



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	10
Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	29
Cross Asset	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

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

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

Tobias Cordes
tobias.cordes@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 // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Emissionen ordnen sich im Reißverschlussverfahren ein

Wie wir bereits berichteten, lief der Primärmarkt 2025 vergleichsweise spät an. Auch wenn wir bereits Ende 2024 von einer grundsätzlich vorsichtigen Gangart der Emittenten für die ersten Handelstage im neuen Jahr ausgegangen waren, musste auch schon damals hervorgehoben werden, dass „Kalendereffekte“ für den späteren Start eine Mitverantwortung tragen werden. In der Konsequenz dauerte es bis zum 07. Januar bis die ersten Mandatierungen zu verzeichnen waren. In der Folge waren es die LBBW und die Credit Agricole Italia (CA Italia) welche am 08. Januar den Markt schließlich eröffneten. Die LBBW wählte für ihren Hypothekendarlehenbrief (EUR-Benchmark; 5,1y) mit ms +40/42bp WPIR eine klare Kommunikationsstrategie mit Blick auf das avisierte Pricing. Zum Ende der Vermarktung summierten sich die Bücher insgesamt auf EUR 5,7 Mrd., während die Size bei EUR 1 Mrd. festgeschrieben wurde. Der finale Spread lag am unteren Ende der kommunizierten Spanne, was die Frage einer zu defensiven Vermarktung aufwirft. Allerdings darf nicht ignoriert werden, dass sich der Markt seit November im Dornröschenschlaf befand. Für die Benchmark der CA Italia (exp. EUR 750 Mio.; 9,1y) startete die Vermarktungsphase bei ms +100-105bp area. Der finale Reoffer-Spread für den Deal mit einer Size von EUR 1 Mrd. lag deutlich tiefer bei ms +88bp und konnte ebenfalls großes Investoreninteresse generieren (Bid-to-cover-Ratio: 6,4x). Die erste grüne EUR-Benchmark in 2025 platzierte am Folgetag die NORD/LB (EUR 1 Mrd.; 3,8y) bei ms +33bp (Guidance: ms +38bp area; Bid-to-cover-Ratio: 4,0x). Noch am Freitag ging CAFFIL aus Frankreich mit einer EUR-Benchmark über lange acht Jahre auf ihre Investoren zu. Die Bücher wurden zur Wiedereröffnung des französischen Primärmarkts bei ms +78bp area geöffnet. Das finale Pricing lag bei ms +69bp, bei einem Volumen von EUR 1,25 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 3,4x). Den Start in die neue Handelswoche gaben die Erste Bank (AT) sowie die Commerzbank (DE). Die Österreicher platzierten ihre EUR-Benchmark (EUR 1 Mrd.; 7,3y) bei ms +52bp (Guidance: ms +60bp area; Bid-to-cover-Ratio: 4,5x), während die Commerzbank für ihre kurzen fünf Jahre eine Size von EUR 1 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 3,6x) wählte. Der finale Spread lag bei ms +36bp und damit sieben Basispunkte unterhalb der anfänglichen Preisvorstellungen (Guidance: ms +43bp area). Am gestrigen Dienstag ging schließlich mit der französischen CCF SFH (Ticker: CCFSFH) eine Emittentin an den Start, deren Covered Bond-Programm wir im Rahmen der Vorstellung der Groupe CCF (Credit Commercial de France) vor wenigen Wochen im Rahmen eines Fokusartikels ausführlich vorgestellt haben (vgl. [Weekly vom 11. Dezember 2024](#) sowie [Issuer View vom 13. Januar](#)). CCF platzierte schließlich EUR 1 Mrd. bei ms +58bp (Guidance: ms +65bp area; Bid-to-cover-Ratio: 3,0x). Zusammenfassend lässt sich nach den vergangenen fünf Handelstagen durchaus konstatieren, dass der Primärmarkt in die Gänge kommt. Anstatt aber ein in den ersten Handelstagen eines neuen Jahres nicht ungewöhnliches „Gedrängel“ für die besten Positionen festzustellen, würden wir eher von einem Reißverschlussverfahren sprechen. Auffällig ist bei den insgesamt sieben neuplatzierten Covered Bonds durchaus die jeweilige Dealgröße. Alle Transaktionen wiesen eine Size von mindestens EUR 1 Mrd. auf, wobei längst nicht alle Syndikate im Vorfeld ein entsprechendes Volumen ankündigten. Wir sehen dies als klare Indikation für ein konstruktives Marktumfeld an – vielleicht für einige sogar als Überraschung.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CCF SFH	FR	14.01.	FR001400WR23	5.3y	1.00bn	ms +58bp	- / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	13.01.	DE000CZ45ZB8	4.9y	1.25bn	ms +36bp	- / Aaa / -	
Erste Group Bank	AT	13.01.	AT0000A3HN08	7.3y	1.00bn	ms +52bp	- / Aaa / -	
CAFFIL	FR	10.01.	FR001400WO83	8.5y	1.25bn	ms +69bp	- / Aaa / -	
NORD/LB	DE	09.01.	DE000NLB5AA6	3.8y	1.00bn	ms +33bp	- / Aaa / -	X
Credit Agricole Italia	IT	08.01.	IT0005631491	9.1y	1.00bn	ms +88bp	- / Aa3 / -	
LBBW	DE	08.01.	DE000LB4W647	5.1y	1.00bn	ms +40bp	- / Aaa / -	

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

Exkurs Primärmarkt: Pricing von EUR-Benchmarks innerhalb von „Govies“

Zu einem konstruktiven Marktumfeld passt auch, dass die bisher angezeigte Nachfrage am Primärmarkt augenscheinlich Sorgen im Hinblick auf Exekutionsrisiken, die für Covered Bond-Transaktionen im Kontext einer Relative Value-Betrachtung aufkommen könnten, zumindest etwas beiseiteschiebt. Wir möchten den jüngsten CAFFIL-Deal zum Anlass nehmen, diesen Gedanken noch einmal separat aufzugreifen. Die EUR-Benchmark wurde beim finalen Spread (ms +69bp; NIP: ±0bp) rechnerisch immerhin um acht Basispunkte innerhalb vergleichbarer OATs gepreist. Dass Covered Bonds unter die Sovereign Kurve „rutschen“, ist in einigen Jurisdiktionen mittlerweile alles andere als unüblich, während diese Beobachtung für das Gros u.E. weiterhin als Ausnahmeerscheinung anzusehen ist. In Frankreich hat die Debatte um die fiskalische bzw. politische Lage den „Govies“ zugesetzt, ohne dass der Covered Bond-Markt diese Bewegung 1:1 nachempfunden hat. Die Primärmarkttransaktion von CAFFIL bestätigt diese Sekundärmarktbeobachtung nunmehr. Eine kritische Größe in diesem Kontext ist wenig überraschend das tatsächliche Investoreninteresse bei diesem (relativen) Spreadniveau. Während für Treasury-Accounts eine Neuemission unterhalb der OATs weniger attraktiv erschienen haben mag, konnte die geringere Nachfrage aus dieser Investorengruppe offenkundig mehr als überkompensiert werden. Investoren mit einem stärkeren Fokus auf die absolute Rendite, wie Real Money- und auch „Credit“-Investoren zeigten sich bei der CAFFIL-Transaktion vermehrt im Orderbuch. Insgesamt reiht sich der Deal in ein sehr konstruktives Umfeld zum Jahresstart ein, geprägt von hoher Nachfrage und hohen Überzeichnungsquoten, was es auch CAFFIL ermöglichte mit ihrem Covered Bond innerhalb der OATs zu preisen. Dieser Umstand sollte unserer Meinung nach aber eher auf einzelne Deals begrenzt bleiben und sich, im Kontrast zu Jurisdiktionen wie Italien, nicht zum Normalzustand aufschwingen.

Sekundärmarkt: Orderbücher sorgen für konstruktives Umfeld für die frische Ware

Auch wenn der Jahresstart aus vorgenannten Gründen in 2025 verzögert erfolgte, weist der diesjährige Primärmarkt durchaus das für den Januar übliche Muster bei einigen Kennzahlen der Emissionsstatistik auf, die gewöhnlich auch auf die Sekundärmarktpformance durchschlagen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die Überzeichnungsquoten und – damit einhergehend – zunächst auch in Bezug auf die Neuemissionsprämien. Letztere schmolzen aber bereits bei den jüngsten Deals spürbar ab, während die Bid-to-cover-Ratios ein erhöhtes Niveau halten konnten. Die Überhangnachfrage bzw. zumindest das hohe Interesse an den Primärmarkttransaktionen schlug und schlägt in der Folge weiterhin auf den Sekundärmarkt durch. Dabei muss aber durchaus zwischen den einzelnen Transaktionen differenziert werden. Vor allem diejenigen Deals, die mit hohen NIPs platziert wurden und/oder bereits bei der Guidance „generös“ starteten, konnten im Sekundärmarkt performen. Andererseits präsentierten sich die Erste Bank sowie die Commerzbank, beide mit einer negativen NIP (jeweils -1bp), im Handel bisher stabil.

Dynamik abseits der Covered Bond-Märkte für EUR-Benchmarks

Neben dem bereits erwähnten etwas ruhigeren Start ins neue Jahr auf dem Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat, ging es sowohl bei den „Seniors“ als auch in den verschiedenen „Fremdwährungsmärkten“ zunächst spürbar aktiver zu. Die Beweggründe auf Emittentenebene für die Wahl eines „anderen Formats“ sind breit gefächert. Zudem darf insbesondere im Hinblick auf die Transaktionen abseits des Euro noch nicht als gesichert angesehen werden, dass diese Dynamik zu Lasten der EUR-Benchmarks gehen muss. Gleichwohl erscheint es uns als relevant, diese Teilmärkte im Blick zu behalten. Neben einigen öffentlich platzierten Emissionen skandinavischer Banken in NOK, kamen zum Jahresstart schließlich auch zahlreiche Deals in weiteren Währungen hinzu. Darunter die Credit Agricole Next Bank Suisse (Dual Tranche über jeweils CHF 100 Mio.). Ebenfalls für eine Emission in CHF und in Form einer Dual Tranche entschied sich auch CFF aus Frankreich. Noch wesentlich dynamischer präsentierte sich hingegen der Markt für GBP-Benchmarks. Hier ging neben zwei UK-Emittenten (Coventry BS und Nationwide BS) auch Federation des Caisses Desjardins du Quebec (CCDJ) aus Kanada auf die Investoren zu. Das Gesamtvolumen für die drei GBP-Emissionen lässt sich in 2025 bisher auf immerhin GBP 2,2 Mrd. beziffern. Anekdotisch lässt sich unseres Erachtens zudem durchaus konstatieren, dass auch für Non-UK-Emittenten ein attraktives Pricing in diesem Teilmarkt möglich ist. Dies kommt auch bei der relativen Betrachtung der CCDJ-Transaktion gegenüber den Deals der UK-Emittenten zum Ausdruck. Auch das USD-Segment kam 2025 bereits aus den Startlöchern. Wenig überraschend öffnete eine Kanadierin diesen Markt. Die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC; Ticker: CM) trat als Erste in 2025 an den Markt und platzierte bereits am 07. Januar erfolgreich USD 1,5 Mrd. bei den Investoren. Aus Down Under zeigte sich am 13. Januar die Commonwealth Bank of Australia (Ticker: CBAU) am Primärmarkt. Beide Deals weisen eine anfängliche Restlaufzeit von fünf Jahren auf und rangieren damit eher am „langen Ende“ für Covered Bonds im USD-Benchmarkformat.

Danmarks Skibskredit: Neue regulatorische Einordnung nach S&P-Heraufstufung

Die Ratingexperten von S&P haben jüngst das Rating des Covered Bond-Programms der Danmarks Skibskredit (DK) um zwei Notches von A auf AA- angehoben. Ursächlich für dieses Upgrade seien die veränderten Einstufungen der systemischen Relevanz von mit Schiffen besicherten Covered Bonds in Dänemark sowie die Unterstützungswahrscheinlichkeit durch den dänischen Staat. Beide Faktoren wurden von den Ratingexperten von „moderate“ auf „strong“ angehoben, was in einem Anstieg des Covered Bond-Ratings um zwei Notches resultiert. Der Deckungsstock der Danmarks Skibskredit besetzt primär aus erstrangig besicherten Schiffskrediten und wird um liquide Ersatzdeckungswerte ergänzt. Mit drei ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment ist die Bank eine von zwei aktiven Emittenten von mit Schiffen besicherten Covered Bonds in diesem Marktsegment. Neben der Danmarks Skibskredit verfügt nur die Hamburg Commercial Bank über einen ausstehenden Schiffspfandbrief im EUR-Benchmarksegment. Zuletzt war die Danmarks Skibskredit im Oktober 2023 mit einem Covered Bond (3,0y) am Markt aktiv und konnte erfolgreich frische Ware im Volumen von EUR 500 Mio. platzieren. Ausführlichere Informationen zur Emittentin sowie zum Cover Pool lassen sich auch dem [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#) entnehmen. Im Kontext der regulatorischen Behandlung hat nach unserer Einschätzung eine Neueinordnung zu erfolgen. Die Zugehörigkeit zum „Credit Quality Step 1“ (CQS 1) mündet für die Covered Bonds in einem Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 10%. Außerdem ist für EUR-Benchmarktransaktionen nunmehr nach unserer Einschätzung eine Level 1-Klassifizierung im Sinne der LCR-Verordnung möglich.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Aktuellste Pressemitteilungen zu den deutschen öffentlichen Schulden

Die öffentlichen Schulden sind in Q3/2024 im Vergleich zum Jahresende 2023 erneut gestiegen: Der Öffentliche Gesamthaushalt (Bund, Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände sowie Sozialversicherung einschließlich aller Extrahaushalte) war beim nicht-öffentlichen Bereich (Kreditinstitute sowie sonstiger inländischer und ausländischer Bereich, z.B. private Unternehmen im In- und Ausland) zum Quartalsende mit EUR 2.488,6 Mrd. verschuldet. Wie das Statistische Bundesamt (Destatis) auf Basis vorläufiger Ergebnisse weiter mitteilte, stieg die öffentliche Verschuldung zum Ende des III. Quartals damit gegenüber dem Jahresende 2023 um +1,8% bzw. EUR +43,5 Mrd. Gegenüber dem II. Quartal 2024 nahm der Schuldenstand laut [Pressemitteilung](#) um +1,2% respektive EUR +28,5 Mrd. zu. Die Verbindlichkeiten des Bundes stiegen gegenüber dem Jahresende 2023 um +1,3% bzw. EUR +22,8 Mrd. Dabei sank die Verschuldung des Sondervermögens „Wirtschaftsstabilisierungsfonds Corona“ um -24%, während das Sondervermögen „Bundeswehr“ einen Schuldenanstieg um +166,7% verzeichnete. Im Vergleich zum vorangegangenen Quartal notierte der Schuldenstand des Bundes ebenfalls +1,3% höher. Die deutschen Länder waren Ende Q3/2024 mit EUR 606,1 Mrd. verschuldet, dies entsprach einem Anstieg um +2% respektive EUR +11,9 Mrd. gegenüber dem Jahresende 2023. Die stärksten prozentualen Schuldenanstiege wurden für Mecklenburg-Vorpommern (+13%), Rheinland-Pfalz (+10,6%), Berlin (+8,1%) und Hessen (+7,9%) ermittelt. In Mecklenburg-Vorpommern seien dabei auslaufende Kredite beim öffentlichen Bereich über den Kapitalmarkt (nicht-öffentlicher Bereich) teilweise refinanziert worden. Der Schuldenanstieg in Rheinland-Pfalz sei im Wesentlichen dadurch begründet, dass im Rahmen des Programms „Partnerschaft zur Entschuldung der Kommunen in Rheinland-Pfalz“ (PEK-RP) zum 30. September 2024 insgesamt EUR 1,1 Mrd. an kommunalen Kassenkrediten vom Land übernommen wurden. Dadurch sank im Gegenzug die Verschuldung der Gemeinden in Rheinland-Pfalz. Schuldentrückgänge auf Länderebene konnten indes nur für vier Sub-Sovereigns registriert werden, darunter Niedersachsen (-2,5%) und Hamburg (-2,1%). Der Trend hinsichtlich der Aufnahme von Verbindlichkeiten über Kassenkredite blieb auf Länderebene hinweg weiterhin rückläufig. Auch bei den Gemeinden und Gemeindeverbänden nahm die Verschuldung per Q3/2024 gegenüber dem Jahresende 2023 zu: Sie stieg um aggregiert +5,6% respektive EUR +8,7 Mrd. auf nunmehr EUR 163,4 Mrd. an. Den höchsten prozentualen Schuldenanstieg wiesen dabei die Kommunen in Mecklenburg-Vorpommern (+12,3%) auf, gefolgt von Sachsen (+11,8%). Nachrichtlich: Die Sozialversicherung wies per Q3/2024 einen Schuldenstand i.H.v. EUR 40,3 Mio. aus, was einen Rückgang um EUR -0,7 Mio. (-1,7%) gegenüber dem Jahresende 2023 bedeutete.

