

Der Sommer ist da... Wir pausieren!  
Unserer Leserschaft gute Erholung

Unsere nächste Wochenpublikation  
erscheint am **07.08.2024**



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>8</b>
<b>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</b>	<b>11</b>
<b>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024</b>	<b>23</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>27</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>33</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>36</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>37</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>38</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>39</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>40</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

Alexander Grenner  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

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

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

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

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

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

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

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

#### Primärmarkt: Trotz Frankreichwahl noch keine Sommerpause am Primärmarkt

Nachdem die Märkte in den letzten Wochen gebannt auf die Ergebnisse der Parlamentswahl in Frankreich geblickt haben, lässt das Ergebnis des zweiten Wahlgangs weiterhin viel Interpretationsspielraum zu. Die Bildung einer stabilen Regierung bleibt bis auf weiteres ungewiss und wird dem französischen Präsidenten mit Sicherheit noch die ein oder andere schlaflose Nacht beschern. Dass die französischen Emittenten in diesem von Ungewissheit geprägten Marktumfeld nicht unbedingt mit neuen Deals an den Primärmarkt herantreten sind, sollte vor diesem Hintergrund nicht verwundern. Wie wir auch schon in der letzten Ausgabe unseres [Covered Bond & SSA Views](#) betont haben, platzierten die französischen Emittenten im ersten Halbjahr 2024 ein durchaus beachtliches Emissionsvolumen, sodass keine akute Notwendigkeit für Primärmarktauftritte bestehen sollte. Nichtsdestotrotz wagten sich in den letzten fünf Handelstagen ein deutscher und ein italienischer Emittent an den Markt und konnten jeweils erfolgreich neue Covered Bonds platzieren. Den Anfang machte am Donnerstag vergangener Woche die Münchener Hypothekbank (DE; Ticker: MUNHYP) mit einem Covered Bond im Volumen von EUR 500 Mio. Der Deal mit einer Laufzeit von sieben Jahren ging bei einer Guidance von ms +30bp area in die Vermarktungsphase. Der finale Spread konnte bei ms +24bp fixiert werden und wies damit keine rechnerische Neuemissionsprämie aus. Zuletzt waren die Münchener im Januar 2024 mit einer EUR-Benchmark im grünen Format am Markt aktiv gewesen. Ebenfalls ein nachhaltiges Format wählte die Banca Monte dei Paschi di Siena (IT; Ticker: MONTE) bei ihrem Primärmarktauftritt in dieser Handelswoche. Für ihr soziales Benchmarkdebüt (EUR 750 Mio.) wählte die MONTE eine Laufzeit von sechs Jahren. Im Laufe des Vermarktungsprozesses konnte der Spread um fünf Basispunkte (Guidance: ms +70bp area) reduziert werden. Das Benchmarkdebüt der MONTE im sozialen Format und den italienischen Markt für ESG-Covered Bonds betrachten wir [weiter unten in dieser Ausgabe](#) etwas genauer. Insgesamt ist es auf dem Primärmarkt zwar etwas ruhiger geworden, aber von einer richtigen Sommerpause ist – wie die Emissionen in dieser und letzter Woche aber gezeigt haben – noch nicht zu sprechen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Banca Monte dei Paschi	IT	09.07.	IT0005603367	6.0y	0.75bn	ms +65bp	AA- / Aa3 / -	X
Münchener Hypo	DE	04.07.	DE000MHB39J2	7.0y	0.50bn	ms +24bp	- / Aaa / -	-

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

#### Sekundärmarkt: Frankreich weiterhin im Fokus bei geringen Handelsaktivitäten

Die Ergebnisse des zweiten Wahlgangs der Parlamentswahlen in Frankreich brachten wenig neue Implikationen für den Sekundärmarkt. Die Spreads französischer Covered Bonds präsentierten sich in den vergangenen Handelstagen zwar leicht rückläufig, verharren aber weiterhin auf einem deutlich höheren Niveau als noch vor der Wahlankündigung. Die Handelsaktivitäten präsentieren sich insgesamt eher in Moll, viele Marktteilnehmer scheinen sich schon in die Sommerpause verabschiedet zu haben. Insgesamt wird die frische Ware zwar weiterhin gut vom Markt aufgenommen, wir können aber keine weiteren Einengungstendenzen der neuen Deals am Sekundärmarkt verzeichnen.

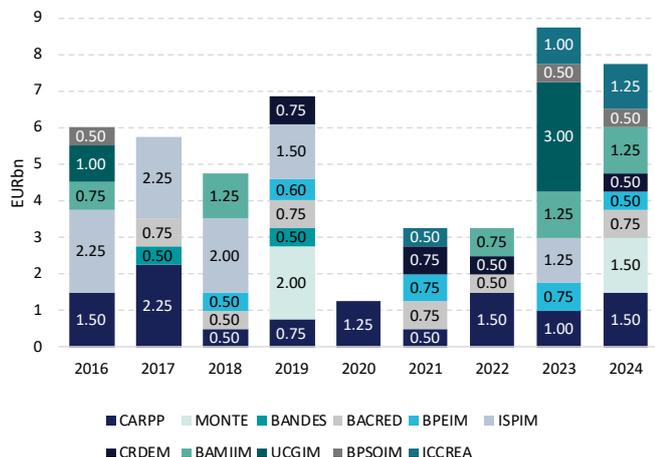
**Moody's I: Französische Covered Bonds bieten starken Puffer gegen Instabilität**

Wie die Marktteilnehmer am Sekundärmarkt beschäftigten sich auch die Risikoexperten von Moody's in einem aktuellen Bericht mit den potenziellen Auswirkungen der Stichwahlergebnisse in Frankreich. Eine möglicherweise langanhaltende Blockadesituation könnte laut Moody's durchaus negative Implikationen auf Frankreichs Kreditwürdigkeit und auf das Geschäftsumfeld der Banken des Landes haben. Die Ratingexperten argumentieren jedoch, dass französische Covered Bonds durch ihre starke Kreditqualität als eine Art Schutz gegenüber negativen Auswirkungen auf den gesamten Sektor herhalten können. Die von Moody's gerateten Programme weisen allesamt robuste Werte beim TPI Leeway und hohe Übersicherungsquoten aus, gleichzeitig profitieren sie von starken gesetzlichen Rahmenbedingungen in Frankreich. Zum Jahresende 2022 wies der französische Covered Bond-Markt ein Gesamtvolumen von EUR 367,6 Mrd. auf und refinanzierte 19% der gesamten französischen Hypothekendarlehen, was ihn aus Sicht der Agentur zu einem der größten systemrelevanten Märkte Europas macht.

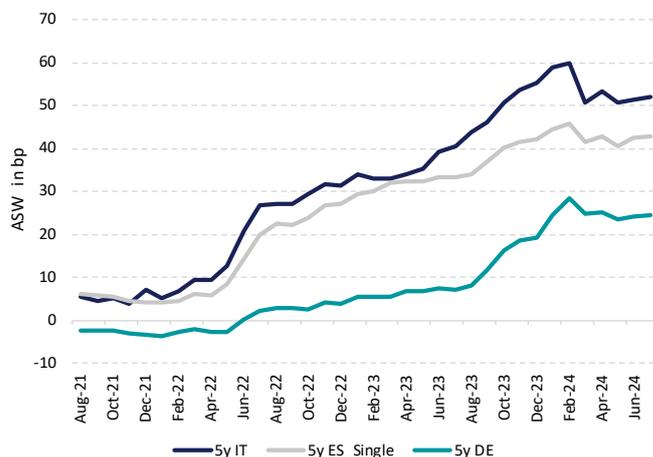
**Banca Monte dei Paschi di Siena kündigt soziale Debütemission an**

Am Montag dieser Woche gab die italienische Banca Monte dei Paschi di Siena (Ticker: MONTE) bekannt, einen Social Bond im EUR-Benchmarkformat am Markt platzieren zu wollen. Nach dem Announcement am Montag konnte die Bank am darauffolgenden Tag ihren neuen Bond (Laufzeit 6,0y) mit einer Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) erfolgreich emittieren. Die Bank ist aktuell die einzige im Benchmarkindex iBoxx EUR Covered verbliebene Emittentin, die ausschließlich über Covered Bonds im CPT-Format verfügt (siehe hierzu auch den [Fokusartikel in dieser Ausgabe](#)). Gleichzeitig markiert dies das Benchmarkdebüt der MONTE im ESG-Format. Laut eigenem „[Green, Social and Sustainability Framework](#)“ (Stand: Juni 2024) werden mit der Emission existierende oder zukünftige zulässige soziale Assets refinanziert. Insgesamt ist der italienische ESG-Markt bisher vergleichsweise klein. Bis zur Emission der MONTE wurden erst drei grüne (zweimal jeweils die Credit Agricole Italia und einmal die Banco BPM) und eine soziale gedeckte Anleihe (Credito Emiliano) aus Italien emittiert. Insgesamt summiert sich das ausstehende Volumen von italienischen ESG-Covered Bonds am aktuellen Rand auf EUR 3,0 Mrd. Mit der Banca Monte dei Paschi di Siena erhöht sich der Kreis der aktiven Emittenten im ESG-Format auf vier. Covered Bonds aus dem Deckungsstock der MONTE werden vollständig von italienischen Hypothekendarlehen gedeckt und von den Ratingagenturen Fitch (AA-), Moody's (Aa3) und DBRS (AA) bewertet. Die Bank wagte sich bereits im April 2024 erstmals nach fast fünfjähriger Abwesenheit an den Markt und emittierte erfolgreich eine gedeckte Anleihe in Höhe von EUR 750 Mio., mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Die italienischen Emittenten waren im Jahr 2024 erfreulich aktiv am Markt für EUR-Benchmarks. So wurden zum aktuellen Zeitpunkt insgesamt EUR 7,8 Mrd. platziert. Damit liegt das aktuelle Emissionsvolumen jetzt schon auf einem ähnlichen Niveau wie für das Gesamtjahr 2023. Erwähnenswert ist hierbei aber, dass es u.a. aufgrund von Verzögerungen bei der finalen Umsetzung der europäischen Covered Bond-Richtlinie zu einer Emissionspause (Juli 2022 bis Mai 2023) am italienischen Covered Bond-Markt kam. Neben einem gewissen „Nachholeffekt“ ist das durchaus attraktive Marktumfeld unserer Meinung nach ein weiterer Grund für die regen Emissionsaktivitäten. Insgesamt rechnen wir mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 11 Mrd. aus Italien für das Jahr 2024, was bei Fälligkeiten von EUR 8 Mrd. einem Nettoneuangebot von EUR 3 Mrd. entspricht.

**Italien: Neuemissionen (EUR-Benchmark)**



**Spreadvergleich Italien, Spanien und Deutschland (5y)**



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Moody's II: Dänemarks Banken mit starkem Makroprofil**

Die Ratingexperten von Moody's haben in ihrem in der letzten Woche veröffentlichten Makroprofil der Jurisdiktion Dänemark einmal mehr die Relevanz von Covered Bonds für die Refinanzierung von lokalen Banken hervorgehoben. Mit Blick auf die allgemeine ökonomische Entwicklung attestieren die Ratingexperten Dänemark ein starkes wirtschaftliches Umfeld sowie eine hohe Qualität der legislativen und exekutiven Institutionen. Hingegen sieht Moody's neben der aktuellen geopolitischen Lage auch Risiken hinsichtlich der zersplitterten politischen Landschaft in Dänemark sowie insbesondere in der Abhängigkeit der dänischen Banken vom kapitalmarktbasieren Funding und dem im Vergleich hohen Verschuldungsgrad privater Haushalte. Der hohe kapitalmarktbasierte Fundinganteil ist laut den Ratingagenturen größtenteils auf die sogenannten „Mortgage Credit Institutions“ (MSI) zurückzuführen, die per Gesetz verpflichtet sind, alle Hypothekenfinanzierungen über die Platzierung von Covered Bonds am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Aufgrund seiner guten historischen Performance und dem relativ geringen Refinanzierungsrisiko von in Dänischen Kronen (DKK) platzierten Covered Bonds auf Emittentenebene sieht Moody's den Covered Bond als präferiertes Fundingvehikel für dänische Banken an. Ein ähnliches Bild zeichnet die jährlich publizierte Statistik des [European Covered Bond Councils \(ECBC\)](#). Darin wies Dänemark zum Ende des Jahres 2022 das höchste ausstehende Volumen (EUR 463,3 Mrd.) an Covered Bonds unter den betrachteten Jurisdiktionen aus, was unserer Meinung nach erneut die hohe Relevanz von Covered Bonds bei der Refinanzierung dänischer Banken zum Ausdruck bringt. Neben den Platzierungen in DKK sind drei dänische Emittenten auch im EUR-Benchmarksegment mit einem ausstehenden Volumen von EUR 6,5 Mrd. aktiv. In diesem Jahr waren mit der Danske Bank und Jyske Realkredit schon zwei Benchmarkemittenten am Markt aktiv und konnten jeweils frische Bonds im Volumen von EUR 750 Mio. emittieren.

**S&P: Covered Bonds als „günstige“ und stabile Fundingquelle**

In ihrer unlängst erschienenen Analyse nehmen die Ratingexperten von S&P den seit 2022 steigenden Anteil von Covered Bonds am Fundingmix europäischer Banken zum Anlass, um auf die positiven Eigenschaften für die Fundingstruktur einzugehen sowie auf mögliche Herausforderungen hinzuweisen. Als zentrale Aspekte dieser Entwicklung identifizieren die Ratingexperten das stagnierende Einlagenwachstum europäischer Banken sowie die Notwendigkeit fällig werdende Zentralbankfazilitäten (insbesondere TLTRO III) zu ersetzen. Die Bedeutung von Covered Bonds unterscheidet sich je nach dem Geschäftsfokus und der regionalen Verwurzelung in Europa hingegen deutlich. So liegt der Anteil von Covered Bonds an den Verbindlichkeiten von größeren Banken im europäischen Wirtschaftsraum laut S&P bei rund 6%, während für einige Banken in den nordischen Ländern und für spezialisierte Emittenten der Anteil auf teilweise bis zu 50% ansteigen kann. Als einen positiven Effekt aus der vermehrten Emission von Covered Bonds identifizieren die Ratingexperten die stärkere Diversifikation der Fundingstrukturen. Entsprechend sieht S&P die Assetklasse selbst in herausfordernden Zeiten als verlässliche Refinanzierungsquelle für europäische Banken an. Dem aktuellen Trend zuträglich sei ebenfalls die hohe Investorennachfrage, gestützt durch das im Vergleich zu anderen Assetklassen attraktive Spreadniveau von Covered Bonds. Einen umfassenden Überblick über die Emittenten im EUR-Benchmark und EUR-Subbenchmarksegment sowie deren jeweiligen Fundingstrukturen kann auch unserem [Issuer Guide Covered Bonds](#) entnommen werden.

**EBA Risk Assessment Report: Hohes Emissionsvolumen für zweite Jahreshälfte erwartet**

Zum gleichen Thema wie die Ratinganalysten von S&P aus dem vorherigen Absatz, äußerte sich die European Banking Authority (EBA) in ihrem halbjährlichen [Risk Assessment Report](#), welcher auch eine Analyse der Fundingpläne europäischer Banken enthält. Zusammenfassend prognostiziert die EBA in ihrem Bericht ein hohes Emissionsvolumen von Covered Bonds für die zweite Jahreshälfte von 2024. Dies sei besonders durch die hohen Fälligkeiten in diesem Jahr zu erklären, in Verbindung mit der im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Zahl an Neuemissionen in der ersten Jahreshälfte. Gleichzeitig sind die Fundingkosten für Covereds weniger stark gestiegen als für unbesichertes Funding wie z.B. Senior Bonds. Banken konnten ihre Bonds zu vergleichsweise niedrigen NIPs am Markt platzieren. Dies lässt sich, wie die Ratingexperten von S&P zuvor schon ausgeführt haben, auf eine starke Investorennachfrage am Covered Bond-Markt zurückführen. Allerdings muss die Analyse der EBA differenziert betrachtet werden: So hat sich deren Prognose zur Emissionsaktivität im Vergleich zum Vorjahr in den letzten Jahren im Nachhinein als stets zu hoch erwiesen. Zudem gibt es seitens der Methodik der zugrundeliegenden Umfrage einige diskutabile Punkte, wie z.B. die Zusammensetzung der Stichprobe. Nichtsdestotrotz stimmen wir der Kernaussage des Berichts, dass im laufenden Jahr noch mit einem beträchtlichen Neuemissionsvolumen auf dem Covered Bond-Markt für EUR-Benchmarks zu rechnen ist zu und begründen dies mit den bereits erwähnten Fälligkeiten sowie Fundingplänen der Emittenten. Unsere Prognose für 2024 liegt bei einem Nettoneuangebot von insgesamt EUR 60 Mrd. Bei einem bisherigen Emissionsvolumen von EUR 108 Mrd. rechnen wir für das restliche Jahr noch mit Neuemissionen in Höhe von EUR 64 Mrd.

**Fitch: Ratingpuffer steigen weiter an**

In ihrem halbjährlich erscheinenden „Protection Dashboard“ äußerten sich die Ratingexperten von Fitch unlängst zu den Entwicklungen der Ratingpuffer von Covered Bonds – welche das Covered Bond-Rating im Fall eines Issuer Default Rating (IDR) Downgrades vor einer Herabstufung bewahren. Laut Fitch haben sich diese Puffer in den letzten sechs Monaten für 13 von 102 von Fitch gerateten Covered Bond-Programmen erhöht. Ursächlich für die erhöhten Ratingpuffer von ein bis maximal vier Notches sind die verbesserten IDRs der Covered Bond-Emittenten. Hauptsächlich waren von diesem Upgrade Banken in Australien, Italien, den Niederlanden, Portugal und Neuseeland betroffen. Ende Mai 2024 betrug der Ratingpuffer im Durchschnitt 3,7 Notches, was einem Anstieg um 0,1 Notches gegenüber dem Vorjahr darstellt. Ein weiterer Anstieg der Ratingpuffer ist laut Fitch aber nicht wahrscheinlich, da die Rating-Outlooks der von Fitch gerateten Covered Bond-Emittenten nicht auf eine weitere Verbesserung der IDRs schließen lassen. Neben dem IDR bildet die Übersicherungsquote den zweiten bedeutenden Schutzmechanismus gegen ein Downgrade eines Covered Bond-Programms in der Ratingmethodik von Fitch. Diese blieb im Vergleich zum Dezember 2023 konstant bei 38,9% und liegt somit deutlich über der erforderlichen Übersicherungsquote für das jeweilige Covered Bond-Rating von 8,5%. Insgesamt sprechen die konstanten Übersicherungsquoten und der Anstieg der Ratingpuffers unserer Meinung nach für einen positiven Trend am Markt für Covered Bonds.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Die EZB tagt am 18. Juli**

Bekanntlich verabschieden wir uns mit dieser Ausgabe in die Sommerpause, daher erlauben Sie uns vor unserer ausführlichen EZB-Preview zum Ende dieser Woche heute bereits eine kurze Einordnung der anstehenden (Nicht-)Ereignisse. Mit der ersten Zinssenkung im Euroraum seit 2019 und der zeitgleich allerersten vor der US-amerikanischen Fed hat die EZB unserer Ansicht nach im Juni durchaus Courage bewiesen. Doch der Mut könnte auch unerwünschte Nebeneffekte mit sich bringen. Der datenbasierte und lange Zeit höchst glaubwürdig gepredigte Meeting-by-Meeting-Ansatz ist fürs erste passé, denn die Daten deuteten auf alles andere als ein Lockerung der Geldpolitik hin, wie sie die EZB mit ihrer Entscheidung eingeläutet hat. Die Blicke richten sich zwangsläufig, wie von uns seit geraumer Zeit prognostiziert, in die zweite Jahreshälfte. In Anbetracht der aktuellen Situation scheinen derzeit maximal zwei weitere lockernde Schritte wahrscheinlich. Für die nächste Sitzung am 18. Juli rechnen wir indes mit erheblicher Zurückhaltung. Deutlich realistischer erscheint die nächste Zinssenkung im September, wenn der EZB auch wieder neue *staff projections* zur Verfügung stehen werden. Insofern sollten alle Marktteilnehmer besonnener vorgehen und davon ausgehen, dass im Juli nichts passieren wird und der September eine hohe Wahrscheinlichkeit aufweist, dass ein zweiter Schritt folgen wird. Die EZB macht außerdem Fortschritte beim Quantitative Tightening: Seit 01.07. wird auch im PEPP nicht mehr vollständig reinvestiert, sondern die Bilanz schrumpft um EUR 7,5 Mrd. monatlich. Dies ist zudem der Vorbote auf eine komplette Einstellung der Reinvestitionen zum neuen Jahr. Zudem zeigen die Spreads von deutschen zu französischen Staatsanleihen, unter welchem Stress Frankreich derzeit am Kapitalmarkt steht. Dies würden wir zwar als erhebliche Verspannung bezeichnen, sehen aufgrund der hausgemachten Probleme aber keinen Grund, seitens der EZB auch nur darüber nachzudenken, das TPI zu aktivieren.

