



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</b>	<b>10</b>
<b>Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus</b>	<b>13</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>17</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>23</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>26</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>27</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>28</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>30</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto: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

Autor: Lukas Kühne

### Primärmarkt weiterhin von hoher Nachfrage dominiert

Nachdem die Emissionsdynamik zum Anfang der vorherigen Handelswoche kurzzeitig ins Stocken geraten war, zogen die Primärmarktaktivitäten in den letzten fünf Handelstagen wieder spürbar an. Insgesamt konnten fünf Emittenten aus vier Jurisdiktionen erfolgreich frische Ware im Volumen von EUR 4,6 Mrd. am Markt platzieren. Noch zum Ende der vergangenen Woche gingen die Credit Agricole Home Loan SFH (Credit Agricole) und die Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC; vgl. [Issuer View](#)) auf die Investoren am Primärmarkt zu. Während die Japaner schon im Rahmen der Guidance (ms +63bp area) die Size des Deals von EUR 500 Mio. (WNG) festlegten, starteten die Franzosen ohne Vorfestlegung der Dealgröße (Guidance: ms +57bp area) in die Vermarktungsphase und konnten final Covered Bonds im Volumen von EUR 1,25 Mrd. printen. Beide Emissionen stießen jeweils auf eine hohe Nachfrage, sodass der Reoffer-Spread gegenüber der Guidance um neun (Credit Agricole) bzw. zehn Basispunkte (SMBC) reduziert werden konnte. Zum Start in die neue Woche setzte die französische Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH) mit ihrem neuen Deal (7,0y) ein Ausrufezeichen am Markt. Der Deal der CRH verfügte über das höchste bisher in diesem Jahr platzierte Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment (EUR 1,75 Mrd.), gleichzeitig konnte der finale Spread im Rahmen der Vermarktungsphase gegenüber der anfänglichen Guidance (ms +65bp area) um neun Basispunkte auf ms +56bp reduziert werden. Die insgesamt hohe Nachfrage nach den Neuemissionen ist unserer Ansicht nach u.a. auf das weiterhin attraktive Spreadniveau zurückzuführen. Dies traf auch auf die Neuemissionen der TSB Bank (5,0y) und der Sparebanken Soer Boligkreditt (6,0y) zu und kommt in der Nachbetrachtung insbesondere in den Bid-to-cover-Ratios in Höhe von 2,1x bzw. 3,6x zum Ausdruck. Final konnte die TSB Bank Covered Bonds im Volumen von EUR 600 Mio. platzieren, während die Sparebanken Soer Boligkreditt das finale Emissionsvolumen ihres Covered Bonds im grünen Format schon zu Beginn der Vermarktungsphase auf EUR 500 Mio. (WNG) festlegte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
TSB Bank	GB	11.02.	XS3000970494	5.0y	0.60bn	ms +44bp	- / Aaa / -	-
Sparebanken Soer	NO	11.02.	XS3004243179	6.0y	0.50bn	ms +40bp	- / Aaa / -	X
CRH	FR	10.02.	FR001400XFS2	7.0y	1.75bn	ms +56bp	AAA / Aaa / -	-
SMBC	JP	06.02.	XS2984119896	5.0y	0.50bn	ms +53bp	- / Aaa / -	-
Credit Agricole SFH	FR	06.02.	FR001400XC78	6.0y	1.25bn	ms +48bp	AAA / Aaa / AAA	X

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

### Sekundärmarkt: Kaufinteresse bleibt hoch

Das Gesamtbild am Sekundärmarkt bleibt nach unserem Eindruck unverändert. Der Fokus der Marktteilnehmer liegt damit weiterhin auf den Neuemissionen, bei hoher Nachfrage von einem breiten Kundenspektrum und niedrigen Handelsbeständen in den Büchern der Banken. Die mittlerweile oftmals ohne Neuemissionsprämie platzierten Primärmarktdeals können auch am Sekundärmarkt noch weiter performen, was nicht zuletzt auf die hohe Nachfrage zurückzuführen ist.

**Dynamik im EUR-Subbenchmarksegment bleibt ebenfalls hoch**

Im EUR-Subbenchmarksegment zeigten sich mit dem Raiffeisenverband Salzburg (vgl. [Issuer View](#)) und der Sparkasse Pforzheim Calw (vgl. [Issuer View](#)) zwei Emittenten aktiv. Die erfolgreichen Emissionen in Höhe von EUR 250 Mio. bzw. EUR 300 Mio. halten die Dynamik in diesem an Bedeutung gewinnenden Teilmarkt hoch, sodass hier u.E. mit weiteren Neuzugängen zu rechnen ist (vgl. auch nachfolgender Absatz).

**Coop Pank aus Estland tritt dem Covered Bond Label bei**

Anfang Februar gab die estnische Coop Pank bekannt, als 150. Mitglied den Kreis der Institute in der Covered Bond Label Foundation (CBLF) zu erweitern ([Pressemitteilung](#)). Als CBLF-Mitglied verpflichtet sie sich ihr Cover Pool Reporting nach den Vorgaben des Harmonised Transparency Template (HTT) zu erstellen. CBLF-Generalsekretär Luca Bertalot ist stolz, mit dem Covered Bond Label die Entwicklung in den baltischen Ländern zu unterstützen und weist u.a. auf die Relevanz von Transparenz im Kontext von Covered Bonds hin. Paavo Truu (CFO der Coop Pank) sieht die Mitgliedschaft in der CBLF als vorbereitenden Schritt für die Emission eines ersten Covered Bonds im EUR-Subbenchmarksegment, welche die Bank in den kommenden Monaten plant. Er hebt insbesondere hervor, dass die Berichterstattung nach dem HTT ein Qualitätsmerkmal und für ihn ein obligatorisches Element in der Vorbereitung auf eine erste Subbenchmarktransaktion darstelle. Am aktuellen Rand ist mit der LVH Pank nur ein Emittent aus Estland in diesem Teilmarkt aktiv.

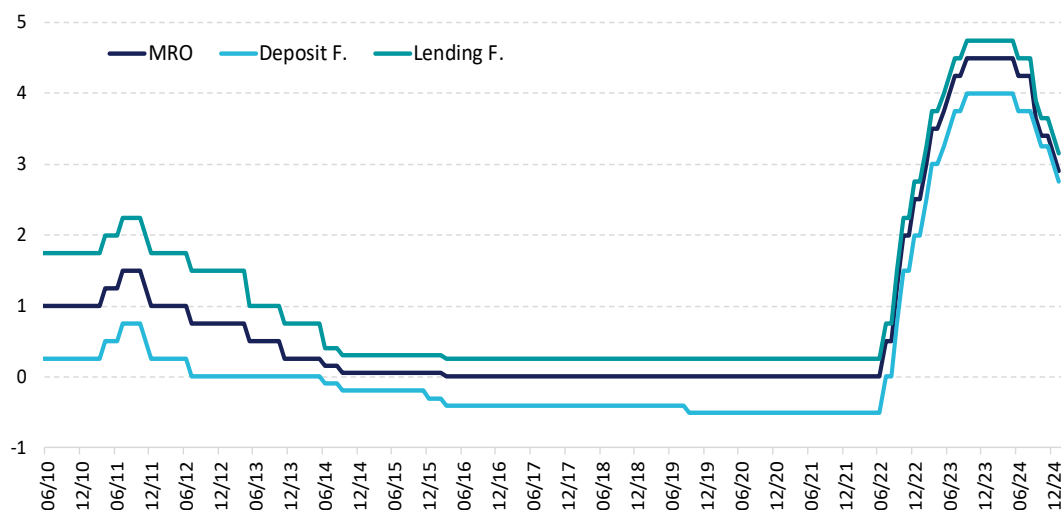
**S&P: Rund 94% der bewerteten Banken in Europa mit stabilem oder positivem Ausblick**

Die Ratingexperten von S&P haben in den vergangenen Wochen die Banking Outlooks 2025, u.a. für die dem ausstehenden Volumen nach bedeutenden europäischen Covered Bond-Jurisdiktionen Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien, vorgelegt. Über alle europäischen Länder hinweg weisen 75% aller von S&P bewerteten Banken einen stabilen und sogar 19% einen positiven Ratingausblick auf. Dies sei insbesondere auf die Fähigkeit der Banken zurückzuführen, die günstigen Kreditbedingungen zur Stärkung ihrer Finanz- und Geschäftsposition zu nutzen. Mit Blick auf das Jahr 2025 erwarten die Ratingexperten von S&P, dass Rentabilität, Kapitalisierung und Liquiditätsausstattung der europäischen Banken sich weiterhin solide entwickeln sollten. Das Augenmerk der Banken liege dabei auf Kreditwachstum, Kostenkontrolle und den Provisionserträgen. Herausforderungen könnten laut S&P aus geopolitischen Risiken oder potenziellen Änderungen in der Handels- bzw. Steuerpolitik und den damit einhergehenden verschlechterten ökonomischen Bedingungen erwachsen. Banken mit einer geringeren Marktpräsenz oder einem herausfordernderen Geschäftsmodell wären dabei von einer negativen ökonomischen Entwicklung stärker betroffen. Um ihr Geschäftsmodell zu diversifizieren und in bestehenden oder neuen Geschäftsfeldern zu wachsen, streben einige europäische Banken ein anorganisches Wachstum in Form von Übernahmen und Partnerschaften an. Der Fokus der Aufsichtsbehörden liegt laut den Ratingexperten für 2025 u.a. auf geopolitischen Risiken sowie den Themenfeldern Liquidität und operationelle Resilienz. Neben den beschriebenen Risiken für europäische Banken sieht die Ratingagentur insbesondere für Institute aus Deutschland potenzielle Herausforderungen aus einer weiteren Marktkorrektur im Gewerbeimmobilien-sektor erwachsen. Im Fall von Liquiditätsproblemen könnten sich hier schließlich Marktteilnehmer gezwungen sehen, größere Volumina mit erheblichen Abschlägen verkaufen zu müssen und damit Verluste zu realisieren. Insgesamt bewertet S&P den deutschen Bankensektor mit einem stabilen Ratingausblick. Einen Überblick über die Preisentwicklungen auf dem deutschen Immobilienmarkt im IV. Quartal 2024 geben wir in unserem Artikel [„Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes \(vdp-Index\)“](#) in der aktuellen Ausgabe unseres Covered Bond & SSA View.

### EZB diskutiert Unsicherheiten mit Blick auf den neutralen Zins ( $r^*$ )

Vor wenigen Tagen wurde als Teil der EZB-Publikationsreihe „Economic Bulletin“ ein [Fokusartikel](#) vorgelegt, im Rahmen dessen einmal mehr die Unsicherheiten in Bezug auf den neutralen Zins ( $r^*$ ) diskutiert wurden. Die Autoren legen dabei den Fokus auf die quantitativen Schätzungen des Zinses, welcher theoretisch weder das Wachstum bremst noch einen expansiven Impuls liefert. Die Auseinandersetzung mit diesem Zinsniveau, welches auch Ungleichheiten zwischen den aggregierten Größen der volkswirtschaftlichen Ersparnisbildung sowie Investitionen und damit auch die inflationäre bzw. disinflationäre Tendenzen ausgleicht, ist keineswegs neu. Gleichwohl erscheint uns auch vor dem Hintergrund des aktuellen Kurses der EZB die quantitative Frage im Hinblick auf die Annäherung an  $r^*$  als sinnvoll. Als Erkenntnis aus der letzten EZB-Leitzinsentscheidung und anschließenden Pressekonferenz haben wir mitgenommen, dass der Rat seinen eingeschlagenen Kurs fortsetzt und somit weitere Zinssenkungen (die nächste bereits am 06. März) folgen sollten (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special vom 30. Januar](#)). Dabei dürften sich die Notenbanker nicht direkt von den jüngst durch die EZB-Autoren präsentierten Schätzungen für  $r^*$  (1,75% bis 2,25% auf Basis der aktuell betrachteten Datenlage) leiten lassen. Schließlich offenbart diese Spannweite, die immerhin etwas weniger ausgeprägt ist als bei älteren Schätzungen (bisher: 1,75% bis 3%), nach wie vor ein hohes Maß an Unsicherheit. Vielmehr wird aber ein grundsätzlicher „Spielraum“ für weitere Senkungen angezeigt. Wir würden außerdem resümieren, dass allein der Prozess der Auseinandersetzung mit den Einflussfaktoren auf  $r^*$  zu einem Erkenntnisgewinn beiträgt und somit theoretisch die Zinsentscheidungen „verbessern“ sollte. Dies darf allerdings, wie auch die Autoren feststellen, nicht dazu führen, dass  $r^*$  als „Real Time“-Instrument für die EZB-Geldpolitik angesehen wird. Wie bereits erwähnt, prognostizieren wir die nächste Zinssenkung im gemeinsamen Währungsraum für die anstehende Zusammenkunft des Rates am 06. März. Für die Leitzinsentscheidung dürften dann die wieder aktualisierten *staff projections* eine hohe Bedeutung für die Argumentation des Rates haben. Für das laufende Jahr deutet nach unserer Einschätzung sehr viel auf insgesamt vier Zinsschritte hin. Der jüngste „Schätzer“ von  $r^*$  stünde dem nicht im Weg.

### EZB-Leitzinssätze (in %)



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **KfW-Jahresauftakt 2025 – der Fokus liegt auf dem Wirtschaftsstandort Deutschland**

Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Ticker: KFW) plant, ihre Geschäftstätigkeit 2025 noch fokussierter auf die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft auszurichten und setze dabei auch auf die eigene finanzielle Leistungskraft, indem sie mindestens EUR 500 Mio. aus eigenen Mitteln einsetze. „Die KfW verstärkt ihren Fokus auf den Wirtschaftsstandort Deutschland. Wir werden in den kommenden Jahren unsere Aktivitäten noch genauer daraufhin überprüfen, ob sie Impulse für die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands setzen [...]“, sagte Stefan Wintels, Vorstandsvorsitzender der KfW, auf der Jahresauftakt-Pressekonferenz vergangenen Mittwoch in Frankfurt. „Wir benötigen eine Investitionsoffensive in unsere Infrastruktur und Bildung, einen Bürokratieabbau sowie deutlich verbesserte regulatorische und steuerliche Rahmenbedingungen. Im Kern geht es darum sicherzustellen, dass deutsche Unternehmen auch auf den internationalen Absatzmärkten preislich wettbewerbsfähig sind.“ Bereits im letzten Jahr hatte die KfW nicht nur umfangreiche Haushaltsmittel im Rahmen ihrer Förderung zur Verfügung gestellt, sondern auch eigene Mittel i.H.v. EUR 500 Mio. eingesetzt, um im Inlandsfördergeschäft u.a. die Konditionen von Förderprodukten für Kunden zu verbessern und so zusätzliche Investitionsanreize zu setzen. Im laufenden Jahr sowie in den kommenden Jahren plane die KfW, erneut eigene Mittel mindestens in dieser Größenordnung einzusetzen. Die Pressekonferenz zum Jahresauftakt nutzte die Förderbank darüber hinaus für einen Rückblick auf ein erneut starkes Förderjahr 2024: Das Neugeschäftsvolumen übertraf mit EUR 112,8 Mrd. knapp das Niveau des Vorjahres (2023: 111,3 Mrd.). Dabei legte das Inländische Fördergeschäft insgesamt leicht zu auf EUR 79,0 Mrd. (2023: EUR 77,1 Mrd.), wengleich sich die Segmente Private Kunden (EUR 22,4 Mrd. gegenüber EUR 18,8 Mrd.), Mittelstandsbank (EUR 13,4 Mrd. gegenüber EUR 20,4 Mrd.) sowie Öffentliche Kunden und Individualfinanzierungen (EUR 41,6 Mrd. gegenüber EUR 35,9 Mrd.) unterschiedlich entwickelten.