Finnvera: EMTN-Programm im Volumen vergrößert

Der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat am 20. Dezember eine Aufstockung seines bestehenden [EMTN-Programms](#) i.H.v. EUR +2 Mrd. durchgeführt. Das Volumen des Anleiheprogramms beläuft sich somit nunmehr auf EUR 17 Mrd. Bereits am 19. Dezember hat der finnische Staat als Eigentümer seine explizite Garantie für die Verbindlichkeiten der Agency erneut bestätigt. Für weitere Informationen verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#).

Der Bund und eine Hansestadt bitten an die Urne

2025 sind die Bürgerinnen und Bürger auf Länderebene lediglich in der Freien und Hansestadt Hamburg dazu aufgerufen, neue Abgeordnete für die Bürgerschaft des Stadtstaates zu wählen. In Hamburg regiert derzeit eine Koalition aus SPD und Grünen unter der Führung des sozialdemokratischen Ersten Bürgermeisters Peter Tschentscher. Nach aktuellen Meinungsumfragen ist davon auszugehen, dass die beiden regierenden Parteien auch nach den nächsten Bürgerschaftswahlen am 02. März 2025 die Mehrheit der Stimmen auf sich vereinen und weiterhin gemeinsam die „Landes“-regierung stellen werden. Das Wahljahr in Deutschland beginnt jedoch außerplanmäßig im ganzen Land: Nach der verlorenen Vertrauensfrage im Bundestag am 16. Dezember 2024, hat der noch amtierende Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) dem Bundespräsidenten im Anschluss die Auflösung des Parlaments vorgeschlagen. Das deutsche Staatsoberhaupt entschied sodann, dem Wunsch des Regierungschefs nachzukommen. Folglich wurde der Bundestag aufgelöst und Neuwahlen für den 23. Februar angesetzt. Als ursprünglicher Wahltermin für den 21. Deutschen Bundestag war ursprünglich der 28. September vorgesehen, die aktuelle Legislaturperiode endet somit gut ein halbes Jahr bevor ohnehin ein neues deutsches Parlament bestimmt werden sollte. Sie kennen ja unsere Haltung – so wenig politische Themen wie möglich, so viel Einordnung wie nötig: Sollten sich die jüngsten Umfragen bewahrheiten, erwarten wir zähe Koalitionsverhandlungen und eine möglicherweise langwierige Regierungsbildung. Dabei sind die Probleme und Herausforderungen, vor denen Deutschland wirtschaftlich und politisch aktuell steht, so groß wie selten und bedürfen einer zeitnahen und nachhaltigen Lösung. Wie passend, dass Donald Trump bereits vor seiner Amtseinführung als künftiger US-Präsident nun 5% vom BIP als Verteidigungsausgaben aller NATO-Staaten fordert. So sollte ganz oben auf der Agenda einer zukünftigen Regierung die Aufstellung eines Bundeshaushaltes für 2025 stehen, denn die Ampel-Koalition konnte sich vor ihrem Auseinanderbrechen im vergangenen November auf keinen entsprechenden Etat einigen. Darüber hinaus wird es auch interessant sein zu beobachten, ob und wie eine Reform der Schuldenbremse auf den Weg gebracht wird.

Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)

Baden-Württemberg	Frühjahr 2026	5 Jahre
Bayern	Herbst 2028	5 Jahre
Berlin	Herbst 2026	5 Jahre
Brandenburg	Herbst 2029	5 Jahre
Bremen	Frühjahr 2027	4 Jahre
Hamburg	02. März 2025	5 Jahre
Hessen	Herbst 2028	5 Jahre
Mecklenburg-Vorpommern	Herbst 2026	5 Jahre
Niedersachsen	Herbst 2027	5 Jahre
Nordrhein-Westfalen	Frühjahr 2027	5 Jahre
Rheinland-Pfalz	Frühjahr 2026	5 Jahre
Saarland	Frühjahr 2027	5 Jahre
Sachsen	Herbst 2029	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	Sommer 2026	5 Jahre
Schleswig-Holstein	Frühjahr 2027	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2029	5 Jahre

Quelle: Bundesrat, NORD/LB Floor Research

Gebremstes Wachstum: Berliner Wirtschaft in unruhigen Zeiten

Die Häufung von Krisen und Unsicherheiten sowie die konjunkturelle Stagnation auf Bundesebene war auch in Berlin (Ticker: BERGER) deutlich spürbar. Im Jahr 2024 könnte insgesamt ein schwächeres Wirtschaftswachstum i.H.v. +1,3% erreicht werden, nach +1,6% im Vorjahr. Dies geht aus einer aktuellen Studie der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) hervor. Für die deutsche Wirtschaft müsse unter dem Strich mit einem weiteren Rückgang um -0,2% gerechnet werden, nach -0,3% in 2023. Für die Bundeshauptstadt erwarten die Volkswirte des Förderinstituts für 2025 indes eine leichte Beschleunigung der Wirtschaftsleistung auf +1,5%. Wesentlicher Treiber der konjunkturellen Entwicklung im noch jungen Jahr dürften nach Angaben der IBB die Dienstleistungsbereiche sein. So habe der Umsatzindex für die wichtigen unternehmensnahen Dienstleistungsbereiche sein Wachstumstief im Juni überwunden und stünde zuletzt bei +5,1% gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum (Deutschland: -0,4%). Insbesondere die Branche Information & Kommunikation hätte in den ersten neun Monaten ein kräftiges Wachstum von +7,4% verzeichnet. Auch der Bereich sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen habe mit +12,7% deutlich zugelegt. Jedoch würde auch hier die Beschäftigung zunehmend unter Druck geraten. Zuletzt sei die Zahl der Arbeitsplätze in den Berliner Dienstleistungsbereichen um -0,5% gesunken (Deutschland: -0,8%). Positiv vermerkt werden könne jedoch, dass der Berliner Arbeitsmarkt in dieser wirtschaftlichen Abbremsphase zwar deutlich an Dynamik verloren habe, aber nicht völlig eingebrochen sei. So läge die Zahl offener Stellen im November mit 21.433 rund +5,8% über dem Vorjahresmonat. Im Vergleich zu September 2023 seien 3.099 zusätzliche Arbeitsplätze entstanden. Der demografische Wandel und der akute Fachkräftemangel würden derzeit größere Freisetzungen von qualifizierten Mitarbeitern verhindern und den Arbeitsmarkt stützen, so die Volkswirte der IBB.

Bremen startet Initiative zur Reform der Schuldenbremse

Vor dem Hintergrund eines massiven Investitionsbedarfs in den kommenden Jahren, welcher sich nach Schätzungen bundesweit auf bis zu EUR 600 Mrd. belaufen soll und trotz Haushaltsdisziplin nicht aus den Etats von Bund, Ländern und Kommunen zu stemmen sei, plädierte Björn Fecker, Finanzsenator der Freien Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN), im Bundesrat für eine moderate Reform der Schuldenbremse. Die Initiative der Hansestadt sieht im Kern vor, den Verschuldungsspielraum für sachgerecht abgegrenzte Investitionen zu erhöhen. Die Kreditaufnahme solle dabei nach Maßgabe der europarechtlichen Vorgaben auch weiterhin begrenzt bleiben. Da die Länder einen Großteil der Investitionen stemmen müssten, sollen sie innerhalb einer engen Obergrenze einen sachgerechten Teil der Kredite aufnehmen dürfen. Schulden für konsumtive Ausgaben blieben tabu. Außerdem setze Bremen sich dafür ein, die Ausnahmeregelung des Grundgesetzes für außergewöhnliche Notsituationen so anzupassen, dass die Handlungsfähigkeit des Staates auch nach der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 jederzeit gewährleistet und jahresübergreifende Ausgabenprogramme in Krisen möglich seien. Nicht zuletzt solle die Einrichtung eines grundgesetzlich abgesicherten Sondervermögens geprüft werden, welches insbesondere unabweisbaren Finanzbedarfen zur Bewältigung der Klimakrise dienen soll. „Unsere Initiative ist kein Einfallstor für eine neue Schuldenpolitik. Die Tragfähigkeit der Schulden muss nach europarechtlichen Vorgaben weiterhin gewährleistet bleiben. Deutschland kann seinen Verschuldungsspielraum erhöhen. Dieser zusätzliche Spielraum muss für die notwendigen Investitionen genutzt und sachgerecht zwischen Bund und Ländern verteilt werden. Eine moderate Reform der Schuldenbremse sichert unseren Wohlstand“, so der Bremer Finanzsenator.

Primärmarkt

Der traditionell emissionsstarke Januar macht auch in diesem Jahr seinem Ruf alle Ehre. In der vergangenen Handelswoche konnten wir stolze 13 Neuemissionen auf den Bildschirmen beobachten, wobei insgesamt ein Volumen i.H.v. EUR 27,5 Mrd. am Markt platziert wurde. Den Anfang machte die Asian Development Bank (Ticker: ASIA) mit EUR 1,75 Mrd. im siebenjährigen Laufzeitsegment zu ms +38bp. Aus dem Segment der Supranationals folgten darüber hinaus die European Investment Bank (Ticker: EIB) mit einem frischen [Climate Awareness Bond](#) (CAB) i.H.v. EUR 5 Mrd. (10y) zu ms +45bp, die Weltbank-Gruppe in Form der International Bank for Reconstruction & Development (Ticker: IBRD) mit einem EUR 3 Mrd. schweren [Sustainable Development Bond](#) (10y) zu ms +47bp sowie die Europäische Union (Ticker: EU) mit EUR 6 Mrd. bei drei Jahren Laufzeit zu ms +17bp. Deutsche Länder zeigten sich ebenfalls sehr aktiv am Primärmarkt: Auf die geplante Benchmark des Landes Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen. Die Anleihe im fünfjährigen Laufzeitsegment und einem Volumen i.H.v. EUR 2 Mrd. wurde sodann zu ms +29bp geprintet. Es folgte das Land Berlin (Ticker: BERGER) mit frischen EUR 1,5 Mrd. (7y) zu final ms +33bp. Auch Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) machte Nägel mit Köpfen: EUR 1,25 Mrd. (2y) kamen zu ms +10bp, wobei EUR 350 Mio. vom Sub-Sovereign einbehalten wurden. Das Saarland (Ticker: SAARLD) komplettierte das Quartett und emittierte am vergangenen Montag EUR 500 Mio. (10y) zu ms +42bp. Auch ein deutsches Förderinstitut zeigte sich mit der ersten Neuemission des Jahres: Die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) sammelte EUR 750 Mio. (8y) zu ms +32bp ein. Werfen wir einen Blick nach Frankreich: Zu Beginn der Woche kam die Entwicklungsförderbank Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC) mit einer [Nachhaltigkeitsanleihe](#) auf die Bildschirme: EUR 2 Mrd. (10y) wechselten final zu OAT +21bp (entspricht circa ms +103bp) in die entsprechenden Depots. Am gestrigen Dienstag folgte die Region Île-de-France (Ticker: IDF) mit EUR 1 Mrd. (10y) im [grünen Format](#), welche zu OAT +18bp (entspricht circa ms +101bp) eingesammelt wurden. Weiterer Nachschub im ESG-Segment kam von der Japan Finance Organization for Municipalities (Ticker: JFM). Der Kommunalfinanzierer emittierte EUR 500 Mio. (5y) mit [grünem Label](#) zu final ms +45bp. Jenseits des Atlantiks nutze die Export Development Canada (Ticker: EDC) den EUR-Markt für ihr Funding und platzierte frische EUR 2,25 Mrd. (5y) zu ms +32bp. Zwei Taps haben wir ebenfalls auf dem Notizzettel: NRW stockte seine 2054er-Anleihe um EUR 1 Mrd. zu ms +106bp auf und auch die EU entschied sich dafür, ihren Bond im identischen Fälligkeitsjahr um EUR 5 Mrd. zu ms +127bp im Volumen zu vergrößern. Neumandatierungen: KOMMUN (BMK, 8y) sowie BADWUR (EUR 1 Mrd., WNG, 15y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EDC	CA	14.01.	XS2980930148	5.0y	2.25bn	ms +32bp	- / Aaa / AAA	-
EU	SNAT	14.01.	EU000A4D5QM6	3.4y	6.00bn	ms +17bp	AAA / Aaa / AA+	-
IDF	FR	14.01.	FR001400WR49	10.3y	1.00bn	ms +101bp	AA- / Aa3 / -	X
AGFRNC	FR	13.01.	FR001400WPS3	10.0y	2.00bn	ms +103bp	AA- / - / AA-	X
SAARLD	DE	13.01.	DE000A383UZ5	10.0y	0.50bn	ms +42bp	AAA / - / -	-
IBRD	SNAT	09.01.	XS2978479298	10.0y	3.00bn	ms +47bp	AAAu / Aaa / AAA	X
RHIPAL	DE	09.01.	DE000RLP1577	2.0y	1.25bn	ms +10bp	AAA / - / -	-
BERGER	DE	09.01.	DE000A3513T6	7.0y	1.50bn	ms +33bp	AAA / Aa1 / -	-
JFM	Other	08.01.	XS2967933453	5.0y	0.50bn	ms +45bp	- / A1 / A+	X
RENTEN	DE	08.01.	XS2977903314	8.0y	0.75bn	ms +32bp	AAA / Aaa / AAA	-
EIB	SNAT	08.01.	EU000A3L72Y4	10.0y	5.00bn	ms +45bp	AAA / Aaa / AAA	X
NRW	DE	08.01.	DE000NRW0PU2	5.0y	2.00bn	ms +29bp	AAA / Aa1 / AA	-
ASIA	SNAT	08.01.	XS2974146156	7.0y	1.75bn	ms +38bp	AAA / Aaa / AAA	-

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

Covered Bonds

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Lukas Kühne

Aktuelles Moody's „Covered Bond Sector Update“ im Dezember vorgelegt

Die Ratingagentur Moody's hat Ende Dezember turnusmäßig ein neues „Covered Bond Sector Update“ vorgelegt. Die Ausgabe „Q4/2024“ bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das II. Quartal 2024. Hierbei werden von den Ratingexperten Emissionen von insgesamt 241 Covered Bond-Programmen aus 30 Ländern mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Ratingkennzahlen betrachtet, was einen signifikanten Anteil des globalen Covered Bond-Markts abdeckt. Aktuell stammen die meisten Programme aus Deutschland (40 Programme). Dahinter rangieren Österreich (26) und Spanien (22). Neun Länder mit jeweils zehn oder mehr Programmen machen insgesamt 68,9% (166 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 31,1% (75 Programme) verteilen sich auf 21 Jurisdiktionen mit acht oder weniger Programmen. Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (201; 83,4%). Des Weiteren bewertet die Agentur 38 öffentliche Programme (15,8%) aus neun Ländern. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommen jeweils ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ aus Deutschland. Wir möchten den heutigen Artikel unserer Wochenpublikation wie gewohnt dafür zum Anlass nehmen, um etwas genauer auf eine Auswahl verschiedener Kennziffern einzugehen. Dies erscheint nicht zuletzt deshalb sinnvoll, weil Moody's bei Covered Bond-Ratings die größte Marktabdeckung erreicht.

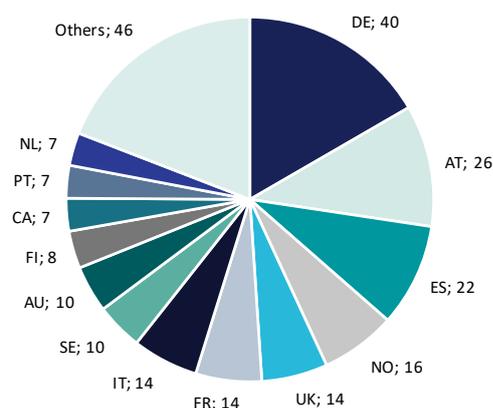
Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen im Fokus

Mit Blick auf das Ratinguniversum von Moody's liegt der Fokus klar auf Mortgageprogrammen. Diese sind nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten. Lediglich aus Griechenland (4 Programme), Ungarn (2), der Türkei (1) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Im Folgenden fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen heraus aufgesetzt wurden. Allerdings müssen aus diesen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein.