#### **Erneut apropos Frankreich: Wertpapiere der AFL nun als HQLA 1 klassifiziert**

ACPR, die französische Bankenaufsichtsbehörde, veröffentlichte unlängst eine Aktualisierung ihrer jährlichen Bekanntmachung, die den von der Agence France Locale (AFL) ausgegebenen Wertpapieren eine Qualifikation von HQLA 1 verleiht, da sie Engagements gegenüber französischen Kommunalbehörden denen der Zentralregierung gleichstellt. Die AFL wurde im Jahr 2013 von elf französischen regionalen und lokalen Gebietskörperschaften als Société Anonyme (S.A.) gegründet. Das Ziel war, nach skandinavischem Kommunalfinanzierungsvorbild, die Refinanzierung französischer Regionen, Départements und Kommunen zu diversifizieren, deren Kosten zu optimieren und den Liquiditätszugang zu sichern. Eigentümer der AFL ist zu 99,9999% die Agence France Locale – Société Territoriale (AFL – ST), die sich wiederum zu 100% im Besitz französischer Sub-Sovereigns (Städte, interkommunale Körperschaften mit Steuerhoheit, Départements und Regionen) befindet. Die verbleibenden 0,0001% sind im Besitz der Metropolregion Lyon, wo ebenfalls die einzige Niederlassung der AFL liegt. Die Höhe der Beteiligung ist dabei abhängig von der Schuldenlast und den operativen Einkünften. Jeder eingezahlte Anteil verbleibt für mindestens zehn Jahre bei der AFL – ST. Für die Verbindlichkeiten der AFL besteht eine duale Garantiestruktur. Näheres entnehmen Sie bitte unserem [Issuer Guide – Französische Agencies](#).

**Blockchain-basierte digitale Anleihen und das eWpG**

Aus aktuellem Anlass möchten wir an dieser Stelle die Gelegenheit nutzen, unsere geneigte Leserschaft über die Entwicklungen zum Thema Blockchain-basierte digitale Anleihen zu informieren. Worum geht es? Bis zum Inkrafttreten des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) im Juni 2021 waren begebene Finanzinstrumente in Deutschland regelmäßig in Form einer Wertpapierurkunde schriftlich zu verbriefen. Bereits im Frühjahr 2021 war es die Deutsche Bundesbank mit der Deutschen Börse sowie der Finanzagentur, die in einem Feldversuch zeigten, wie Wertpapiertransaktionen unter Einsatz der Blockchain- bzw. Distributed-Ledger-Technologie (DLT) abgewickelt werden können und darüber hinaus, wie effizient DLT-basierte Finanztransaktionen unter Einsatz einer sogenannten Trigger Solution als Brücke zum konventionellen TARGET2-Zahlungsverkehr in Zentralbankgeld funktionieren. In Kürze: DLT beschreibt eine Technologie zur Dokumentation bestimmter Transaktionen. Im Gegensatz zum konventionellen Ansatz, bei dem ein Hauptbuch („Ledger“) i.d.R. von nur einem Marktteilnehmer verwaltet wird, werden dezentral beliebig viele, gleichgestellte Kopien des Ledgers von unterschiedlichen Akteuren unterhalten („distributed“). Geeignete technische Maßnahmen sorgen dafür, dass neu hinzuzufügende Transaktionen in allen Kopien des Ledgers übernommen werden und so ein Konsens über den jeweils aktuellen Stand besteht. (Theoretische) Vorteile: Durch die gemeinsame Datenbank verspricht die DLT einen höheren Grad an Transparenz, operativer Effizienz, Sicherheit und Resilienz, Unabhängigkeit von Intermediären und Automatisierung der Abwicklung.

**KfW: Die Perspektive aus Sicht eines Emittenten**

Mit Valuta 04. Juli hat die KfW ihre erste Blockchain-basierte digitale Anleihe in Form eines Krypto-Wertpapiers nach dem eWpG begeben, womit sie in diesem Segment zu den ersten Emittenten des deutschen Bankensektors zählt. Den Zweck dieser Transaktion fasst Tim Armbruster, Treasurer der KfW, zusammen: „Unser Ziel war es von Anfang an, möglichst viele Marktteilnehmer an der Transaktion zu beteiligen, um gemeinsam Neues zu lernen und die Innovation, die uns der Gesetzgeber durch das eWpG ermöglicht hat, zusammen mit unseren Bankenpartnern, unserem Ankerinvestor [...] und weiteren interessierten Investoren zu verproben. Die gute Partizipation von Investoren zeigt deren großes Interesse an der Digitalisierung von Kapitalmarkttransaktionen. Dieses Potenzial wollen wir nun nutzen, um Skalierungsmöglichkeiten für unsere Refinanzierungsaktivitäten zu eruieren.“ So dann wurden folgende Erkenntnisse gezogen: Zur nachhaltigen Stärkung der Skalierungsfähigkeit von Blockchain-basierten digitalen Anleihen sei eine hinreichende Markttiefe inklusive ausgeprägter Sekundärmarktfähigkeit von zentraler Bedeutung. Dazu müssten insbesondere Banken und Finanzinstitute aber auch Investoren befähigt werden, Krypto-Wertpapiere gemäß eWpG erwerben, verwalten und handeln zu können. Parallel sei die Schaffung konkreter Rahmenbedingungen unverzichtbar, etwa im Hinblick auf die bisher (noch) nicht gegebene EZB-Fähigkeit. Von herausragender Bedeutung sei, dass alle Marktteilnehmer verstehen würden, welche Auswirkungen durch die sich verändernde (Markt-)Infrastruktur entstehen – nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer zunehmenden Dynamik an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten.

**WIBank und die Sicht der Investoren**

Nachdem die WIBank im Juni ihre erste eigene digitale Namensschuldverschreibung begeben hat, beteiligte sie sich nun auch als Investor an der ersten digitalen Anleihe der KfW. Insgesamt hätten Investoren die Möglichkeit sehr geschätzt, sich frühzeitig mit Digitalisierung und dem Einsatz neuer Technologien (insb. DLT) zu beschäftigen. Große, mittlere und eher kleine Investoren seien über ein breites Spektrum (Assetmanager, Treasuries, Volksbanken, Sparkassen etc.) gleichermaßen interessiert gewesen.

### Der deutsche Bundeshaushalt und die KfW

Derzeit wird viel an den regionalen und nationalen Haushalten geschraubt, in Stuttgart z.B. bittet Dr. Daniel Bayaz seine Ministerkolleg\*innen zum sog. Chefgespräch, in denen er ihnen die Einzelpläne für den anstehenden Doppelhaushalt erläutert. Ähnliches war zuletzt aus Berlin zu hören: Konkret solle dort die Schuldenbremse für den Haushalt 2025 nicht ausgesetzt werden. Der Bund wolle im kommenden Jahr EUR 44 Mrd. neue Schulden aufnehmen – und mit dieser Kreditaufnahme bei einem Haushaltsgesamtvolumen von EUR 481 Mrd. die Vorgaben der Schuldenbremse einhalten, sagte Christian Lindner. Olaf Scholz wiederum hat milliardenschwere Entlastungen für Unternehmen in Deutschland angekündigt. Abschreibungsbedingungen sollten verbessert werden. Investitionen sollten schneller steuerlich geltend gemacht werden können. Zudem solle die Forschungszulage ausgeweitet werden. Geplant seien außerdem zinsverbilligte Kredite durch die KfW, um die Wirtschaft besser fördern zu können. Scholz nannte zudem den Abbau von Bürokratie. Wirtschaftsminister Habeck sprach von einer neuen wirtschaftlichen Dynamik. In Deutschland werde in diesem Jahr nur ein Mini-Wirtschaftswachstum erwartet. Jedes Jahr sei ein Bürokratieabbaugesetz geplant. Außerdem soll laut Scholz die sogenannte Strompreiskompensation bis 2030 verlängert werden. Die Regierung werde zudem Maßnahmen ergreifen, um Netzkosten zu senken. Verteidigungsminister Pistorius schaute hingegen beim Wehretat in die Röhre, fielen seine Ansprüche doch dem Rotstift größtenteils zum Opfer.

### Primärmarkt

Nach der Frankreichwahl, vor dem Sommerloch – in ungewisser Erwartung des Wahlausgangs am Wochenende haben wir für die zurückliegende Woche keine neuen EUR-BMK-Deals auf dem Notizzettel stehen. Zum Auftakt der neuen Woche wagte sich sodann zuerst die italienische CDP (Ticker: CDEP) aus der Deckung. Mit einer Laufzeit von sieben Jahren und einer Guidance von +40bp (area) über der italienischen Kurve stand der Sinn nach frischen EUR 750 Mio. Das Orderbuch füllte sich im Laufe der Vermarktungsphase auf über EUR 2,6 Mrd., sodass final zu BTPS +37bp (etwa ms +116bp) geprintet werden konnte. Als nächstes betrat das Land Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) das Parkett, um sich mit EUR 500 Mio. (WNG) über eine eher selten gesehene Laufzeit von zwei Jahren zu versorgen. Der Deal wurde guidancegemäß (letztlich jedoch ohne area) zu ms -7bp eingetütet, Angaben zum Orderbuch wurden indes nicht veröffentlicht. Auch die französische BPIFRA nutzte die Gunst der Stunde und ging mit einem Bond i.H.v. EUR 1,25 Mrd. und kurzer zehnjähriger Laufzeit auf die Investoren zu. Bei einer Guidance von OAT +27bp betrug die Bid-to-cover-Ratio 3,4x, gepreist wurde zu OAT +23bp. Für einen Paukenschlag sorgte gestern jedoch die EU mit ihrer syndizierten Transaktion. Die EUR-BMK-Neuemission der Dual Tranche zeigte sich in Gestalt einer langen fünfjährigen Anleihe über EUR 5 Mrd. Zur Guidance von ms +13bp area füllte sich das Orderbuch auf über EUR 66 Mrd., sodass eine finale Einengung um zwei Basispunkte gelang. Der Tap ihrer 2054er-Anleihe i.H.v. EUR 4 Mrd. und einer Guidance von ms +105bp area sorgte für ein rekordverdächtiges Orderbuch: EUR 80 Mrd. bzw. eine 20-fache Überzeichnung, sodass final eine Einengung um 2bp gelang. Weiter können wir aus der vergangenen Woche noch von der spanischen Hauptstadt Madrid (Ticker: METMAD) und einer Subbenchmark i.H.v. EUR 128 Mio. (WNG) berichten. Neumandatierungen: EBRD (grüne EUR-BMK, 7y), BADWUR (EUR 500 Mio. WNG, FRN, 4y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	09.07.	EU000A3L1CN4	5.2y	5.00bn	ms +11bp	AAA / Aaa / AA+	-
BPIFRA	FR	09.07.	FR001400RH06	9.8y	1.25bn	ms +56bp	AA- / Aa2 / -	-
RHIPAL	DE	09.07.	DE000RLP1510	2.0y	0.50bn	ms -7bp	AAA / - / -	-
CDEP	IT	08.07.	IT0005603284	7.0y	0.75bn	ms +116bp	BBB / - / -	-

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

## Covered Bonds

# Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update

Autor: Dr. Frederik Kunze

### **Rückzahlungsstrukturen für Covered Bonds**

Fälligkeitsverschiebungen, also die Möglichkeit die Rückzahlung der im Rahmen einer Anleihe geschuldeten Beträge unter bestimmten Voraussetzungen über das Datum der ursprünglichen Fälligkeit hinauszuschieben, sind seit einigen Jahren Bestandteil einer Vielzahl von Covered Bond-Programmen. Die Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie hat auch im Hinblick auf die zur Anwendung kommenden Rückzahlungsstrukturen ihren Einfluss am Covered Bond-Markt geltend gemacht. Die Richtlinie hat schließlich den nationalen Gesetzgebern im EWR ein Wahlrecht eingeräumt, Fälligkeitsverschiebungen im offiziellen Rahmenwerk für Covered Bonds zu verankern. Sofern im Kontext der Normensetzung die Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung aufgenommen wurde, war damit zudem die Anforderung verbunden, objektive Auslöser für die Verschiebung der Fälligkeit im Gesetzesrahmen zu definieren. Da bei der Umsetzung des relevanten Richtlinienartikels in die nationalen Gesetzgebungen durch die jeweiligen Gesetzgeber kein einheitliches Vorgehen gewählt wurde, bleibt der europäische Covered Bond-Markt hier durchaus heterogen. Für Investoren, die in einer grundsätzlichen Betrachtung den spätmöglichen Rückzahlungstermin ihres Investments im Auge haben, bringt die Umsetzung der Richtlinie nach unserem Dafürhalten den klaren Vorteil mit, dass die gesetzliche Verankerung von Auslösern der Fälligkeitsverschiebung ein höheres Maß an Objektivität verschafft, obwohl die nationalen Umsetzungen unterschiedlich ausfallen. Die Möglichkeit für Verschiebungen des Fälligkeitstermins in Verbindung mit konkreten Auslösern war bisher meist in den Programmdokumentationen der betroffenen Bonds bzw. Emissionsprogrammen verankert. Die Umsetzung der Richtlinienvorgaben begünstigt eine Fortsetzung der Entwicklung, nach der in der Vergangenheit üblicherweise auf Hard Bullet-Strukturen zurückgegriffen wurde und sich nunmehr Soft Bullet-Strukturen als die am häufigsten gewählte Form für EUR-Benchmarks etabliert haben. Darüber hinaus treten auch weiterhin vereinzelt Bonds mit einer so genannten Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) am Markt auf.

### **Grundsätzliche Überlegungen zur Fälligkeitsverschiebung**

Ziel der Fälligkeitsverschiebung ist es, Möglichkeiten zu schaffen, Risiken, welche sich aus Fristeninkongruenzen und potenziellen Liquiditätsengpässen ergeben, entgegenzuwirken. Um diese Mitigationsmöglichkeit im Grundsatz zu schaffen, sieht auch die Covered Bond-Richtlinie, wie eingangs erwähnt, vor, dass es den verantwortlichen nationalen Instanzen freigestellt wird, verlängerbare Laufzeitstrukturen zu erlauben. Sind diese zugelassen, ist für diese Strukturen das Ereignis, welches die Verlängerung bzw. Verschiebung der Fälligkeit auslöst, maßgeblich. Dieses „Trigger Event“ war bereits vor der Richtlinienumsetzung von Relevanz, wenngleich nicht gesetzlich verankert (vgl. nachfolgenden Absatz zu den Soft Bullet-Strukturen). Grundsätzlich gilt, dass den Bondinvestoren detaillierte Informationen bezüglich des Triggers, der Auswirkungen auf die Laufzeitstruktur im Falle der Zahlungsunfähigkeit sowie der Rolle der Aufsichtsbehörde und des Treuhänders im Zuge einer Laufzeitverlängerung zur Verfügung gestellt werden. Ausgehend von dem „alten Marktstandard“ der Hard Bullets stellen wir nachfolgend die unterschiedlichen Ansätze vor.

**Hard Bullet-Strukturen: Keine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung**

Hard Bullet-Strukturen galten bis vor wenigen Jahren als Marktusance mit Blick auf die Rückzahlungsmodalität bei Covered Bonds. Sofern ein Emittent nicht in der Lage ist, seinen ausstehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, erhalten Investoren – unabhängig von der gewählten Rückzahlungsstruktur – aufgrund des Dual Recourse-Mechanismus über den Trustee bzw. Sachwalter Zugriff auf den Deckungsstock des Covered Bond-Programms. Sofern die Tilgung einer Emission ansteht und die vorhandenen Zahlungsmittel nicht ausreichen, um diese zu bedienen und auf andere Weise keine Liquiditätsgenerierung möglich ist, kommt es unter einer Hard Bullet-Struktur zur Veräußerung der Sicherheiten im Pool. Investoren können hierdurch einerseits eine zeitnahe Rückzahlung erwarten, andererseits ist diese mit dem Risiko verbunden, dass Abschlüsse auf die Marktwerte der Cover Assets hinzunehmen sind und im äußersten Fall der vollständige Rückzahlungsbetrag durch den Veräußerungserlös nicht gedeckt ist.

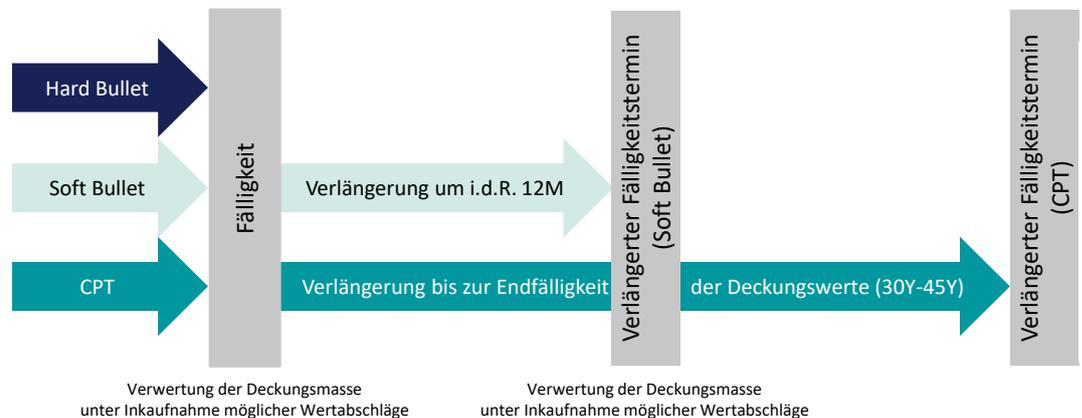
**Soft Bullet-Strukturen: Laufzeitverlängerung durch Trigger Events**

Um diesem Risiko entgegenzuwirken, existieren Soft Bullet- und seltener auch CPT-Strukturen. Sofern die Bedienung der Investorenansprüche zur ursprünglichen Fälligkeit möglich ist, ergeben sich für Investoren keine Unterschiede zwischen den drei Rückzahlungsstrukturen. Da es ohne die Richtlinie keine grundsätzlichen Vorgaben zu den „Trigger Events“ zur Auslösung der Fälligkeitsverschiebungen gab, haben sich bei den Emittenten aus jenen Jurisdiktionen, welche eine Fälligkeitsverschiebung nicht ausgeschlossen hatten, regelmäßig spezifische Angaben in den Programmdokumentationen und Final Terms wiedergefunden. Am Markt haben sich verschiedene Ansätze für diese Trigger herausgebildet. Beispiele für verschiedene Modelle innerhalb der Soft Bullet-Variante sind (i) die Insolvenz des Emittenten und die Verschiebung der Tilgung auf einen späteren Rückzahlungstermin durch einen unabhängigen Treuhänder oder (ii) die Verlegung des ursprünglichen Rückzahlungstermins durch den Emittenten. Hinsichtlich des möglichen Verlängerungszeitraums hat sich unter den Soft Bullet-Strukturen in den meisten Fällen eine Laufzeitverschiebung von zwölf Monaten etabliert. Zinszahlungen während der Laufzeitverlängerung basieren zu einem Großteil auf dem 1M- bzw. 3M-Euribor, zuzüglich eines Auf- bzw. Abschlags, werden zum Teil aber auch als fixer Kupon definiert. Erst mit den nationalen Umsetzungen der Covered Bond-Richtlinie wurden die Trigger Events in den europäischen Mitgliedstaaten nun ebenfalls gesetzlich verankert. Doch auch dort sind deutliche Unterschiede auszumachen. In der weiter untenstehenden Tabelle fassen wir die Auslöser zusammen.