#### **CEB schließt Kapitalerhöhung ab und genehmigt weitere soziale Infrastrukturprojekte**

Im Zuge seiner 345. Sitzung hat der Verwaltungsrat der Council of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE) den erfolgreichen Abschluss der Zeichnungsfrist für die siebte Kapitalerhöhung seit Bestehen der Bank bekanntgegeben. Die Zeichnungsfrist endete am 31. Dezember 2024, nachdem der Verwaltungsrat im Dezember 2022 erstmals in seiner Historie eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen genehmigt hatte. Mit einer Aktionärsbeteiligung von über 95% wird das gezeichnete Kapital der CEB auf EUR 9,6 Mrd. und das eingezahlte Kapital auf EUR 1,8 Mrd. steigen. Diese hohe Beteiligung zeige das starke Vertrauen der Anteilseigner in den sozialen Auftrag der CEB und versetze die Bank in die Lage, ihre strategischen Maßnahmen umzusetzen, insbesondere auch im Hinblick auf die Projekte in der Ukraine. Darüber hinaus hat der Verwaltungsrat neun neue Darlehen i.H.v. insgesamt EUR 843 Mio. zur Unterstützung von sozialen Infrastrukturprojekten in den Bereichen Bildung, Wohnungsbau, Gesundheits- und Sozialwesen sowie Mikrofinanzierung bewilligt. Außerdem hat die CEB einen neuen Ansatz zur Gleichstellung von Frauen und Männern in von der Bank finanzierten Projekten vorgestellt, der darauf abzielt, die interne Methodik weiter an international anerkannte Standards anzugleichen.

**Hessen: Kabinett beschließt Hessenfonds und weitere Schritte zur Wirtschaftspolitik**

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Herausforderungen hat das hessische Kabinett beschlossen, Unternehmen bei deren Transformationsvorhaben gezielter zu unterstützen und Innovationen längerfristig zu fördern. Hierfür soll v.a. der im Kabinett am 29. Januar beschlossene Hessenfonds dienen. „Das Jahr 2025 wird ein Modernisierungsjahr für Staat, Wirtschaft und Gesellschaft. Mit unserem Hessenfonds schaffen wir eine kraftvolle Unterstützung für hessische Unternehmen, indem wir sie bei der Anpassung an neue Herausforderungen begleiten [...]“, sagte Ministerpräsident Boris Rhein und ergänzte: „Der Hessenfonds setzt dabei auf zwei Säulen: Innovation und Transformation. Sie greifen ineinander, um spannende Ideen zu fördern und den industriellen Wandel zu begleiten. Unbürokratisch und effizient soll der Zugang zu Fördermitteln mit einem Gesamtvolumen von EUR 1 Mrd. erleichtert werden.“ Die Unterstützung erfolge sowohl in Form von zinsverbilligten Krediten als auch von Beteiligungen. Bis einschließlich 2028 würden durch die [WIBank](#) zinsverbilligte Kredite vergeben werden, die in der Regel eine Laufzeit von zehn Jahren hätten. Beteiligungen würden bis 2034 eingegangen. Hessens Wirtschaftsminister Kaweh Mansoori erklärte: „Hessen ist ein starker Wirtschafts- und Industriestandort. Doch unsere Unternehmen stehen derzeit vor erheblichen Herausforderungen: hohe Energiekosten, enormer bürokratischer Aufwand, technologischer Wandel und Fachkräftemangel. Um den Unternehmen in diesen herausfordernden Zeiten das notwendige Vertrauen zu geben, dass es gemeinsam gelingen kann, muss der Staat mit passgenauer Wirtschaftsförderung zur Seite stehen. Der im Kabinett beschlossene Hessenfonds ist ein wesentlicher Baustein als wirksamer Industrie- und Innovationsfonds [...]“ Das Kabinett hat zudem weitere Schritte beschlossen, um den Wirtschaftsstandort Hessen zu stärken. So solle z.B. die digitale Infrastruktur weiter ausgebaut werden, um Unternehmen auf dem Land verlässliches und schnelles Internet zu ermöglichen. Auch zu den Themen Entbürokratisierung, Fördermitteleinsatz und Entlastung der Landwirtschaft fasste das Kabinett Beschlüsse.

**Kommuninvest legt Quartalsbericht zum kommunalen Schuldenmanagement vor**

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat seinen vierteljährigen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen in Schweden für das IV. Quartal 2024 vorgestellt. Dieser Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen der Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool „KI Finans“ registriert wurden. Der Datensatz für Q4/2024 besteht aus 9.155 Darlehen, Zertifikaten und Anleihen mit einem Gesamtwert von SEK 685 Mrd. (entspricht circa EUR 58,5 Mrd.) sowie 1.632 Derivaten mit einem Wert von SEK 202 Mrd. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Kredite schwedischer Kommunen im Vergleich zum Vorquartal von 2,3 Jahre auf rund 2,5 Jahre gestiegen ist. 27% des Kreditportfolios werden darüber hinaus innerhalb der nächsten zwölf Monate fällig. Diese relative kurze Laufzeit hat zur Folge, dass fremdfinanzierte Investitionen üblicherweise mehrmals refinanziert werden müssen. Nachdem die Finanzierungskosten für den kommunalen Sektor im letzten Jahr deutlich gestiegen waren, haben sich die Finanzierungsbedingungen im IV. Quartal zum zweiten Mal in Folge verbessert: So sank der durchschnittliche Zinssatz inkl. Derivate gegenüber dem Vorquartal um sieben Basispunkte auf 2,38%. Mit Blick auf die kommenden Jahre sei jedoch mit steigenden Finanzierungskosten zu rechnen. „Eine aktuelle Projektion des durchschnittlichen Zinssatzes deutet auf höhere Kreditkosten in den kommenden Jahren hin. Es gibt noch Darlehen und Derivate, die noch nicht auf die neuen, höheren Zinssätze umgestellt wurden. Laut Projektion ist zu erwarten, dass der durchschnittliche Zinssatz bis 2028 bei etwa 3% liegen wird“, sagte Viktor Johansson, Analyst bei Kommuninvest.

**AFD stellt Fundingprogramm 2025 vor**

Der Verwaltungsrat der französischen Entwicklungsförderbank Agence Française de Développement (AFD; Ticker: AGFRNC) hat am 30. Januar das Fundingprogramm für das laufende Jahr gebilligt und das Refinanzierungsziel demnach auf EUR 9 Mrd. festgesetzt. Im Einklang mit ihren Verpflichtungen gegenüber dem Markt und in Abhängigkeit von den Bedingungen sowie den Anforderungen der Investoren beabsichtigt die AFD mittel- und langfristige mindestens zwei EUR-Benchmarks und eine oder zwei USD-Benchmarks zu emittieren. Die Agency hat in diesem Jahr bereits ein Volumen i.H.v. knapp EUR 3 Mrd. über eine EUR-Benchmark mit einer Laufzeit von zehn Jahren (vgl. [Wochenpublikation vom 15. Januar](#)) und eine USD-Benchmark mit einer Laufzeit von fünf Jahren eingesammelt. Darüber hinaus verpflichtet sich die AFD, mehr als 50% ihres Finanzierungsprogramms für 2025 über [SDG-Anleihen](#) zu begeben. Abhängig von der Nachfrage seitens der Anleger seien ebenfalls Aufstockungen bereits bestehender Anleihen sowie die Emission von variabel verzinslichen Wertpapieren in öffentlicher oder privater Form möglich. Hinsichtlich des Neuemissionsvolumens pro ISIN plant die AFD neue Anleihen im Umfang von mindestens EUR 2 Mrd. zu platzieren. Private Placements sollen die Refinanzierungsstrategie punktuell ergänzen und zur Währungsdiversifikation beitragen. Im vergangenen Jahr platzierte die Agency insgesamt circa EUR 8 Mrd. über 18 Neuemissionen. Davon wurden 56% durch SDG-Anleihen finanziert.

**British Columbia: Positive Wachstumsaussichten in unsicheren Zeiten**

Die Auswirkungen möglicher US-Zölle verunsichern insbesondere die kanadischen Wirtschaftsaussichten. Prognosen des Privatsektors aus British Columbia (Ticker: BRCOL) würden jedoch zeigen, dass die Provinz gut positioniert sei, um die kommenden Herausforderungen zu meistern. Bei ihrem jährlichen Treffen mit der Finanzministerin Brenda Bailey am 31. Januar stellte der Economic Forecast Council (EFC), welchem 13 unabhängige Experten aus dem kanadischen Privatsektor angehören, fest, dass die Wirtschaftsaussichten von British Columbia wie die aller Provinzen von globalen und inländischen Kräften beeinflusst werden, einschließlich der Einwanderungsziele der Zentralregierung. Der Einfluss von US-Handelszöllen könne indes noch nicht vollumfänglich einkalkuliert werden. Das Gremium hebt vor allem ein vielfältiges Exportnetzwerk sowie ressourcenreiches Umfeld in British Columbia hervor, was der Provinz einen Vorteil gegenüber anderen kanadischen Sub-Sovereigns verschaffe. Der EFC schätzt, dass das reale BIP in British Columbia im Jahr 2024 um +1,2% gewachsen sei und damit höher ausfallen würde als noch im vergangenen Herbst prognostiziert. Für 2025 kalkuliert der Rat mit einem realen BIP-Wachstum von +1,9%, was der Prognose des Finanzministeriums entspricht, sowie einem stetigen Wirtschaftswachstum von durchschnittlich +2,0% jährlich bis 2029. In diesen Projektionen sind die Auswirkungen möglicher US-Zölle noch nicht vollständig berücksichtigt. „Wir befinden uns in Zeiten erheblicher globaler Unsicherheit und wir können davon ausgehen, dass diese Instabilität auch in den nächsten vier Jahren anhalten wird. Unser Ansatz ist es, uns für die Bürger von British Columbia einzusetzen, indem wir unsere Wirtschaft stärken, unser Handelsnetz weiter diversifizieren und gleichzeitig die Menschen unterstützen, die es am meisten brauchen“, sagte Finanzministerin Brenda Bailey. Die Prognosen des EFC spielen eine wichtige Rolle für die Provinz bei der Vorbereitung des nächsten Haushalts. Dieser soll aller Voraussicht nach am 04. März veröffentlicht werden. Für weitere Informationen zur wirtschaftlichen Entwicklung und Schuldsituation der kanadischen Sub-Sovereigns verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien](#).



### Primärmarkt

Die Dynamik am SSA-Primärmarkt blieb auch in der vergangenen Handelswoche unverändert hoch. Den Auftakt machte das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) mit einer EUR 1 Mrd. schweren Anleihe (10y). Das Pricing erfolgte zu ms +37bp. Aus dem Ländersegment ging darüber hinaus Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) auf die Investoren zu. Das gewünschte Volumen i.H.v. EUR 750 Mio. bei fünf Jahren Laufzeit wurde final zu ms +25bp eingesammelt. Es folgte der Freistaat Sachsen (Ticker: SAXONY): EUR 500 Mio. (7y) wechselten hier guidancegemäß zu ms +29bp in die entsprechenden Depots. Wir bleiben in Deutschland, wechseln aber in das Förderbanken-Segment: Die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) betrat zum ersten Mal im Jahr 2025 das Parkett und emittierte frische EUR 500 Mio. (10y) zu final ms +42bp. Am selben Tag wagte sich weiterhin die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) aus der Deckung und sorgte für frischen ESG-Supply. Der [Green Bond](#) mit einem Volumen i.H.v. EUR 750 Mio. bei sieben Jahren Laufzeit kam zu ms +33bp. Ebenfalls im ESG-Segment aktiv war die autonome Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID). Die Madrilenen entschieden sich für einen EUR 1 Mrd. schweren [Sustainability Bond](#) (10y), welcher final zu SPGB +11bp platziert wurde (entspricht circa ms +78bp). Aus Frankreich zeigte sich indes die Caisse des Dépôts et Consignations (Ticker: CDCEPS) und emittierte EUR 1 Mrd. (10y) zu OAT +7bp (entspricht circa ms +80bp). Darüber hinaus machte ebenfalls die Dexia (Ticker: DEXGRP) Nägel mit Köpfen und platzierte frische EUR 1,75 Mrd. (3y) zu final ms +32bp. Wir schwenken den Blick Richtung Skandinavien: Hier ging der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) auf die Investoren zu und sammelte EUR 1 Mrd. (7y) zu ms +40bp ein. Auf supranationaler Ebene brachte die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) ein Volumen i.H.v. EUR 5 Mrd. auf die Waage. Der Reoffer-Spread für die Anleihe mit fünfjähriger Laufzeit betrug ms +23bp. Außerhalb unserer derzeitigen regulären Coverage können wir darüber hinaus von zwei Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat berichten: Mit der CDP Financial Inc. (Ticker: CADEPO) kam das Emissionsvehikel des kanadischen Pensionsfonds Caisse de Dépôt et Placement du Québec auf die Schirme und emittierte EUR 1,5 Mrd. (7y) zu ms +56bp. Darüber hinaus zapfte mit Schardscha (Ticker: SHJGOV) ein Sub-Sovereign aus den Vereinigten Arabischen Emiraten den EUR-Markt an und versorgte sich mit frischen EUR 500 Mio. (7y) zu einem bemerkenswerten Spread von ms +245bp. Am gestrigen Dienstag war indes die Europäische Union (Ticker: EU) mit zwei Taps aktiv und sammelte aggregiert EUR 11 Mrd. ein: Aufgestockt wurde die 2031er-Anleihe um EUR 6 Mrd. zu ms +37bp sowie die [grüne](#) 2050er-Anleihe um EUR 5 Mrd. zu ms +108bp. Interessante Neumandatierung: Die Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH, vgl. [Public Issuer View](#)) beabsichtigt die Emission von EUR 500 Mio. (WNG) bei zehnjähriger Laufzeit.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DEXGRP	FR	11.02.	XS3004571850	3.1y	1.75bn	ms +32bp	BBB+ / Baa3 / BBB-	-
CDCEPS	FR	10.02.	FR001400XFB8	10.3y	1.00bn	ms +80bp	AA- / Aa3 / AA-	-
SAXONY	DE	10.02.	DE0001789394	7.0y	0.50bn	ms +29bp	- / - / AAA	-
NRWBK	DE	06.02.	DE000NWB0AY4	7.0y	0.75bn	ms +33bp	AAA / Aa1 / AA	X
SACHAN	DE	06.02.	DE000A4DE9Z0	5.0y	0.75bn	ms +25bp	AAA / Aa1 / -	-
WIBANK	DE	06.02.	DE000A3SJZ50	10.0y	0.50bn	ms +42bp	- / - / AA+	-
MADRID	ES	05.02.	ES00001010Q5	10.2y	1.00bn	ms +78bp	A-u / Baa1 / A	X
EIB	SNAT	05.02.	EU000A4D6KN5	5.3y	5.00bn	ms +23bp	AAA / Aaa / AAA	-
KBN	Nordics	05.02.	XS2999676468	7.0y	1.00bn	ms +40bp	- / Aaa / AAA	-
BADWUR	DE	05.02.	DE000A3H2507	10.0y	1.00bn	ms +37bp	- / Aaa / AA+	-

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

## Covered Bonds

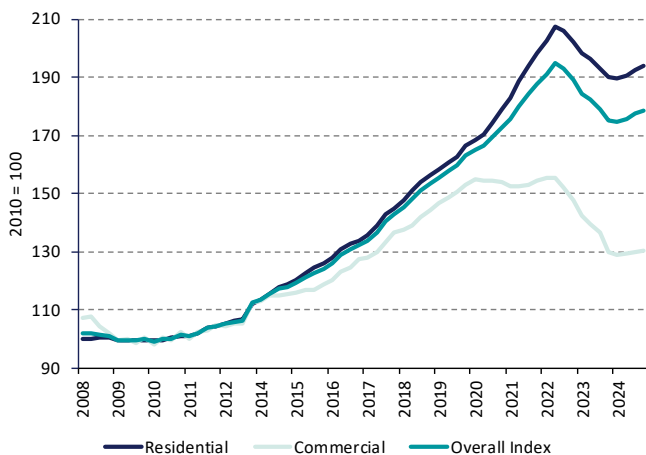
# Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)

