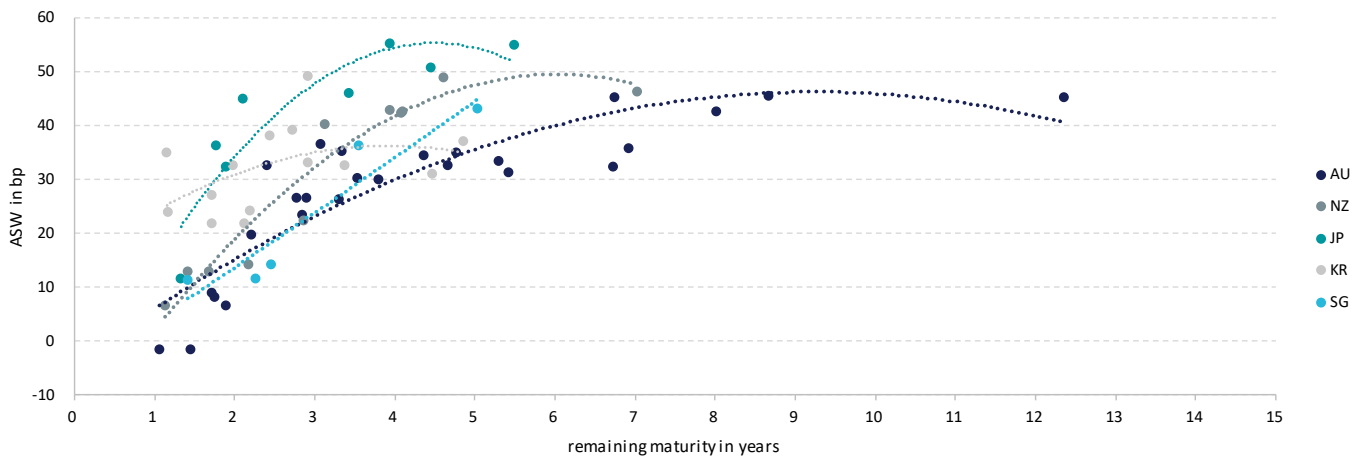




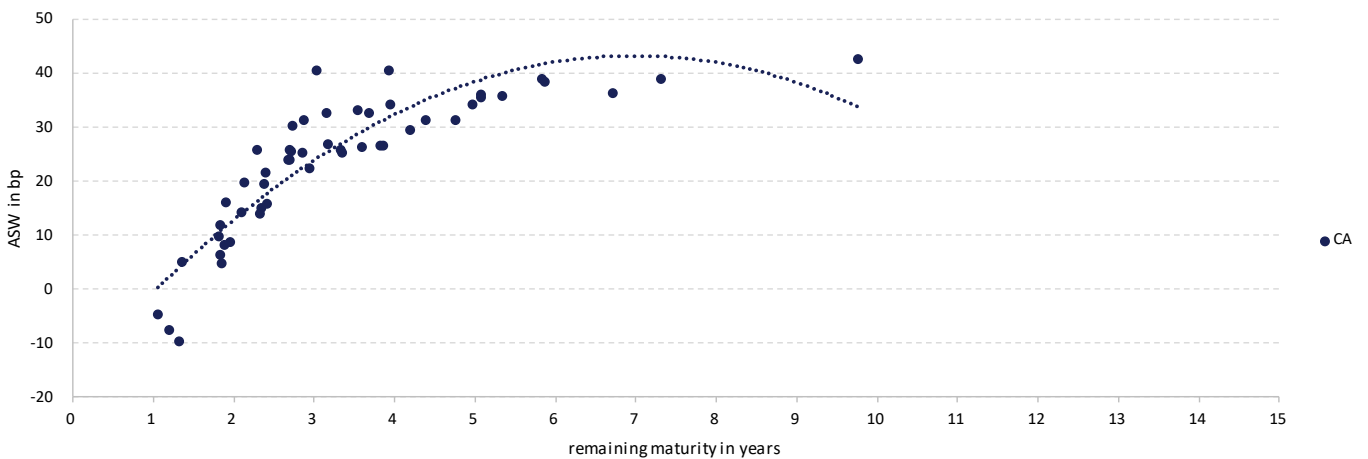
**CEE** 



**APAC** 

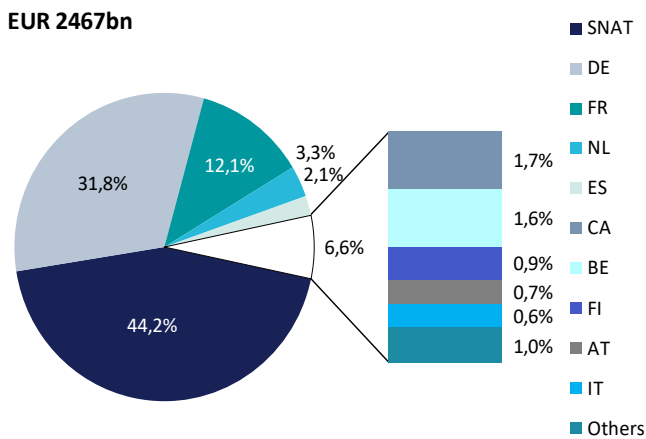


**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

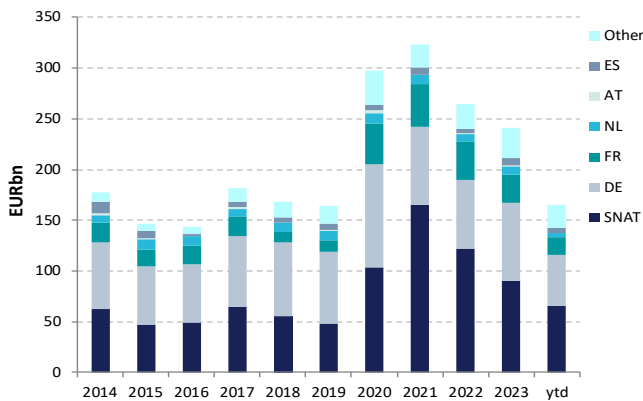
## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



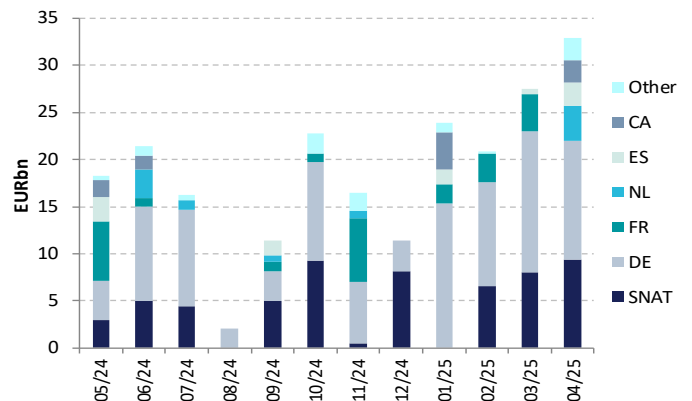
