

Wir freuen uns auf Sie bei unserer
Kapitalmarktkonferenz 2024!

Die nächste Wochenpublikation
erscheint am **04. September 2024**.



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Notenbankfähigkeit von Covered Bonds	9
Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024	14
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	28
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Commerzbank besiegelt das Ende der Sommerpause

Pünktlich zur Aufnahme der Handelsaktivitäten in dieser Handelswoche hat die Commerzbank die Bücher für ihre nunmehr dritte EUR-Benchmark im laufenden Jahr geöffnet und damit das Ende der Sommerpause am Primärmarkt besiegelt. Überraschend waren weder der Zeitpunkt der Emission noch die Herkunft des Türöffners. Für die als Benchmark angekündigte Emission mit einer anfänglichen Restlaufzeit von fünf Jahren wurde für den Start in die Vermarktungsphase eine Guidance von ms +30bp area gewählt. Final platzierte die Commerzbank EUR 1,25 Mrd. bei ms +25bp (finales Orderbuch: EUR 2,2 Mrd.; fast 90 Investoren). Die Allokation des Deals erfolgte zum größten Anteil in Deutschland & Österreich (46%) – gefolgt von Benelux (15%), den Nordics (12%) sowie Frankreich (10%). Die größte Investorengruppe waren Banken mit einem Anteil von 50%. Die Investorennachfrage nach dem Hypothekenpfandbrief dürfte auch von dem hohen Anteil an wohnwirtschaftlichen Hypotheken (rund 95% des Pools) getragen worden sein. Die Neuemissionsprämie fiel mit +1bp vergleichsweise niedrig aus, was sich insgesamt mit unserer Erwartung deckt, dass es zur Wiedereröffnung des Primärmarkts nach der Sommerpause zunächst noch nicht zu einer ausgeprägten Aufwärtsbewegung der geforderten Preisaufschläge gegenüber Fair Value kommen müsse. Gleichwohl bleiben wir bei unserer grundsätzlichen Einschätzung, dass sich im weiteren Verlauf des Emissionsgeschehens ein dezentes Widening (zunächst auch bei den Neuemissionsprämien) einstellen sollte. Am gestrigen Dienstag ging zudem die Berlin Hyp an den Markt. Der Hypothekenpfandbrief der Berliner (EUR 500 Mio.; WNG; 7,0y), der bereits am Montag angekündigt wurde, startete bei ms +31bp area in die Vermarktung und wurde final bei ms +27bp gepreist. Nach einem Grünen Pfandbrief aus dem Januar wählte die Emittentin nun ein soziales Format und verfügt nunmehr über ein ausstehendes Volumen an Sozialen Pfandbriefen in Höhe von EUR 2,25 Mrd. (verteilt auf vier Bonds).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Berlin Hyp	DE	20.08.	DE000BHY0SD6	7.0y	0.50bn	ms +27bp	- / Aaa / -	X
Commerzbank	DE	19.08.	DE000CZ45YX5	5.0y	1.25bn	ms +25bp	- / Aaa / -	-

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

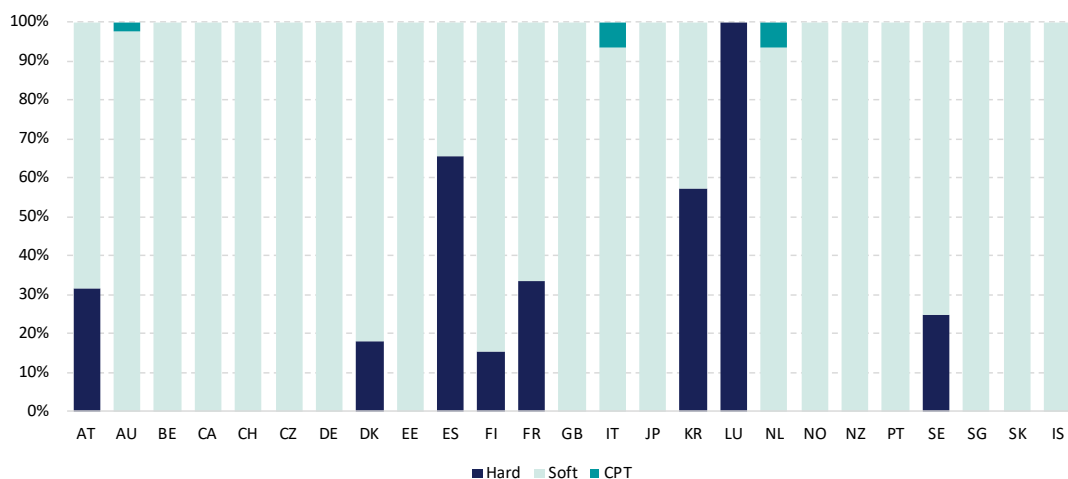
Sekundärmarkt: Marktstart gelungen, Umsätze aber noch ausbaufähig

Der Marktstart durch die Commerzbank darf als geglückt betrachtet werden. Auch sekundär kann der Deal performen. Im Gesamtmarkt bleiben die Spreads insgesamt stabil, wenngleich die Umsätze noch dünn sind. Der Fokus der Trades liegt zunächst noch auf den Pfandbriefen. Mit neuen Namen und Jurisdiktionen, aber auch durch die Rückkehr von mehr und mehr Marktteilnehmern an ihre Trading Desks, sollte sich die Frequenz ebenfalls in den anderen Teilmärkten bzw. Jurisdiktionen erhöhen. Für die Sekundärmarktaktivität könnte ein reger Primärmarkt allerdings zunächst zum Hemmschuh werden. Einige Accounts dürften hier ihre abwartende Haltung erst einmal beibehalten. Je nach Investorentyp unterscheidet sich auch die Verfügbarkeit von Liquidität, was den Spielraum für „Fehlentscheidungen“ einschränkt. Insgesamt dürften sich die Spreads in den kommenden Wochen und Monaten etwas wider präsentieren – im Einklang mit den NIPs.

Fälligkeitsverschiebungen: Soft Bullet Covered Bonds dominieren den Markt

Die europäische Covered Bond-Richtlinie hat dem wachsenden Markt von Covered Bonds mit Fälligkeitsverschiebungen einen stärkeren regelbasierten Rahmen gegeben. Diese Entwicklung hat nach unserem Dafürhalten dazu beigetragen, auch auf der Investorenmehrheit für eine verstärkte Akzeptanz (insbesondere von Soft Bullets) zu sorgen. Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir zuletzt am [10. Juli](#) einen umfassenden Überblick über die gängigen Rückzahlungsstrukturen bei Covered Bonds veröffentlicht. Mit knapp 84% entfällt nunmehr der mit Abstand größte Anteil des im iBoxx EUR Covered enthaltenen Volumens (exkl. spanische Multi-Cedulas) auf Soft Bullet Covered Bonds. Der Anteil an Hard Bullet-Strukturen ist weiter rückläufig. Die EBA ist noch bis Mitte 2025 damit betraut, das Themengebiet der Fälligkeitsverschiebungen auch aus Risikosicht zu bewerten.

Rückzahlungsstrukturen nach Jurisdiktionen (iBoxx EUR Covered)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Moody's legt Risikoeinschätzungen zu Fälligkeitsverschiebungen vor

In einer aktuellen Ausarbeitung haben sich auch die Ratingexperten von Moody's zu den Risikoaspekten von Fälligkeitsverschiebungen geäußert. In dem Bericht kommen die Autoren unter anderem zu dem Schluss, dass durch das Wachstum von Covered Bonds mit Fälligkeitsverschiebungen das Kreditrisiko insgesamt reduziert wurde. Ursächlich dafür sei sowohl ein reduziertes Refinanzierungsrisiko als auch eine weniger stark ausgeprägte Verbindung zwischen dem Emittentenrisiko und dem Ausfallrisiko eines Covered Bonds. Die Risiken im Hinblick auf einen negativen Einfluss auf die Kreditqualität insgesamt sehen die Risikoexperten als begrenzt an. In Bezug auf die Reduzierung möglicher Asset Liability Mismatches stellt Moody's außerdem klar, dass durch in den meisten Fällen per Gesetz oder vertraglich auf maximal zwölf Monate begrenzte Verschiebungen der Fälligkeit eine Reduzierung von Ungleichgewichten zwischen den Fälligkeiten der Cover Assets und den ausstehenden Covered Bonds nicht in einem signifikanten Ausmaß erreicht werden könne.

Moody's: Verfassung der globalen Investment- bzw. Universalbanken in Europa

Die Risikoexperten haben sich außerdem zur Verfassung der in Europa ansässigen globalen Investment- bzw. Universalbanken geäußert. Für die Institute Barclays PLC, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, HSBC Holdings, Societe Generale sowie UBS Group AG stellt die Agentur unter anderem fest, dass die Kapitalausstattungen (durchschnittliche CET1-Quote: 13,9%; Median: 13,6%) solide sind und die Liquiditätsquoten (durchschnittliche LCR: 145%) auf einem hohen Niveau notieren. Moody's nimmt im Rahmen dieser Einschätzungen Bezug auf die aktuellen Quartalszahlen (II. Quartal 2024) und stellt diese der entsprechenden Vorjahresperiode gegenüber. Für den weiteren Jahresverlauf geht die Agentur von einem moderaten Rückgang der CET1-Quoten aus (10 bis 20 Basispunkte) und rechnet mit weiterhin starken Liquiditätsdeckungsquoten. Im Rahmen des Sektorprofils stellen die Risikoexperten andererseits auch fest, dass die operativen Kosten signifikant angestiegen sind, was auf die Lohnentwicklung, Umstrukturierungskosten (insbesondere bei UBS) sowie Prozessgebühren (Deutsche Bank) zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Assetqualität bzw. Kreditausfälle attestiert Moody's eine stabile bzw. flache Entwicklung. Für die hier betrachteten europäischen Großbanken resümieren die Risikoexperten außerdem, dass das Ertragswachstum durch die Dynamik im Kapitalmarktgeschäft getragen wurde. Hierfür waren insbesondere die Segmente „Equities Income“ sowie „Investment Banking Income“ verantwortlich. Von den hier betrachteten Instituten zählen BNP Paribas, Deutsche Bank, Societe Generale und UBS zu den aktiven Emittenten im EUR-Benchmarksegment und sind somit Teil unserer regelmäßigen Coverage sowie des NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds. Durch ihren Wiedereintritt in das EUR-Benchmarksegment im Jahr 2024 sowie die Übernahme des „Legacy Pools“ der Credit Suisse verfügt UBS über zwei Programme mit ausstehenden EUR-Benchmarks (insgesamt drei Emissionen). Die Deutsche Bank ist aus Deutschland heraus im Benchmarksegment mit ihren Hypothekenpfandbriefen sowie durch den einen nicht auf dem Pfandbriefgesetz basierenden CPT Covered Bond vertreten. Das vertragliche Programm (CPT) verfügt nur über eine ausstehende Benchmark (DB 0.05 11/20/24), die noch in diesem Jahr fällig wird und im November 2019 platziert wurde. Aus Spanien heraus unterhält die Deutsche Bank außerdem ein auf der dortigen Gesetzgebung basierendes Covered Bond-Programm, aus dem aktuell zwei Benchmarks ausstehen. Die letzte entsprechende Emission wurde im November 2023 getätigt.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Hamburger Haushaltsentwicklung in H1/2024 – Investitionen gesteigert

Der Senat der Freien und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) hat am 14. August seinen Bericht über den Haushaltsverlauf im ersten Halbjahr vorgestellt. Der Hamburger Haushalt habe sich demnach in den ersten sechs Monaten des Jahres trotz schwieriger Rahmenbedingungen insgesamt positiv entwickelt. Das II. Quartal schlossen die Norddeutschen mit einem Überschuss im Jahresergebnis (dem Saldo von Erträgen und Aufwendungen) von rund EUR 1,3 Mrd. ab. Die Steuereinnahmen entwickelten sich nach eigenen Angaben gemäß den Erwartungen. Gegenüber des Vorjahresvergleichszeitraums haben sich die Investitionen in H1/2024 mit EUR 646,5 Mio. annähernd verdoppelt (H1/2023: EUR 328,3 Mio.). Auf der Aufwandsseite lagen die Personalaufwendungen aufgrund des Tarifabschlusses und höheren Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen indes leicht über dem Vorjahresniveau. Hervorzuheben sind die Aufwendungen aus Transferleistungen, welche insbesondere durch gewachsene Sozialleistungen um EUR 350 Mio. gestiegen sind. Nach eigenen Angaben seien dies Belastungen, die der Haushalt der Hansestadt auch im weiteren Jahresverlauf noch bewältigen müsse. Hamburgs Finanzsenator Dr. Andreas Dressel äußerte sich zum Bericht wie folgt: „Wir können mit der Haushaltsentwicklung in den ersten sechs Monaten dieses Jahres angesichts der schwierigen Gesamtlage insgesamt zufrieden sein. Bei den Investitionen in die Infrastruktur unserer Stadt haben wir im ersten Halbjahr noch einmal eine ordentliche Schippe draufgelegt. Wir stärken weiterhin unsere stadt eigenen Unternehmen, um elementare Zukunftsinvestitionen für Hamburg zu realisieren.“

Nordic Investment Bank: Darlehensvergabe geprägt durch InvestEU

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2024 unterzeichnete die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) neue Darlehen i.H.v. insgesamt EUR 2,6 Mrd. und zahlte dabei bereits EUR 1,9 Mrd. aus. Die insgesamt ausstehenden Darlehen der Förderbank beliefen sich per Ende H1/2024 indes auf EUR 22,2 Mrd. Dies geht aus dem Mitte August veröffentlichten Finanzbericht für das erste Halbjahr hervor. Der Nettogewinn für H1/2024 stieg um +12,3% Y/Y von EUR 127 Mio. auf EUR 143 Mio. im Vergleich zum Betrachtungszeitraum im Jahr 2023. Der Anstieg des Nettogewinns war dabei hauptsächlich auf höhere Nettozinserträge zurückzuführen, welche ihrerseits um +15,8% Y/Y auf EUR 162 Mio. anwachsen (H1/2023: EUR 139 Mio.). Im Zeitraum Januar bis Juni 2024 wurden neue Darlehen in verschiedenen Sektoren und Ländern vergeben, darunter auch die ersten Auszahlungen der NIB im Rahmen von InvestEU. Seit diesem Jahr ist die Bank Durchführungspartner für InvestEU-Garantien für Norwegen und Island, wodurch erstmals zwei Nicht-EU-Länder an dem Programm teilnehmen. Die Darlehenskapazität der NIB im Rahmen von InvestEU erhöhte sich damit auf EUR 994 Mio. (vgl. [Wochenpublikation vom 07. Februar](#)). Um die Nachfrage nach Finanzierungen zu decken, hat die NIB zum Stand Ende Juni 2024 insgesamt EUR 6,4 Mrd. (H1/2023: EUR 4,7 Mrd.) an frischen Mitteln an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen. Nach eigenen Angaben entspricht dies bereits rund 70% des für 2024 ausgegebenen Fundingziels. Unter den neu emittierten Bonds befanden sich dabei zwei Anleihen im EUR-Benchmarkformat.