Autor: Lukas Kühne

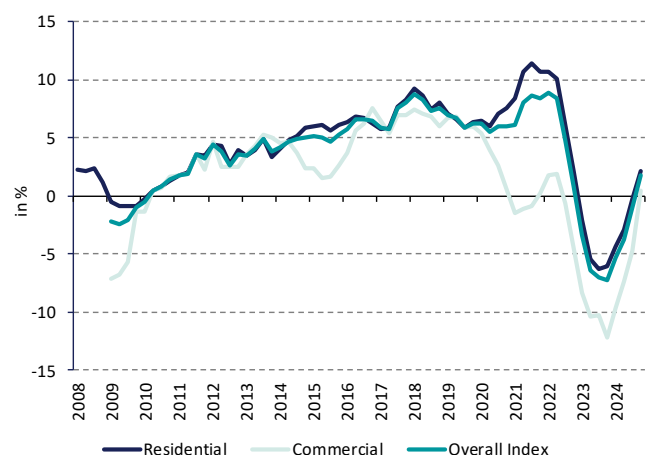
### vdp: Aufwärtstrend bei den Immobilienpreisen hält weiter an

Anfang dieser Woche wurden aktuelle Zahlen zur Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt vorgelegt. Die jüngsten Angaben zum viel beachteten vdp-Immobilienpreisindex beziehen sich auf das IV. Quartal 2024. Der vdp-Immobilienpreisindex wird auf Basis stattgefundener Transaktionen ermittelt und bildet damit tatsächlich realisierte Kaufpreise bzw. Mieten ab. Der Datenhaushalt fußt auf den Informationen von mehr als 700 Kreditinstituten in Deutschland. Der Gesamtindex verzeichnete im IV. Quartal 2024 den dritten Anstieg (+0,6% Q/Q) in Folge und notiert nunmehr bei 178,4 Zählern (Basisjahr 2010 = 100 Punkte). Damit notiert der Gesamtindex 3,2 Punkte bzw. 1,8% höher als zum Ende des Jahres 2023. Der Anstieg im Jahresvergleich wurde maßgeblich von der positiven Entwicklung bei den Wohnimmobilienpreisen getragen (+2,1%), während der Anstieg bei den Gewerbeimmobilienpreisen (+0,5%) geringer ausfiel. In der Quartalsbetrachtung war der Preisanstieg bei den Wohnimmobilien (+0,7%) ebenfalls stärker als bei den Gewerbeimmobilien (+0,3%). Der anhaltende Aufwärtstrend bei den Immobilienpreisen deutet unserer Ansicht nach auf eine nachhaltige Stabilisierung am deutschen Immobilienmarkt hin, nachdem die Immobilienpreise in 2023 noch auf breiter Front gesunken waren. Die Erholungstendenzen kommen aktuell stärker bei den Wohnimmobilienpreisen zum Ausdruck.

Indexstand: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Vorjahresveränderung: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

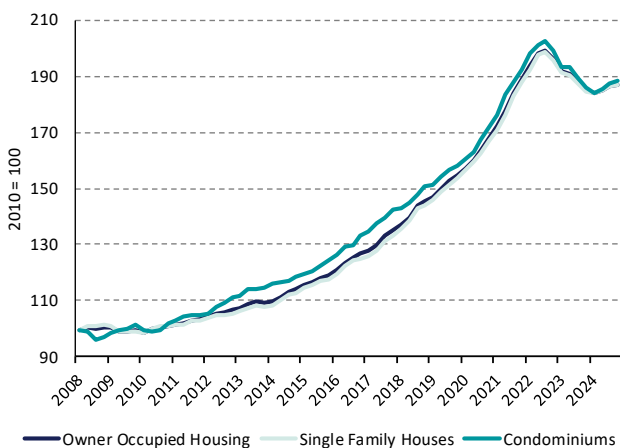
### Wohnimmobilien: Anstieg der Preise um 0,7% Q/Q

Die Preise im Segment für Wohnimmobilien sind um 0,7% Q/Q gestiegen (+2,1% Y/Y). Auf Quartalsbasis entfiel der stärkste Anstieg auf die Unterkategorie Mehrfamilienhäuser (+1,1%), während für selbst genutztes Wohneigentum ein Plus von lediglich 0,3% gemeldet wurde. Damit setzt sich der Aufwärtstrend auch im IV. Quartal in allen betrachteten Wohnimmobilienklassen weiter fort. Auch auf Jahresbasis ergibt sich ein ähnliches Bild in den beiden Unterkategorien, mit Preisanstiegen von 2,9% für Mehrfamilienhäuser und 1,2% für selbst genutztes Wohneigentum.

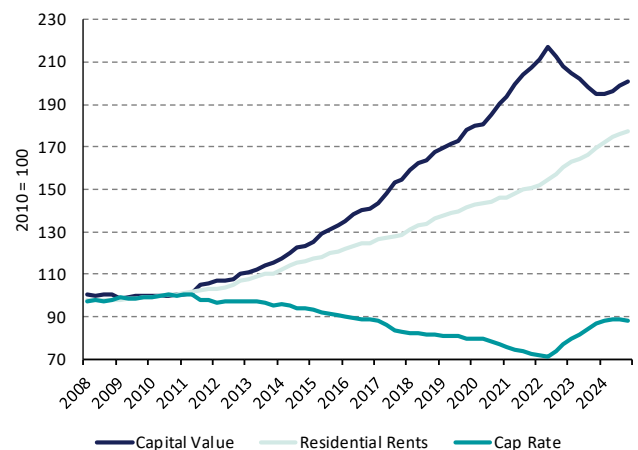
### Kein Grund für zu viel Optimismus trotz steigender Immobilienpreise

In der aktuellen [Pressemitteilung](#) lenkt vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt den Fokus auf den Aufwärtstrend bei den Immobilienpreisen, warnt aber vor zu viel Optimismus. So ist die Entwicklung der Immobilienpreise „wieder durchgängig positiv, aber eine dynamische Aufwärtsbewegung ist noch nicht in Sicht“. Insbesondere vor dem Hintergrund der durchaus herausfordernden ökonomischen und geopolitischen Rahmenbedingungen sieht Tolckmitt die Preisentwicklung als „bemerkenswert“ an. Mit Blick auf die anstehende Bundestagswahl merkt er kritisch an: Es sei „völlig unverständlich, dass die Wohnungspolitik im Wahlkampf nur eine Nebenrolle spielt“. Die künftige Bundesregierung sieht er hier gefordert „schnell umfassende und zielführende Maßnahmen zu ergreifen, die den Wohnungsbau vor allem in den Großstädten ankurbeln“, um der der Wohnungsknappheit entgegenzuwirken. Der anhaltenden Wohnungsknappheit entsprechend stiegen die Neuvertragsmieten bei den Mehrfamilienhäusern um 1,0% (Q/Q) bzw. 4,6% (Y/Y) weiter an.

#### Selbst genutztes Wohneigentum



#### Mehrfamilienhäuser



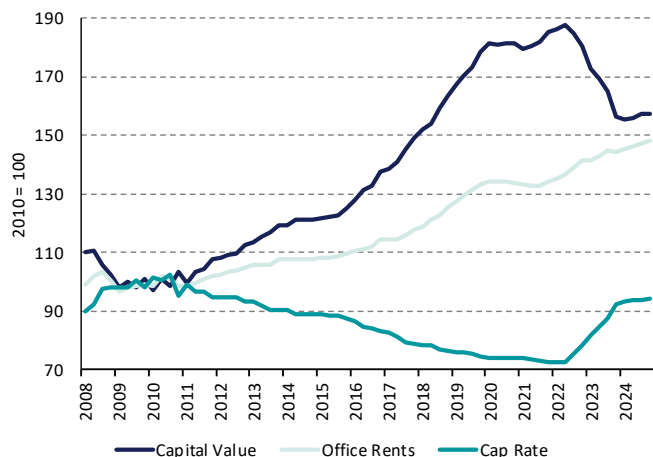
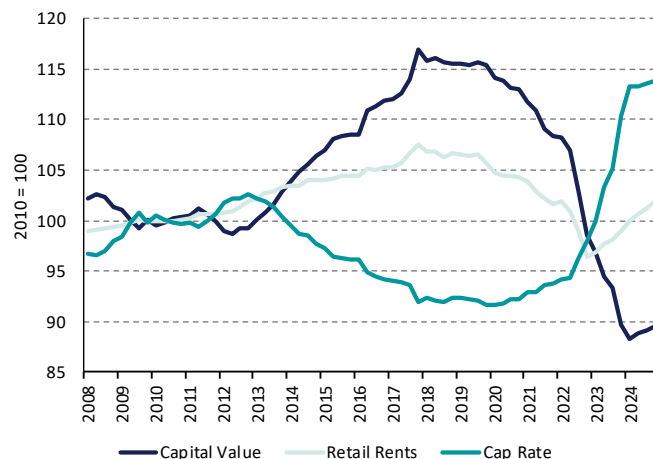
Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

### Top-7 Wohnungsmärkte: Positive Preisentwicklung in allen Metropolen

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den Top-7 Städten stieg – im Einklang mit dem Gesamtindex – im Quartals- und Jahresvergleich um 0,9% bzw. 2,3% an. In beiden Vergleichszeiträumen sind in keiner der betrachteten sieben Metropolen Preisrückgänge zu verzeichnen. Die stärksten Preisanstiege im Quartalsvergleich entfielen auf Köln und München mit einem Plus von 1,4%. Im Jahresvergleich bleibt das Bild der Preisanstiege über die einzelnen Metropolen hinweg aber durchaus heterogen. So stiegen die Preise in Stuttgart lediglich um 0,3% an, während in Köln ein Plus von 3,8% zu Buche stand.

### Gewerbeimmobilienpreise steigen im IV. Quartal 2024 weiter an

Auch im IV. Quartal 2024 setzt sich der Preisanstieg bei den Gewerbeimmobilienpreisen weiter fort. Dieser Teilindex notierte im Jahresvergleich 0,5% höher als noch im IV. Quartal 2023, während auf Quartalsbasis lediglich ein Anstieg von 0,3% zu verzeichnen war. Ursächlich dafür war insbesondere der Preisanstieg bei den Büroimmobilien (+0,7% Y/Y). Damit weisen die Büroimmobilien auf Jahressicht zum ersten Mal seit dem III. Quartal 2022 wieder eine Preiszunahme auf. Im Kontrast dazu sanken die Preise für Einzelhandelsimmobilien im selben Zeitraum um 0,2% Y/Y.

**Büroimmobilien****Einzelhandelsimmobilien**

Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

Das Bild am deutschen Immobilienmarkt, welches uns durch den Datenkranz des vdp gezeichnet wird, erfährt im IV. Quartal 2024 eine weitere Aufhellung. Ein positiver Aufwärtstrend am Immobilienmarkt scheint sich im vergangenen Jahr etabliert zu haben, trotzdem würden wir am aktuellen Rand eher noch von einer nachhaltigen Stabilisierung sprechen als von einer dynamischen Preisentwicklung. Das sich abkühlende wirtschaftliche Umfeld in Deutschland sowie geopolitische Risiken bilden weiterhin Risikofaktoren für den Immobilienmarkt, wirken sich aber aktuell noch nicht negativ auf das Preisniveau aus. Darüber hinaus wird der Markt für Gewerbeimmobilienmarkt weiterhin von Zurückhaltung geprägt, was eher in einer Seitwärtsbewegung bei den Gewerbeimmobilienpreisen zum Ausdruck kommt. Etwas positiver beurteilen wir die Entwicklung am Markt für Wohnimmobilien. Dort scheint sich eine nachhaltige Aufwärtsbewegung des Preisniveaus etabliert zu haben, die insbesondere in den Metropolen von einem deutlichen Nachfrageüberhang getrieben wird. Ein nachhaltiger Aufwärtstrend der Immobilienpreise sollte sich mittelfristig in niedrigeren Beleihungswerten der Assets in den Deckungsstöcken deutscher Pfandbriefemittenten auswirken. Mit Blick auf die CRE-Krise kann konstatiert werden, dass sich die Lage stabilisiert hat, was insbesondere für stark auf dieses Segment fokussierte Pfandbriefemittenten als positives Signal gewertet werden kann.

## SSA/Public Issuers

### Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Tobias Cordes // mit Unterstützung von Maximilian Lingenfelser

#### **Einblick in die Region**

Die französische Region Okzitanien (Ticker: OCCTNE) entstand 2016 durch den Zusammenschluss der ehemaligen Regionen Midi-Pyrénées und Languedoc-Roussillon. Mit einer Fläche von mehr als 73.400km<sup>2</sup> ist der Sub-Sovereign das zweitgrößte Verwaltungsgebiet der „Grande Nation“. Zu den größten Städten zählen Toulouse, die Hauptstadt der Region und gleichzeitig auch viertgrößte Stadt Frankreichs, sowie Montpellier. Mit rund 6,2 Mio. Einwohnern zählt Okzitanien ebenfalls zu einer der bevölkerungsreichsten Regionen Frankreichs. Die demografische Struktur zeigt jedoch eine alternde Gesellschaft, da knapp 44% der dort lebenden Bevölkerung über 50 Jahre alt ist, was über dem nationalen Durchschnitt von 42% liegt. Gelegen im Süden Frankreichs grenzt Okzitanien an Spanien, Andorra und das Mittelmeer. Die Region beeindruckt mit ihrer landschaftlichen Vielfalt: Von den Pyrenäen und den Cevennen im Westen bis hin zur Mittelmeerküste im Osten erstrecken sich abwechslungsreiche Natur- und Kulturräume. Besonders hervorzuheben sind die geschützten Gebiete, darunter sieben regionale Naturparks und zwei Nationalparks.

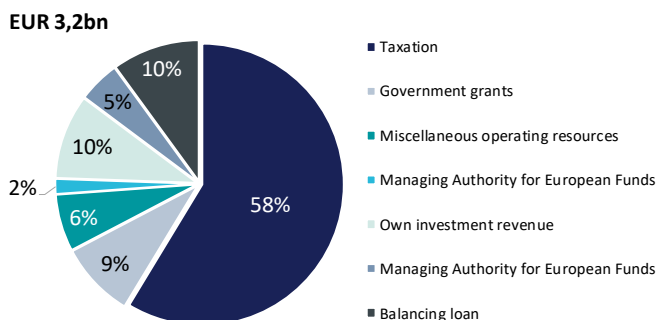
#### **Politische Führung und regionale Kompetenzen**

Seit ihrer Gründung 2016 wird die Region von Carole Delga (Parti Socialiste) als Präsidentin geführt. 2021 wurde sie mit 58% der Stimmen wiedergewählt und leitet in ihrer zweiten Amtszeit eine linksorientierte Koalition. Ein wesentlicher Grund für die wachsende Beliebtheit ihrer Regierung ist die ausgeprägte Möglichkeit der Bürgerbeteiligung. Die Regierung fördert aktiv Konsultationen und Abstimmungen, bei denen Einwohnerinnen und Einwohner ihre Meinungen einbringen, Projekte auswählen und über die Verwendung öffentlicher Gelder mitentscheiden können. Ausgewählte Projekte werden von der Regierung finanziert, begleitet und deren Fortschritte transparent kommuniziert. Der Regionalrat, der 158 Sitze umfasst, besteht aus einer Mehrheit linker Abgeordneter, einer oppositionellen Rechten sowie einer kleineren Anzahl unabhängiger Mandatsträger. Diese politische Struktur ermöglicht es der Regierung, ambitionierte Projekte in Bereichen wie nachhaltige Mobilität, Energieunabhängigkeit und Bildung umzusetzen. Besonders im Fokus steht auch die Förderung des Tourismus, der eine tragende Säule der Wirtschaft darstellt. Zudem verfolgt die Koalition eine Politik, die stark auf soziale Gerechtigkeit, ökologische Transformation und die regionale Wirtschaftsförderung ausgerichtet ist. Das System der französischen Verwaltung, das auf mehreren Ebenen organisiert ist, spiegelt sich auch in der Struktur der Region Okzitanien wider, die in ihrer politischen Arbeit eng mit den zentralen und regionalen Zuständigkeiten verknüpft ist. Auf nationaler Ebene sind die Zentralregierung und das nationale Parlament, das aus zwei Kammern besteht, übergeordnet. Die beiden Kammern, Nationalversammlung und Senat, funktionieren ähnlich wie das britische Zweikammersystem. Darunter stehen die Regionen, die eine zentrale Rolle in der Verwaltung Frankreichs spielen. Das politische Handlungsfeld des Regionalparlaments ist mit dem eines deutschen Landtages vergleichbar, so gehören u.a. Bildung, Infrastruktur und Wirtschaftsförderung zu den wesentlichen Aufgaben. Eine Region ist in mehrere Départements unterteilt, wobei mehrere Gemeinden (communes), deren Aufgabenverteilung und rechtliche Möglichkeiten ebenfalls dem deutschen System ähneln, einem Département angehören.