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.089,7	234	4,7	8,1
DE	784,2	583	1,3	6,2
FR	298,4	201	1,5	5,9
NL	80,8	68	1,2	6,5
ES	51,0	69	0,7	4,8
CA	41,2	29	1,4	4,7
BE	40,3	43	0,9	10,5
FI	23,0	24	1,0	4,6
AT	17,8	22	0,8	4,1
IT	15,2	19	0,8	4,3

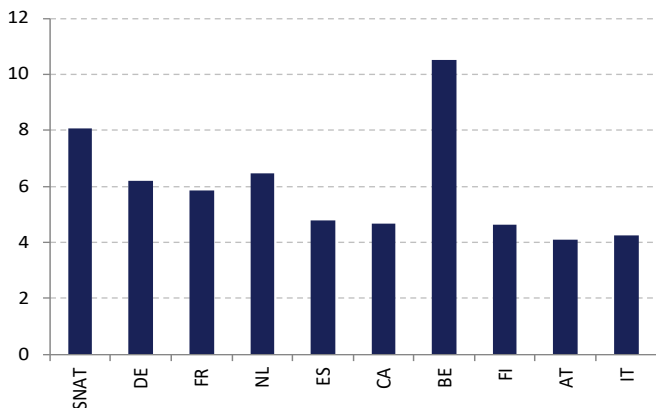
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