Landwirtschaftliche Rentenbank: Anhaltende Investitionszurückhaltung in der Branche

Die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) hat am 08. August ihre Geschäftszahlen für das erste Halbjahr 2024 präsentiert. Wie aus der Pressemitteilung hervorgeht, ist die Nachfrage nach Förderkrediten verglichen mit dem Vorjahresvergleichszeitraum deutlich zurückgegangen. Das Neugeschäft in H1/2024 belief sich demnach auf EUR 1,5 Mrd., was gegenüber H1/2023 mit EUR 3,2 Mrd. einen Rückgang von rund -51% Y/Y bedeutete. Die Investitionszurückhaltung erfasste dabei nahezu sämtliche Fördersegmente. Am stärksten eingebrochen ist dabei die Nachfrage nach Krediten in der Sparte Erneuerbare Energien mit -88% Y/Y. Neben den derzeit getrübten Zukunftserwartungen in der Landwirtschaft wirkte sich nach Angaben der Förderbank das hohe Zinsniveau in der Eurozone negativ auf die Kreditnachfrage aus. Die Bilanzsumme veränderte sich gegenüber den ersten sechs Monaten des vergangenen Jahres nur geringfügig (H1/2024: EUR 97,2 Mrd.; H1/2023: EUR 97,4 Mrd.). Auch das bilanzielle Eigenkapital lag mit EUR 4,8 Mrd. nahezu auf dem Niveau des Vorjahres. Das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge und Bewertung belief sich im Betrachtungszeitraum auf EUR 97,5 Mio. (H1/2023: EUR 103,9 Mio.). Der Rückgang sei im Wesentlichen auf gestiegene Verwaltungsaufwendungen zurückzuführen. Das hohe Zinsumfeld wirkte sich demgegenüber positiv auf die Entwicklung des Zinsüberschusses aus. Insgesamt habe das Ergebnis die Erwartungen der Rentenbank übertroffen. Hinsichtlich der Bilanzkennzahlen wies die Förderbank eine harte Kernkapitalquote von 37,2% sowie eine Leverage Ratio von 10,2% aus (Ende 2023: 31,3% respektive 10,3%). Refinanzierungsseitig hat die Rentenbank in H1/2024 frisches mittel- und langfristiges Funding i.H.v. 4,9 Mrd. (H1/2023: EUR 7,4 Mrd.) an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen. Wichtigste Emissionswährung war dabei der USD mit einem Anteil an der Mittelaufnahme von 53%, gefolgt vom EUR mit 27% (H1/2023: 25% bzw. 65%). Für das laufende Jahr plant die Rentenbank mit einem Fundingziel von insgesamt EUR 10 Mrd.

LfA Förderbank Bayern: Halbjahresbilanz vorgestellt

Am 01. August hat die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) ihre Halbjahresbilanz für H1/2024 vorgestellt. Aus dem Pressebericht geht hervor, dass die LfA die Wirtschaft des Freistaates im ersten Halbjahr mit Darlehen i.H.v. EUR 710 Mio. unterstützt hat. Mehr als EUR 560 Mio. hat das Förderinstitut dabei in ihren Programmkrediten zugesagt. Insgesamt profitierten über 1.500 mittelständische Unternehmen und Kommunen von den Angeboten der LfA. Nichtsdestoweniger fiel die Nachfrage nach Förderangeboten insgesamt zurückhaltender aus als noch im Vorjahresvergleichszeitraum. Am stärksten nachgefragt waren Förderprogramme für Gründung und Unternehmensnachfolgen (rund EUR 170 Mio.) sowie für Wachstumsvorhaben einschließlich Modernisierungsmaßnahmen (mehr als EUR 275 Mio.). Mit dem Gründungs- und Wachstumskredit (GuW) hatte die LfA zum Jahreswechsel ihre zuvor getrennten Spezialprogramme zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung zu einem entsprechenden Produkt gebündelt. Die Nachfrage nach jenem entwickelte sich in H1/2024 nach eigenen Angaben äußerst erfreulich. Die Darlehenszusagen im Rahmen des GuW beliefen sich auf mehr als EUR 308 Mio. Dr. Bernhard Schwab, Vorstandsvorsitzender der Förderbank, fasste das Halbjahresergebnis folgendermaßen zusammen: „Die LfA ist stabiler und verlässlicher Finanzpartner für die Wirtschaft in unsicheren Zeiten. Die verhaltene Nachfrage nach unserem Förderangebot in der ersten Jahreshälfte spiegelt die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wider. Umso wichtiger ist es, dass wir den Unternehmen auch weiterhin mit modernen und wirkungsvollen Förderangeboten zur Seite stehen. Denn jedes Modernisierungsvorhaben ist eine Investition in die Zukunft.“

KBN: Grüne Kreditvergabe entwickelt sich weiter positiv

Der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) hat Anfang August seinen Bericht für das II. Quartal sowie das erste Halbjahr 2024 veröffentlicht. Demnach belief sich das Kernergebnis der Norweger in Q2/2024 auf NOK 330 Mio. (EUR-Äquivalent: EUR 29,3 Mio.), verglichen mit NOK 360 Mio. im Vorjahresvergleichszeitraum. Der Nettozinsertrag der KBN konnte ebenfalls gesteigert werden (Q2/2024: NOK 550 Mio.; Q2/2023: NOK 507 Mio.), was im Kern auf das weiterhin hohe Zinsumfeld zurückzuführen sei. Insgesamt wurde für das II. Quartal ein Gewinn i.H.v. NOK 493 Mio. ausgewiesen. Mit Blick auf die Geschäftszahlen für H1/2024 lag das Kernergebnis mit NOK 638 Mio. etwas niedriger als in der Vergleichsperiode (H1/2023: NOK 640 Mio.), auch wenn der Nettozinsertrag auf Basis höherer Zinssätze in Kombination mit einem Wachstum der Kreditvergabe leicht gesteigert werden konnte (H1/2024: NOK 1,1 Mrd.; H1/2023: NOK 1,0 Mrd.). Die Gewinnentwicklung über die ersten sechs Monate des Jahres verlief ebenfalls positiv: Der Kommunalfinanzierer erzielte einen Gewinn von NOK 884 Mio., verglichen mit NOK 669 Mio. über den gleichen Zeitraum des Vorjahres. Das Kreditportfolio der KBN belief sich per Ende H1/2024 auf NOK 358 Mrd., während die gesamte Kundenfinanzierung zum gleichen Zeitpunkt NOK 361 Mrd. betrug. Von besonderer Bedeutung für die Norweger ist in diesem Zusammenhang die Entwicklung der grünen Kreditvergabe, welche sich im Betrachtungszeitraum zufriedenstellend entwickelt habe. Der Bestand an grünen Krediten stieg in Q2/2024 um NOK +0,6 Mrd. und lag per Ende H1/2024 bei NOK 54,9 Mrd. Damit machte der Bestand an grünen Krediten rund 16% des gesamten Kreditportfolios der KBN aus. Refinanzierungsseitig konnten die Norweger ihre Fundingaktivitäten in H1/2024 nach eigenen Angaben wie geplant abschließen: Durch 22 Anleiheemissionen in acht verschiedenen Währungen sammelte der Kommunalfinanzierer insgesamt rund NOK 62 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 5,5 Mrd.) frisches Kapital ein. Darunter befand sich eine Neuemission im EUR-Benchmarkformat aus dem April i.H.v. EUR 500 Mio. (5y), welche zu ms +11bp gepreist wurde. Für das laufende Jahr hat die KBN ein Fundingziel von umgerechnet EUR 8,6 Mrd. angegeben. Für weitere Informationen verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#).

Primärmarkt

Die Sommerpause ist vorüber, die Schlagzahl am SSA-Primärmarkt erhöht sich: So dürfen wir heute von vier EUR-BMK-Neuemissionen im Umfang von aggregiert EUR 6 Mrd. berichten. Den Anfang machte bereits vergangene Woche das Land Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR) mit einer frischen EUR-Benchmark i.H.v. EUR 500 Mio. (9y), welche guidancegemäß zu ms +17bp eingesammelt wurden. Geographisch weiter südlich wählte das Land Hessen (Ticker: HESSEN) eine zehnjährige Laufzeit für eine EUR 1,5 Mrd. schwere Anleihe. Das Pricing erfolgte gegenüber der Guidance einen Basispunkt enger zu ms +20bp. Für Nachschub im ESG-Segment sorgten die niederländische BNG Bank (Ticker: BNG) und die Weltbank in Form der IBRD unter gleichlautendem Ticker: Der [Social Bond](#) der BNG i.H.v. EUR 1,5 Mrd. (10y) kam zu ms +33bp und der [Sustainable Development Bond](#) der IBRD mit einem Volumen von EUR 2,5 Mrd. (7y) wurde zu ms +16bp geprintet. Zudem möchten wir auf die erste EU-Bondauktion in [H2/2024](#) am nächsten Mittwoch hinweisen. Darüber hinaus mandatierte wie bereits erwartet die KfW (5y, [ESG](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BNG	NL	20.08.	XS2887172067	10.0y	1.50bn	ms +33bp	AAA / Aaa / AAA	X
IBRD	SNAT	20.08.	XS2887897200	7.0y	2.50bn	ms +16bp	AAAu / Aaa / AAA	X
HESSEN	DE	19.08.	DE000A1RQEX0	10.0y	1.50bn	ms +20bp	- / - / AA+	-
MECVOR	DE	14.08.	DE000A383GE9	9.0y	0.50bn	ms +17bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten: Bank of England reagiert mit einer Anpassung des Mindestvolumens auf Entwicklungen im Benchmarksegment

Für Kreditinstitute ist die Sicherheitenstellung ein wichtiges Kriterium im Zuge der Kreditaufnahme bei den Notenbanken. Die Zentralbanken lassen hier Covered Bonds eine hohe Bedeutung zukommen. Nicht zuletzt deshalb legen wir im Rahmen unserer Coverage regelmäßig einen Fokus auf die Entwicklungen im Hinblick der „Repo Treatments“ von Covered Bonds im Kontext des Eurosystems bzw. bei anderen Notenbanken. Mit der Bank of England hat eine nationale Zentralbank jüngst Änderungen bei den Zulassungskriterien kommuniziert, die neben UK-Emissionen auch Covered Bonds aus Deutschland und Frankreich betreffen (vgl. [Pressemitteilung vom 16. August](#)). Demnach gilt für das so genannte „Level B Collateral“ (vgl. [BoE Level B Collateral Set](#)) im „[Sterling Monetary Framework](#)“ ab dem 01. September 2024 eine auf GBP 500 Mio. bzw. EUR 500 Mio. (bisher GBP 1 Mrd. bzw. EUR 1 Mrd.) reduzierte Mindestgröße für die Wertpapierkategorie „UK, French or German Regulated Covered Bonds“. Mit dem reduzierten Mindestemissionsvolumen reagiert die Bank of England nach eigenen Angaben auf die Entwicklungen der Emissionsgröße bei Covered Bond-Benchmarktransaktionen. Neben Level B-Sicherheiten schließen auch Level C-Sicherheiten Covered Bond-Emissionen als Collateral mit ein. Mit Blick auf den Einsatz als Collateral können Level B- bzw. Level C-Sicherheiten nicht für alle geldpolitischen Operationen bzw. Fazilitäten der Bank of England eingesetzt werden (vgl. auch untenstehende Tabelle).

Bank of England: [Für Operationen und Fazilitäten zulässige Sicherheiten](#)

Collateral	Level A	Level B	Level C
Intraday Liquidity	Y	N	N
Operational Standing Facility	Y	N	N
Liquidity Facility in Euros (LiFE)	Y	Y	Y
US Dollar Repo	Y	Y	Y
Indexed Long-Term Repo	Y	Y	Y
Short-Term Repo	Y	N	N
Discount Window Facility	Y	Y	Y
Contingent Term Repo Facility	Y	Y	Y
TFSME	Y	Y	Y

Quelle: Bank of England, NORD/LB Floor Research

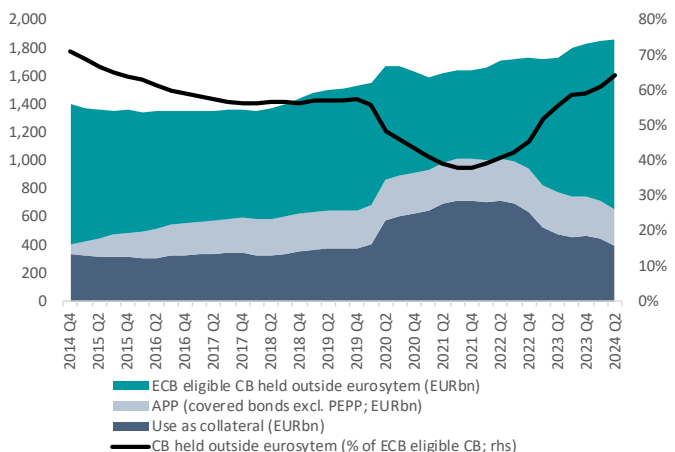
Covered Bond-Fokusartikel in dieser Ausgabe

Dieser Fokusartikel geht kurz auf die Notenbankfähigkeit von Covered Bonds im Kontext des Eurosystems ein. Zudem stellt die tabellarische Übersicht am Ende dieses Artikels schematisch die wesentlichen Kriterien zur EZB-Notenbankfähigkeit vor und vergleicht diese mit den Kriterien, die in anderen Währungsräumen Anwendung finden. Die Anpassungen der Bank of England haben wir bereits übernommen, auch wenn sie erst zum 01. September 2024 anzuwenden sind.

EZB: Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten

Tatsächlich variieren im internationalen Vergleich die Zulassungskriterien für notenbankfähige Sicherheiten u.a. in Abhängigkeit von der Emissionswährung, dem Rating, dem emittierten Volumen, dem Kupon oder auch der Herkunftsjurisdiktion ([vgl. Übersichtstabelle](#)) teils deutlich. Die unterschiedlichen Ansätze führen zu spezifischen Haircuts (Abschlägen) bei der Anrechnung als Sicherheit. Zudem gelten insbesondere für Covered Bonds spezifische Transparenzanforderungen. Im Kontext des Eurosystems kam den Covered Bonds in den vergangenen Jahren durch einen erhöhten Bedarf an notenbankfähigen Sicherheiten eine hohe Bedeutung zu. Dies war unter anderem der Tatsache geschuldet, dass auch in der Eurozone Retained Covered Bonds (Own Use) generell Anwendung als Sicherheit im Eurosystem finden können [mit zusätzlichen Abschläge gemäß [Richtlinie \(EU\) 2016/65](#)]. Grundsätzlich gilt die Notenbankfähigkeit für gesetzlich geregelte, in Euro denominierte Investment Grade Covered Bonds aus dem EWR. Diese Spezifikation wird auf Basis der Temporary Guidelines der EZB um die Währungen USD, GBP und JPY erweitert. Zudem können als Aufweichung der EWR-Beschränkung auch Covered Bonds aus G10-Jurisdiktionen als Sicherheit eingereicht werden. In der Praxis schließt diese Erweiterung nur gedeckte Schuldverschreibungen aus den Ländern Kanada und Großbritannien mit ein. Die EZB stellt auf ihrer Homepage Informationen mit Blick auf die Aufstellung der zugelassenen Sicherheiten zur Verfügung. Dabei kann im [Download-Bereich](#) sowohl auf die Gesamtdatenbank als auch auf die Veränderungen gegenüber dem vorherigen Arbeitstag zugegriffen werden. Zudem kann auf [Query-Basis](#) abgefragt werden, ob ein Wertpapier als Sicherheit anerkannt ist. Darüber hinaus werden aggregierte Daten zur Verfügung gestellt, die es uns ermöglichen, Trends am Covered Bond-Markt abzulesen. So können wir grundsätzlich beobachten, dass der Einsatz von Covered Bonds („Use of Collateral“) in den letzten Quartalen spürbar zurückgegangen ist, was insbesondere auf die Rückzahlung von TLTRO III-Tendern zurückzuführen ist. Diese Entwicklung ist – gemeinsam mit einem Abschmelzen der CBPP3-Bestände – eine erklärende Variable für den Repricingprozess, der in 2023 zu beobachten war und bereits im Jahr 2022 einsetzte. Wir sehen den Rückgang beim Einsatz als Sicherheit als Rückkehr zur Normalität an, nachdem die ultraexpansive Geldpolitik, die auch mit einem erhöhten Bedarf an notenbankfähigen Sicherheiten einherging, zu ausgeprägten Verzerrungen in diesem Teilsegment geführt hat.