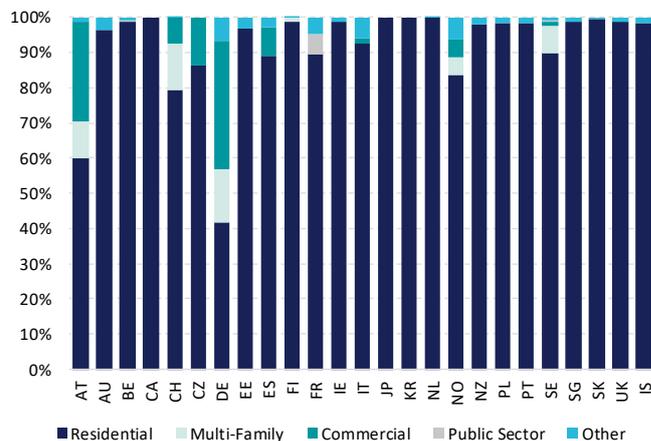
Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Durchschnittlich 83,8% der Deckungswerte der einzelnen von Moody's gerateten Programme weisen wohnwirtschaftliche Assets auf. Im Gesamtverhältnis enthalten Deckungsstöcke aus Deutschland (36,6%), Österreich (28,1%), Tschechien (13,8%) und Spanien (7,9%) einen relativ hohen Anteil an gewerblichen Assets. Daneben verfügen Deutschland (15,1%), die Schweiz (13,2%), Österreich (10,6%) und Schweden (8,0%) zudem über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (89,5%) und Norwegen (83,5%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 92%. Lediglich die beiden Programme aus Luxemburg enthalten jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

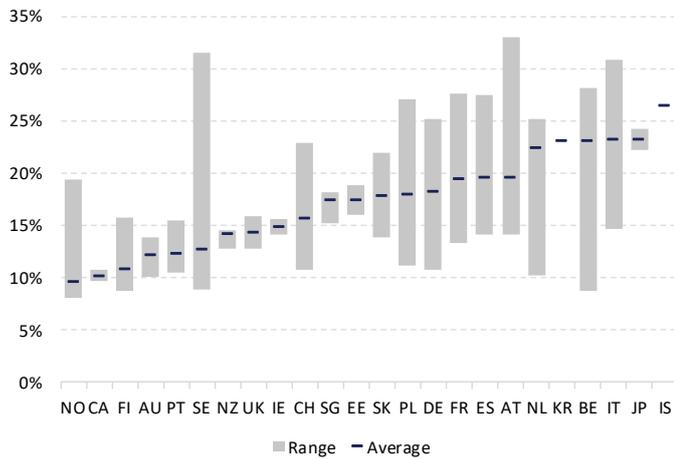
Deckungsstockqualität mithilfe von Collateral Score bestimmt

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität herangezogen. Hierbei impliziert ein niedrigerer Wert eher eine höhere Qualität der Deckungswerte. Im Detail misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Hierbei erachten wir es als adäquat, die Collateral Scores auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend zu vergleichen, auch wenn dabei einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich Untergrenzen des Collateral Scores von 4% bzw. 5%. Höhere Untergrenzen weisen insbesondere „kleinere“ Covered Bond-Jurisdiktionen wie Island (13,3%), die Türkei (10,4%), Griechenland und Zypern (jeweils 10%) auf. Mit Ausnahme von Japan, wo aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme, sogar ein Collateral Score von 0% angesetzt wird, steht nur in den Niederlanden (3,8%) ein Collateral Score von weniger als 4% zu Buche. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores entfallen auf Emittenten aus Island (13,3%) sowie Deutschland (11,4%), Griechenland und der Türkei (jeweils 10,4%). Deutschland und Österreich weisen gleichzeitig die größten Schwankungen um den Mittelwert auf. Wie oben bereits erwähnt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

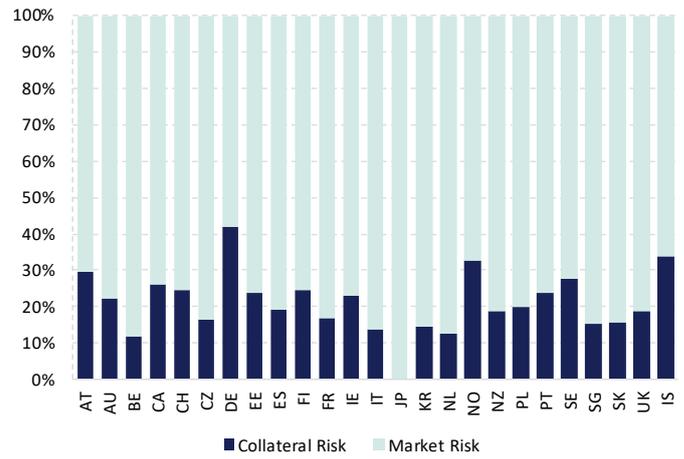
Cover Pool Losses als Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

Zu erwartende mögliche Verluste in der Deckungsmasse nach einem so genannten Covered Bond Anchor Event (Ausfall des Emittenten) zeigt die Moody's-Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) an. Hierbei setzt sich das Risiko aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateralrisiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Auch hier ist wie beim Collateral Score ein im globalen Vergleich hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Schwankungsbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. Besonders gering fallen die CPLs in Norwegen (9,6%), Kanada (10,2%), und Finnland (10,9%) aus; in Island (26,5%) und Tschechien (33,7%) sind diese auf der anderen Seite dagegen recht hoch.

Cover Pool Losses nach Land (Mortgageprogramme)



Cover Pool Losses: Markt- und Collateralrisiko nach Land (Mortgageprogramme)

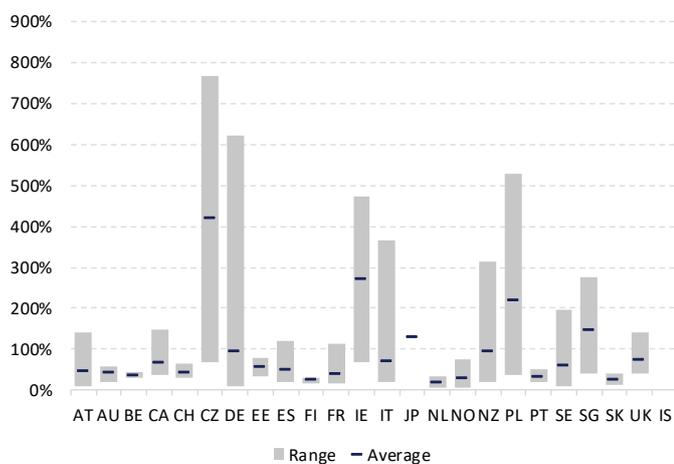


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

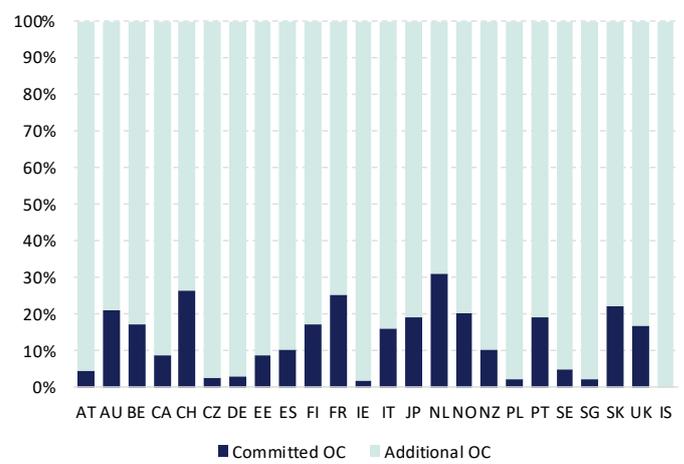
Cover Pool Losses: Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko am verbreitetsten

Das Verhältnis von Collateral- und Marktrisiken an den Cover Pool Losses ist je nach Jurisdiktion durchaus sehr unterschiedlich. Wie allerdings in der Grafik oben rechts zu erkennen ist, dominieren die Marktrisiken recht deutlich. Darunter sind diejenigen Risiken zu verstehen, die den Insolvenzfall des Emittenten betreffen, z.B. Refinanzierungs-, Zins- oder Währungsrisiken. Keinerlei Collateralrisiken weisen die beiden Covered Bond-Programme aus Japan auf, da sie wie bereits erwähnt ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets aufweisen.

Übersicherung nach Land (Mortgageprogramme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten (>100%) sind für die eher kleinen Covered Bond-Jurisdiktionen Singapur, Polen, Irland oder Tschechien zu konstatieren, welche über eine geringere Anzahl an gerateten Programmen verfügen. Bei weniger Emittenten je Jurisdiktion sind tendenziell auch die Bandbreiten kleiner, allerdings nicht immer, da Polen, aber auch besonders Deutschland über sehr große Bandbreiten verfügen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese zum Beispiel gegenüber Dritten zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche ggf. durch Neuemissionen und/oder Fälligkeiten einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf geringere Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs immer auch eine hohe freiwillige Übersicherung nach sich zieht.

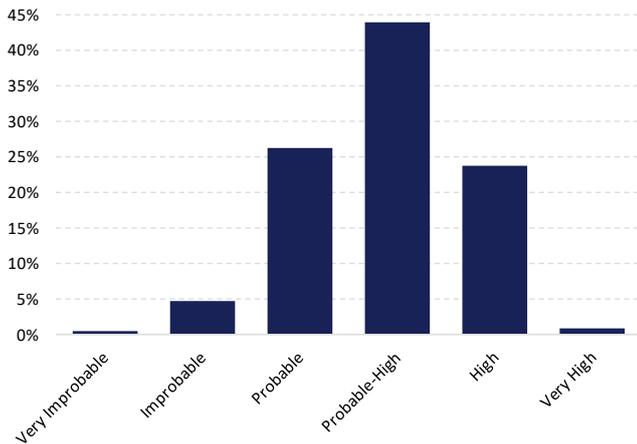
Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Moody's verwendet hier den „Timely Payment Indicator“ (TPI). Dieser schätzt ein, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert. Über 94% der von Moody's gerateten Mortgageprogramme sind den Kategorien „Probable“, „Probable-High“ oder „High“ zuzuordnen, was aus unserer Sicht stabile Werte indiziert. Die Extreme sind mit Anteilen von 0,4% (Very Improbable) für das Programm in Island bzw. 0,8% (Very High) für jeweils ein Programm in Italien und Portugal hingegen nur sehr gering vertreten. 15 der 26 von Moody's abgedeckten EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen über Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators verfügen (Grafik: TPI nach Land). In Deutschland (38 von 40 Programmen) und in Norwegen (9 von 16) ist jeweils der überwiegende Anteil der gerateten Programme der Kategorie „High“ zuzuordnen.

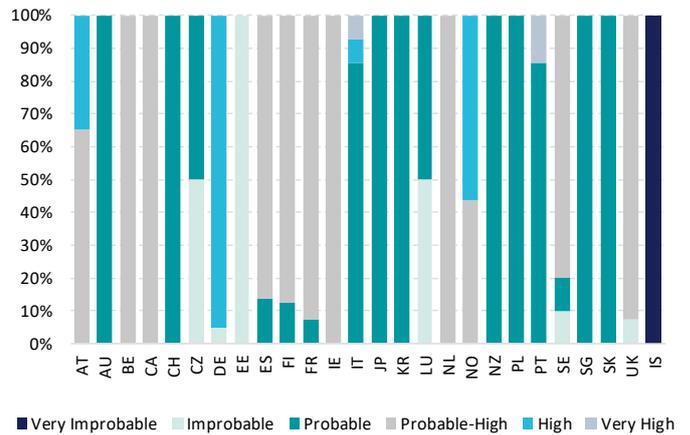
TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Vier (1,8%) der gerateten Programme aus Moody's Covered Bond-Universum verfügen über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Insgesamt 55 Programme (25,4%) weisen ein TPI Leeway von vier Notches auf. Ausschließlich Programme aus Deutschland (8 Programme; 3,7%) haben einen Spitzenwert von sieben Stufen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt insgesamt auf 17 Covered Bond-Programme, wovon 13 aus Deutschland, zwei aus Schweden und jeweils eins aus Kanada bzw. Norwegen stammen.

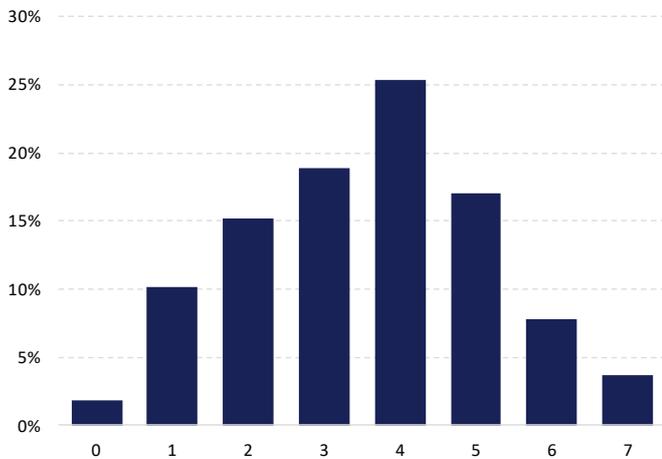
**Timely Payment Indicator (TPI)
(Mortgageprogramme)**



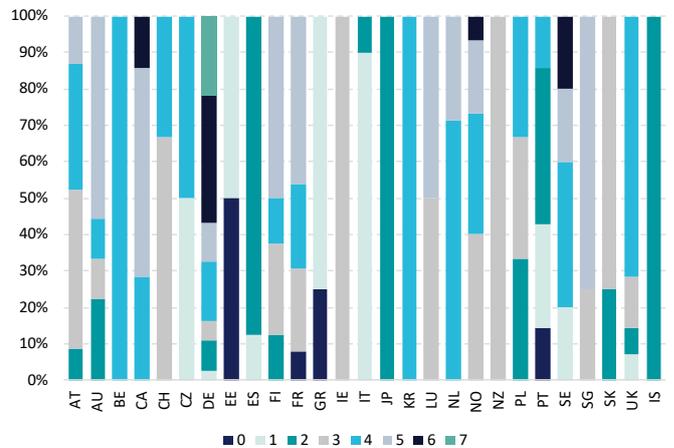
**TPIs nach Land
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land
(Mortgageprogramme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Fazit

Auch das aktuelle Update von Moody's macht mithilfe der zugrundeliegenden Daten die vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene deutlich. Besonders im Falle eines Kreditereignisses auf Seiten der Emittenten liefern die Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Am Beispiel Deutschlands wird zudem die Notwendigkeit einer Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen ersichtlich. Nicht zuletzt durch die Entwicklungen in Frankreich ist im Kontext der Bewertung und Analyse von Covered Bond-Ratings ein Blick über die hier skizzierte Datenbasis hinaus angeraten. Wir erachten hier insbesondere das „Country Ceiling“ als relevante Größe. Dieses gibt das bestmögliche Covered Bond-Rating in Abhängigkeit des Sovereign-Ratings einer Jurisdiktion an. Für Frankreich liegt dieses derzeit bei Aaa. Das aktuelle Rating des französischen Staats bei Moody's beträgt Aa2. Das Country Ceiling liegt damit um zwei Notches über diesem Aa2-Rating. Für Frankreich liegt der maximale „Aufschlag“ bei fünf Notches, sodass noch zwei Downgrades als Puffer für das Covered Bond-Rating angesetzt werden.