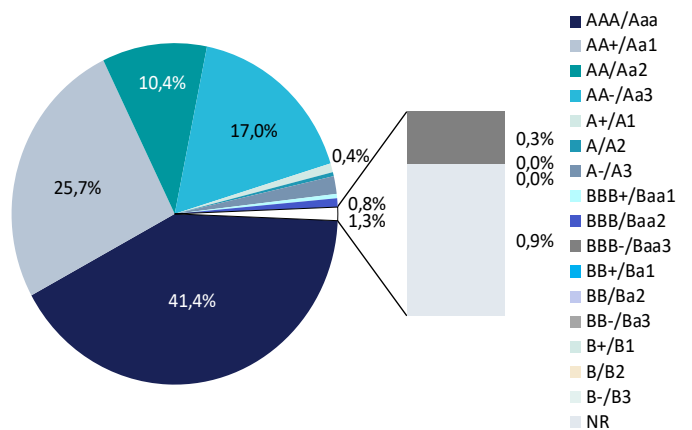
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



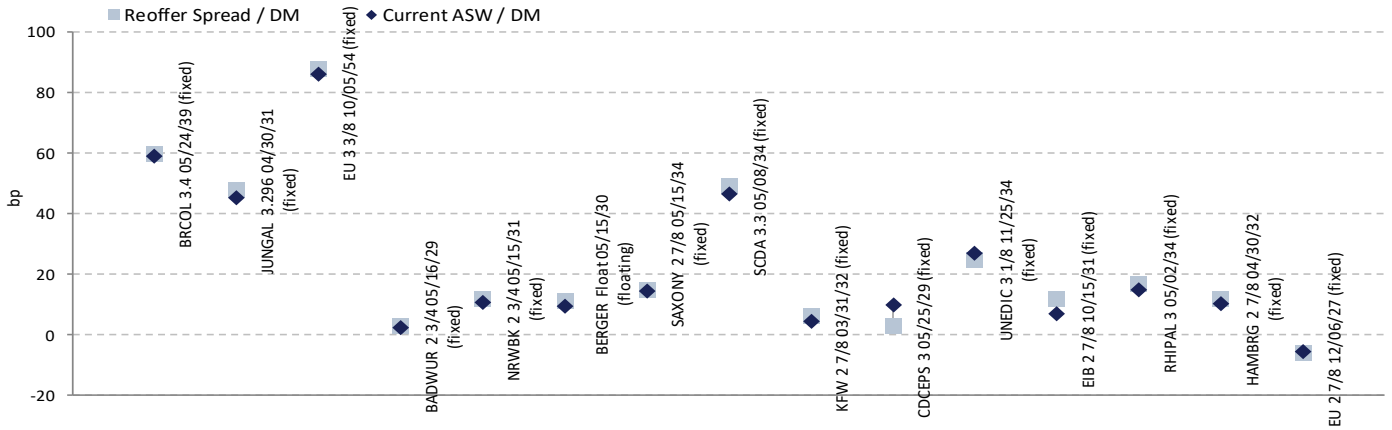
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



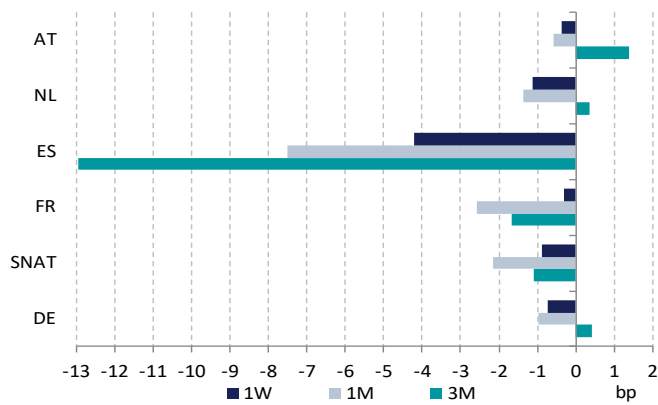
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