**Conditional-Pass-Through-Strukturen: Ungewisse tatsächliche Endfälligkeit**

Eine deutlich längere Verschiebung des ursprünglichen Rückzahlungstermins kann bei Bonds, welche mit einer CPT-Struktur ausgestattet sind, auftreten. Gleichzeitig wird das Refinanzierungsrisiko hierdurch auf ein Minimum reduziert. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur werden nach dem Auslösen der Pass-Through-Struktur (für die es, ähnlich wie bei Soft Bullets, keine einheitlichen Trigger Events gibt) die Tilgungen der ausstehenden Covered Bond-Emissionen zum einen in Abhängigkeit der aus den zugehörigen Deckungswerten generierten Inflows geleistet, zum anderen aber auch durch die Veräußerung von Deckungswerten, sofern dies zu adäquaten Marktpreisen erfolgen kann. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur lässt sich jedoch ex ante nicht bestimmen, zu welchem Zeitpunkt Investoren eine Bedienung der ausstehenden Forderungen erwarten können – im „worst case“ erst mit Fälligkeit jener Deckungswerte, welche die längste Laufzeit aufweisen. Ratingagenturen sehen in Soft Bullet- und noch stärker in CPT-Strukturen aufgrund des geringeren Refinanzierungsrisikos einen positiven Einfluss im Zuge der Bonitätsbeurteilung.

### Vergleich der unterschiedlichen Laufzeitstrukturen



Quelle: NORD/LB Floor Research

#### Sonderfall Polen: Soft Bullet mit Umstellungsoption auf CPT

Die polnische Gesetzgebung kann mit Blick auf die Laufzeitstruktur als Sonderfall betrachtet werden. Covered Bonds, die zu ihrem Fälligkeitstermin nicht bedient werden können, werden zunächst um zwölf Monate verlängert. Während dieser Verlängerungsperiode erfolgt im Abstand von sechs Monaten jeweils ein Test, ob ausreichend Assets zur Bedienung der Investorenansprüche vorhanden sind und zusätzlich ausreichend Liquidität verfügbar ist, um diese Ansprüche fristgerecht zu bedienen. Werden die Tests nicht bestanden, erfolgt nach Ablauf der Frist von zwölf Monaten der Übergang in eine CPT-Struktur. Der Rückzahlungszeitpunkt wird damit auf das späteste Fälligkeitsdatum der Deckungswerte zuzüglich drei Jahren verschoben. Eine solche Verlängerung kann mit 2/3-Mehrheit der Investoren jedoch verhindert werden. Somit handelt es sich bei polnischen Covered Bonds zunächst um Soft Bullet-Bonds, deren Endfälligkeit aufgrund der möglichen Umwandlung in eine CPT-Struktur im Vorfeld nicht eindeutig bestimmt werden kann, wodurch ihre Rückzahlungsstruktur nicht eindeutig einer der drei Rückzahlungsformen zugeordnet werden kann.

#### Sonderfall Slowakei: Soft Bullet mit möglicher zweiter Laufzeitverlängerung

Auch die Slowakei weicht hier in gewisser Form von den Marktstandards ab, welche durch eine Gesetzesänderung zum 01. Januar 2018 in Kraft trat. So sieht der neue gesetzliche Rahmen im Falle der Insolvenz zunächst eine Verschiebung der Laufzeit um zwölf Monate vor. Sollte eine Bedienung der Investorenansprüche nach Ablauf der Verlängerungsfrist nicht absehbar sein, kann ein Transfer des Programms auf eine oder mehrere andere slowakische Banken erfolgen. Ist ein solcher Transfer dabei nicht innerhalb der ersten Verlängerungsperiode möglich, so kann eine weitere Fälligkeitsverschiebung um erneut zwölf Monate durch den Regulator genehmigt werden. Betroffen von der erneuten Laufzeitverlängerung sind dabei sowohl jene Bonds, die aufgrund der ersten Verschiebung verlängert wurden, als auch jene, deren Fälligkeitstermine in die zweite Zwölfmonatsfrist fallen. Somit handelt es sich bei slowakischen EUR-Benchmark Covered Bonds im iBoxx EUR Covered um Soft Bullet-Emissionen, deren Struktur sich jedoch aufgrund der möglichen zweimaligen Fälligkeitsverschiebung unterscheidet. Anders als in Polen können slowakische Emissionen unseres Erachtens eindeutig dem Segment der Soft Bullet-Bonds zugeschrieben werden, allerdings mit einer maximalen Verlängerung um 24 Monate.

**Überblick möglicher Auslöser für Fälligkeitsverschiebung: Globaler Covered Bond-Markt**

Land	Trigger Event
Australien	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Belgien	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Dänemark	RO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr an; SDO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr SDRO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr
Deutschland	Konkurs, Abwicklung Emittent, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Finnland	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Frankreich	OF: Konkurs, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität OH: Konkurs, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität CRH: Konkurs, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Irland	Zahlungsausfall, Anweisung Behörde oder Verwalter
Island	Abwicklung, Verhinderung von Zwangsverkäufen, Zahlungsausfall Emittent oder Verwalter
Italien	Konkurs, Zahlungsunfähigkeit, Abwicklung Emittent, Maßnahme der Bol
Kanada	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Weitere Ereignisse
Luxemburg	-
Neuseeland	-
Niederlande	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Norwegen	Konkurs, Abwicklung Emittent
Österreich	Konkurs, Abwicklung Emittent
Polen	Insolvenz
Portugal	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenzen
Schweden	Erlaubnis durch die FSA zur Konkursabwendung
Singapur	Vertraglich geregelt
Slowakei	Konkurs, Abwicklung, Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Widerruf des Covered Bond Programms
Spanien	Konkurs, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Südkorea	South Korean Covered Bonds: Zahlungsausfall Emittent KHFC Covered Bonds: -
Tschechien	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Ungarn	Abhängig von der Ausgestaltung des Programms, Mangelnde Liquidität
Vereinigtes Königreich	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent

Quelle: Jeweilige Landesgesetzgebung, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

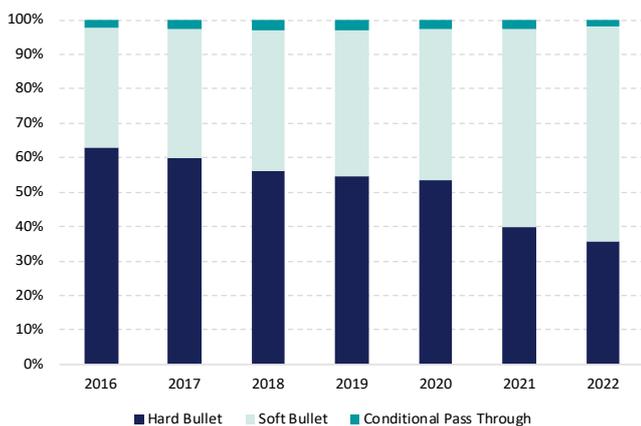
**Soft Bullet- und CPT-Bonds bei Repo-Geschäften**

Covered Bonds mit einer CPT-Struktur unterliegen aufgrund ihrer unter Umständen sehr langen Laufzeit besonderen Anforderungen. So kaufte die EZB unter ihrem CBPP3-Programm zuletzt keine Covered Bonds mit einer solchen Struktur mehr an und begründete diese Entscheidung nach unserem Verständnis aber auch mit der verhältnismäßig überschaubaren Größe des CPT-Marktes. Auch CPT-Bonds weisen im Rahmen von Repo-geschäften mit der EZB eine weitere Besonderheit auf: Anpassungen der Bewertungsabschläge sind für own-use Soft Bullet- oder CPT-Covered Bonds relevant. So wird im Zuge der Anrechnung nicht die ursprünglich vorgesehene, sondern die verlängerte Laufzeit zur Ermittlung des Abschlags herangezogen. Diesem Vorgehen folgend würde hier bei einer Soft Bullet-Struktur in der Regel die Laufzeit um ein Jahr zu verlängern sein, während sämtliche CPT-Strukturen aufgrund der theoretisch sehr langen Verlängerungsperiode im Rahmen der Haircut-Ermittlung in den Laufzeitenbereich von „>10 Jahre“ fallen. Im Dezember 2022 hatte die EZB ihr [Rahmenwerk zur Risikokontrolle überprüft](#) und dabei auch die Vorgaben für Abschläge von Sicherheiten im Rahmen von Repo-Geschäften angepasst. Ab dem 29. Juni 2023 wird das bisherige Laufzeitband „>10 Jahre“ in die Bänder „10 bis 15 Jahre“, „15 bis 30 Jahre“ sowie „>30 Jahre“ Restlaufzeit aufgefächert. Nach unserer Einschätzung wären CPT-Strukturen damit in die Kategorie „>30 Jahre“ einzuordnen.

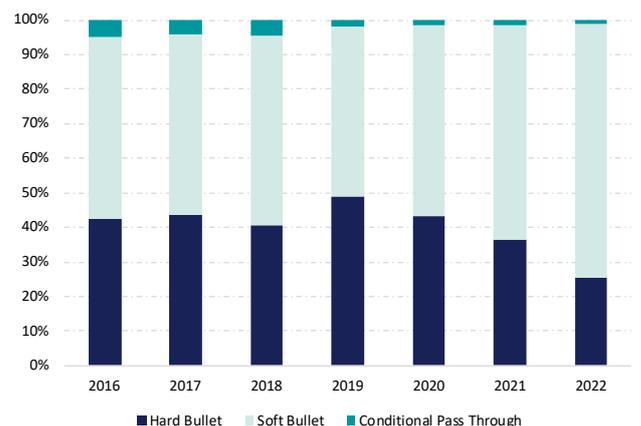
### ECBC – Rückzahlungsstrukturen: Soft Bullets mit größtem Anteil bei Emissionen in 2022

Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik mit dem Stichtag 31. Dezember 2022 lässt sich der Markt für sämtliche ausstehende und neu begebene Covered Bonds mit Blick auf die Fälligkeitsstruktur unterteilen. Erstmals seit Aufzeichnungsbeginn im Jahr 2016 entfiel in dieser Datenbasis im Jahr 2021 mit 57% (2020: 44%) der größte Anteil des Volumens an ausstehenden Anleihen auf Soft Bullet-Strukturen. Für das aktuelle Berichtsjahr stieg dieser Wert weiter auf 62%. In 2021 zeigte sich, dass durch die Pfandbriefnovelle in Deutschland alle Hard Bullet-Strukturen (2020: EUR 371.947 Mio.) in Soft Bullet-Strukturen (2020: - ; 2021: EUR 391.366 Mio.) überführt worden sind. Im Hinblick auf neu begebene Covered Bonds in 2022 entfallen 74% (2021: 62%) auf Soft Bullet-Emissionen und 25% (2021: 36%) auf Hard Bullets. Der Kategorie der CPT-Bonds sind mit 2% des ausstehenden Volumens bzw. 1% der Neuemissionen in 2022 nur noch vergleichsweise geringfügige Anteile zuzurechnen.

#### Covered Bond-Volumen (global) – Verteilung



#### Covered Bond-Emissionen (global) – Verteilung



Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

### iBoxx EUR Covered: Einfluss der EU-Harmonisierung auf Rückzahlungsstrukturen

Anhand der bisherigen Ausführungen wird bereits deutlich, dass sich das Refinanzierungsrisiko mittels einer Soft Bullet- oder CPT-Struktur im Vergleich zu einer Hard Bullet-Struktur deutlich reduzieren lässt. Insofern überrascht es nicht, dass vor allem Soft Bullet-Strukturen auch in so genannten Drittländern im Sinne der Covered Bond-Richtlinie üblich sind. Vor allem hier erfordert die Investition in einen solchen Covered Bond die vorherige, intensive Auseinandersetzung mit den entsprechenden Anleihebedingungen, da die Covered Bond-Richtlinie nicht für „alle Länder“ gilt und diese auch nicht einheitlich umgesetzt wurde. So ist weiterhin zu prüfen, was beim Eintritt des Trigger Events mit den Zinszahlungen in der Verlängerungsperiode passiert. In Bezug auf das Refinanzierungsrisiko im Nachgang einer Insolvenz des Emittenten bei Hard Bullet-Strukturen ist jedoch zu erwähnen, dass Emittenten bereits teilweise gesetzlich dazu verpflichtet waren, dieses Risiko durch die Vorhaltung eines Liquiditätspuffers zu reduzieren. Im Zuge der Harmonisierung sieht der Artikel 16 der Covered Bond-Richtlinie zudem vor, dass ein Liquiditätspuffer zur Deckung der Netto-Liquiditätsabflüsse für 180 Kalendertage für alle der Regulierung unterliegenden Jurisdiktionen verpflichtend einzuführen war.

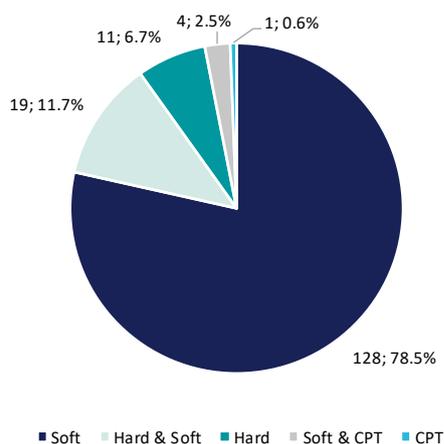
### Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered: Laufzeitstrukturen

Während sich zunächst die Verschiebungen mit Blick auf die Gewichtungen der Laufzeitstrukturen im iBoxx EUR Covered eher generisch vollzogen haben – als Beispiel ist der Schwenk einiger Emittenten in den Niederlanden von CPT auf Soft Bullet zu nennen – ist mit der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes ein signifikanter Treiber hinzugekommen. Am Beispiel des deutschen Pfandbriefmarkts ist dies eindeutig erkennbar. Aber auch in anderen Jurisdiktionen ist durch die Anpassungen der Gesetzgebungen mit vermehrten Soft Bullet-Emissionen zu rechnen. Darüber hinaus hat kein nationaler Gesetzgeber in Analogie zu den Anpassungen am Pfandbriefgesetz eine „Big Bang“-Lösung in der Form präferiert und hart auf verlängerbare Strukturen umgeschwenkt. Dies gilt derzeit insbesondere für diejenigen Länder, die über aktive Emittenten verfügen die sowohl Hard Bullets als auch verlängerbare Strukturen aufweisen. Nachfolgend beziehen wir uns auf die iBoxx-Zusammensetzung aus dem Juli 2024.

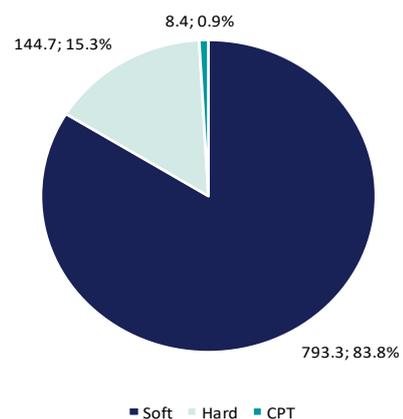
### Reine Soft Bullet-Emittenten dominieren den iBoxx EUR Covered

Mit 128 von 163 Emittenten (79%) handelt es sich bei der Mehrzahl der im iBoxx EUR Covered gelisteten Emittenten (exkl. spanische Multi-Cedulas) um solche, die derzeit ausschließlich über ausstehende Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur verfügen. Aktuell entfallen nur noch 7% (elf Emittenten) auf Institute mit ausschließlich Hard Bullets. Mit Banca Monte dei Paschi di Siena ist nur noch ein Emittent ein reines CPT-Institut. Damit kann 86% der über ausstehende EUR-Benchmarks verfügenden Institute ein eindeutiges Modell zugeordnet werden. Die verbleibenden 14% entfallen hingegen auf Emittenten, die über ausstehende Benchmarks mit zwei unterschiedlichen Laufzeitstrukturen verfügen. Dabei ist die Kombination von Hard und Soft Bullets mit 12% (19 Emittenten) der häufigste Fall. Über EUR-Benchmarks mit Soft Bullet- und CPT-Struktur verfügen aus den Niederlanden Knab (ehemals Aegon), NIBC Bank, Achmea Bank sowie Van Lanschot Kempen. Durch die Umstellung auf Soft Bullets hat nunmehr auch die Bank of Queensland aus Australien ausstehende Benchmarks in den Strukturen Soft Bullet und CPT. Die EUR-Benchmark der polnischen PKO Bank Hipoteczny, die durch eine hybride Laufzeitstruktur aus Soft Bullet und CPT gekennzeichnet ist, ist in der aktuellen Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered aufgrund der Restlaufzeit nicht mehr enthalten. Aus dem gleichen Grund ist auch die CPT-Benchmark der Deutschen Bank, die nicht auf Basis des Pfandbriefgesetzes platziert wurde, nicht im iBoxx EUR Covered enthalten.

iBoxx EUR Covered: Emittenten nach Struktur



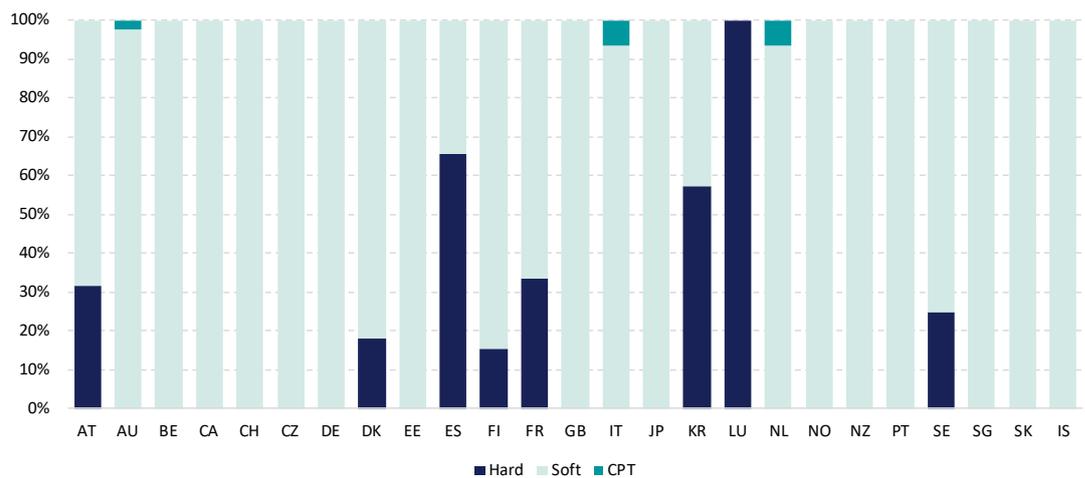
iBoxx EUR Covered: Covered Bonds nach Struktur



### Soft Bullet EUR-Benchmarks mit dem größten ausstehenden Volumen

Mit EUR 793,3 Mrd. (knapp 84%) entfällt nunmehr der mit Abstand größte Anteil des im iBoxx enthaltenen Volumens (exkl. spanische Multi-Cedulas) auf Soft Bullet Covered Bonds. EUR-Benchmarks mit einer CPT-Struktur stellen unverändert eine Nische innerhalb des Benchmarksegments dar, da lediglich knapp 1% (EUR 8,4 Mrd.) des iBoxx-Volumens auf Bonds mit dieser Struktur entfallen. Traditionelle Hard Bullets vereinen EUR 145 Mrd. bzw. rund 15% auf sich. Aus Frankreich stammen dabei Hard Bullet-Emissionen im Volumen von EUR 80,2 Mrd., während auf Spanien (EUR 28 Mrd.), Österreich (EUR 18 Mrd.) sowie Schweden (EUR 6,5 Mrd.) die nächstgrößeren Volumina entfallen. Erwähnenswert ist in diesem Kontext nach unserer Auffassung, dass Frankreich (Juli 2024: EUR 159,9 Mrd.; Mai 2023: EUR 139,9 Mrd.) aber auch Österreich (EUR 39,1 Mrd.; Mai 2023: EUR 29,4 Mrd.) und Schweden (EUR 19,6 Mrd.; Mai 2023: EUR 16,6 Mrd.) über dynamisch steigende Volumina an Soft Bullets verfügen.