SSA/Public Issuers

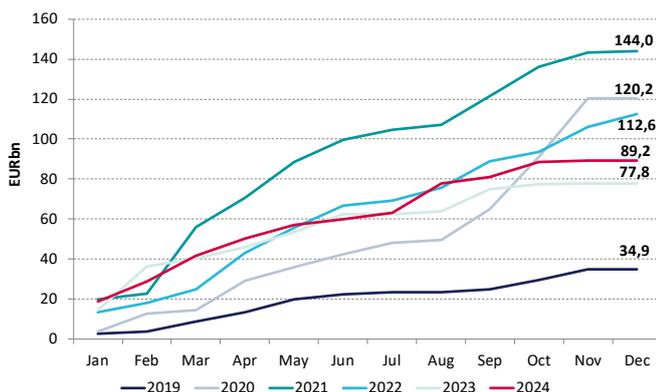
Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024

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

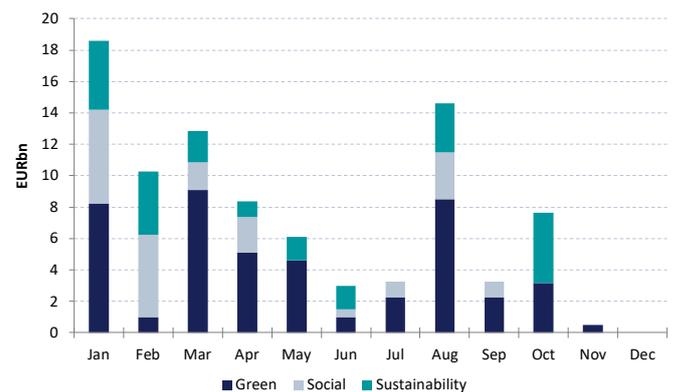
Einleitung

Wie bereits zu Beginn des vergangenen Jahres, haben wir uns auch in 2025 bewusst dazu entschieden, einen wesentlichen Bestandteil des SSA-Segments im Rahmen unseres [Jahresrückblicks](#) etwas stiefmütterlich zu behandeln und diesem Thema die nötige Aufmerksamkeit in Form eines eigenen Artikels zu widmen. Somit legen wir in dieser Publikation einen gesonderten Fokus auf das EUR-ESG-Segment im abgelaufenen Jahr in unserer SSA-Abgrenzung (also ohne Staaten). Eine Studie, die die Entwicklungen am globalen ESG-Anleihenmarkt in den Fokus rückt, haben wir zuletzt im Mai 2024 publiziert (vgl. [NORD/LB ESG Update 2024](#); ein Update haben wir für dieses Jahr ebenfalls geplant). 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 Felder des Finanzdatenanbieters Bloomberg zurück, die uns ebenfalls eine Differenzierung von Green, Social und Sustainability Bonds ermöglichen. Im Gesamtjahr 2024 konnten wir unter dem Strich ein Volumen i.H.v. EUR 89,2 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakteristiken verzeichnen. Im Vergleich mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre liegt dieser deutlich unter denen der Jahre 2020 bis 2022, jedoch höher als noch 2023. Zum Jahresende 2023 befand sich das emittierte ESG-Volumen dabei auf einem Niveau von EUR 77,8 Mrd., im Rekordjahr 2021 lag der Wert zum Jahresresultimo bei EUR 144 Mrd. Verglichen mit 2019 (EUR 34,9 Mrd.) stellt auch das Jahr 2024 mehr als eine Verdopplung hinsichtlich des Neuemissionsvolumens dar, was die Bedeutung und Relevanz des ESG-Segments sowohl für Emittenten als auch Investoren nach wie vor unterstreicht, wengleich exponentielles Wachstum der Geschichte angehört. Emissionsstärkster Monat war der Januar: Mit EUR 18,6 Mrd. lag das Emissionsvolumen an ESG-Bonds EUR 4 Mrd. über dem des nächststärkeren Monats August. Insgesamt elf Neuemissionen mit ESG-Bezug wurden im Januar platziert – die vom Volumen her größte Transaktion führte die EIB mit EUR 6 Mrd. (10y) durch. Das Orderbuch der Anleihe belief sich final auf EUR 42,5 Mrd., sodass die Bid-to-cover-Ratio bei 7,1x lag. Im Jahresverlauf kam lediglich im Dezember keine frische ESG-Ware auf den Markt.

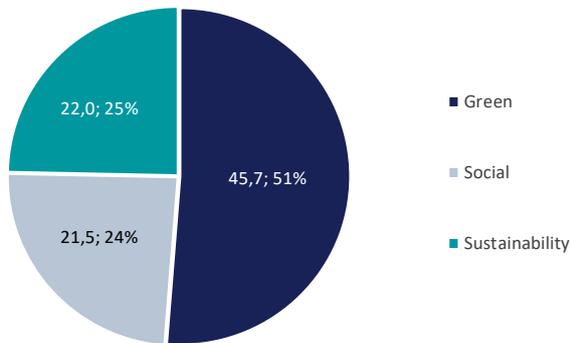
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionsverlauf



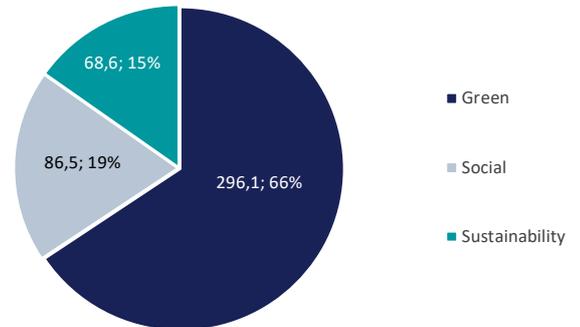
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionen 2024



Verteilung nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

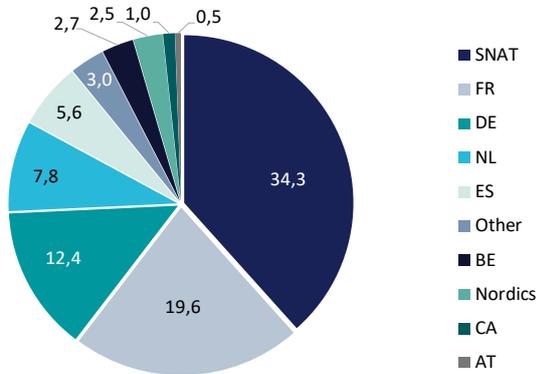
Grüne Anleihen bestimmten das Neuemissionsgeschehen

Betrachten wir das bisherige ESG-Emissionsvolumen genauer: Zum Jahresende 2024 hatten grüne Anleihen insgesamt deutlich die Nase vorn. Ihr Anteil am Gesamtvolumen betrug 51% bzw. EUR 45,7 Mrd. Sustainability Bonds machten mit 25% (EUR 22 Mrd.) einen etwas geringeren Anteil aus. Das Social Bond-Volumen betrug indes EUR 21,5 Mrd. (24%). Im Vergleich zum Jahr 2023 nahm somit der Anteil von Green Bonds am Gesamtmix um beeindruckende 11%-Punkte zu, während das Sustainability- und Social-Format um 6%-Punkte respektive 5%-Punkte abnahmen. Unter Betrachtung der Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher ergibt sich ein noch weit ausgeprägteres Bild: Hier rangieren Green Bonds mit EUR 296,1 Mrd. (66%) und beträchtlichem Vorsprung an der Spitze, gefolgt von Social Bonds (EUR 86,5 Mrd.; 19%). Sustainability Bonds hingegen wiesen ein aggregiertes Volumen von „nur“ EUR 68,6 Mrd. (15%) auf. Im Vorjahresvergleich hat sich die Verteilung damit sehr stark in Richtung Anleihen mit grünem Label verschoben. Wir möchten allerdings nicht unerwähnt lassen, dass der Vergleich der Orderbücher natürlich auch von den Ratings sowie der allgemeinen Beliebtheit der Emittenten getrieben war und daher nur schwer auf eine Waage zu bringen ist. So gingen bspw. bei den Social Bonds von den insgesamt betrachteten EUR 86,5 Mrd. allein EUR 41,1 Mrd. in die Bücher von zwei Transaktionen der französischen CADES. Ähnlich sieht es bei den Green Bonds aus: EUR 194,7 Mrd. der EUR 296,1 Mrd. gehen auf die Orderbuchvolumina von in Summe fünf Emissionen durch EIB, EU und KfW zurück, welche ebenfalls bei Anleihen ohne ESG-Charakter fast immer eine vielfache Überzeichnung vorweisen können.

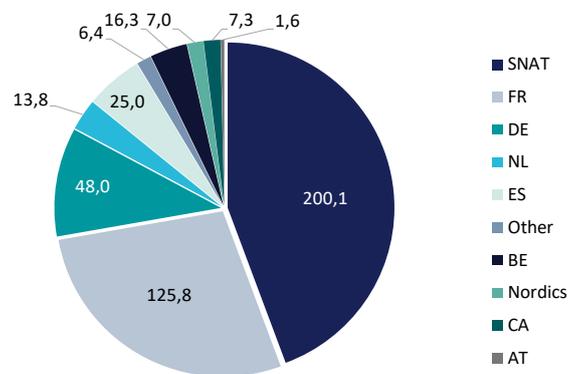
Die drei ESG-Musketiere

Mit Blick auf die Emittenten sticht die bereits angesprochene EIB hervor, welche insgesamt EUR 11 Mrd. verteilt auf zwei [Climate Awareness Bonds](#) platzierte und somit der volumenmäßig aktivste Emittent im ESG-Segment war. Frische Ware aus dem sozialen Segment kam indes vor allem von der [CADES](#). Die Franzosen emittierten über zwei Bonds aggregiert EUR 7 Mrd. Anleihen mit Fokus auf Nachhaltigkeit wurden indes hauptsächlich von der IBRD platziert. Als Teil der Weltbankgruppe sammelte die multilaterale Entwicklungsbank in Summe EUR 5,5 Mrd. am Kapitalmarkt ein. Das Volumen verteilte sich dabei auf zwei [Sustainable Development Bonds](#). Gegliedert nach Jurisdiktionen liegen Supras insgesamt vorne: EUR 34,3 Mrd. wurden über 16 ISINs dieses Sub-Segments emittiert. Französische Emittenten belegten den zweiten Platz mit einem Volumen i.H.v. EUR 19,6 Mrd. (14 Bonds). Deutsche Agencies und Länder komplettierten das Siegertreppchen: Neun frische Bonds im Umfang von insgesamt EUR 12,4 Mrd. gingen auf diese Emittenten zurück.

Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Top10-Benchmarkemittenten nach ESG-Kategorie und EUR-Volumen

Emittent	Green (in EUR Mrd.)	Emittent	Social (in EUR Mrd.)	Emittent	Sustainability (in EUR Mrd.)
EIB	11,0	CADES	8,0	IBRD	5,5
EU	7,0	BNG	4,5	IDAWBG	3,5
KFW	7,0	NRWBK	1,5	NEDWBK	1,3
SOGRPR	2,0	BPIFRA	1,5	ANDAL	1,3
ASIA	1,8	WALLOO	1,5	NRW	1,3
BPIFRA	1,5	COE	1,3	FLEMSH	1,3
IDFMOB	1,5	UNEDIC	1,0	MADRID	1,0
NIB	1,3	CDEP	0,8	CDCEPS	1,0
SFILFR	1,3	IBB	0,5	BNG	1,0
NEDWBK	1,0	BYLABO	0,5	AIIB	1,0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Megaemittent EU sorgte für das ESG-Highlight des Jahres

Die EU möchten wir als ESG-Emittenten gesondert hervorheben. Im Jahr 2023 war die Staatengemeinschaft ohne Neuemission in diesem Marktsegment unterwegs, denn hier dominierten ausschließlich Taps das Geschehen. Letztere waren auch 2024 ein wesentlicher Eckpfeiler der Fundingstrategie, allerdings wartete die EU im vergangenen März sodann mit einem echten Highlight in Gestalt eines frischen [NGEU Green Bonds](#) auf. Das Orderbuch der EUR 7 Mrd. schweren Anleihe mit 25 Jahren Laufzeit belief sich final auf EUR 86,5 Mrd. Der Reoffer-Spread lag bei ms +80bp. Im weiteren Jahresverlauf wurde der Bond abermals um EUR 5 Mrd. aufgestockt. Insgesamt belief sich das Tap-Volumen für grüne EU-Anleihen 2024 auf knapp EUR 12 Mrd. Nur damit hätte die EU sogar vor der EIB im Ranking auf Platz 1 gelegen. Für die unmittelbare Zukunft bleiben die Ziele der Staatengemeinschaft nach wie vor ambitioniert: Bis Ende 2026 rechnet die EU im Rahmen ihres einheitlichen Finanzierungskonzeptes mit einem jährlichen Fundingziel von circa EUR 160 Mrd. Dabei wird beabsichtigt, rund 30% des Fundings für NGEU anhand von Green Bonds durchzuführen, wodurch sich die EU zum größten Green Bond-Emittent weltweit aufschwingen würde. Zum Jahresende 2024 hatte die EU EUR 68 Mrd. ausstehende grüne Anleihen. Im Verhältnis zum Gesamtbetrag von EUR 578 Mrd. machen diese somit einen Anteil von knapp 12% am ausstehenden Volumen aus. Um die Green Bonds-Erlöse je nach Empfängerland und Verwendungszweck transparent nachverfolgbar zu gestalten, stellt die EU-Kommission mit dem [NGEU Green Bond Dashboard](#) ein entsprechendes Tool zur Verfügung. Darüber hinaus erschien im November 2024 erneut der [NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#).

Das ESG-Jahr im Sub-Sovereign-Segment

[Deutsche Länder](#) sind bereits seit geraumer Zeit wichtige Player im EUR-ESG-Segment und konnten 2023 ein Rekordjahr hinsichtlich des Neuemissionsvolumens verzeichnen. EUR 4,9 Mrd. an frischer Ware wurden vorletztes Jahr am Markt platziert, womit das bis dato emissionsstärkste Jahr 2019 übertroffen wurde. 2024 dauerte es eine ganze Weile, bis die deutschen Länder im ESG-Segment aktiv wurden. Dabei beschränkte sich das Primärmarktgeschehen auf die beiden Schwergewichte Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) und Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR), welche jeweils eine neue Anleihe im Oktober platzierten. NRW emittierte dabei einen [Sustainability Bond](#) mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 1,25 Mrd. bei fünfjähriger Laufzeit, während sich BADWUR für eine EUR 650 Mio. schwere [grüne Anleihe](#) im zehnjährigen Laufzeitsegment entschied. Unter dem Strich stand demnach ein ESG-Supply aus dem Ländersegment von EUR 1,9 Mrd. zu Buche. Hier sehen wir für 2025 noch deutlich mehr Potenzial. Demgegenüber haben sich im vergangenen Jahr erneut interessante Alternativen im Sub-Sovereign-Segment herauskristallisiert. Allen voran seien hier die [spanischen Regionen](#) genannt: Knapp EUR 4 Mrd. verteilt auf sechs Benchmarkemissionen platzierten die Sub-Sovereigns der iberischen Halbinsel im Jahr 2024 am Primärmarkt. Portugiesische autonome Regionen leisteten hierzu keinen Beitrag. Das Gros von EUR 1,6 Mrd. kam wenig überraschend aus der spanischen Hauptstadt Madrid (Ticker: MADRID), welche im [grünen und nachhaltigen Format](#) unterwegs war. Andalusien (Ticker: ANDAL) emittierte indes zwei [Sustainability Bonds](#) mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 1,25 Mrd. Jeweils eine nachhaltige EUR-Benchmark von [Galizien](#) (Ticker: JUNGAL) respektive dem [Baskenland](#) (Ticker: BASQUE) im Umfang von EUR 500 Mio. bzw. EUR 600 Mio. komplettierten das Bild. Insgesamt haben spanische Regionen seit 2017 EUR 22,4 Mrd. an Anleihen mit ESG-Label platziert. Die Anzahl der ISINs bemisst sich dabei auf 32. Der Löwenanteil entfällt auf MADRID mit EUR 11,1 Mrd. verteilt auf 13 Bonds. BASQUE rangiert mit EUR 5 Mrd. und acht Anleihen auf dem zweiten Platz. Neben ihren spanischen Pendants sind [belgische Regionen](#) mittlerweile ebenfalls etablierte Größen im ESG-Segment. Im vergangenen Jahr konnten wir Neuemissionen belgischer Sub-Sovereigns im Benchmarkformat i.H.v. EUR 2,7 Mrd. registrieren. Dabei kamen EUR 1,45 Mrd. mit [sozialem Label](#) aus Wallonien (Ticker: WALLOO) sowie [nachhaltige](#) EUR 1,25 Mrd. aus Flandern (Ticker: FLEMSH). WALLOO sammelte darüber hinaus weitere EUR 1,1 Mrd. durch Aufstockungen bereits emittierter Social Bonds ein. Als dritter ESG-Emittent aus dem belgischen Sub-Sovereign-Segment trat die Französische Gemeinschaft (Ticker: LCFB) im letzten Jahr zwar nicht am Primärmarkt mit einer Neuemission in Erscheinung, allerdings veröffentlichte die Region im vergangenen September ihr [Sustainable Finance Framework](#), welches das bis dato bestehende Rahmenwerk für ausschließlich soziale Anleihen inhaltlich erweiterte und nunmehr auch die Möglichkeit zur Emission von grünen und nachhaltigen Anleihen eröffnet (vgl. [Wochenpublikation vom 06. November](#)). Aggregiert haben belgische Regionen seit dem Jahr 2018 EUR 15,7 Mrd. verteilt auf 19 unterschiedliche ISINs in diversen ESG-Formaten emittiert. Während FLEMSH mit EUR 7,7 Mrd. verteilt auf sieben Anleihen vom Emissionsvolumen her das Ranking anführt, hat WALLOO mit neun Benchmarks die meisten Transaktionen durchgeführt (Emissionsvolumen: EUR 6,2 Mrd.). Auf den Ticker LCFB entfällt der Rest von EUR 1,8 Mrd. verteilt auf drei ISINs. Selbstverständlich sind die in diesem Abschnitt detailliert genannten Sub-Sovereign-Märkte nicht die einzigen aus unserer Coverage mit Präsenz im ESG-Segment. So hat aus [Frankreich](#) die Region Île-de-France (Ticker: IDF) derzeit ausstehende [Sustainability Bonds](#) im Benchmarkformat und auch jenseits des Atlantiks finden sich unter den [kanadischen Provinzen und Territorien](#) emittierte ESG-Anleihen, welche allerdings ausschließlich in der Heimatwährung CAD denominiert sind. Gleiches gilt ebenfalls für regionale Gebietskörperschaften in [Down Under](#).