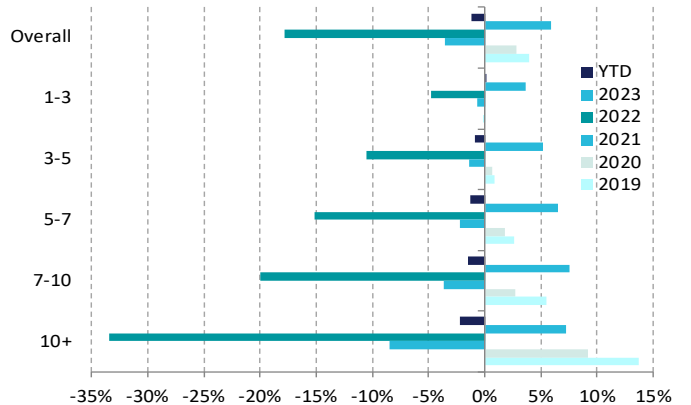
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



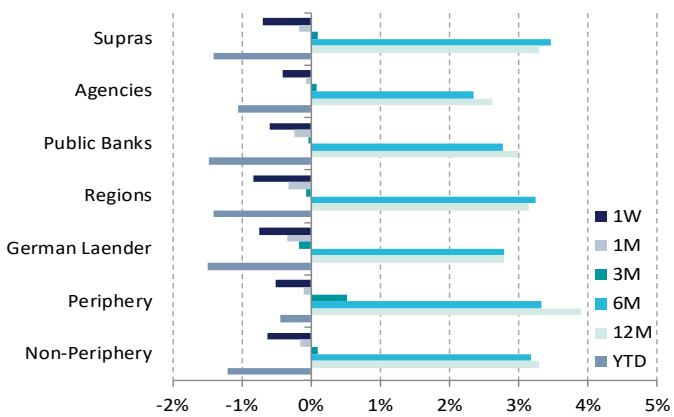
**Spreadentwicklung nach Land**



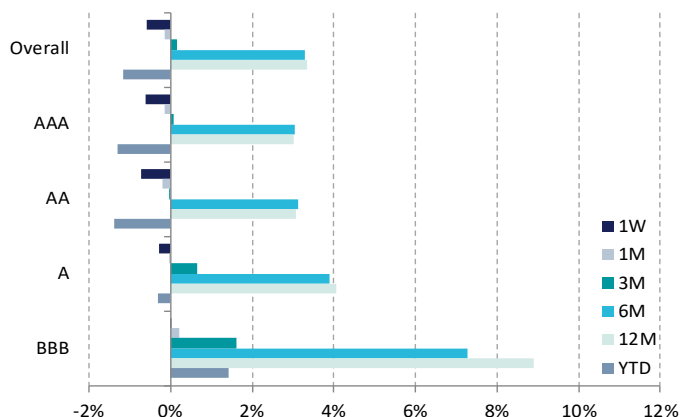
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