### Rückzahlungsstrukturen nach Jurisdiktionen (iBoxx EUR Covered)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

### Zahlreiche Jurisdiktionen mit unterschiedlichen Rückzahlungsstrukturen

Mit Blick auf die Verbreitung der drei Rückzahlungsstrukturen auf Jurisdiktionsebene zeigt sich außerdem, dass mittlerweile nur noch Luxemburg-EUR-Benchmarks ausschließlich mit Hard Bullet-Strukturen im iBoxx vertreten sind. Auf der anderen Seite existieren u.a. mit Belgien, Kanada, Tschechien, Estland, Großbritannien, Irland, Island, Japan, Norwegen, Neuseeland, Singapur, der Slowakei sowie der Schweiz zahlreiche Jurisdiktionen, aus denen wiederum ausschließlich Soft Bullet-Benchmarks enthalten sind. Aus Australien, Italien, den Niederlanden und Portugal wurden zudem CPT-Bonds begeben. Für diese geben wir im Nachfolgenden eine tabellarische Übersicht über die einzelnen Emittenten und ihre verwendeten Laufzeitmodelle. Dabei ist zu berücksichtigen, dass unter Umständen in den jeweiligen Jurisdiktionen – und auch von den aufgelisteten Emittenten – Rückzahlungsstrukturen verwendet werden, welche sich von jenen der EUR-Benchmarks unterscheiden können bzw. aufgrund ihrer Restlaufzeit nicht mehr im iBoxx gelistet sind.

**Rückzahlungsstrukturen Österreich**

	Hard	Soft
BAWAG PSK	X	X
Erste Group Bank	X	X
HYPO NOE		X
Hypo Tirol Bank		X
Hypo Vorarlberg Bank	X	X
Raiffeisen Bank International		X
Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien	X	X
Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich	X	X
Raiffeisen-Landesbank Steiermark	X	X
Raiffeisenlandesbank Vorarlberg	X	
Raiffeisen-Landesbank Tirol		X
UniCredit Bank Austria	X	X
Volksbank Wien	X	X

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rückzahlungsstrukturen Italien**

	Soft	CPT
Banca Monte dei Paschi di Siena		X
Banca Popolare di Sondrio	X	
Banco BPM	X	
Banco di Desio e della Brianza	X	
BPER	X	
Credit Agricole Italia	X	
Credito Emiliano	X	
Intesa Sanpaolo	X	
Mediobanca Banca di Credito Finanziario	X	
Iccrea Banca	X	
UniCredit	X	

**Rückzahlungsstrukturen in Österreich**

In Österreich dominieren mittlerweile EUR-Benchmarks mit einer Soft Bullet-Struktur (EUR 39,1 Mrd.). Insgesamt verfügen nunmehr zwölf der insgesamt 13 österreichischen Emittenten über ausstehende EUR-Benchmarks mit einer Laufzeitverlängerungsoption. Das Volumen der Hard Bullets liegt noch bei EUR 18 Mrd. (Mai 2023: EUR 21 Mrd.).

**Rückzahlungsstrukturen in Italien**

Italien gehört zu den Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds mit CPT-Strukturen ausstehend sind (EUR 2,8 Mrd.), auch wenn Bonds mit einer solchen Struktur am italienischen Markt für öffentlich platzierte EUR-Benchmarks im Vergleich zu Soft Bullet-Bonds (EUR 39,2 Mrd.) eine eher untergeordnete Rolle spielen.

**Rückzahlungsstrukturen in Dänemark**

Mit Blick auf den dänischen Markt möchten wir die Emissionen der Danish Ship Finance (Danmarks Skibskredit) hervorheben, da sie nicht nur aufgrund ihrer Deckungswerte (Schiffshypotheken), sondern auch bei der Rückzahlungsstruktur (Hard Bullet) abweichen. Die Danske Bank und Jyske Realkredit haben ihre EUR-Benchmarks hingegen jeweils mit Soft Bullet-Strukturen (Verlängerung um bis zu zwölf Monate) am Markt platziert.

**Rückzahlungsstrukturen Dänemark**

	Hard	Soft
Danmarks Skibskredit	X	
Danske Bank		X
Jyske Realkredit		X

**Rückzahlungsstrukturen Finnland**

	Hard	Soft
Aktia Bank		X
Danske Mortgage Bank		X
Nordea Kiinnitysluottopankki	X	X
OP Mortgage Bank		X
Oma Saastopankki		X
SP-Kiinnitysluottopankki		X
S-Pankki		X

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

### Rückzahlungsstrukturen in Finnland

Bei den derzeit am Markt ausstehenden EUR-Benchmarks finnischer Emittenten handelt es sich nur bei fünf Emissionen der Nordea Mortgage Bank um Bonds, welche mit einer Hard Bullet-Struktur ausgestattet sind. Die sechs weiteren Emittenten verfügen hingegen ausschließlich über EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur mit jeweils einer Möglichkeit zur Verlängerung der Laufzeit um zwölf Monate. Und auch die Nordea Mortgage Bank hat in 2022 ihren ersten Soft Bullet-Bond begeben, sodass nunmehr alle sieben finnischen Emittenten Bonds mit dieser Struktur emittiert haben.

### Rückzahlungsstrukturen in Frankreich

In Frankreich existieren insgesamt 16 Emittenten, darunter 14 Emittenten, die ihre Bonds mit einer einheitlichen Laufzeitstruktur ausgestaltet haben, also ausschließlich Hard oder Soft Bullet-Bonds begeben. Dabei entfällt mit zwölf Instituten die Mehrzahl auf solche Emittenten, die über eine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung verfügen. In Bezug auf die Emittenten, die in der Vergangenheit EUR-Benchmarks sowohl mit Hard als auch mit Soft Bullet-Strukturen platzierten, ergaben sich Veränderungen im iBoxx. Nunmehr sind es nur noch zwei Institute, die sowohl mit Hard Bullets als auch mit Soft Bullets im Index vertreten sind.

#### Rückzahlungsstrukturen Frankreich

#### Rückzahlungsstrukturen Deutschland

	Hard	Soft		Soft	CPT
Arkea Home Loans SFH		X	Aareal Bank	X	
Arkea Public Sector SCF		X	Bausparkasse Schwaebisch Hall	X	
AXA Bank Europe SCF		X	Bayerische Landesbank	X	
AXA Home Loan SFH		X	Berlin Hyp	X	
BNP Paribas Home Loan SFH		X	Commerzbank	X	
BPCE SFH	X	X	Deutsche Apotheker-und Aerztebank	X	
Caisse de Refinancement de l'Habitat	X	X	Deutsche Bank	X	(X)
Caisse Francaise de Financement Local	X		Deutsche Kreditbank	X	
Cie de Financement Foncier	X		Deutsche Pfandbriefbank	X	
Credit Agricole Home Loan SFH		X	DZ HYP	X	
Credit Agricole Public Sector SCF		X	Hamburg Commercial Bank	X	
Credit Mutuel Home Loan SFH		X	Hamburger Sparkasse	X	
CCF SFH (formerly HSBC SFH France)		X	ING-DiBa	X	
La Banque Postale Home Loan SFH		X	Landesbank Baden-Wuerttemberg	X	
MMB SCF		X	Landesbank Hessen-Thueringen Girozentrale	X	
Societe Generale SFH		X	Muenchener Hypothekenbank	X	
			Landesbank Saar	X	
			Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	X	
			Oldenburgische Landesbank	X	
			Santander Consumer Bank	X	
			Sparkasse Hannover	X	
			Sparkasse KoelnBonn	X	
			Sparkasse Pforzheim Calw	X	
			UniCredit Bank	X	
			Wuestenrot Bausparkasse	X	

### Rückzahlungsstrukturen in Deutschland

Die Anpassung der rechtlichen Grundlage zur Emission von Pfandbriefen in Deutschland hat Laufzeitverlängerungen für sämtliche Pfandbriefe implementiert, die wir als Soft Bullets verstehen. Zudem verfügt die Deutsche Bank seit November 2019 über einen Bond mit einer CPT-Struktur. Der Bond ist in der aktuellen Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered nicht mehr aufgeführt. Deutschland zählt damit am aktuellen Rand zu den Jurisdiktionen, die nur mit einer Laufzeitstruktur im Benchmarkindex vertreten sind.

### Rückzahlungsstrukturen in Schweden

In Schweden greifen mittlerweile alle fünf Emittenten auf Covered Bonds mit einer Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung zurück. Während SCBC und Stadshypotek ausschließlich mit Soft Bullet-Bonds im iBoxx EUR Covered vertreten sind, sind nach der LF Hypothek, die im Mai 2022 ihre erste Soft Bullet-Emission platzierte, nunmehr auch SEB und Swedbank mit beiden Rückzahlungsstrukturen im iBoxx vertreten. Mit Blick auf das Volumen zeigt sich, dass Hard Bullet-Bonds (EUR 6,5 Mrd.) hier weiter hinter den schwedischen Soft Bullet-Bonds im Volumen von EUR 19,6 Mrd. im iBoxx zurückfallen.

#### Rückzahlungsstrukturen Schweden

#### Rückzahlungsstrukturen Portugal

	Hard	Soft		Soft	CPT
Lansforsakringar Hypotek	X	X	Banco BPI	X	
Skandinaviska Enskilda Banken	X	X	Banco Santander Totta	X	
Stadshypotek		X	Novo Banco	X	
Sveriges Sakerställda Obligationer (SCBC)		X	Montepio		(X)
Swedbank Hypotek	X	X			

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

### Rückzahlungsstrukturen in Portugal

Neben Australien, Deutschland, Italien und den Niederlanden zählte auch Portugal zu den Märkten, die über CPT-Strukturen verfügten. Die Covered Bonds von Caixa Economica Montepio Geral waren mit einer Laufzeitverlängerungsoption im CPT-Format ausgestattet, welche im konkreten Fall eine Laufzeitverlängerung von bis zu 45 Jahren vorsah. Die Emittentin ist im iBoxx EUR Covered nicht mehr vertreten. Portugal zählt damit am aktuellen Rand zu den Jurisdiktionen, die nur mit einer Laufzeitstruktur im Benchmarkindex vertreten sind.

### Rückzahlungsstrukturen in den Niederlanden

Nach der Einführung der CPT-Rückzahlungsstruktur durch die NIBC Bank im Jahr 2013 folgten ihr mit der Achmea Bank, Van Lanschot, der Aegon Bank (nunmehr Knab) sowie der NN Bank vier weitere Emittenten mit Bonds im CPT-Format. Aktuell sind es noch drei Banken mit CPT-Strukturen. Trotzdem verfügen die Niederlande weiterhin nicht nur über die meisten CPT-Emittenten, sondern auch über die meisten ausstehenden CPT-Benchmarks (zehn Deals). Die NN Bank hatte im April 2022 durch ein Bondholder Meeting abstimmen lassen, dass die ausstehenden CPT-Bonds in Soft Bullet-Strukturen gewandelt werden. Eine solche Abstimmung folgte auch von der Achmea Bank. Das Volumen an Soft Bullets ist mit EUR 74,3 Mrd. um ein Vielfaches höher, als jenes der CPT-Bonds (EUR 5 Mrd.). Dadurch, dass mittlerweile alle vier Emittenten, die in der Vergangenheit CPT-Strukturen nutzten, nunmehr im Soft Bullet-Format emittieren, wird sich das Übergewicht der Soft Bullets gegenüber den CPT-Deals weiter ausbauen und das CPT-Format auf absehbare Zeit der Vergangenheit angehören. Die am weitesten in der Zukunft liegende Fälligkeit ist der April 2031.

**Rückzahlungsstrukturen Niederlande**

	Soft	CPT
ABN AMRO Bank	X	
Achmea Bank	X	
Knab (formerly Aegon Bank)	X	X
Coöperatieve Rabobank	X	
de Volksbank	X	
ING Bank	X	
Nationale-Nederlanden Bank	X	
NIBC Bank	X	X
Van Lanschot Kempen	X	X

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rückzahlungsstrukturen Australien**

	Soft	CPT
Australia & New Zealand Banking Group	X	
Bank of Queensland	X	X
Bendigo & Adelaide Bank	X	
Commonwealth Bank of Australia	X	
National Australia Bank	X	
Westpac Banking Corp	X	
Macquarie Bank	X	

**Rückzahlungsstrukturen Australien**

Bevor bereits vor einiger Zeit der Hard Bullet-Covered Bond der ANZ Banking Group zurückgezahlt wurde, verfügte Australien zeitweise als einzige Jurisdiktion über alle drei Laufzeitstrukturen im Index. Derzeit hat mit der Bank of Queensland eine Emittentin Bonds im CPT-Format sowie Soft Bullet-Bonds ausstehend. Ihr Debüt im Soft Bullet-Format gab die Bank of Queensland im Mai 2024. Der letzten australischen CPT-Deals wird im Juni 2027 fällig.

**Rückzahlungsstrukturen in Spanien**

Seit dem Soft Bullet-Debüt (Dual Tranche) der Banco Santander im September 2022 zählt auch Spanien zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Landesweit gibt es noch sieben Covered Bond-Emittenten, die über ausstehende Hard Bullet-Bonds – insgesamt 24 Anleihen bzw. EUR 28 Mrd. – im Index verfügen, darunter auch die Banco Santander. Die Soft Bullet-Strukturen sind, ausgelöst durch die neue Gesetzgebung, eindeutig auf dem Vormarsch. Den 24 Hard Bullets im iBoxx EUR Covered stehen nunmehr 14 Soft Bullet-Covered Bonds (EUR 14,6 Mrd.) gegenüber.

**Rückzahlungsstrukturen Spanien**

	Hard	Soft
Abanca Corp Bancaria	X	
BBVA	X	X
Banco de Sabadell	X	X
Banco Santander	X	X
Bankinter	X	X
CaixaBank	X	
Caja Rural de Navarra	X	X
Cajamar Caja Rural		X
Deutsche Bank SA Espanola	X	X
Eurocaja Rural	X	
Kutxabank	X	
Liberbank	X	

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rückzahlungsstrukturen Südkorea**

	Hard	Soft
Kookmin Bank		X
Korea Housing Finance Corp	X	
KEB Hana Bank		X
Shinhan Bank		X

**Rückzahlungsstrukturen in Südkorea**

Seit dem EUR-Benchmarkdebüt der Kookmin Bank gehört Südkorea zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Während die sieben EUR-Benchmarks von KHFC keine Möglichkeit der Laufzeitverlängerung beinhalten und damit Hard Bullets sind, begab die Kookmin Bank ihr EUR-Benchmarkdebüt im Soft Bullet-Format und hat nunmehr drei Bonds ausstehend. Dem Markteintritt der KEB Hana Bank (Soft Bullet) folgte zudem ein weiterer koreanischer Emittent als Debütant. Die Shinhan Bank emittiert ebenfalls Soft Bullets, so dass sich die Soft Bullets aus Südkorea im iBoxx nunmehr auf sieben Emissionen summieren.

**Fazit und Ausblick**

Der Blick in den iBoxx EUR Covered offenbart, dass Bonds mit Soft Bullet-Strukturen die vormals vorherrschende Form der Hard Bullet-Emissionen nunmehr eindeutig abgelöst haben. Dies liegt unter anderem daran, dass insbesondere in Frankreich und Österreich zahlreiche Emittenten einen Wechsel mit Blick auf die Ausgestaltung der Laufzeitstruktur ihrer Covered Bonds vollzogen haben und auch in Spanien die Soft Bullets auf dem Vormarsch sind. Die Umsetzung der europäischen Covered Bond-Richtlinie hat zudem den Wechsel von auf Programmbeschreibungen basierenden Rahmenbedingungen auf einen gesetzlichen Rahmen gefördert. Aus Perspektive der Aufsicht bleibt der Themenbereich der verlängerbaren Laufzeiten im Fokus. So sind sowohl Marktentwicklungen als auch Chancen und Risiken für Covered Bonds mit „Extendable Maturities“ Teil des Call for Advice, mit dem sich die EBA am aktuellen Rand zu beschäftigen hat.

## SSA/Public Issuers

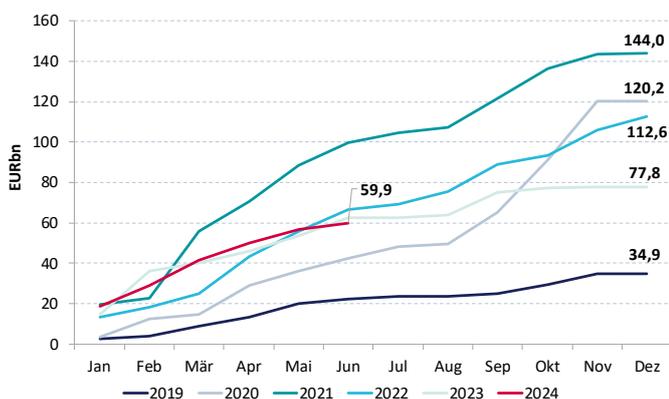
# SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024

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

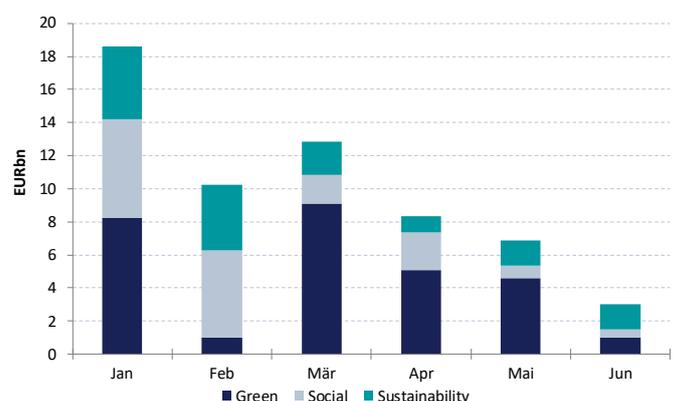
### Einleitung

Nachdem wir uns im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 03. Juli](#) dem aggregierten Emissionsvolumen der ersten Jahreshälfte 2024 gewidmet haben, werden wir in dieser Publikation einen gesonderten Fokus auf das ESG-Segment in unserer SSA-Abgrenzung (also wiederum ohne Staaten) legen, um dem Thema die nötige Aufmerksamkeit zukommen zu lassen. Eine Studie, die sich gleichermaßen auf den globalen ESG-Anleihenmarkt bezieht, haben wir zuletzt Anfang Juni publiziert (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#)). Grundsätzlich werden wir uns dem Thema ESG im weiteren Jahresverlauf erneut widmen und die aktuellen Marktentwicklungen regelmäßig darstellen. Die Daten, die als Grundlage für diese Ausgabe dienen, entstammen dabei unserer hauseigenen Datenbank, in die wir jede EUR-BMK-Neuemission aus dem SSA-Segment einpflegen. Zur Identifizierung von ESG-Anleihen greifen wir hierbei auf Datenfelder des Finanzdatenanbieters Bloomberg zurück, die uns ebenfalls eine Differenzierung von Green, Social und Sustainability Bonds ermöglichen. Im H1/2024 konnten wir insgesamt ein Volumen i.H.v. EUR 59,9 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakter verzeichnen. Vergleicht man diesen Wert mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre, stellt dieser das geringste Volumen seit 2020 dar (EUR 42,5 Mrd.). Verglichen mit dem Betrachtungszeitraum aus dem Vorjahr (EUR 62,5 Mrd.) stellt H1/2024 einen leichten Rückgang dar, nach unserer Interpretation bleibt die Bedeutung und Relevanz des ESG-Segementes aber sowohl auf Emittentenseite als auch für die Investoren hoch. Der Januar dominierte klar mit EUR 18,6 Mrd. im Vergleich zu den anderen fünf Monaten des H1/2024. Insgesamt 43 Neuemissionen mit ESG-Bezug von 34 verschiedenen Emittenten konnten wir in unsere Datenbank einpflegen; die vom Volumen her größte Einzelemission führte die EU mit einem frischen Green Bond i.H.v. EUR 7 Mrd. durch. Das Orderbuch der Anleihe mit 25 Jahren Laufzeit belief sich auf beachtliche EUR 86,5 Mrd., sodass der Deal knapp 12-fach überzeichnet war. Es handelte sich zugleich um den ersten neuen Green Bond der EU seit November 2022.

