



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt?	10
Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	27
Cross Asset	28
Ausgaben im Überblick	29
Publikationen im Überblick	30
Ansprechpartner in der NORD/LB	31

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, CIIA
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: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Das längere Ende bleibt im Blickfeld der Emittenten

Das nahende Ende des Emissionsmonats Februar möchten wir zunächst zum Anlass nehmen, um den Jahresstart 2025 im Vorjahresvergleich einzuordnen. Mit einem bisherigen Neuemissionsvolumen in Höhe von EUR 40,8 Mrd. liegt die Gesamtsumme im Jahr 2025 leicht unter dem Durchschnitt der Jahre 2017 bis 2024 (EUR 42 Mrd.), jedoch deutlich unter den Werten aus den Vorjahren 2024 (EUR 55 Mrd.) und 2023 (EUR 67 Mrd.). Der Jahresstart 2025 muss daher mit Blick auf das Emissionsvolumen weiterhin als durchwachsen angesehen werden. Dies gilt hingegen keineswegs im Hinblick auf die dealbezogene Dynamik. Das geringere Aufkommen an frischer Ware trägt sicherlich auch seinen Anteil dazu bei, dass wir im Januar den höchsten Durchschnitt bei den Überzeichnungsquoten seit mehr als zehn Jahren beobachten durften (durchschnittliche Bid-to-cover-Ratio: 4,6x). Auch im Februar (2,5x) können wir immerhin noch von Quoten über dem langfristigen Mittel (2,1x) sprechen, wenngleich hier zuletzt häufiger Werte unter dieser Marke zu Buche standen. Mit Blick auf die vergangenen fünf Handelstage ist die Dichte von länger laufenden Deals bemerkenswert. Bereits am vergangenen Donnerstag ging die Commerzbank mit einer Dual Tranche (3y; öffentliche Deckung und 10y; Hypothekenpfandbrief) auf ihre Investoren zu. Final platziert wurden EUR 1,25 Mrd. (3y) bei ms +22bp (Guidance: ms +28bp area) bzw. EUR 1 Mrd. (10y) bei ms +46bp (ms +53bp area). Die dritte Benchmark aus Australien wurde am Montag durch die National Australia Bank emittiert. Final wurden EUR 1 Mrd. (7y) bei ms +50bp allokiert, was eine Einengung um fünf Basispunkte gegenüber der anfänglichen Guidance anzeigt. Am gleichen Tag folgte eine weitere Dual Tranche: Die französische CFF legte mit EUR 750 Mio. (WNG; 5y) bzw. EUR 500 Mio. (WNG; 10y) bereits im Vorfeld die Emissionsgrößen für die beiden frischen Bonds fest und konnte schließlich bei ms +65bp (10y; Guidance: ms +71bp area) und ms +44bp (5y; ms +52bp area) preisen. Am gestrigen Dienstag folgte eine weitere zehnjährige Anleihe in Form eines Hypothekenpfandbriefs. Die Münchener Hypothekenbank (vgl. [Issuer View](#); Ticker: MUNHYP) sorgte mit ihrem Deal für den dritten „Langläufer“ der vergangenen fünf Handelstage. Der Start in die Vermarktung erfolgte für den Bond über EUR 500 Mio. (WNG; 10y) bei ms +49bp area. Gegenüber dieser Guidance war eine Einengung um fünf Basispunkte – auf ms +44bp – möglich. Einen frischen ESG-Deal platzierte die Korea Housing Finance Corporation (KHFC). Die finale Size des Social Covered Bonds lag bei EUR 600 Mio. bei einem Reoffer-Spread in Höhe von ms +48bp (Guidance: ms +55bp area).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KHFC	KR	25.02.	XS2994527351	5.0y	0.60bn	ms +48bp	- / Aaa / AAA	X
MUNHYP	DE	25.02.	DE000MHB41J8	10.0y	0.50bn	ms +44bp	- / Aaa / -	-
CFF	FR	24.02.	FR001400XS13	10.0y	0.50bn	ms +65bp	- / Aaa / AAA	-
CFF	FR	24.02.	FR001400XS05	5.0y	0.75bn	ms +44bp	- / Aaa / AAA	-
National Australia Bank	AU	24.02.	XS3013013241	7.0y	1.00bn	ms +50bp	AAA / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	20.02.	DE000CZ45ZL7	10.0y	1.00bn	ms +46bp	- / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	20.02.	DE000CZ45ZK9	3.0y	1.25bn	ms +22bp	- / Aaa / -	-

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

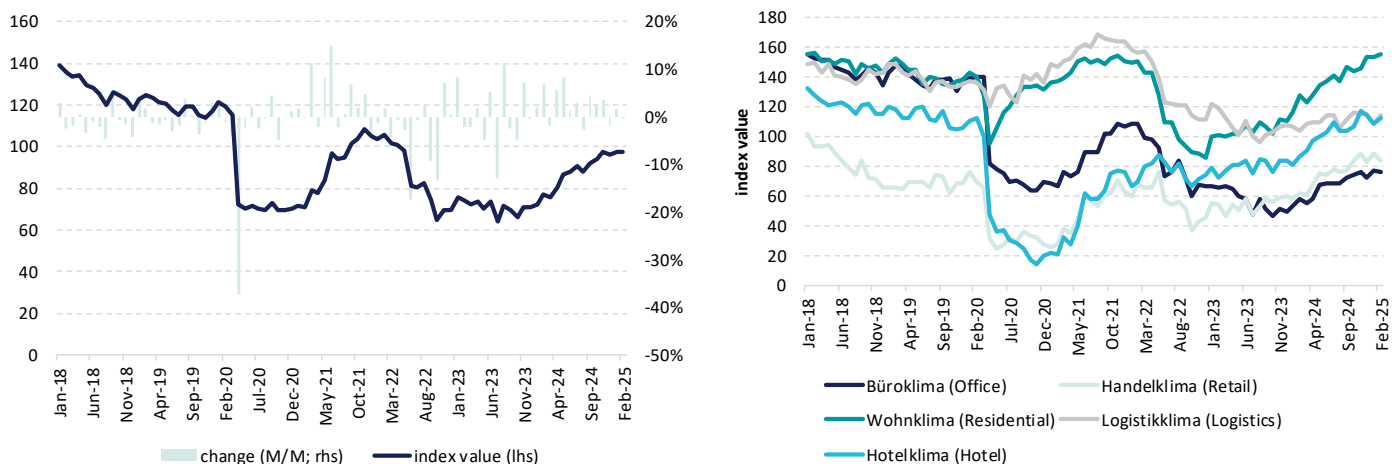
Sekundärmarkt: „Core Belly“ ist gefragt

Im sekundären Handel beobachten wir einen Fokus der Käufer auf „Core“-Jurisdiktionen – insbesondere gilt dies für deutsche Pfandbriefe und französische Covereds. Während der Schwerpunkt hier auf dem „Belly“ der Kurve liegt, spricht einige Investoren auch die frische Ware am langen Ende an.

Deutsche Hypo Immobilienklima stagniert im Februar

Im Hinblick auf die aktuelle Entwicklung am deutschen Immobilienmarkt möchten wir an dieser Stelle wie gewohnt auf die Februarzahlen zum [Deutsche Hypo Immobilienklima](#) eingehen. Die monatliche Befragung von rund 1.000 Experten aus der Immobilienbranche zeichnet für den Februar 2025 ein nahezu unverändertes Bild des Gesamtindex. Dieser notiert bei 97,5 Punkten, was einem Rückgang von lediglich 0,1 Punkten bzw. 0,2% im Vergleich zum Vormonat entspricht. Dieser nahezu unveränderte Indexstand resultiert wiederum aus unterschiedlichen Entwicklungen in den einzelnen Teilindizes. Eine positive Entwicklung wiesen die jene für das Wohn- (+1,2% M/M), das Hotel- (+3,5% M/M) sowie das Logistikklima (+5,5% M/M) auf. Das Logistikklima verzeichnete nicht nur den stärksten Anstieg in der Februarbetrachtung des Deutsche Hypo Immobilienklima, sondern auch den ersten Wertzuwachs seit November 2024. Im Kontrast dazu fielen die Rückgänge in den anderen Assetklassen teilweise deutlich aus. So sank das Büroklima im Februar 2025 um 1,4% M/M auf 96 Punkte und bildet damit weiterhin das Schlusslicht unter den betrachteten Teilindizes. Deutlicher als beim Büroklima fiel der Rückgang beim Handelklima aus. Der Teilindex sank im Vergleich zum Vormonat um 4,5% nachdem im Januar noch ein deutliches Plus zu Buche stand. Mit Blick auf die aktuellen Entwicklungen auf dem deutschen Immobilienmarkt konstatiert Florian Meyer (Leiter Geschäftsstelle Hamburg), dass „der Wohnimmobilienmarkt mit steigenden Preisen und Mieten floriert“, während „der Büroimmobiliensektor mit Herausforderungen zu kämpfen“ hat. Bei Büroimmobilien sei das Transaktionsgeschehen verhalten und der Fokus läge auf zentralen Standorten, Randlagen stoßen eher auf zurückhaltendes Interesse bei den Investoren. Eine Veränderung bei den Home Office-Quoten sei laut Meyer bei den nationalen Arbeitgebern nicht zu beobachten, während in internationalen Unternehmen die Office-Quoten wieder stiegen. Bei einer Fortsetzung dieses Trends erwartet er, dass „wir weiterhin steigende Leerstände erleben, was die Zurückhaltung der Investoren erklärt“.