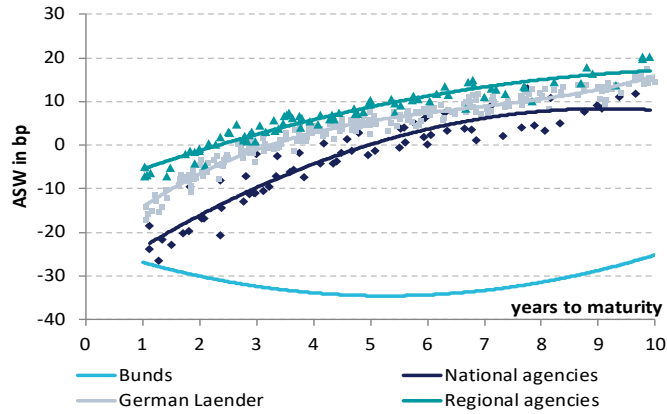


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

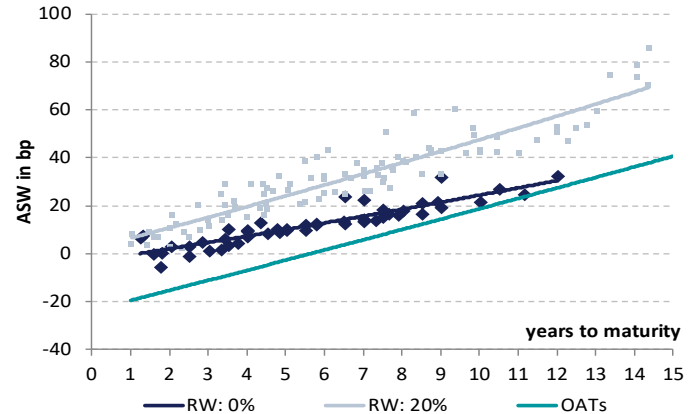


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

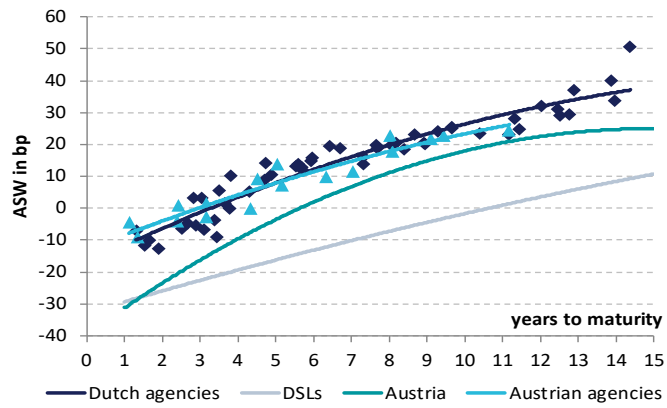
**Germany (nach Segmenten)**



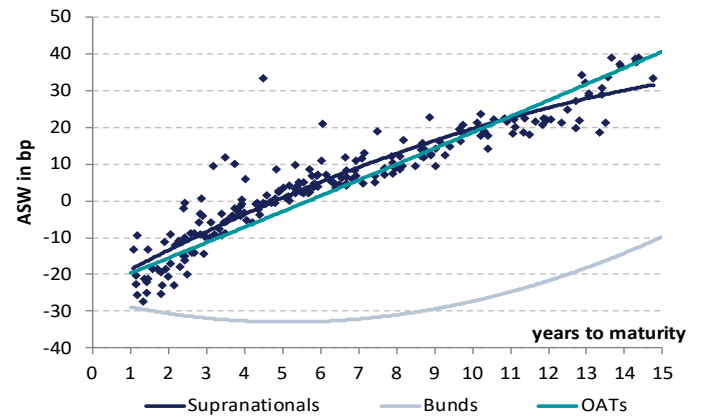
**France (nach Risikogewichten)**



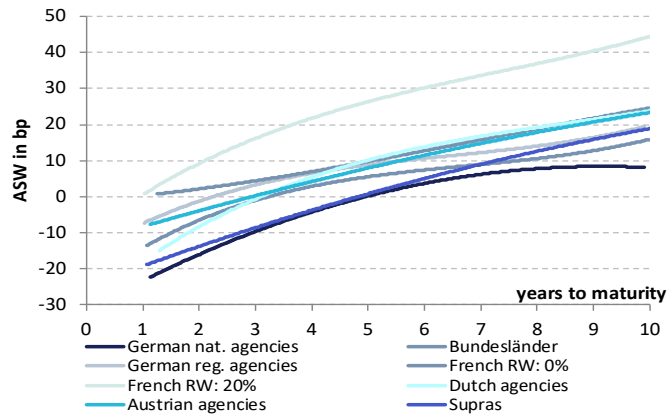
