

Dienstreisen sind Teil unseres Jobs...
Wir pausieren!

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **12. Juni 2024**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024	11
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)	15
Megaemittent EU im Fokus	18
Charts & Figures	
Covered Bonds	23
SSA/Public Issuers	29
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	32
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	33
Ausgaben im Überblick	34
Publikationen im Überblick	35
Ansprechpartner in der NORD/LB	36

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Primärmarkt: Emissionen aus allen Ecken...

Im Rahmen unserer heutigen Kommentierung des Primärmarktgeschehens beziehen wir uns auf die ab dem 15. Mai neu platzierten Deals im EUR-Benchmarksegment. Soviel vorab: Wenn es eines Beweises bedurft hätte, dass der Covered Bond-Markt ein globaler Markt ist, hätten uns die vergangenen Handelswochen diesen eindeutig geliefert. So wurden im genannten Zeitraum elf Deals aus neun Jurisdiktionen platziert. Die Regionen umfassten dabei neben Europa auch Nordamerika, Asien und „Down Under“. In Verbindung mit der ersten Maihälfte, als Emittenten aus Norwegen, UK und der Schweiz auf ihre Investoren zuzugingen, ist das „globale Bild“ nahezu komplett. Am 15. Mai platzierte die Aktia Bank (FI) ihre erste EUR-Benchmark in 2024 im Volumen von EUR 500 Mio. (WNG; 5,4y) bei ms +25bp. Die darauffolgende Ruhephase wurde am 21. Mai durch gleich vier frische Deals unterbrochen. Banco Santander aus Spanien öffnete die Bücher für EUR 500 Mio. (WNG; 5,0y) bei ms +45bp area und konnte den Bond final bei ms +35bp preisen. Für die Standard Chartered Bank Singapore stand zugleich ihr EUR-Benchmarkdebüt an (vgl. [Fokusartikel vom 15. Mai](#)). Die Emittentin startete für den Deal dreijähriger Laufzeit bei ms +45bp area in die Vermarktungsphase. Platziert wurden EUR 500 Mio. Banco BPM (IT) ging im laufenden Jahr das zweite Mal an den Markt. Geprintet wurden EUR 500 Mio. (WNG; 7,0y) bei ms +58bp. Erstmals im Rahmen einer Soft Bullet-Struktur ging die Bank of Queensland (AU) auf ihre Investoren zu und platzierte im Rahmen dieses „Debüts“ EUR 600 Mio. (5,2y) bei ms +42bp. Tagsdrauf zeigte sich endlich mal wieder ein Kanadier am Markt: Die Federation des Caisses Desjardins du Quebec (Ticker: CCDJ) startete für ihren Benchmarkdeal (5,0y) bei ms +40bp area in die Vermarktungsphase. Bei einer für die Emittentin unüblich großen Size (EUR 1,0 Mrd.) und einem finalen Spread von ms +32bp erinnert CCDJ durchaus an vergessen geglaubte „Size & Price“-Zeiten aus Kanada. Bemerkenswert stark präsentierte sich auch die Nachfrage nach dem frischen Bond der Hypo Vorarlberg (EUR 500 Mio.; WNG; 6,0y). Das Orderbuch im Volumen von EUR 1,7 Mrd. war sicherlich mit dafür verantwortlich, dass ein im nationalen Vergleich sehr enges Spreadniveau von ms +40bp (Guidance; ms +48bp area) realisiert werden konnte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Banco de Sabadell	ES	28.05.	ES0413860851	10.0y	1.00bn	ms +48bp	- / Aaa / AAA-	-
CFF	FR	28.05.	FR001400QHS2	6.0y	1.50bn	ms +30bp	- / Aa1 / -	-
Sparkasse Hannover	DE	27.05.	DE000A383B77	7.0y	0.50bn	ms +35bp	AAA / - / -	-
CRH	FR	23.05.	FR001400QCS3	12.0y	0.75bn	ms +38bp	- / Aaa / -	-
CCDJ	CA	22.05.	XS2829867527	5.0y	1.00bn	ms +32bp	AAA / Aaa / -	-
Hypo Vorarlberg	AT	22.05.	AT0000A3CZ74	6.0y	0.50bn	ms +40bp	- / Aaa / -	-
Bank of Queensland	AU	21.05.	XS2828820352	5.2y	0.60bn	ms +42bp	AAA / Aaa / -	-
Banco BPM	IT	21.05.	IT0005597379	7.0y	0.50bn	ms +58bp	- / Aa3 / -	-
Std. Chartered Singapore	SG	21.05.	XS2821666745	3.0y	0.50bn	ms +22bp	- / Aaa / AAA	-
Banco Santander	ES	21.05.	ES0413900947	5.0y	0.50bn	ms +35bp	- / Aa1 / -	-
Aktia Bank	FI	15.05.	XS2824758044	5.4y	0.50bn	ms +25bp	- / Aaa / -	-

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

... und Supply auch am langen Ende

Am Folgetag machte CRH einmal mehr klar, dass die Emittenten aus Frankreich das lange Ende bespielen können. Der Deal mit zwölf Jahren Laufzeit und einer Size von EUR 750 Mio. wurde bei ms +38bp platziert. Das Orderbuch summierte sich final auf EUR 1,4 Mrd. Die Neuemissionsprämie war mit +2bp ebenfalls vergleichsweise „schlank“. Auf ein erfolgreiches Debüt im Benchmarksegment kann die Sparkasse Hannover (vgl. [Issuer View](#)) zurückblicken. Für den Hypothekendarlehenpfandbrief (EUR 500 Mio.; WNG; 7,0y) konnte im Rahmen der Vermarktung eine Einengung um sieben Basispunkte auf ms +35bp realisiert werden (Bid-to-cover-Ratio: 2,5x). Am gestrigen Dienstag komplettierten Banco de Sabadell (ES) und CFF (FR) das Bild. Die Spanier waren zuletzt im Februar 2023 am Markt und platzierten frische EUR 1,0 Mrd. (10,0y). Mit dieser Laufzeit haucht Sabadell dem „langen Ende“ in Spanien neues Leben ein – und dies mit einem Spread von ms +48bp durchaus eindrucksvoll. Gerade in diesem Laufzeitbereich hat Spanien offenkundig noch einen gewissen „Scarcity Value“. Für CFF war es der dritte Bond in 2024, nachdem die Franzosen im April eine Dual Tranche begeben hatten. Final wurden EUR 1,5 Mrd. (6,0y; Reoffer: ms +30bp; Orderbuch: EUR 2,2 Mrd.) bei Investoren platziert.

Sekundärmarkt: In Bezug auf die Laufzeitbetrachtung differenziert sich das Bild

Kurze bis mittlere Laufzeiten bleiben sehr gefragt. Im Laufzeitsegment neun bis zwölf Jahre haben wir hingegen in den letzten Tagen etwas Gegenwind erfahren. Spreads haben sich dort um ein bis drei Basispunkte ausgeweitet. Einige Bonds (Nationwide 2034, SPABOL 2034, INTNED 2034, RABOBK 2036 und CRH 2036) handeln leicht über dem Emissionsspread. Die engen Emissionslevels in Verbindung mit einer sehr flach gewordenen Kreditkurve, sinkende Swapsreads, die zuletzt wieder stärker inverse Zinskurve sowie größeres Inventar sind Treiber dieser Bewegung. Ausgehend von dieser Dynamik am Primärmarkt würde es uns nicht überraschen, wenn wir im vorgenannten Laufzeitbereich Spreadausweitungen beobachten und sich dies auch auf das Pricing am Primärmarkt auswirkt.

Immobilienmarkt Deutschland: Fallende Preise, sich aufhellende Stimmung...

Bereits am 08. Mai hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) aktuelle Zahlen zur Immobilienpreisentwicklung in Deutschland vorgelegt. Die Indexwerte, die auf Transaktionsdaten von mehr als 700 Banken basieren, zeigen für das I. Quartal 2024 weitere Preisrückgänge sowohl bei Wohn- als auch bei Gewerbeimmobilien an. Wir haben die Veröffentlichung in einer [vorherigen Ausgabe](#) unserer Wochenpublikation kurz aufgegriffen und widmen uns heute den Zahlen im Detail. Auch wenn sich die Dynamik des Preisrückgangs etwas abgeschwächt hat, kann insbesondere bei den Gewerbeimmobilien keine Bodenbildung konstatiert werden. Das [Deutsche Hypo Immobilienklima](#) konnte unterdessen im Mai erneut einen Anstieg verzeichnen. Die Maiergebnisse der Monatsbefragung von rund 1.200 Immobilienexperten offenbaren einen Anstieg des Stimmungskennzeichners auf 86,9 Punkte. Florian Meyer, Leiter der Deutsche Hypo Geschäftsstelle in Hamburg, sieht hier eine Annäherung von Verkäufern und Käufern und rechnet mit einem Renditevorteil von Immobilien gegenüber Anleihen. Bei einem Anziehen des Transaktionsgeschehens dürften vor allem die ESG-konformen Objekte in „Central Business District“ (CBD)-Lagen zu den Profiteuren gehören. Sollte sich die Stimmungsaufhellung weiter fortsetzen, wäre dies nach unserem Verständnis ebenfalls aus Richtung des Pfandbriefsegments zu begrüßen. Schließlich sind bzw. waren einige der beobachtbaren Spreadausweitungen auch auf ein sich verschlechterndes Sentiment bei Gewerbeimmobilien zurückzuführen. Eine hohe Transaktionsdynamik auf dem deutschen Markt könnte hier außerdem perspektivisch den relativen Anteil von Cover Assets aus den USA und UK etwas zurückdrängen.

... und (leicht) anziehende Kreditvergabe bei vdp-Mitgliedsinstituten

Einen ebenfalls freundlicheren Jahresstart für die Kreditvergabe am deutschen Immobilienmarkt vermeldete gestern der vdp. Aus der [Pressemitteilung vom gestrigen Dienstag](#) geht hervor, dass die im vdp zusammengeschlossenen Institute im I. Quartal 2024 Kreditzusagen im Volumen von insgesamt EUR 27 Mrd. gegeben haben. Dies entspricht immerhin einem Zuwachs von 4,7% Y/Y bzw. 3,1% Q/Q. Eine stärkere Kreditvergabe wurde insbesondere für den Bau bzw. Erwerb von Wohnimmobilien beobachtet. Hier lag das Plus bei 7,2% Y/Y bzw. 17,1% Q/Q. Zum Ende des I. Quartals 2024 summiert sich der Darlehensbestand auf EUR 1.003,5 Mrd. Dieser Wert liegt fast auf dem Niveau des Quartalsendes 2023. Hier summierte sich der Bestand auf EUR 998,6 Mrd. Dem Teilsegment der Wohnimmobilienfinanzierungen ist aktuell mit EUR 717,9 Mrd. der größte Anteil am Darlehensbestand zuzurechnen. Auf Gewerbeimmobilienfinanzierungen entfallen EUR 285,6 Mrd., wobei hier das Gros der Kategorie „Bürogebäude“ (EUR 152,0 Mrd.) zuzurechnen ist.

Pfandbriefmarkt: Transparenzangaben für vdp-Mitgliedsinstitute und Sparkassen

Letztlich erhält ein Großteil der (neu) vergebenen Immobiliendarlehen zu einem nennenswerten Anteil auch Einzug in die Deckungsstöcke der in Deutschland aktiven Pfandbriefemittenten. Über die Zusammensetzungen der Pools für Hypothekendarlehen, Öffentliche Pfandbriefe und Schiffspfandbriefe geben die gemäß §28 Pfandbriefgesetz (PfandBG) geforderten Transparenzangaben Aufschluss. Die umfangreichen Meldungen der Pfandbriefinstitute bereiten wir quartalsweise im Rahmen unserer Publikationsreihen NORD/LB Covered Bond Special auf. Für die vdp-Mitgliedsinstitute verweisen wir an dieser Stelle auf das Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)“, während die §28-Meldungen für den Sparkassensektor in das wieder aufgelebte Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)“ Einzug erhält. Während in der aktuellen Gemengelage die CRE-Anteile an den Deckungswerten im Fokus stehen dürften, darf nach unserem Dafürhalten nicht versäumt werden die anderen Qualitätsmerkmale der Cover Pools anhand der Offenlegungen zu bewerten. Entsprechend widmen wir den §28-Meldungen auch einen [Fokusartikel](#) in unserer heutigen Ausgabe des NORD/LB Covered Bond & SSA View.

Maybank Singapore und Skipton Building Society setzen auf noch mehr Transparenz

Am 23. Mai konnte die Covered Bond Label Foundation ([CBLF](#)) zwei Neuzugänge begrüßen. Mit der [Maybank Singapore](#) schloss sich ein weiterer Emittent aus Asien dem Label an und erleichtert damit Investoren den Zugang zu den Deckungsstockinformationen, die es auch im Kontext der regulatorischen Behandlung zu beurteilen gilt. Für die Maybank Singapore ist das Label ein wichtiges Werkzeug beim Aufbau von langfristigen Kundenbeziehungen mit internationalen Covered Bond-Investoren. Die Maybank Singapore folgt damit der Standard Chartered Bank Singapore, für die [bereits am 07. Mai](#) der Anschluss zum Label kommuniziert wurde. Beide Institute haben im laufenden Jahr ihre Covered Bond-Programme neu aufgelegt und dürften nunmehr regelmäßig mit EUR-Benchmarks auf die Investoren zugehen. Auch für etablierte Emittenten bietet das Covered Bond Label offenkundig Vorteile. Die [Skipton Building Society](#) will mit diesem Schritt ebenfalls das eigene Engagement im Covered Bond-Segment erweitern. Das Covered Bond Label umfasst nunmehr 144 Emittenten und 180 Deckungsstöcke aus 25 Jurisdiktionen und erreicht damit bereits eine globale Bedeutung. Dabei gilt es auch einige Besonderheiten für Programme außerhalb des EWR zu berücksichtigen. So ist eine Selbstbestätigung erforderlich, dass der Artikel 129 CRR sowie die Definitionen der Liquiditätsdeckungsanforderungen (LCR) eingehalten werden und dass die gesetzlichen Anforderungen für Covered Bonds und deren nationale Aufsicht mit denen im EWR vergleichbar sind.

Südkorea: Financial Services Commission gibt Covered Bond-Markt Schützenhilfe

Auch wenn der Markt für EUR-Benchmarks aus Südkorea noch zu den Nischenmärkten in unserer Coverage gehört, würden wir ihn zu den Wachstumsmärkten hinzuzählen. Immerhin durften wir mit der Shinhan Bank bereits im März dieses Jahres einen Neuzugang im EUR-Benchmarksegment begrüßen. Im Benchmarkindex iBoxx EUR Covered ist das Land mit 14 Bonds von vier Emittenten vertreten (ausstehendes Volumen: EUR 8,4 Mrd.). Vor wenigen Tagen hat die südkoreanische Financial Services Commission (FSC) im Rahmen einer [Pressemitteilung](#) neue weitreichende Unterstützungsmaßnahmen zur Weiterentwicklung des Covered Bond-Marktes des Landes angekündigt. Ein wesentliches Element markiert hier eine Zahlungsgarantie der staatlichen Korea Housing Finance Corporation (KHFC). Diese Garantie der KHFC, die selbst als Covered Bond-Emittent auftritt, wird demnach die von den Geschäftsbanken emittierten Covered Bonds betreffen. Die Maßnahme steht im Zusammenhang mit weiteren Regierungsplänen, die darauf abzielen, das Angebot an langfristigen Hypothekenfinanzierungen mit fixer Verzinsung zu vergrößern. Die FSC stellt zudem klar, dass über Zahlungsgarantien die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken reduziert werden können, was sich positiv auf das Angebot an langfristigen Hypothekenfinanzierungen auswirken sollte. Auch Ankäufe von ausstehenden Emissionen mit langen Laufzeiten sollen durch die KHFC vorgenommen werden. Gleichzeitig will die FSC neue Anreize auf der Investorensseite geben, die insbesondere auf Pensionsfonds und Versicherungen abzielen. Dabei steht ebenfalls das lange Ende im Fokus. In der Pressemitteilung finden sowohl die Eignung als notenbankfähige Sicherheit bei der Bank of Korea als auch ein vermindertes Risikogewicht für KHFC-garantierte Covered Bonds Erwähnung. Für mehr Transparenz bzw. reduzierte Unsicherheiten sollen ab Ende Juni veröffentlichte Benchmarkrenditen für Covered Bonds sorgen. Der unmittelbare Einfluss dieser Maßnahmen auf das EUR-Benchmarksegment dürfte allein aufgrund der Fokussierung der FSC auf das lange Ende begrenzt bleiben. Gleichzeitig sehen wir eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für indirekte Wachstumsimpulse auf diesem Teilmarkt, der tendenziell eher mit kurzen und mittleren Laufzeiten bespielt wird.

Fitch legt aktuellen „Peer Review“ für Covered Bonds aus Kanada vor

Die Risikoexperten von Fitch legen regelmäßig vergleichende Analysen zur Kreditqualität innerhalb eines Covered Bond-Teilmarktes vor. In einem aktuellen „Peer Review“ hat sich die Agentur zum kanadischen Markt geäußert. Fitch bewertet hier insgesamt acht Covered Bond-Programme, wobei mit Bank of Montreal (BMO), Bank of Nova Scotia (BNS), Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC), Federation des Caisses Desjardins du Quebec (FCDQ), National Bank of Canada (NBC), Royal Bank of Canada (RBC) sowie Toronto Dominion Bank (TD) sieben Programme über die Topausprägung „AAA“ verfügen und ein Programm (Equitable Bank, EQB) mit der Note „AA“ versehen ist. Für alle acht Programme gibt Fitch einen stabilen Ausblick, da alle ungenutzte „Uplifts“ aufweisen. Tatsächlich unterscheiden sich hier aber die Ausprägungen teils deutlich. Die Kennziffer „Buffer Against IDR Downgrade“ liegt für BMO, BNS, CIBC, FCDQ, RBC und TD bei sieben Notches. Für NBC weist Fitch sechs Notches aus und für EQB ergibt sich der Ratingmethodologie folgend ein Puffer von einem Notch. Im Hinblick auf die Kreditqualität der Deckungsstöcke ist das Bild hingegen weitaus homogener. So handelt es sich ausschließlich um erstrangige Forderungen und der Anteil von rückständigen Forderungen ist in den Pools jeweils sehr gering. Ebenso wiesen die Beleihungsausläufe (indexiert) eine überschaubare Spannbreite von 46,8% (FCDQ) bis 60,5% (EQB) auf.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Preview: Keine Angst vor der eigenen Courage, bitte!