Immobilienklima Gesamtindex und Veränderung (M/M) Immobilienklima nach Segmenten



Scope: Italienischer Bankenmarkt aktuell von Fusions- und Übernahmegedanken geprägt

Die Ratingexperten von Scope haben unlängst ihren Quartalsbericht zur Situation auf dem italienischen Bankenmarkt vorgelegt. Die Autoren stellen die steigende Anzahl von erwarteten Fusionen und Übernahmen in den Mittelpunkt des Reports. Insbesondere das Übernahmeangebot der UniCredit für die Banco BPM hat laut Scope eine regelrechte Welle an M&A-Aktivitäten ausgelöst. Fast alle bedeutenden italienischen Banken seien gerade darauf bedacht, mittels Übernahmen und Fusionen ihre Marktanteile zu sichern sowie ihre Geschäftsaktivitäten auszuweiten. Die Kombination aus hohen Unternehmensbewertungen mit der Erwartung fallender Zinsen habe nach Ansicht von Scope zu einer Suche nach neuen Wertschöpfungspotenzialen unter den italienischen Banken geführt, die in steigenden Fusionen und Übernahmen zum Ausdruck komme. Die Risikoexperten konstatieren, dass der italienische Bankensektor mit über 400 Banken einer der fragmentiertesten Europas sei. Eine Konsolidierung – die langfristig zu erwarten sei – beinhalte neben positiven Aspekten, wie Skaleneffekten und höheren Marktanteilen, gleichwohl auch Risiken. Diese identifiziert die Ratingagentur insbesondere in zu hohen Übernahmepreisen sowie suboptimalen Fusionen, die einzig von der Befürchtung getrieben werden, eine Chance zu verpassen. Mit Blick auf die Resilienz des italienischen Bankensektors konstatieren die Ratingexperten, dass sich die Qualität der Vermögenswerte auf den Bankbilanzen weiter verbessert habe und auch in 2025 keine Umkehr dieses Trends zu erwarten sei. Ein ähnlich positives Bild zeichnet sich laut Scope bei der Kapitalausstattung der Banken ab. So notierte die durchschnittliche CET1-Quote Ende 2024, trotz steigender Ausschüttungsquoten und höherer Kapitalanforderungen, bei durchaus beachtlichen 15,5%. Zu den beteiligten Banken an den M&A-Aktivitäten zählt Scope neben der UniCredit und der Banco BPM auch die Institute Banca Monte dei Paschi di Siena, BPER Banca, Mediobanca sowie die Credit Agricole Italia. Alle diese Banken sind auch aktive Emittenten von Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. In 2025 ging mit der Credit Agricole Italia bisher nur einer dieser Emittenten auf die Investoren zu und konnte erfolgreich Covered Bonds im Volumen von EUR 1 Mrd. platzieren. Für unsere bisherige Vorhersage eines italienischen Bruttoemissionsvolumens im Volumen von EUR 10 Mrd. baut sich nach dem verhaltenen Jahresstart ein signifikantes Prognoserisiko auf und wir passen unseren „Forecast“ auf EUR 8 Mrd. an.

EUR-Subbenchmarksegment: Coop Pank aus Estland stellt EUR 250 Mio. in Aussicht

In der [vorherigen Ausgabe unserer Wochenpublikation](#) haben wir uns mit dem Teilmarkt der Covered Bonds im EUR-Subbenchmarkformat beschäftigt. Dabei sind wir auch auf mögliche Debüts in diesem Teilmarkt eingegangen und haben die Coop Pank aus Estland erwähnt. Die Ratingagentur leitet für Emissionen des entsprechenden Programms ein vorläufiges Rating der Ausprägung Aa2 ab. Zudem ist die Coop Pank bereits seit einigen Wochen Mitglied der Covered Bond Label Foundation und verpflichtet sich so auch den damit verbundenen Reportingstandards. Das Covered Bond-Programm (vgl. [Basisprospekt vom 19. Februar](#)) umfasst zunächst ein im Volumen von EUR 750 Mio. Der Deckungsstock beinhaltet ausschließlich in Estland zu verortende Wohnhypotheken. Zum Start in die neue Handelswoche hat die Emittentin nunmehr (ab dem 12. März) die Platzierung einer EUR-Subbenchmark im Volumen von EUR 250 Mio. (WNG; 4y) in Aussicht gestellt. Wir begrüßen das anstehende Debüt der Coop Pank und das damit verbundene Wachstum des EUR-Subbenchmarksegments ausdrücklich. Auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Informationen wäre für die Emission ein Risikogewicht von 10% gemäß CRR maßgeblich. Zudem wäre die Repofähigkeit bei der EZB gegeben. Auf Basis der Emissionsgröße gehen wir von einem Level 2A-Asset im Kontext des LCR-Managements aus.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Scope gibt Ausblick auf das Sub-Sovereign-Segment in 2025

In unserer Ausgabe vom [04. Dezember](#) haben wir Ihnen im Zuge des Ausblicks für 2025 unsere Einschätzungen zu den aus unserer Sicht maßgeblichen Einflussfaktoren sowie unsere Erwartungen zu künftigen Entwicklungen im Sub-Sovereign-Segment dargelegt. Inzwischen haben auch die Risikoexperten der europäischen Ratingagentur Scope ihren umfassenden [Outlook für das laufende Jahr](#) veröffentlicht. Ihrer Einschätzung nach sei insgesamt mit einem erneut hohen, etwa auf Vorjahresniveau liegenden, Emissionsvolumen zu rechnen. Das Geschehen am Primärmarkt werde dabei aller Voraussicht nach weiterhin von den deutschen Ländern dominiert, welche laut Einschätzung der Ratingagentur Anleihen im Umfang von rund EUR 60 Mrd. begeben könnten. Während die spanischen Regionen ihren Refinanzierungsbedarf vor allem von den weiteren fiskalpolitischen Entwicklungen abhängig machen könnten, wobei ein Emissionsvolumen i.H.v. mindestens EUR 4 Mrd. prognostiziert werde, seien insbesondere französische Regionen darüber hinaus mit politischen Herausforderungen konfrontiert – verbunden mit einer entsprechend größeren Unsicherheit, die zu einer Ausweitung der Spreads führen könnte. Für die französischen Regionen und Agencies erwartet Scope Neuemissionen von aggregiert rund EUR 18 Mrd., wobei nicht auszuschließen sei, dass die endgültige Aufnahme von Verbindlichkeiten am Kapitalmarkt geringer ausfalle, falls sich die Spreads zu sehr ausweiten sollten. Die zum Teil deutliche Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen, die im Vorjahr beobachtet werden konnte, sei darüber hinaus laut Scope in erster Linie auf das erhöhte Angebot an Anleihen in Kombination mit der fortlaufenden Normalisierung der Geldpolitik zurückzuführen, zu der auch die Verringerung bzw. Beendigung der Reinvestitionen der EZB in ihren Anleihekaufprogrammen zählte. Diese Entwicklung dürfte sich auch im Jahr 2025 fortsetzen. Daher sei im laufenden Jahr ebenfalls mit einem insgesamt herausfordernden Marktumfeld zu rechnen – nicht zuletzt aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheiten in Frankreich und Deutschland. Allein das Potenzial einer sich möglicherweise andeutenden (erneuten) vorgezogenen Parlamentswahl in Frankreich könnte perspektivisch zu einer Ausweitung der Spreads für französische Regional- und Kommunalanleihen führen, während die nach wie vor laufenden Debatten zur Umsetzung der Haushaltskonsolidierung die Finanzierungskosten zudem weiter in die Höhe treiben könnten. In Deutschland könne es ebenfalls zu politisch induzierter Volatilität kommen, insbesondere wenn das Wirtschaftswachstum derart schwach bleibe und die Notwendigkeit zusätzlicher Kreditaufnahmen durch die Länder verstärke. Unsicherheiten bestünden außerdem im Kontext einer möglichen Reform der Schuldenbremse. Mit Blick auf die Spreads der einzelnen europäischen Jurisdiktionen sei indes mit divergierenden Entwicklungen zu rechnen: Während eine Einengung für deutsche Länder sowie größere spanische Regionen nicht zuletzt aufgrund einer sich möglicherweise im Zeitverlauf verbessernden Haushaltslage und eines zunehmenden Marktvertrauens nicht auszuschließen sei, könnten die französischer Sub-Sovereigns vor dem Hintergrund der vielfältigen Herausforderungen mit höheren Risikoprämien konfrontiert sein.

EU-Kommission legt Evaluationsbericht zum SURE-Programm vor

Die EU-Kommission hat am 18. Februar ihren [Evaluationsbericht](#) zur Wirksamkeit des SURE-Programms veröffentlicht. Zur Erinnerung: Das 2020 aktivierte „European instrument for temporary support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)“ der EU-Kommission bot den EU-Mitgliedsstaaten Unterstützung für die Bewältigung der Folgen aus der COVID-19-Pandemie. Dabei lag der Fokus vorwiegend auf der Stabilisierung des Arbeitsmarktes: Die Mittel wurden primär eingesetzt, um Kurzarbeit oder ähnliche Maßnahmen zu finanzieren. Insgesamt hatte das Programm ein Volumen i.H.v. EUR 100 Mrd. Bis zum planmäßigen Auslaufen des Programms Ende 2022 wurden EUR 98,4 Mrd. in Form von Darlehen abgerufen. Um die Finanzierung zu gewährleisten, emittierte die EU-Kommission [Social Bonds](#) mit einer Laufzeit zwischen fünf und 30 Jahren. Die letzte Anleihe der Serie wird 2050 fällig. Im laufenden Jahr stehen hier die ersten Fälligkeiten an. Zur Bewertung des Programms lief seit 2023 eine Evaluationsphase, die Anfang Februar dieses Jahres zu Ende ging. Wie aus dem nun vorgelegten Bericht hervorgeht, habe SURE die gesetzten Ziele mit einem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis erreicht. Das Instrument habe sich als wichtiges, wirksames und effizientes Mittel der Staatengemeinschaft erwiesen, um die nachteiligen sozioökonomischen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie für die Menschen in der EU abzufedern. SURE sei auch ein Zeichen der Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten gewesen, da es die ausgezeichnete Bonitätseinstufung der EU zugunsten derjenigen genutzt habe, die am stärksten von der Pandemie betroffen waren. Insgesamt sei die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen durch das Instrument gestärkt worden, u.a. weil mit ihm notwendige und kosteneffiziente Maßnahmen finanziert wurden. Die aus SURE gewonnenen Erkenntnisse könnten daher sowohl für nationale politische Entscheidungsträger als auch für künftige Maßnahmen der EU von Nutzen sein. Dennoch gebe es auch Verbesserungspotenzial: Da das Programm der breiten Öffentlichkeit kaum bekannt sei, müsse in Zukunft die Kommunikation auf nationaler und EU-Ebene wirksamer gestaltet werden.