EZB: Einfluss auf den Covered Bond-Markt



EZB: „Use of Collateral“

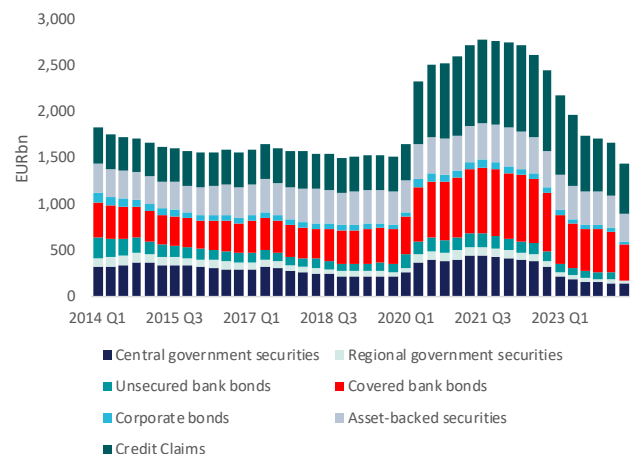


Tabelle: Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹

	Eurozone	United Kingdom		Switzerland	United States
	European Central Bank	Bank of England		Swiss National Bank	Federal Reserve Bank
Eligibility criteria	link	link		link	link
Eligible securities	link	link		link	
Category	Category II	Level B	Level C	L2A, L2A CHF	German Jumbo Pfandbrief
Rating requirements	Min. BBB-/Baa3	AAA/Aaa equivalent	A-/A3 equivalent	Min. AA-/Aa3	AAA/Aaa
Rating agencies	ECAI (accepted for ECAF, at present: DBRS, Fitch, Moody's, S&P, Scope ²)	-	-	Fitch, Moody's, S&P	-
Rating treatment	First best	-	-	Second best	lowest
Min. volume (home currency)		GBP 500m	-	CHF 100m	German Jumbo Pfandbrief
Min. volume equivalent (foreign currency)	x	EUR 500m	-	CHF 1.0bn	
Own-use	✓	x	✓	x	-
Haircuts based on	TtM	✓	✓	x	✓
	Coupon	✓	✓	x	✓
	Currency	✓	✓	x	✓
	...	Own-use	-	-	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✓
	USD	✓	✓	✓	✓
	GBP	✓	✓	✓	✓
	JPY	✓	x	x	x
	CHF	x	✓	✓	✓
	SEK	x	✓	✓	✓
	NOK	x	x	x	✓
	DKK	x	x	x	✓
	CAD	x	✓	✓	x
	AUD	x	✓	✓	x
	NZD	x	x	x	x
	PLN	x	x	x	x
	Country of issuance	EU	✓	-	✓
EEA		✓	-	✓	✓ (non CHF-Bonds)
G10		✓	-	x	x
others		-	UK, DE, FR	US, UK	UK (non CHF-Bonds), CH; CHF bonds: no limitations

¹Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen, ²Scope im Umsetzungsprozess; vgl. [Pressemitteilung vom 10. November 2023](#)

Tabelle: Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹ (Fortsetzung)

	Sweden	Norway	Denmark	Poland	
	Sveriges Riksbank	Norges Bank	Danmarks Nationalbank	Narodowy Bank Polski	
Eligibility criteria	link	link	link	link	
Eligible securities	link	link	link	link	
Category	Category 2	Category 2,3 & 4	Category 2 & 3	Mortgage Bonds	
Rating requirements	Min. AA-/Aa3	Min. BBB-/Baa3	-	Min. BBB-/Baa3	
Rating agencies	Fitch, Moody's, S&P	Fitch, Moody's, S&P, Scope	-	Fitch, Moody's, S&P	
Rating treatment	≥ two ratings: at least two min. AA-/Aa3	Second best	-	-	
Min. volume (home currency)	SEK 100m	NOK 300m	Category 2: EUR 1bn (or equivalent in DKK) Category 3: -	PLN 10m	
Min. volume equivalent (foreign currency)	SEK 100m	EUR 100m		✗	
Own-use	✗	✓		-	
Haircuts based on	TtM	✓	✓	✓	
	Coupon	✓	✓	✓	
	Currency	✓	✓	✓	✗
	...	Theoretical and/or old price	Own-use	Theoretical price	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✗
	USD	✓	✓	✗	✗
	GBP	✓	✓	✗	✗
	JPY	✓	✓	✗	✗
	CHF	✗	✓	✗	✗
	SEK	✓	✓	✗	✗
	NOK	✓	✓	✗	✗
	DKK	✓	✓	✓	✗
	CAD	✗	✓	✗	✗
	AUD	✗	✓	✗	✗
	NZD	✗	✓	✗	✗
	PLN	✗	✗	✗	✓
Country of issuance	EU	-	✓	-	-
	EEA	-	✓	-	-
	G10	✓	-	✗	✗
	others	SE, NO, DK, FI, AT, LU, IE, PT, ES, GR, AU, NZ	NO, AU, NZ, US, CA, CH, GG, JE, KY, UK	DK	PL

¹Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

Tabelle: Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹ (Fortsetzung)

	Canada	Australia	New Zealand	
	Bank of Canada	Reserve Bank of Australia	Reserve Bank of New Zealand	
Eligibility criteria	link	link	link	
Eligible securities		link	link	
Category	Covered Bonds	ADI Bonds	Covered Bonds	
Rating requirements	AAA equivalent	Minimum average rating: BBB-	AAA/Aaa	
Rating agencies	-	Fitch, Moody's, S&P	Acceptable rating agencies	
Rating treatment	-	At least two ratings	at least two ratings; more than two ratings: at least two AAA/Aaa and no rating lower than AA+/Aa1	
Min. volume (home currency)	CAD 1m	-	-	
Min. volume equivalent (foreign currency)	x	-	-	
Own-use	x	x	x	
Haircuts based on	TtM	✓	✓	
	Coupon	x	x	
	Currency	✓	x	
	...	-	Average credit rating	
Currencies	EUR	x	x	
	USD	✓	x	
	GBP	x	x	
	JPY	x	x	
	CHF	x	x	
	SEK	x	x	
	NOK	x	x	
	DKK	x	x	
	CAD	✓	x	
	AUD	x	✓	
	NZD	x	x	✓
	PLN	x	x	
	Country of issuance	EU	x	x
EEA		x	x	
G10		x	x	
others		CA	AU	NZ

¹Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maike Maas

Förderinstitute prägen neben Abwicklungsvehikeln den deutschen Agency-Markt

Der deutsche Agency-Markt ist der größte seiner Art in Europa. Insgesamt befinden sich zum Stichtag 1.502 Anleihen im Gesamtvolumen von umgerechnet rund EUR 674 Mrd. im Umlauf. Die Emittenten innerhalb dieses Marktes lassen sich dabei grundsätzlich in drei Kategorien unterteilen: Nationale Förderbanken (z.B. KfW) und regionale Institute (z.B. NRW.BANK) sowie Abwicklungsanstalten (z.B. EAA). Während die Förderbanken traditionell von hoher Bedeutung für die wirtschaftspolitische Steuerung durch Bund bzw. Länder sind, existieren Abwicklungsanstalten erst seit einigen Jahren. Aufgabe, der im Rahmen der Finanzkrise gegründeten Institute ist seit ihrem Bestehen der systematische Abbau von Aktiva, die im Rahmen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen ausgelagert wurden. Regionale Förderinstitute ergänzen diesen Markt, weisen bezüglich ihrer Primärmarktaktivitäten jedoch zum Teil große Unterschiede auf. Als größte der 17 regionalen Förderbanken zählt die NRW.BANK zu den wichtigsten Emittenten auf dem deutschen Agency-Markt.

Deutsche Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	Förderbank	80% Deutschland, 20% Bundesländer	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
Landwirtschaftliche Rentenbank	Förderbank	-	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
FMS Wertmanagement (FMS-WM)	Abwicklungsvehikel	100% Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin)	Explizite Garantie & Verlustausgleichspflicht	0%
Erste Abwicklungsanstalt (EAA)	Abwicklungsvehikel	~48,2% Land NRW, ~25,0% RSGV, ~25,0% SVWL, ~0,9% LVR, ~0,9% LWL	Verlustausgleichspflicht	0%
NRW.BANK	Förderbank	100% Land Nordrhein-Westfalen	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank)	Förderbank	100% Land Baden-Württemberg	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank)	Förderbank	100% Helaba	Explizite Garantie & Gewährträgerhaftung	0%
LfA Förderbank Bayern (LfA)	Förderbank	100% Freistaat Bayern	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	Förderbank	100% Land Schleswig-Holstein	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Bayerische Landesbodenkreditanstalt (BayernLabo)	Förderbank	100% BayernLB Holding AG	Explizite Garantie & Gewährträgerhaftung	0%
Investitionsbank Berlin (IBB)	Förderbank	100% Land Berlin	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	Förderbank	50% Land Brandenburg, 50% NRW.BANK	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Sächsische Aufbaubank (SAB)	Förderbank	100% Freistaat Sachsen	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)	Förderbank	100% Land Rheinland-Pfalz	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFBHH)	Förderbank	100% Freie und Hansestadt Hamburg	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Anstaltslast

Die Anstaltslast ist eine Besonderheit des deutschen Agency-Marktes: Sie umfasst die rechtliche Verpflichtung des Anstaltsträgers, die wirtschaftliche Grundlage der Anstalt zu sichern. Ferner muss die Funktionsfähigkeit aufrechterhalten werden, wobei etwaige finanzielle Lücken durch Zuschüsse oder auf andere Weise auszugleichen sind. Konkret ist die Anstaltslast eine Verpflichtung des Trägers, die Anstalt mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen Mitteln auszustatten. De facto entspricht dies damit einer Liquiditätsgarantie, wofür die Anstalt jedoch keine Kosten zu tragen hat. Die rechtliche Bindung zwischen Anstalt und Träger wird durch die Anstaltslast im Innenverhältnis geregelt. Bei Liquiditätslücken kann damit ausschließlich die Anstalt einen Anspruch gegenüber dem Anstaltsträger geltend machen, ein Anspruch von Investoren gegenüber dem Träger besteht nicht. Die Anstaltslast ist zudem weder betragsmäßig noch zeitlich beschränkt und wird als allgemeiner Rechtsgrundsatz betrachtet. Für Investoren ist sie allerdings nur bedingt relevant: Sämtliche deutsche Agencies mit Anstaltslast weisen parallel dazu eine explizite Garantie auf (siehe unten).

Gewährträgerhaftung

Die Gewährträgerhaftung ist wie die Anstaltslast eine Besonderheit des deutschen Agency-Marktes und beschreibt die Verpflichtung des Trägers, bei Zahlungsunfähigkeit der Anstalt einzutreten. Sie umfasst eine uneingeschränkte Haftung des Gewährträgers für die Verbindlichkeiten der Anstalt im Falle von Zahlungsunfähigkeit oder Liquidation. Gläubiger einer Anstalt haben damit einen unmittelbaren Anspruch gegenüber dem Gewährträger, sofern das Vermögen der Anstalt nicht ausreicht, um die Forderungen der Gläubiger zu bedienen. Hierbei müssen Liquidation und Haftungseintritt nicht zwangsläufig zeitlich eng miteinander verbunden sein. Die Gewährträgerhaftung ist weder betragsmäßig noch zeitlich beschränkt und ähnlich wie die Anstaltslast nicht mit Kosten verbunden. Anders als die Anstaltslast wird sie jedoch nicht als allgemeiner Rechtsgrundsatz angesehen. Vielmehr bedarf sie einer rechtlichen Grundlage wie z.B. eines Gesetzes oder einer Verordnung. Für Investoren ist sie ebenfalls nur bedingt relevant: Sämtliche deutsche Agencies mit Gewährträgerhaftung weisen parallel dazu eine explizite Garantie auf.

Explizite Garantie

Die explizite Garantie wird in den Errichtungsgesetzen der jeweiligen Agencies ausdrücklich ausgewiesen und ist damit lediglich durch eine Gesetzesänderung widerrufbar. Sie bietet Investoren bei Zahlungsschwierigkeiten einer Agency einen direkten und unbedingten Anspruch gegenüber dem Garantiegeber und ist damit die stärkste Ausprägung staatlicher Unterstützung. Folglich bildet die explizite Garantie das ultimative Kriterium für eine Risikogewichtung von 0% nach [CRR](#) und Basel III.

Verlustausgleichspflicht

Mit der Gründung der Abwicklungsanstalten 2009/10 ergänzte eine neue Form der Haftung die bestehenden Garantieregelungen deutscher Agencies: Sie ist über §7 der Statuten der FMS Wertmanagement und Erste Abwicklungsanstalt geregelt und beinhaltet die Verpflichtung der Haftungsbeteiligten zum Ausgleich sämtlicher Verluste. Zudem sind die Haftungsbeteiligten verpflichtet, der Anstalt jederzeit die Beträge zur Verfügung zu stellen, die zur Begleichung ihrer Verbindlichkeiten notwendig sind (Liquiditätsgarantie). Letztlich entspricht die Verlustausgleichspflicht damit einer impliziten Garantie.

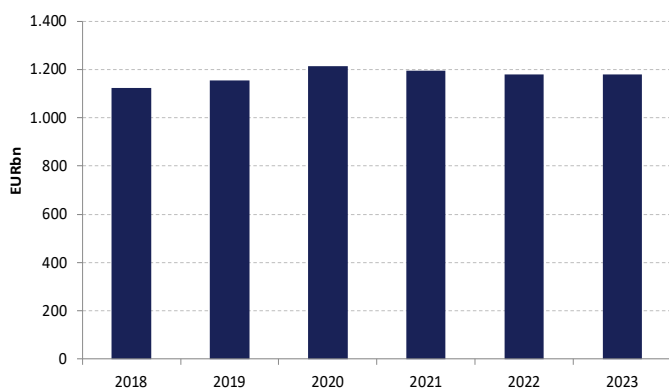
Starke Haftungsregelung bewirkt 0%-Risikogewicht

Durch die starke Unterstützung der jeweiligen Anstalts- oder Haftungsträger, die allen Haftungsformen inhärent ist, sind Anleihen derartiger Institute gemäß [CRR](#)/Basel III mit einem Risikogewicht von 0% ansetzbar.

Enge Verbindung zum Bund bzw. zum jeweiligen Bundesland

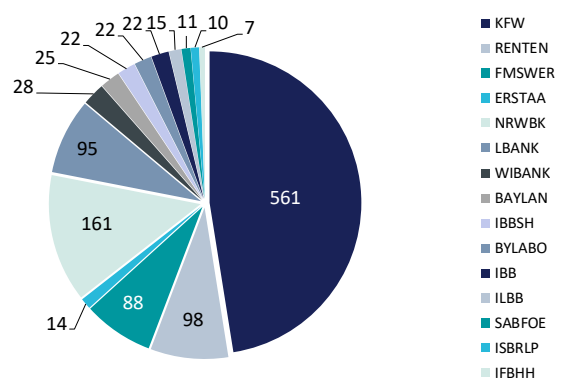
Nicht zuletzt aufgrund der Garantiemechanismen ist die Verbindung der Agencies zum Bund bzw. zum jeweiligen Bundesland sehr hoch. Speziell die Förderbanken sind ein zentrales Instrument zur Umsetzung der Wirtschaftspolitik. Eine Analyse der Bundesländer, deren Bonität für eine Vielzahl der hier betrachteten Agencies von hoher Bedeutung ist, findet sich in unserem aktuellsten [Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#).