Kein Phrasenschwein wäre groß genug, um die bevorstehende Zinswende einzuläuten... „Es kommt wie es kommt.“ „Die nächste Zinssenkung ist immer die schwerste.“ „Keine Angst vor der eigenen Courage.“ So zumindest lautet unsere Bitte für den 06. Juni. Die Zeichen verdichten sich seit wenigen Tagen immens, dass es mit hoher Wahrscheinlichkeit nächste Woche Donnerstag zu einer Zinssenkung kommen wird. So leiten wir unsere [EZB-Preview](#) unter dem Titel „Keine Angst vor der eigenen Courage, bitte!“ ein. Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat am 06. Juni etwas Historisches vollziehen wird: Die erste Zinssenkung vor der Fed. Wir erwarten, dass bei allen drei Zielgrößen um je 25bp gesenkt wird – und im Juli pausiert. Unserer Einschätzung nach sollte der EZB-Rat danach diskutieren: Nicht, ob 2024 erneut Zinsen gesenkt werden, sondern wie oft. Mit Spannung blicken wir ohnehin auf alle Sitzungen mit neuen „*staff projections*“. Wir haben uns bereits Ende 2023 prognostisch für recht wenige Zinsschritte in 2024 entschieden und auch zu bedenken gegeben, dass zu schnelle Senkungen eher schaden könnten. Der wahrscheinlichste Fahrplan enthält höchstens drei Senkungen in 2024, nämlich im Juni, September und Dezember. Dies wäre folglich stets zu den jeweils neuen „*staff projections*“. Es hätte etwas Abwechslungsreiches: Eine Sitzung runter, eine Sitzung Pause – und dann wieder von vorne. Vorsichtig wirkte auch der Grundtenor des EZB-Chefvolkswirts Philip R. Lane, der jüngst davon sprach, dass die Notenbank „das gesamte Jahr restriktiv“ bleiben müsse. Für den Junitermin deutete er aber an, dass die „höchste Restriktionsstufe“ verlassen werden könne. 2025 ist derzeit für uns noch eine Black Box, da der erste Schritt der Senkungen erst einmal getan werden muss. Dann sehen wir weiter – und klarer. Dafür darf die EZB am 06. Juni keine Angst vor der eigenen Courage haben, bitte!

EBRD: Financial Report 2023 vorgestellt

Am 16. Mai 2024 hat die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Ticker: EBRD) ihren Geschäftsbericht für das vergangene Jahr veröffentlicht. Nach Verlusten i.H.v. EUR 1,1 Mrd. im Jahr 2022, bedingt durch die russische Invasion in der Ukraine, konnten 2023 neuerlich beachtliche Nettogewinne von EUR 2,1 Mrd. verzeichnet werden. Wichtigster Treiber für die positive Entwicklung im Jahresvergleich seien Aktiengewinne i.H.v. EUR 1,0 Mrd. gewesen. Weiterhin sorgten die Darlehensinvestitionen der EBRD für einen stabilen Ertragsfluss, wobei der Nettozinsertrag der Bank leicht auf EUR 1,1 Mrd. (2022: EUR 1,2 Mrd.) sank. Der Anteil der notleidenden Kredite blieb mit 7,9% stabil gegenüber 2022, eine Nettoauflösung von Wertberichtigungen sorgte für einen zusätzlichen Gewinn i.H.v. EUR 0,1 Mrd. Die Gesamtrentabilität der Bank profitierte ebenso von gestiegenen Zinsen wie die Kapitalrendite der Bank, welche auf EUR 0,5 Mrd. im Jahr 2023 (2022: EUR 0,1 Mrd.) stieg. Unter Berücksichtigung von Ertragszuweisungen i.H.v. EUR 23 Mio. stiegen die Rücklagen der Bank um EUR 3 Mrd. auf insgesamt EUR 16,1 Mrd. Die EBRD verfügt weiterhin über ein AAA-Rating mit stabilem Ausblick, dieses wurde von allen drei großen Ratingagenturen im Jahr 2023 bestätigt. Als Fundingziel hat die EBRD für das aktuelle Jahr insgesamt EUR 13,5 Mrd. ausgegeben, war bisher jedoch noch nicht als Emittent im EUR-Benchmarksegment aktiv.

S&P: Ratings zweier kanadischer Provinzen bestätigt

Die Ratingagentur S&P hat Anfang Mai die Kreditwürdigkeit der kanadischen Provinzen New Brunswick (Ticker: NBRNS) und Prince Edward Island (Ticker: PRINCE) bestätigt. Im Falle von New Brunswick wird somit weiterhin ein Rating von A+ bei einem positiven Ausblick attestiert. Begründet wird das unveränderte Rating mit der fiskalischen Umsicht, welche die Provinz in Zeiten eines sich verlangsamenden Wirtschaftswachstums nach wie vor priorisiere. Die operativen Salden wiesen darüber hinaus weiterhin einen Haushaltsüberschuss auf und die Schuldenlast im Verhältnis zu den Einnahmen sei mit weniger als 180% weitgehend stabil. Der positive Ausblick spiegelt die Erwartungen der Risikoexperten wider, dass New Brunswick seine Ausgaben im Einklang mit der prognostizierten Wirtschaftsleistung steuern und eine langfristige finanzielle Nachhaltigkeit, wie das Erreichen eines ausgeglichenen Haushalts, an den Tag legen wird. Neben New Brunswick nahmen die Bonitätshüter von S&P ebenfalls die Haushaltssituation in Prince Edward Island genauer unter die Lupe und entschieden sich dazu, das Rating von A bei einem positiven Ausblick zu belassen. Demnach werde die anhaltende Immigration weiterhin dazu beitragen, dass Wirtschaft und Einnahmen gleichermaßen wachsen werden. S&P geht daher davon aus, dass dies in den nächsten zwei Jahren zu einer verbesserten Haushaltsentwicklung führen wird. Zwar seien signifikante Investitionen seitens der Provinzialregierung von Nöten, die Schuldenlast bleibe jedoch im Vergleich zu den meisten kanadischen Provinzen niedrig. Der anhaltend positive Ausblick reflektiert die Prognose der Ratingagentur, dass sich die Haushaltslage in Prince Edward Island mittelfristig stetig verbessern werde, gestützt durch ein robustes Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum. Für weitere Informationen zu kanadischen Sub-Sovereigns verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#).

OeKB stellt neue und erweiterte Finanzierungsmöglichkeiten für Exportunternehmen vor

Die Österreichische Kontrollbank (OeKB, Ticker: OKB) hat im April zusammen mit dem Bundesministerium der Finanzen ein neues Maßnahmenpaket beschlossen, um österreichische Exportunternehmen in Zeiten herausfordernder Rahmenbedingungen besser zu unterstützen. Im Fokus stehen dabei neben der Absicherung der Lieferketten und Lieferbereitschaft ebenfalls die nachhaltige Energieversorgung sowie der weiterhin erhöhte Working Capital-Bedarf. Mit der „Vorratsinvest“ wird daher eine neue Finanzierungsmöglichkeit für Investitionen in die Lieferketten geschaffen. Das Programm umfasst mittel- bis langfristige Finanzierungen von Lagerstätten sowie Kredite an Lieferanten. Anträge zur Teilnahme können dabei über die Hausbank gestellt werden. Nach einer anschließenden Prüfung und Genehmigung erfolgt die Haftungsübernahme durch die Republik Österreich. Darüber hinaus wurde mit der „Exportinvest Green Energy“ eine bereits bestehende Finanzierungsmöglichkeit für Investitionen in Erneuerbare Energien und nachhaltige Energieversorgung erweitert. So wurde die maximale Laufzeit auf 20 Jahre ab geplanter Inbetriebnahme erhöht. Damit wurde die Rückzahlungsdauer der Finanzierung an die Fördermöglichkeiten aus dem EAG (Erneuerbare Ausbaugesetz) angepasst. Weiterhin können nunmehr auch Photovoltaikanlagen mit einer Investitionssumme kleiner EUR 2 Mio., sofern diese nicht von der Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft (aws) unterstützt werden dürfen, finanziert werden. Von den Finanzierungslösungen profitieren können österreichische Unternehmen, welche eine Exportquote von mehr als 20% aufweisen. Für das „Exportinvest Green Energy“-Programm ist es darüber hinaus notwendig, dass das Investitionsvorhaben dem Umstieg von fossilen auf erneuerbare Energiequellen dient oder den Ausbau einer nachhaltigen Netzinfrastruktur zum Ziel hat.

IBB: Berliner Konjunktur stabilisiert sich

Die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) hat in einer aktuellen [Studie](#) die konjunkturelle Lage des Landes Berlin (Ticker: BERGER) näher beleuchtet. Demnach zeigte sich das Berliner Wirtschaftswachstum in 2023 mit einem Anstieg des BIPs von +1,6% Y/Y deutlich besser als jenes des Bundes von -0,3% Y/Y. Neben den Unternehmensdienstleistungen, die mit einem Anteil von 15,8% an der Bruttowertschöpfung einen Zuwachs von +2% Y/Y aufwiesen, trug insbesondere der zukunftsträchtige Bereich Information und Kommunikation (I&K) mit preisbereinigt +6,2% Y/Y zum Wachstum bei. Dabei belief sich der Anteil von I&K an der gesamten Bruttowertschöpfung im vergangenen Jahr auf 11,4%. Auch der Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe konnte mit einem Anteil von 17,7% einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten (+2,6% Y/Y). Auch wenn sich das I. Quartal 2024 laut IBB noch mäßig entwickelt, dürfte im Laufe des Jahres 2024 die Konsumlaune aufgrund stetig fallender Inflationswerte mit verlässlicheren Reallohnzuwächsen langsam zurückkehren und das Wachstum in der Bundeshauptstadt stabilisieren. Dies würde sich wiederum positiv auf den Berliner Arbeitsmarkt auswirken. Für das Gesamtjahr 2024 prognostiziert die Förderbank demnach ein Wachstum von +2% Y/Y. „Trotz des insgesamt schwierigen Umfelds in Deutschland wächst die Berliner Wirtschaft weiter und liegt seit 2014 Jahr für Jahr über dem Bund. Um das höhere Wachstumstempo beizubehalten, muss unter anderem der Wohnungsbau spürbar gesteigert werden. Denn schnell wachsende Wirtschaftsbereiche wie die Digitalwirtschaft oder die unternehmensnahen Dienstleistungen, die sich stark in der für Berlin wichtigen Start-up-Szene widerspiegeln, benötigen Fachkräfte, die wiederum Wohnraum in Berlin suchen. Das Gleiche gilt auch für Handwerksbetriebe, KITAS, Verkehrsunternehmen und Gesundheitsdienste“, sagte IBB-Vorstandsvorsitzender Dr. Hinrich Holm.

Finnvera Quartalsbericht für Q1/2024

Der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat seine Geschäftszahlen für das I. Quartal 2024 veröffentlicht. Aus dem Bericht geht hervor, dass über die ersten drei Monate des laufenden Jahres ein positives Geschäftsergebnis i.H.v. EUR 54 Mio. (Q1/2023: EUR -39 Mio.) erwirtschaftet werden konnte. Wesentlicher Treiber hinter dieser Entwicklung ist das gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum gestiegene Nettozinseinkommen, welches sich Ende März 2024 auf EUR 35 Mrd. bemaß. Das Geschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen belief sich auf EUR 6 Mio. (Q1/2023: EUR 15 Mio.), während jenes mit großen Firmen bei EUR 34 Mio. lag (Q1/2023: EUR -61 Mio.). Das Ergebnis der Tochtergesellschaft Finnish Export Credit, welche für die Exportfinanzierung innerhalb der Finnvera Group zuständig ist, lag indes zum Quartalsende bei EUR 13 Mrd. (Q1/2023: EUR 7 Mrd.). Darüber hinaus wurden in den ersten drei Monaten in 2024 insgesamt EUR 1,6 Mrd. an Exportkreditgarantien gewährt, was einem Rückgang gegenüber dem I. Quartal 2023 von -43% entspricht. Im Hinblick auf die Bilanzsumme konnte keine Veränderung gegenüber dem Bilanzstichtag 2023 registriert werden: Die Summe der Aktiva belief sich zum Ende Q1/2024 nach wie vor auf EUR 14,3 Mrd. Pauli Heikkilä, CEO, fasste die ersten drei Monate des Jahres wie folgt zusammen: „Die finnische Wirtschaft befindet sich nach wie vor in der Rezession. Im I. Quartal des Jahres spiegelte sich dies in der Zunahme von Zahlungsverzögerungen bei inländischen Finanzierungen, Konkursen, notleidenden Krediten und Verbindlichkeiten, die der Eintreibung unterliegen, wider. Der Anstieg der Risikoindikatoren war jedoch moderat.“ Als Emittent am SSA-Primärmarkt war die Finnvera jüngst in der von uns betrachteten Handelswoche im EUR-Benchmarkformat aktiv. Für detaillierte Informationen zur Transaktionen verweisen wir auf unseren Primärmarktteil.

Primärmarkt

Nach Pfingsten meldete sich der Primärmarkt im SSA-Segment mit einem wahren Emissionsfeuerwerk zurück, sodass wir heute von zwölf frischen EUR-Benchmarks, einer Subbenchmark sowie diversen Taps berichten dürfen. Wir wiesen bereits in unserer letzten Ausgabe auf die Mandatierungen hin und so gingen das Land Brandenburg (EUR 500 Mio., 10y, finaler Spread ms +16bp) sowie die AFDB (erste grüne BMK, EUR 500 Mio., 3,8y, Spread: ms+2bp) noch vor dem Feiertag auf die Investoren zu. Dazu gesellten sich Hessen (EUR 2,25 Mrd., 4,8y, Spread: ms +6bp) sowie ein seltener Parkett-Gast, die Asian Infrastructure Investment Bank (nachhaltige EUR 1 Mrd., 7y, Spread: ms +17bp). Vergangene Woche Dienstag wagte sich mit der EFSF ein echtes Schwergewicht als erstes aus der Deckung: Der Sinn stand nach EUR 2,5 Mrd. bei siebenjähriger Laufzeit. Zu einer Guidance von ms +14bp area füllte sich das Orderbuch auf mehr als EUR 21,4 Mrd., sodass final enger zu ms +12bp geprintet wurde. Als nächstes trat Rheinland-Pfalz mit einer Anleihe i.H.v. EUR 750 Mio. und einer eher selten vertretenen Laufzeit von zwei Jahren in das Rampenlicht. Gepreist wurde final zu ms -6bp und damit entsprechend der Guidance, wobei EUR 225 Mio. vom Emittenten zurückgehalten wurden. Weiter ging es mit der finnischen Finnvera, die EUR 1 Mrd. (Laufzeit: 5,3y) bei einer Guidance von ms +11 area einsammeln wollte. Bei einer Bid-to-cover-Ratio von 2,5x konnte der Deal letztlich zu ms +8bp eingetütet werden. Weiter mit einem grünen Bond i.H.v. EUR 600 Mio. und langen fünf Jahren Laufzeit der spanischen Hauptstadt Madrid. Die Guidance lag 20bp (area) über der spanischen Kurve, wobei sich das Orderbuch auf EUR 3 Mrd. füllte. Als finalen Spread haben wir uns SPGB +14bp auf dem Notizzettel notiert, was etwa ms +27bp entspricht. Ebenfalls im grünen Segment unterwegs war die schwedische Kommuninvest mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. über lange drei Jahre. In die Vermarktungsphase wurde mit einer Guidance von ms +3bp area gestartet, wobei sich das Orderbuch auf über EUR 2,6 Mrd. füllte und so eine finale Einengung auf ms flat möglich wurde. Der letzte Deal der vergangenen Woche kam aus Schleswig-Holstein: Die EUR-Benchmark i.H.v. EUR 600 Mio., zehnjähriger Laufzeit und einer Guidance von ms +17bp area konnte letztlich leicht überzeichnet entsprechend der Guidance unter die Investoren gebracht werden. In dieser Woche folgten noch Mecklenburg-Vorpommern (EUR 500 Mio., 10,0y, Spread: ms+ 17bp) sowie die Asian Development Bank (grüne EUR 500 Mio., 5,0y, Spread: ms +3bp). Eine Subbenchmark (EUR 250 Mio., 10y,ms +23bp) wurde von der IFB Hamburg emittiert. Taps erfolgten von der EFSF (2028er-Anleihe: EUR 1,5 Mrd.), der IBB (2029er-Anleihe: EUR 500 Mio.) sowie der BPIFRA (grüne 2028er-Anleihe: EUR 500 Mio.). Zudem stockte die EU im Zuge der Bondauktion die 2027er Anleihe (EUR 2,36 Mrd.) sowie ihre 2043er Anleihe (EUR 2 Mrd.) auf. Neue Mandate: WALLOO (soziale EUR-BMK, 30y), NRW (EUR-BMK, 5y), NEDWBK (grüne EUR-BMK, 7y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ASIA	SNAT	27.05.	XS2834272002	5.0y	0.50bn	ms +3bp	AAA / Aaa / AAA	X
MECVOR	DE	27.05.	DE000A383EQ8	10.0y	0.50bn	ms +17bp	AAA / - / -	-
SCHHOL	DE	22.05.	DE000SHFM931	10.0y	0.60bn	ms +17bp	AAA / - / -	-
KOMINS	Nordics	22.05.	XS2830444324	3.3y	1.00bn	ms flat	- / Aaa / AAA	X
MADRID	ES	22.05.	ES00001010P7	5.2y	0.60bn	ms +27bp	- / Baa1 / A	X
FINNVE	Nordics	22.05.	XS2830098666	5.3y	1.00bn	ms +8bp	AA+ / Aa1 / -	-
RHIPAL	DE	22.05.	DE000RLP1502	2.0y	0.75bn	ms -6bp	AAA / - / -	-
EFSF	SNAT	21.05.	EU000A2SCAP4	7.0y	2.50bn	ms +12bp	AAA/Aaa/AAA	-
AiIB	SNAT	16.05.	XS2826669793	7.0y	1.00bn	ms +17bp	AAA / Aaa / AAA	X
HESSEN	DE	16.05.	DE000A1RQET8	4.8y	2.25bn	ms +6bp	- / - / AA+	-
AFDB	SNAT	15.05.	XS2824765338	3.8y	0.50bn	ms +2bp	AAA / Aaa / AAA	X
BRABUR	DE	15.05.	DE000A30V612	10.0y	0.50bn	ms +16bp	- / Aaa / -	-

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

Covered Bonds

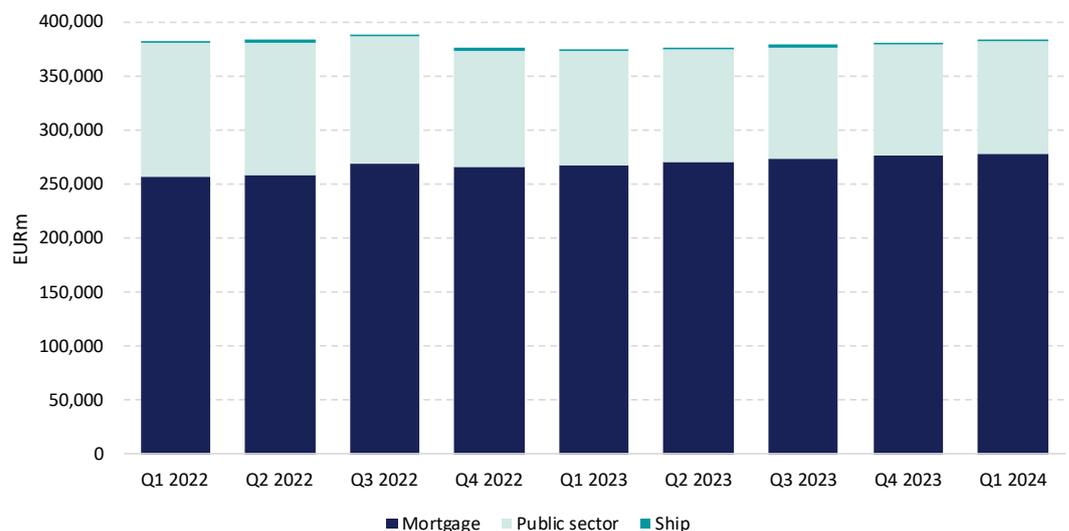
Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Die deutschen Pfandbriefbanken zählen im aktuellen Emissionsjahr sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure und dessen Ausprägungen unter den betrachteten Pfandbriefemittenten. Das Hauptaugenmerk liegt dabei sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die Transparenzanforderungen des §28 PfandBG auch am aktuellen Rand eine wichtige Inputvariable dar. Die in diesem Kontext erforderlichen Berichtspflichten für die Pfandbriefbanken gemäß §28 PfandBG, die im Zuge der Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie noch einmal erweitert wurden, werden für die Mehrheit der Emittenten durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#), quartalsweise veröffentlicht. Diese Datenbasis liefert uns eine bedeutende Grundlage für unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024](#)“, das wir zum Ende der letzten Handelswoche veröffentlicht haben. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 36 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen, 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe und zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir im aktuell betrachteten Quartal erneut die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, die nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, manuell hinzugefügt haben. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des I. Quartals 2024 zusammen.

Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

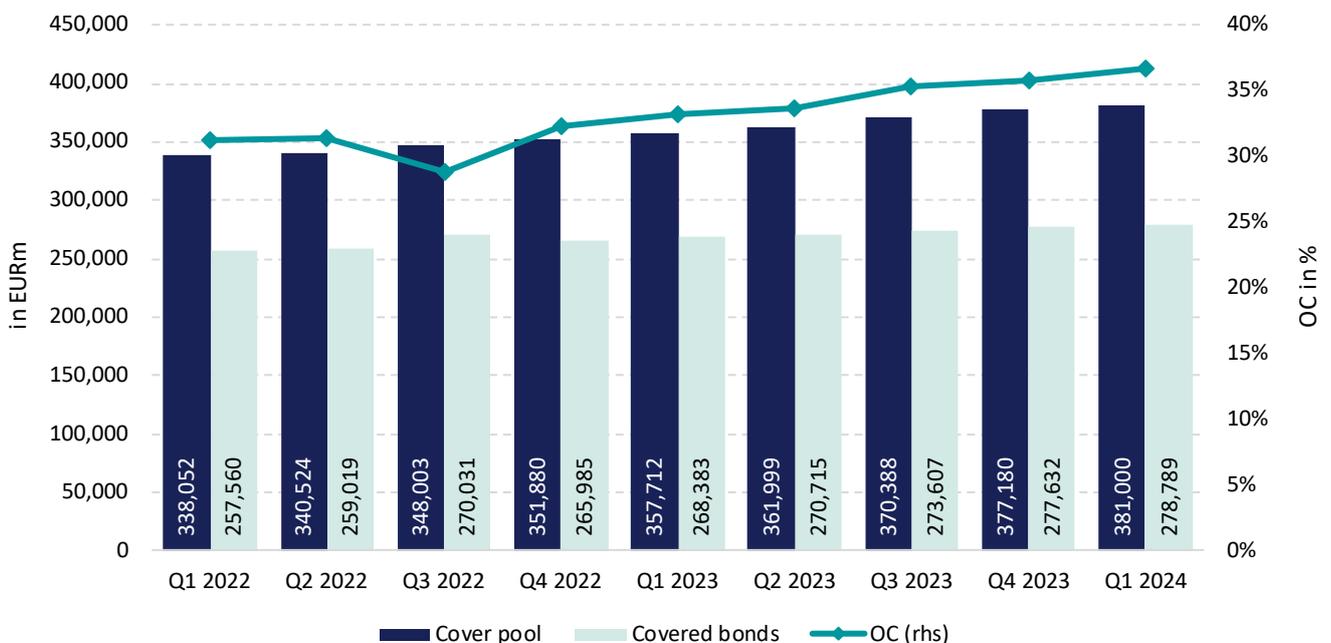


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen erneut gestiegen

Mit EUR 383,9 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 31.12.2023: EUR 381,3 Mrd.) erneut gestiegen. Dies markiert immerhin den fünften Anstieg in Folge. Im Vergleich zum Vorquartal zog das ausstehende Hypothekenspfandbriefvolumen um EUR 1,2 Mrd. auf nunmehr EUR 278,8 Mrd. an. Das Volumen bei den Öffentlichen Pfandbriefen verzeichnete das erste Mal seit über zwei Jahren ebenfalls einen leichten Anstieg im Quartalsvergleich (EUR +1,5 Mrd.) und notierte bei EUR 103,7 Mrd. Hingegen blieb das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schiffe) im Quartalsvergleich konstant und notierte weiterhin bei EUR 1,4 Mrd. Mit 72,6% stellen die Hypothekenspfandbriefe damit unverändert den größten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung.

Entwicklung – Hypothekenspfandbriefe

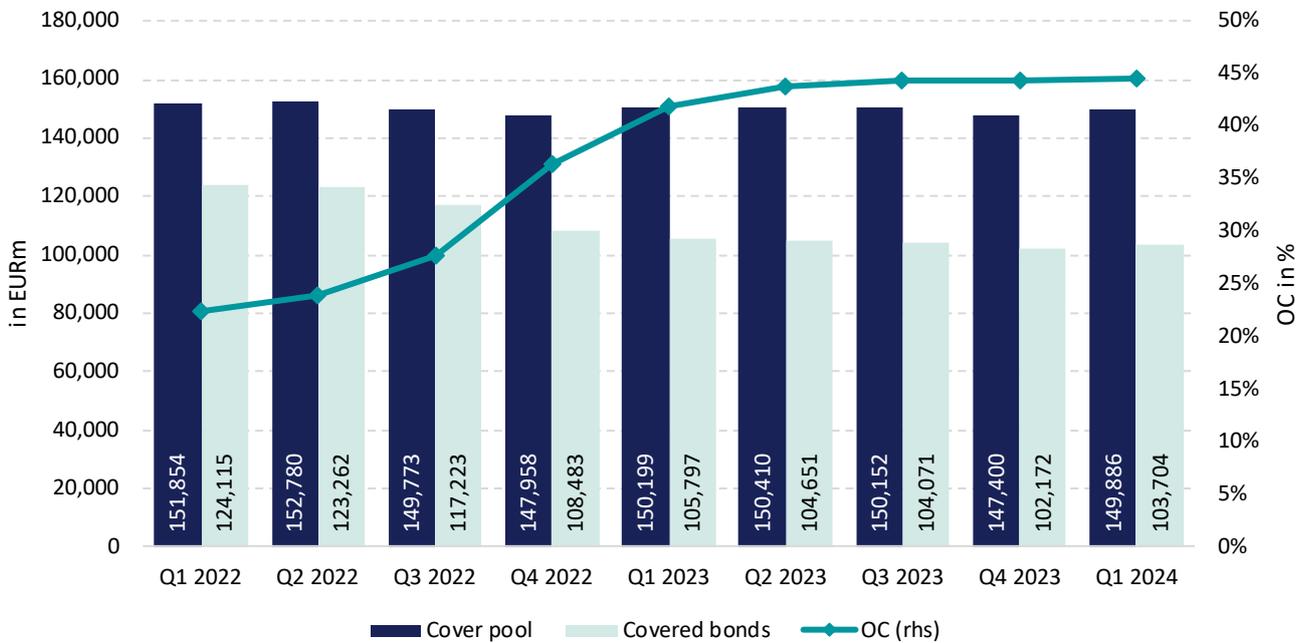


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

Hypothekenspfandbriefe: Überdeckungsquote auf 36,7% gestiegen

Die Hypothekenspfandbriefe summieren sich – wie bereits erwähnt – auf ein Volumen von EUR 278,8 Mrd. Demgegenüber steht ein Deckungsstockvolumen von EUR 381,0 Mrd., woraus sich eine rechnerische Überdeckung von EUR 102,2 Mrd. bzw. 36,7% ableitet (Vorquartal: EUR 99,5 Mrd. bzw. 35,9%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens daher noch keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial auf Sicht der kommenden Quartale belasten könnte. Vielmehr konnten die Emittenten in Summe die Übersicherungsquote erhöhen, obwohl das ausstehende Volumen anstieg. In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der Bayerischen Landesbank um EUR 1,3 Mrd. in den Blick. Auch bei der Commerzbank steht ein Plus in Höhe von rund EUR 1,1 Mrd. zu Buche. Im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet die Emittentin sogar einen Anstieg des ausstehenden Volumens um EUR 3,0 Mrd. In der Betrachtung gegenüber dem Vorjahresquartal fallen darüber hinaus die durchaus nennenswerten Rückgänge bei der Helaba (EUR -970 Mio.) sowie bei der Deutschen Bank (EUR -1,0 Mrd.) in den Blick.

Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

Öffentliche Pfandbriefe: Trendumkehr oder singuläres Ereignis?

Nachdem das Volumen an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen in den letzten Jahren beständig zurückgegangen ist, stieg das Volumen im I. Quartal 2024 zum ersten Mal seit über zwei Jahren wieder an. In der aktuellen Berichtsperiode summiert sich das Volumen der gedeckten Anleihen auf EUR 103,7 Mrd. (Vorquartal: EUR 102,2 Mrd.). Der Umfang der Deckungswerte stieg ebenfalls im Vergleich zur Vorperiode leicht an und notiert nunmehr bei EUR 149,9 Mrd. (Vorquartal: EUR 147,4 Mrd.). Die rechnerische Übersicherungsquote kommt damit auf 44,5% und notiert damit auf dem Niveau des Vorquartals. Wir sehen in der isolierten Betrachtung der durchaus signifikanten Übersicherung ein Indiz für ein auskömmliches Emissionspotenzial in der Zukunft, welches sich insbesondere im EUR-Benchmarksegment sowie im EUR-Subbenchmarksegment materialisieren sollte. Maßgeblich für die positive Entwicklung des Emissionsvolumens zeigten sich u.a. die Commerzbank mit einem Anstieg um EUR 917 Mio. sowie die NORD/LB mit EUR 857 Mio. Hohe Zuwächse wiesen ebenfalls die Helaba (EUR +669 Mio.) und die SaarLB (EUR +516 Mio.) aus. Rückgänge stehen hingegen für die Institute Deutsche Pfandbriefbank (EUR -477 Mio.), Deka-Bank (EUR -257 Mio.) sowie DZ HYP (EUR -230 Mio.) zu Buche. Trotz des erstmaligen Anstiegs des öffentlich besicherten Pfandbriefvolumens ist es unserer Meinung nach noch zu früh, von einer echten Trendumkehr zu sprechen. Die nächsten Quartale werden zeigen, ob diese Entwicklung einem langfristigeren Trend entspricht oder als singuläres Event auf der Zeitachse anzusehen ist.

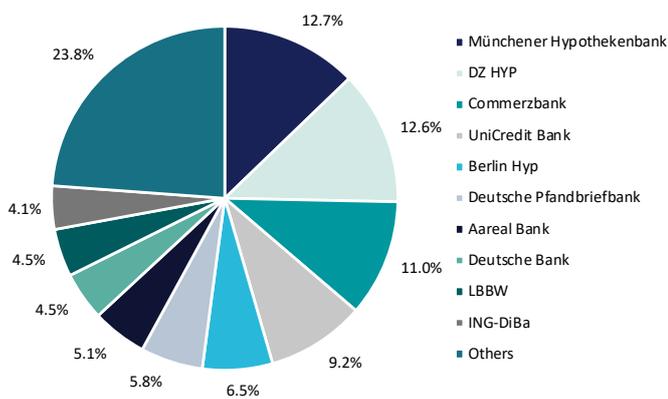
Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,4% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar. Dabei lag das Volumen ausstehender Schipfe im Vergleich zum Vorquartal konstant bei EUR 1,4 Mrd. Mit der Commerzbank (EUR 49 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1,4 Mrd.) verfügen nur noch zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

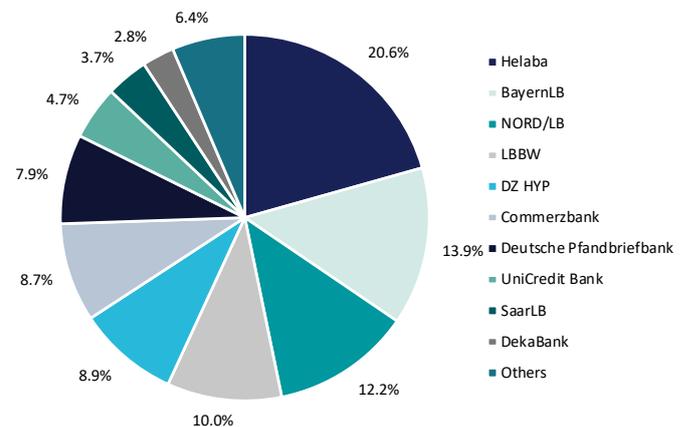
Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen liegt zum Stichtag 31. März 2024 die Münchener Hypothekendarlehenbank mit einem Anteil von 12,7% – knapp vor der DZ HYP mit 12,6% – auf dem ersten Platz. Dahinter folgen auf den Rängen drei und vier die Commerzbank (11,0%) sowie die UniCredit Bank (9,2%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 76,2%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil mit 93,6% nochmal deutlich höher. Hier belegen unverändert Helaba, BayernLB, NORD/LB, LBBW und DZ HYP die vorderen fünf Ränge, gefolgt von der Commerzbank und der Deutschen Pfandbriefbank auf den nachfolgenden zwei Positionen.

Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

Zusätzliche Angaben zum deutschen Pfandbriefmarkt im Rahmen unserer Coverage

Neben der hier weitgehend auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung darf die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme nicht vernachlässigt werden. Für detailliertere Darstellungen verweisen wir – im Hinblick auf den deutschen Markt – erneut auf unsere „§28-Studie“. Hier lässt sich zum Beispiel der Übersichtstabelle auf Seite 5 entnehmen, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geografische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir gern auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2023](#). Im Rahmen dieser Publikation liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Publikationsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmark- und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt hält sich auch im I. Quartal 2024 auf seinem Wachstumskurs. Getragen wird diese Entwicklung weiterhin von den Hypothekendarlehenpfandbriefen, die aber in diesem Quartal durch vermehrte Emissionen von Öffentlichen Pfandbriefen zusätzlich unterstützt wurden. In den Meldungen zum §28 PfandBVG sehen wir eine gute Analysebasis, die tiefere Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstöcke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht – darunter Angaben zum Anteil gewerblicher Deckungsstockwerte oder Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich, womit einem weiteren Wachstumskurs am Pfandbriefmarkt nichts entgegenstehen sollte.

Covered Bonds

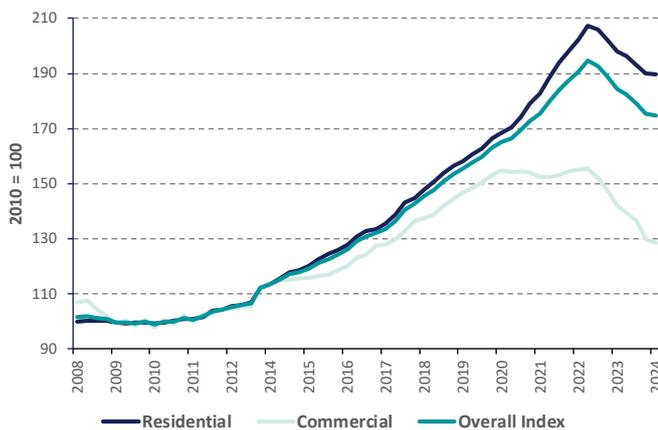
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Lukas Kühne

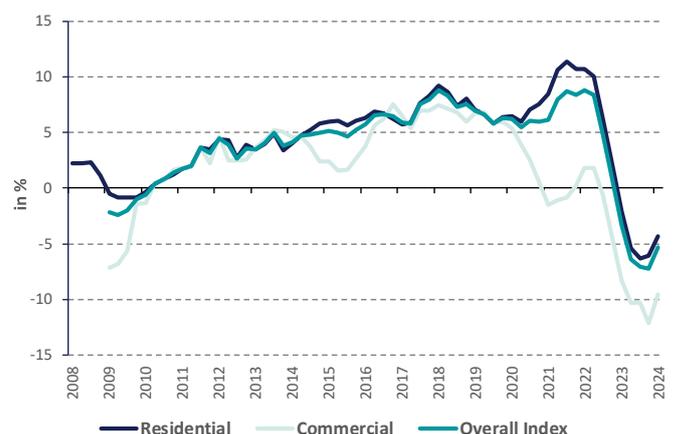
vdp: „Rückgang der Immobilienpreise dauert an“

Vor einigen Tagen wurden aktuelle Zahlen zur Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt vorgelegt. Die jüngsten Angaben zum viel beachteten vdp-Immobilienpreisindex beziehen sich auf das I. Quartal 2024 und markieren damit den ersten Datenpunkt dieser Zeitreihe für das laufende Jahr. Der vdp-Immobilienpreisindex wird auf Basis stattgefundenener Transaktionen ermittelt und bildet damit tatsächlich realisierte Kaufpreise bzw. Mieten ab. Der Datenhaushalt fußt auf den Informationen von mehr als 700 Kreditinstituten in Deutschland. Auch aufgrund der anhaltenden Debatte im Hinblick auf die Lage im CRE-Segment stehen einige Teilindizes weiterhin besonders im Fokus der Marktteilnehmer. Der Gesamtindex gab im I. Quartal 2024 um 5,3 Y/Y bzw. 0,3% Q/Q nach und notiert nunmehr bei 174,7 Zählern (Basisjahr 2010 = 100 Punkte). Zur Jahresmitte 2022 erreichte der vdp-Immobilienpreisindex sein bisheriges Maximum bei 194,8 Punkten und im Juli des selben Jahres läutete die EZB ihre Zinswende mit einem ersten Schritt ein. Auch wenn wir eine erste Zinssenkung durch den EZB-Rat für den 06. Juni erwarten, sehen wir dies noch nicht als hinreichend an, um kurzfristig eine Trendwende am Immobilienmarkt einzuläuten. Nachfolgend möchten wir auf die Entwicklungen der vdp-Teilindizes eingehen und dabei auch einige preisbildende Aspekte diskutieren.