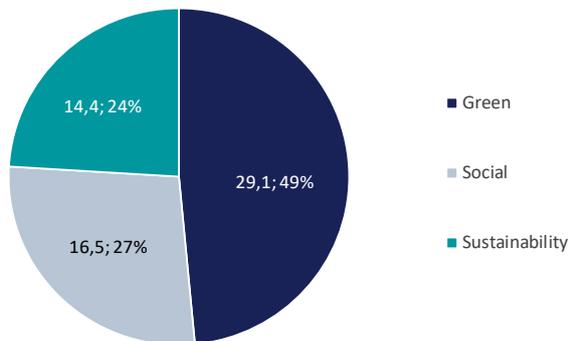
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionsverlauf



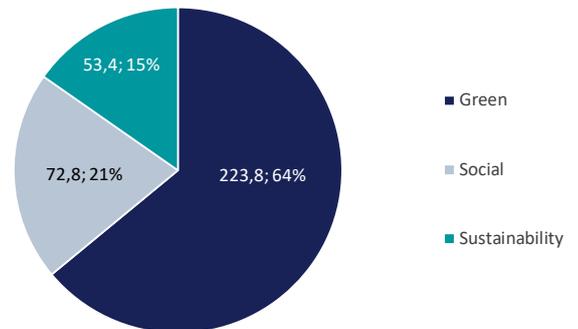
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionen in H1/2024



Verteilung nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)

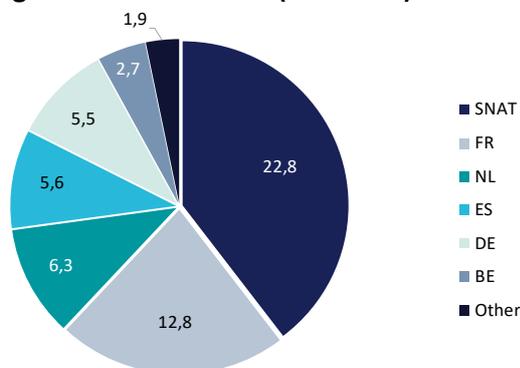


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

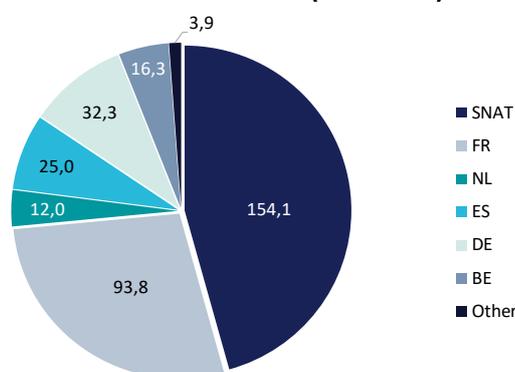
### Green Bonds klar dominant – Supras und Franzosen stechen heraus

Betrachten wir das bisherige ESG-Emissionsvolumen genauer: Zum Ende H1/2024 hatten grüne Anleihen insgesamt die Nase vorn. Ihr Anteil am Gesamtvolumen betrug rund 49% bzw. EUR 29,1 Mrd., Social Bonds machten mit ca. 27% (EUR 16,5 Mrd.) einen deutlich geringeren Anteil aus. Das Sustainability Bond-Volumen betrug indes EUR 14,4 Mrd. (24%) und hat sich damit seit unserem letzten Quartalsupdate Anfang April kaum verändert. Verglichen mit dem Vorjahreszeitraum nahm der Anteil von Sustainability Bonds am Gesamt-mix jedoch um drei Prozentpunkte weiter ab, während das Green-Format um rund sieben Prozentpunkte zulegen konnte. Social Bonds verbuchten ebenfalls einen leichten Rückgang von vier Prozentpunkten. Betrachtet man die Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher, ergibt sich eine noch deutlichere Verteilung zugunsten von Anleihen mit grünem Label: Mit EUR 223,8 Mrd. und einem Anteil von fast 64% rangieren jene deutlich an der Spitze, gefolgt von Social Bonds (EUR 72,8 Mrd.; 21%). Sustainability Bonds hingegen wiesen lediglich Orderbuchvolumina in Summe von EUR 53,4 Mrd. (15%) auf. Der Vergleich der Orderbücher ist stets auch von den Ratings sowie der allgemeinen Beliebtheit der Emittenten getrieben und daher nur schwer auf eine Waage zu bringen. Hinzu kommt der relativ kurze Betrachtungszeitraum, sodass einzelne Emittenten das Gesamtbild noch deutlicher beeinflussen könnten. So gingen bspw. bei den Green Bonds von den insgesamt betrachteten EUR 223,8 Mrd. allein EUR 86,5 Mrd. in das Buch der einzigen Transaktion der EU in diesem Segment. Ähnlich sieht es bei den Social Bonds aus: EUR 41,1 Mrd. der EUR 72,8 Mrd. gehen auf die Orderbuchvolumina von zwei Neuemissionen der französischen CADES zurück. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen ergibt sich ein ebenso eindeutiges Bild: Mit einem Emissionsvolumen in Summe von EUR 22,8 Mrd. haben Emittenten aus dem Segment der Supras die Nase vorn: Zehn frische Anleihen mit ESG-Label konnten wir im H1/2024 innerhalb dieser Emittentengruppe registrieren. Die Orderbücher der durchgeführten Transaktionen summierten sich indes auf EUR 154,1 Mrd. Zur Einordnung: Über den gleichen Betrachtungszeitraum des Vorjahres emittierten die Supras lediglich ein Volumen i.H.v. EUR 13,0 Mrd. verteilt auf sechs Deals. Die Orderbücher waren darüber hinaus deutlich geringer mit in Summe EUR 42,2 Mrd. Der Einfluss, den die EU als Emittent in diesem Segment ausübt, wird durch diesen Vergleich mehr als deutlich. Neben den Supras sorgten insbesondere Emittenten aus Frankreich für frischen Nachschub im ESG-Segment: EUR 12,8 Mrd. wurden mittels sieben Anleihen erfolgreich am Markt platziert. Die aggregierten Orderbücher waren mit EUR 93,8 Mrd. nur etwa halb so groß wie die der Supras. Im Vorjahr waren die Rollen vertauscht: Mit einem Emissionsvolumen von EUR 21,3 Mrd. lag die französische Jurisdiktion vor den Supras.

**Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)**



**Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Übersicht der Top5-Benchmarkemittenten nach ESG-Kategorien und EUR-Volumen**

Emittent	Green (in EUR Mrd.)	Emittent	Social (in EUR Mrd.)	Emittent	Sustainability (in EUR Mrd.)
EU	7,0	CADES	8,0	IBRD	3,0
EIB	6,0	BNG	3,0	IDAWBG	1,8
KFW	4,0	WALLOO	1,5	NEDWBK	1,3
ASIA	1,8	COE	1,3	ANDAL	1,3
IDFMOB	1,0	UNEDIC	1,0	FLEMSH	1,3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Einzelne große Namen prägen das Emissionsgeschehen**

Nachdem wir uns dem Emissionsgeschehen nun vornehmlich aus der Vogelperspektive gewidmet haben, wollen wir im Folgenden den Fokus auf einzelne Emittenten und deren Primärmarktaktivitäten legen. Aufgrund des vergleichsweise schwachen Q2/2024 konzentriert sich das Gros des Emissionsvolumens, ähnlich zum Q1/2024, auf einige wenige Emittenten, wie die obige Tabelle verdeutlicht. Dabei sticht die bereits angesprochene [CADES](#) hervor, die insgesamt EUR 8,0 Mrd. verteilt auf zwei ISINs begeben hat und somit in der ersten Jahreshälfte der (volumenmäßig) umtriebteste Emittent im ESG-Segment war. Bei den Bonds handelte es sich ausschließlich um Anleihen aus der sozialen Kategorie. Die Orderbücher summierten sich dabei auf EUR 41,1 Mrd., beide Deals waren somit mindestens fünffach überzeichnet. Neben der CADES war nur die niederländische [BNG Bank](#) (Ticker: BNG) öfter mit EUR-Benchmarks im ESG-Format aktiv, insgesamt drei Mal. Der Kommunalfinanzierer emittierte ebenfalls zwei frische Social Bonds mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 3,0 Mrd. sowie einen Sustainability Bond i.H.v. EUR 1,0 Mrd. Weiter im nachhaltigen Segment sorgte die [International Bank for Reconstruction and Development](#) (Ticker: IBRD) sowie die [International Development Association](#) (IDA; Ticker: IDAWBG) für den höchsten Supply. Die IBRD emittierte dabei Anfang Februar frische EUR 3,0 Mrd. bei einer Laufzeit von zehn Jahren zu ms +23bp. Der IDA hingegen verlangte es bereits Anfang Januar nach EUR 1,75 Mrd., welche jedoch zu einer deutlich längeren Laufzeit von 20 Jahren eingesammelt werden konnten. Im Bereich der grünen Bonds war vor allem die EU prägend: Im März und damit im Rahmen der dritten syndizierten Transaktion in 2024 gab diese den ersten frischen Green Bond seit November 2022. Das Interesse seitens der Investoren war erwartungsgemäß hoch und manifestierte sich in einem beeindruckenden Orderbuch von EUR 86,5 Mrd., womit der Deal mehr als 12-fach überzeichnet war. Die EU nutzte die Gunst der Stunde und stockte das initial verkündete Emissionsvolumen von EUR 6,0 Mrd. im Verlauf der Vermarktungsphase um eine weitere Milliarde auf.

### **Sub-Sovereigns: Still ruht der (ESG-)See**

Im Vergleich zu unserem ESG-Quartalsrückblick gibt es in dieser Halbjahresrückschau nur wenige ESG-Neuigkeiten im Segment der Sub-Sovereigns zu berichten: Im H1/2024 ist weder ein neues Bundesland mit einem ESG-Bond-Framework in Erscheinung getreten, noch hat sich ein etablierter Emittent mit einer frischen ESG-Anleihe am Markt gezeigt. So sind zum Ende H1/2024 die Länder [Nordrhein-Westfalen](#) (Ticker: NRW), [Baden-Württemberg](#) (Ticker: BADWUR), [Hessen](#) (Ticker: HESSEN), [Berlin](#) (Ticker: BERGER) sowie [Sachsen-Anhalt](#) (Ticker: SACHAN) die einzigen Vertreter ihrer Zunft im EUR-ESG-Segment. Werfen wir geographisch einen Blick in den westlicheren Süden Europas, der sich im Q2 deutlich aktiver am ESG-Primärmarkt präsentierte: Die spanischen Regionen [Madrid](#) (Ticker: MADRID), [Andalusien](#) (Ticker: ANDAL) und [Galicien](#) (Ticker: JUNGAL) haben im H1/2024 bereits aggregiert EUR 1,6 Mrd. an ESG-Anleihen begeben und dabei alle ein nachhaltiges Format gewählt. Die Laufzeiten variierten dabei zwischen langen fünf Jahren (MADRID) und langen zehn Jahren (ANDAL). Orientieren wir uns gedanklich wieder etwas Richtung Mitteleuropa und blicken in unser Nachbarland Belgien. Die [dortigen Regionen](#) sind ebenfalls regelmäßige Gäste am EUR-ESG-Markt. Im II. Quartal 2024 konnten wir eine entsprechende Transaktion von [Wallonien](#) (Ticker: WALLOO) mit einem Volumen i.H.v. EUR 750 Mio. und einer Laufzeit von 30 Jahren registrieren.

### **Bisherige Taps von ESG-Anleihen**

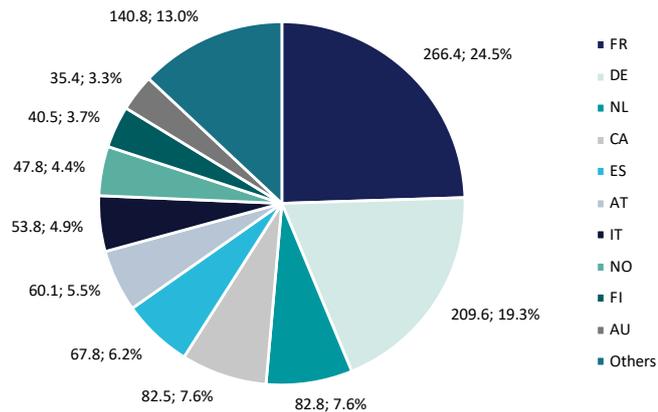
In den bisherigen Datenkranz sind Taps nicht eingeflossen, da wir eine bewusste Differenzierung zwischen Neuemissionen und Aufstockungen vornehmen. In H1/2024 wurden in unserem SSA-Universum 35 Taps durchgeführt. Zu den vier Aufstockungen von ESG-Anleihen in Q1/2024 gesellten sich bis Ende Juni drei weitere hinzu: Zwei Mal war es die EU, die sowohl ihre grüne 2033er-Anleihe sowie die grüne 2034er-Anleihe aufstockte. Das Aufstockungsvolumen belief sich in Summe auf rund EUR 4,3 Mrd. Weiterhin stockte die BPIFRA ihre grüne 2028er-Anleihe um EUR 750 Mio. auf.

### **Fazit und Ausblick**

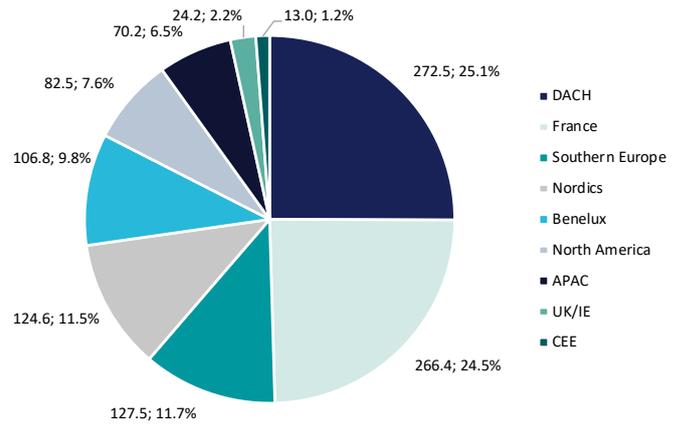
Der Markt für ESG-Anleihen in unserer SSA-Abgrenzung ist stark von einzelnen Emittenten getrieben. Durch einen unterjährigen Betrachtungszeitraum wird dieser Eindruck wenig überraschend noch verstärkt. Trotzdem bot H1/2024 einiges an Diskussionsstoff, wie die vorangegangenen Seiten unterstreichen. Das Neuemissionsvolumen ist mit in Summe EUR 59,9 Mrd. im Vergleich zum Betrachtungszeitraum aus dem Vorjahr (EUR 62,5 Mrd.) leicht rückläufig. Mit 43 frischen Anleihen wurden zudem anzahlmäßig weniger ESG-Bonds emittiert (H1/2023: 51 Anleihen). Der Anteil von ESG-Anleihen an allen Neuemissionen in den vergangenen beiden Quartalen (130 Bonds) lag somit bei rund 33%. Dieser Wert liegt unter denen der H1/2023 (41%) und H1/2022 (44%). Trotzdem ist es unserer Ansicht nach durch die Datenlage definitiv gerechtfertigt, von einem starken ersten Jahresviertel für das EUR-ESG-Segment zu sprechen. Dass noch weiter Luft nach oben besteht, was die Vielfalt an EUR-Emissionen angeht, steht außer Frage, da bisher nicht einmal eine Aufstellung der Top10-Emittenten von Social Bonds möglich war. Dieser Sachverhalt wird sich naturgemäß im weiteren Jahresverlauf von selbst bereinigen, wenn sich weitere Emittenten aus der Deckung wagen. Im Gesamtjahr 2023 konnten wir 43 verschiedene Emittenten am EUR-ESG-Markt registrieren, im H1/2024 waren es bisher insgesamt 34 (H1/2023: 37). Mit Spannung verfolgen wir traditionell die Entwicklungen im Segment der deutschen Länder, welche in den ersten sechs Monaten des Jahres nicht am EUR-ESG-Markt in Erscheinung getreten sind. Dabei würden wir nicht nur frische ESG-Bonds, sondern gleichermaßen neuausgearbeitete Rahmenwerke über ebenjene von bisher abstinenter Bundesländern begrüßen, um das Marktsegment weiter voranzutreiben.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



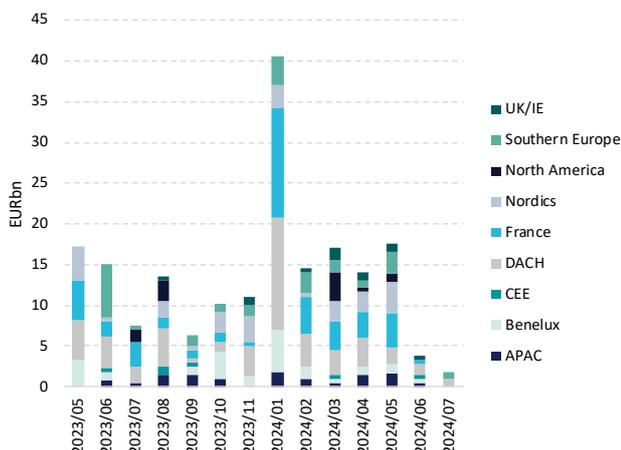
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



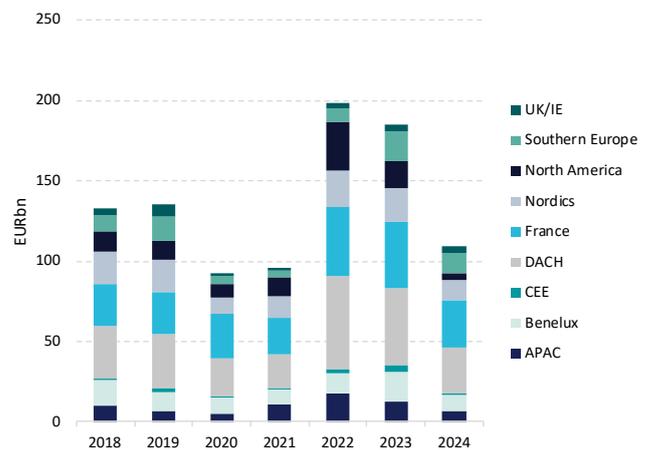
Top-10 Jurisdiktionen

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	266.4	258	26	0.97	9.3	4.8	1.44
2	DE	209.6	297	42	0.65	7.8	4.0	1.44
3	NL	82.8	84	3	0.92	10.5	6.0	1.35
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.5	2.6	1.34
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.3	2.16
6	AT	60.1	101	5	0.59	8.1	4.3	1.54
7	IT	53.8	68	5	0.76	8.4	3.7	1.89
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.3	3.6	1.03
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.6	1.72
10	AU	35.4	33	0	1.07	7.2	3.4	1.82