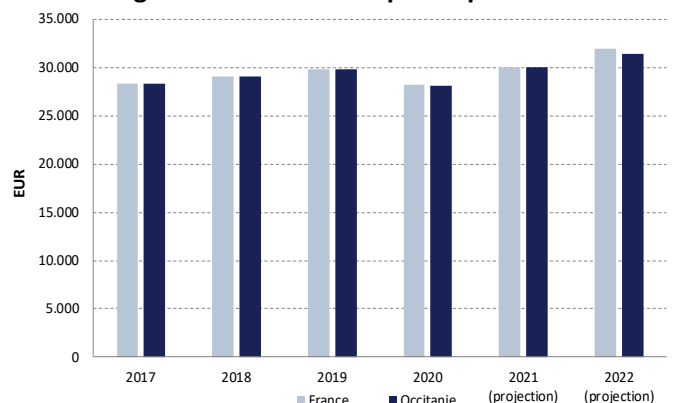
**Zwischen wirtschaftlichem Potenzial und strukturellen Herausforderungen**

Die Region ist flächenmäßig größer als die Schweiz und Belgien zusammen bzw. übertrifft auch die Fläche des Freistaats Bayern. Trotz dieser enormen Ausdehnung spiegelt sich die Größe nur bedingt in den wirtschaftlichen Kennzahlen wider. Das geschätzte BIP pro Kopf lag im Jahr 2022 bei etwa EUR 31.500 und erreichte damit lediglich den 9. Platz unter den französischen Regionen. Seit 2017 ist das BIP pro Kopf zwar um 10% gestiegen, doch auch hier belegt der Sub-Sovereign nur Rang zehn. Daneben stellt die vergleichsweise hohe Arbeitslosenquote eine Herausforderung dar, die bei 8,9% (Q3/2024) lag und damit über dem nationalen Durchschnitt von 7,2% (Q3/2024). Dennoch nimmt Okzitanien mit rund 2,2 Mio. sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (2022) den 4. Platz unter den französischen Regionen ein. Besonders vertreten sind die Landwirtschaft, der Tourismus sowie die Luft- und Raumfahrtindustrie, wobei vor allem Toulouse für letztere als weltweites Zentrum gilt. Zahlreiche Unternehmen, u.a. Airbus, bilden im sog. „Aerospace Valley“ ein Cluster und prägen die Wirtschaft der Region. Mit 86.000 direkten Arbeitsplätzen (2022) in der Luftfahrt ist Okzitanien die führende Region Europas in diesem Sektor. Der Sub-Sovereign hat sich das ehrgeizige Ziel gesetzt, bis 2050 eine führende Kraft in der Nutzung erneuerbarer Energien zu werden. Sie ist die erste französische Region, die eine umfassende Strategie für Wasserstoff entwickelt hat, die den Ausbau der Infrastruktur, die Förderung von Forschung und Innovation sowie die Integration in Verkehr und Industrie umfasst. Zudem rangiert sie auf dem 1. Platz beim Potenzial für schwimmende Offshore-Windkraftanlagen, hat Platz 2 inne bei der Photovoltaik- und Wasserkraftproduktion und Platz 3 bei der Windenergie. Unter anderem dank der umfangreich ausgebauten touristischen Infrastruktur, der zehn Flughäfen, 70 Yachthäfen, der 220km langen Mittelmeerküste sowie der Metropolen Toulouse und Montpellier belegt der Sub-Sovereign mit 56,2 Mio. (2023) Übernachtungen Platz 4 im Tourismusranking der französischen Regionen. Daneben ist Okzitanien die zweitgrößte Region Frankreichs in Bezug auf die Zahl der Erwerbstätigen in der Landwirtschaft, mit 140.000 Beschäftigten (2022). Dabei ist die Region Vorreiter in der ökologischen Landwirtschaft, insbesondere im Weinbau und in der Tierzucht, und belegt in diesen Bereichen den ersten Platz. In Sachen Landwirtschaft ist erwähnenswert, dass Okzitanien besonders von EU-Förderungen profitiert: Im Haushalt für 2024 wurden 6% der Einnahmen durch Mittel aus europäischen Fonds eingeplant, wobei ein großer Teil der Landwirtschaft zugutekommt. Neben den anderen Einnahmen, die durch Steuereinnahmen dominiert werden, finanziert Okzitanien den Haushalt zudem punktuell durch Funding am Kapitalmarkt im Rahmen ihres seit 2021 bestehenden [EMTN-Programms](#).

**Geplante Haushaltseinnahmen 2024**



**Entwicklung des nominalen BIP pro Kopf**



### Partnerschaft für Nachhaltigkeit: Zwei SSA in Zusammenarbeit

Die Europäische Investitionsbank (EIB), welche wir im Rahmen unseres [Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#) genauer beleuchtet haben, spielt eine zentrale Rolle bei der Umsetzung nachhaltiger Projekte in Okzitanien. Mithilfe ihrer finanziellen Unterstützung ermöglicht sie der Region den Ausbau erneuerbarer Energien, den Aufbau eines Wasserstoffkorridors und die Modernisierung des Schienenverkehrs. Ein Beispiel hierfür ist die Bereitstellung eines Kredits i.H.v. EUR 400 Mio. durch die EIB an eine von den Regionen Nouvelle-Aquitaine und Okzitanien gegründete Projektgesellschaft, um neue energieeffiziente Züge anzuschaffen und so den regionalen Personennahverkehr zu modernisieren.

### Rating im Einklang mit dem der Republik Frankreich

Nachdem sich die Ratingagentur Fitch bereits im Jahr 2023 vor dem Hintergrund der gestiegenen Staatsverschuldung dazu veranlasst sah, die Bonitätsstufe des französischen Staates von AA auf AA- herabzustufen, senkte Fitch im Oktober 2024 auch den Ausblick Frankreichs von zuvor stabil auf nun negativ. Erwartungsgemäß folgte im Anschluss auch die Angleichung des Ratings der Region Okzitanien an das Rating des Sovereigns – dementsprechend bewertet [Fitch](#) die Kreditwürdigkeit von OCCTNE derzeit ebenfalls mit AA- bei gleichzeitig negativem Ausblick. In ihrer Erläuterung machen die Risikoexperten deutlich, dass das eigenständige Kreditrating bei isolierter Betrachtung der Region mit „aa“ besser ausfällt, das langfristige Rating sowie der Ausblick sich allerdings nach dem Rating Frankreichs richte und dieses demnach die obere Grenze darstelle. Die Kreditwürdigkeit von OCCTNE wird derzeit ausschließlich von der Ratingagentur Fitch beurteilt.

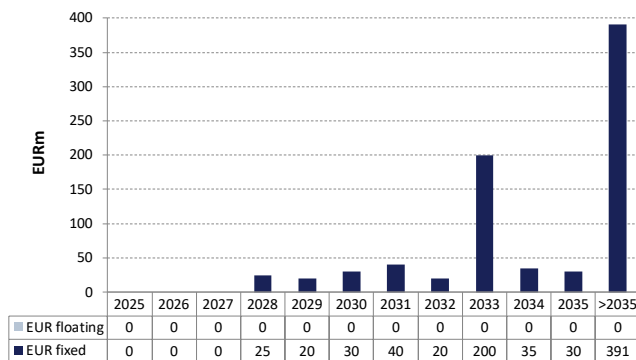
### Haftungsmechanismus und Regulatorik

Zwar besteht seitens des französischen Staates keine explizite Garantie für Regionen bzw. Gebietskörperschaften, jedoch wurde 2003 im Zuge der Dezentralisierung Frankreichs ein Finanzausgleichssystem innerhalb der Verfassung verankert, welches sowohl einen horizontalen als auch vertikalen Finanzausgleich vorsieht (Art. 72-2). Nach derzeitiger Rechtslage ist es zudem nicht möglich, dass Regionen zahlungsunfähig werden. Insofern verfügt die Region – wie oben beschrieben – auch trotz Ratingherabstufung über eine gute Kreditwürdigkeit. Im [Juni 2024](#) hat die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), welche operativ direkt der Banque de France unterstellt ist, darüber hinaus entschieden, dass zukünftig Risikopositionen gegenüber französischen Sub-Sovereigns regulatorisch zu behandeln sind wie Exposure gegenüber dem französischen Zentralstaat (vgl. [Wochenpublikation vom 07. August](#)). Nach dem Standardansatz der [Verordnung \(EU\) 575/2013 \(CRR\)](#) ergibt sich für OCCTNE damit ein Risikogewicht von 0%. Folglich lassen sich aus dieser Einordnung außerdem eine Einstufung als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR](#), sowie eine korrespondierende NSFR-Klassifizierung von 0% ableiten. Somit erfolgte in dieser Hinsicht eine regulatorische Gleichstellung mit Bonds z.B. [deutscher Länder](#). Eine präferierte Einstufung im Rahmen von [Solvency II](#) bestand – losgelöst von der geänderten regulatorischen Behandlung – bereits vorher.

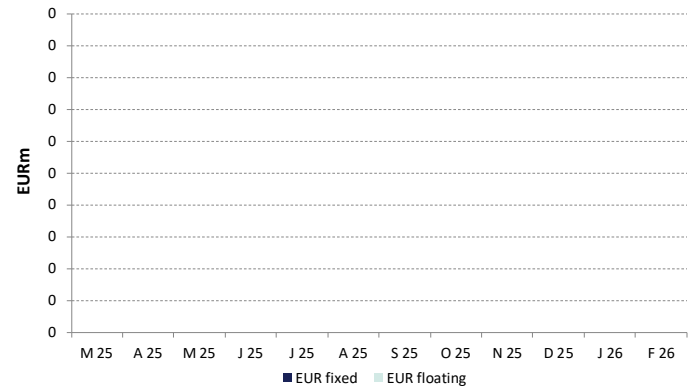
### Regulatorische Zusammenfassung für Okzitanien und französische Regionen

Risikogewichtung	0%
LCR-Klassifizierung	Level 1 ( <a href="#">EBA-Liste</a> )
NSFR-Klassifizierung	0%
Solvency II-Klassifizierung	Präferiert (0%)

### Fälligkeitsprofil nach Währungen und Kupontyp



### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 11. Februar 2025

### Ausstehende Volumina der Region Okzitanien

Das ausstehende Anleihevolumen unter dem Ticker OCCTNE umfasst insgesamt EUR 791 Mio., aufgeteilt auf 26 unterschiedliche ISINs. Davon werden EUR 391 Mio. (49%) erst nach 2035 fällig, in den kommenden drei Jahren wird hingegen keine Anleihe fällig. Die längste ausstehende Anleihe ist der im Dezember 2021 emittierte Bond i.H.v. EUR 20 Mio., der im Dezember 2046 fällig wird. Darüber hinaus hat OCCTNE 2018 die erste Anleihe im [grünen und sozialen Format](#) begeben. Mit einem Volumen von EUR 200 Mio. ist diese gleichzeitig auch die Anleihe mit dem höchsten Emissionsvolumen aller ausstehenden Bonds. Die begebenen Volumina der einzelnen Bonds variieren zwischen EUR 6 Mio. und EUR 200 Mio. Sämtliche der ausstehenden Anleihen sind dabei mit einem fixen Kupon ausgestattet. Eine Diversifikation über Fremdwährungen findet nicht statt, dementsprechend sind alle derzeit ausstehenden Anleihen in EUR-denominiert. Die mittel- und langfristige Refinanzierung am Kapitalmarkt erfolgt im Rahmen des EUR 1,5 Mrd. schweren [EMTN-Programms](#), das es der Region ermöglicht, flexibel Anleihen in verschiedenen Laufzeiten auf dem europäischen Anleihemarkt zu platzieren und die Finanzierungsquellen zu diversifizieren.

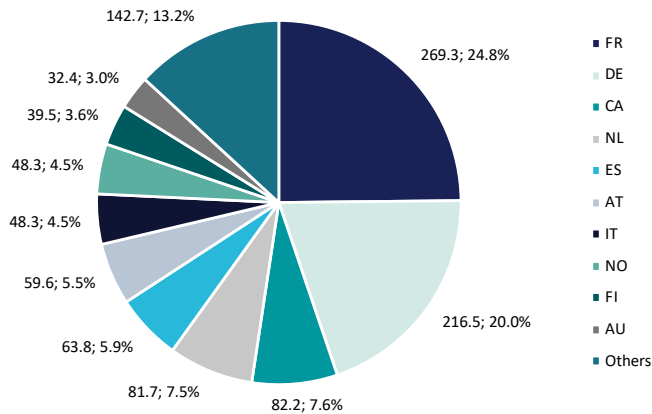
### Fazit

Okzitanien zählt zu einer der bevölkerungsreichsten und flächenmäßig größten Regionen Frankreichs, liegt allerdings bei der wirtschaftlichen Stärke im Vergleich zu anderen französischen Sub-Sovereigns aufgrund der in einzelnen Départements relativ hohen Arbeitslosigkeit lediglich im Mittelfeld. Wirtschaftlich ist Okzitanien mit seiner Hauptstadt Toulouse vor allem von der Luft- und Raumfahrtindustrie geprägt und zählt zu den führenden Regionen Europas in diesem Sektor. Dank der beiden Metropolen Toulouse und Montpellier sowie der vielfältigen Landschaft mit langen Küstenabschnitten belegt der Sub-Sovereign Platz 4 im französischen Tourismusranking, zudem ist die Region Vorreiter bei der ökologischen Landwirtschaft. Mit ihrer umfassenden Wasserstoffstrategie hat sich die Region zudem zukunftsorientiert aufgestellt, was in Kombination mit dem eigenständigen Rating von „aa“ auch aus Investorensicht zur Attraktivität der Region beiträgt. Die allgemeinen Änderungen in der regulatorischen Behandlung im Jahr 2024 kommen der Region ebenfalls zugute und verbessern nach unserem Dafürhalten die Rahmenbedingungen für zukünftige Refinanzierungsaktivitäten am Kapitalmarkt.