Kumulierte Bilanzsummen deutscher Agencies



Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

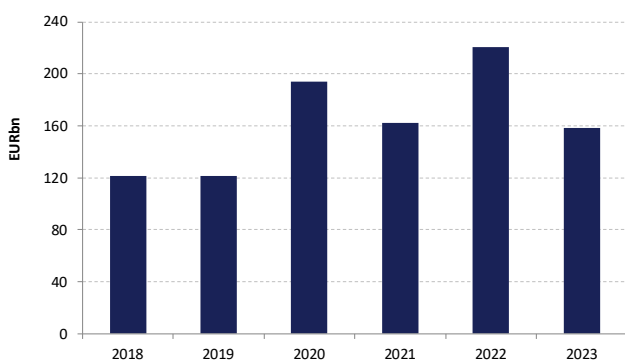
Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)



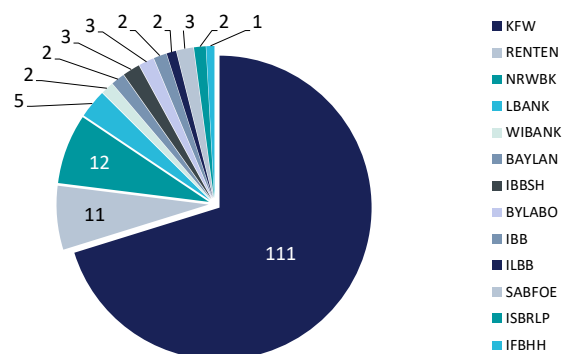
Leichte Zunahme der Bilanzsummen und deutlicher Rückgang der Neuzusagevolumina

Nachdem die kumulierte Bilanzsumme der hier aufgeführten Institute seit 2020 einen Rückgang verzeichnete, nahm die Summe im Vergleich zum vorherigen Jahr in 2023 wieder leicht zu. Die kumulierten Aktiva stiegen um EUR 0,3 Mrd. auf EUR 1.180,7 Mrd. (2022: EUR 1.180,4 Mrd.). Trotz der Abwicklungsvehikel (FMS-WM und EAA), die ihre Portfoliobestände sukzessiv abbauen, konnte die Mehrzahl der Förderbanken eine Zunahme ihrer jeweiligen Bilanzsumme verzeichnen. Während die FMS-WM den stärksten absoluten Rückgang von EUR -10,6 Mrd. (-11,1% Y/Y) auf EUR 88 Mrd. aufwies, konnte die KfW die stärkste absolute Zunahme von EUR +6,1 Mrd. (+1,1% Y/Y) auf EUR 561 Mrd. angeben. Außerdem verzeichnete die Investitionsbank Berlin eine Bilanzausweitung von +6,8% (EUR +1,4 Mrd.). Das aggregierte Neuzusagevolumen sank im abgelaufenen Geschäftsjahr auf kumuliert EUR 158,5 Mrd. (EUR -61,9 Mrd.). Hauptverantwortlich für diesen Rückgang war die KfW, deren Neuzusagen sich in 2023 um EUR -55,6 Mrd. bzw. -33,3% Y/Y reduzierten. Lediglich drei der deutschen Agencies konnten in 2023 ihr Neuzusagevolumen erhöhen (BayernLabo: EUR +0,8 Mrd.; IBB: EUR +0,1 Mrd.; SAB: EUR +0,5 Mrd.).

Neuzusagen deutscher Agencies*



Neuzusagen im Vergleich* (EUR Mrd.)

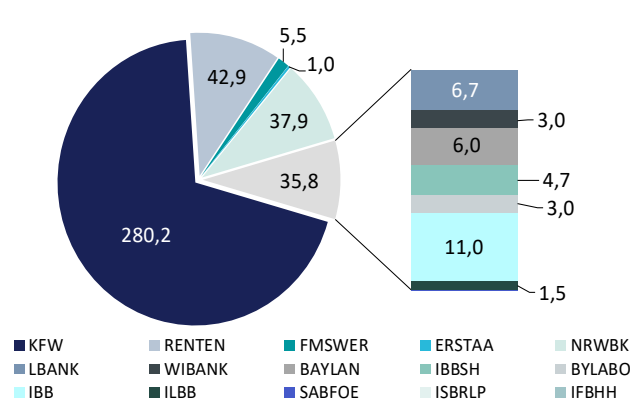
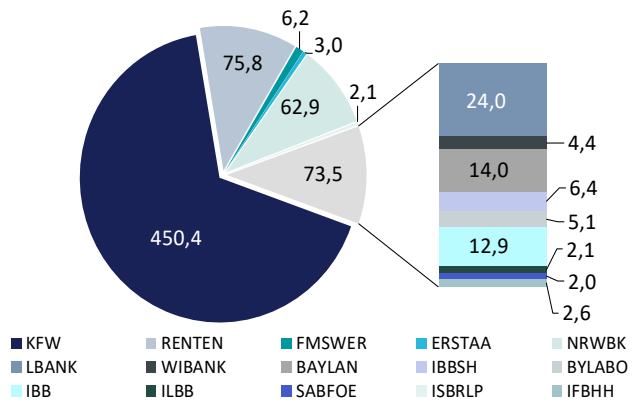


* Ohne FMS-WM und EAA.

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihevolumina im Vergleich (EUR Mrd.)

Ausstehende EUR-Benchmarks im Vergleich (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Deutsche Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

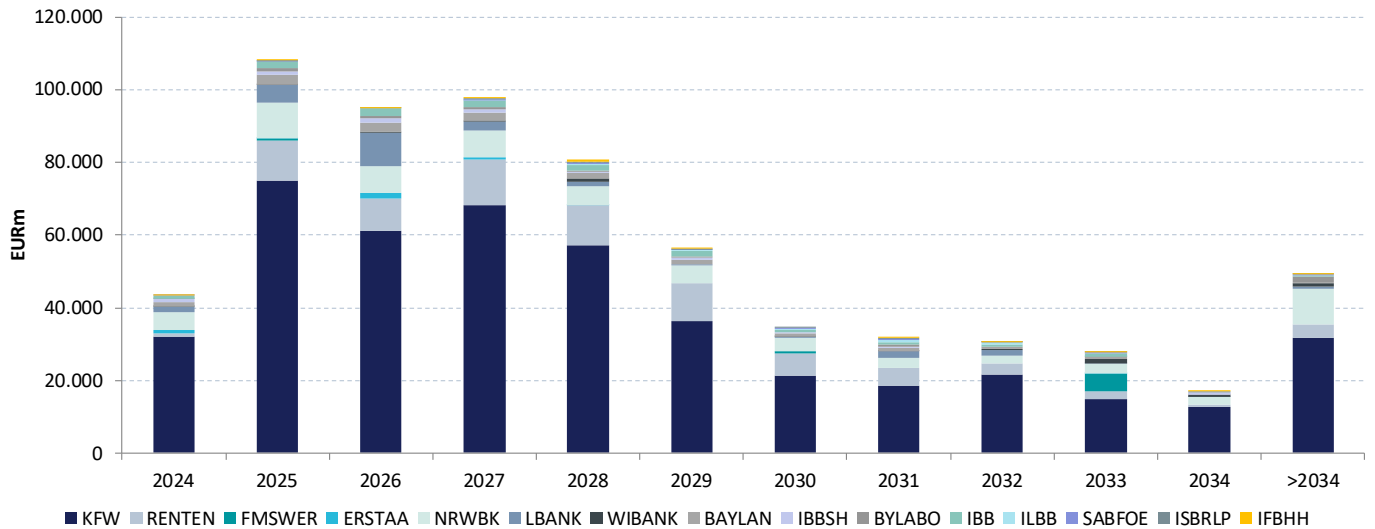
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2024	Fälligkeiten 2024	Net Supply 2024	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
KfW	KFW	AAAu/Aaa/AAA	450,4	295,1	80,0	80,0	0,0	44	61,7
Rentenbank	RENTEN	AAA/Aaa/AAA	75,8	43,8	10,0	8,8	1,2	12	6,2
FMS-WM	FMSWER	-/Aaa/AAA	6,2	5,5	8,0	6,6	1,4	0	0,0
EAA	ERSTAA	AAA/Aa1/AA	3,0	1,2	2,0	1,7	0,3	0	0,0
NRW.BANK	NRWBK	AAA/Aa1/AA	62,9	48,9	12,0	9,0	3,0	22	14,2
L-Bank	LBANK	AAAu/Aaa/AA+	24,0	10,6	7,0	5,8	1,2	0	0,0
WIBank	WIBANK	-/-/AA+	4,4	4,4	1,8	0,7	1,1	0	0,0
LfA	BAYLAN	-/Aaa/-	14,0	14,0	2,8	2,5	0,3	0	0,0
IB.SH	IBBSH	AAA/-/-	6,4	6,4	1,6	0,9	0,7	0	0,0
BayernLabo	BYLABO	-/Aaa/-	5,1	5,1	1,3	0,5	0,8	4	1,5
IBB	IBB	AAA/Aa1/-	12,9	12,9	2,8	2,6	0,2	2	1,0
ILB	ILBB	AAA/-/-	2,1	2,1	1,5	0,0	1,5	1	0,1
SAB	SABFOE	-/-/AAA	2,0	2,0	0,8	0,3	0,5	0	0,0
ISB	ISBRLP	AAA/-/-	2,1	2,1	0,7	0,1	0,6	0	0,0
IFBHH	IFBHH	AAA/-/-	2,6	2,6	0,6	0,1	0,5	1	0,3
Summe			673,9	456,7	132,9	119,6	13,3	86	85,0

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 16. August 2024.

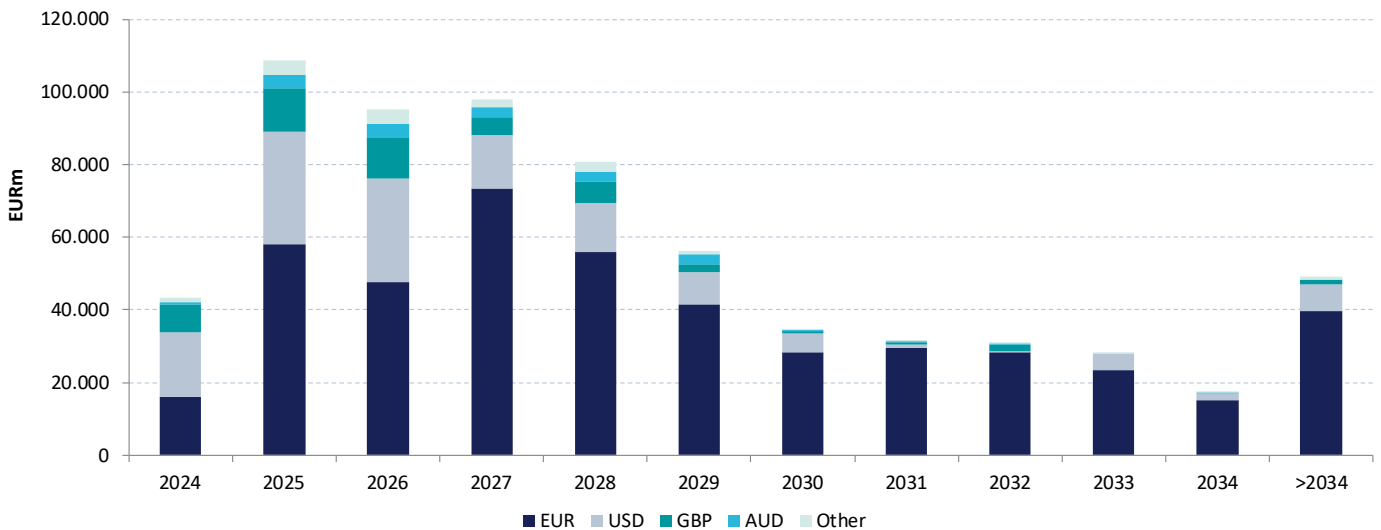
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihen deutscher Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen deutscher Agencies nach Währungen



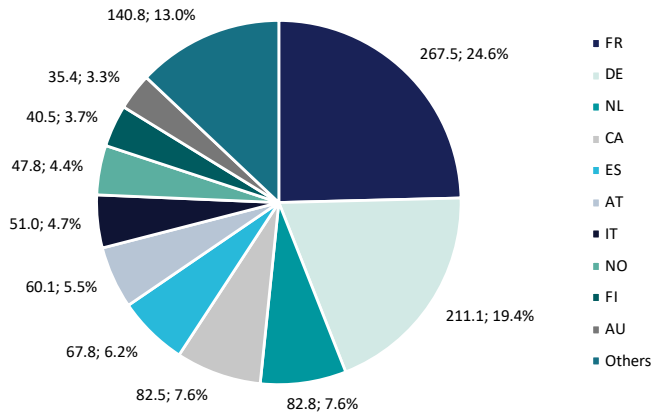
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 16. August 2024.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Kommentar

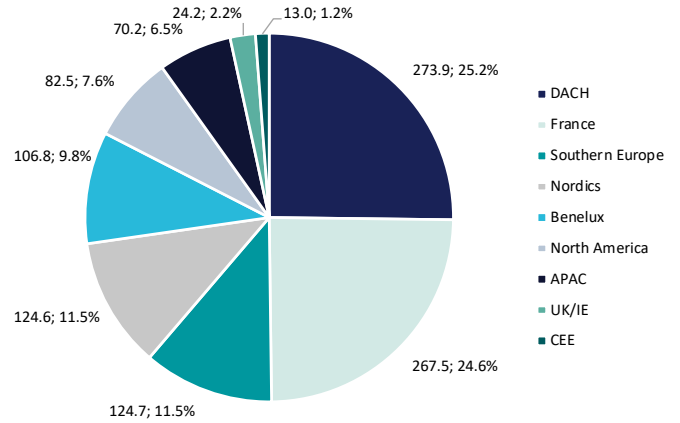
Der deutsche Agency-Markt weist insbesondere im Laufzeitbereich bis 2029 ein sehr breites Angebot auf. Speziell in EUR liegen hohe ausstehende Volumina von in Summe EUR 456,8 Mrd. verteilt auf 1.084 Bonds vor, die u.a. auf eine Vielzahl von Anleihen im Benchmark-Format entfallen. Immerhin EUR 217,0 Mrd. der ausstehenden Volumina sind zudem in 16 Fremdwährungen denominiert (418 Anleihen), wobei der USD hier klar das FX-Angebot prägt. Durch ein sehr breites Angebot an EUR- und Fremdwährungsanleihen ist der deutsche Agency-Markt der größte seiner Art in Europa. Auch das Neuangebot, das insbesondere durch die Emission von EUR-Benchmarks gekennzeichnet ist, weist dabei hohe Niveaus auf, sodass entlang des gesamten Laufzeitspektrums Anleihen verteilt sind. Aufgrund der hohen Bedeutung der einzelnen Institute, gepaart mit den jeweiligen Garantie- und Haftungsmechanismen, weisen alle Emittenten unseres Erachtens ein Risikogewicht von 0% auf.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