Indexstand: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Vorjahresveränderung: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

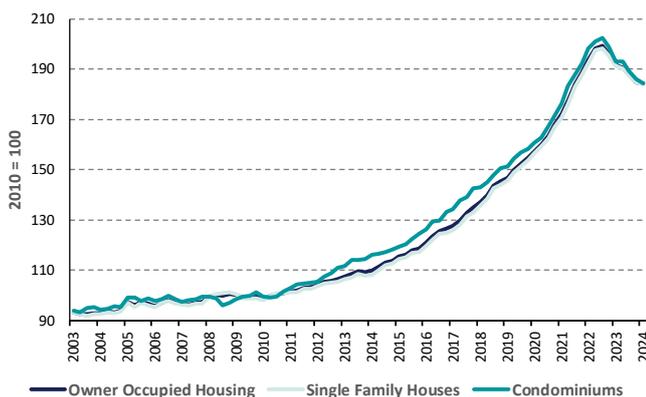
Wohnimmobilien: Rückgang der Preise um 0,2% Q/Q

Die Preise im Segment für Wohnimmobilien sind um 0,2% Q/Q gesunken (-4,3% Y/Y). Beim selbst genutzten Wohneigentum fiel der Rücksetzer im Jahresvergleich (-3,9% Y/Y) etwas geringer aus als im IV. Quartal 2023 (-5,8% Y/Y). Für die Unterkategorie Eigenheime wurden -0,2% Q/Q bzw. -3,7% Y/Y sowie für Eigentumswohnungen -1,0% Q/Q bzw. -4,6% Y/Y gemeldet. Damit schließt die Preiskorrektur zwar den Wohnungsmarkt weiter mit ein, allerdings schwächt sich die Dynamik bei den Rückgängen der Teilindizes in der Unterkategorie „selbst genutztes Wohneigentum“ spürbar ab.

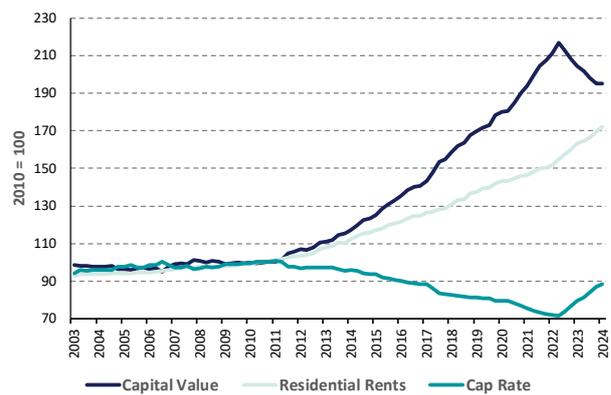
„Wohnimmobilien werden auf längere Sicht knapp bleiben“

Auch in der aktuellen Pressemitteilung lenkt vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt den Fokus auf die Knappheit am Markt für Wohnimmobilien. So überstiege hier die Nachfrage das Angebot „bei weitem“. Diese Grundsituation begünstigt in der Folge wenig überraschend anhaltende Anstiege bei den Neuvertragsmieten bzw. bei den Renditen. Tolckmitt gab auch in der aktuellen [Pressemitteilung](#) zu Protokoll, dass die Knappheit bei Wohnimmobilien noch längere Zeit anhalten dürfte. Dies gelte allein schon, weil die Baufertigstellungen weiter hinter den politischen Zielen zurückliegen. Die Neuvertragsmieten bei den Mehrfamilienhäusern wiesen ein Plus von 5,6% Y/Y auf. Der Kapitalwert ist zwar noch rückläufig, gab allerdings lediglich um 0,1 Punkte auf 195,1 Zähler nach. Der Liegenschaftszins als Renditemaß für Investments in Mehrfamilienhäuser zog weiter an und erreicht einen Wert von 88,3 Indexpunkten (+10,8% Y/Y). Auf diesem Niveau lag die Zeitreihe zuletzt im I. Quartal 2017.

Selbst genutztes Wohneigentum



Mehrfamilienhäuser



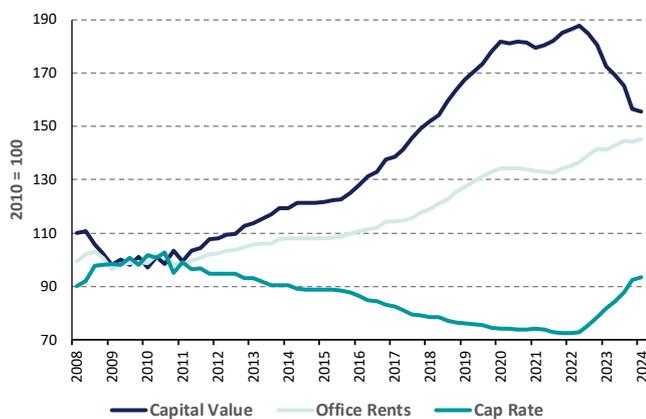
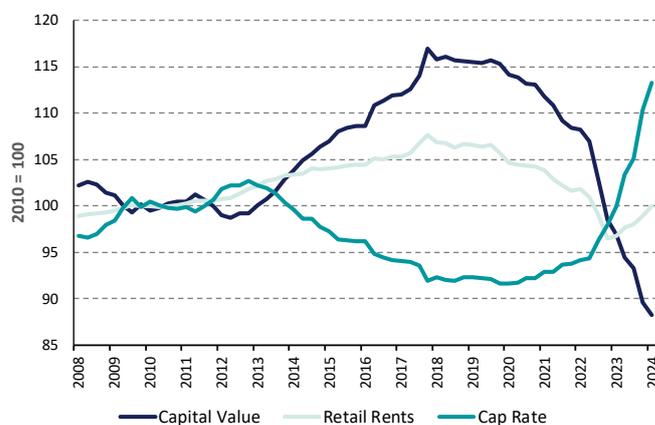
Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Top-7 Wohnungsmärkte: Etwas weniger starke Rückgänge

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den Top-7 Städten gab – durchaus im Einklang mit dem Gesamtindex – nach (-4,3% Y/Y bzw. -0,4% Q/Q). Was für den Durchschnitt der Top-7 Wohnungsmärkte gilt, lässt sich jedoch (wenig überraschend) nicht auf alle Städte übertragen. Die stärksten Preiskorrekturen im Vorjahresvergleich entfielen auf München (-5,3% Y/Y) und Hamburg (-4,9% Y/Y). Resilienter präsentierten sich in dieser Betrachtung hingegen Köln (-3,0% Y/Y), Düsseldorf (-3,5% Y/Y) und Stuttgart (-3,6% Y/Y). Im Vorquartalsvergleich konnte für Köln sogar ein leichtes Plus gemeldet werden (+0,2% Q/Q).

„Für Gewerbeimmobilienpreise zeichnet sich noch keine Bodenbildung ab“

Nachdem der Teilindex für die Gewerbeimmobilienpreise zum Jahresende 2023 noch um 12,1% Y/Y zurückgegangen ist, stehen im I. Quartal 2024 -9,6% Y/Y (bzw. -0,8% Q/Q) zu Buche. Ähnlich fallen auch die Rücksetzer bei den Büroimmobilienwerten um 9,9% Y/Y (bzw. -0,6% Q/Q) aus. Insgesamt fallen die Preise damit bei den Gewerbeimmobilien weiterhin deutlich stärker als bei den Wohnimmobilien. Die etwas nachlassende Dynamik beim Preisrückgang auf Seiten der Gewerbeimmobilien muss darüber hinaus vor dem Hintergrund des „weiterhin geringen Transaktionsgeschehens“ relativiert werden. Für den vdp steht fest: „Die Anspannung auf dem Gewerbeimmobilienmarkt werde voraussichtlich das gesamte Jahr 2024 andauern. Erst ab Jahresbeginn 2025 sei eine Entspannung der Lage zu erwarten.“

Büroimmobilien**Einzelhandelsimmobilien**

Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Fazit

Das Bild für die Lage am deutschen Immobilienmarkt, welches uns durch den Datenkranz des vdp gezeichnet wird, erfährt im I. Quartal 2024 keine großen Veränderungen. Zwar hat in einigen Teilbereichen die Abwärtsbewegung etwas an Dynamik verloren. Allerdings bleiben die zugrundeliegenden Trends bzw. Einflussfaktoren erhalten. Das Zinsniveau verharrt auf einem sehr hohen Niveau und in Bezug auf eine anstehende Abkehr von diesem restriktiven Level wird es noch einige Zeit in Anspruch nehmen, bis sich dies am deutschen Immobilienmarkt materialisiert. Zu bedenken ist außerdem – insbesondere für das Segment der Gewerbeimmobilien – ein schwächelndes Transaktionsaufkommen. Wir haben in der Vergangenheit bereits wiederholt auf die negativen Konsequenzen für die Aussagekraft der Indexzahlen hingewiesen, die von einem spürbaren „Attentismus“ am Markt ausgehen können. Diese statistischen Überlegungen spielen unseres Erachtens vor allem mit Blick auf den Vermietungsmarkt für Wohnimmobilien eher nur eine untergeordnete Rolle. Die Neuvertragsmieten setzen ihren Aufwärtstrend ungebrochen fort. Mit Blick auf das Pfandbriefsegment sehen wir die erste Indexveröffentlichung im Jahr 2024 nicht als richtungsweisend an. Mit Blick auf die CRE-Krise kann aber immerhin konstatiert werden, dass sich die Lage nicht verschärft hat. Bei den Wohnimmobilien würden wir ohnehin eher die volkswirtschaftlichen bzw. gesellschaftlichen Implikationen in den Vordergrund stellen als die Kreditqualität von wohnwirtschaftlichen Deckungswerten.

SSA/Public Issuers

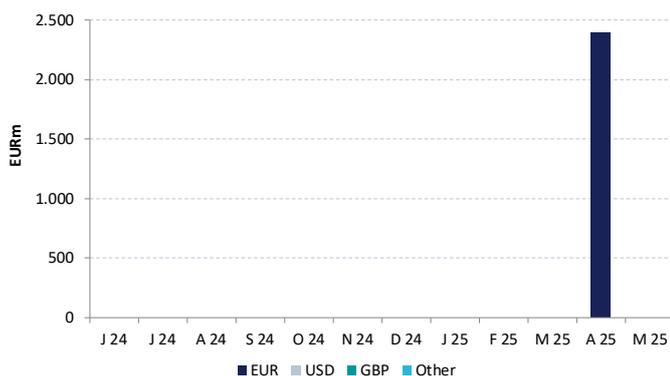
Megaemittent EU im Fokus

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

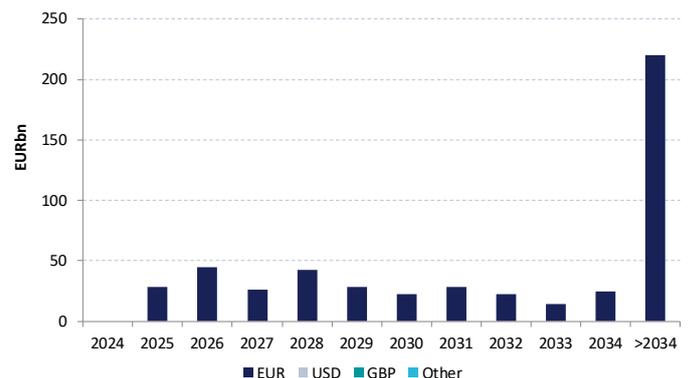
Einleitung

Die Europäische Union (Ticker: EU) ist seit der Pandemie nicht weniger als der größte Emittent in unserer SSA-Coverage. Heute bilden 27 souveräne Staaten eine global einzigartige wirtschaftliche und politische Einheit mit eigenem Parlament, Exekutive und Gerichtsbarkeit. Die Staatengemeinschaft verfügt über einen gemeinsamen Haushalt, welcher kollektiv von EU-Kommission, Rat und Parlament beschlossen wird. Im Haushaltsplan eines jeden Jahres sind die verfügbaren Beträge aufgeführt, die innerhalb der im mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) im Voraus vereinbarten Obergrenzen ausgegeben werden können. Darüber hinaus werden über den Kapitalmarkt aufgenommene Verbindlichkeiten über den EU-Haushalt garantiert. Da in Art. 323 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV) auch der Europäische Rat als Organ explizit benannt wird, besteht hier u.E. implizit eine Verpflichtung der Mitgliedsstaaten. Wir gehen dabei von einer impliziten Garantie in Form einer Maintenance Obligation seitens der Mitglieder aus, die hier mit abrufbarem Kapital vergleichbar ist. Bemächtigt durch die EU-Verträge, agiert die EU-Kommission im Namen der Staatengemeinschaft als Schuldner am Kapitalmarkt. Die Kommission nutzt dabei eine Vielzahl von Refinanzierungsinstrumenten, um im Rahmen ihres einheitlichen Finanzierungsansatzes Mittel aufzunehmen. Neben langfristigen Anleihen und kurzfristigen Bills emittiert sie darüber hinaus NGEU Green Bonds sowie in der Vergangenheit im Kontext des SURE-Programms Anleihen mit sozialem Label. Aktuell beläuft sich das ausstehende Anleihevolumen auf EUR 502,9 Mrd. verteilt auf 77 Anleihen, wobei insbesondere die Langfristigkeit der aufgenommenen Verbindlichkeiten ins Auge fällt. Fast 44% des zurzeit ausstehenden Volumens werden nach dem Jahr 2034 fällig. Hinsichtlich der Währung nimmt die EU keine Diversifizierung vor: Das gesamte Volumen ist ausschließlich in EUR denominated. Um ein hohes Maß an Transparenz zu gewährleisten, werden halbjährliche Fundingpläne (vgl. [Plan für H1/2024](#)) veröffentlicht, in denen die EU sowohl beabsichtigte Anleiheauctionen als auch syndizierte Transaktionen für die nächsten sechs Monate terminiert. Auf den kommenden Seiten werden wir uns den Programmen im Detail widmen, durch welche die EU zum größten Emittenten in unserer Coverage geworden ist.

Fälligkeitsprofil der kommenden 12 Monate



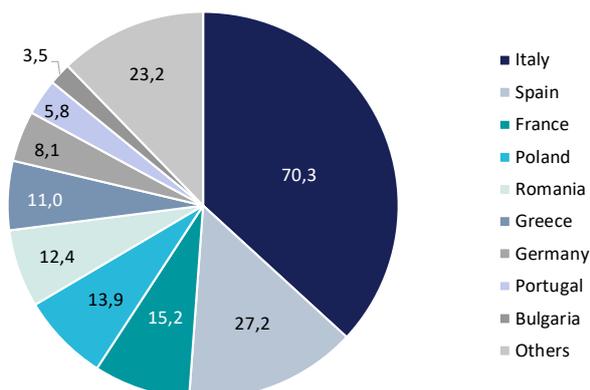
Fälligkeitsprofil nach Währungen



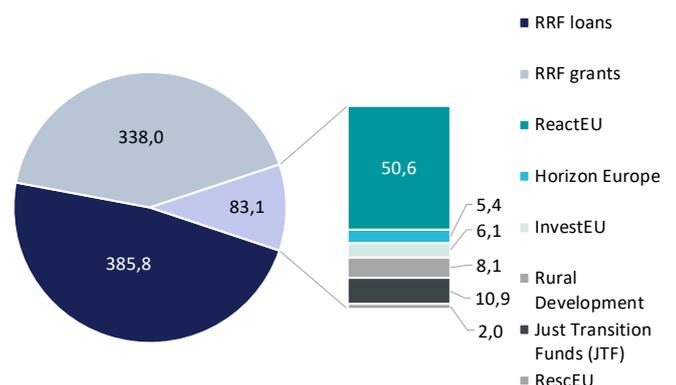
NGEU: Gestärkt in die Zukunft

Eine weitere Maßnahme zur Förderung der durch die COVID-19-Pandemie geschwächten Wirtschaft ist das NextGenerationEU (NGEU) Programm, welches im Dezember 2020 durch den EU-Rat formell angenommen wurde. Das befristete Konjunkturinstrument hat ein Volumen i.H.v. EUR 750 Mrd. in Preisen von 2018 bzw. EUR 806,9 Mrd. zu aktuellen Preisen. Das Ziel hierbei ist es, die wirtschaftliche Erholung der EU-Mitgliedsländer zu unterstützen, damit diese gestärkt aus der Pandemie hervorgehen können. Zudem soll so der Aufbau einer grüneren, digitaleren und resilienteren Zukunft in der EU gelingen. Kernstück von NGEU ist die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), welche Finanzhilfen und Darlehen für Investitionen und Reformen in den EU-Mitgliedsstaaten bereitstellt. Der Umfang dieses Programms beträgt EUR 723,8 Mrd. und teilt sich auf EUR 385,8 Mrd. für Darlehen und EUR 338 Mrd. für Zuschüsse auf (jeweils zu laufenden Preisen). Dabei werden nur die Darlehen von den Mitgliedstaaten zurückgezahlt. Um Unterstützung durch die ARF zu erhalten, müssen die EU-Mitgliedsländer detaillierte Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) einreichen, wie sie mit den Mitteln bis 2026 Ziele in den Bereichen Klimaneutralität und digitaler Wandel erreichen wollen. Eine Vergabe erfolgt dann nach einem vorher festgelegten Verteilungsschlüssel. Die restlichen EUR 83,1 Mrd. aus den NGEU-Mitteln werden auf die Programme ReactEU, Horizon Europa, InvestEU, Entwicklung des ländlichen Raums, Fonds für einen gerechten Übergang sowie RescEU verteilt. Hiermit sollen etwa Forschung, erneuerbare Energien oder medizinische Ausrüstung gefördert werden. Um die Ausgaben für das NGEU-Programm zu finanzieren, nimmt die EU-Kommission im Namen der EU Finanzmittel in Höhe des Programmvolumens von maximal EUR 806,9 Mrd. am Kapitalmarkt auf. Zwar muss der EU-Haushalt nach Art. 311 Abs. 2 AEUV vollständig aus Eigenmitteln finanziert werden, durch den [Beschluss \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates vom 14. Dezember 2020 über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union](#) werden die für NGEU aufgenommenen Kredite jedoch als sonstige Einnahmen eingeordnet, weshalb eine Verschuldung hier ausnahmsweise möglich ist. Finanzierungsinstrumente sind mittel- und langfristige Anleihen, von denen mindestens 30% Green Bonds sein sollen. Auf diesem Wege würde sich die EU somit zum größten ESG-Emittenten weltweit aufschwingen. Aktuell wurden bisher EUR 55,9 Mrd. an Green Bonds emittiert. Die Kreditaufnahme erfolgt von Mitte 2021 bis Ende 2026 mit einer geschätzten jährlichen Emission von EUR 150-200 Mrd. Zur Absicherung nutzt die EU den eigenen Haushalt sowie dessen Eigenmittelobergrenze. Letztere wurde für das NGEU-Programm bis 2058 vorübergehend angehoben. Eine Rückzahlung der emittierten Bonds muss also bis zu diesem Zeitpunkt erfolgen.