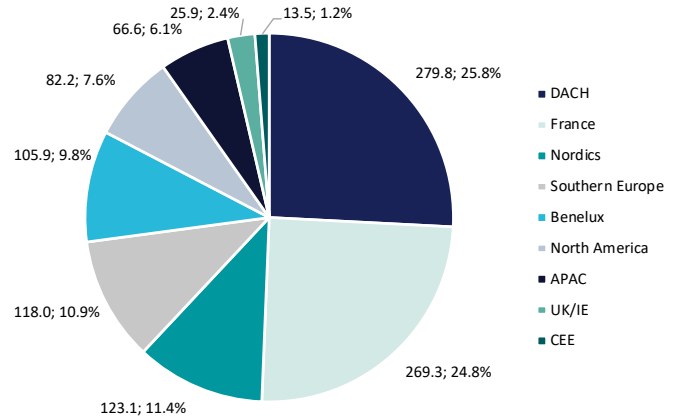


# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



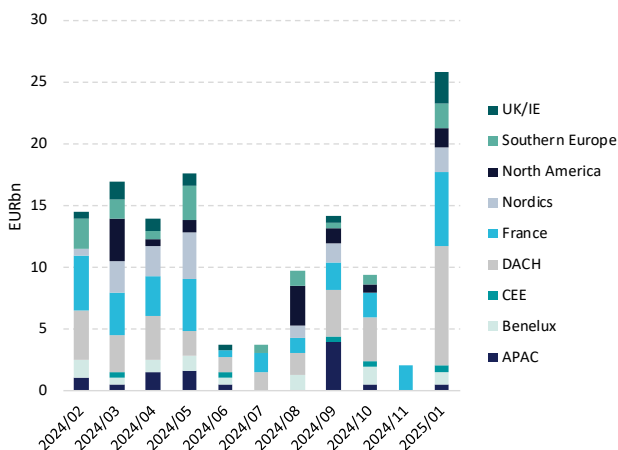
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



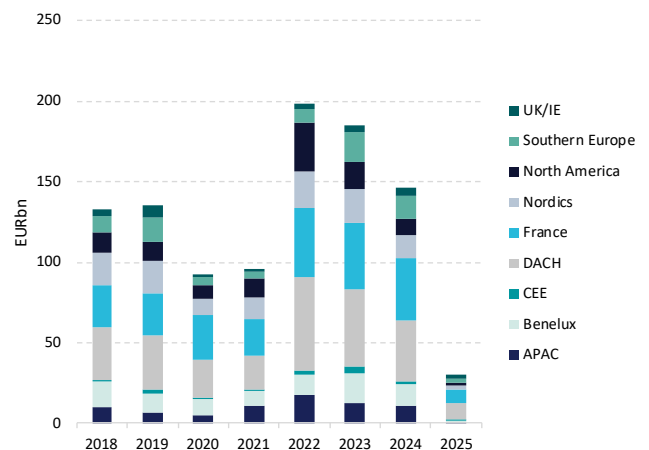
Top-10 Jurisdiktionen

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	267.0	257	29	0.98	9.2	4.6	1.54
2	DE	216.4	303	47	0.66	7.7	3.8	1.59
3	CA	82.2	60	1	1.35	5.6	2.5	1.46
4	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.7	1.40
5	ES	63.8	51	6	1.12	11.0	3.2	2.22
6	AT	60.1	100	5	0.59	8.0	4.0	1.58
7	IT	49.1	63	5	0.76	8.5	3.9	2.02
8	NO	47.8	58	11	0.82	7.2	3.3	1.15
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.2	1.77
10	AU	32.4	31	0	1.05	7.2	3.8	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

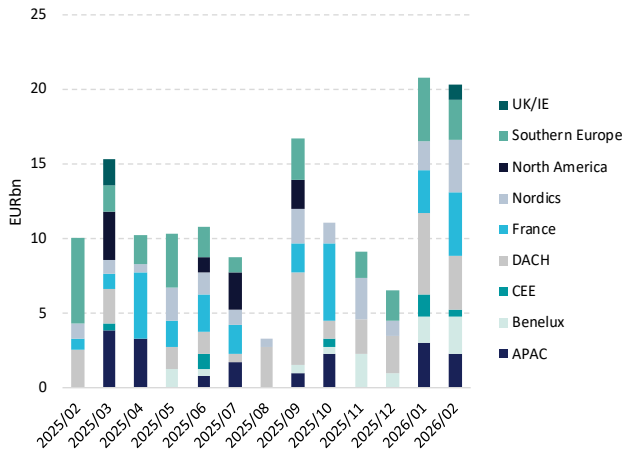


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

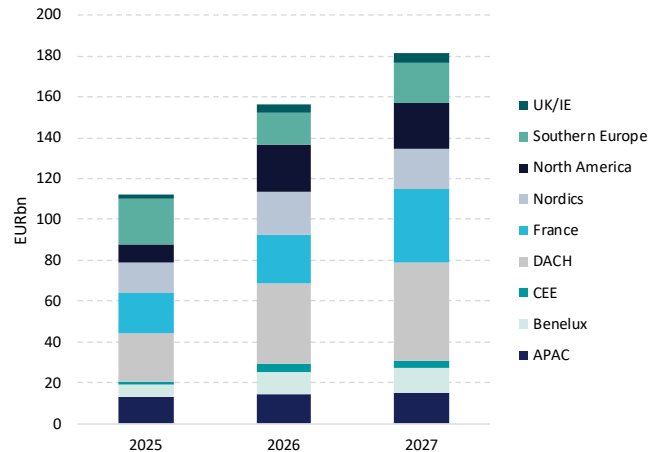


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

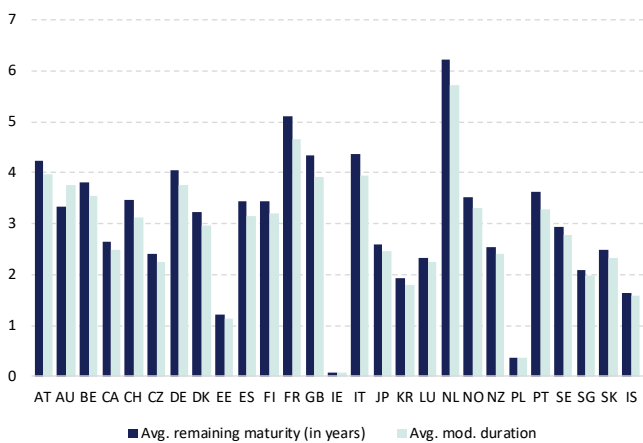
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



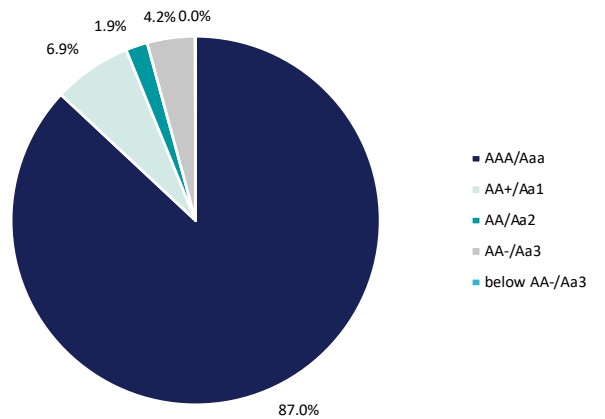
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



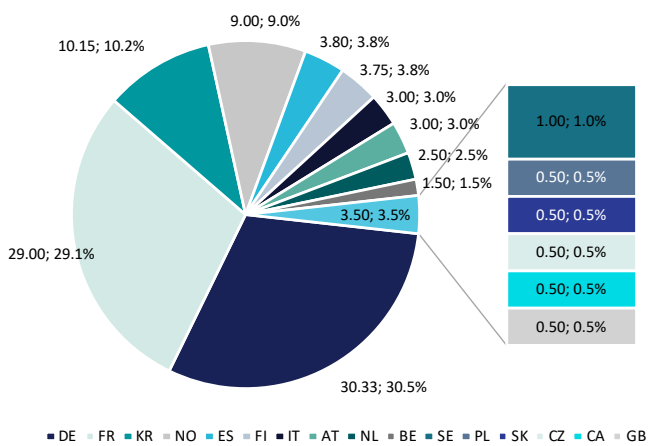
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



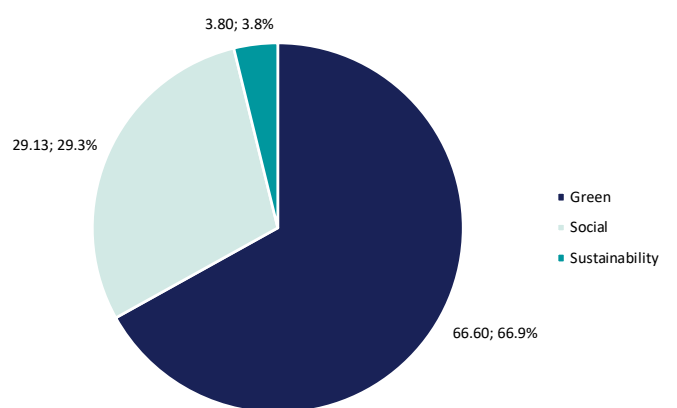
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

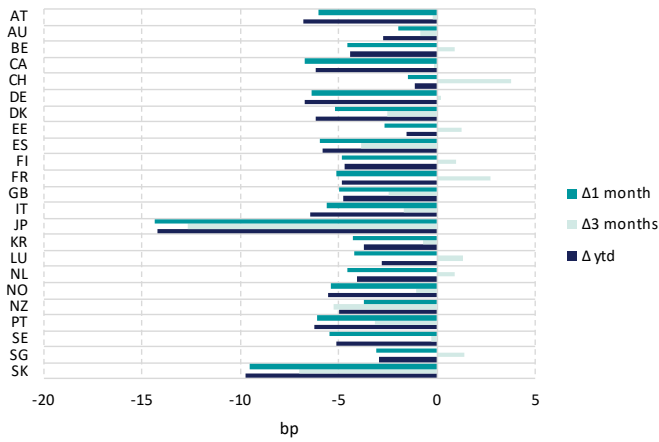


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

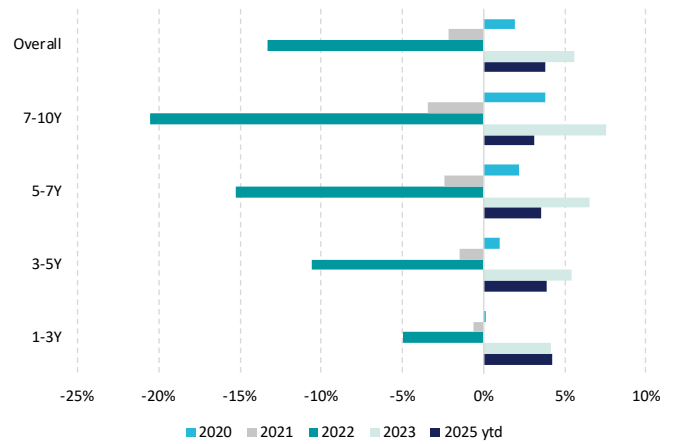


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

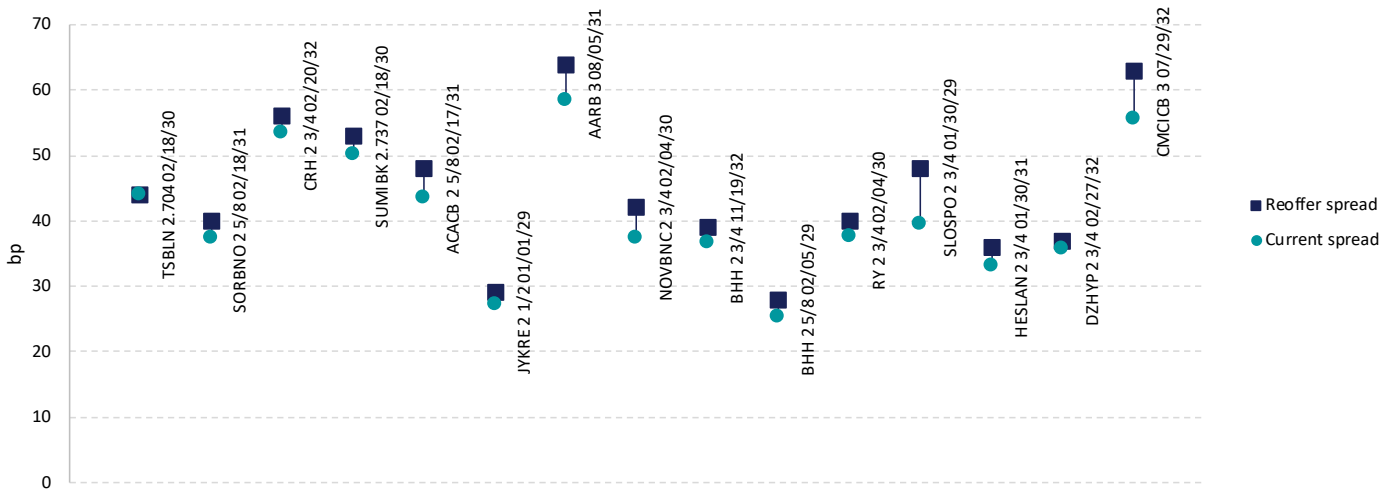
**Spreadveränderung nach Land**



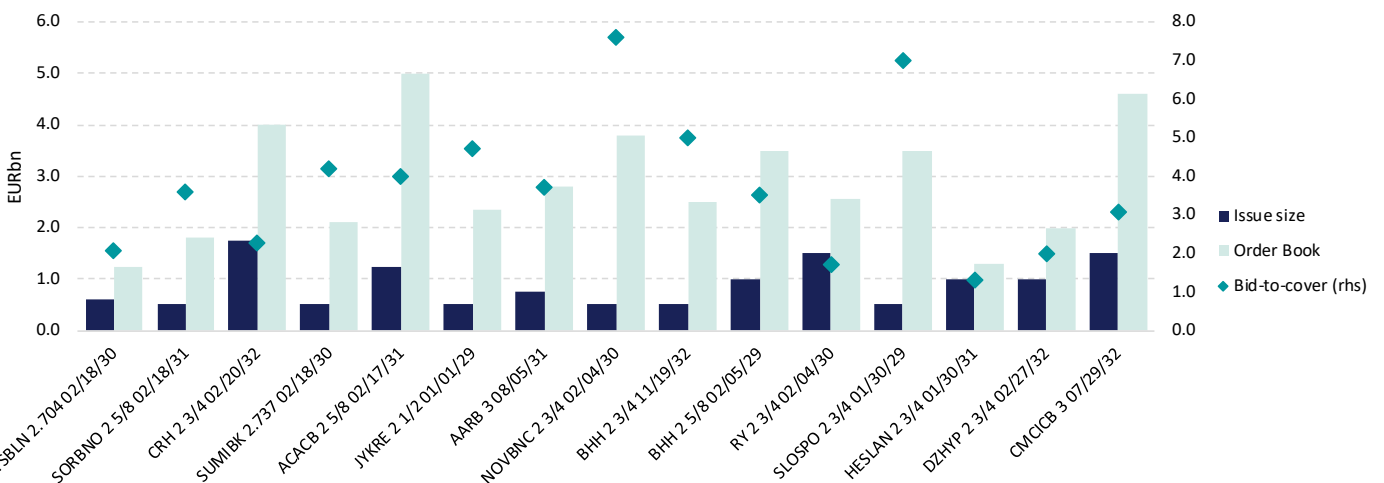
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