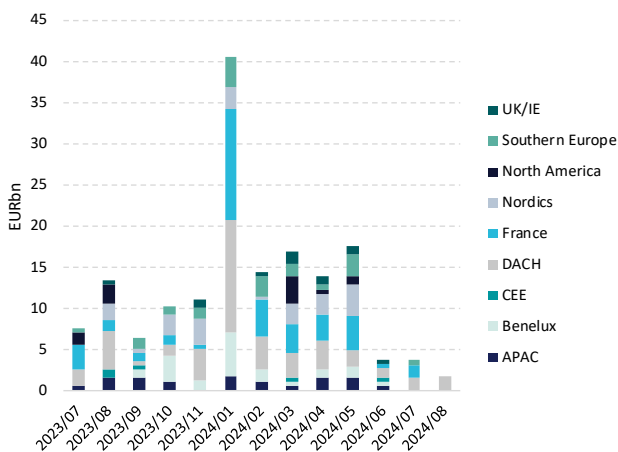
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



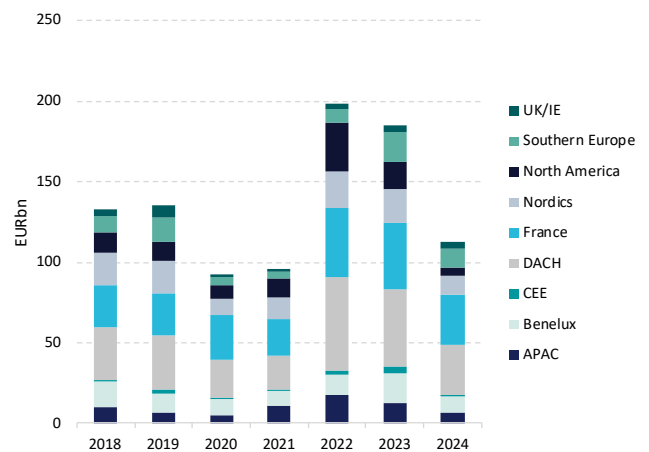
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.5	258	26	0.97	9.3	4.7	1.45
2	DE	211.1	298	43	0.65	7.8	3.9	1.46
3	NL	82.8	84	3	0.92	10.5	5.9	1.35
4	CA	82.5	61	1	1.33	5.5	2.5	1.34
5	ES	67.8	53	5	1.16	11.2	3.2	2.16
6	AT	60.1	101	5	0.59	8.1	4.2	1.54
7	IT	51.0	65	5	0.77	8.5	3.8	1.90
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.3	3.5	1.03
9	FI	40.5	46	4	0.87	6.9	3.5	1.72
10	AU	35.4	33	0	1.07	7.2	3.3	1.82

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

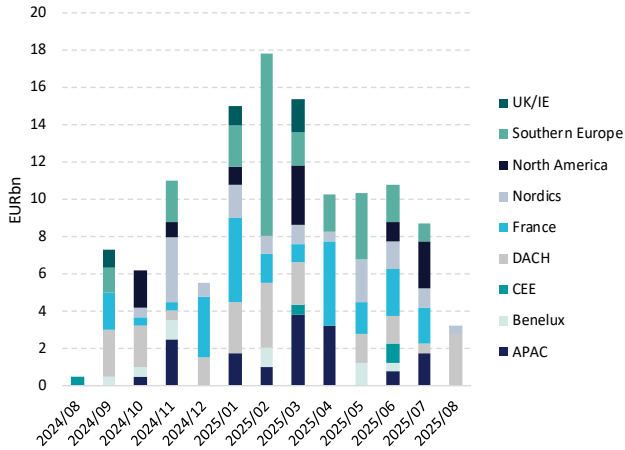


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

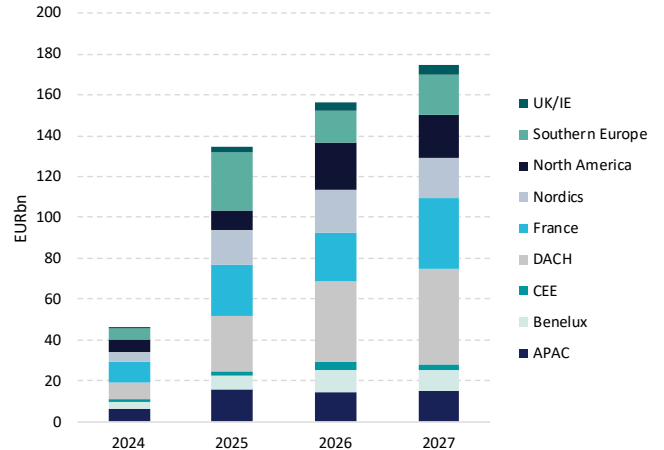


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

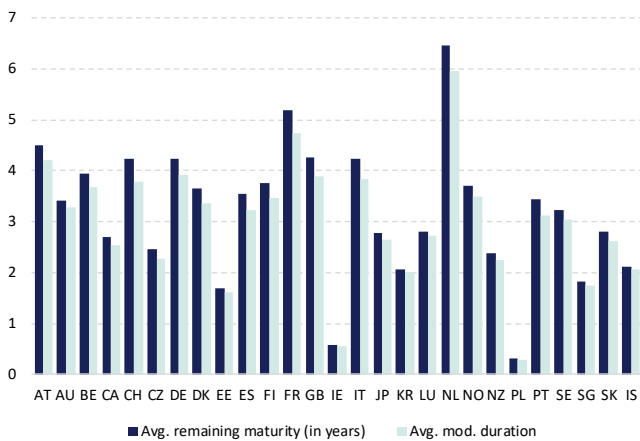
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



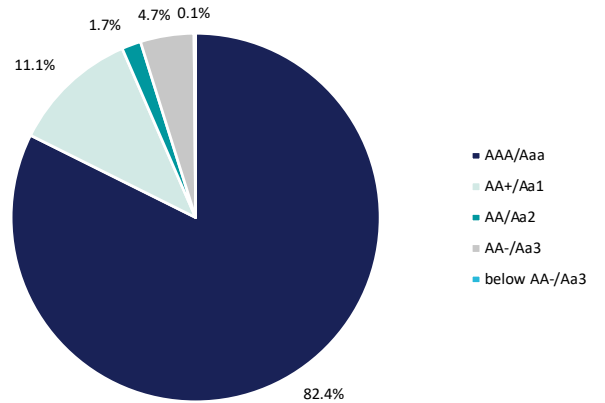
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



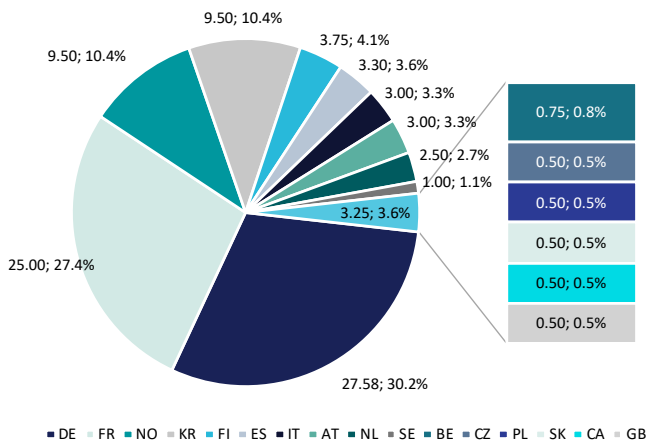
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



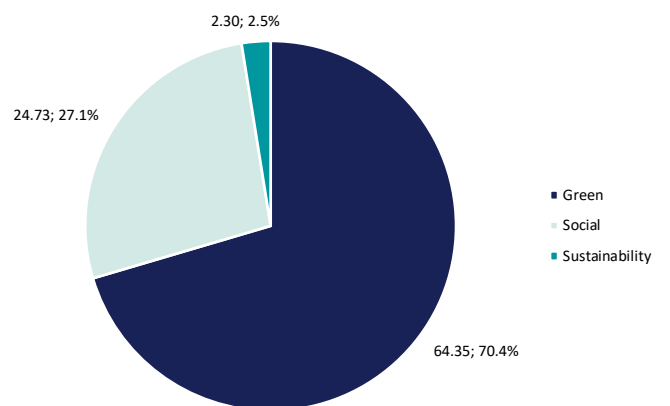
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

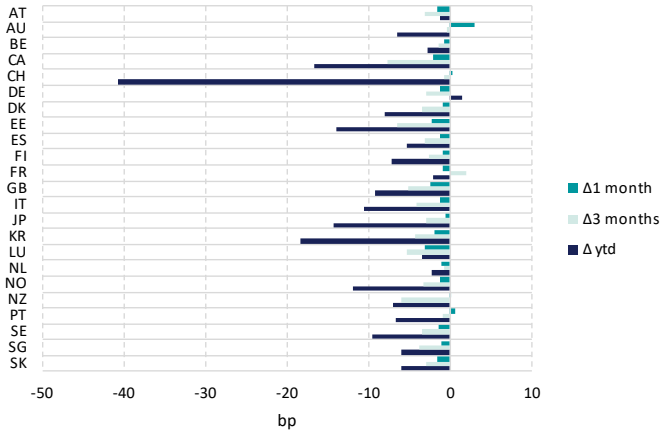


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

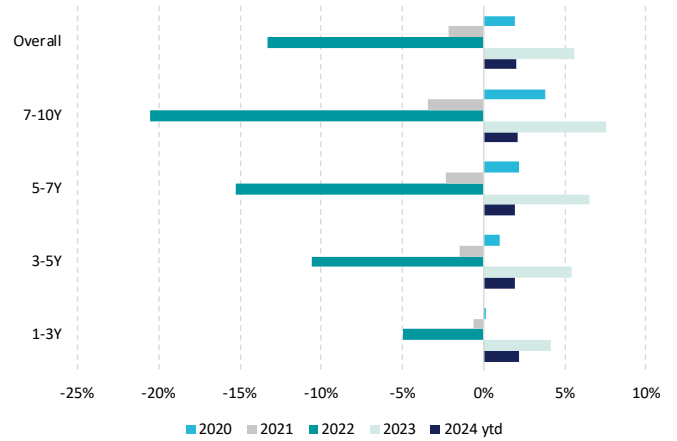


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

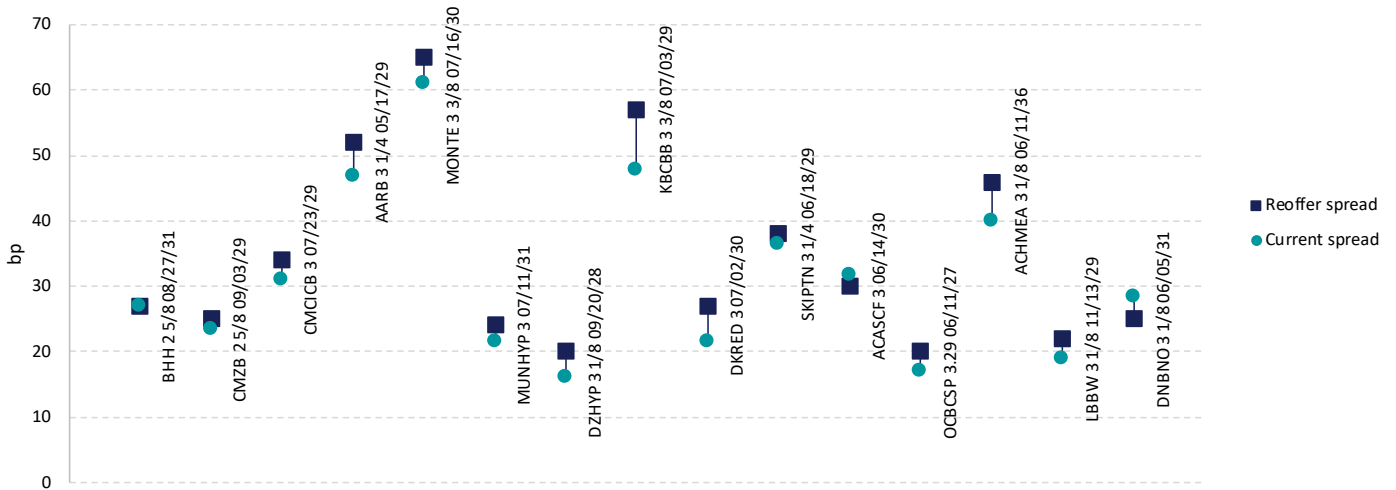
EUR-BMK-Emissionsmuster



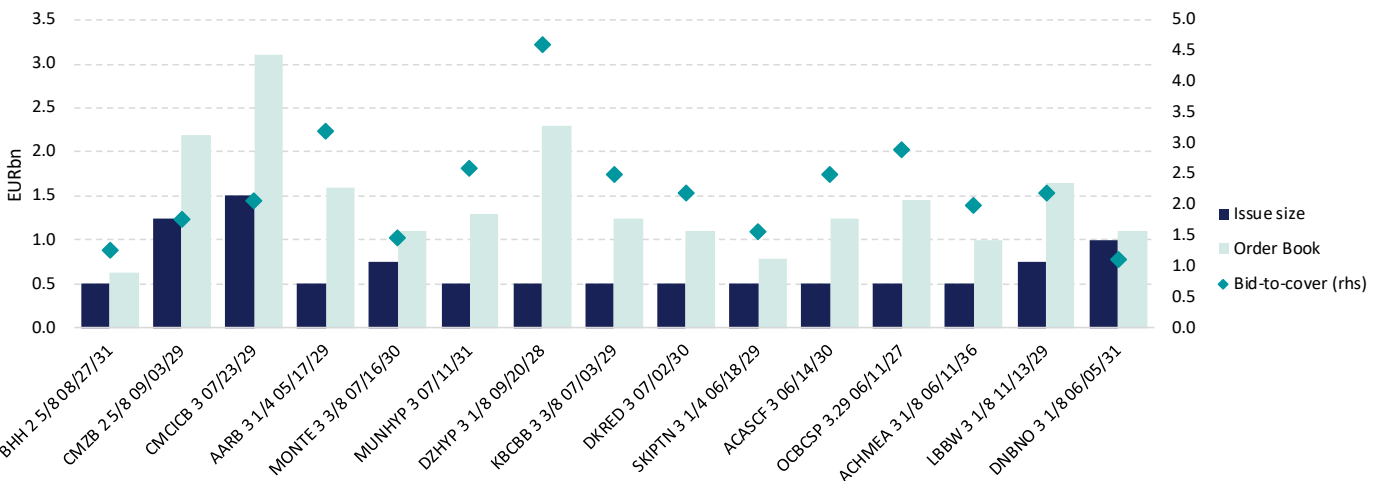
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