CEB: Vorläufige Geschäftszahlen für 2024 veröffentlicht

Die Council of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE) hat Anfang Februar ihre vorläufigen Geschäftszahlen für das Jahr 2024 veröffentlicht. Demnach wurden neue Projekte im Umfang von EUR 4,5 Mrd. genehmigt, während EUR 3,6 Mrd. an Darlehen ausgezahlt wurden (2023: EUR 4,1 Mrd. bzw. EUR 3,7 Mrd.). Das ausstehende Kreditportfolio erreichte zum Jahresende einen Stand von EUR 22,9 Mrd., was einem Anstieg um +6,4% gegenüber dem Jahresultimo 2023 entsprach. Das Nettofinanzergebnis der CEB belief sich auf EUR 124,3 Mio. (+13,8% Y/Y), während das Kernergebnis bei EUR 133,4 Mio. lag (+14,8% Y/Y). Aus den vorläufigen Zahlen geht ebenfalls hervor, dass die CEB alle in ihrem Risikomanagement-Rahmenwerk festgelegten Quoten eingehalten hat. Der Berichtszeitraum war darüber hinaus von wichtigen Meilensteinen geprägt: So wurde u.a. die Zeichnungsfrist für die 7. Kapitalerhöhung der CEB am 31. Dezember 2024 erfolgreich abgeschlossen. Refinanzierungsseitig erreichte das Volumen der seit 2017 emittierten [Social Inclusion Bonds](#) die Marke von EUR 10 Mrd. Dank eines starken Kreditportfolios, einer verbesserten Kapitalisierung und des geringeren Kreditrisikos sowie ihrer zunehmenden politischen Relevanz wurde der CEB in 2024 ihr „AAA“-Rating bestätigt. Der offizielle Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2024 wird dem Verwaltungsrat voraussichtlich im kommenden April zur Genehmigung vorgelegt.

Nova Scotia präsentiert Haushalt 2025/26

Die kanadische Provinz Nova Scotia (Ticker: NS) hat den [Etat für das Haushaltsjahr 2025/26](#) vorgestellt. Wesentliche Ziele des Haushalts stellen die Stärkung der Wirtschaft, die Senkung von Lebenshaltungskosten sowie der Ausbau des Gesundheitssystems dar. Die Provinz kalkuliert für das am 01. April beginnende Fiskaljahr mit Ausgaben i.H.v. CAD 17,6 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 11,9 Mrd.), welchen Einnahmen von insgesamt CAD 16,5 Mrd. gegenüberstehen. Die Ausgaben steigen damit im Vergleich zum vorherigen Etat um +6,4%, während die Ausgabenseite um +4,2% zulegt. Unter Berücksichtigung bilanzieller Anpassungen beläuft sich das Haushaltsdefizit unter dem Strich auf CAD -897 Mio. (nach Rückstellungen). Die Nettoschulden sollen sich zum Ende des Fiskaljahres auf CAD 22,4 Mrd. belaufen (2024/25: CAD 19,7 Mrd.). Der Ausblick für das kurzfristige Wirtschaftswachstum berücksichtigt sowohl Auswirkungen von US-Zöllen als auch ein verlangsamtes Bevölkerungswachstum. Die Projektion für das Jahr 2025 sieht einen Anstieg des realen BIPs i.H.v. +2,0% vor (nominal: +4,7%) mit einer leichten Verlangsamung im Jahr 2026 auf real +1,8% (nominal: 4,3%). Das Verhältnis aus Nettoschulden zum BIP soll sich im kommenden Fiskaljahr auf 34,3% belaufen. Nova Scotia beabsichtigt außerdem die Implementierung umfangreicher Steuererleichterungen für die Einwohner der Provinz i.H.v. insgesamt CAD 500 Mio. Mitunter soll der harmonisierte Umsatzsteuersatz um einen Prozentpunkt reduziert werden. Der Sub-Sovereign rechnet damit, dass mit den geplanten Maßnahmen eine durchschnittliche Familie in Nova Scotia nächstes Jahr mehr als CAD 1.000 an Steuern einsparen würde. Darüber hinaus soll die Wettbewerbsfähigkeit von kleinen Unternehmen verbessert werden, indem der Steuersatz von bis dato 2,5% auf 1,5% für sie herabgesenkt wird. Der Haushalt beinhaltet weiterhin einen CAD 2,4 Mrd. schweren Investitionsplan, durch welchen umfangreiche Infrastrukturprojekte in der Gesundheitsbranche, im Wohnungssektor und im Bildungswesen vorangetrieben werden sollen.

KBN: Anstieg der Zinserträge und Wachstum der grünen Kredite

Der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) hat Mitte Februar seine Ergebnisse zum Stand Ende Q4/2024 präsentiert. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung hervorgeht, belief sich das Kernergebnis der Agency im IV. Quartal auf NOK 293 Mio. (EUR-Äquivalent: EUR 25 Mio.), während der Nettozinsertrag bei NOK 554 Mio. lag. Für das Gesamtjahr ergab sich ein Kernergebnis i.H.v. NOK 1,3 Mrd. sowie ein Nettozinsertrag i.H.v. NOK 2,3 Mrd. Hinsichtlich der Kreditvergabe belief sich das Darlehensportfolio Ende Dezember 2024 auf NOK 370 Mrd. Die gesamte Kundenfinanzierung machte indes NOK 375 Mrd. aus. Insbesondere bei der Vergabe grüner Kredite verzeichnete der Kommunalfinanzierer weiterhin ein gutes Wachstum: Der Bestand dieser Darlehen stieg in Q4/2024 um NOK +6,1 Mrd. und belief sich auf nunmehr NOK 66 Mrd. Grüne Kredite machten zum Bilanzstichtag damit 18,5% des gesamten Darlehensportfolios aus. „Im Jahr 2024 verzeichnete KBN in jedem Quartal höhere Zinserträge als in den entsprechenden Zeiträumen des Jahres 2023. Neben dem Kreditwachstum war der Anstieg vor allem darauf zurückzuführen, dass das durchschnittliche Zinsniveau im Jahr 2024 höher war als 2023“, sagte Jannicke Trumpy Granquist, Geschäftsführerin der KBN. Die Summe der Aktiva konnte mit NOK 567 Mrd. im Vergleich zum Jahresultimo des Vorjahres gesteigert werden (2023: NOK 522 Mrd.). Die Leverage Ratio gab indes leicht nach und betrug 3,9% (2023: 4,0%). Refinanzierungsseitig waren die Norweger im vergangenen Jahr mit 38 Neuemissionen in acht verschiedenen Währungen auf den internationalen Kapitalmärkten aktiv und versorgten sich dabei mit frischem Kapital i.H.v. NOK 92 Mrd. Unter den Neuemissionen befanden sich darüber hinaus zwei [Green Bonds](#) im EUR-Benchmarkformat mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd.

Deutschland hat gewählt

Sie kennen uns: Wir äußern uns möglichst wenig zu politischen Themen, da die Schulden-tragfähigkeit insbesondere Deutschlands, aber auch der Länderregierungen nicht von den (neuen) agierenden Parteien abhängen sollte. Da sich die Fragen bereits vor und nun auch nach der Wahl häuften: Aus ökonomischer Perspektive verspricht ein Zweierbündnis eine höhere Chance auf zügige Koalitionsverhandlungen. Das Mandat z.B. der KfW sollte sich dabei nicht ändern – die Stoßrichtung hin zu mehr oder weniger Supply evtl. schon. Ein möglicher „Deutschlandfonds“, wie ihn einige Parteien ins Spiel brachten, wäre am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Im Gespräch waren hier bis zu EUR 100 Mrd. Ganz und gar nicht trivial wäre eine Reformierung der Schuldenbremse. Daran ist ja letztlich auch die Ampel-Regierung gescheitert. SPD und Grüne fordern eine grundlegende Reform, um Zukunftsinvestitionen in Klima, Infrastruktur und Bildung zu ermöglichen – plus Verteidigung. Dabei geht es ausdrücklich nicht um Ausgaben wie Gehälter o.ä. EUR 600 Mrd. würden hier nach Schätzungen des Instituts der deutschen Wirtschaft in den nächsten zehn Jahren benötigt, um „nur“ den Investitionsbedarf in Deutschland zu decken. Friedrich Merz schloss eine Reform zwar nicht aus, zeigte sich aber keineswegs als Befürworter. Zudem wäre mit der neuen Sitzverteilung und nach all dem Wahlkampfgetöse eine Zwei-Drittel-Mehrheit dem-nächst nur unter Einbeziehung neben der vermuteten CDU-SPD-Koalition mit den Grünen und Die Linke möglich. Daher kommt den handelnden Parteien nach der Wahl die Idee, mit der alten Sitzverteilung plötzlich Verhandlungen über die Schuldenbremse aufzunehmen. Wichtig: Auch ein mögliches sog. „Sondervermögen“ bedarf einer Zwei-Drittel-Mehrheit. Die Zeit seit November ist unwiederbringlich verloren. Neue Deadline: 25. März. Jede Bundesregierung darf nur 0,35% des BIPs an Schulden machen. Neue Schulden auf Länderebene sind ausgeschlossen, solange keine Notlage erklärt wird. Diese Grundgesetzänderung wurde 2009 beschlossen. Jede Änderung könnte sich nachgelagert auch auf die Bundesländer auswirken und in Summe für mehr Supply aus Deutschland sorgen. Stichwort: Verteidigungsausgaben eher bei 3% vom BIP als „nur“ bei 2%. Und das wäre nur eine Baustelle – die Bürokratie und der o.g. Investitionsstau, den viele Bürgerinnen und Bürger im Alltag spüren, wären damit noch nicht angegangen. Zwei Dinge wären uns wichtig: 1. Deutschland hat noch keinen Bundeshaushalt für dieses Jahr. Ist dort bereits jede Ausgabe auf Sinnhaftigkeit geprüft und ggf. reallokiert worden? 2. Eine Grundgesetzänderung sollte wasserdicht vorbereitet, statt mit politischer Torschlusspanik durchgedrückt zu werden.