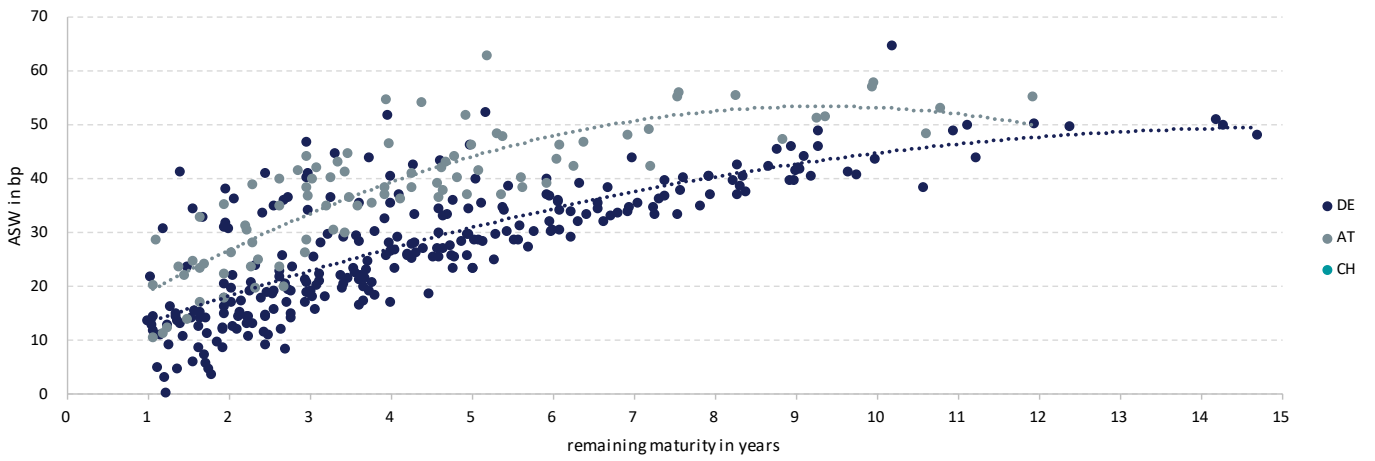
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



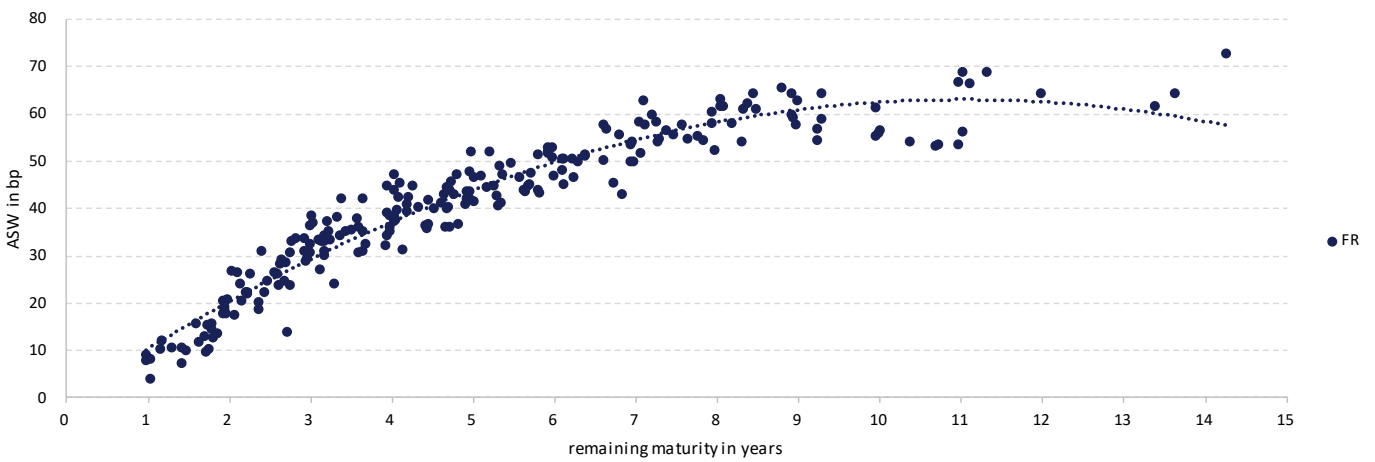
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

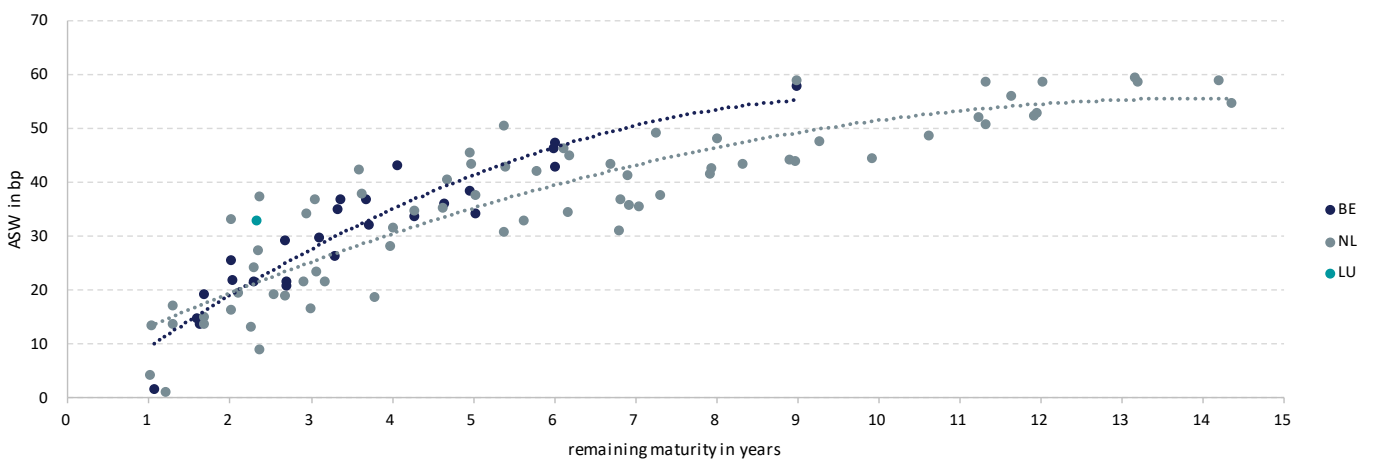
**DACH** 



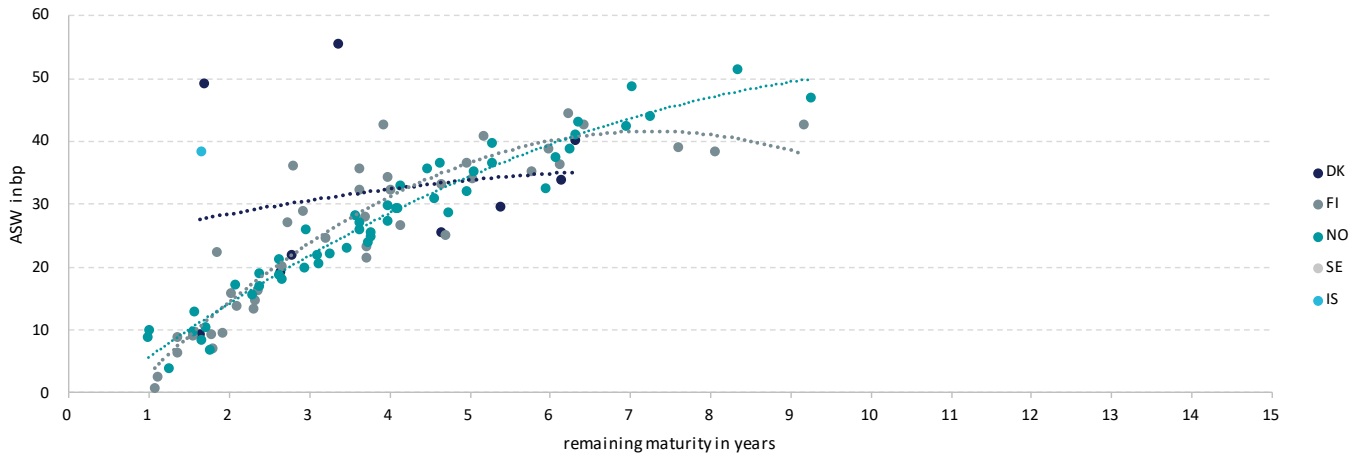
**France** 



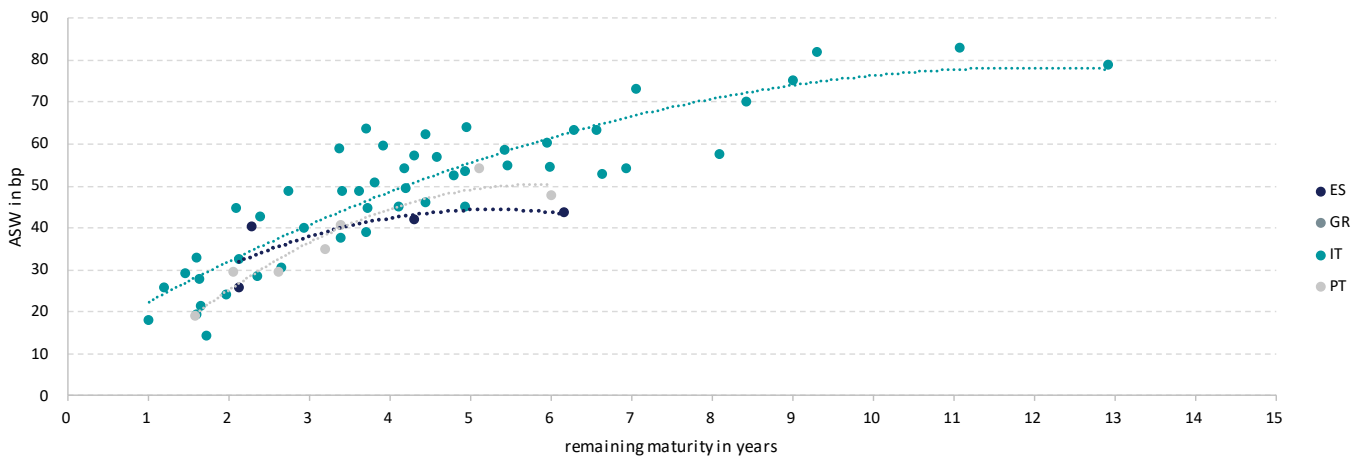
**Benelux** 



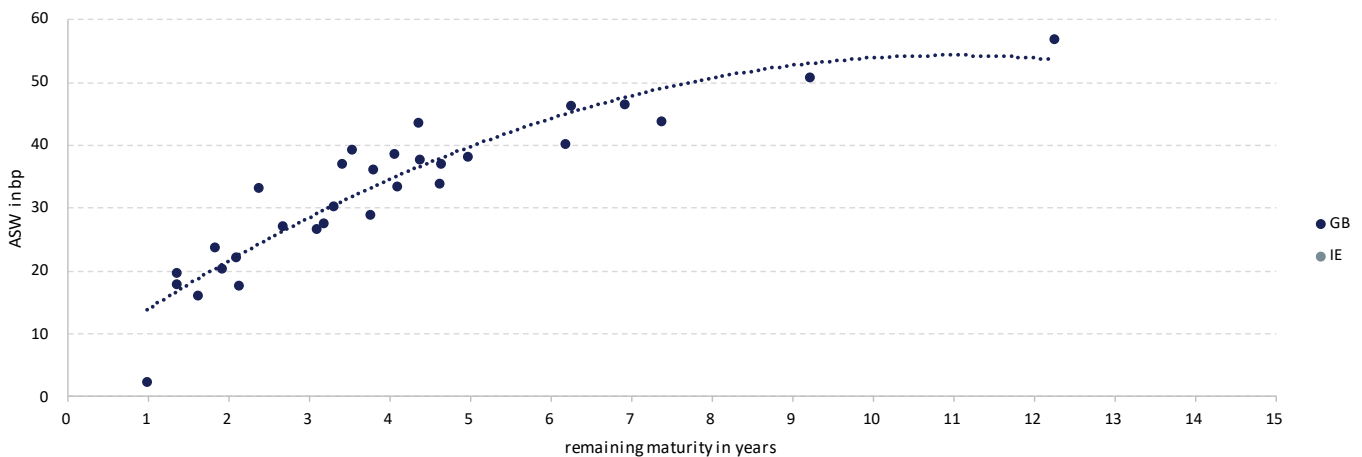
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



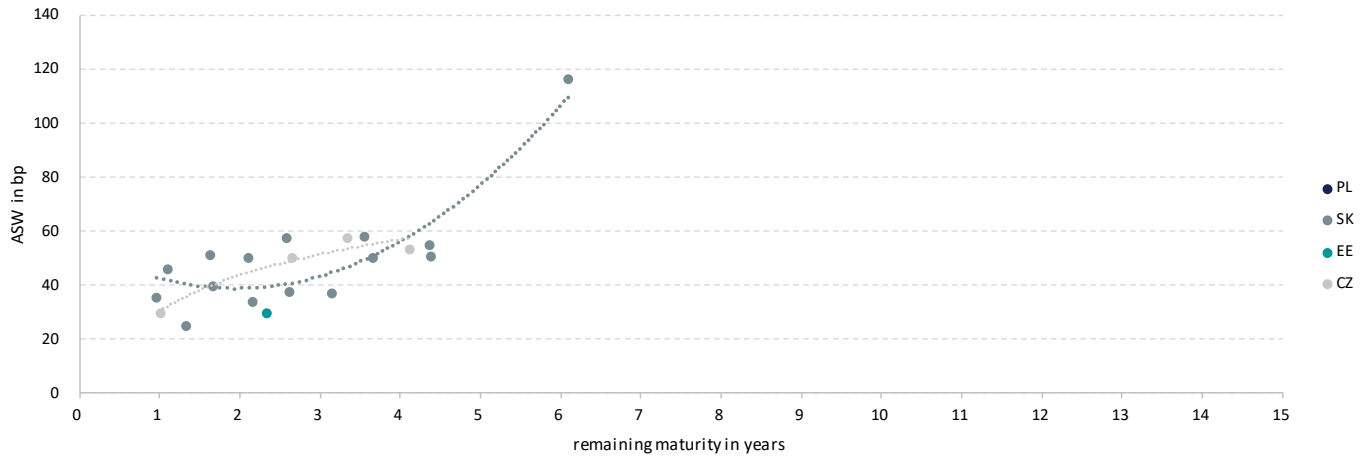
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



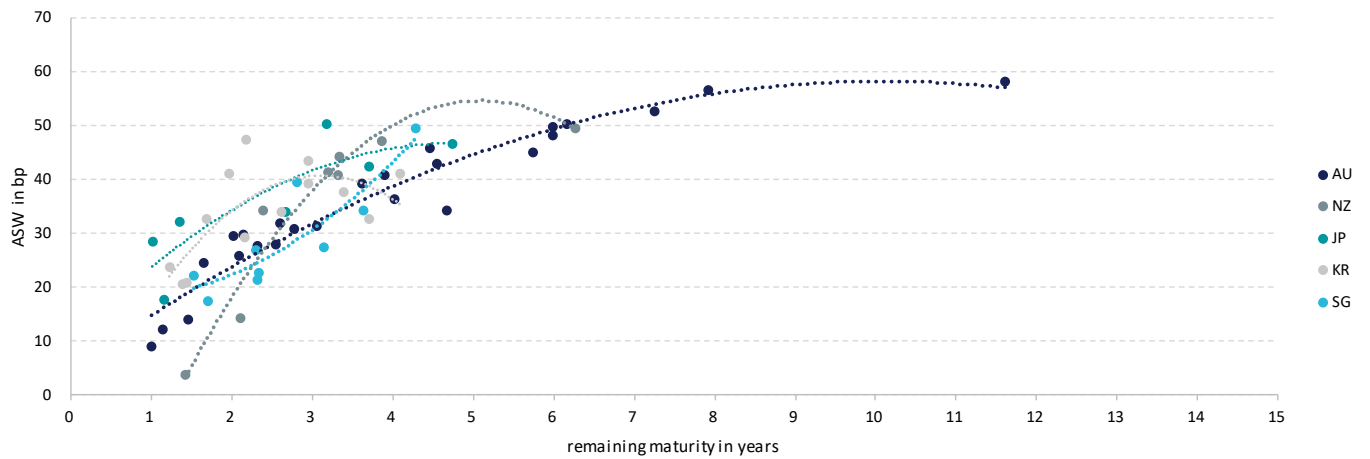
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