KfW feierte zehn Jahre Green Bonds; BNG erklimm den Emissionsgipfel

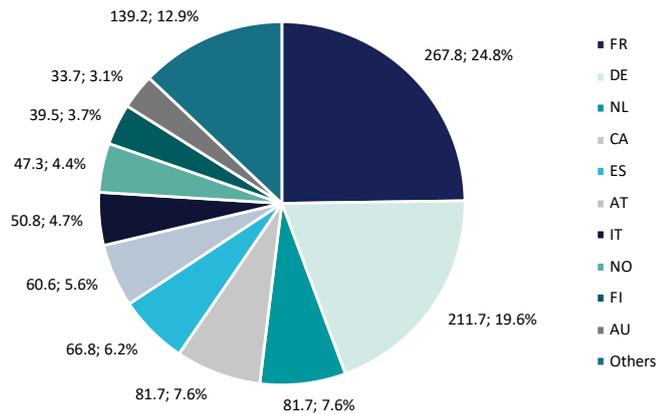
Abseits der großen Supranationals und Sub-Sovereigns erfuhr das ESG-Segment auch im vergangenen Jahr frischen Supply von einer Vielzahl von Emittenten aus dem Agency-Segment. Auf die Primärmarktauftritte der CADES im Bereich der Social Bonds sind wir oben bereits näher eingegangen. Darüber hinaus waren aus Frankreich die [grünen](#) Neuemissionen der Société des Grands Projets (Ticker: SOGRPR) hinsichtlich der Fälligkeiten echte Hingucker. Jeweils EUR 1 Mrd. wurden in Laufzeiten von langen 20 Jahren respektive 25 Jahren eingesammelt. Zum zehnten Geburtstag ihres [Green Bond Frameworks](#) brachte die KfW (Ticker: KfW) in 2024 zwei entsprechende Neuemissionen auf den Weg und sammelte dabei EUR 7 Mrd. ein (aggregiertes Orderbuch: 31,2 Mrd.). Weitere Vertreter aus dem deutschen Agency-Segment waren die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) mit [grünen](#) EUR 1 Mrd. sowie EUR 1,5 Mrd. mit [sozialem Label](#), die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) mit einem EUR 500 Mio. schweren [Social Bond](#) sowie die Bayerische Landesbodenkreditanstalt (Ticker: BYLABO) mit ebenfalls einer [sozialen Anleihe](#) (EUR 500 Mio.). Hinsichtlich der Anzahl der Neuemissionen stach indes die niederländische [BNG Bank](#) (Ticker: BNG) hervor. Der Kommunalfinanzierer war mit vier frischen Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat aktiv, verteilt auf drei Social Bonds (aggregiert EUR 4,5 Mrd.) und einen Sustainability Bond (EUR 1 Mrd.). Kein anderer Emittent in unserer Coverage platzierte 2024 so viele ESG-Anleihen.

Fazit und Ausblick

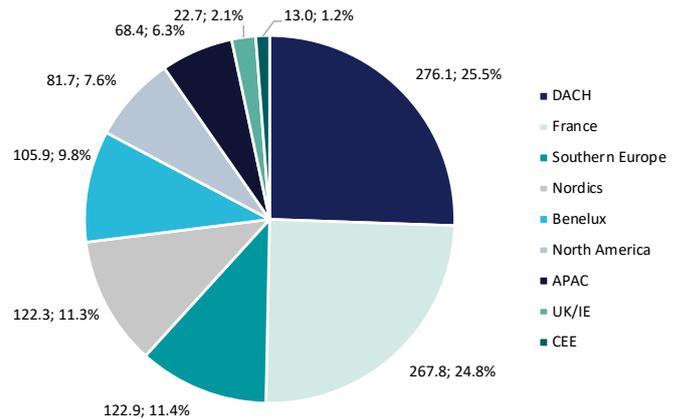
Der Markt für ESG-Anleihen ist in unserer SSA-Abgrenzung noch stark von einzelnen Emittenten und Jurisdiktionen getrieben, wenngleich sich die Anzahl Jahr für Jahr weiter erhöht. Nichtsdestotrotz besteht unserer Ansicht nach noch Luft nach oben, was die Vielfalt an EUR-Emissionen angeht. Von den 200 Neuemissionen, die wir im vergangenen Jahr von den Emittenten in unserer Coverage verzeichnen konnten, wiesen 68 Bonds ESG-Charakteristiken auf. Dies entsprach einem Anteil von ESG-Anleihen an allen Neuemissionen von 34%. Dieser Wert liegt unter denen der Jahre 2021 bis einschließlich 2023, in letzterem waren es noch 39% (2021: 38%; 2022: 42%). Gemessen am Neuemissionsvolumen von EUR 282,9 Mrd. machte das ESG-Volumen von EUR 89,2 Mrd. in dieser Hinsicht 32% aus, nach 31% im Jahr 2023 (2021: 44%; 2022: 42%). Zwar erfreut es uns, dass Jahr für Jahr Emittenten ihre Präsenz auf dem ESG-Parkett weiter ausbauen, gleichwohl beobachten wir weiterhin die Konzentration des Segments auf einige große und etablierte Namen. Über die Jahre hinweg betrachtet, gehen wir dennoch von einer langfristigen Steigerung des ESG-Anteils am Funding unserer SSA-Coverage aus. Umweltschutz, Nachhaltigkeit und soziale Mehrwerte sind nicht nur von unbestritten hoher Relevanz, sondern von ebenso hoher Bedeutung bei der Investorenschaft. Doch möchten wir an dieser Stelle auch etwas den Wind aus den Segeln nehmen: Die verstärkte Emission von ESG-Anleihen bedeutet nicht zwangsläufig, dass auch mehr grüne, soziale oder gar nachhaltige Projekte durchgeführt werden. Die Emittenten hätten diese mit großer Wahrscheinlichkeit auch ohne ESG-Label im Funding durchgeführt, wie beispielsweise CADES. Im Umkehrschluss bedeutet dies allerdings auch, dass Emittenten, die bislang keine ESG-Bonds begeben haben, ebenfalls soziale und nachhaltige Projekte fördern können und ohne Zweifel auch tun. Gerade für kleinere Emittenten stellen die hohen Reporting-Anforderungen nach wie vor eine signifikante Hemmschwelle dar. Diese wird auch im Rahmen des seit Ende Dezember gültigen und von Emittenten anwendbaren [EU Green Bond Standards](#) weiterhin Bestand haben und tendenziell sogar noch höher ausfallen. Folglich gehen wir für 2025 davon aus, dass ein Großteil der Emittenten weiterhin an ICMA-konformen ESG-Emissionen festhalten wird, bleiben aber auch gespannt, ob und wie kleinere Emittenten in dieser Hinsicht das Segment weiter vorantreiben werden.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



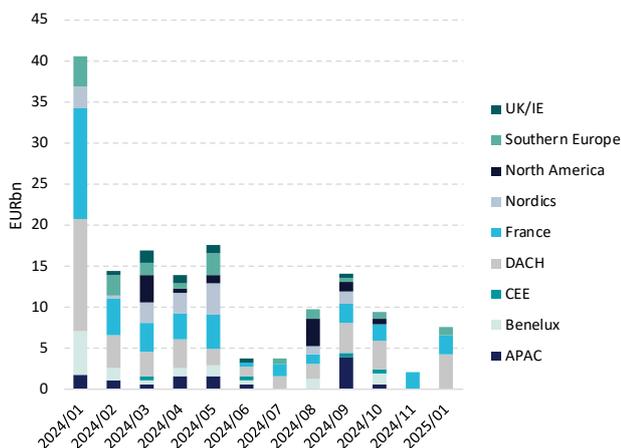
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



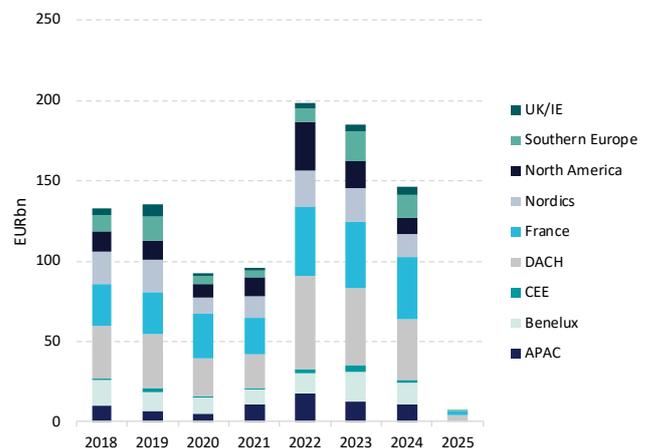
Top-10 Jurisdiktionen

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	267.8	258	29	0.97	9.2	4.6	1.51
2	DE	211.7	297	46	0.66	7.7	3.8	1.56
3	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.8	1.40
4	CA	81.7	60	1	1.34	5.6	2.5	1.43
5	ES	66.8	53	5	1.14	11.1	3.0	2.19
6	AT	60.6	101	5	0.59	8.0	3.9	1.57
7	IT	50.8	65	5	0.76	8.5	3.8	2.03
8	NO	47.3	58	12	0.81	7.2	3.2	1.11
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.3	1.77
10	AU	33.7	32	0	1.05	7.2	3.2	1.79

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

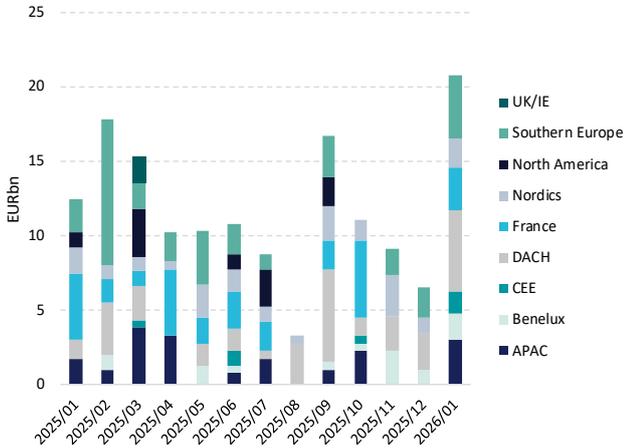


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

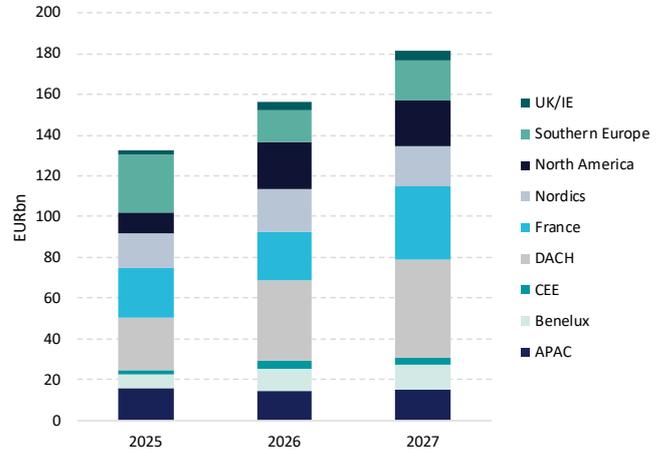


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

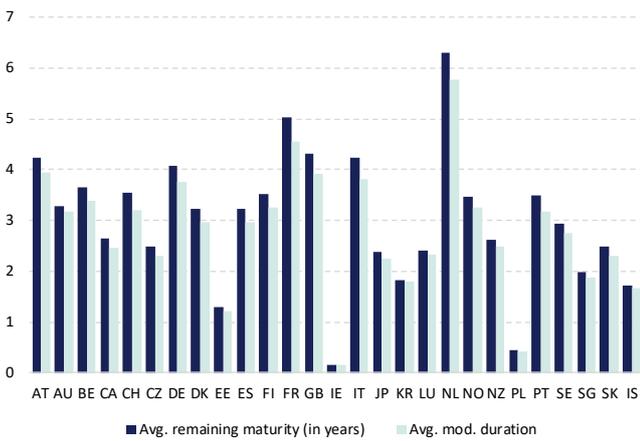
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



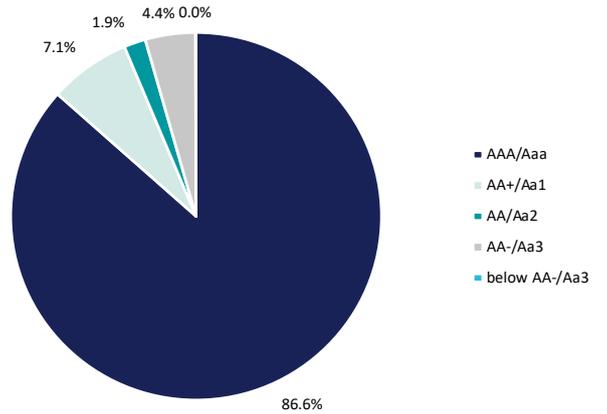
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



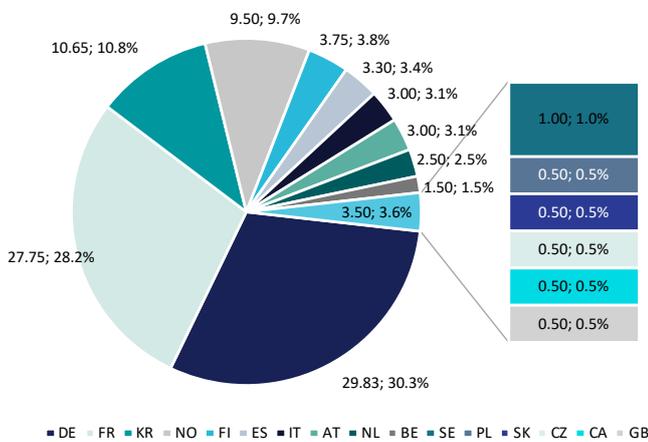
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



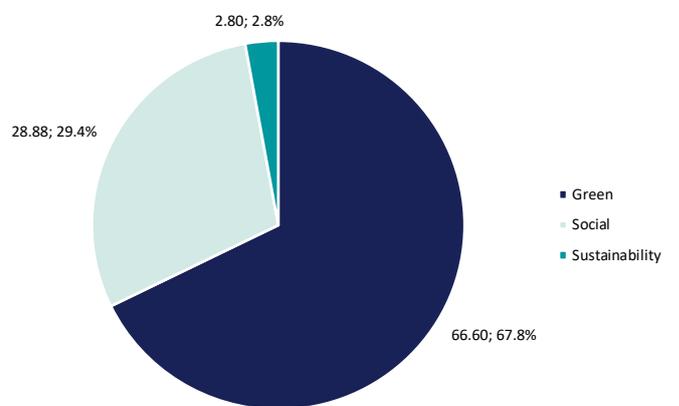
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