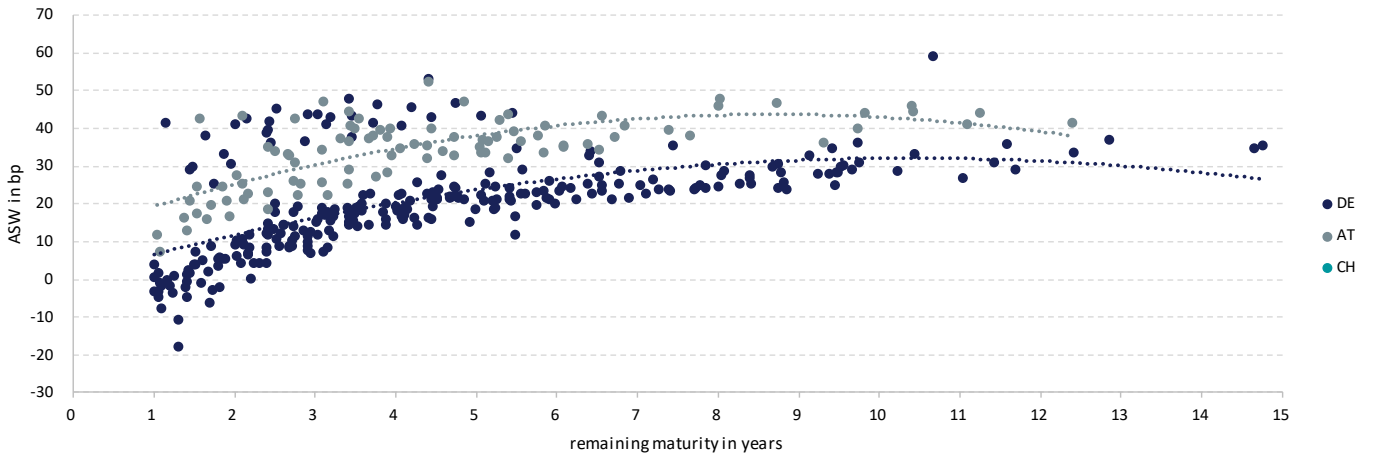


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

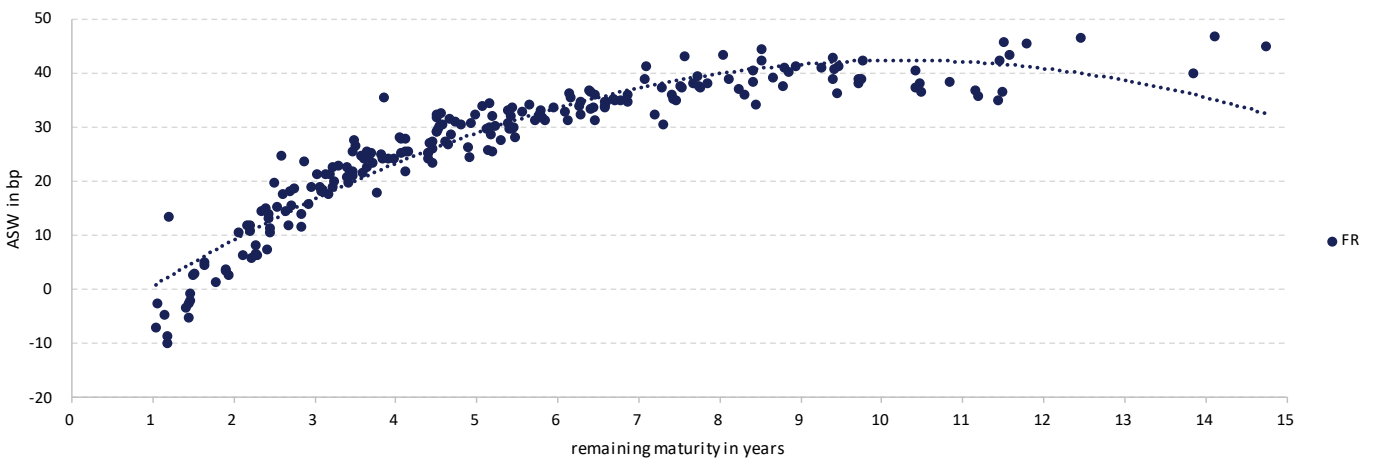


Spreadübersicht¹

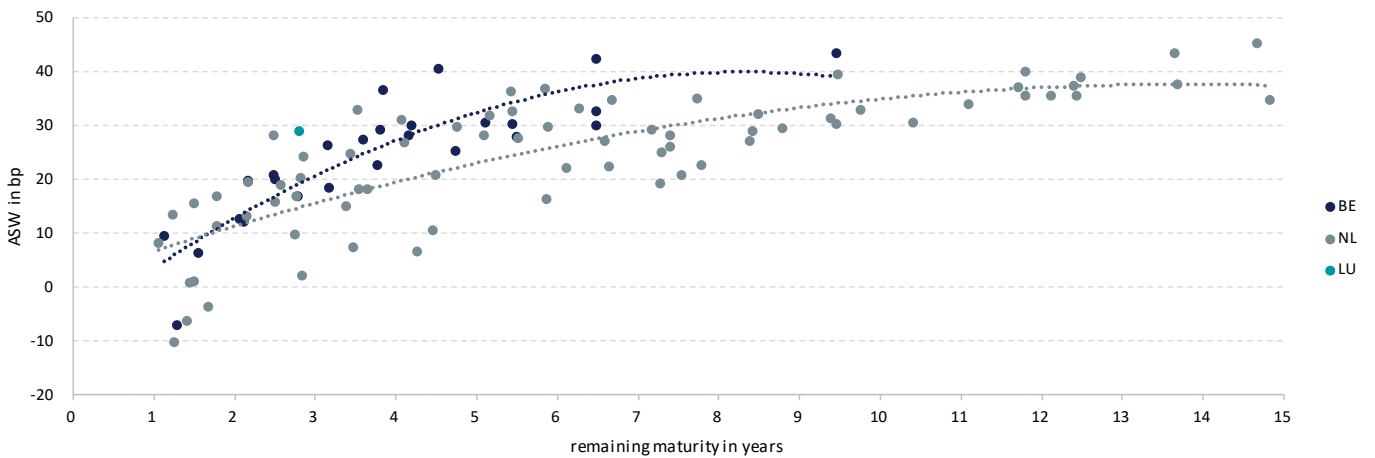
DACH 



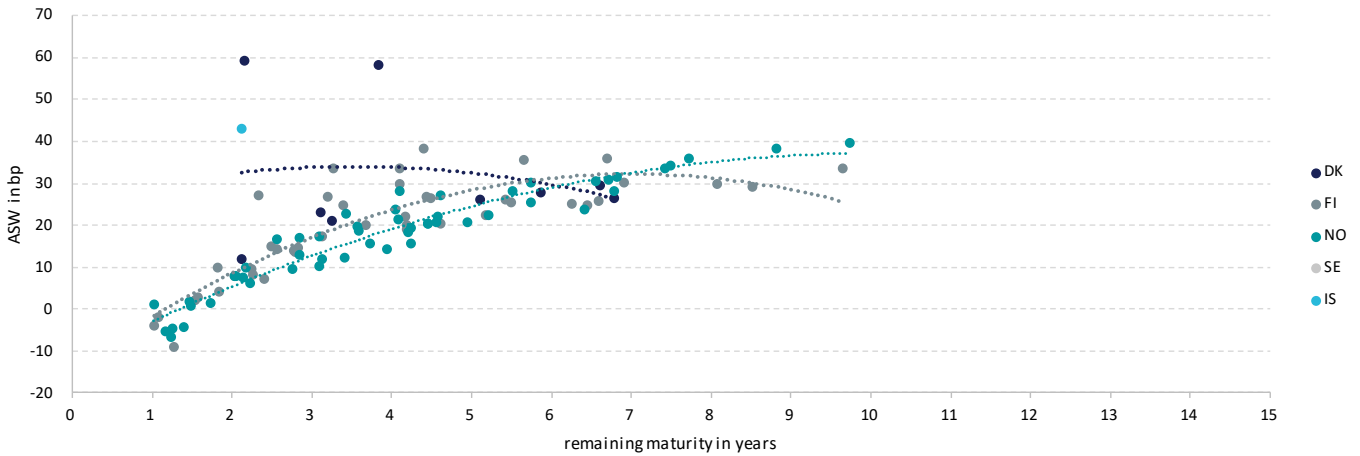
France 



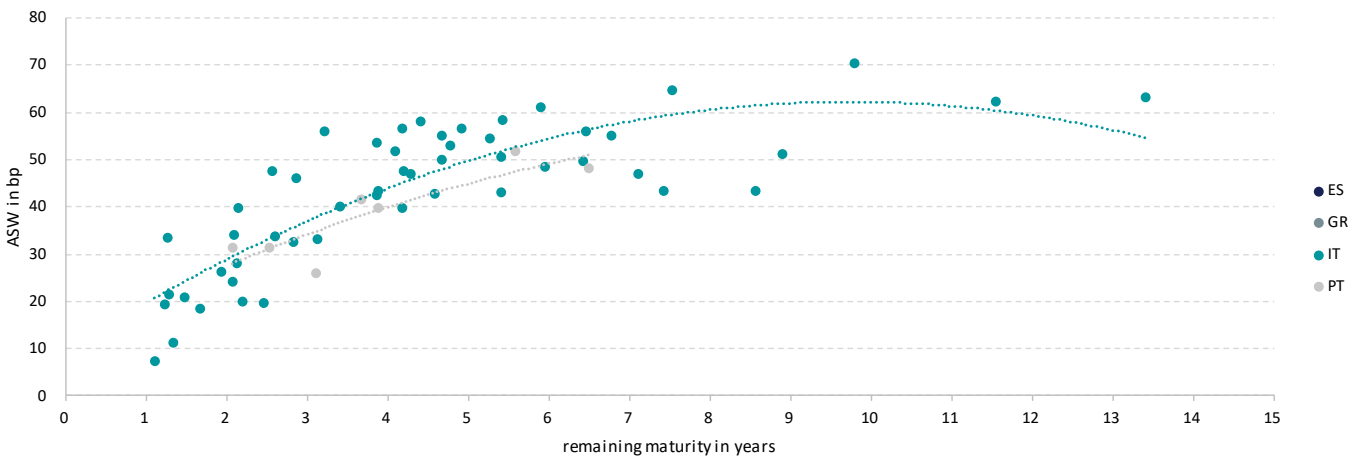
Benelux 



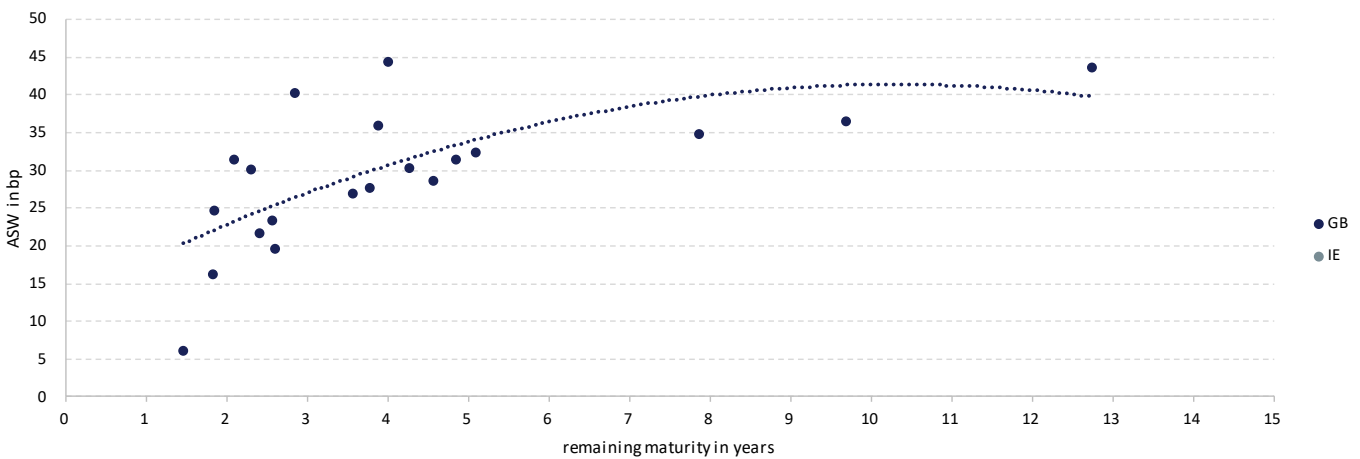
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



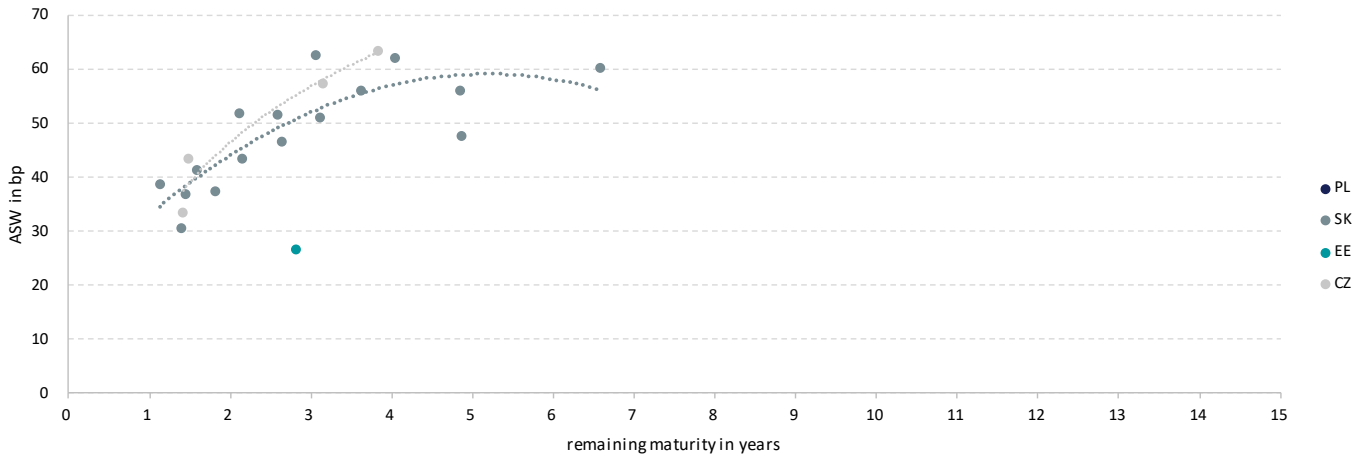
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



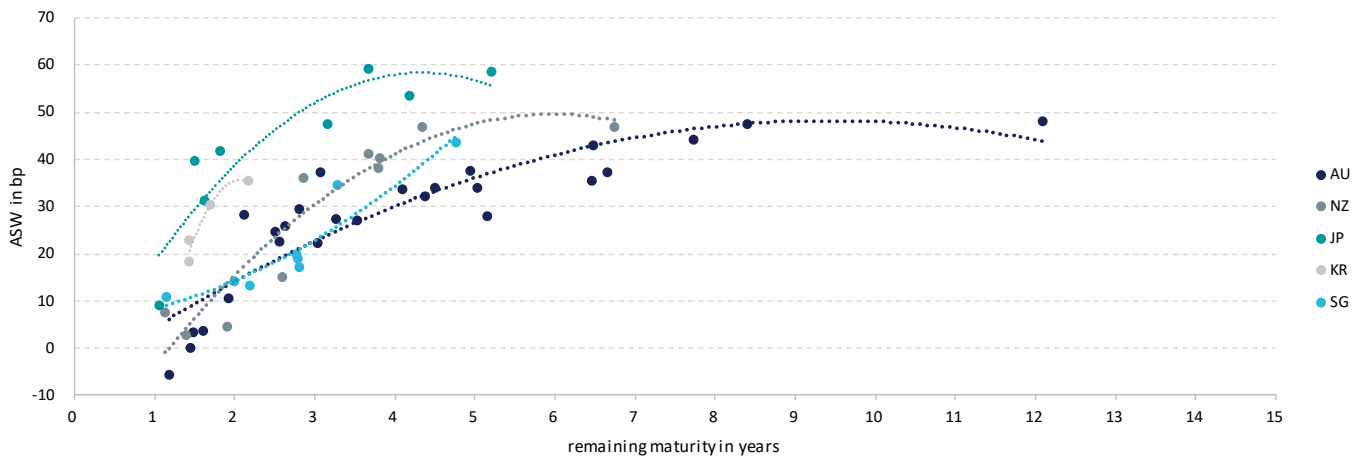
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