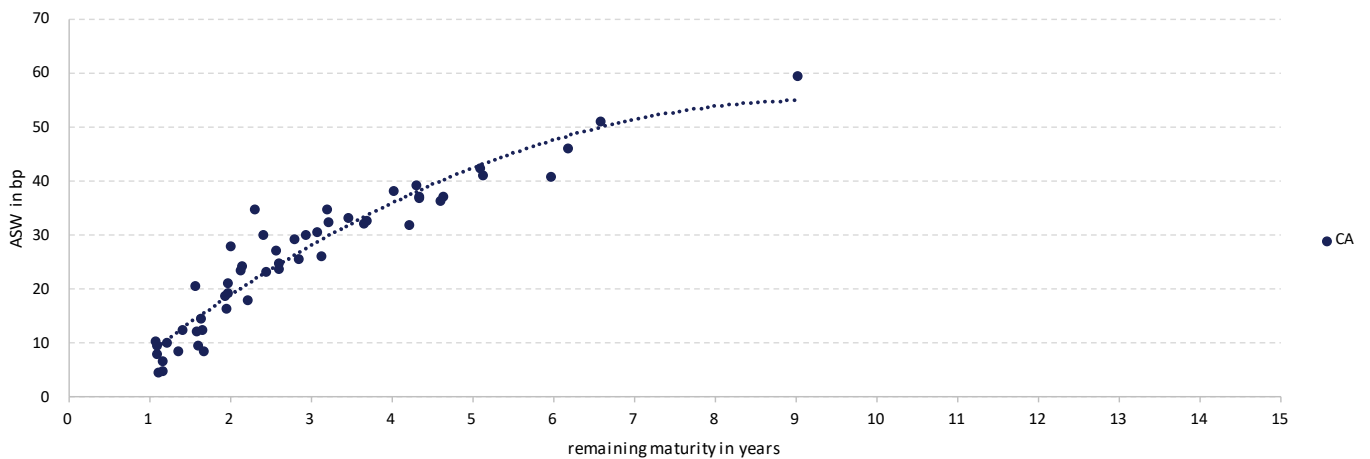
**CEE** 



**APAC** 



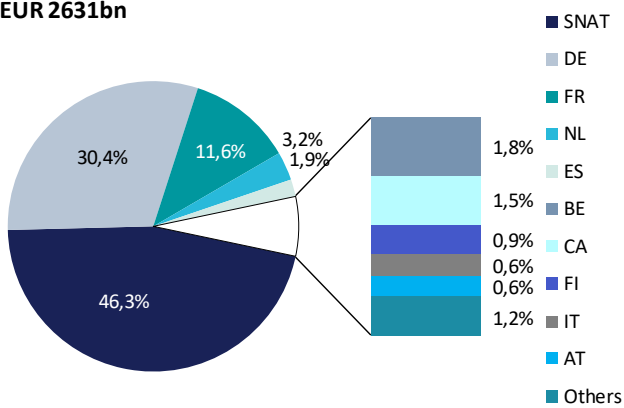
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

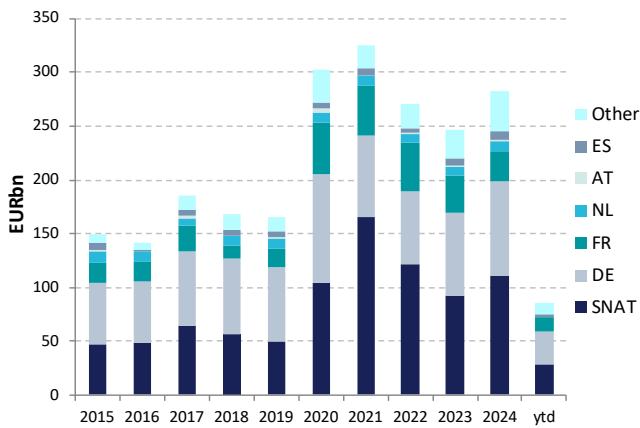
EUR 2631bn



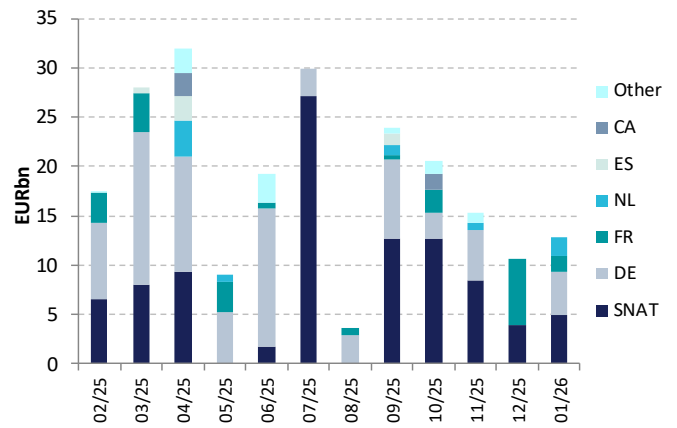
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.218,0	248	4,9	7,7
DE	799,1	596	1,3	6,1
FR	306,0	206	1,5	5,6
NL	83,6	67	1,2	6,2
ES	50,4	70	0,7	4,8
BE	47,1	48	1,0	9,9
CA	38,6	26	1,5	5,4
FI	24,6	26	0,9	4,4
IT	16,8	21	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,7

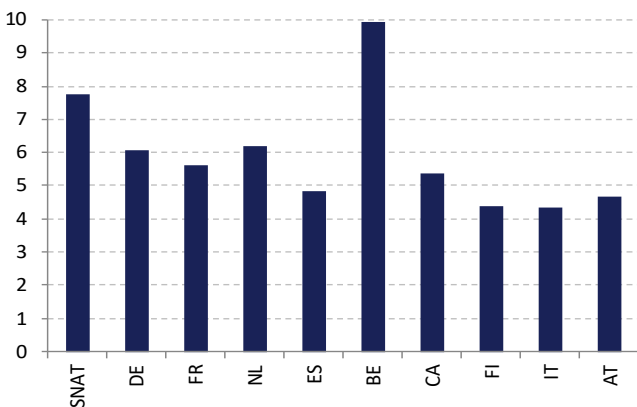
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



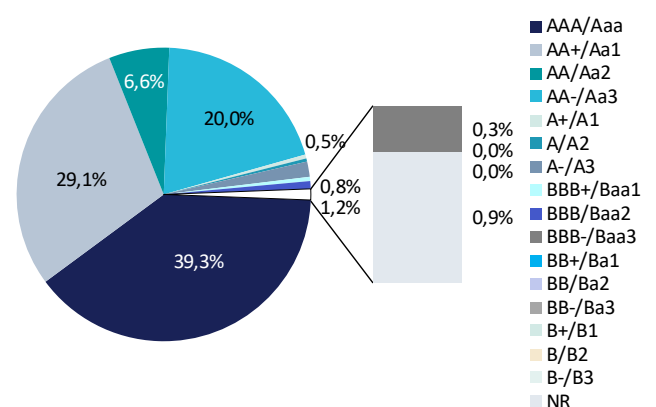
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



## Vol. gew. Modified Duration nach Land

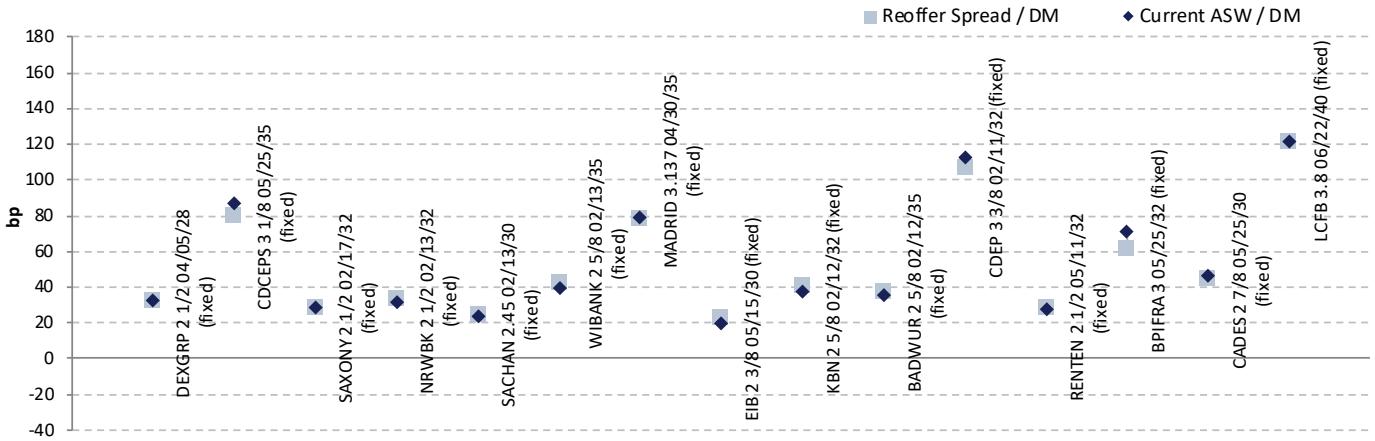


## Ratingverteilung (volumengewichtet)

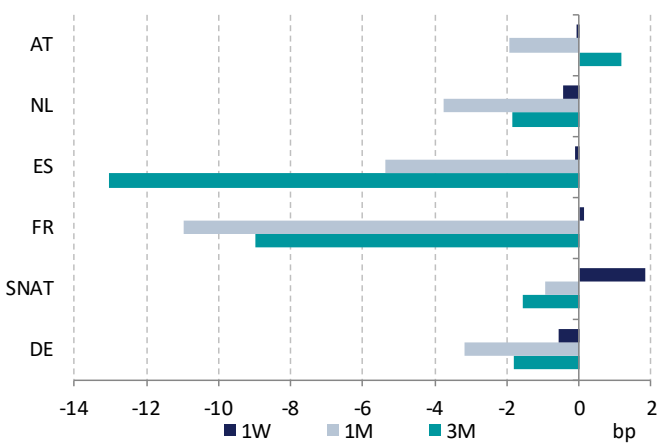


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

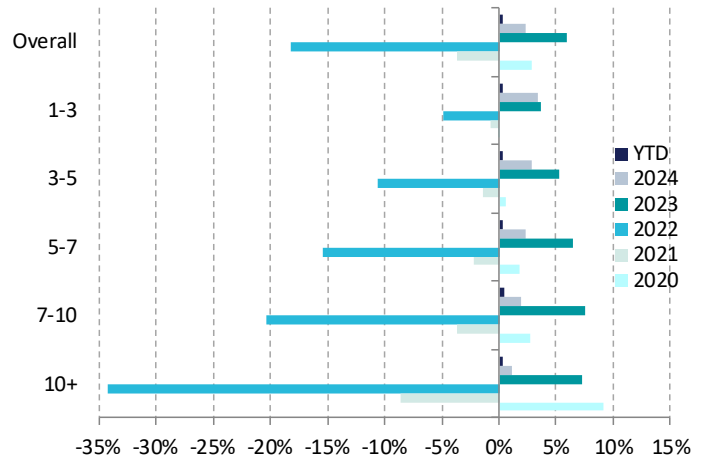
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



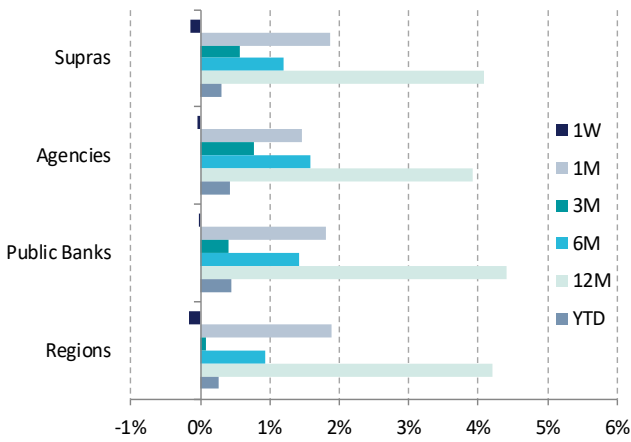
**Spreadentwicklung nach Land**



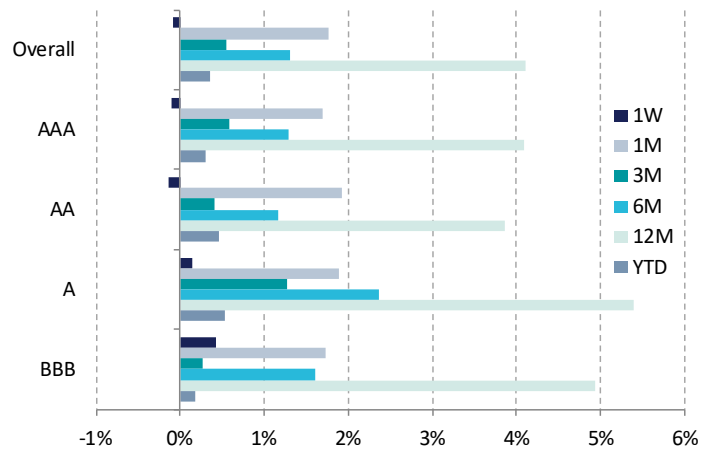
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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



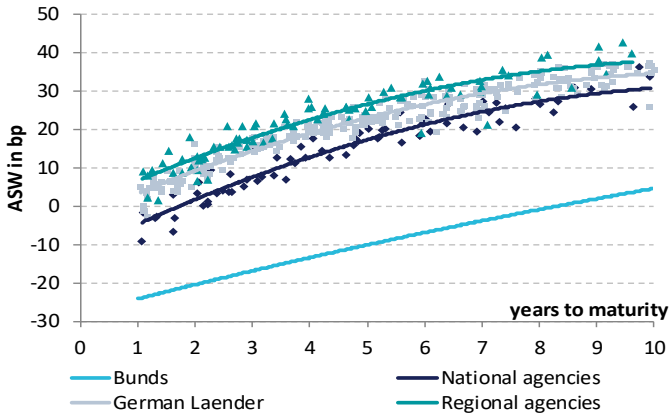
**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**



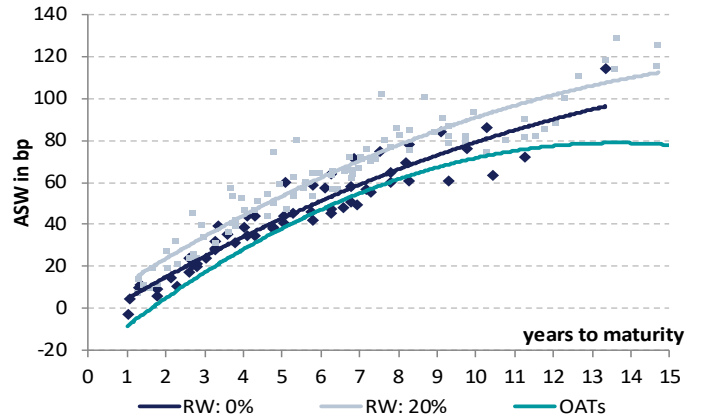
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research