Primärmarkt

Bereits in der letzten Ausgabe hatten wir auf die Mandatierung der Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) für den nunmehr 66. Länderjumbo hingewiesen. Mehr dazu finden Sie in unserem heutigen [SSA-Artikel](#). Gesucht waren EUR 1 Mrd. (5y), welche final guidancegemäß zu ms +27bp eingesammelt wurden. Nachschub im ESG-Segment kam aus dem Baskenland (Ticker: BASQUE): Der EUR 700 Mio. schwere [Sustainability Bond](#) (10y) kam zu SPGB +7bp (entspricht circa ms +76bp). Es folgte die Asian Development Bank (Ticker: ASIA) mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in diesem Jahr: EUR 1 Mrd. (10y) zu ms +48bp. Am vergangenen Montag wartete indes die EU mit ihrer zweiten Anleiheauktion in H1/2025 auf (vgl. [Fundingplan](#)): Die 2027er-Anleihe wurde dabei um EUR 2,4 Mrd. aufgestockt, der 2039er-Bond um EUR 2,3 Mrd. Neumandatierung: FLEMSH (BMK, 12y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ASIA	SNAT	25.02.	XS3015760567	10.0y	1.00bn	ms +48bp	AAA / Aaa / AAA	-
BASQUE	ES	19.02.	ES0000106767	10.2y	0.70bn	ms +76bp	A / A3 / AA-	X
LANDER	DE	19.02.	DE000A4DFC24	5.0y	1.00bn	ms +27bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

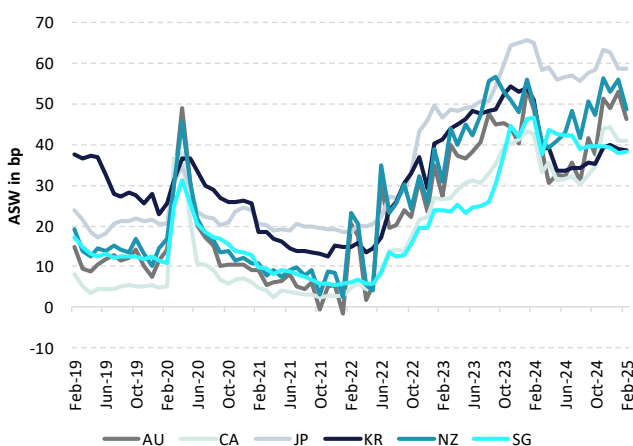
Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt?

Autoren: Alexander Grenner // Dr. Frederik Kunze

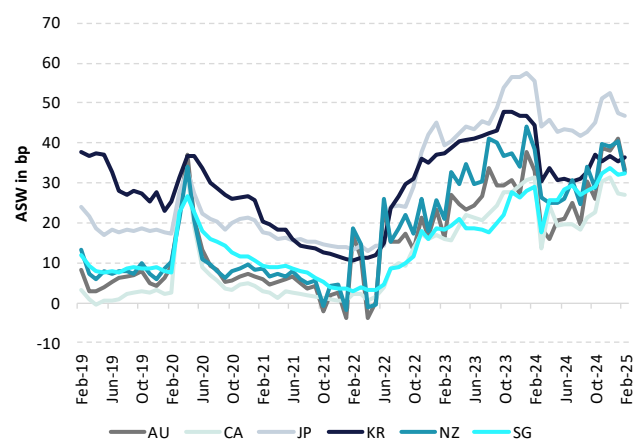
Overseas Covered Bonds mit durchaus aktivem Jahresstart

Im Rahmen der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir uns genauer mit EUR-Benchmarks, die aus „Overseas“-Jurisdiktionen emittiert werden, beschäftigen. Mittlerweile haben sich Emittenten aus den Overseas-Jurisdiktionen (also den Märkten Australien, Neuseeland, Kanada, Japan, Singapur und Südkorea), als aktive Player im Covered Bond-Segment etabliert und weisen hohe Emissionsvolumina auf. So ist Kanada gemessen am gesamten ausstehenden Volumen nunmehr der drittgrößte Covered Bond-Markt im EUR-Benchmarksegment. In Singapur durften wir zudem im Jahr 2024 mit der Standard Chartered Bank Singapore und der Maybank Singapore zwei Debütanten begrüßen, sodass sich die Zahl der aktiven Emittenten in dieser Jurisdiktion auf fünf erhöht hat. Auch zum Jahresstart 2025 konnten wir schon sieben Primärmarktauftritte von Overseas-Emittenten beobachten. Mit Blick auf die betreffenden Jurisdiktionen müssen gleichwohl spezifische Charakteristika der einzelnen Teilmärkte beachtet werden. Diese Unterschiede äußern sich insbesondere in gesetzlichen oder auch regulatorischen Rahmenbedingungen sowie den lokalen Gegebenheiten (u.a. in Bezug auf das Rating des jeweiligen Staates, die Beschaffenheit des Bankensektors oder die Zugehörigkeit zum Kreis der G10-Staaten). In der Folge unterscheiden sich auch die am Primär- bzw. Sekundärmarkt beobachteten Spreads der entsprechenden EUR-Benchmarks. Historisch wiesen Emissionen aus Kanada das engste Spreadniveau auf, gefolgt von Australien, Neuseeland, Singapur, Südkorea und Japan. Diese klare Unterscheidung scheint allerdings am aktuellen Rand aufgehoben zu sein, was wir u.a. am Niveau bzw. am Verlauf der generischen ASW-Spreads für Covered Bonds im Laufzeitband 5y ablesen können. Wir möchten sowohl die jüngsten Emissionen am Primärmarkt aus der APAC-Region und Kanada als auch das veränderte Spreadgefüge zum Anlass nehmen, um im Folgenden den Fokus auf den Markt für Covered Bonds aus Overseas-Jurisdiktionen zu legen. Dabei möchten wir auch mögliche Gründe für die aktuellen Trends bei den Spreadentwicklungen diskutieren.

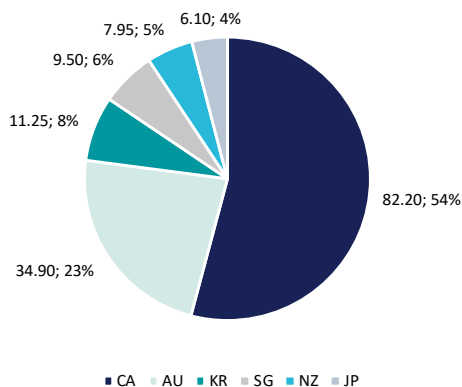
Spread Overview: Overseas (5y Generic)



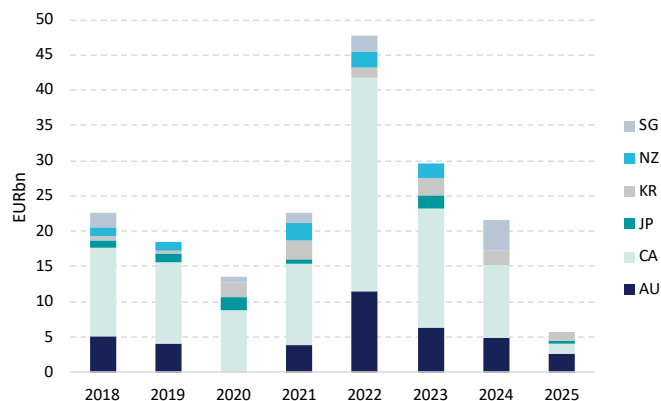
Spread Overview: Overseas (3y Generic)



Ausstehendes Volumen Overseas (EUR BMK)



Emissionsvolumen Overseas nach Jahren (EUR BMK)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Gesamtmarkt und Emissionsgeschehen Overseas Covered Bonds

Mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. EUR 82,2 Mrd. (acht Emittenten) ist Kanada die drittgrößte EUR-Benchmarkjurisdiktion weltweit und stellt mit 54% den größten Anteil am Overseas-Volumen. Auf Rang zwei der sechs hier betrachteten Jurisdiktionen folgt Australien mit EUR 34,9 Mrd. (sieben Emittenten). Südkorea (EUR 11,25 Mrd.; vier Emittenten) und Singapur (EUR 9,5 Mrd.; fünf Emittenten) folgen auf den nächsten Rängen. Die dem Volumen nach hier betrachteten kleinsten Jurisdiktionen sind Neuseeland (EUR 7,95 Mrd.; vier Emittenten) und Japan (EUR 6,1 Mrd.; zwei Emittenten). Mit Blick auf die Neuemissionsaktivität der letzten Jahre fällt erneut die „Dominanz“ Kanadas auf. Das Bruttoemissionsvolumen Australiens präsentierte sich zuletzt etwas rückläufig, konnte jedoch dynamischer in das neue Jahr starten. In Singapur durften wir durch die beiden Debütanten ein lebhafteres Emissionsgeschehen und damit einhergehend einen wachsenden Markt beobachten. Auch in Südkorea debütierte mit der Shinhan Bank (Januar 2024) ein Institut mit einer EUR-Benchmarkanleihe. In Neuseeland haben wir im letzten Jahr nicht von Neuemissionen berichten dürfen. Für dieses Jahr erwarten wir allerdings die Rückkehr neuseeländischer Emittenten an den Primärmarkt und rechnen mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 2,5 Mrd. In Japan gibt es derzeit lediglich zwei Emittenten, was aber auch an der Besonderheit der nicht vorhandenen Covered Bond-Gesetzgebung liegt. Unseres Erachtens könnte sich die Umsetzung einer solchen positiv auf ein potenzielles Wachstum des Marktes auswirken, da Japan einen sehr großen Bankensektor bzw. Markt für Immobilienfinanzierungen vorweisen kann. Hier ging in 2025 nach einer längeren Pause die Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC; Ticker: SUMIBK) mit einer frischen Benchmark auf die Investoren zu. Nachfolgend zeigen wir zur Markteinordnung die aggregierten Parameter (inkl. Prognose) sowie die Deals aus den Jahren 2024 und 2025 (ytd).

Overseas: Angebot, Fälligkeiten und Nettoneuangebot (in EUR Mrd.)