Green Bond-fähige Investitionen (gem. ARP; EUR Mrd.)



Aufteilung der NGEU-Fördermittel (EUR Mrd.)



Die EU, ein staatlicher Emittent?

Die Präsenz der EU auf den Kapitalmärkten hat sich in den letzten Jahren substantiell verändert. In der Vergangenheit wurde die EU vom Markt traditionell als SSA-Emittent betrachtet. Angesichts des geringen Emissionsvolumens der EU und der fragmentierten Emissionskurve hatte der Markt wenig Grund, EU-Bonds anders zu behandeln als vergleichbare SSA-Anleihen. In den letzten Jahren behandeln jedoch immer mehr Marktteilnehmer EU-Anleihen eher wie einen Teil des Govie-Marktes. Zunächst sollte bedacht werden, dass die EU aufgrund ihrer einzigartigen institutionellen Struktur seit jeher eine ungewöhnliche Rolle auf dem SSA-Markt gespielt hat. Die EU verfügt über eine haushaltsbasierte Finanzstruktur, die sich auf Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten stützt, ähnlich wie die Staatshaushalte auf die Verpflichtungen der Steuerzahler. Die EU unterscheidet sich außerdem durch den Euro, ihre gemeinsame Währung für die Eurozone, und die EZB, ihre eigene unabhängige Zentralbank. Zweitens hat sich die EU in letzter Zeit zu einem völlig anderen Marktteilnehmer entwickelt. Dies begann mit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020, als die EU den Auftrag erhielt, ihre Anleiheoperationen zu intensivieren, um mit SURE und NGEU zwei milliarden schwere Darlehensprogramme zu finanzieren. Nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine hat sich die EU auch auf die Emission von Anleihen verlassen, um die Ukraine durch Programme wie MFA+ und die auf der vorherigen Seite genannte Ukraine-Fazilität entscheidend zu unterstützen. Als Reaktion auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf hat die EU einen neuen Finanzierungsansatz eingeführt. Dieser zeichnet sich durch den Einsatz mehrerer Finanzierungsinstrumente, verschiedene Finanzierungstechniken (Syndizierungen und Auktionen), die Unterstützung eines 37 Banken starken Primärhändlernetzes und eine strukturierte Kommunikation mit den Märkten über halbjährliche Finanzierungspläne aus. Auf Basis dieser Werkzeuge konnte das Emissionsvolumen im Laufe weniger Jahre erheblich gesteigert werden. Mit der Einführung des einheitlichen Finanzierungskonzeptes kam Anfang 2023 ein weiteres wichtiges Instrument hinzu. Im Rahmen dessen werden alle EU-Emissionen unter dem Label „EU-Bonds“ konsolidiert, wodurch die Fragmentierung der Programme beendet und die Aufrechterhaltung einer liquiden, homogenen EU-Kurve für die Zukunft unterstützt wird. Für 2024 plant die EU darüber hinaus den Aufbau einer Repo-Fazilität, um Marktteilnehmer beim Handel mit ihren Anleihen zu unterstützen. Über die Repo-Fazilität wird die EU-Kommission ihre Wertpapiere temporär zur Verfügung stellen und damit EU-Primärhändlern helfen, die Liquidität in EU-Bonds zu sichern. Diese Maßnahmen unterscheiden die Marktpräsenz der EU weiter von der Präsenz anderer typischer SSA-Emittenten. Sie stellen auch ein Angebot an den Finanzmarkt in Form eines liquiden und sicheren, in EUR-denominierten Vermögenswertes dar, der das große Angebot an etablierten Staatsanleihen ergänzt. Eine wachsende Zahl von Marktteilnehmern nimmt dieses Angebot bereits an und behandelt EU-Anleihen eher wie einen Teil des Govie-Segments. Dazu gehört vor allem die EZB, die EU-Bonds im Juni 2023 im Rahmen ihrer Repo-Sicherheitsregeln in die Haircutkategorie I eingestuft hat, in welche auch die von EU-Mitgliedsstaaten begebenen Schuldentitel fallen (vgl. [Wochenpublikation vom 15. November 2023](#)). Anhaltende Diskussionen über die Verwendung der EU-Kurve als Pricing-Benchmark im Gegensatz zu Swaps und die mögliche Inkludierung von EU-Bonds in Staatsanleihen-Indizes machen das Thema auch für die Zukunft spannend. Dabei sollte jedoch kritisch hinterfragt werden, ob die EU insbesondere nach Auslaufen des NGEU-Programms weiterhin in dieser Dimension Anleihen emittieren wird, um die aufgebaute liquide Kurve auch langfristig aufrechtzuerhalten. Nach unserem Dafürhalten ist dies mindestens als fraglich zu betrachten. Die EU-Vergangenheit hat uns jedoch auch gezeigt, wie schnell sich Erwartungen ins Gegenteil umkehren können.

Halbzeitrevision des MFR 2021-2027: Ukraine-Fazilität und EURI-Instrument

Im Februar dieses Jahres hat die EU ihre Halbzeitrevision für den MFR 2021-2027 bzw. des langfristigen Haushaltsbudgets durchgeführt. Zwei Aspekte dieser Betrachtung sind von besonderer Bedeutung für die Refinanzierungsmaßnahmen der Staatengemeinschaft: Zunächst soll mit der Ukraine-Fazilität ein neues Programm ins Leben gerufen werden, in Rahmen dessen die EU die vom anhaltenden Krieg gebeutelte Ukraine von 2024 bis 2027 mit EUR 50 Mrd. unterstützen wird. Davon werden EUR 33 Mrd. in Form von Darlehen bereitgestellt, die durch die Emission von EU-Bonds finanziert werden sollen. Die Mittel werden um Zuschüsse aus dem EU-Haushalt i.H.v. EUR 17 Mrd. ergänzt. Die Kreditaufnahme zur Finanzierung der Darlehen erfolgt im Kontext des einheitlichen Finanzierungskonzepts der EU, wodurch der Ukraine stabile und vorhersehbare Auszahlungen gewährt werden sollen. Der durch die Ukraine-Fazilität entstehende Mittelbedarf werde in den halbjährlichen Finanzierungsplänen der EU berücksichtigt. Dazu gehöre auch der aktuelle Plan, der die EU-Fundingtätigkeiten in H1/2024 abdeckt. Mitte März wurden bereits die ersten EUR 4,5 Mrd. an Unterstützung im Rahmen der Fazilität ausgezahlt. Ein weiterer wichtiger Aspekt der Revision war die Einführung des „Instrument für das Aufbauinstrument der Europäischen Union“ (EURI: European Union Recovery Instrument), mit dem die Rückzahlung von Anleihen unterstützt wird, die zur Finanzierung von NGEU ausgegeben wurden. Während die Darlehen von den begünstigten Mitgliedstaaten zurückgezahlt werden, wird der Teil der Anleihen, der für Zuschüsse verwendet wird, aus den künftigen EU-Haushalten zurückgezahlt. Das EURI-Instrument – so heißt es offiziell, ist aber sprachlich ebenso falsch wie PIN-Nummer – sollte in Anspruch genommen werden, wenn die Finanzierungskosten der aufgenommenen Mittel in einem bestimmten Jahr die im Dezember 2020 vorgesehenen Beträge übersteigen. Im Interesse der Rechtssicherheit wurden die konkreten Beträge, die als Schwellenwerte für die Inanspruchnahme des EURI-Instruments für die Jahre 2024-2027 festgesetzt wurden, in Art. 10(a) der [Verordnung \(EU, Euratom\) 2020/2093](#) ausdrücklich als absolute Beträge festgelegt. Insgesamt wurden durch die Halbzeitrevision EUR 64,6 Mrd. an zusätzlichen Finanzmitteln mobilisiert.

Europawahlen 2024

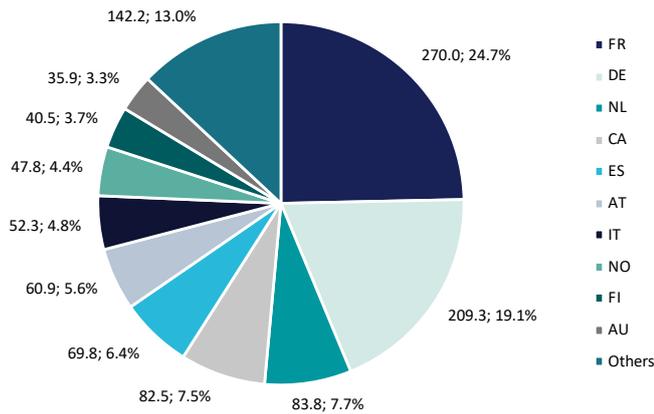
Für die EU wird 2024 aufgrund der baldigen Europawahlen ein wegweisendes Jahr werden. Über 400 Millionen Bürgerinnen und Bürger sind vom 06. bis zum 09. Juni dazu aufgerufen, ihre Stimme zur Wahl eines neuen EU-Parlaments abzugeben. Bei den Europawahlen 2024 wird es einige Neuerungen geben: Die wichtigste von ihnen wird sein, dass aufgrund des Ausscheidens des Vereinigten Königreichs weniger Sitze im Parlament zur Verfügung stehen werden als noch bei den vorangegangenen Wahlen. So schrumpfte das EU-Parlament nach dem Austritt auf 705 Sitze. Im September 2023 wurde von den Abgeordneten dann beschlossen, die Anzahl der Sitze für die anstehende Legislaturperiode um 15 auf 720 zu erhöhen. Für Länder wie Frankreich, Spanien und die Niederlande erhöht sich damit die Zahl der Abgeordneten im Jahr 2024 um zwei Sitze. Darüber hinaus werden es auch die ersten Wahlen nach mehreren prägenden Krisenphasen sein, die die Politik in der EU und ihren Mitgliedstaaten grundlegend beeinflusst haben. Wie bei den vorangegangenen Europawahlen werden die Augen auf den rechten Rand des politischen Spektrums gerichtet sein, der in diesem Jahr als großer Gewinner erwartet wird. Europäische Politik könnte sich somit stärker an der einiger Mitgliedsstaaten orientieren, in denen rechte Parteien bereits weitgehend etabliert sind wie z.B. in Abstufungen Österreich, Frankreich, Italien oder Polen. Dennoch sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass die politische Rechte bereits bei den Wahlen 2014 und 2019 Zugewinne verbuchen konnte, was mitunter bedeuten könnte, dass es weniger Wachstumsspielraum für entsprechende Parteien gibt.

Fazit und Ausblick

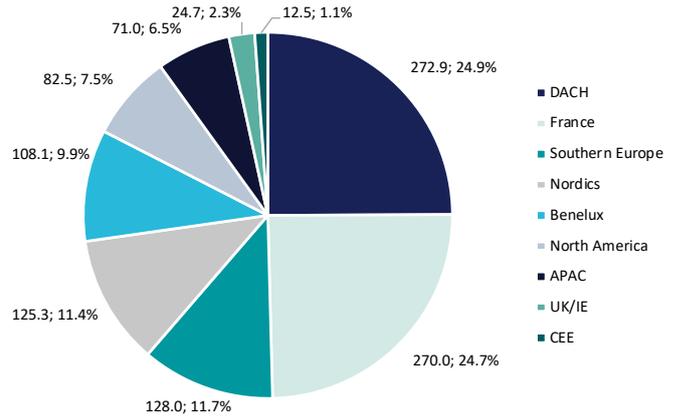
Die EU ist und bleibt als Megaemittent der wichtigste Akteur in unserer SSA-Coverage. Allein das NGEU-Programm mit seinem Volumen i.H.v. über EUR 800 Mrd. lässt sich schlicht als historisch bezeichnen. Die EU kombiniert hierbei das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens ist staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU durch das NGEU-Programm Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen lenken kann. Zum aktuellen Zeitpunkt wurden bereits EUR 55,9 Mrd. an EU Green Bonds emittiert, der letzte im März dieses Jahres (vgl. [Wochenpublikation vom 20. März](#) & [Wochenpublikation vom 17. April](#)). Im Kontext unseres [SSA-Ausblicks 2024](#) gingen wir von einem Fundingziel der Staatengemeinschaft i.H.v. EUR 135-155 Mrd. aus. Für das erste Halbjahr beabsichtigt die EU bis Ende Juni insgesamt EUR 75 Mrd. über Bonds sowie Taps einzusammeln. Insofern fühlen wir uns mit unserer Prognose nach wie vor wohl. Der nächste halbjährliche Fundingplan für den Zeitraum von Juli bis Dezember soll nach eigenen Angaben im Juni veröffentlicht werden. Für die Zukunft bieten sich der EU einige Chancen hinsichtlich der Einordnung als Emittent im Govie-Segment. Um diese Möglichkeiten jedoch voll auszuschöpfen, müssen die Marktteilnehmer selbst einige Änderungen vornehmen. Dazu gehören Änderungen an internen Risiko- oder Benchmarkrichtlinien, um EU-Bonds gleichermaßen behandeln zu können wie Staatsanleihen. Für eine sinnvolle und nachhaltige Angleichung sehen wir aber auch die Notwendigkeit seitens der EU, ihre aufgebaute Anleihenkurve auch nach Auslaufen der bestehenden Programme, allen voran NGEU, weiter aufrechtzuerhalten. Die EU ist mit einer ganzen Reihe weiterer Emittenten in unserem [Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#) vertreten. Ein Update der Publikation haben wir für dieses Jahr geplant.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



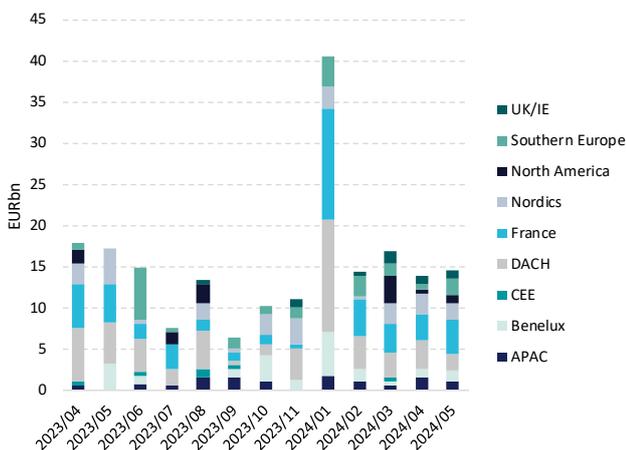
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



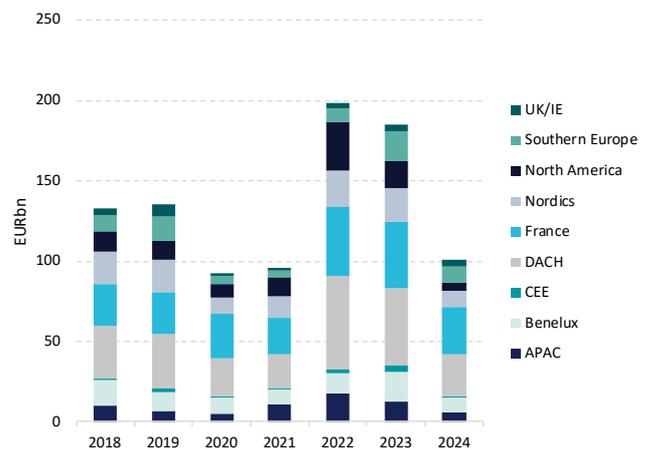
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	270.0	260	26	0.98	9.3	4.9	1.45
2	DE	209.3	297	41	0.65	7.8	4.0	1.41
3	NL	83.8	84	3	0.94	10.4	6.0	1.32
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.5	2.7	1.34
5	ES	69.8	55	5	1.15	11.1	3.3	2.13
6	AT	60.9	102	5	0.59	8.1	4.4	1.53
7	IT	52.3	66	4	0.76	8.5	3.7	1.84
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.3	3.6	0.99
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.7	1.72
10	AU	35.9	34	0	1.06	7.1	3.4	1.77