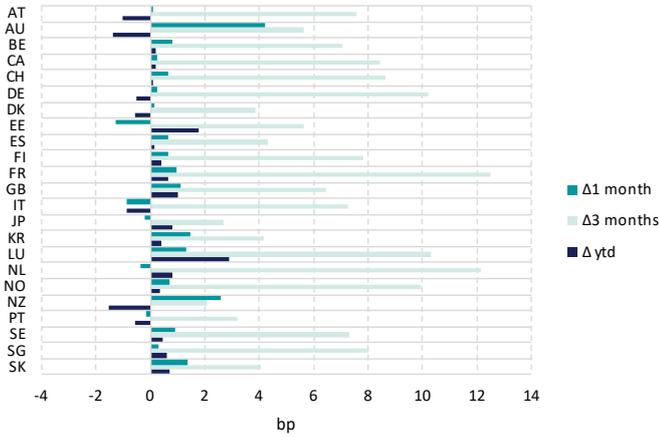


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

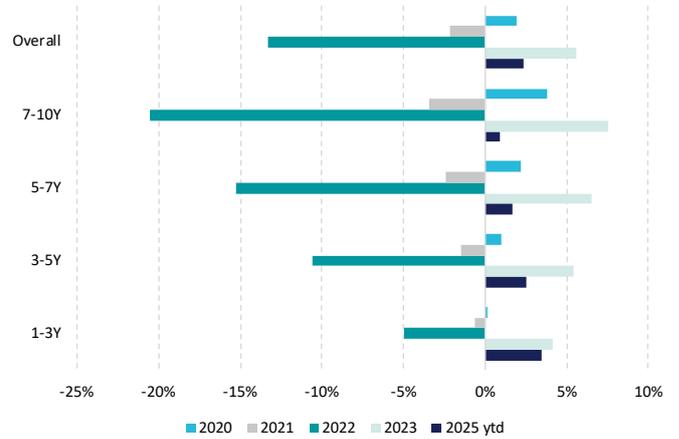


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

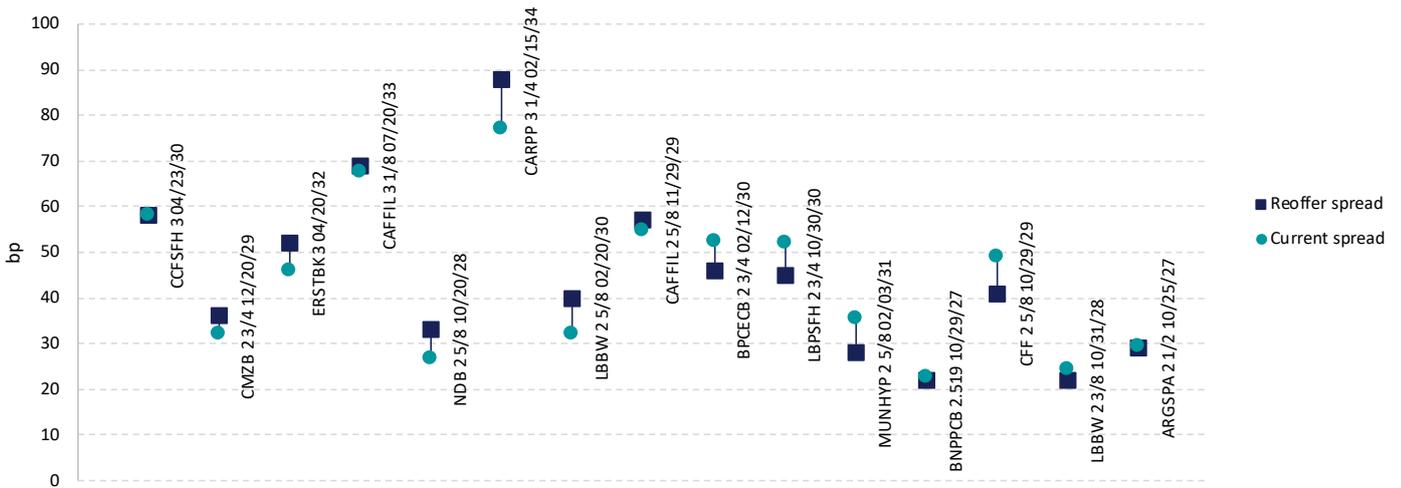
Spreadveränderung nach Land



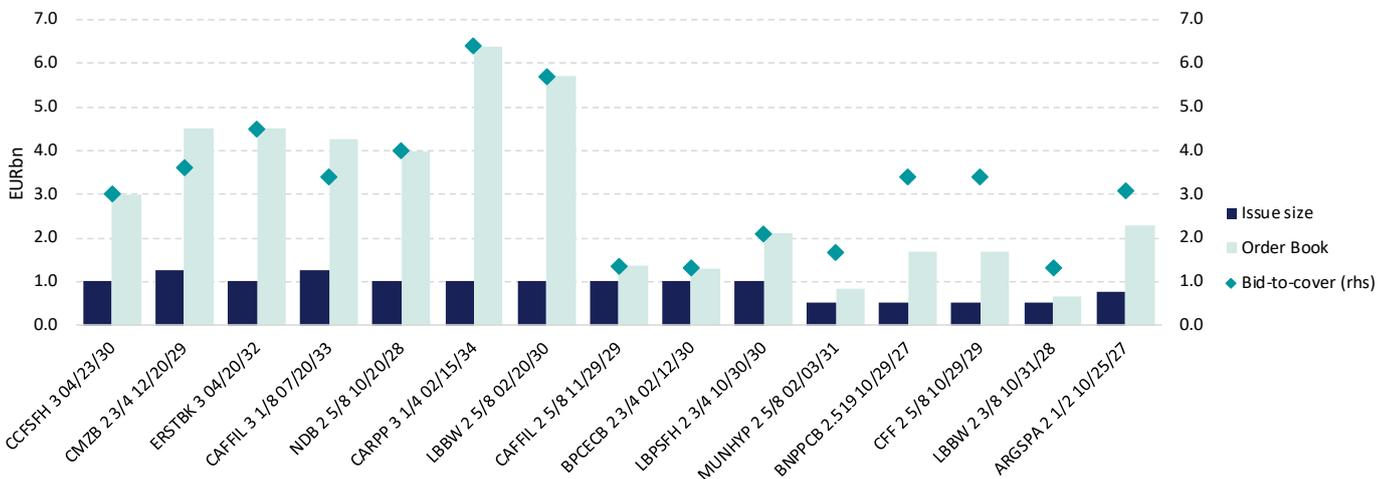
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

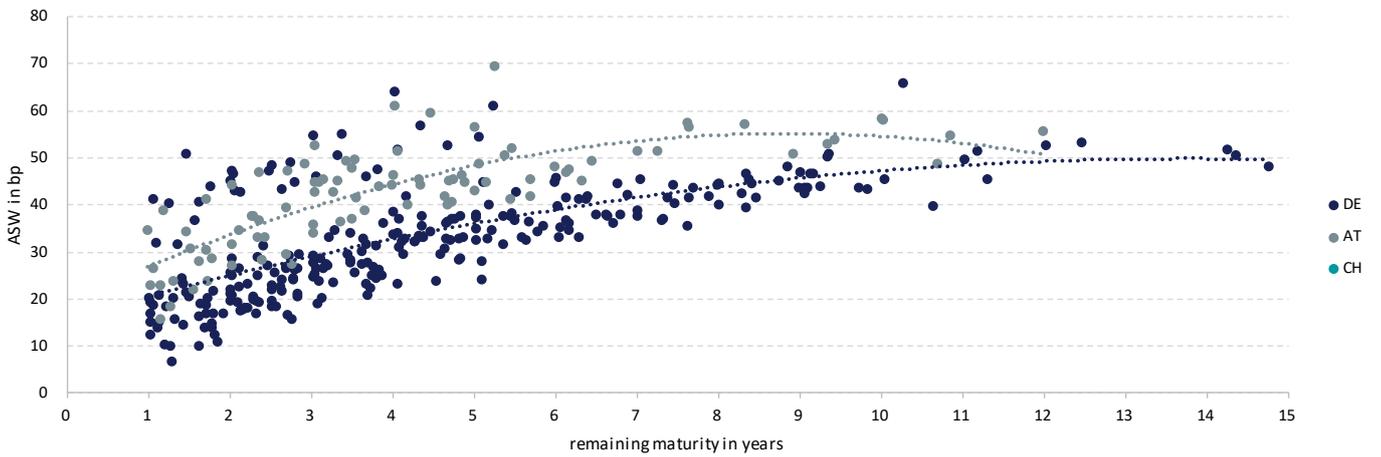


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

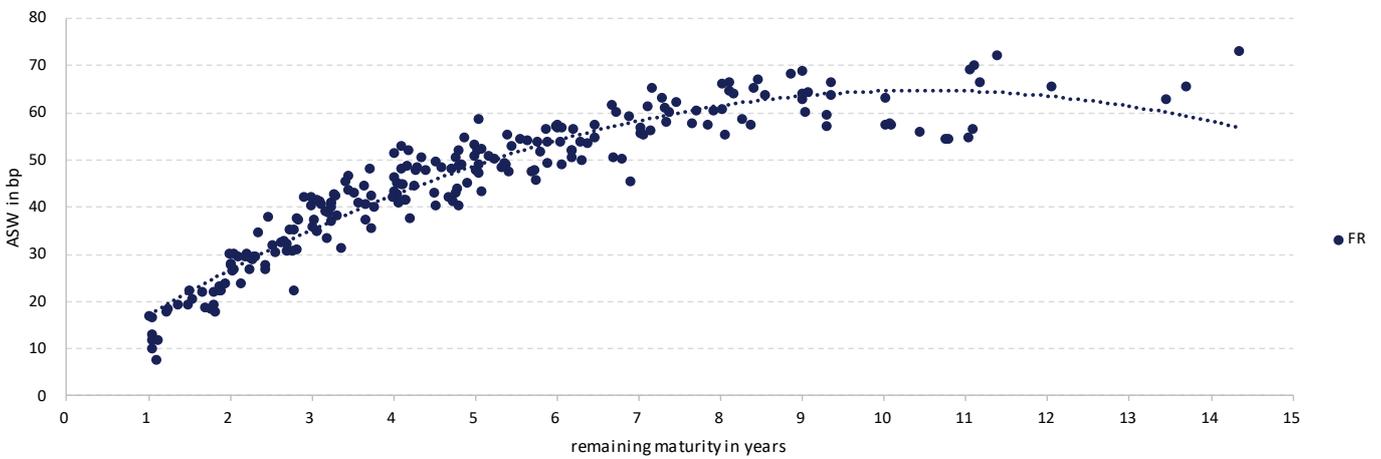


Spreadübersicht¹

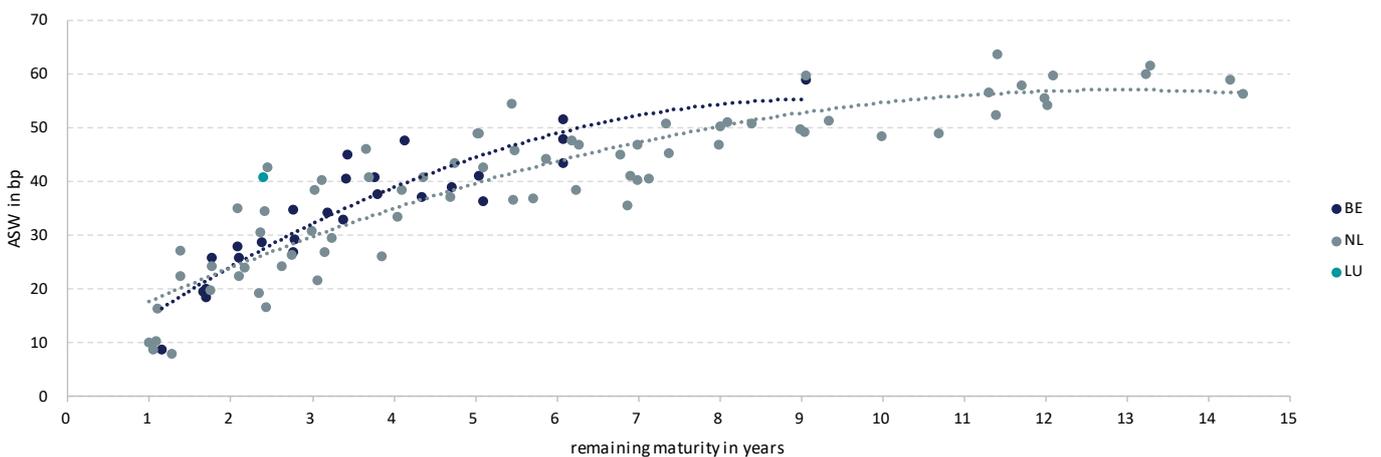
DACH 



France 

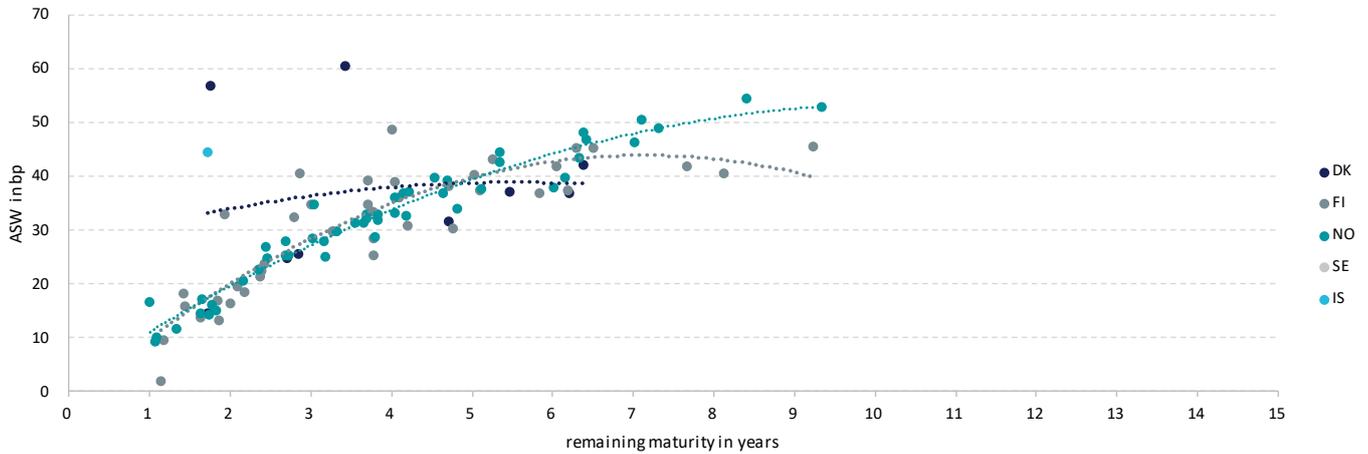


Benelux 

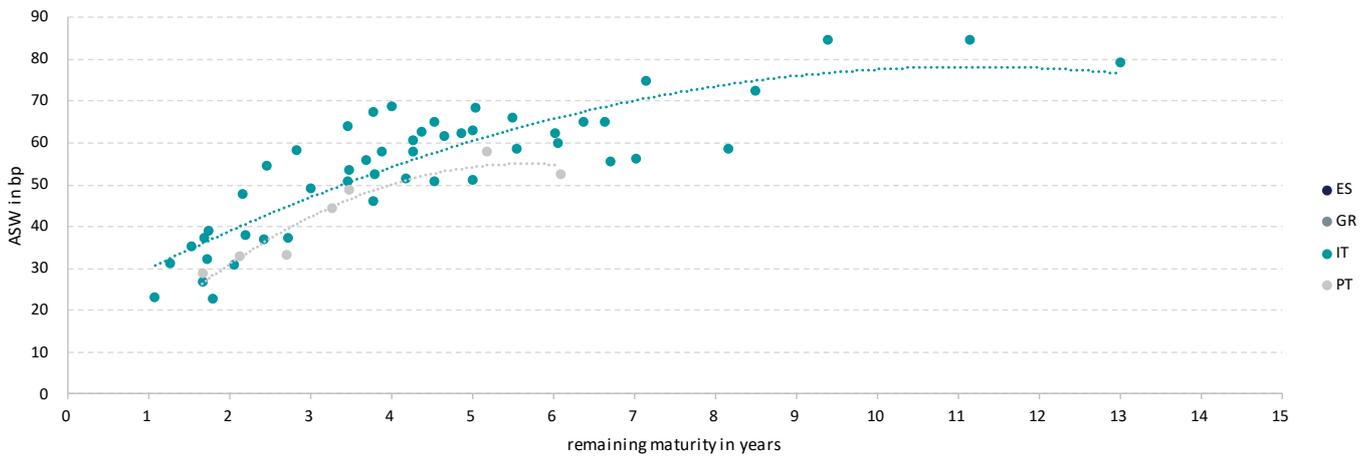


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

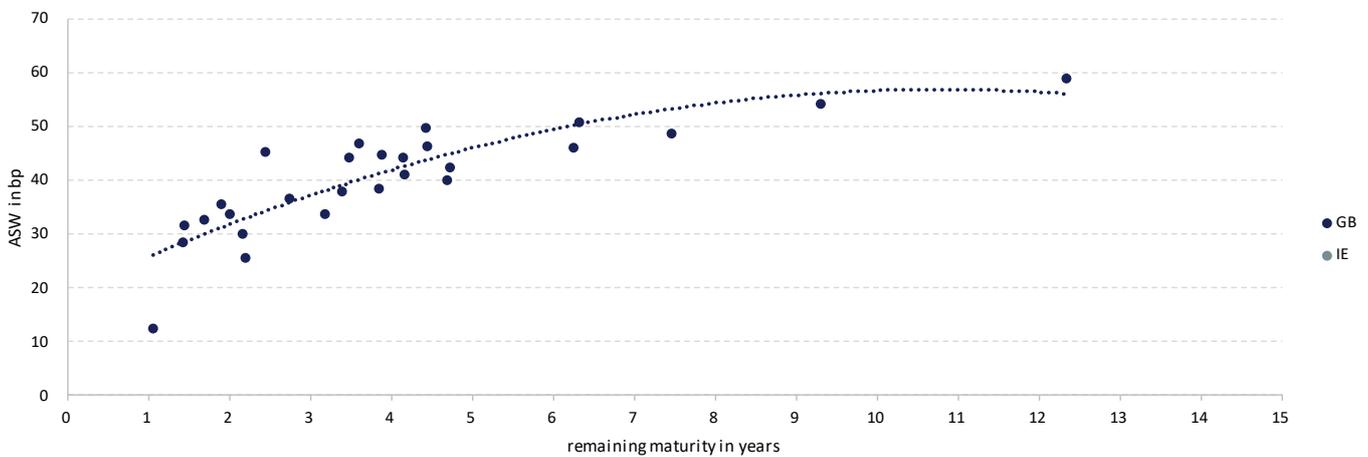
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