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

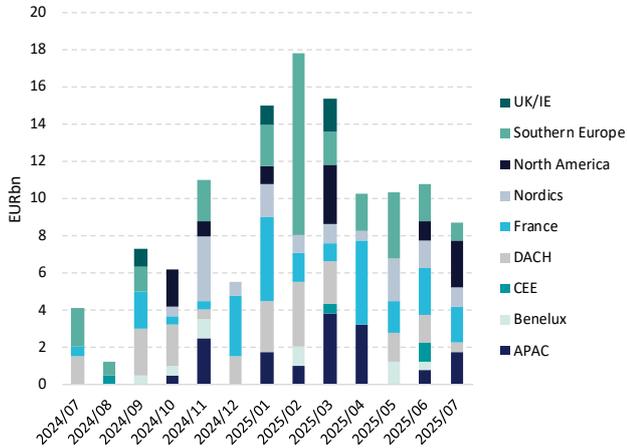


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

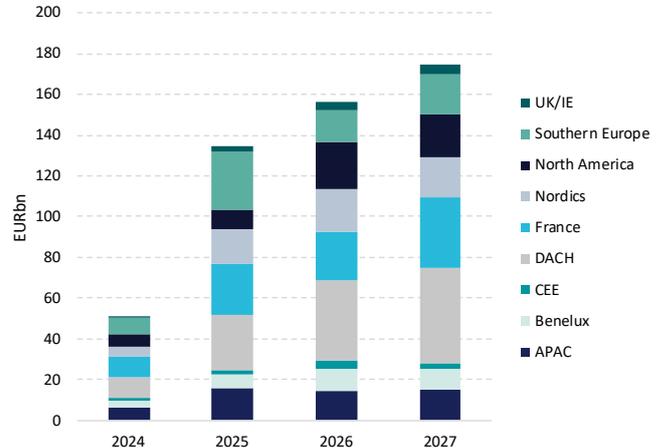


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

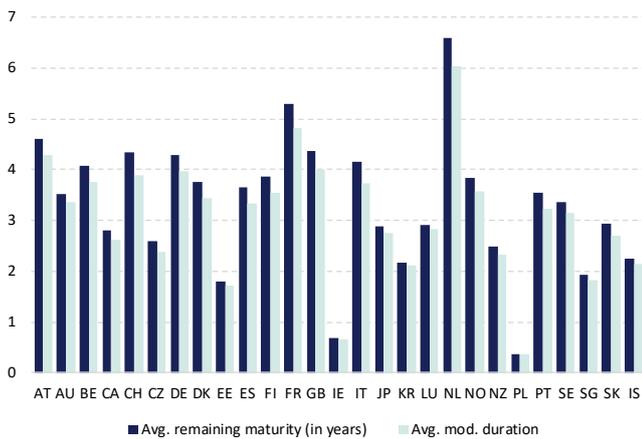
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



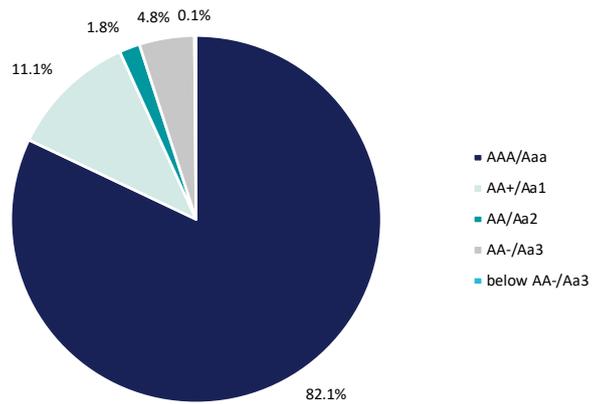
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



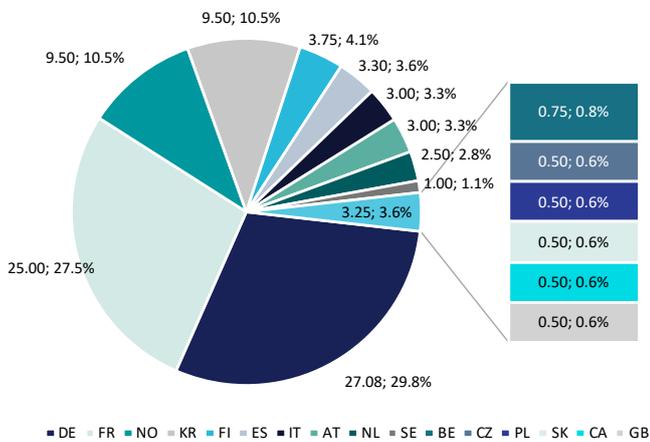
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



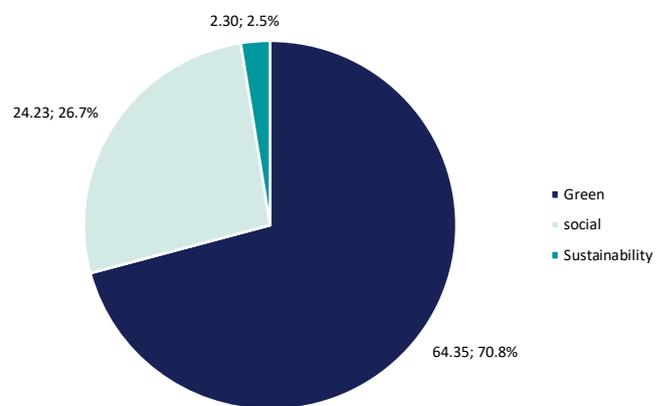
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

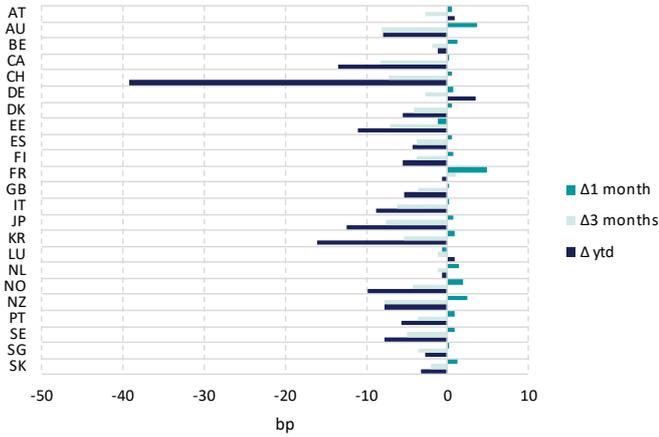


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

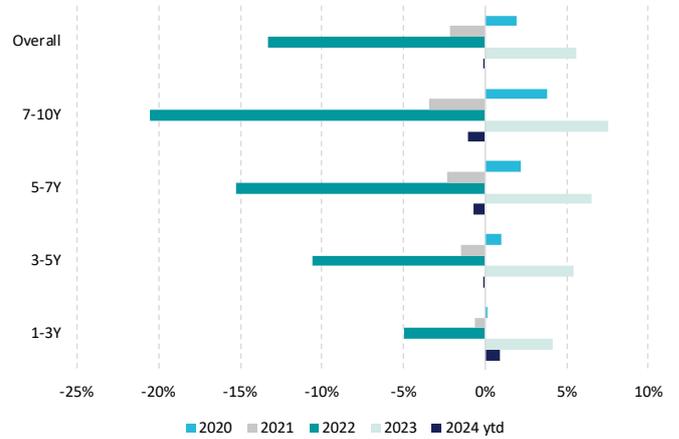


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

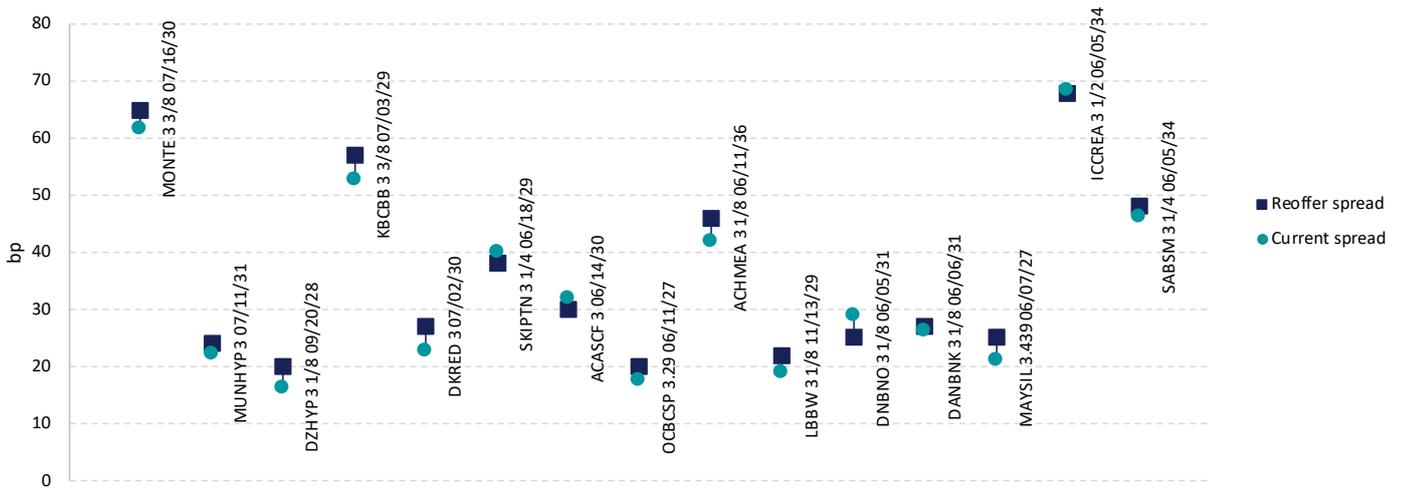
**Spreadveränderung nach Land**



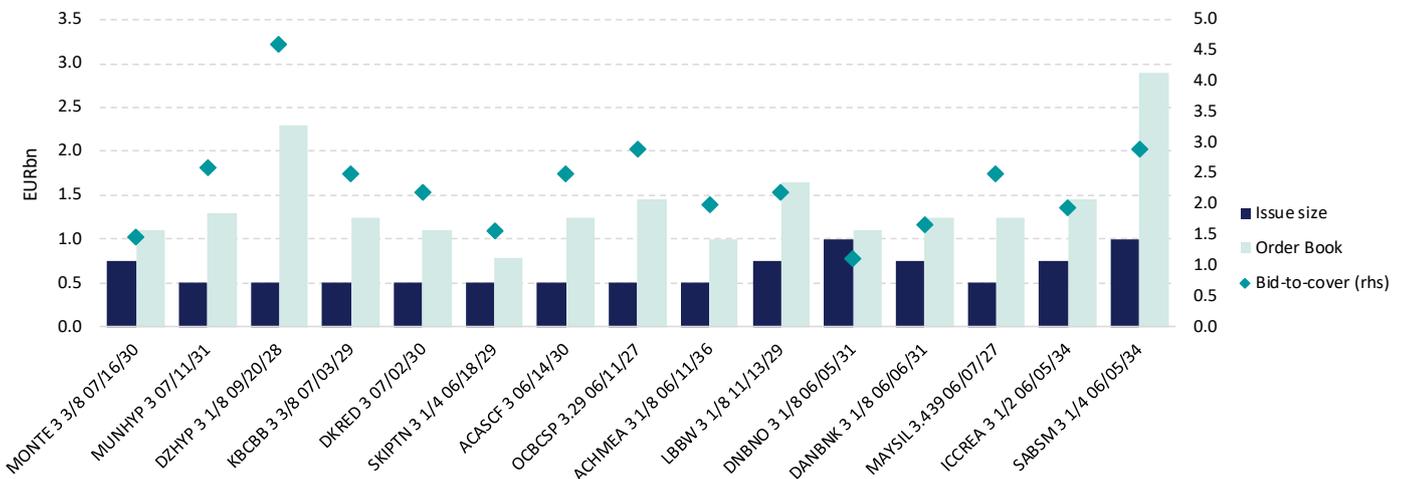
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



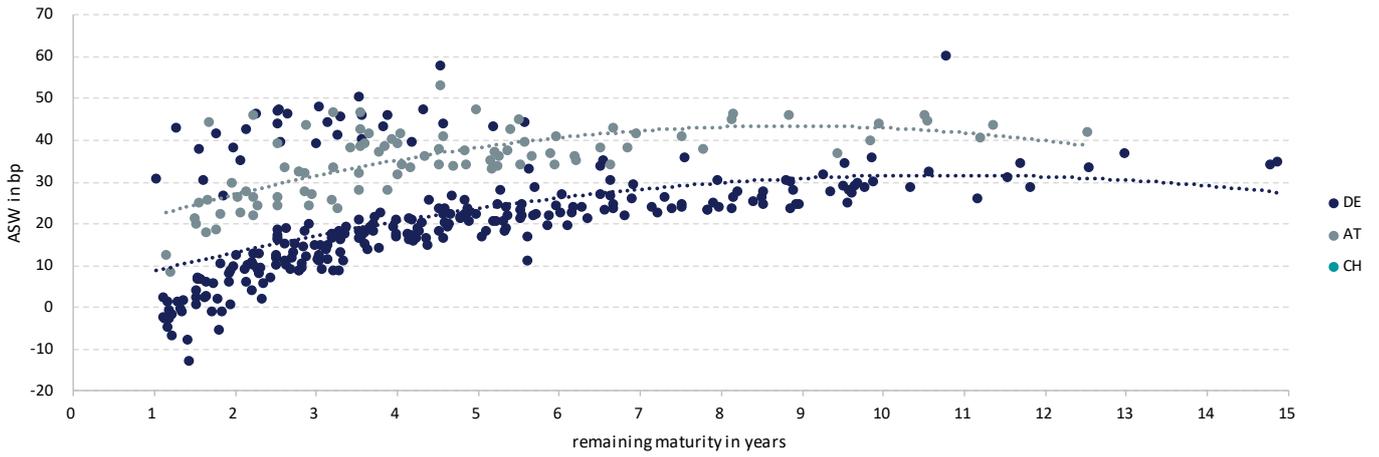
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



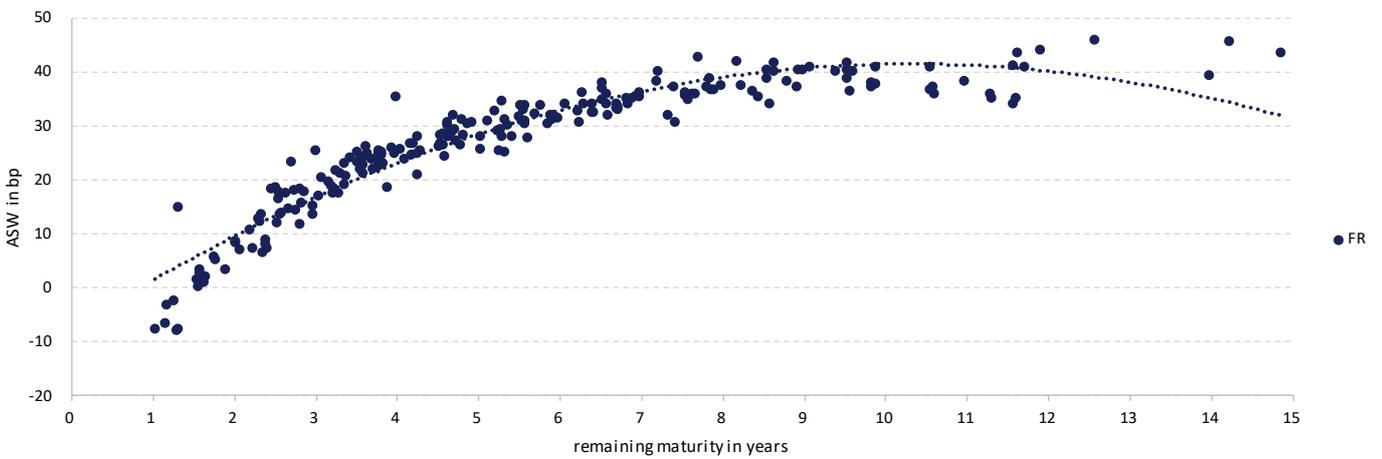
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