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

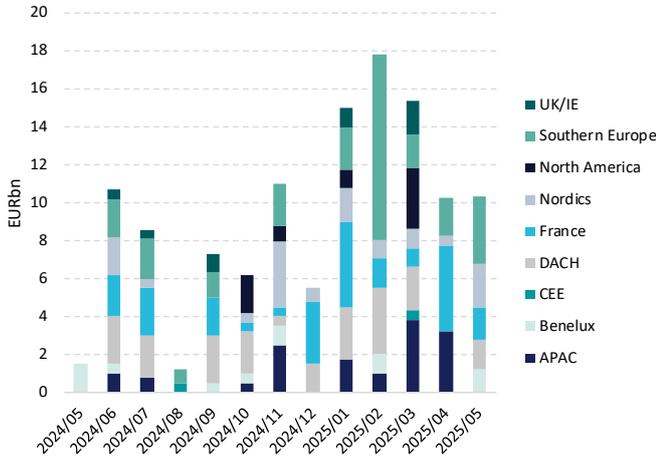


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

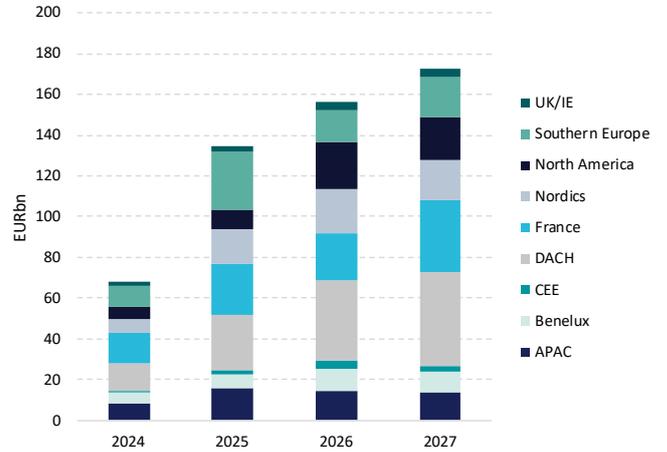


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

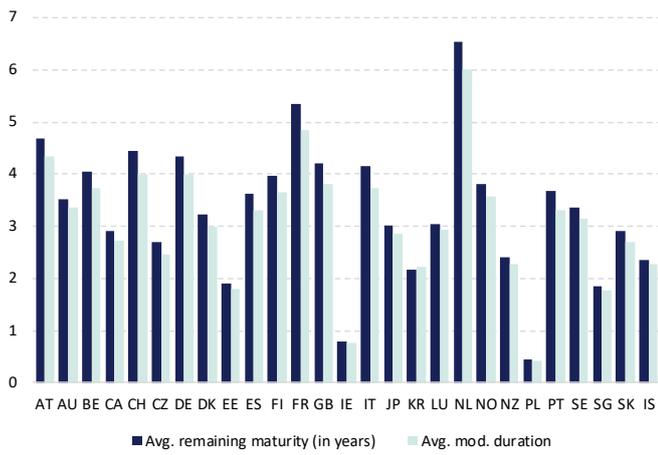
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



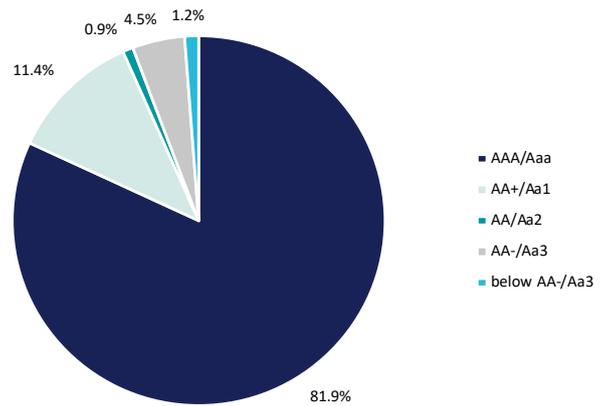
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



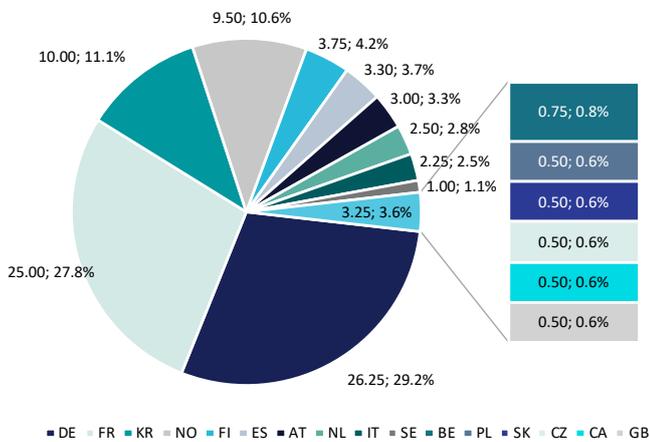
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



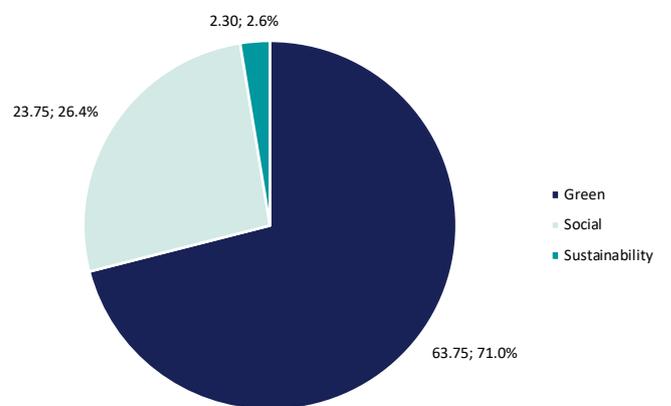
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

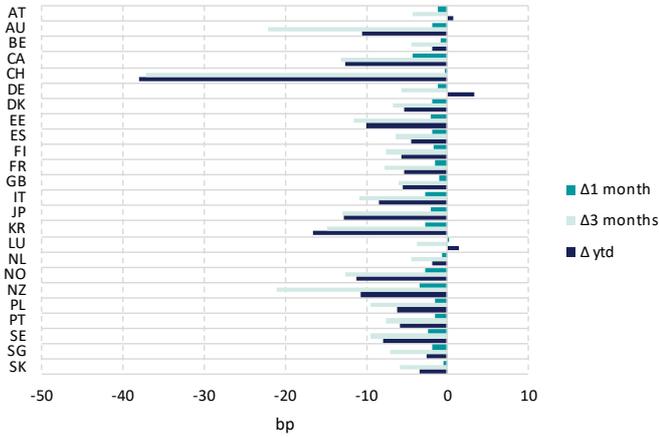


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

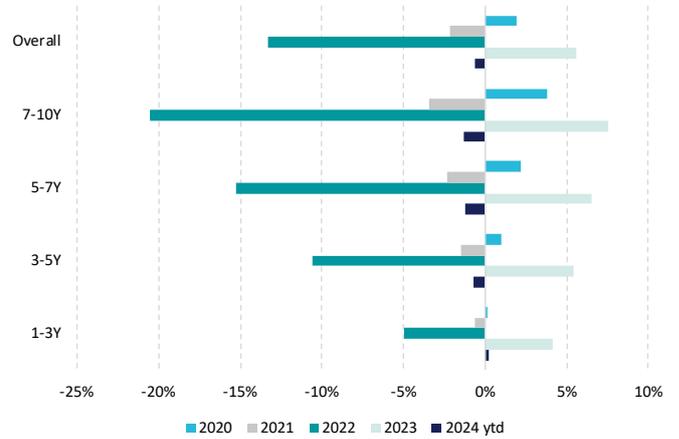


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

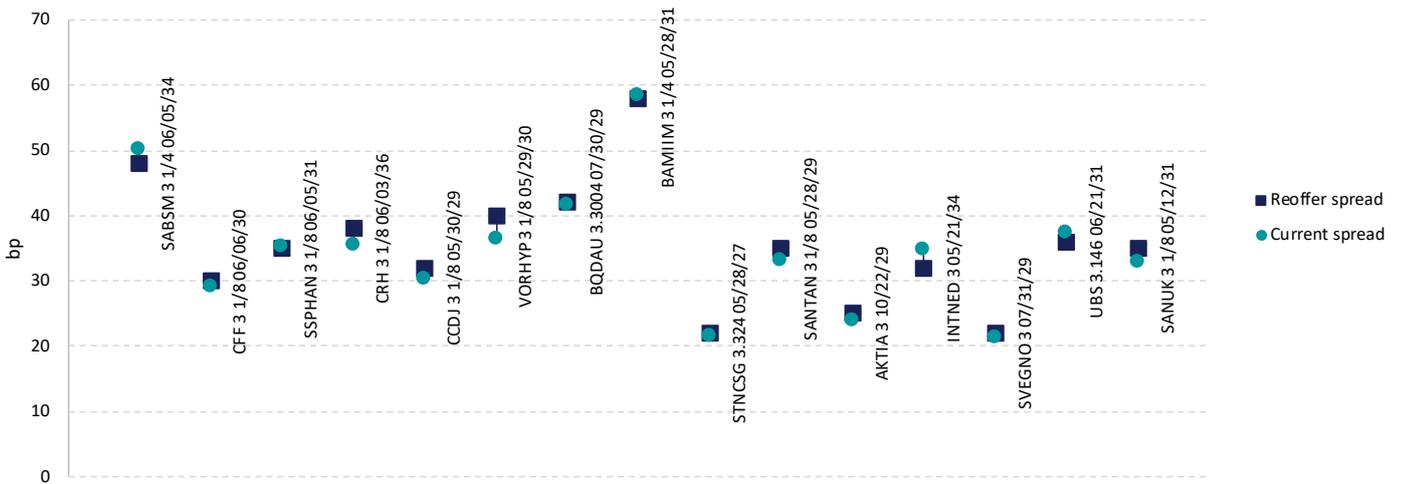
Spreadveränderung nach Land



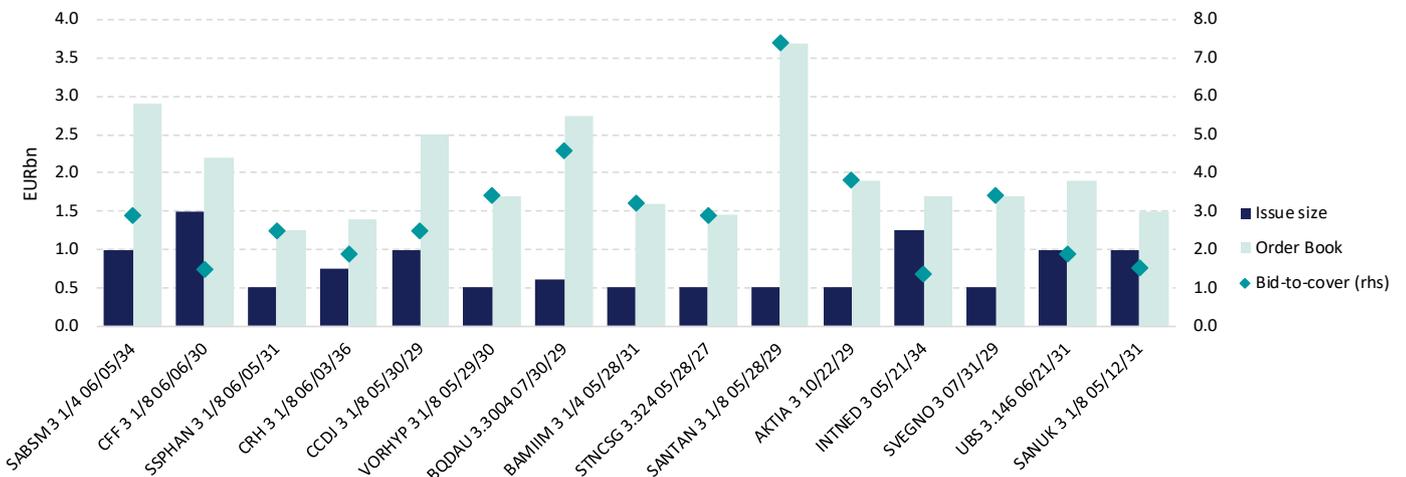
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