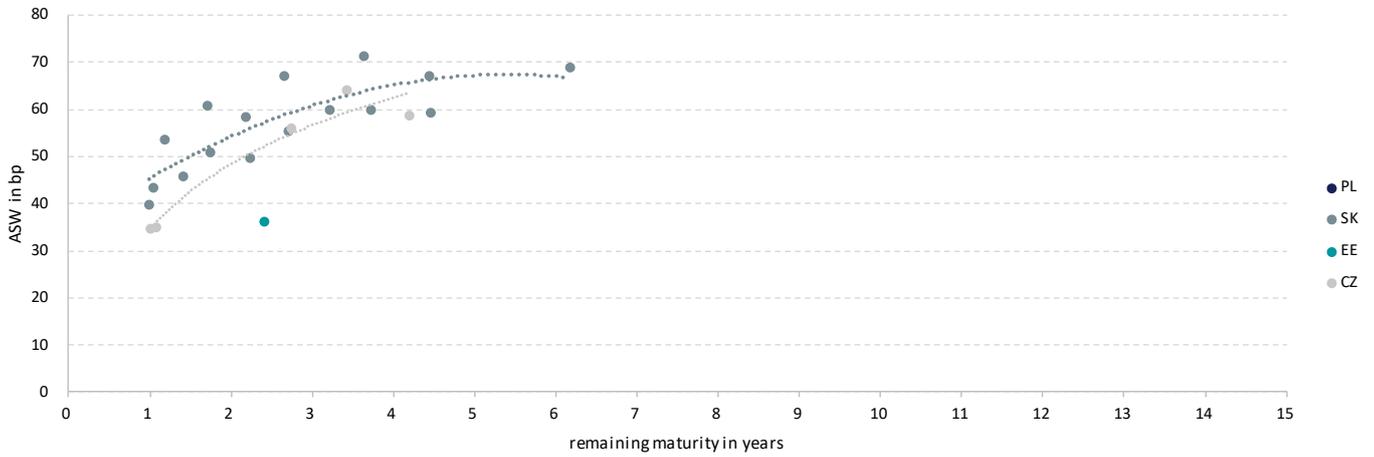
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



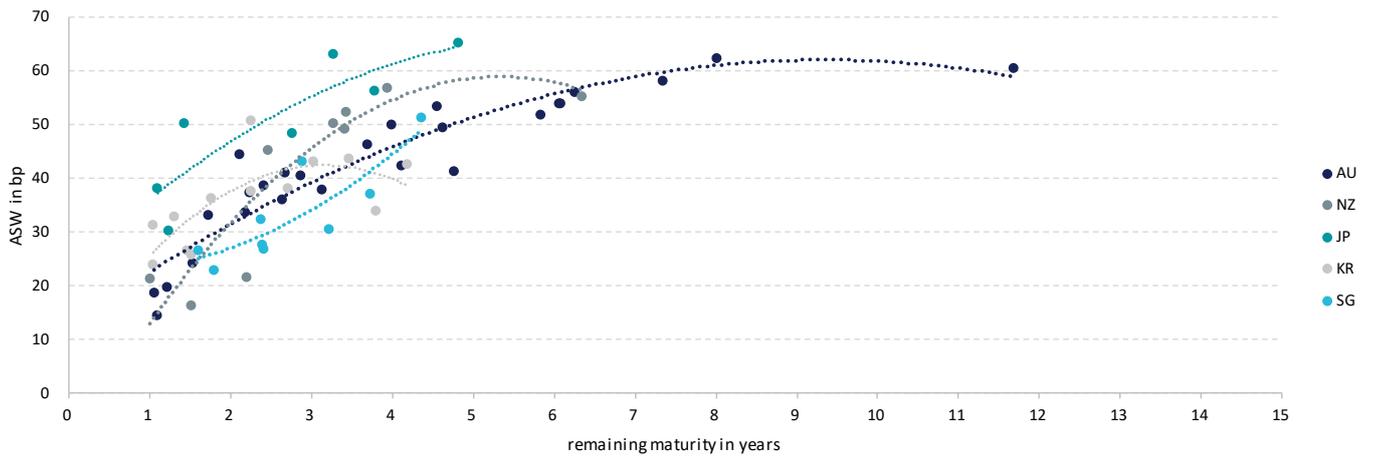
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



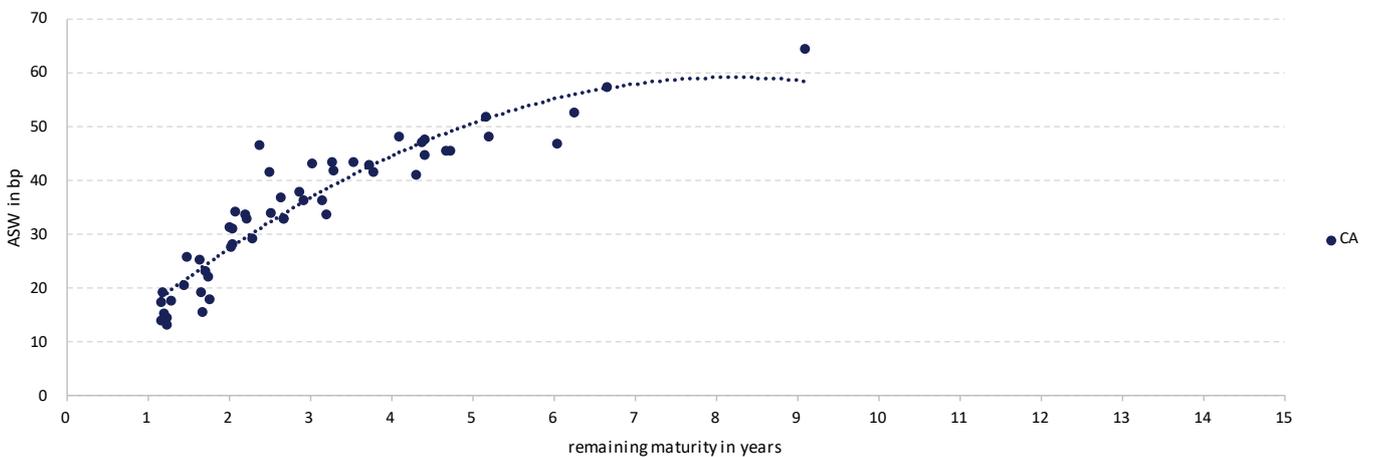
CEE 



APAC 



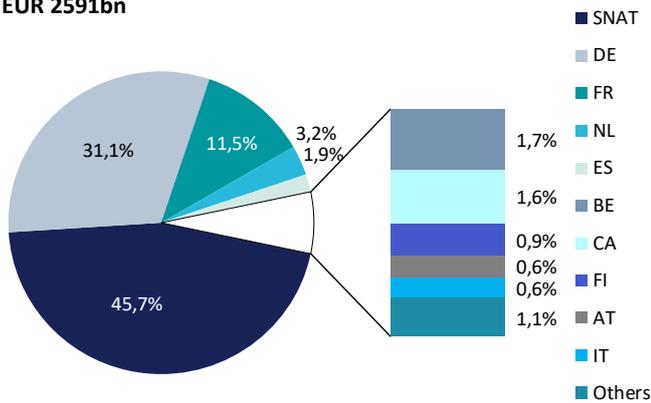
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

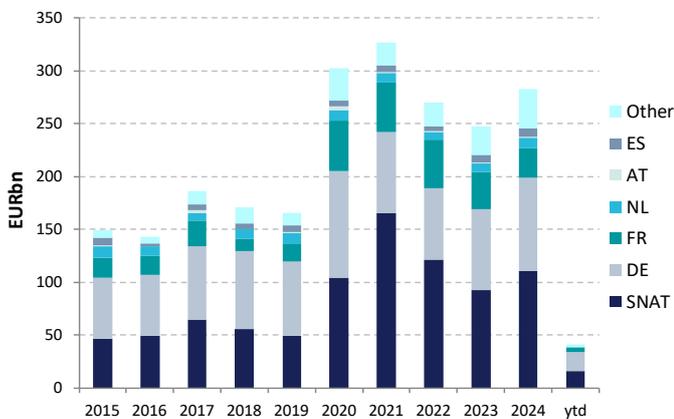
EUR 2591bn



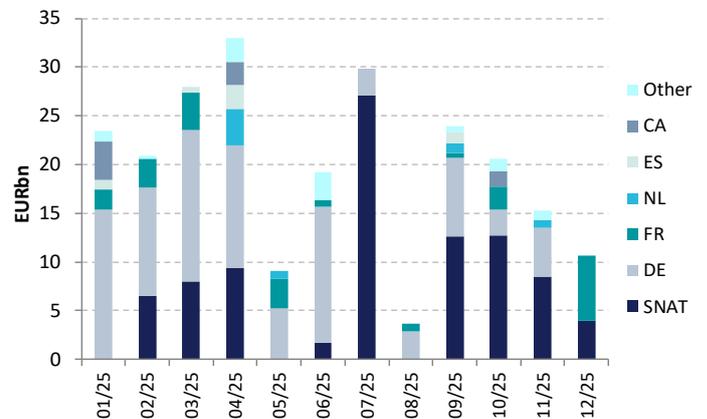
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.184,3	246	4,8	7,7
DE	806,5	601	1,3	5,9
FR	298,7	201	1,5	5,6
NL	82,3	67	1,2	6,2
ES	48,9	68	0,7	4,7
BE	45,1	46	1,0	9,9
CA	41,3	29	1,4	4,6
FI	23,3	25	0,9	4,4
AT	16,0	21	0,8	4,7
IT	15,6	20	0,8	4,2

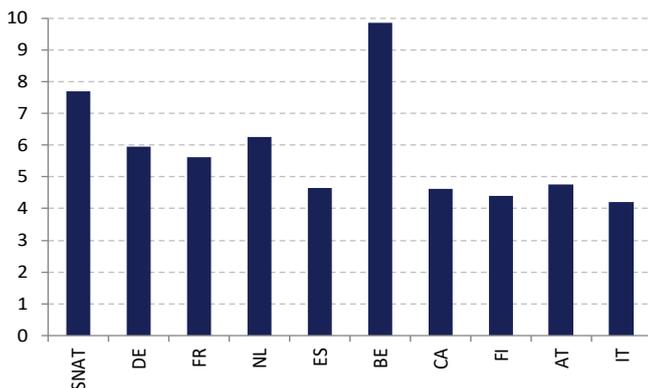
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



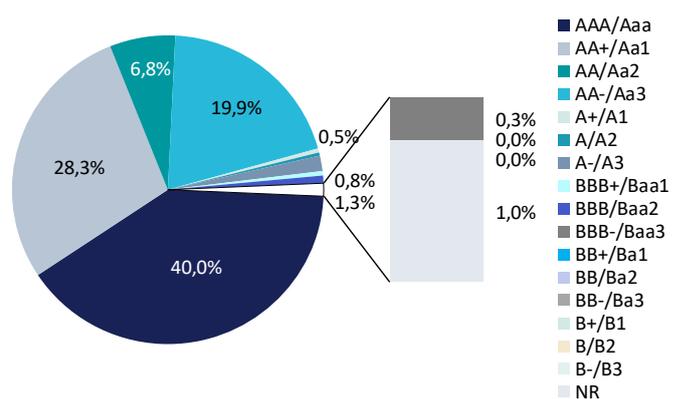
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



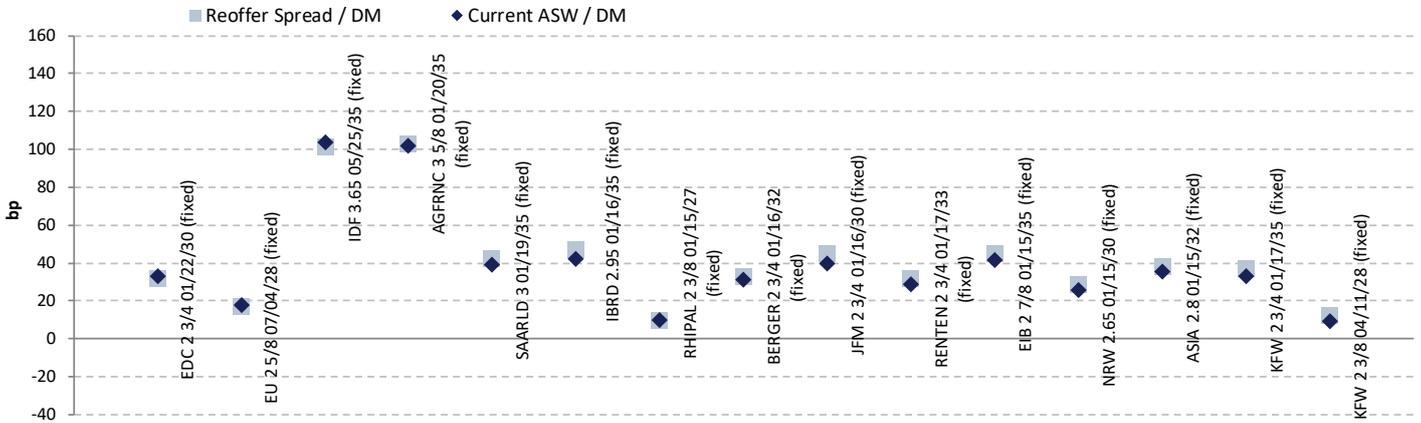
Vol. gew. Modified Duration nach Land



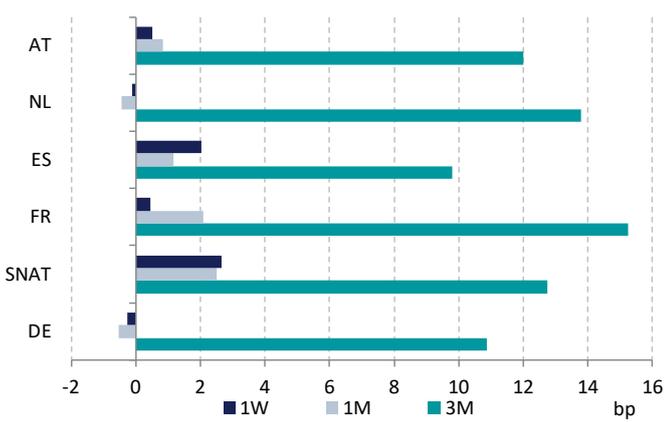
Ratingverteilung (volumengewichtet)



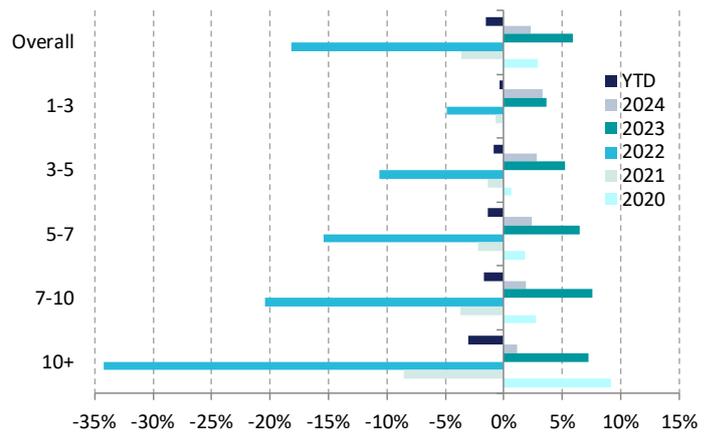
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



Spreadentwicklung nach Land



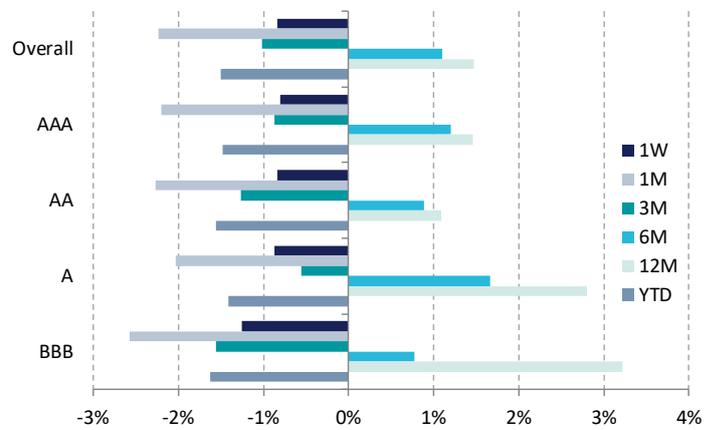
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