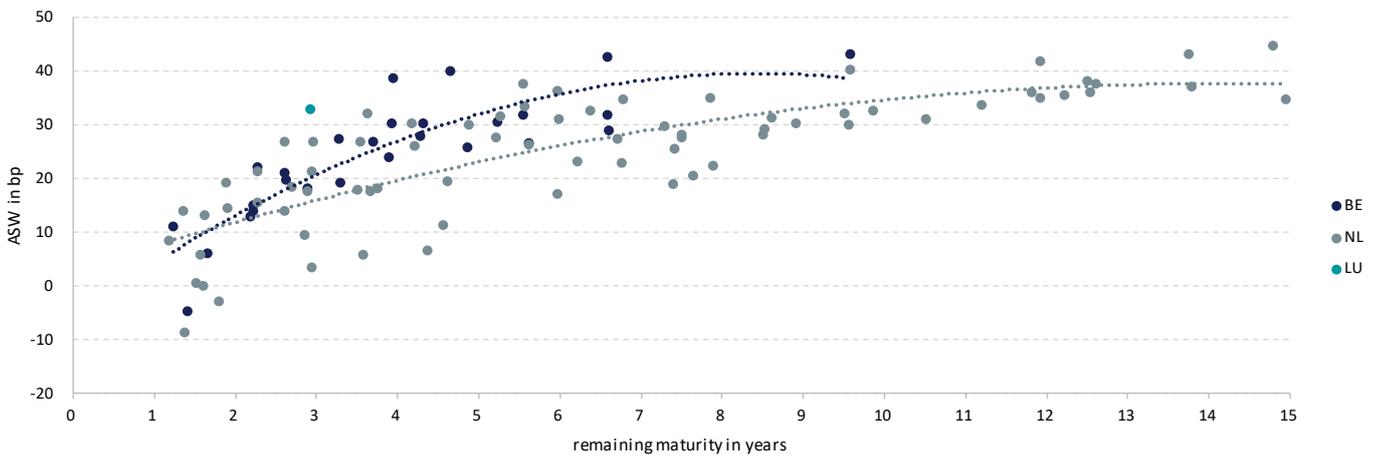
**DACH** 



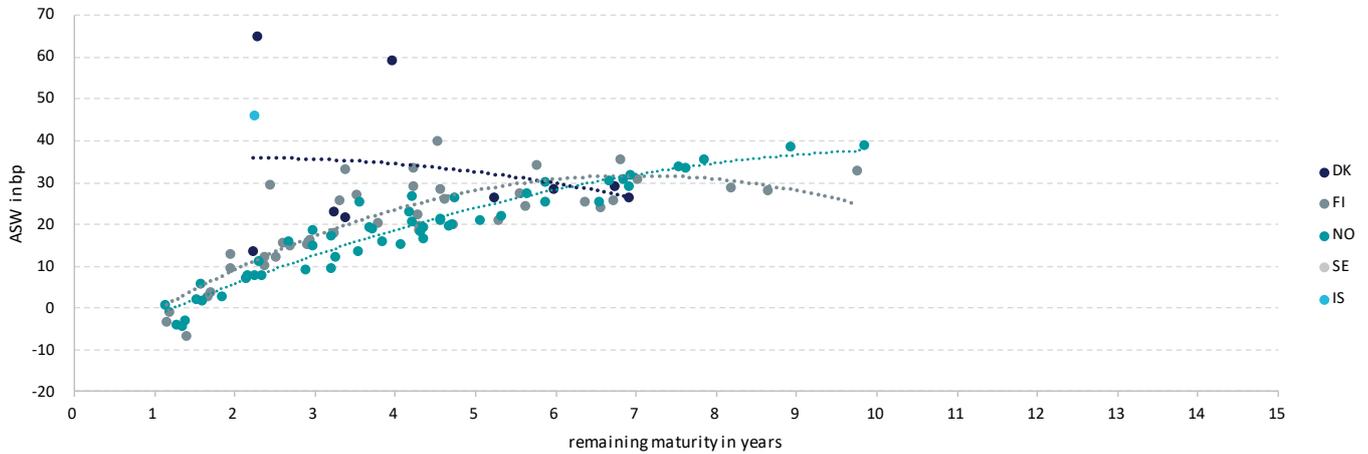
**France** 



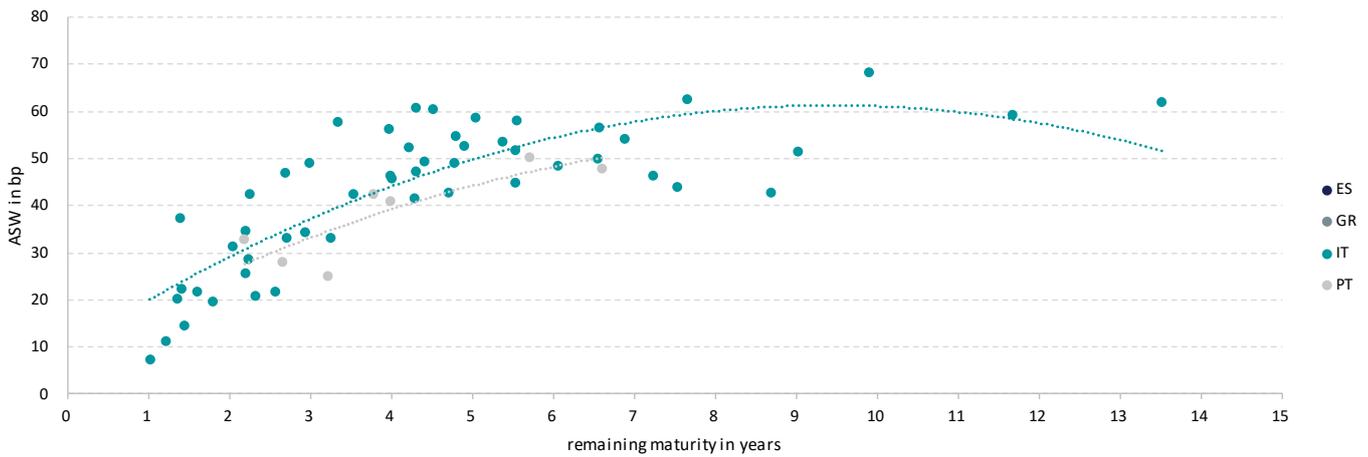
**Benelux** 



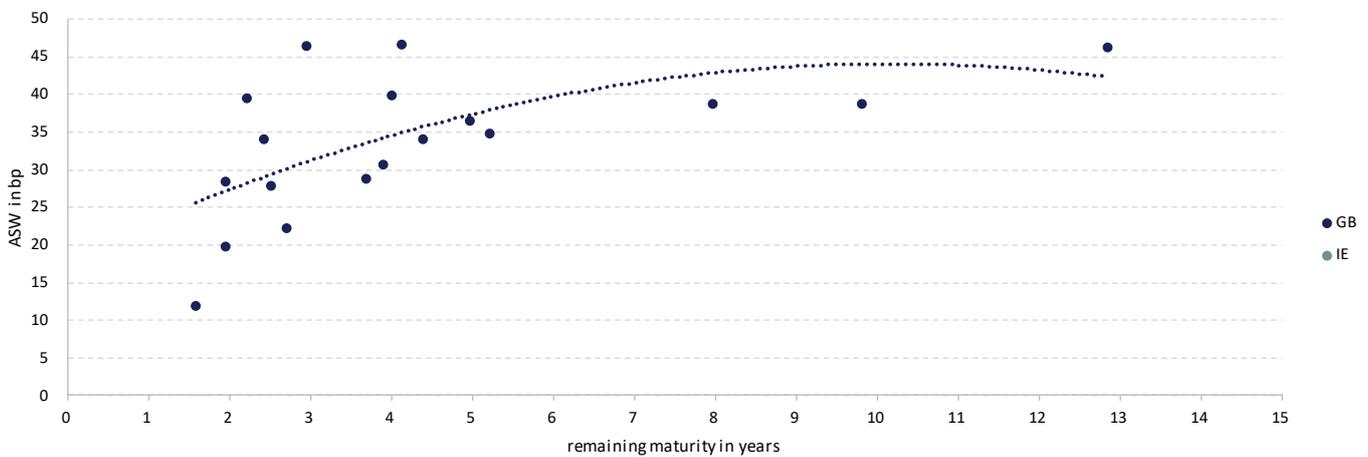
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



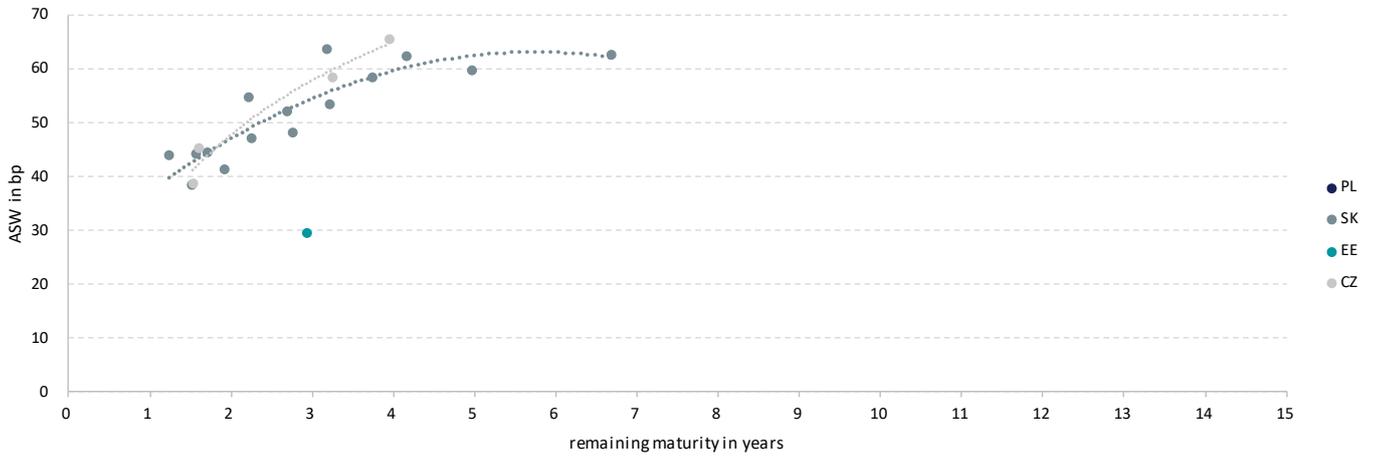
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



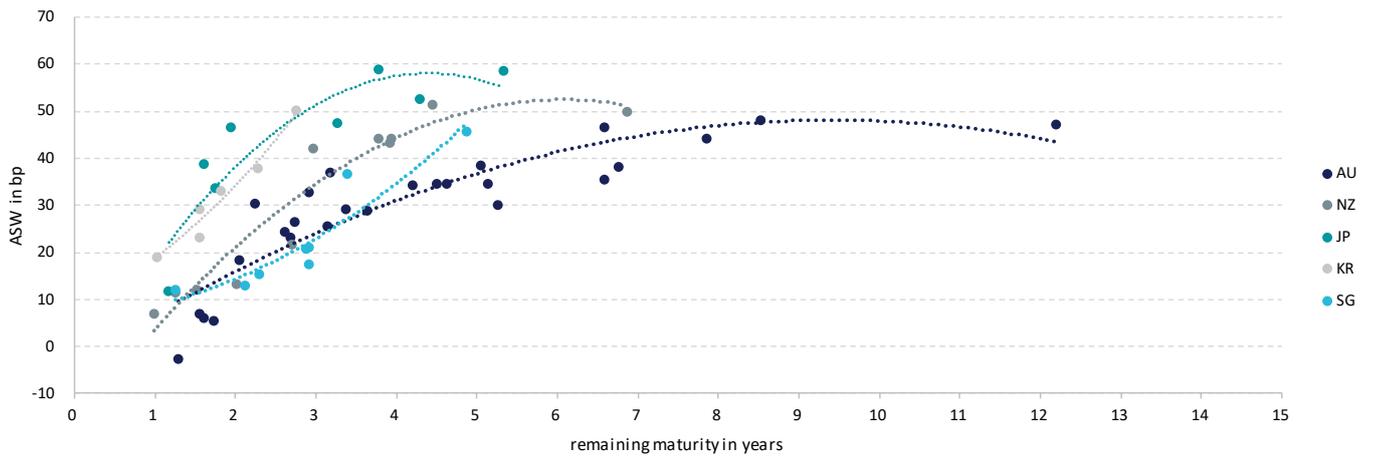
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



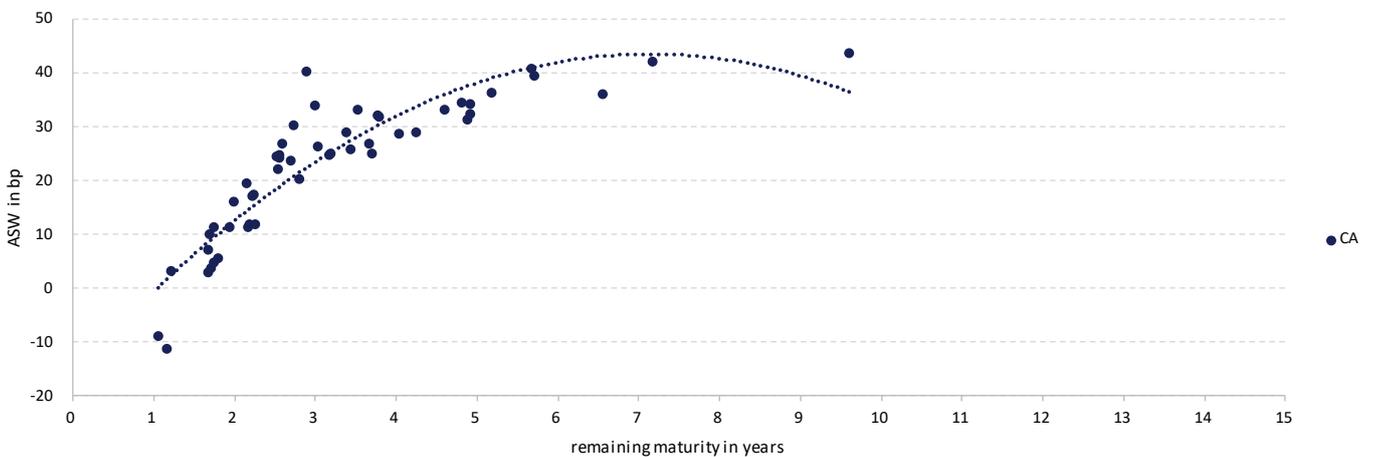
**CEE** 



**APAC** 



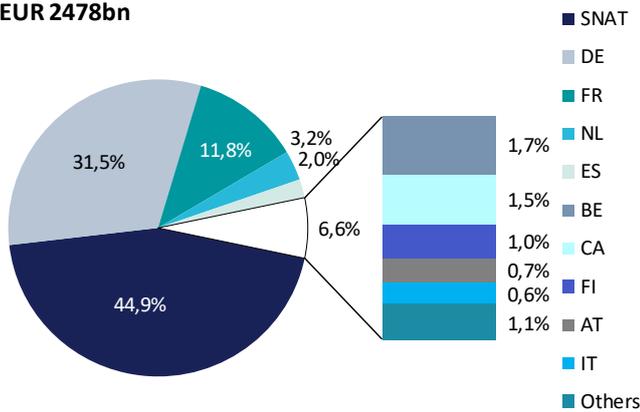
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

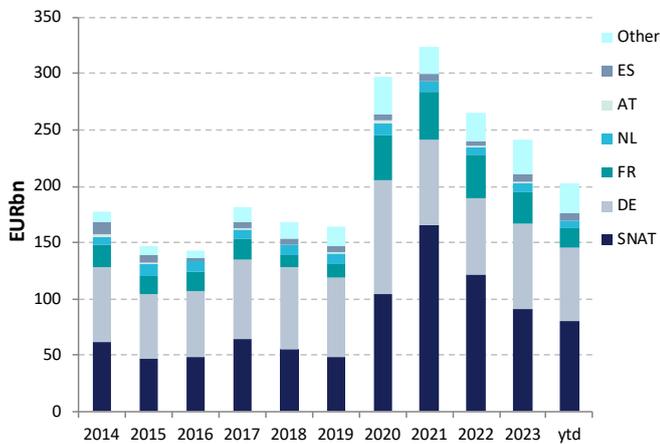
EUR 2478bn



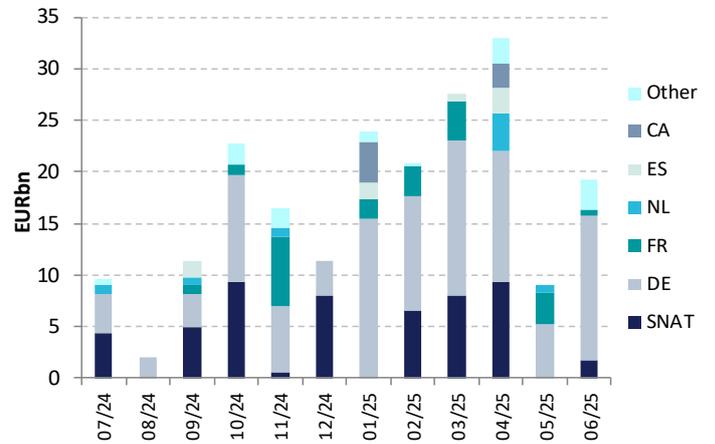
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.112,2	238	4,7	8,0
DE	780,0	583	1,3	6,2
FR	293,4	196	1,5	5,9
NL	80,2	68	1,2	6,6
ES	50,0	70	0,7	4,9
BE	41,6	45	0,9	10,6
CA	37,7	28	1,3	5,1
FI	24,1	25	1,0	4,5
AT	17,8	22	0,8	4,0
IT	15,0	19	0,8	4,6

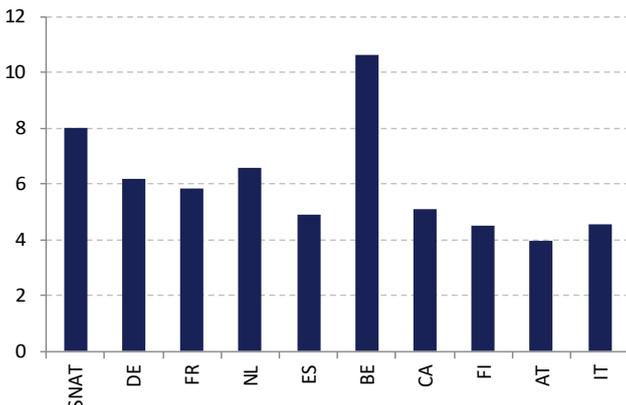
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



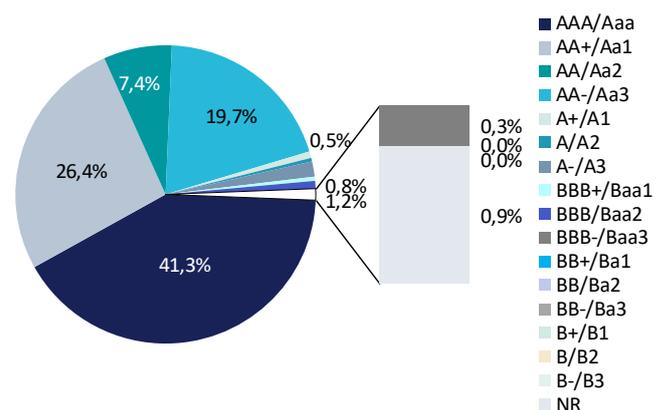
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



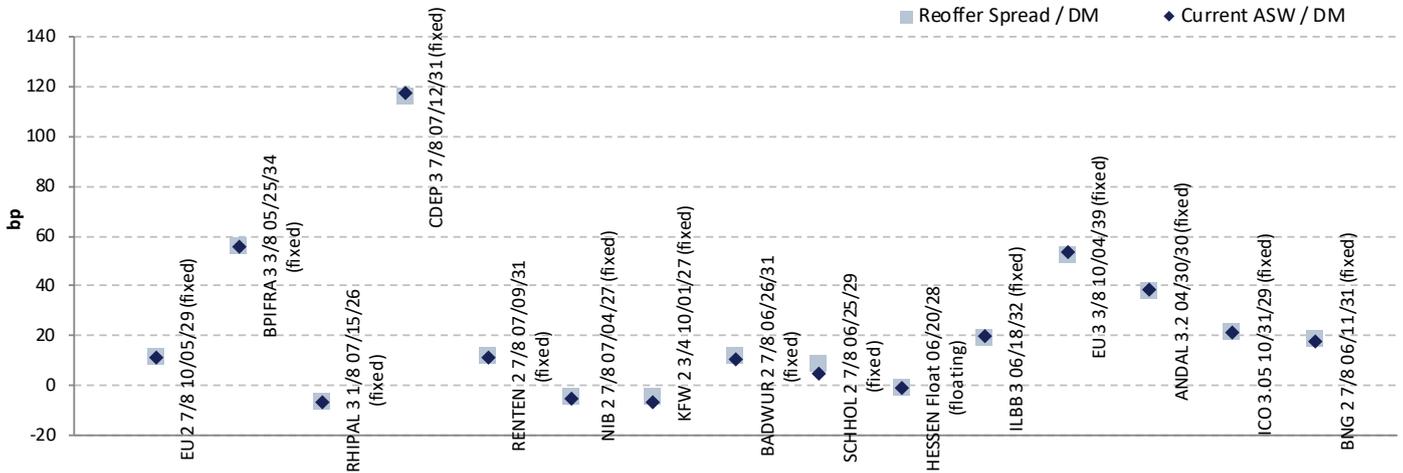
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



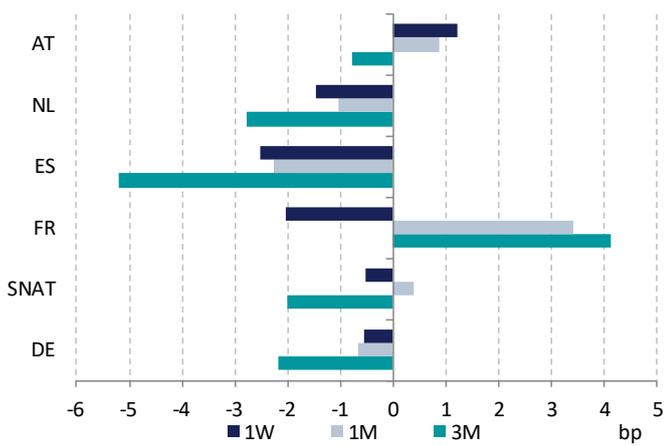
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



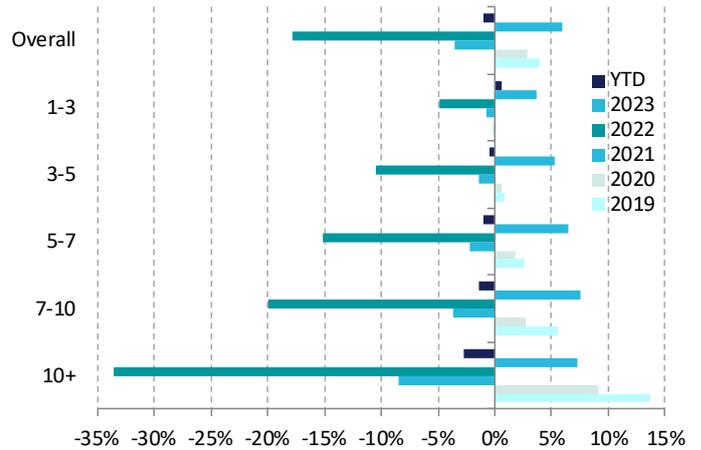
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