Jurisdiction	Outstanding volume	Maturities 2025e	Issues 2025e	Net supply 2025e	Net supply 2024
AU	34.90	7.50	6.50	-1.00	-0.65
CA	82.20	9.50	12.00	2.50	-1.25
JP	6.10	1.00	2.00	1.00	0.00
KR	11.25	2.60	3.00	0.40	1.65
NZ	7.95	1.25	2.50	1.25	-2.50
SG	9.50	3.25	3.00	-0.25	3.00

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Primärmarkt: Overseas 2025 (ytd) and 2024

Issuer (Ticker)	Country	Timing	ISIN	Volume	Reoffer Spread	Current Spread ¹	Change vs. Reoffer
KHFC	KR	25.02.2025	XS2994527351	0.60bn	ms +48bp	ms +48bp	±0bp
NAB	AU	24.02.2025	XS3013013241	1.00bn	ms +50bp	ms +48bp	-2bp
MQGAU	AU	18.02.2025	XS3009687081	0.50bn	ms +45bp	ms +39bp	-6bp
CBAAU	AU	17.02.2025	XS3007600581	1.00bn	ms +48bp	ms +47bp	-1bp
SUMIBK	JP	06.02.2025	XS2984119896	0.50bn	ms +53bp	ms +48bp	-5bp
RY	CA	28.01.2025	XS2992401930	1.50bn	ms +40bp	ms +37bp	-3bp
KEBHNB	KR	15.01.2025	XS2974114899	0.50bn	ms +52bp	ms +42bp	-10bp
CITNAT	KR	14.10.2024	XS2901481460	0.50bn	ms +45bp	ms +37bp	-8bp
NACN	CA	10.10.2024	XS2920588618	0.75bn	ms +33bp	ms +32bp	-1bp
STNCSG	SG	25.09.2024	XS2909746740	0.50bn	ms +34bp	ms +34bp	±0bp
CM	CA	23.09.2024	XS2909743648	1.25bn	ms +35bp	ms +37bp	+2bp
KHFC	KR	23.09.2024	XS2900380226	0.65bn	ms +42bp	ms +36bp	-6bp
DBSSP	SG	19.09.2024	XS2908597789	1.25bn	ms +25bp	ms +27bp	+2bp
CBAAU	AU	02.09.2024	XS2897315474	1.50bn	ms +40bp	ms +42bp	+2bp
TD	CA	28.08.2024	XS2895482201	1.50bn	ms +41bp	ms +46bp	+5bp
TD	CA	28.08.2024	XS2895480411	1.75bn	ms +25bp	ms +29bp	+4bp
OCBCSP	SG	04.06.2024	XS2838470123	0.50bn	ms +20bp	ms +22bp	+2bp
MAYSIL	SG	29.05.2024	XS2831200154	0.50bn	ms +25bp	ms +20bp	-5bp
CCDJ	CA	22.05.2024	XS2829867527	1.00bn	ms +32bp	ms +38bp	+6bp
BQDAU	AU	21.05.2024	XS2828820352	0.60bn	ms +42bp	ms +44bp	+2bp
STNCSG	SG	21.05.2024	XS2821666745	0.50bn	ms +22bp	ms +27bp	+5bp
EQBCN	CA	16.04.2024	XS2808183649	0.50bn	ms +58bp	ms +34bp	-24bp
WSTP	AU	08.04.2024	XS2802726476	1.50bn	ms +42bp	ms +50bp	+8bp
KHFC	KR	11.03.2024	XS2779847842	0.50bn	ms +48bp	ms +41bp	-7bp
TD	CA	04.03.2024	XS2782119916	1.00bn	ms +56bp	ms +59bp	+3bp
TD	CA	04.03.2024	XS2782117464	2.50bn	ms +43bp	ms +36bp	-7bp
DBSSP	SG	07.02.2024	XS2761174247	1.00bn	ms +29bp	ms +18bp	-11bp
NAB	AU	29.01.2024	XS2758930569	1.25bn	ms +58bp	ms +47bp	-11bp
SHNHAN	KR	22.01.2024	XS2740452649	0.50bn	ms +54bp	ms +41bp	-13bp

¹ ASW-Spreads: Schirmpreise zum Redaktionsschluss der Publikation

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Vorüberlegungen zum aktuellen Gefüge der Spreadwelt in der Overseas-Region

Beim Blick auf die Marktparameter am Primärmarkt fällt auf, dass die Reoffer-Spreads der jüngsten Emissionen häufig deutlich engere Niveaus aufwiesen als die auf ASW-Spreads basierende generische Betrachtung für vergleichbare Laufzeiten am Sekundärmarkt. Wesentliche Gründe dafür sind fehlende Handelsumsätze der (bereits seit längerem) ausstehenden Bonds. Damit ist die Aussagekraft der von uns herangezogenen ASW-Spreads im Hinblick auf Indikationen für Primärmarkttransaktionen stark eingeschränkt. Dies gilt besonders für diejenigen Märkte, die in der jüngeren Vergangenheit eine schwächere Emissionsdynamik aufgewiesen haben. Am Beispiel von Australien lässt sich dieses „Phänomen“ durchaus eindrucksvoll nachvollziehen. So wurde die neue Ware in 2025 deutlich unter den beobachtbaren generischen ASW-Spreads platziert. Bei weiterhin niedrigen Umsätzen in den „alten“ Deals können dann wiederum nur diese neuen Deals als Grundlage für die Preisvorstellungen weiterer frischer Emissionen angesehen werden. In Australien hat sich dann u.E. durch die in kurzen Zeitabständen folgenden Deals eine „neue Kurve“ etabliert.

Spreadlandschaft für Overseas Covered Bonds

Ähnliche Beobachtungen lassen sich auch für andere Jurisdiktionen anstellen. Die jüngste EUR-Benchmark der SMBC (5y) hat das tatsächliche Spreadniveau für Japan im Prinzip offengelegt. Bei einem Reoffer-Spread i.H.v. ms +53bp und einem aktuellen Spreadniveau von ms +47bp liegt das Niveau der frischen Ware deutlich unter dem aktuellen Spreadniveau (gemäß nachfolgender Abbildung). Insofern können die Illiquidität der ausstehenden Bonds und das Ausbleiben einer hinreichenden Emissionsdynamik als Gründe dafür herangezogen werden, dass sich die „übliche“ Rangfolge bei den ASW-Spreads verändert hat. In der Stichtagsbetrachtung der nachfolgenden Abbildung zeigte sich die etablierte Rangfolge bei den Spreads z.B. an den Stichtagen 31. Dezember 2023 bzw. 31. Dezember 2022. Am aktuellen Rand muss die generische Betrachtung deshalb mit gewisser Vorsicht analysiert werden. Gleichwohl wird die Preisspanne zwischen den Overseas-Jurisdiktionen auch auf Basis der Primärmarkttransaktionen enger. Dies wird auch durch den erst gestern platzierten Bond von KHFC aus Südkorea (ebenfalls 5y) unterstrichen. Hier engte sich der Deal im Rahmen der Vermarktung gegenüber der anfänglichen Guidance (ms +55bp area) um sieben Basispunkte auf einen Reoffer-Spread i.H.v. ms +48bp ein, was nahezu dem Level von SMBC entspricht. Eine stärkere „Überlappung“ der Spreadniveaus in unterschiedlichen Jurisdiktionen waren tatsächlich in den vergangenen Handelswochen über das gesamte EUR-Benchmarksegment zu beobachten. Ein wesentlicher Erklärungsfaktor dafür können auch Knappheiten bzw. verfügbare Limite auf Seiten der Investoren sein. Neben der hier erfolgten spreadbasierten Betrachtung müssen die Teilmärkte der Overseas-Region auch im Hinblick auf weitere Angebots- und Nachfragefaktoren differenziert werden. Zusätzlich zu den bereits für die Angebotsseite diskutierten Faktoren (Zahl der Emittenten, ausstehendes Volumen und Primärmarktaktivitäten am aktuellen Rand) möchten wir deshalb nachfolgend kurz auf die Entscheidungsvariablen der Covered Bond-Investoren im Hinblick auf ihre Anlageentscheidungen eingehen.

Spread Overview: Overseas (5y Generic)¹

Current	CA	SG	AU	NZ	KR	JP	Dec 24	CA	SG	AU	NZ	KR	JP																	
CA	41	-	-	2	6	8	-	2	18	CA	44	-	-	5	4	9	-	5	18											
SG	38	2	-	8	10	0	20	SG	39	5	-	10	14	1	23															
AU	46	-	6	-	8	-	2	-	8	12	AU	49	-	4	-	10	-	4	-	9	14									
NZ	49	-	8	-	10	-	2	-	10	10	NZ	53	-	9	-	14	-	4	-	-	13	9								
KR	38	2	-	0	8	10	-	20	KR	40	5	-	1	9	13	-	23	JP	63	-	18	-	23	-	14	-	9	-	23	-
JP	59	-	18	-	20	-	12	-	10	-	20	-																		
Dec 23	CA	SG	AU	NZ	KR	JP	Dec 22	CA	SG	AU	NZ	KR	JP																	
CA	41	-	1	-	1	7	12	24	CA	27	-	-	3	8	12	13	23													
SG	42	-	1	-	-	2	6	11	23	SG	24	3	-	11	15	16	26													
AU	40	1	2	-	7	12	25	AU	35	-	8	-	11	-	4	5	15													
NZ	48	-	7	-	6	-	7	-	5	17	NZ	39	-	12	-	15	-	4	-	2	11									
KR	53	-	12	-	11	-	12	-	5	-	12	KR	40	-	13	-	16	-	5	-	2	-	9							
JP	65	-	24	-	23	-	25	-	17	-	12	JP	50	-	23	-	26	-	15	-	11	-	9	-						

¹ Gegenüberstellung der stichtagsbezogenen generischen 5y ASW Spreads auf Jurisdiktionsebene (Spalte 1) und den Differenzen zwischen den Jurisdiktionen („Heat Map“ Matrix); Beispiel: Der generische 5y Spread Australiens (AU) notierte im Dezember 2024 bei +49bp und damit rechnerisch +10bp oberhalb von Singapur.