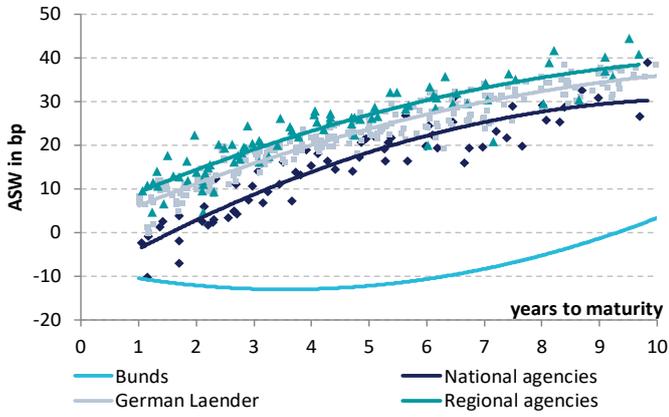


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

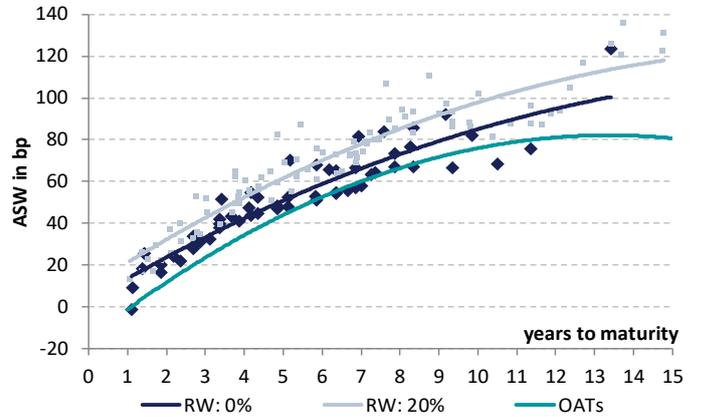


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

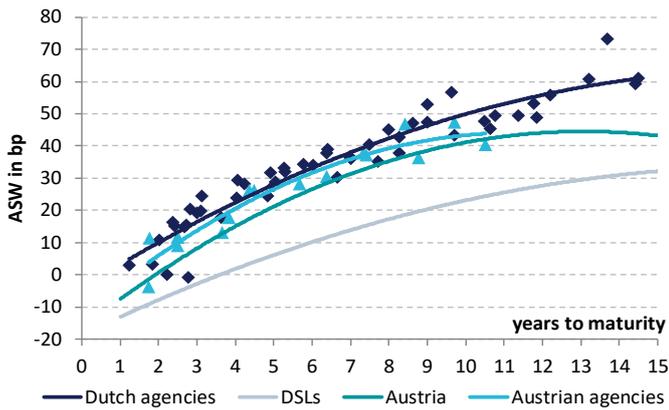
Germany (nach Segmenten)



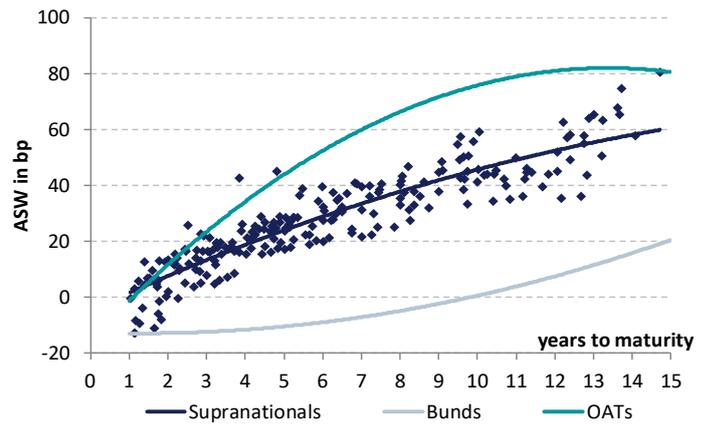
France (nach Risikogewichten)



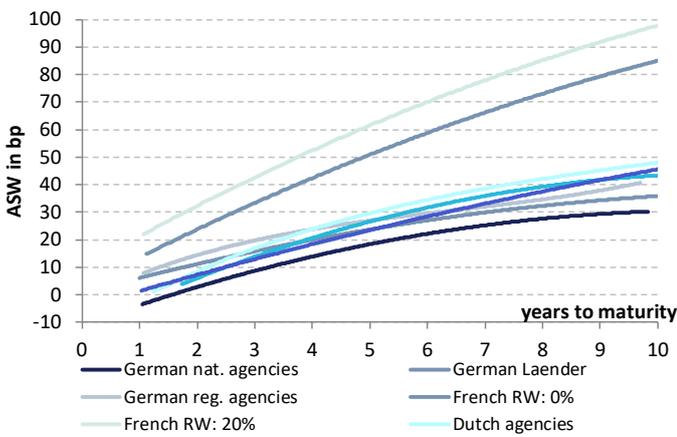
Netherlands & Austria



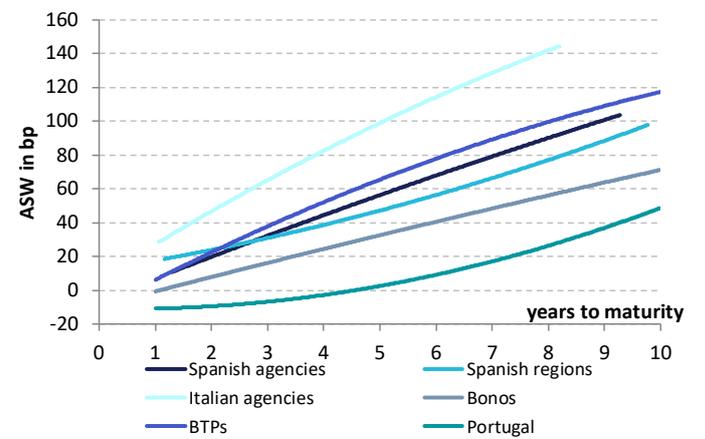
Supranationals



Core



Periphery



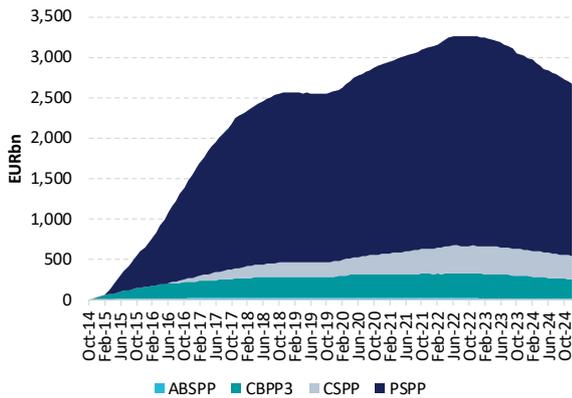
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

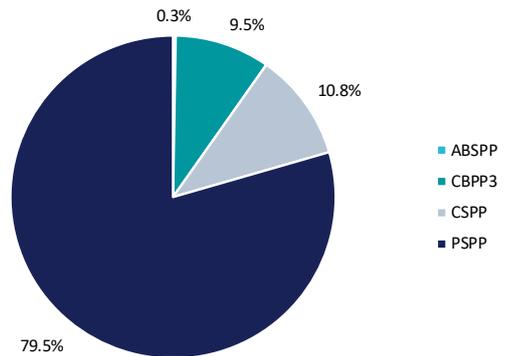
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP) und Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

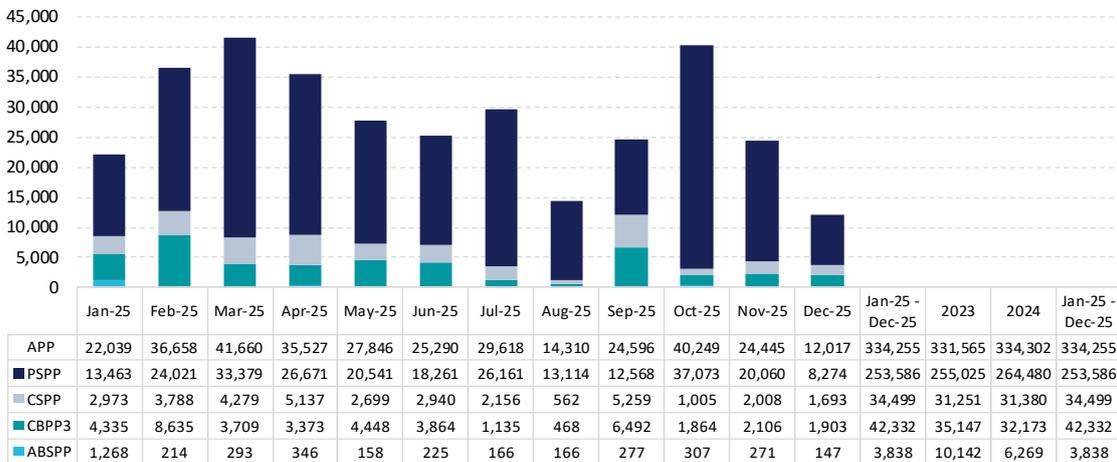
APP: Portfolioentwicklung



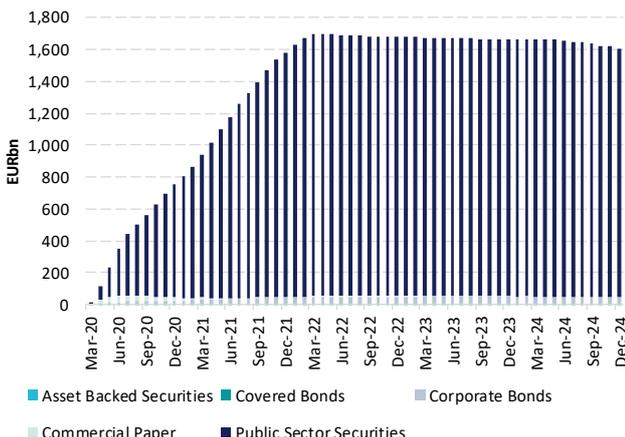
APP: Portfoliostruktur



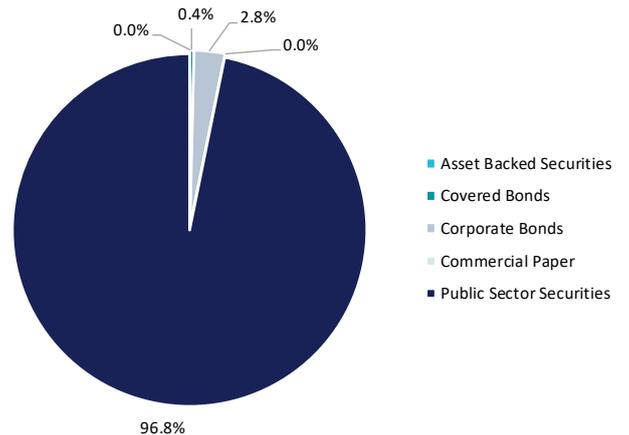
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



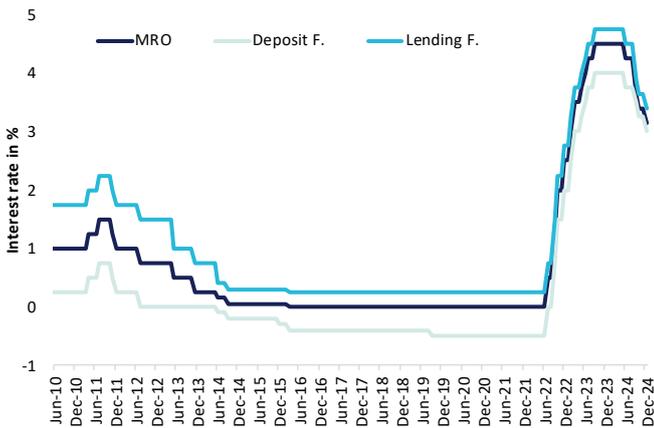
PEPP: Portfoliostruktur



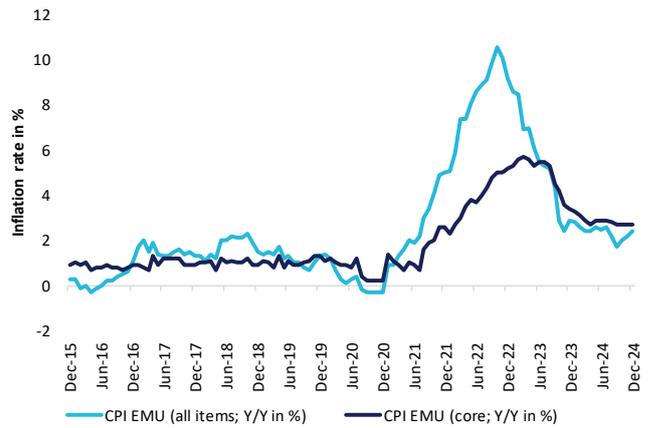
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



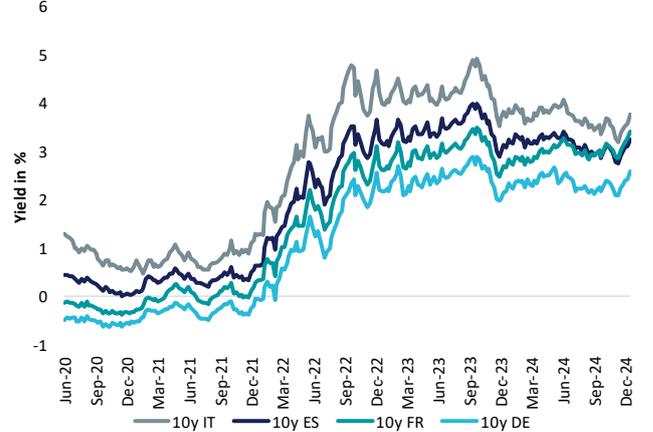
Inflationsentwicklung im Euroraum



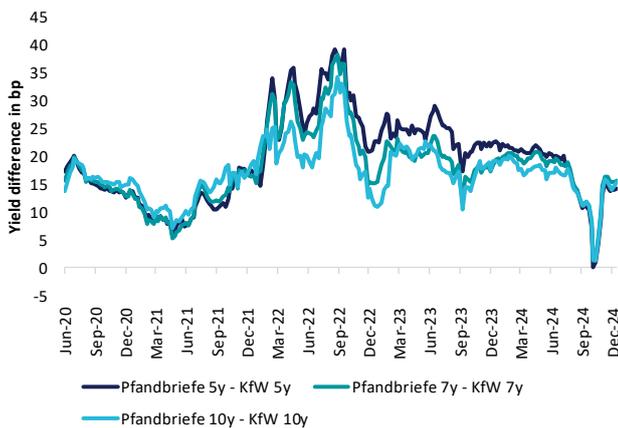
Bund-Swap-Spread



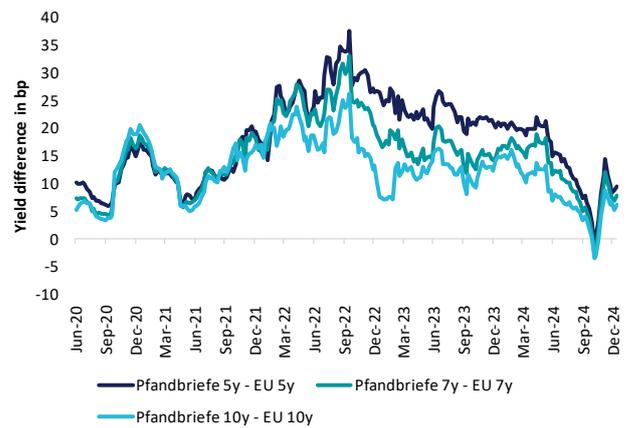
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
01/2025 ♦ 08. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds SSA-Jahresrückblick 2024 		
42/2024 ♦ 18. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien 		
41/2024 ♦ 11. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024 		
40/2024 ♦ 04. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025 SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien 		
39/2024 ♦ 27. November	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024 		
38/2024 ♦ 20. November	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies 		
37/2024 ♦ 13. November	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus 		
36/2024 ♦ 6. November	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage 		
35/2024 ♦ 30. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts? Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus 		
34/2024 ♦ 23. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies 		
33/2024 ♦ 16. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024 		
32/2024 ♦ 09. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“ NGEU: Green Bond Dashboard 		
31/2024 ♦ 02. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen 		
30/2024 ♦ 25. September	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK 		
29/2024 ♦ 18. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023 Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments 		
28/2024 ♦ 11. September	<ul style="list-style-type: none"> Banca Sella erweitert EUR-Subbenchmarksegment Teaser: Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals 		
27/2024 ♦ 04. September	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD 		
NORD/LB: Floor Research	NORD/LB: Covered Bond Research	NORD/LB: SSA/Public Issuers Research	Bloomberg: RESP NRDR <GO>

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

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

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

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

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

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

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[Stille Nacht, niedrigere Zinsen: EZB stimmt auf das neue Jahr ein](#)

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



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Tobias Cordes

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

Liquidity Management/Repos	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
----------------------------	--

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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: 15. Januar 2025 (08:38 Uhr)