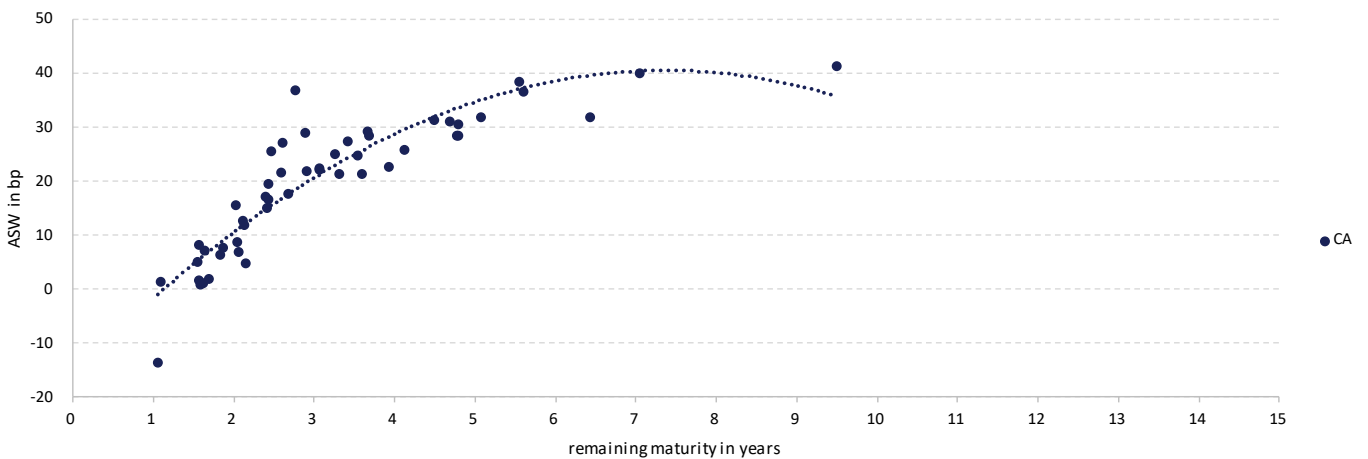
CEE 



APAC 



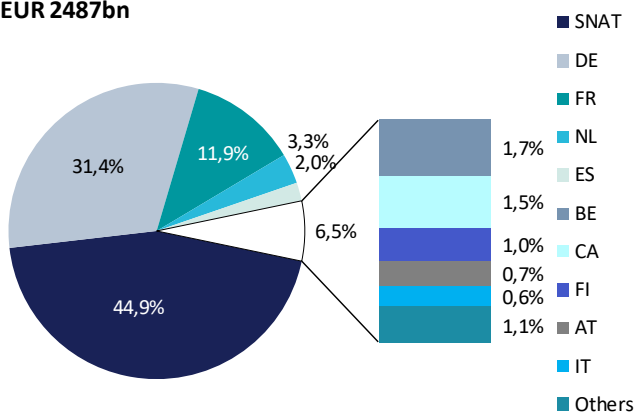
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

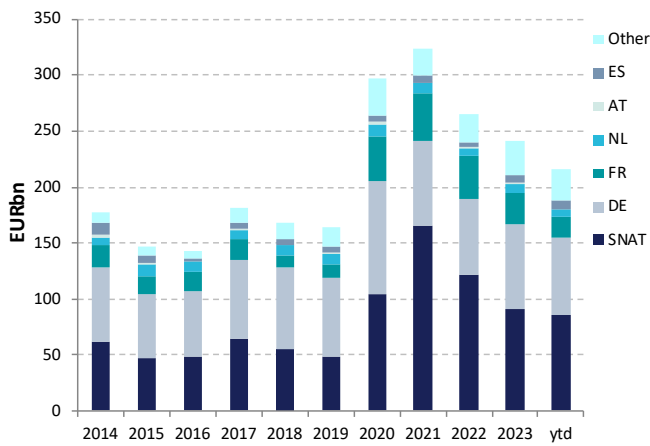
EUR 2487bn



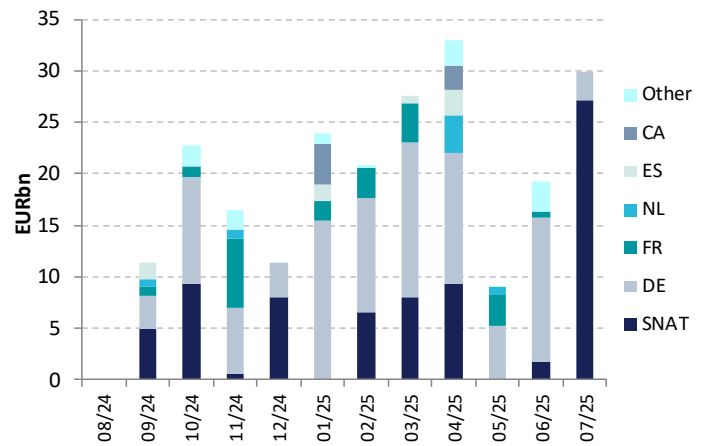
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.117,0	239	4,7	8,0
DE	781,0	584	1,3	6,2
FR	295,2	197	1,5	5,8
NL	81,7	68	1,2	6,6
ES	50,0	70	0,7	4,8
BE	41,6	45	0,9	10,6
CA	37,7	28	1,3	5,1
FI	24,2	25	1,0	4,4
AT	17,8	22	0,8	3,9
IT	15,0	19	0,8	4,5

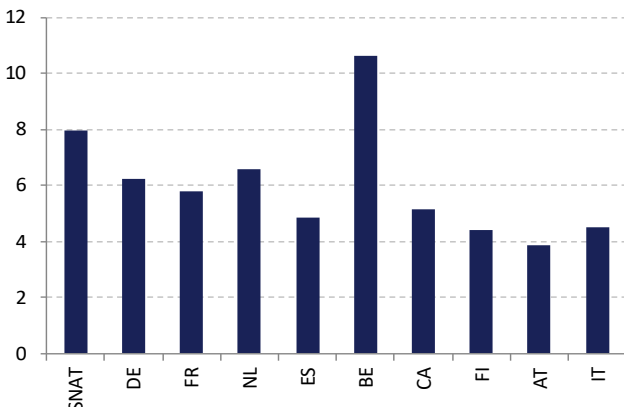
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



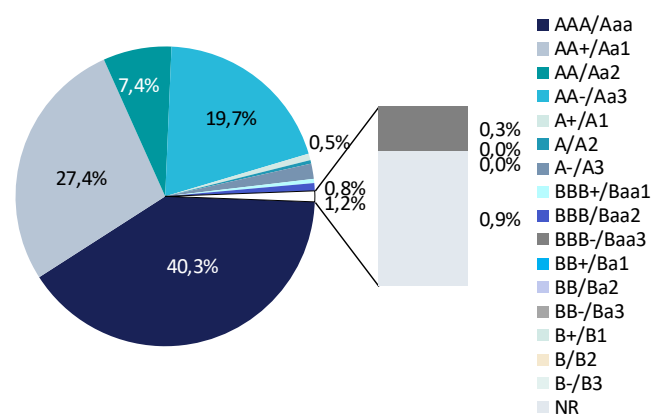
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



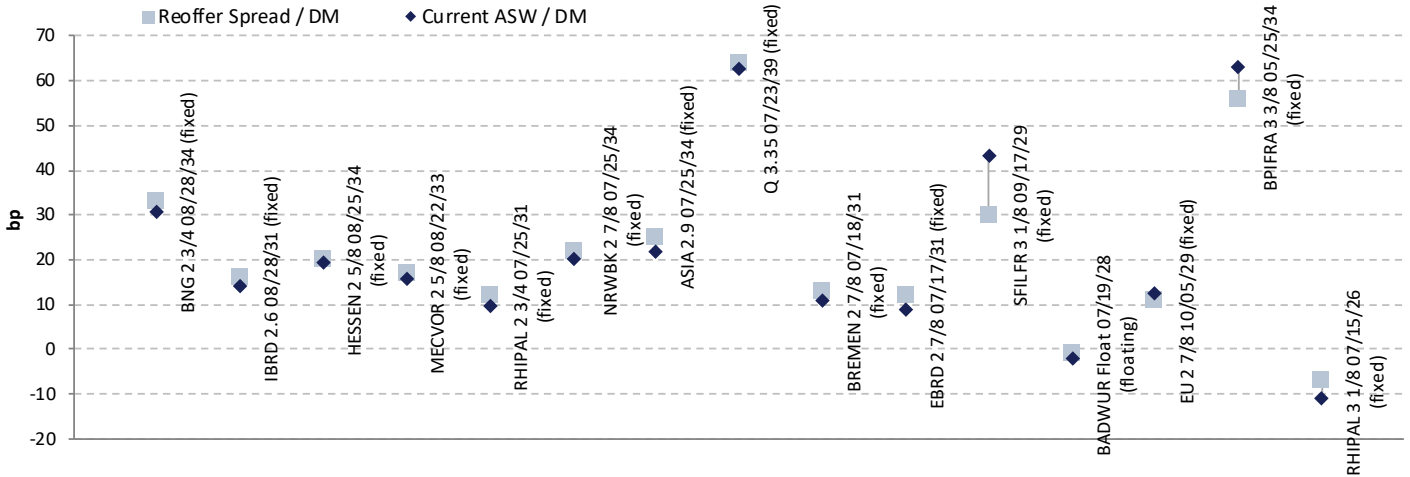
Vol. gew. Modified Duration nach Land



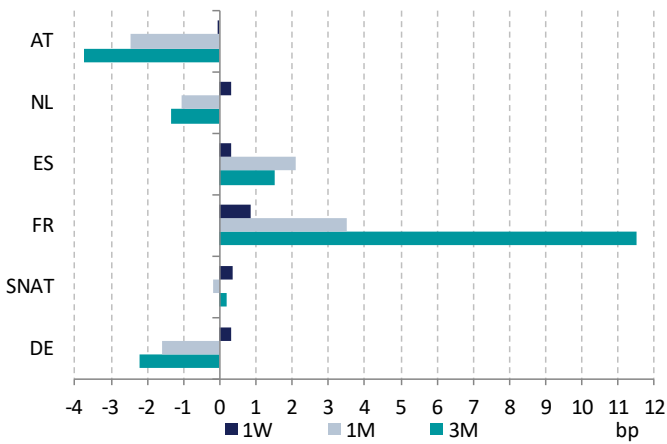
Ratingverteilung (volumengewichtet)



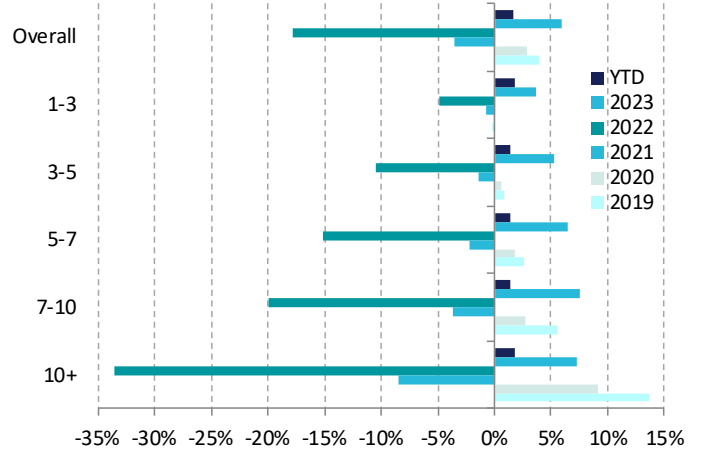
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



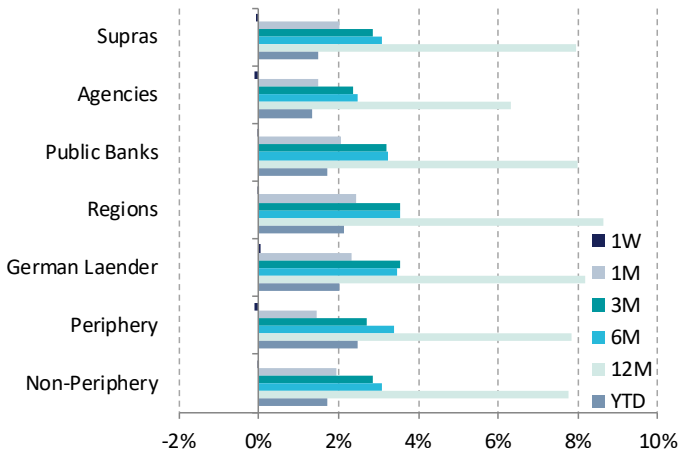
Spreadentwicklung nach Land



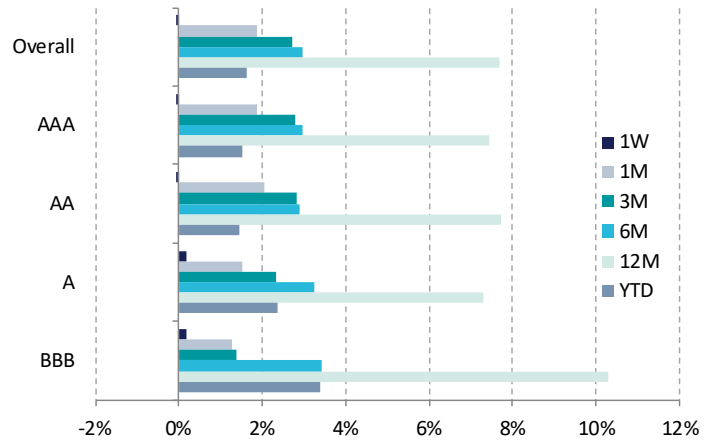
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

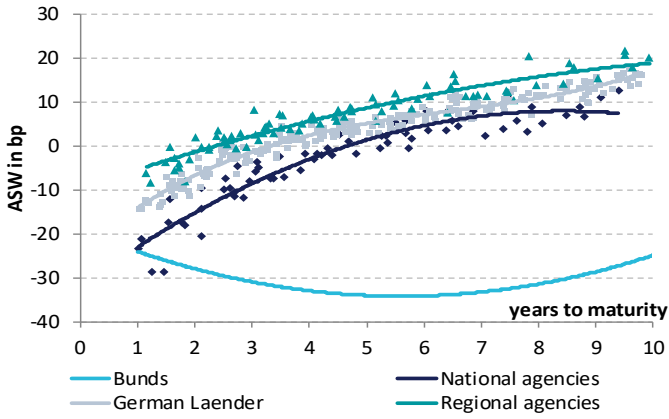


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

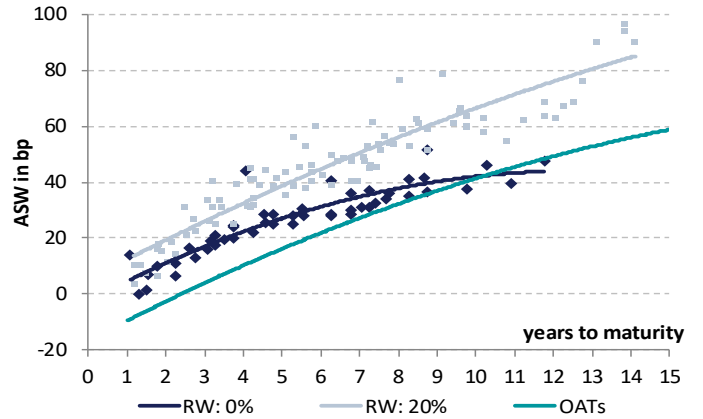


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

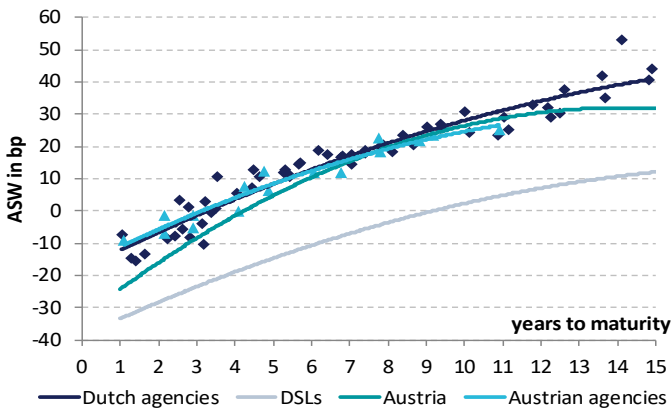
Germany (nach Segmenten)