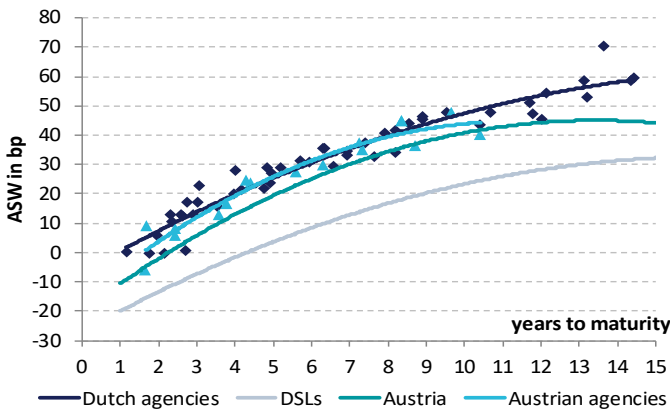
**Germany (nach Segmenten)**



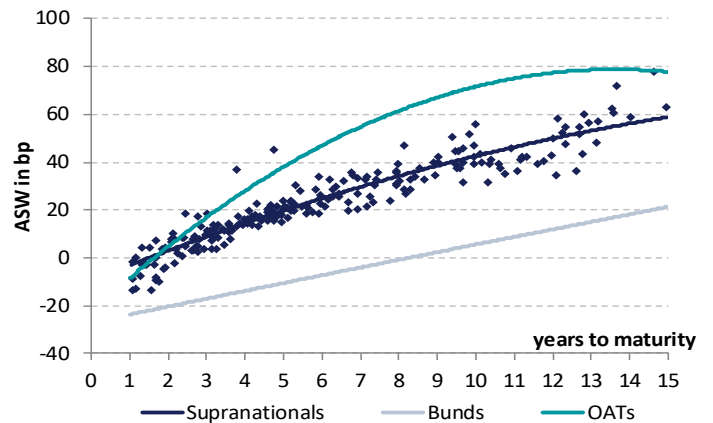
**France (nach Risikogewichten)**



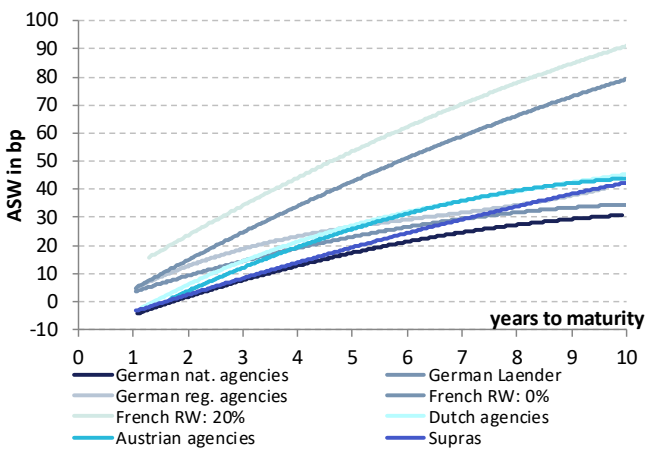
**Netherlands & Austria**



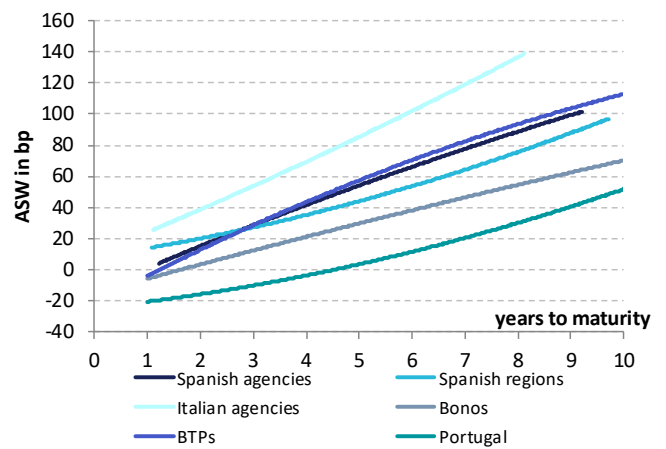
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



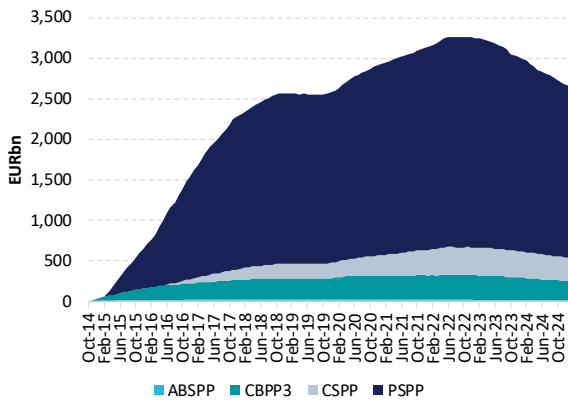
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

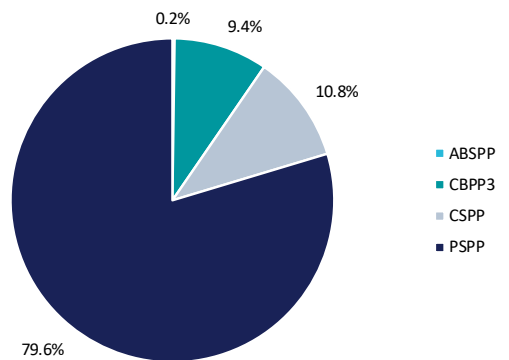
## EZB-Tracker

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

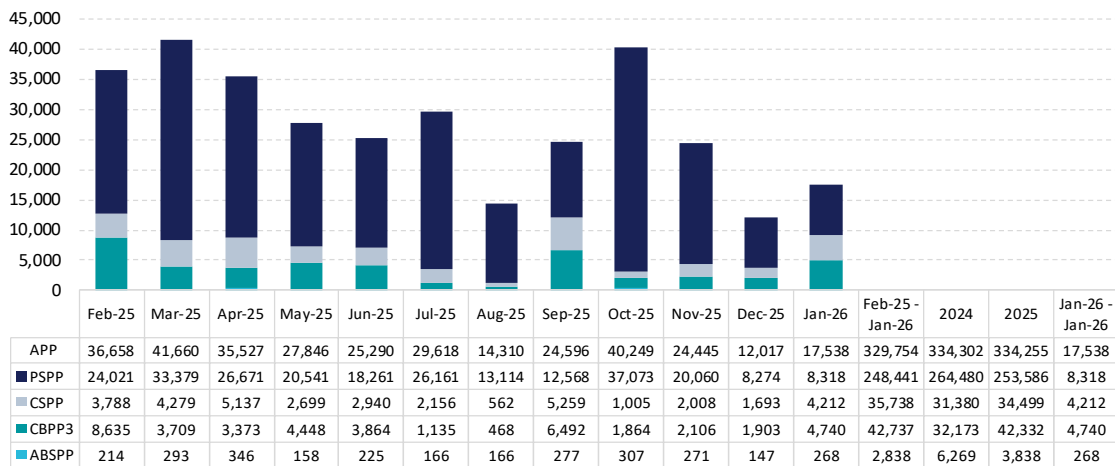
**APP: Portfolioentwicklung**



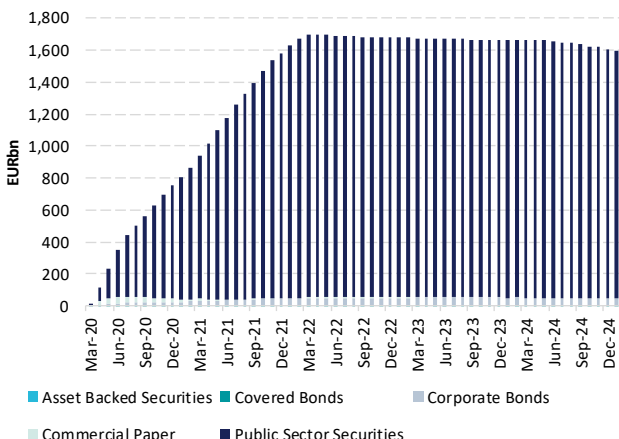
**APP: Portfoliostruktur**



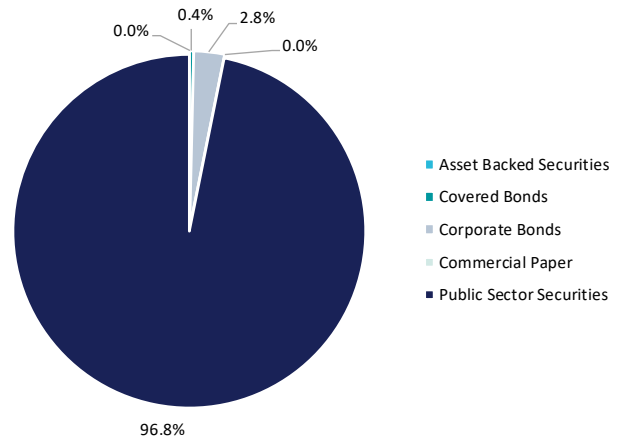
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



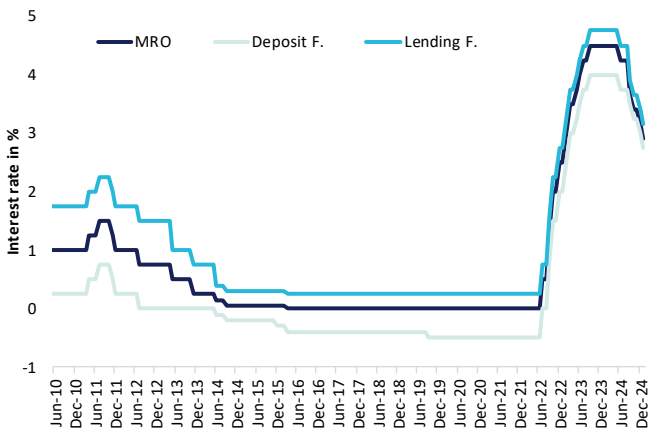
**PEPP: Portfoliostruktur**



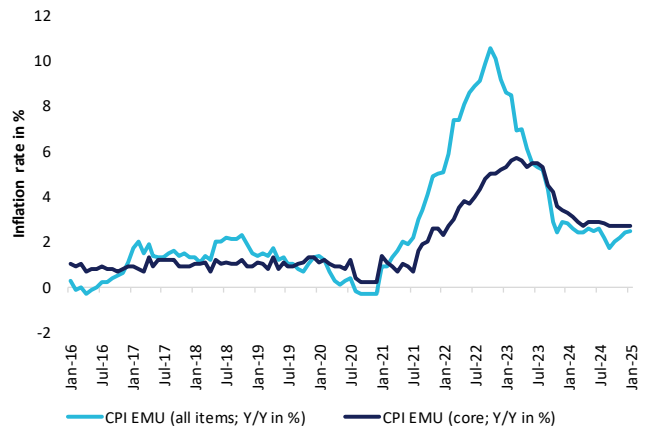
# Charts & Figures

## Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



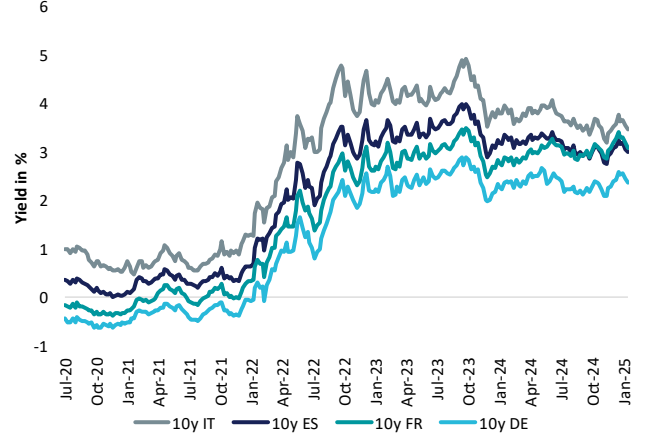
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



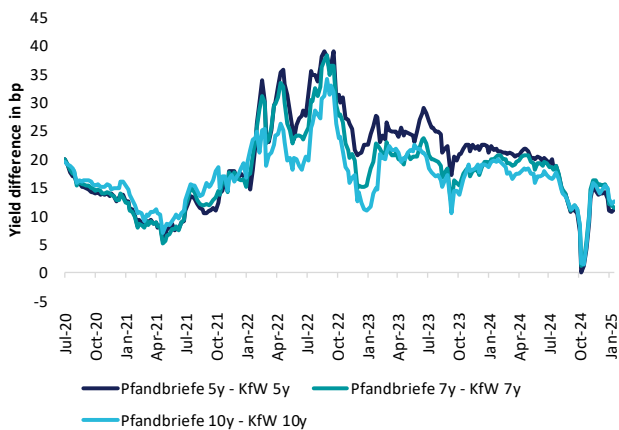
**Bund-Swap-Spread**



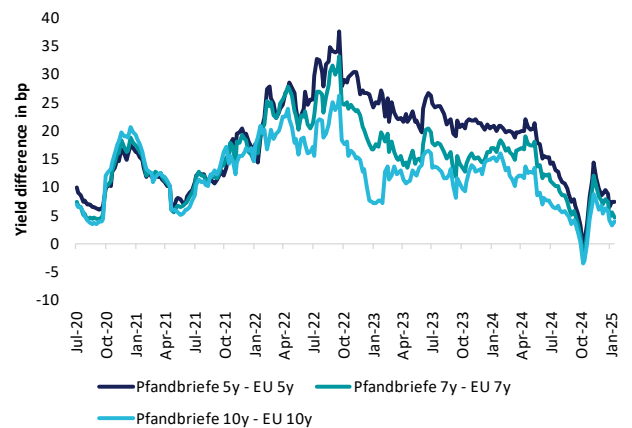
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">05/2025</a> ♦ <a href="#">05. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt</li> <li>▪ SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025</li> </ul>
<a href="#">04/2025</a> ♦ <a href="#">29. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage</li> </ul>
<a href="#">03/2025</a> ♦ <a href="#">22. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024</li> <li>▪ 30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)</li> </ul>
<a href="#">02/2025</a> ♦ <a href="#">15. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024</li> </ul>
<a href="#">01/2025</a> ♦ <a href="#">08. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds</li> <li>▪ SSA-Jahresrückblick 2024</li> </ul>
<a href="#">42/2024</a> ♦ <a href="#">18. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered</li> <li>▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</li> </ul>
<a href="#">41/2024</a> ♦ <a href="#">11. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">40/2024</a> ♦ <a href="#">04. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025</li> <li>▪ SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien</li> </ul>
<a href="#">39/2024</a> ♦ <a href="#">27. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024</li> </ul>
<a href="#">38/2024</a> ♦ <a href="#">20. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024</li> <li>▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">37/2024</a> ♦ <a href="#">13. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>
<a href="#">36/2024</a> ♦ <a href="#">6. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs</li> <li>▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">35/2024</a> ♦ <a href="#">30. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts?</li> <li>▪ Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus</li> </ul>
<a href="#">34/2024</a> ♦ <a href="#">23. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds</li> <li>▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">33/2024</a> ♦ <a href="#">16. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024</li> </ul>
<a href="#">32/2024</a> ♦ <a href="#">09. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“</li> <li>▪ NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">31/2024</a> ♦ <a href="#">02. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen</li> </ul>
<a href="#">30/2024</a> ♦ <a href="#">25. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause</li> <li>▪ Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK</li> </ul>

## 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](#)

[EZB-Ratssitzung: 2025 beginnt wie 2024 endete – sinkende Zinsen](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**  
SSA/Public Issuers  
+49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**  
Covered Bonds/Banks  
+49 176 152 90932  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**  
SSA/Public Issuers  
+49 176 152 89759  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)



**Alexander Grenner**  
Covered Bonds/Banks  
+49 157 851 65070  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Tobias Cordes**  
SSA/Public Issuers  
+49 162 760 6673  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto: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	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten 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](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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



**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warenmingschäfte 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 Wertpapiere 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:** 12. Februar 2025 (08:34 Uhr)