Overseas Covered Bonds: Der Blick auf die Investoreseite

Im Rahmen unserer Coverage legen wir einen besonderen Fokus auf die Kategorisierung von EUR-Benchmarks in Bezug auf die regulatorische Behandlung. Die Ableitung der entsprechenden Risikogewichte und Einstufungen im Kontext des LCR-Managements fassen wir u.a. in unserem [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#) zusammen. Für die hier betrachteten Jurisdiktionen gilt durchweg im besten Fall ein Risikogewicht von 20% gemäß CRR. Im Kontext des LCR-Managements ist nach unserer Einschätzung eine Klassifizierung als Level 2A-Asset maßgeblich, wobei Japan hier eine Ausnahme darstellt. Aufgrund des fehlenden rechtlichen Rahmens in Form einer Covered Bond-Gesetzgebung ist eine LCR-Anrechnung nicht möglich. Eine weitere – für einige Investoren sehr bedeutende – Unterscheidung ist nach der Eignung im Kontext des ECB Collateral Managements vorzunehmen. Als G10-Mitglied erfüllt hier ausschließlich Kanada die entsprechenden Voraussetzungen. Japan zählt zwar ebenfalls zum G10-Kreis. Allerdings werden die Covered Bonds aus Japan nicht als repofähig geführt, was auf die spezifischen Charakteristika der Emissionen (i.e. keine Gesetzgebung und Cover Assets in Form selbst originierter RMBS) zurückzuführen ist. Einige Investoren schließen Anlagen in Nicht-OECD-Ländern aus. Von den hier betrachteten Jurisdiktionen ist Singapur das einzige Land, das nicht Mitglied der OECD ist, was zu Lasten der Nachfrage gehen kann. Wir messen dieser „regulatorischen“ Betrachtung eine hohe Bedeutung bei. Gleichwohl zählen auch Kreditqualitätsfaktoren zu den Entscheidungsvariablen auf der Investoreseite. Für die hier betrachteten Jurisdiktionen lässt sich durchweg von einer im internationalen Vergleich hohen Kreditqualität in Bezug auf die Bankensektoren (aber auch im Hinblick auf die Staaten) sowie im Hinblick auf den zugrundeliegenden Deckungswerten (Hypothekenkredite) sprechen. Auch wenn einige Investoren hier einzelne Märkte anekdotisch präferieren dürften, sehen wir in der Kreditqualität ein weniger maßgebliches Differenzierungsmerkmal.

Fazit und Ausblick

Die Emissionsaktivitäten aus den Overseas-Jurisdiktionen präsentierten sich zuletzt wieder etwas dynamischer. Dies dürfte nach unserer Einschätzung nicht nur von den Investoren wohlwollend aufgenommen worden sein, sondern sollte auch dazu beigetragen haben, Unschärfen bei den aktuell beobachtbaren generischen Spreadniveaus in dieser Region offenzulegen. Wie auch in anderen Teilmärkten des EUR-Benchmarksegments führte und führt Illiquidität im Sekundärmarkt zu nicht belastbaren Preisindikationen. Mit einem steigenden Emissionsaufkommen sollten sich diese Unschärfen weiter abbauen. In der Folge rechnen wir auch am Sekundärmarkt wieder mit einer etwas ausgeprägteren Differenzierung der einzelnen Spreadniveaus im Hinblick auf die regulatorische Handhabe. Dabei muss allerdings betont werden, dass dies eine eher auf Durchschnittsbasierte Sichtweise darstellt. Auf Ebene einzelner Emissionen würden wir dabei auch zukünftig ein stärkerer „Übereinanderliegen“ der beobachtbaren Spreads insbesondere im Sekundärmarkt nicht ausschließen. Im Hinblick auf signifikante Veränderungen in den generischen Spreadabständen innerhalb der Overseas-Jurisdiktionen richtet sich unser Blick weiterhin in Richtung Japan. Die Etablierung eines Covered Bond-Gesetzes könnte hier spürbare Einengungen der Spreads auslösen. Ob dies dazu führt, dass Japan hier eine vergleichbare Entwicklung nimmt wie Singapur, wäre dann noch abzuwarten. Der Covered Bond-Markt für EUR-Benchmarks aus Singapur hat sich in einem langen Prozess erfolgreich etabliert und die zugehörigen Emissionen konnten im Zeitablauf schließlich auch durch die Kurven anderer Jurisdiktionen (so z.B. Neuseeland und Australien) preisen und gehören mit Kanada mittlerweile zu den „engsten“ Jurisdiktionen aus Overseas am Primärmarkt.

SSA/Public Issuers

Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos

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

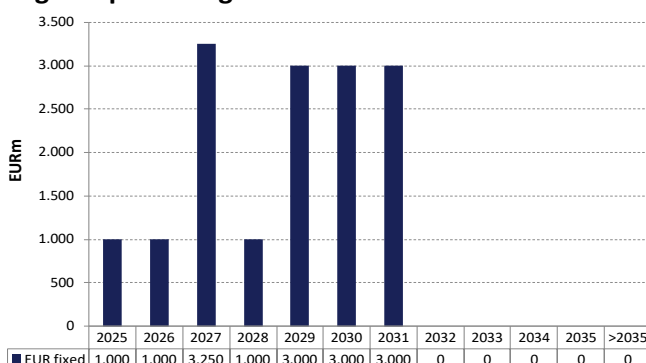
Einleitung

Die Gemeinschaft deutscher Länder stellt eine Besonderheit im Allgemeinen und speziell am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mehrere deutsche (Bundes-)Länder begeben im Rahmen des Konstrukts gemeinschaftlich Anleihen (sog. „[Länderjumbos](#)“; ab EUR 1 Mrd.), bei denen jedes Land für seinen eigenen Anteil an der Gesamtemission (teilschuldnerisch) haftet. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist damit nicht vorhanden. 1996 fanden erstmals mehrere Länder zu einer derartigen gemeinsamen Emission zusammen. Seitdem hat sich die Gemeinschaft deutscher Länder am Rentenmarkt etabliert. Meist zweimal pro Jahr platzieren mehrere Emittenten gemeinschaftliche Titel. Die beteiligten Länder lassen sich insbesondere durch einen vergleichsweise niedrigen Refinanzierungsbedarf charakterisieren. Mittels der großvolumigen Länderjumbos realisieren die Emittenten somit Skalenvorteile, welche sich in niedrigeren Zinsausgaben widerspiegeln.

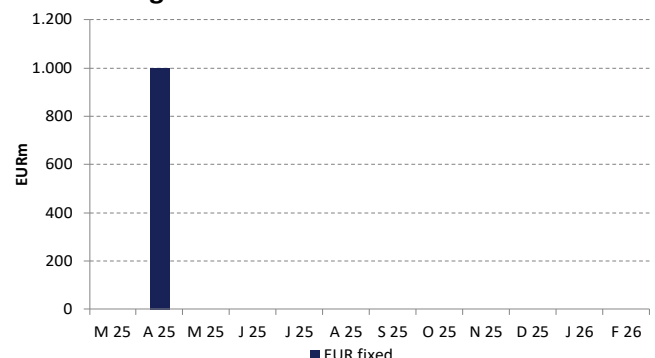
Teilnehmer, Struktur und Rating

Insgesamt (noch) sechs Länder (G6) sind dabei an den Emissionen beteiligt, die sich derzeit im Umlauf befinden. Während Sachsen-Anhalt, Hessen und NRW bereits nach der ersten Platzierung 1996 auf Länderjumbos als Refinanzierungsinstrument verzichteten und Berlin sich seit 2002 nicht mehr an der Gemeinschaft beteiligt, nutzen folgende Emittenten Länderjumbos zum Teil als wesentliche Refinanzierungsinstrumente: Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein sammeln über die Anleihen der Gemeinschaft, die sich derzeit im Umlauf befinden, bedeutende Teile ihrer Fundingvolumina ein. Brandenburg ist jüngst mit Fälligkeit der Anleihe Nr. 47 Anfang Februar aus der Emittentengruppe ausgeschieden. Aufgrund der besonderen Struktur der Gemeinschaft besteht kein Emittentenrating. Stattdessen bewertet die Fitch jede einzelne Emission, um der unterschiedlichen Beteiligungsstruktur (teilschuldnerische Haftung) Rechnung zu tragen. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden seit Serie #11 von der Ratingagentur mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichem Finanzausgleichsystem (Umsatzsteuerverteilung vollständig nach der Einwohnerzahl), woraus die Ratingagentur ein äußerst geringes Ausfallrisiko ableitet.

Fälligkeitsprofil insgesamt



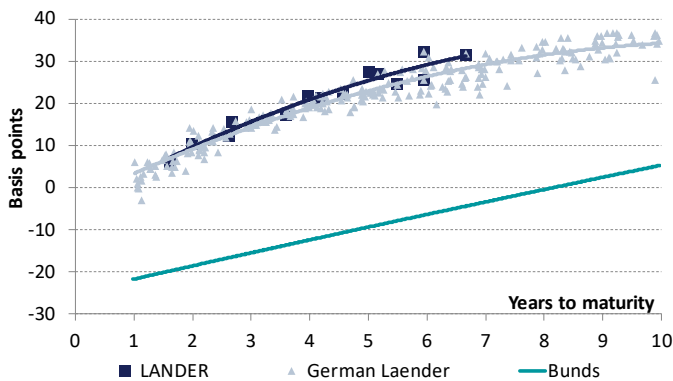
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Ausstehende Volumina

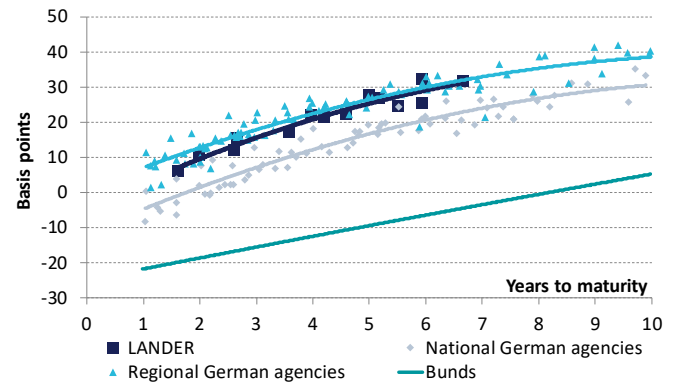
Insgesamt entfällt ein ausstehendes Volumen i.H.v. EUR 15,25 Mrd. verteilt auf 15 Bonds auf die sich im Umlauf befindlichen Länderjumbos. Sämtliches ausstehendes Volumen ist in der europäischen Gemeinschaftswährung denominiert und festverzinslich. Andere Instrumente wie Schuldscheindarlehen werden nicht gemeinschaftlich begeben. Nachdem 2008 ein Länderjumbo als Floater emittiert worden war, verzichtete die Gemeinschaft in der Folge auf dieses Instrument zur gemeinsamen Refinanzierung. Zwischenzeitlich war auch hier der Kupon bei 0,0% bzw. 0,01% angekommen: 2015 stand erstmalig eine Null vor dem Komma. Die laufende Nummer der Serie begebener Anleihen ist mittlerweile bei #66 angelangt (vgl. [Primärmarkt](#)). Der Vorgänger #65 ist die Anleihe mit der längsten ausstehenden Laufzeit und wird im Oktober 2031 fällig. Der derzeit größte Bond umfasst EUR 1,25 Mrd. (#53). Im Rahmen unseres [SSA-Ausblicks](#) haben wir eine Prognose für die Kreditermächtigungen in 2025 sowie das zu erwartende Funding durch Neuemissionen gewagt: Demnach rechnen wir für die 16 Länder mit (Brutto-)Kreditermächtigungen i.H.v. rund EUR 87 Mrd. respektive der Platzierung neuer Anleihen im Umfang von EUR 50-55 Mrd. Darüber hinaus gehen wir von frischen Länderjumbos i.H.v. EUR 2,0-2,5 Mrd. aus. Ein Blick in die Fälligkeitsstruktur deutet ebenfalls darauf hin, dass in diesem Jahr durchaus mit einer weiteren Neuemission zu rechnen ist, da im April noch der Länderjumbo #54 fällig wird.