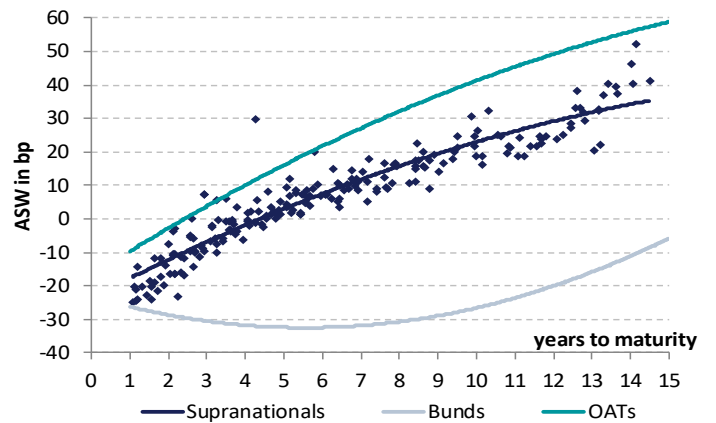
France (nach Risikogewichten)



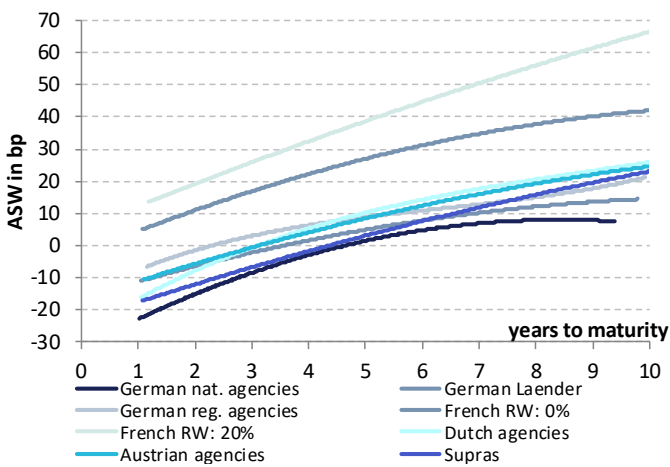
Netherlands & Austria



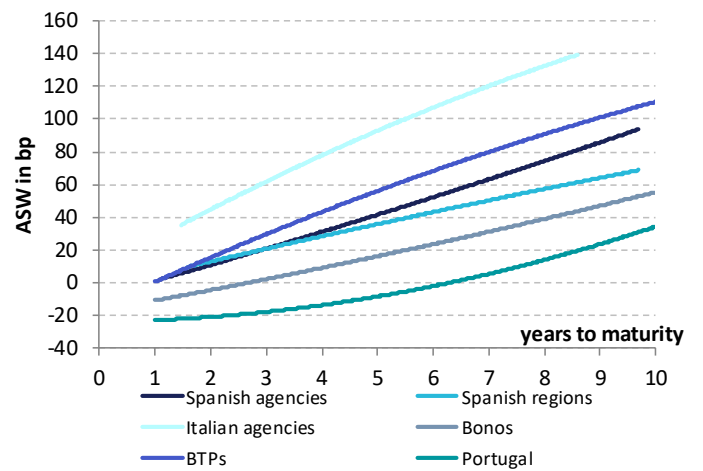
Supranationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

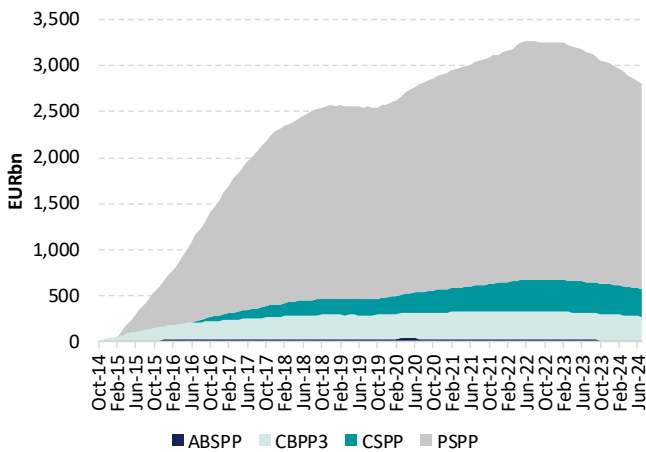
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

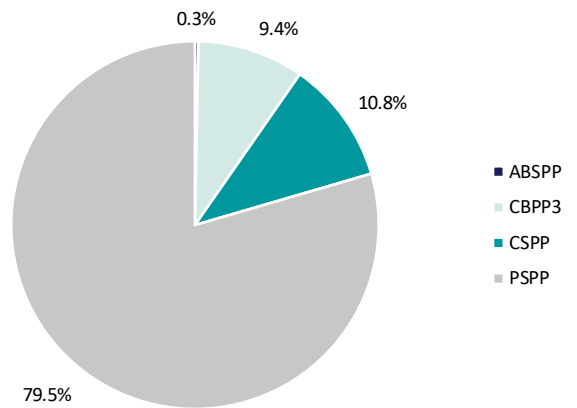
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jun-24	8,949	264,960	306,481	2,254,498	2,834,888
Jul-24	8,676	262,403	303,010	2,227,758	2,801,847
Δ	-272	-2,558	-3,471	-26,740	-33,041

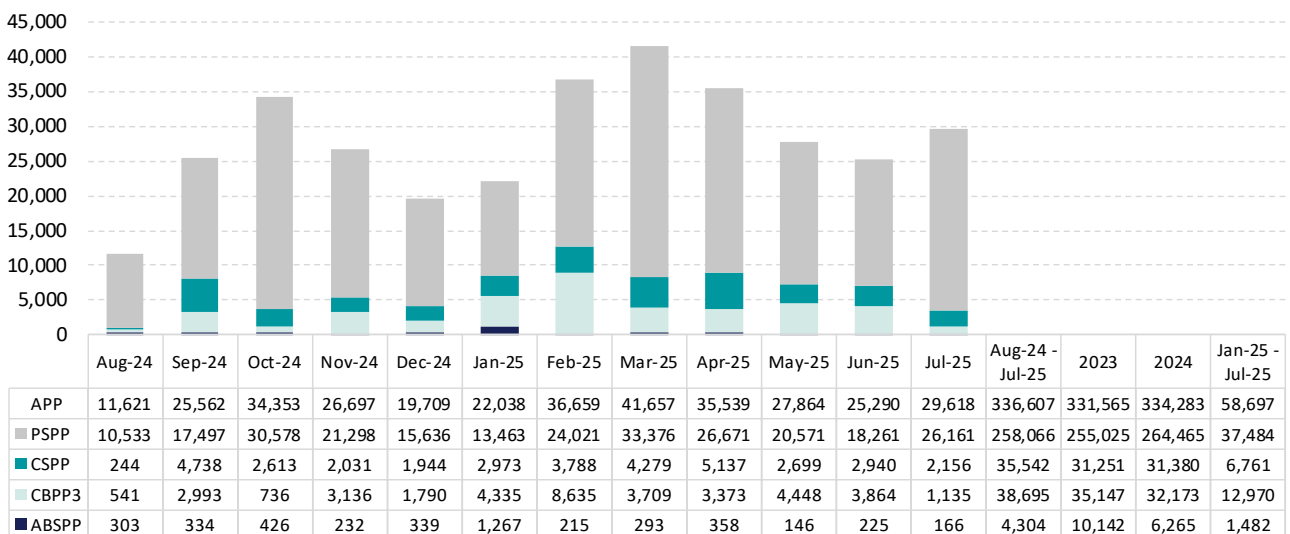
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



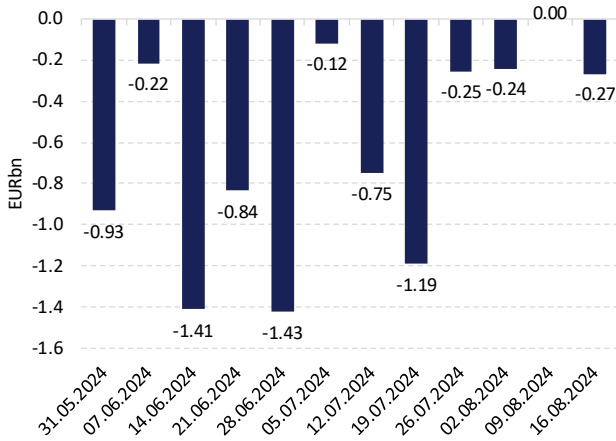
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



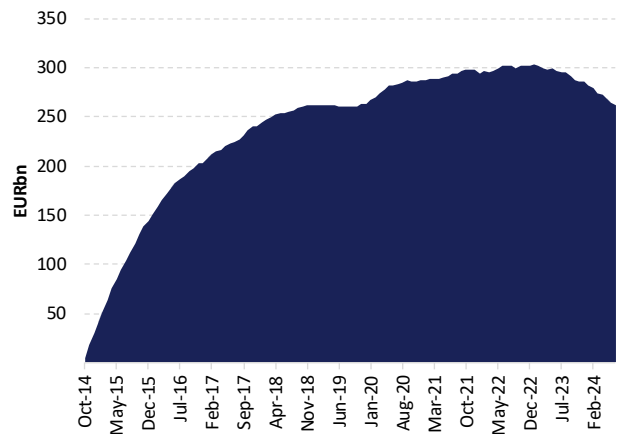
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

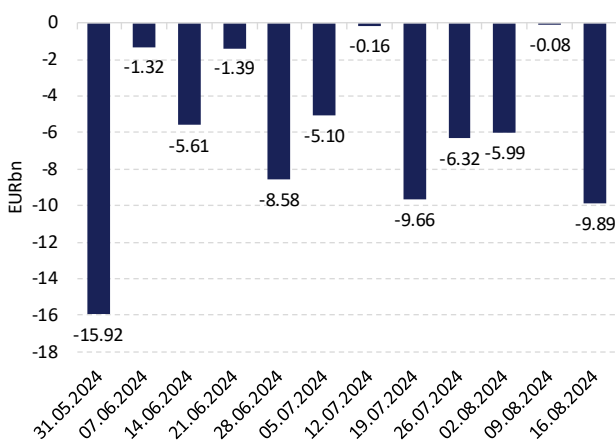


Entwicklung des CBPP3-Volumens

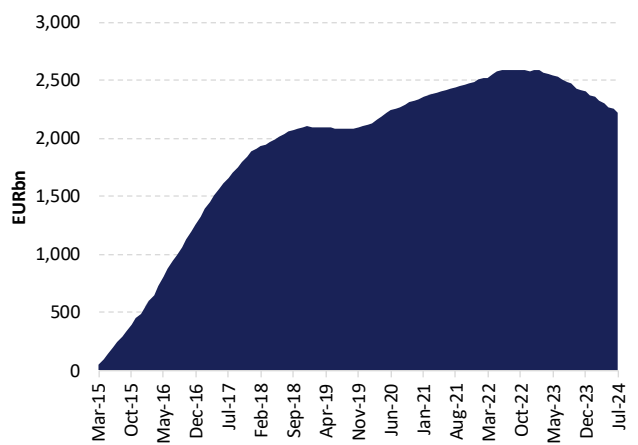


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

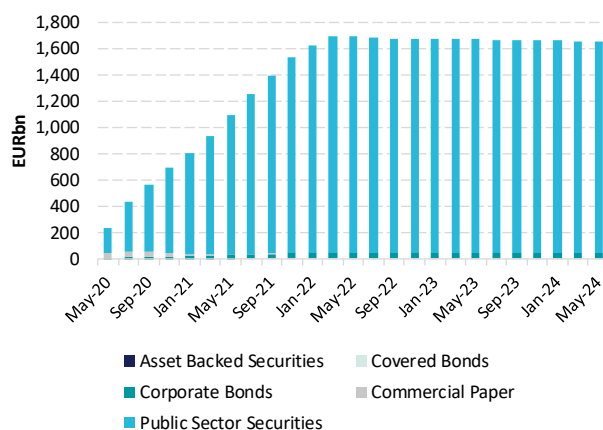


Entwicklung des PSPP-Volumens

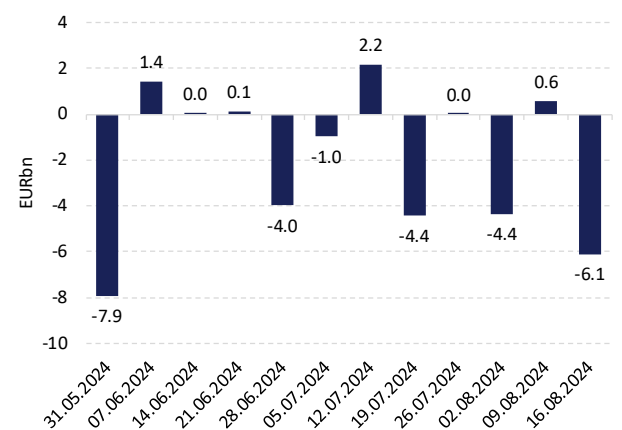


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
25/2024 ♦ 14. August	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
24/2024 ♦ 07. August	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2024
23/2024 ♦ 10. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2024
22/2024 ♦ 03. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2024 SSA-Halbjahresrückblick 2024
21/2024 ♦ 26. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024
20/2024 ♦ 19. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Neuer EUR-Benchmarkemittent aus der Slowakei Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
19/2024 ♦ 12. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Grüne Emissionen bleiben dominant Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2024
18/2024 ♦ 29. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Megaemittent EU im Fokus
17/2024 ♦ 15. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Standard Chartered Bank Singapore belebt APAC-Wachstum Stabilitätsrat zur 29. Sitzung zusammengetreten
16/2024 ♦ 08. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Was tut sich abseits der Benchmark? Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024
15/2024 ♦ 24. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Portugal: Willkommen zurück! Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2024
14/2024 ♦ 17. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2024
13/2024 ♦ 10. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal
12/2024 ♦ 27. März	<ul style="list-style-type: none"> Maybank: Neuer Covered Bond-Emittent aus Singapur Export Development Canada (Ticker: EDC) im Fokus
11/2024 ♦ 20. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen "Down Under" im Fokus Collective Action Clauses (CACs) – Ein (italienisches) Update
10/2024 ♦ 13. März	<ul style="list-style-type: none"> Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor im Fokus NGEU: Green Bond Dashboard
09/2024 ♦ 06. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2023 Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage

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 Q2/2024](#) (Quartalsupdate)

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

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[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](#)

[EZB-Leitzinsen: Taylor Swift und die Inflation, oder...](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze
Covered Bonds/Banks
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann
SSA/Public Issuers
+49 157 851 64976
christian.ilchmann@nordlb.de



Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks
+49 157 851 65070
alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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: 21. August 2024 (08:52 Uhr)