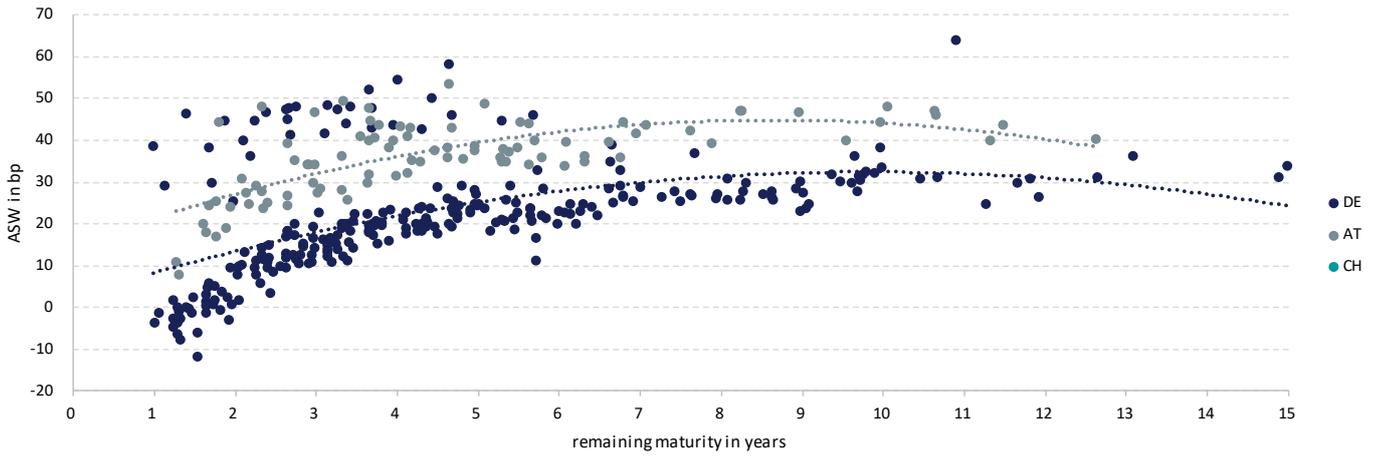


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

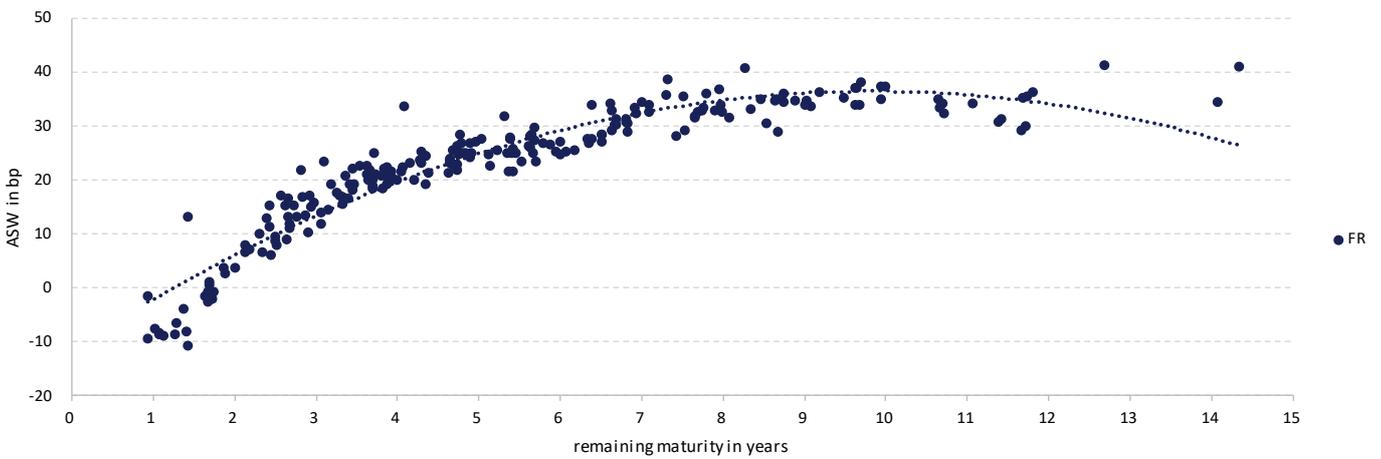


Spreadübersicht¹

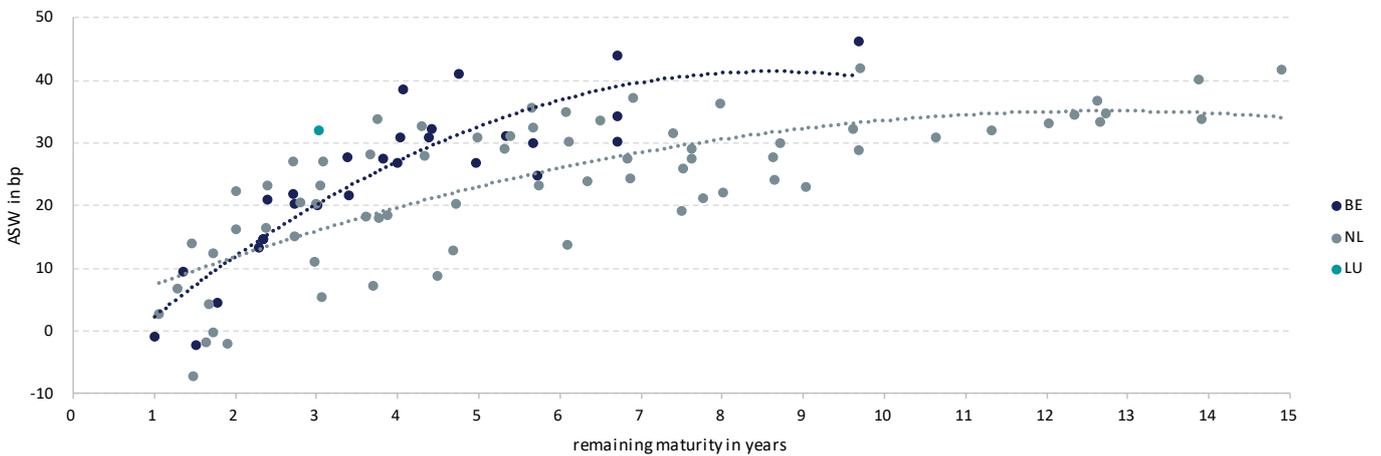
DACH 



France 

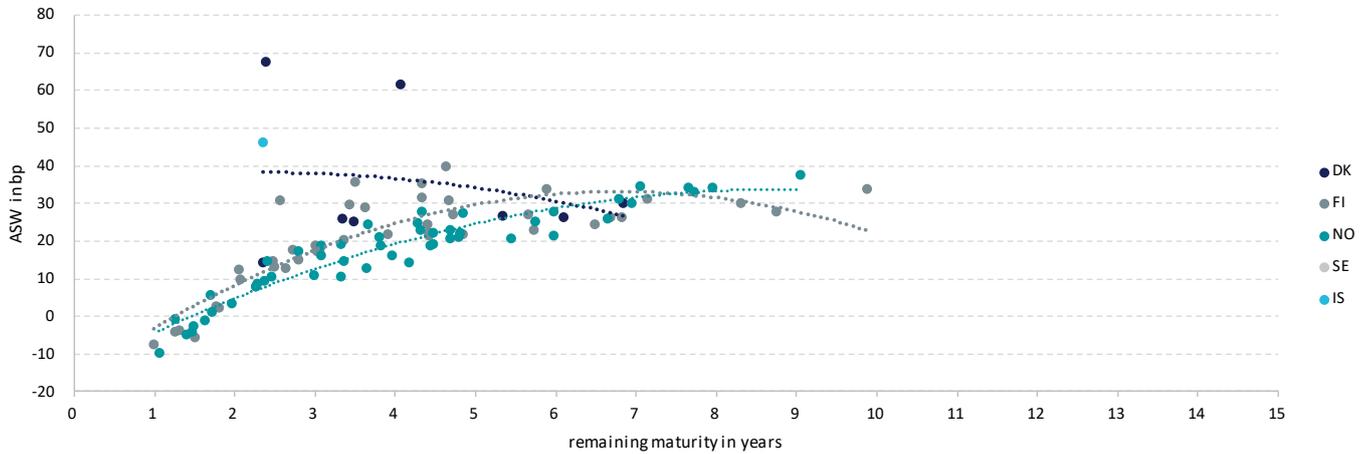


Benelux 

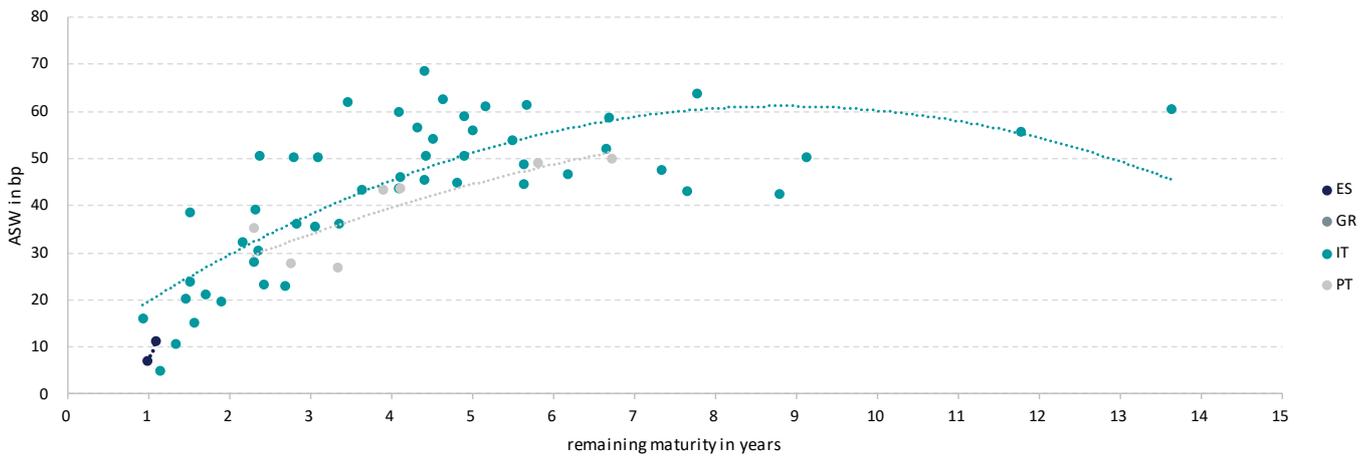


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

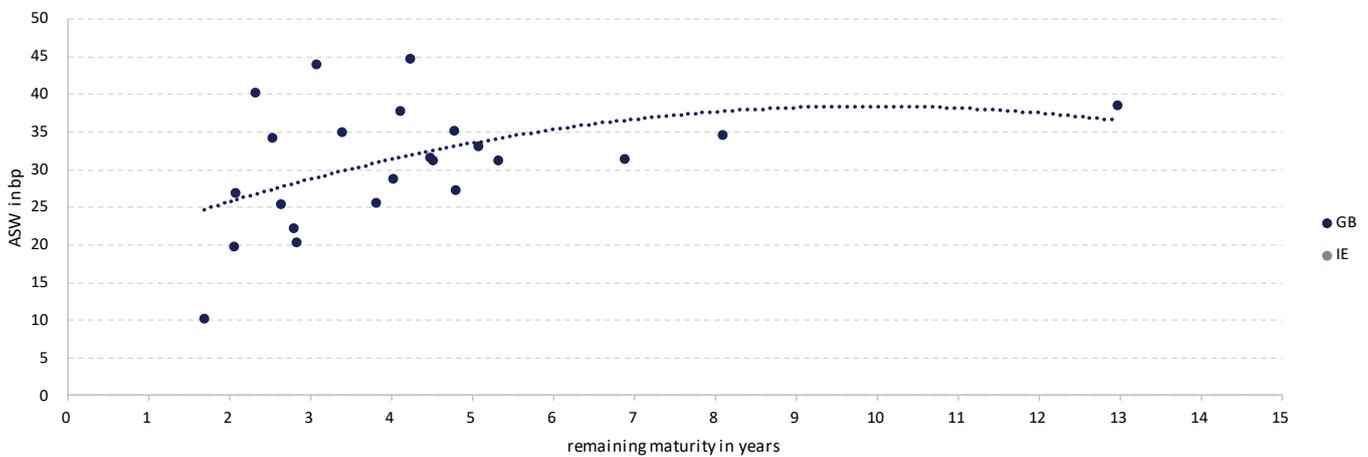
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



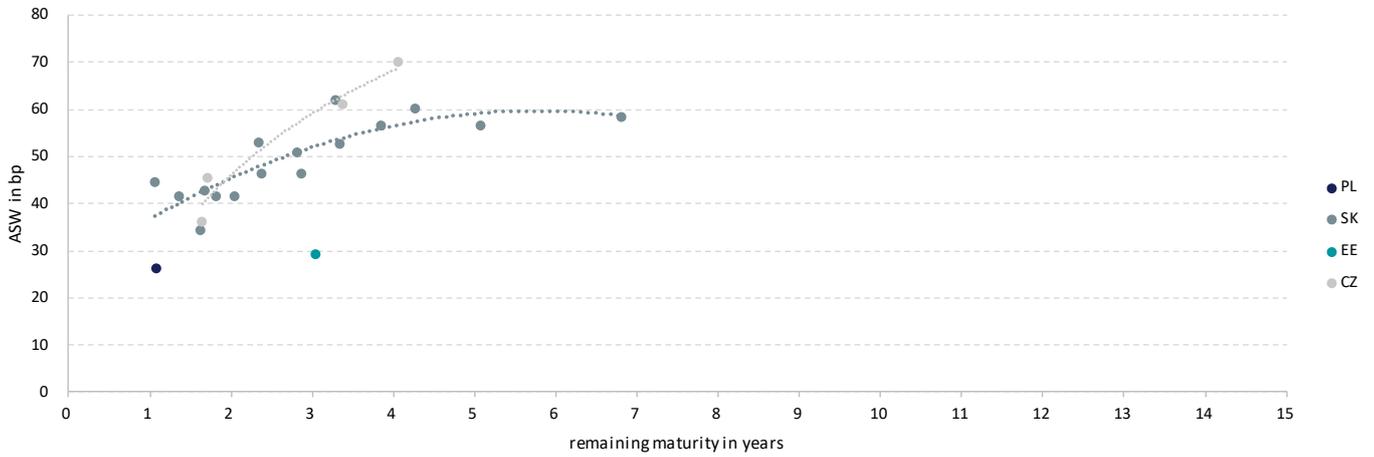
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



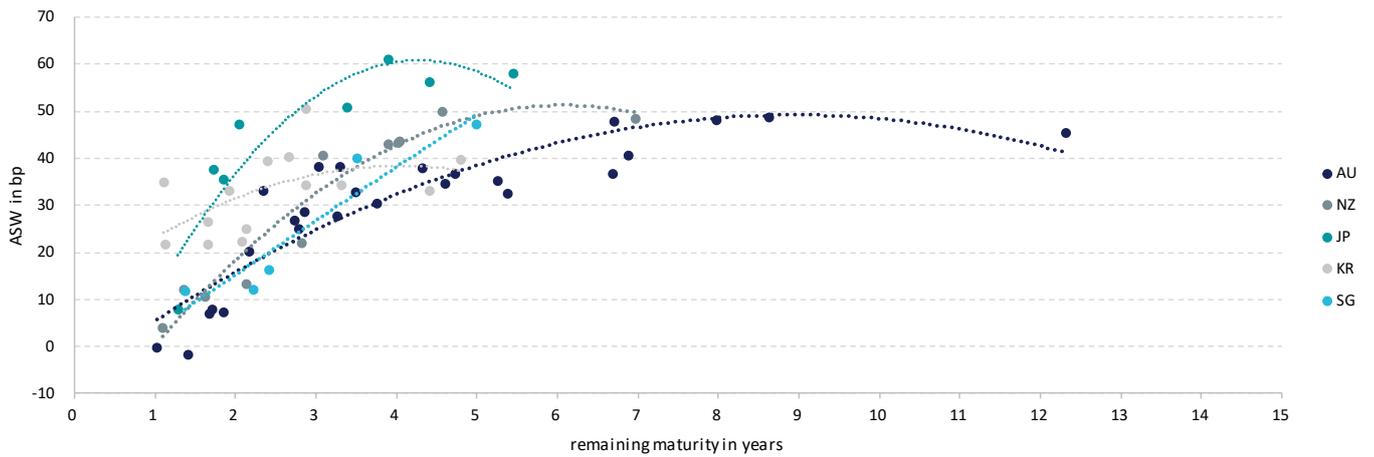
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



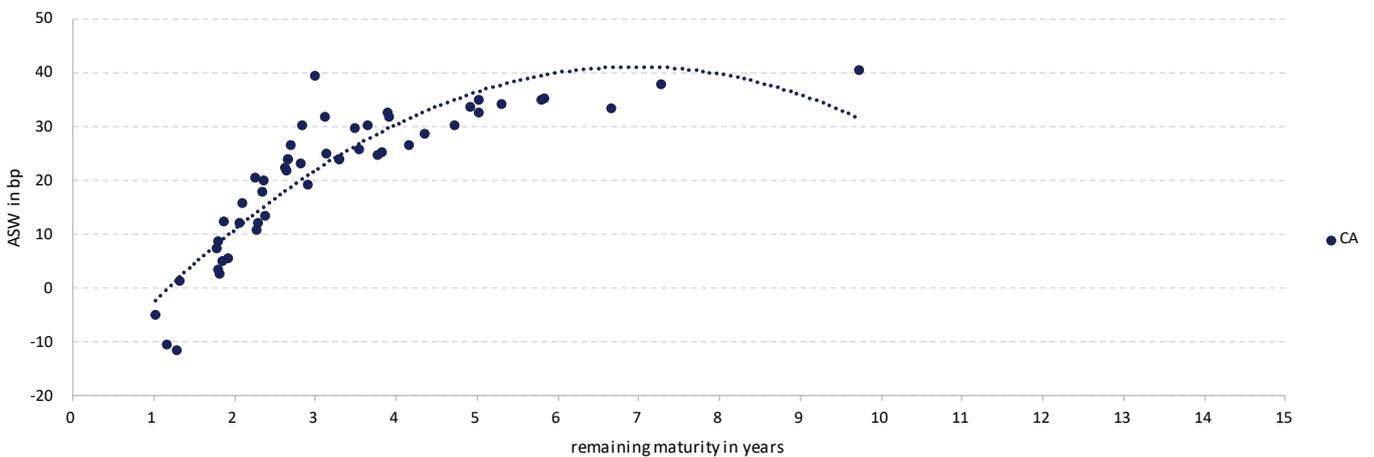
CEE 



APAC 



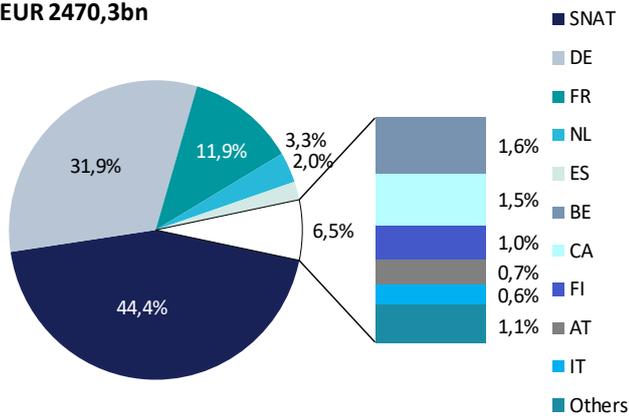
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

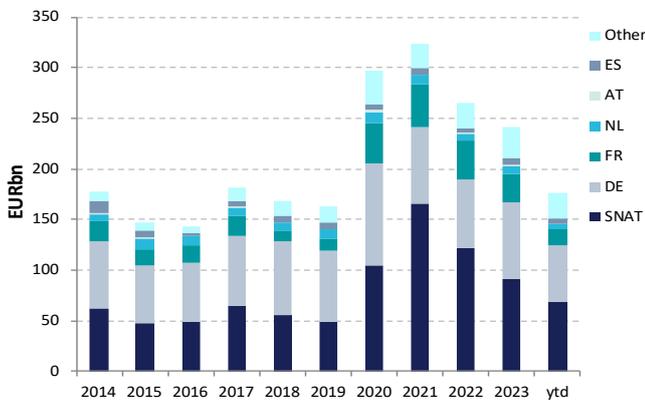
EUR 2470,3bn



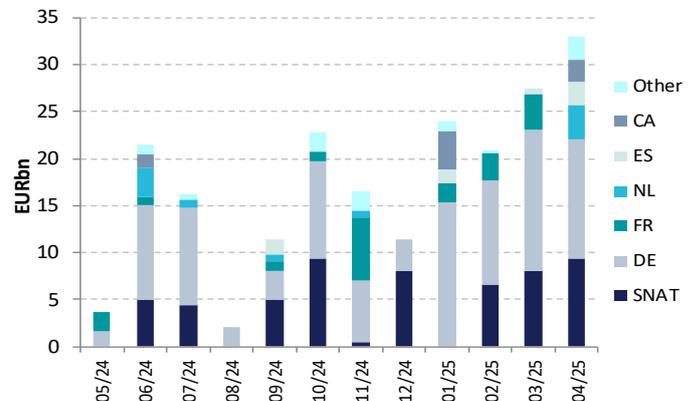
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.097,1	236	4,6	8,1
DE	788,1	584	1,3	6,2
FR	294,8	198	1,5	5,9
NL	80,9	68	1,2	6,4
ES	49,0	68	0,7	5,0
BE	40,3	43	0,9	10,5
CA	36,6	28	1,3	4,8
FI	24,1	25	1,0	4,6
AT	17,8	22	0,8	4,1
IT	15,2	19	0,8	4,2

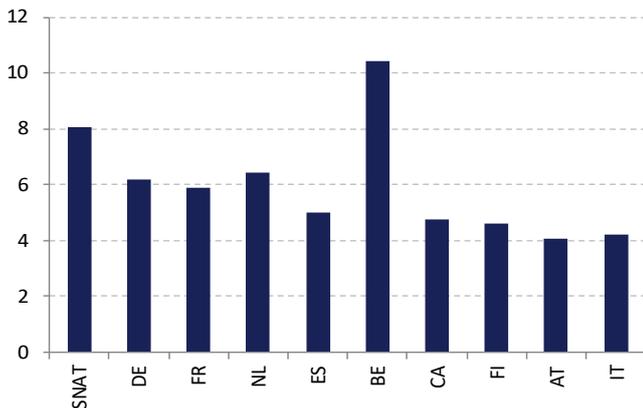
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



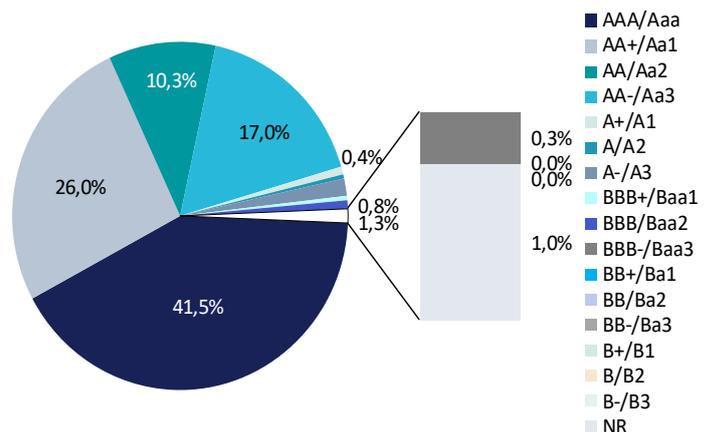
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



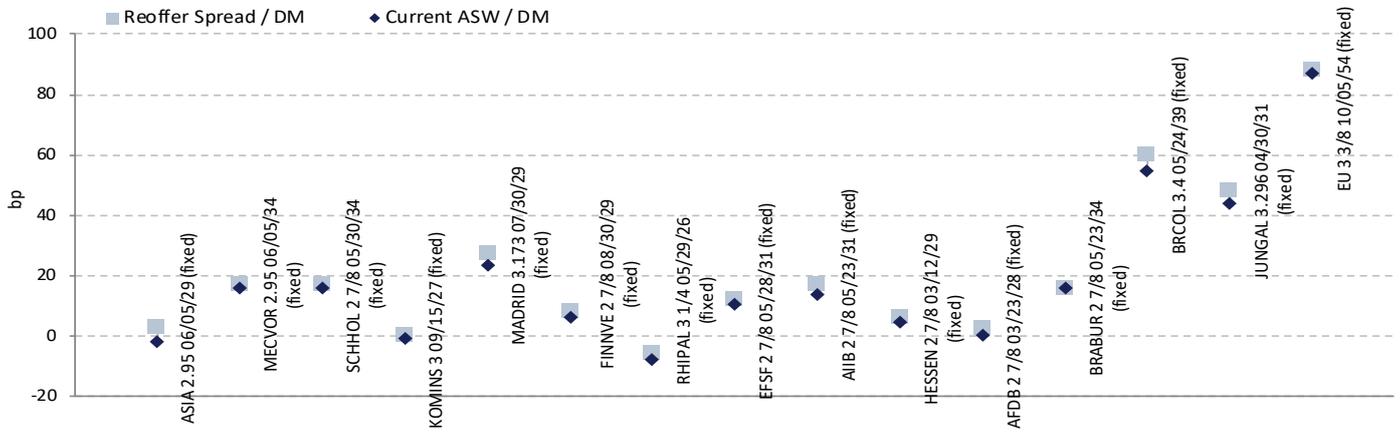
Vol. gew. Modified Duration nach Land



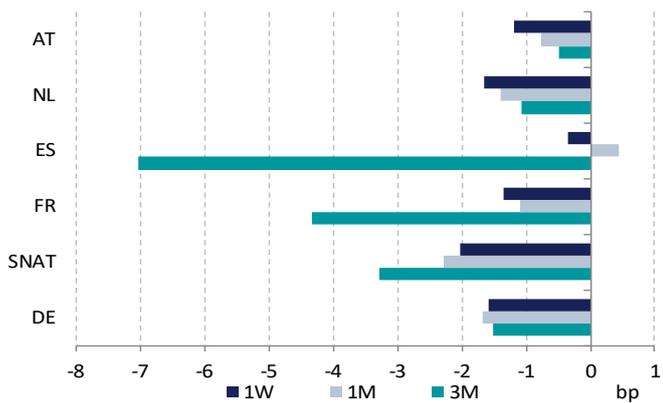
Ratingverteilung (volumengewichtet)