**Netherlands & Austria**



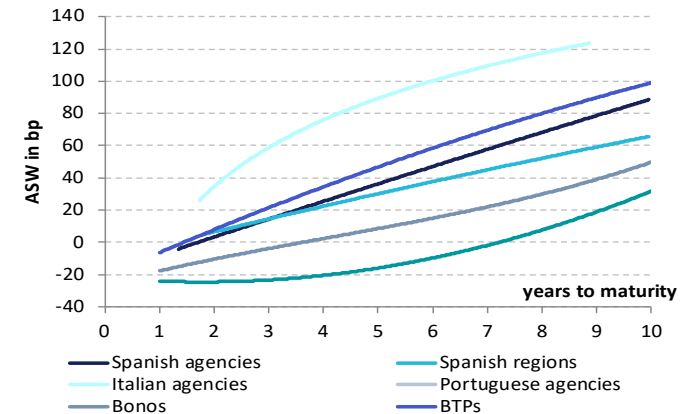
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

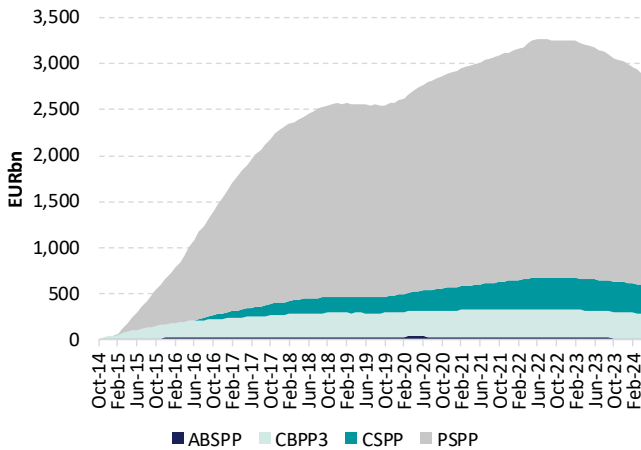
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

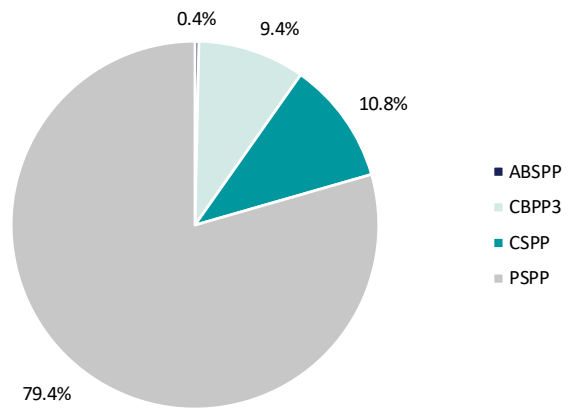
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

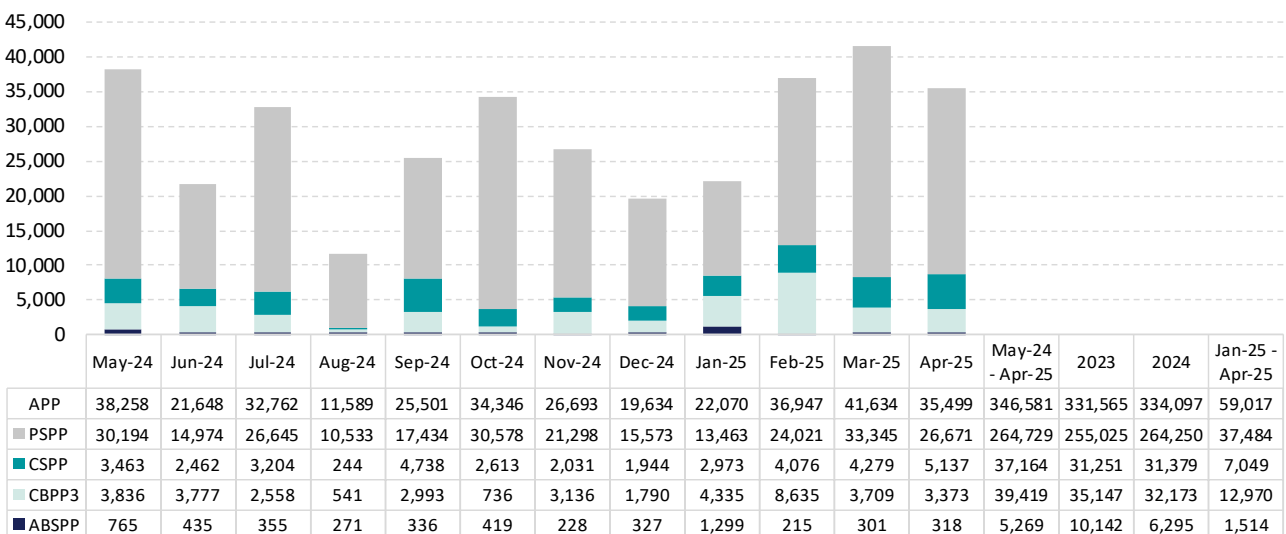
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