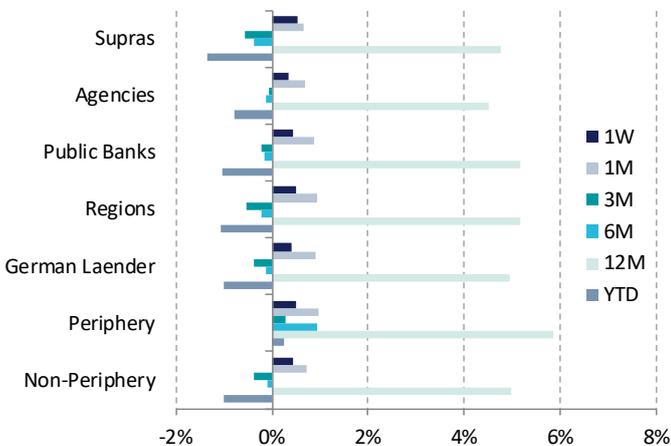
**Spreadentwicklung nach Land**



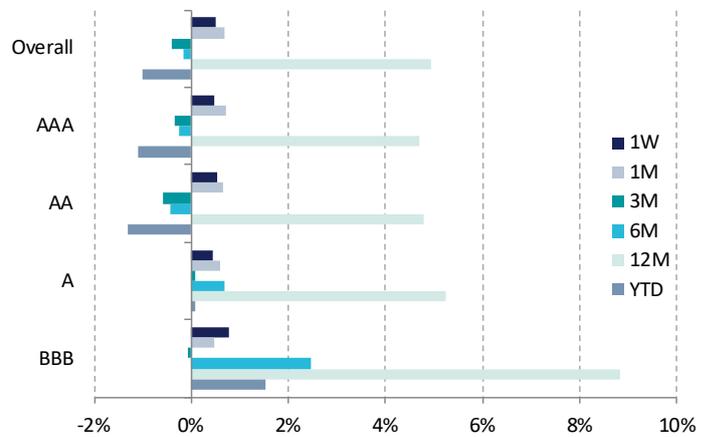
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

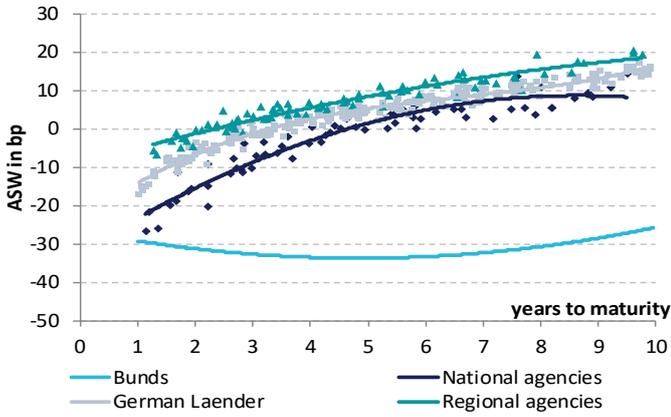


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

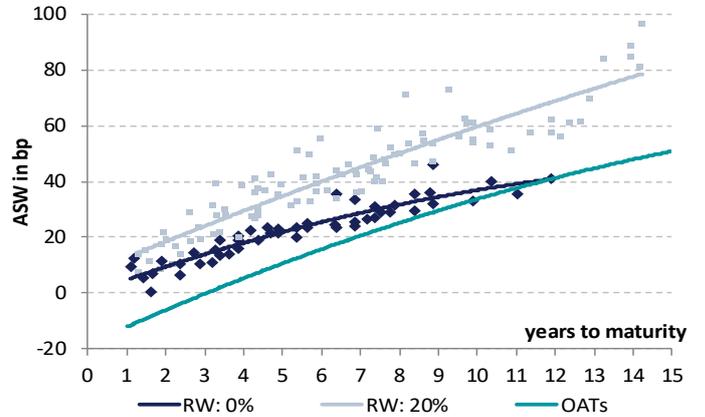


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

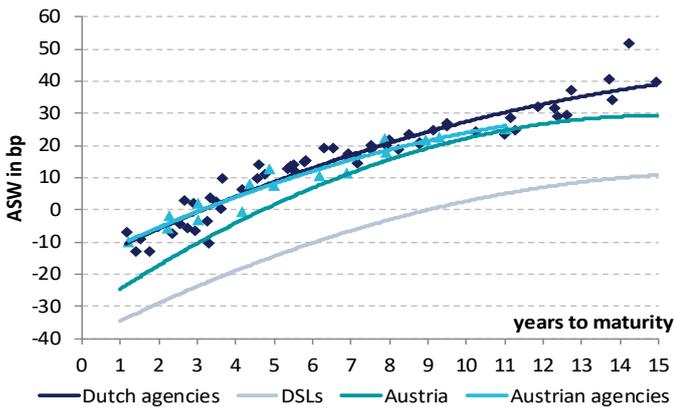
**Germany (nach Segmenten)**



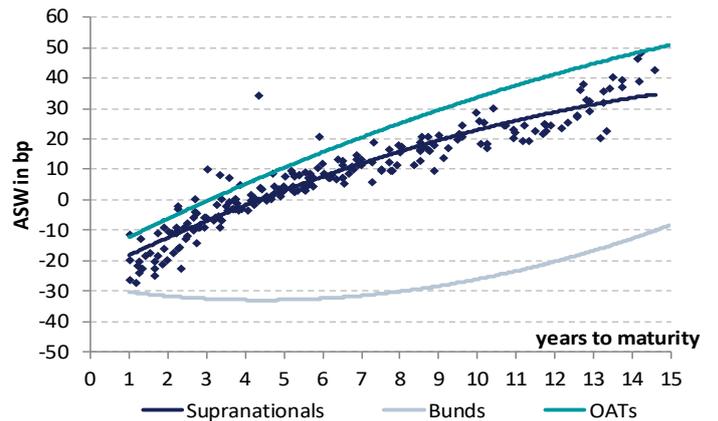
**France (nach Risikogewichten)**



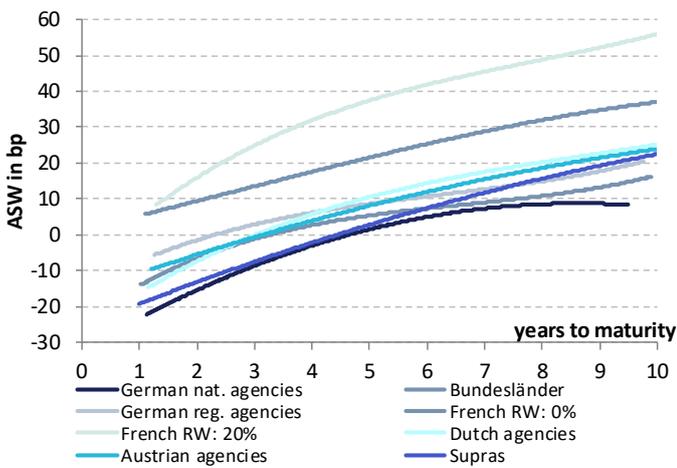
**Netherlands & Austria**



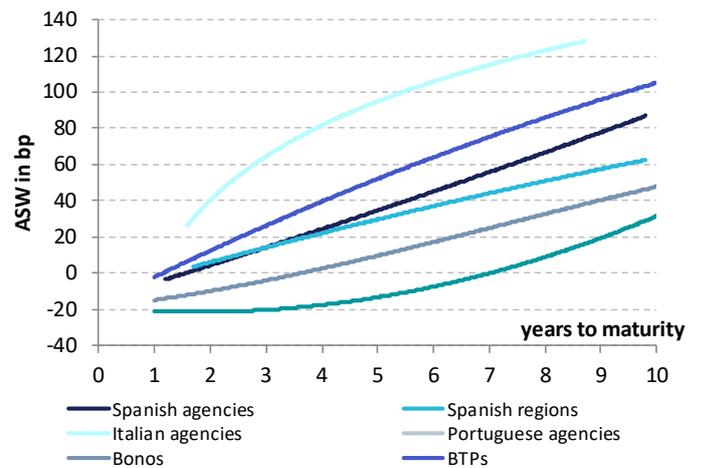
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

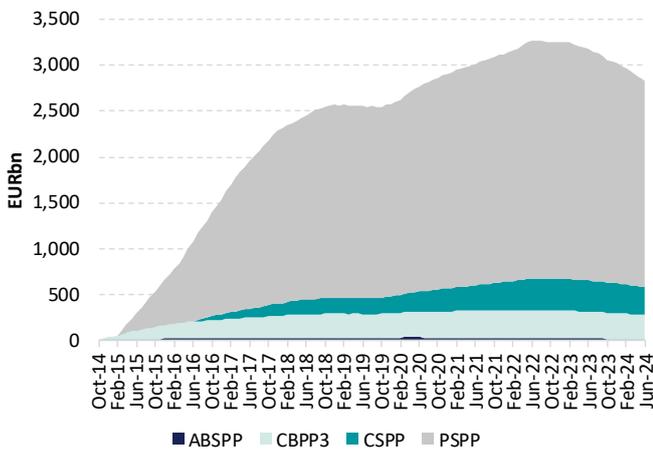
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

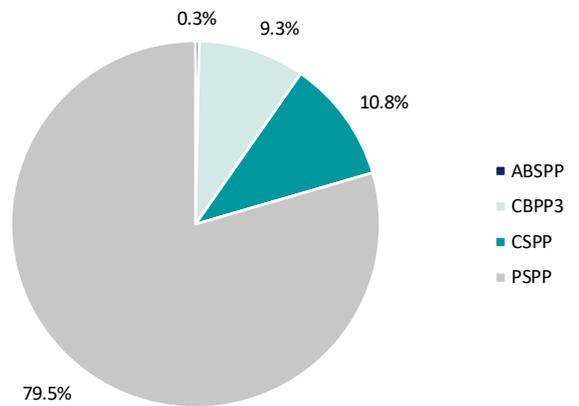
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
May-24	9,428	268,850	309,215	2,271,392	2,858,885
Jun-24	9,002	264,960	306,481	2,254,498	2,834,941
Δ	-414	-3,777	-2,555	-15,018	-21,764

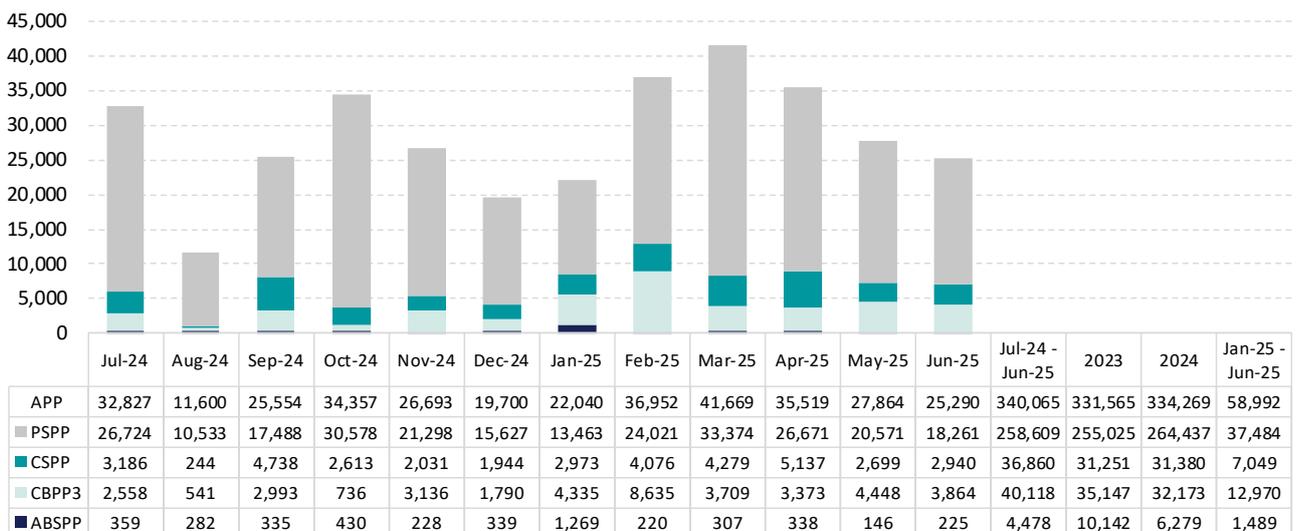
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



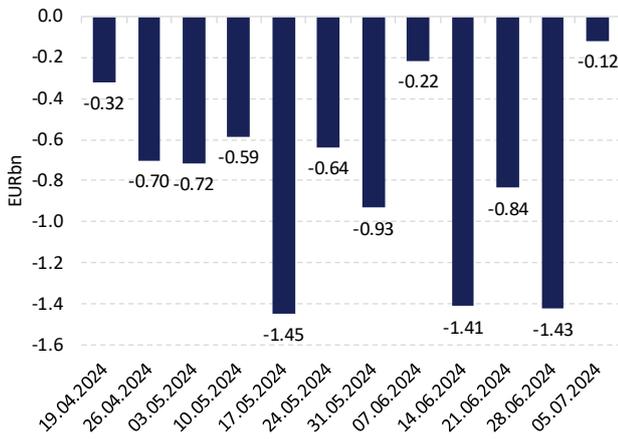
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



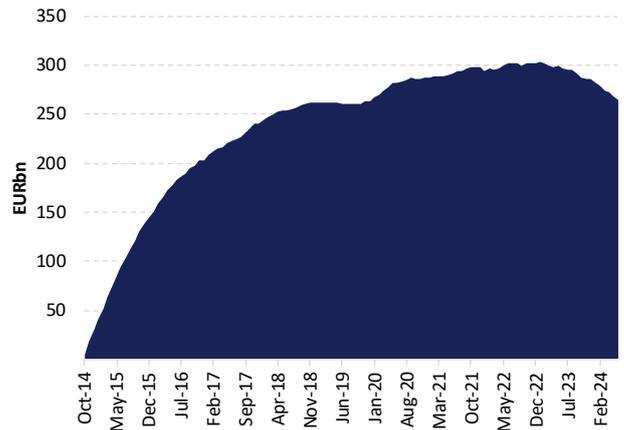
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen

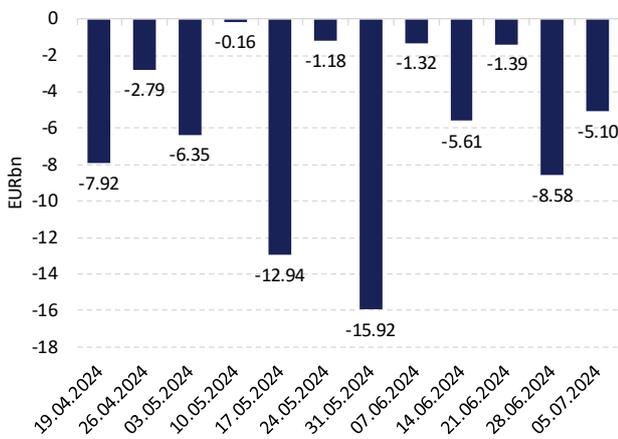


Entwicklung des CBPP3-Volumens

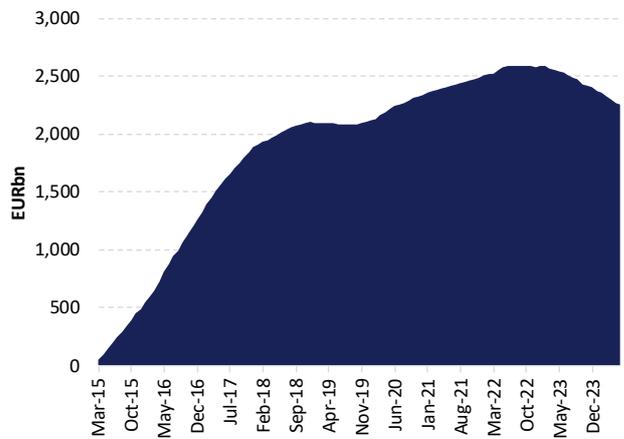


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

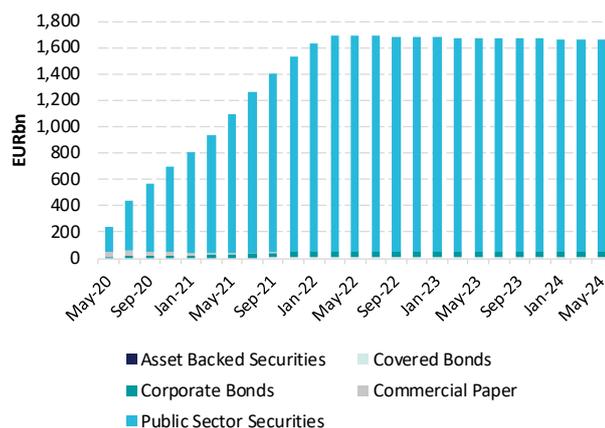


Entwicklung des PSPP-Volumens

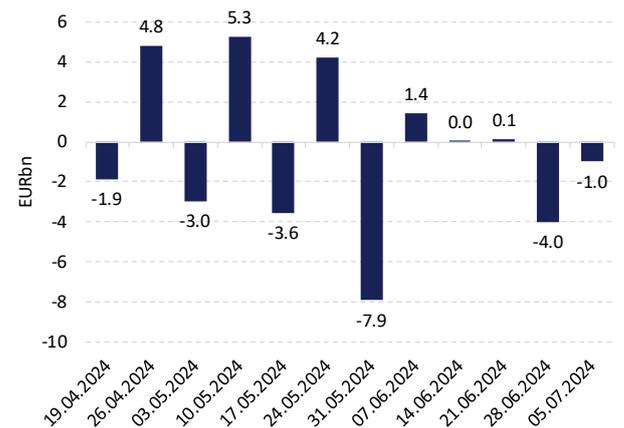


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufvolumen



## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">22/2024</a> ♦ <a href="#">03. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024</li> <li>▪ SSA-Halbjahresrückblick 2024</li> </ul>
<a href="#">21/2024</a> ♦ <a href="#">26. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">20/2024</a> ♦ <a href="#">19. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei</li> <li>▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">19/2024</a> ♦ <a href="#">12. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024</li> </ul>
<a href="#">18/2024</a> ♦ <a href="#">29. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>▪ Megaemittent EU im Fokus</li> </ul>
<a href="#">17/2024</a> ♦ <a href="#">15. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum</li> <li>▪ Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">16/2024</a> ♦ <a href="#">08. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Was tut sich abseits der Benchmark?</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">15/2024</a> ♦ <a href="#">24. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück!</li> <li>▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024</li> </ul>
<a href="#">14/2024</a> ♦ <a href="#">17. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick</li> <li>▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024</li> </ul>
<a href="#">13/2024</a> ♦ <a href="#">10. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>▪ SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal</li> </ul>
<a href="#">12/2024</a> ♦ <a href="#">27. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur</li> <li>▪ Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus</li> </ul>
<a href="#">11/2024</a> ♦ <a href="#">20. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus</li> <li>▪ Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update</li> </ul>
<a href="#">10/2024</a> ♦ <a href="#">13. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus</li> <li>▪ NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">09/2024</a> ♦ <a href="#">06. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023</li> <li>▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">08/2024</a> ♦ <a href="#">28. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Neuer Player auf dem britischen EUR Covered Bond-Markt</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2024</li> </ul>
<a href="#">07/2024</a> ♦ <a href="#">21. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</li> <li>▪ Hybride Hoffnung? Neue SSA-Subassetklasse für MDBs</li> </ul>
<a href="#">06/2024</a> ♦ <a href="#">14. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>

## 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 – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[Decision Day: Eine Schwalbe macht noch keinen EZB-Sommer!](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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:** 10. Juli 2024 (08:53 Uhr)