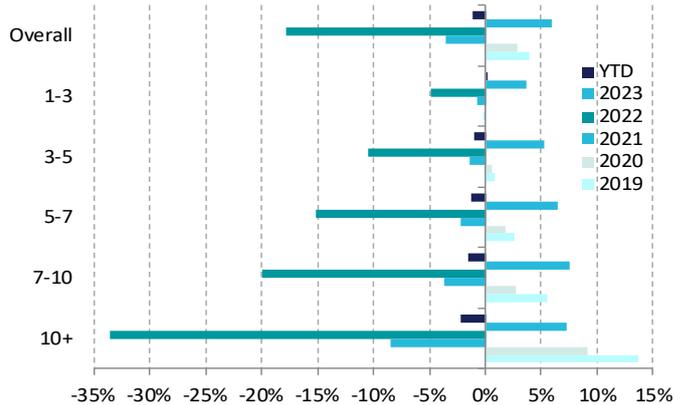
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



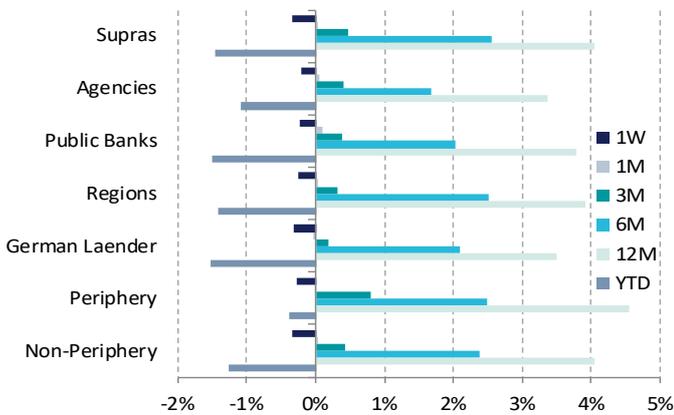
Spreadentwicklung nach Land



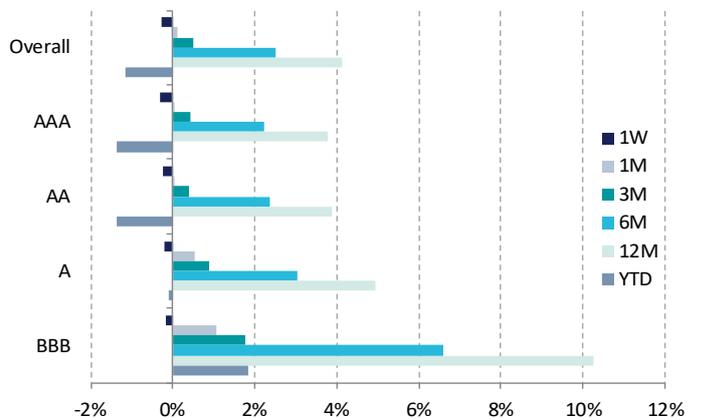
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

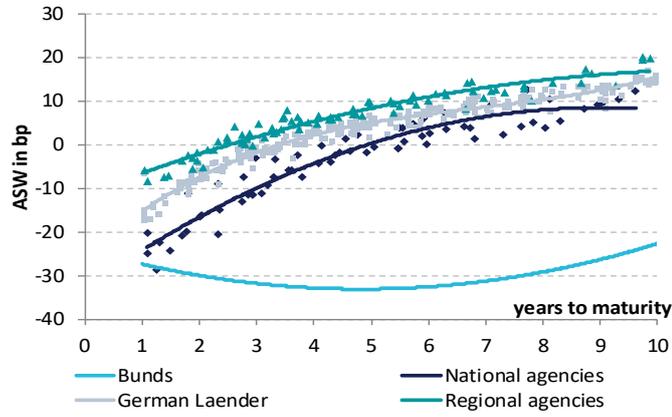


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

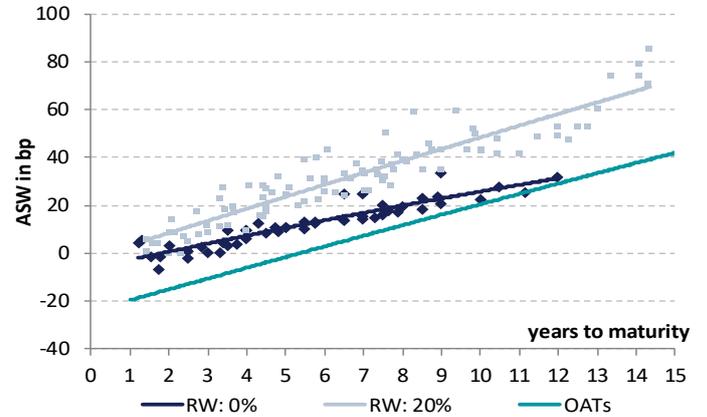


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

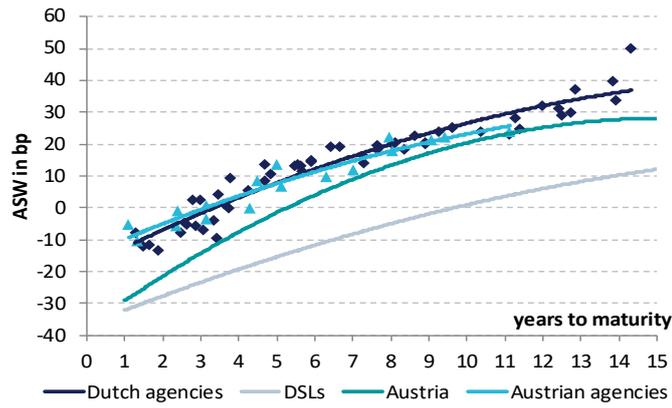
Germany (nach Segmenten)



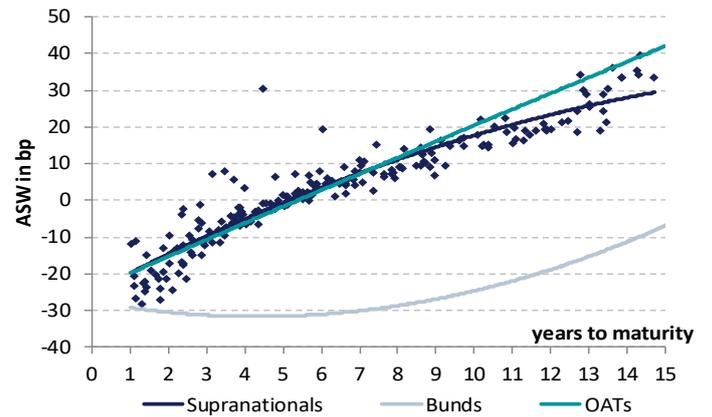
France (nach Risikogewichten)



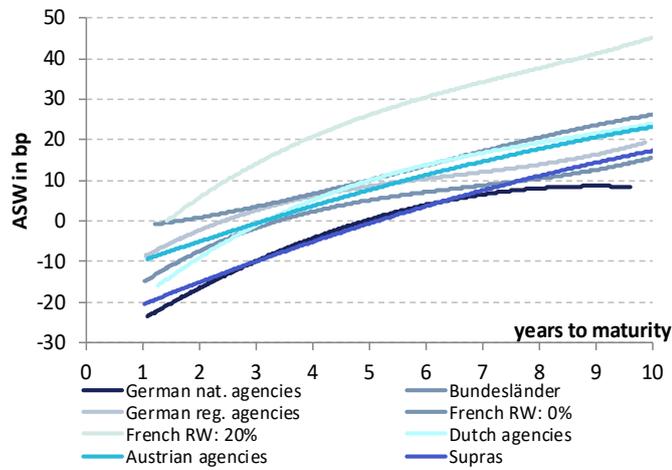
Netherlands & Austria



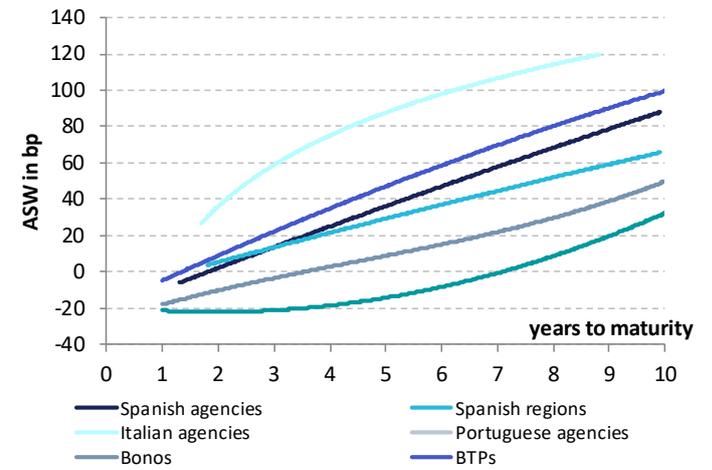
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

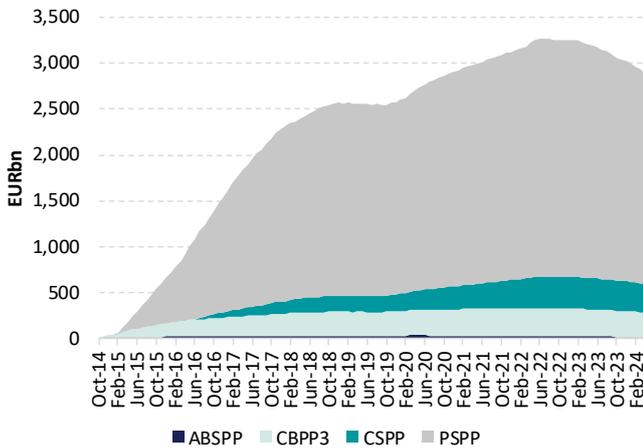
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

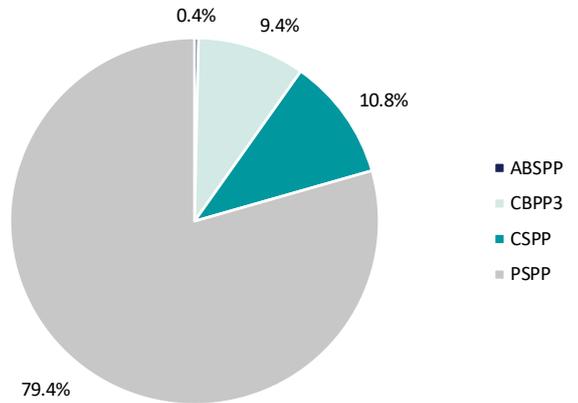
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



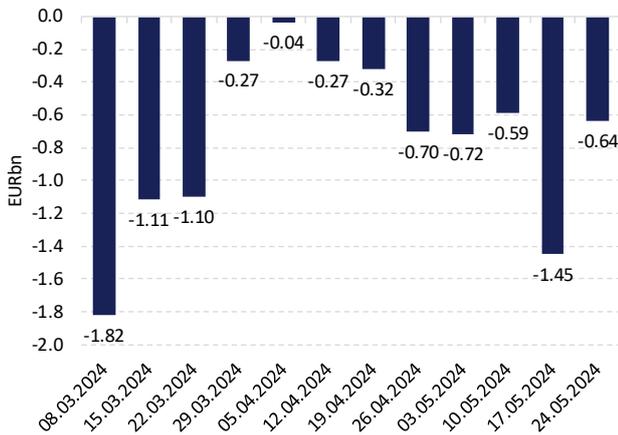
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-24 - Apr-25	2023	2024	Jan-25 - Apr-25
APP	38,258	21,648	32,762	11,589	25,501	34,346	26,693	19,634	22,070	36,947	41,634	35,499	346,581	331,565	334,097	59,017
PSPP	30,194	14,974	26,645	10,533	17,434	30,578	21,298	15,573	13,463	24,021	33,345	26,671	264,729	255,025	264,250	37,484
CSPP	3,463	2,462	3,204	244	4,738	2,613	2,031	1,944	2,973	4,076	4,279	5,137	37,164	31,251	31,379	7,049
CBPP3	3,836	3,777	2,558	541	2,993	736	3,136	1,790	4,335	8,635	3,709	3,373	39,419	35,147	32,173	12,970
ABSPP	765	435	355	271	336	419	228	327	1,299	215	301	318	5,269	10,142	6,295	1,514

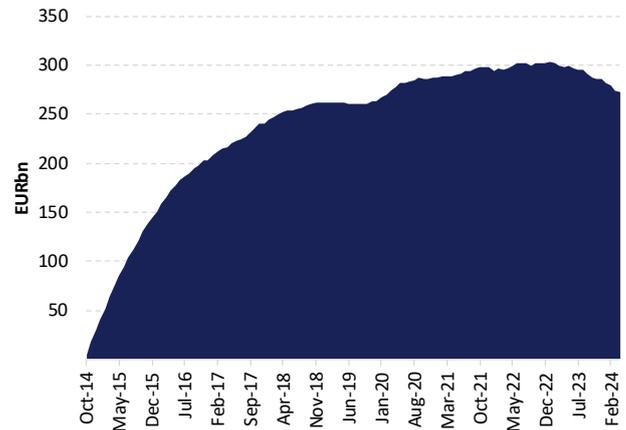
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

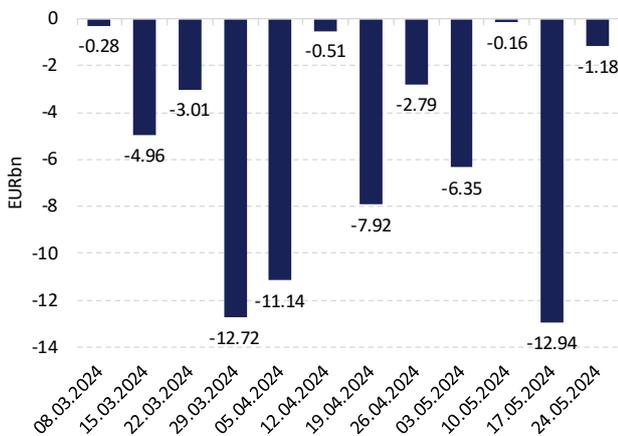


Entwicklung des CBPP3-Volumens

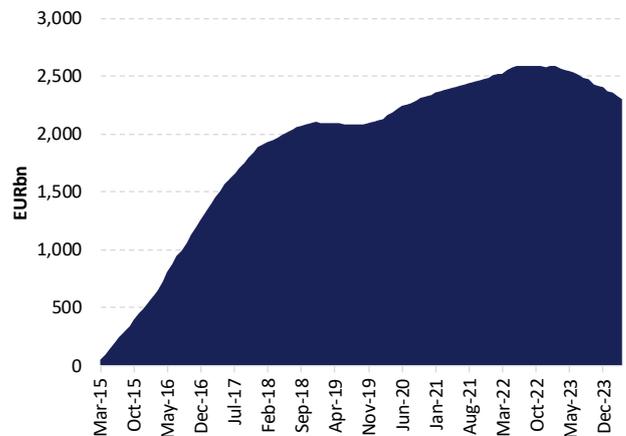


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

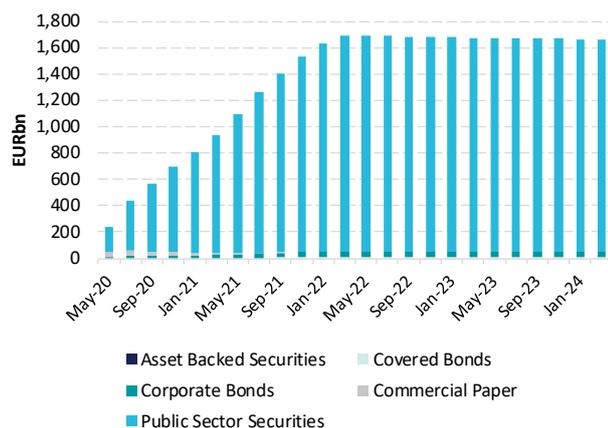


Entwicklung des PSPP-Volumens

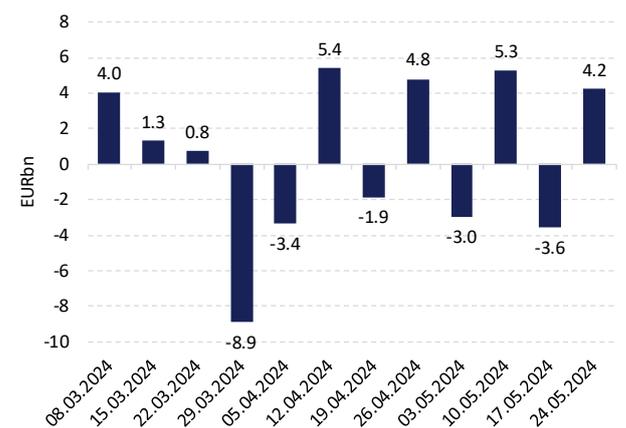


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
17/2024 ♦ 15. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten
16/2024 ♦ 08. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Was tut sich abseits der Benchmark? Teaser: Issuer Guide - Niederländische Agencies 2024
15/2024 ♦ 24. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück! Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024
14/2024 ♦ 17. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024
13/2024 ♦ 10. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal
12/2024 ♦ 27. März	<ul style="list-style-type: none"> Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus
11/2024 ♦ 20. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update
10/2024 ♦ 13. März	<ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus NGEU: Green Bond Dashboard
09/2024 ♦ 06. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
08/2024 ♦ 28. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt Teaser: Issuer Guide - Außereuropäische Supras (MDBs) 2024
07/2024 ♦ 21. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs
06/2024 ♦ 14. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
05/2024 ♦ 07. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Januar 2024: Rekordstart in das neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsvolumen auf Rekordniveau
04/2024 ♦ 31. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresstart am Pfandbriefmarkt: Von Zurückhaltung keine Spur! Teaser: Issuer Guide - Sonstige europäische Agencies 2024
03/2024 ♦ 24. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Das „V“ in der LTV-Berechnung: Trotz EU-Richtlinie weiterhin unterschiedliche Ansätze 28. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2023)
02/2024 ♦ 17. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefmarkt: Potenzieller Newcomer Evangelische Bank Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2023
01/2024 ♦ 10. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Rückblick 2023: Zinswende ohne Ende? Jahresrückblick 2023 – Covered Bonds SSA: Jahresrückblick 2023

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

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

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

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

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

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

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Preview: Keine Angst vor der eigenen Courage, bitte!](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 29. Mai 2024 (08:35 Uhr)