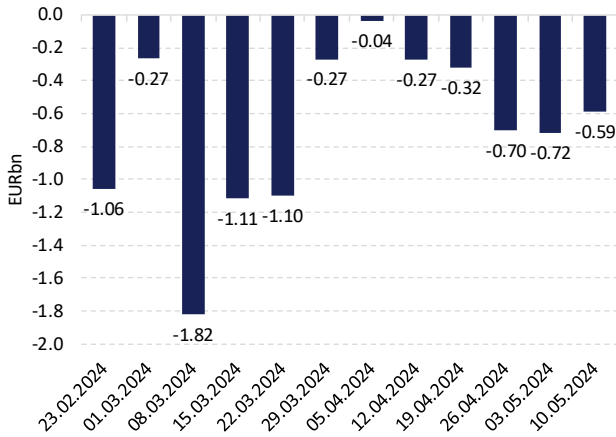
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



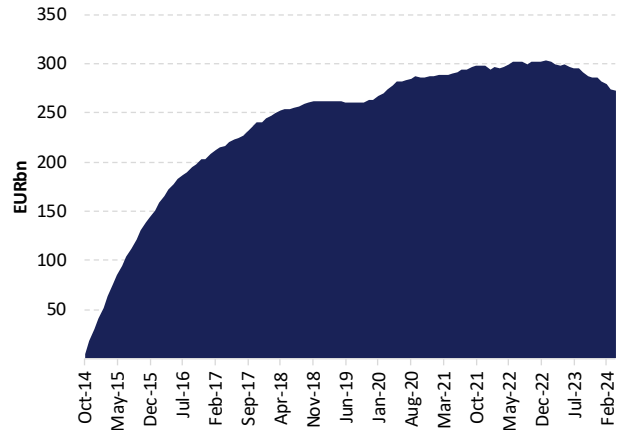
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