ASW-Spreads vs. einzelne Länder & Bunds

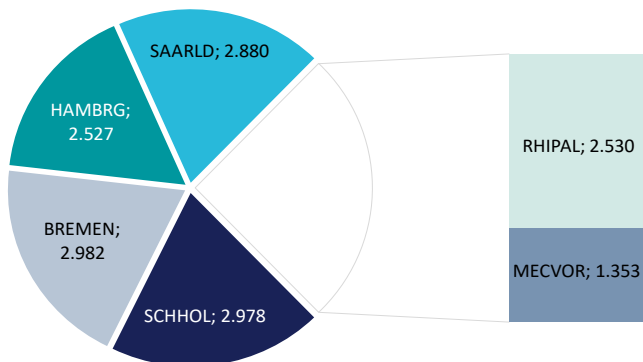


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

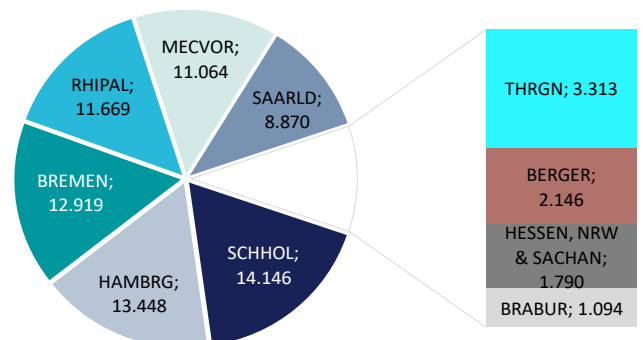
ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken & Bunds



Anteile der Länder am aktuell ausstehenden Volumen (EUR Mio.)



Kumulierte Anteile am emittierten Gesamtvolumen seit 1996 (EUR Mio.)



Quelle: Ministerium der Finanzen Rheinland-Pfalz, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

Schwächen/Risiken

- Teilnehmer sind tendenziell Länder mit Haushaltsproblemen, hoher Abhängigkeit vom Finanzausgleich und/oder unterdurchschnittlicher Wirtschaftsleistung
- Komplexe Struktur
- Teilschuldnerische Haftung

LANDER und GLANDE: Verschiedene Bloomberg-Ticker sorgen für Verwirrung

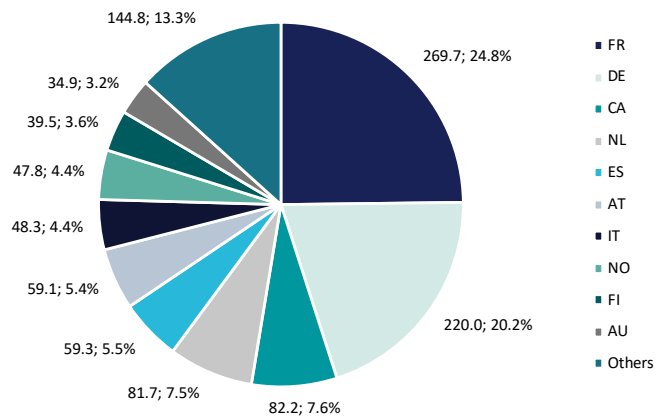
Als wäre das Konstrukt hinter den Länderjumbos nicht schon komplex genug, identifizierten wir jüngst eine weitere Komponente, die sicherlich nicht zur Erhöhung der Transparenz beiträgt und daher einer Erklärung bedarf. So sind entsprechende Anleihen in Bloomberg mittlerweile unter zwei unterschiedlichen Tickers zu finden: LANDER sowie GLANDE. Ersterer dürfte der großen Mehrheit unserer Leserschaft bekannt sein. Schließlich handelt es sich um jenes Kürzel, unter welchem Länderjumbos seit der ersten Emission geführt werden. Der Unterschied zum nun aufgetauchten Ticker GLANDE besteht darin, dass unter diesem ausstehende ISINs der Gemeinschaft ohne Beteiligung Mecklenburg-Vorpommerns gesondert gekennzeichnet werden, während LANDER hingegen Titel unter Beteiligung des ostdeutschen Landes ausweist. Wir würden es sehr begrüßen, wenn die Anleihen zukünftig wieder unter einer einheitlichen Bezeichnung geführt werden, denn durch die erhöhte Komplexität leidet auch die Liquidität in den betroffenen Bonds, da GLANDE bei Investoren kaum bekannt sein dürfte.

Fazit

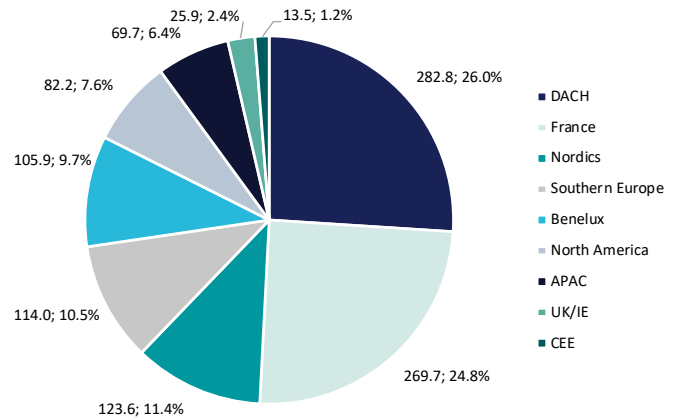
Nachdem die einzige BULABO-Anleihe am 15. Juli 2020 fällig geworden ist, stellt das Konstrukt „Gemeinschaft deutscher Länder“ das komplexeste verbliebene Konstrukt am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mit EUR 15,25 Mrd. ausstehendem Volumen in 15 Bonds gehören Länderjumbos zu den liquidesten Wertpapieren am Markt. Für die Anleihen ist keine gesamtschuldnerische Haftung vorgesehen, weshalb diese Machart erklärungsbedürftig ist. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden von Fitch mit AAA bewertet. Die Ratingagentur begründet das mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichen Finanzausgleichssystem, woraus sie generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko ableitet. Ein Blick in den Fälligkeitskalender, die Historie und unser Bauchgefühl verraten uns, dass in diesem Jahr mit mindestens einem weiteren Bond zu rechnen wäre. Es stehen uns zu diesem Zeitpunkt allerdings noch keine gesicherten Angaben zu den Kreditermächtigungen der Länder zur Verfügung. Wir gehen davon aus, dass sich der Fokus der Sub-Sovereigns in diesem Jahr weiterhin mehr Richtung Kapitalmarkt zur Refinanzierung verschieben wird, auch wenn aus dem jüngst veröffentlichten [Monatsbericht Februar](#) des Bundesfinanzministeriums hervorging, dass die Steuereinnahmen der Länder im abgelaufenen Jahr um +3,6% gestiegen sind. Nach unserem Dafürhalten ist dies jedoch nur ein Tropfen auf den heißen Stein und reicht keinesfalls aus, um die notwendigen Ausgaben für Investitionen hierzulande zu kompensieren. Gerade die Länder zeigten sich seit Jahresbeginn äußerst aktiv am SSA-Primärmarkt, was uns in unserer Einschätzung bestärkt. Für realistisch halten wir daher auch weitere Jumboanleihen. Für das Preisgefühl: Der letzte Deal (#66) mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 1 Mrd. (5y) kam Mitte Februar 2025 guidancegemäß zu ms +27bp.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



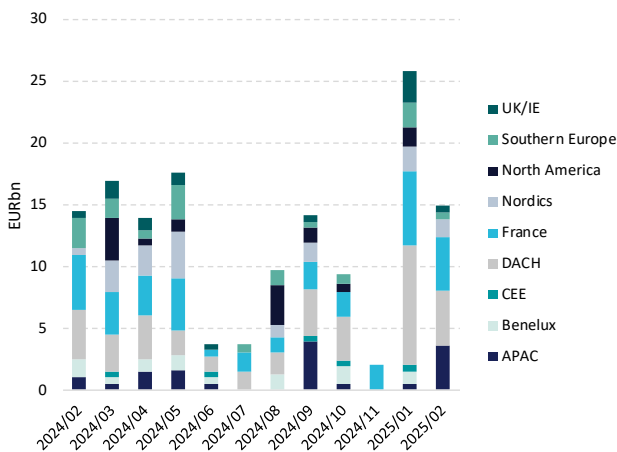
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



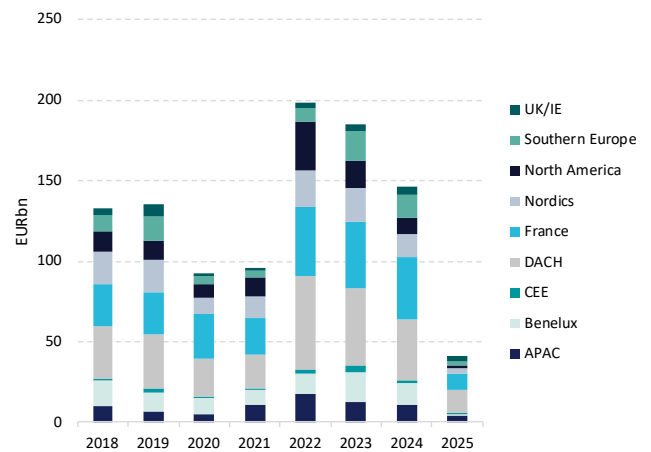
Top-10 Jurisdiktionen

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	269.7	259	30	0.98	9.2	4.7	1.57
2	DE	220.0	306	48	0.66	7.7	3.8	1.62
3	CA	82.2	60	1	1.35	5.6	2.4	1.46
4	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.7	1.40
5	ES	59.3	49	6	1.08	10.6	3.2	2.15
6	AT	59.1	98	5	0.59	8.0	4.0	1.60
7	IT	48.3	62	5	0.76	8.4	3.9	2.03
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.2	3.3	1.19
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.2	1.77
10	AU	34.9	34	0	1.03	7.1	4.1	1.92