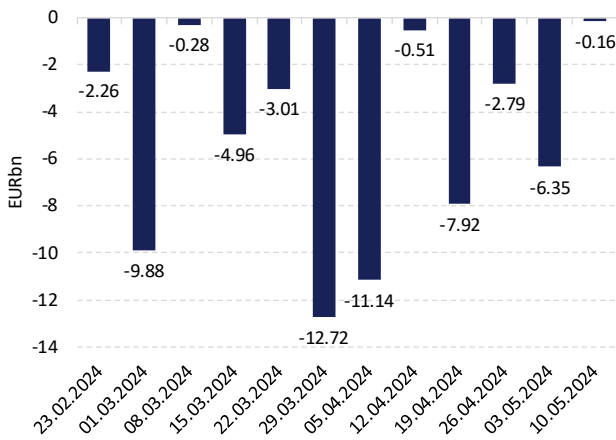


Entwicklung des CBPP3-Volumens

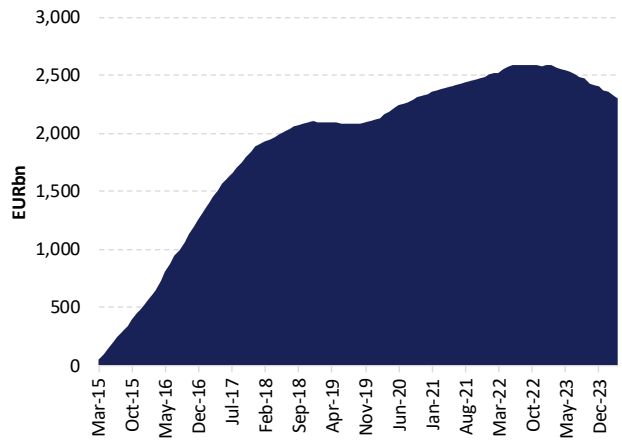


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

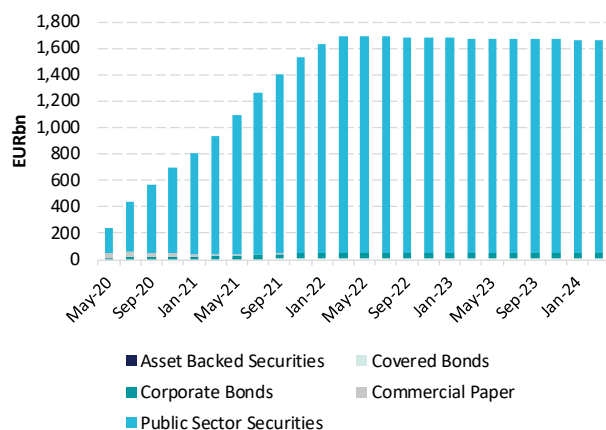


Entwicklung des PSPP-Volumens

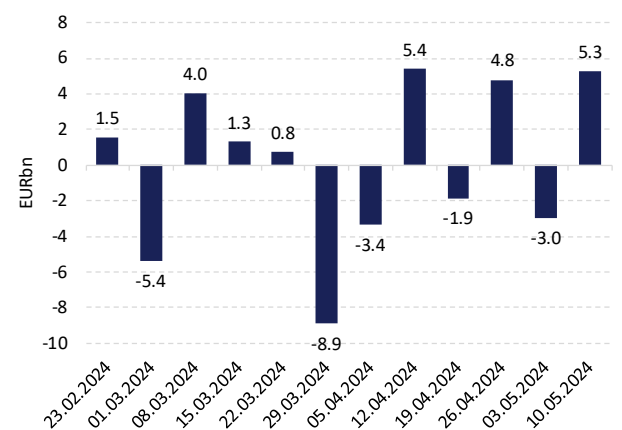


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">16/2024 ♦ 08. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Was tut sich abseits der Benchmark?</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Niederländische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">15/2024 ♦ 24. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück!</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024</li> </ul>
<a href="#">14/2024 ♦ 17. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024</li> </ul>
<a href="#">13/2024 ♦ 10. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal</li> </ul>
<a href="#">12/2024 ♦ 27. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur</li> <li>Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus</li> </ul>
<a href="#">11/2024 ♦ 20. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus</li> <li>Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update</li> </ul>
<a href="#">10/2024 ♦ 13. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">09/2024 ♦ 06. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">08/2024 ♦ 28. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Außereuropäische Supras (MDBs) 2024</li> </ul>
<a href="#">07/2024 ♦ 21. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</li> <li>Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs</li> </ul>
<a href="#">06/2024 ♦ 14. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
<a href="#">05/2024 ♦ 07. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr</li> <li>SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau</li> </ul>
<a href="#">04/2024 ♦ 31. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur!</li> <li>Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">03/2024 ♦ 24. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze</li> <li>28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)</li> </ul>
<a href="#">02/2024 ♦ 17. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank</li> <li>Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023</li> </ul>
<a href="#">01/2024 ♦ 10. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende?</li> <li>Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds</li> <li>SSA: Jahresrückblick 2023</li> </ul>
<a href="#">37/2023 ♦ 13. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2024</li> <li>SSA-Ausblick 2024: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheid: Zwischen Zins-Skylla und Inflations-Charybdis](#)



# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 15. Mai 2024 (08:45 Uhr)