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

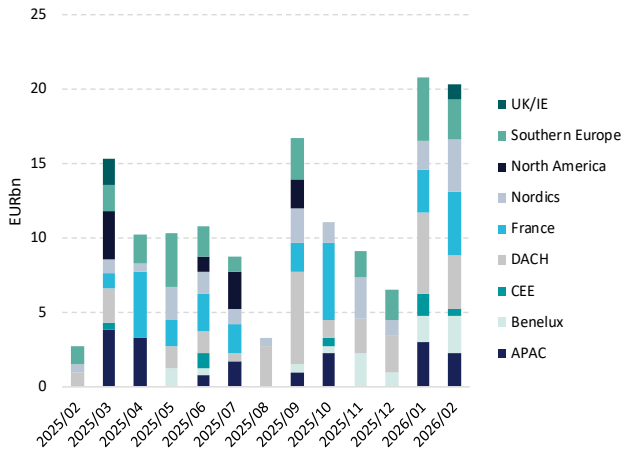


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

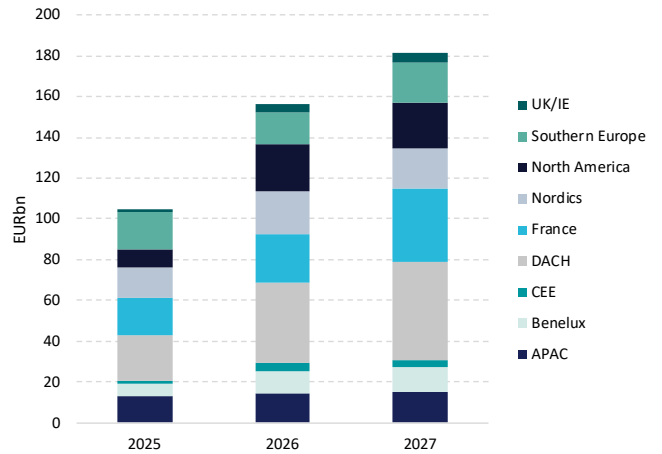


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

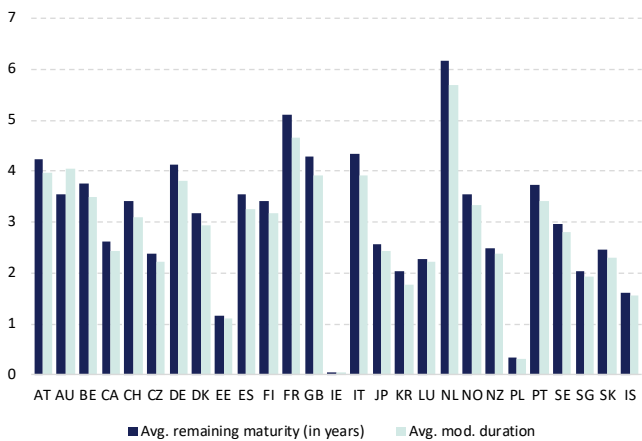
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



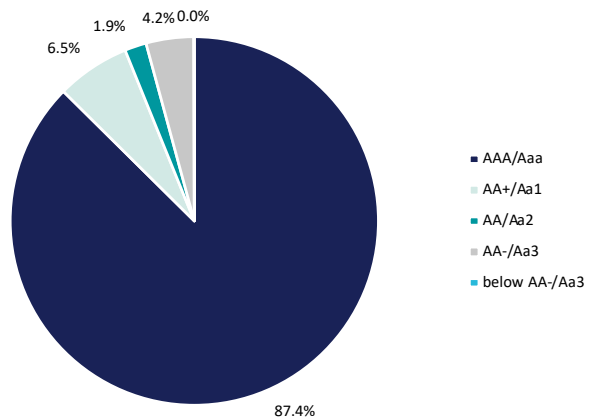
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



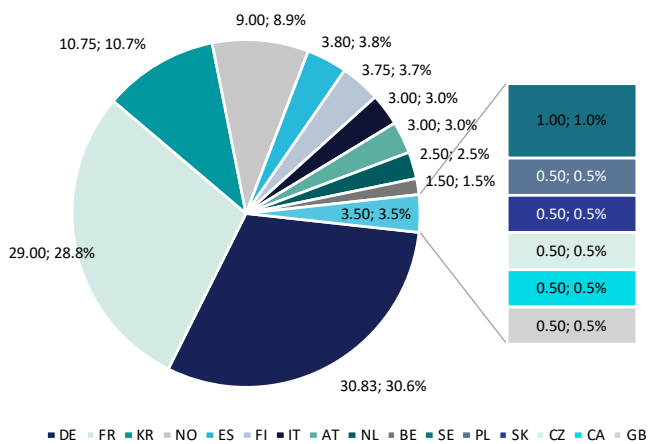
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



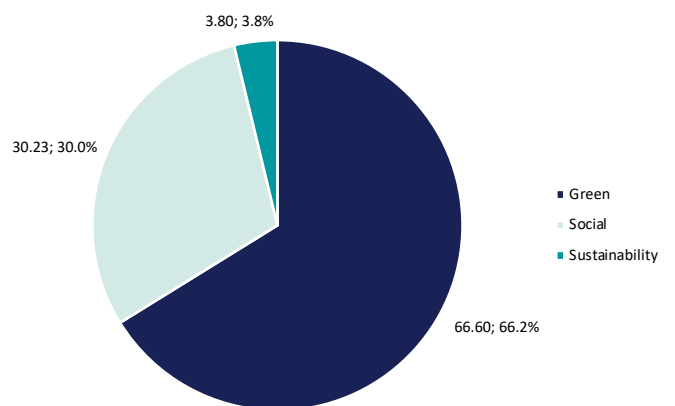
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

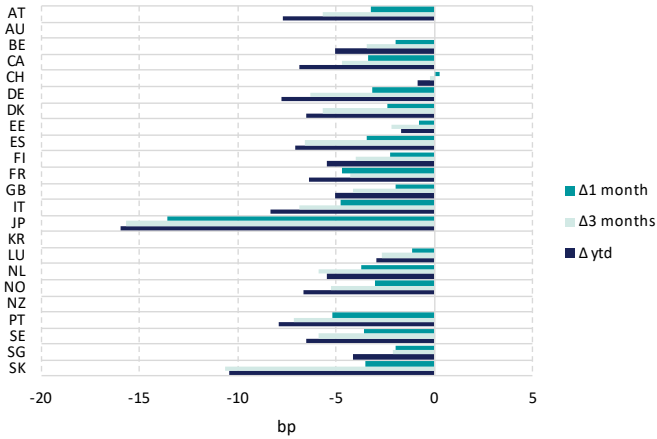


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

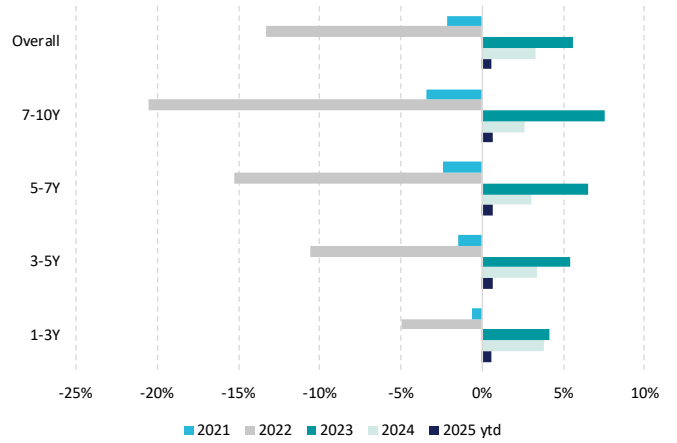


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

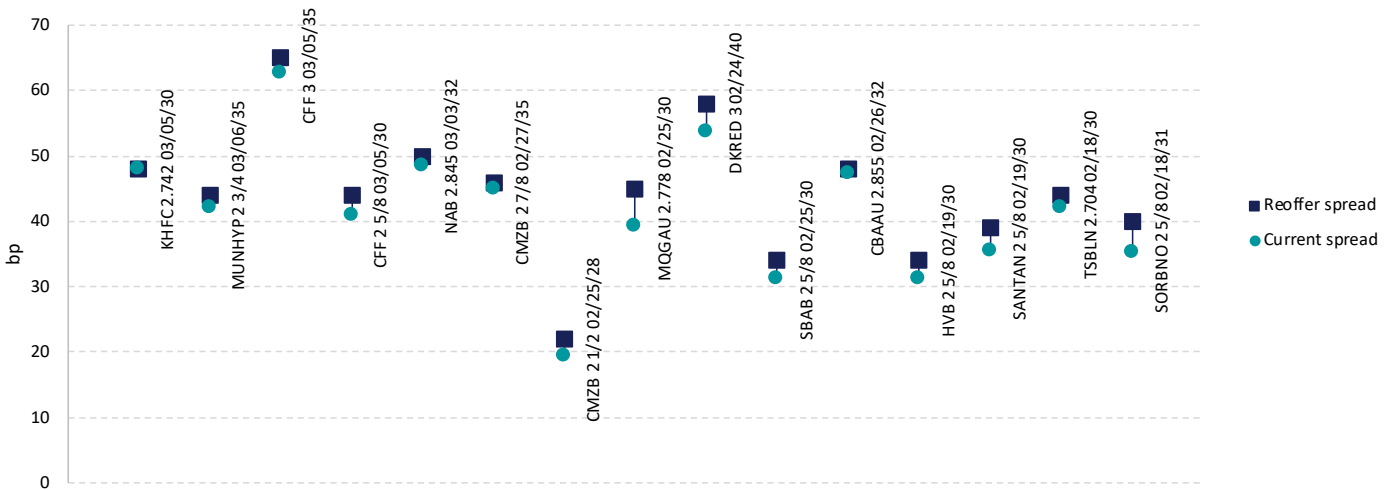
Spreadveränderung nach Land



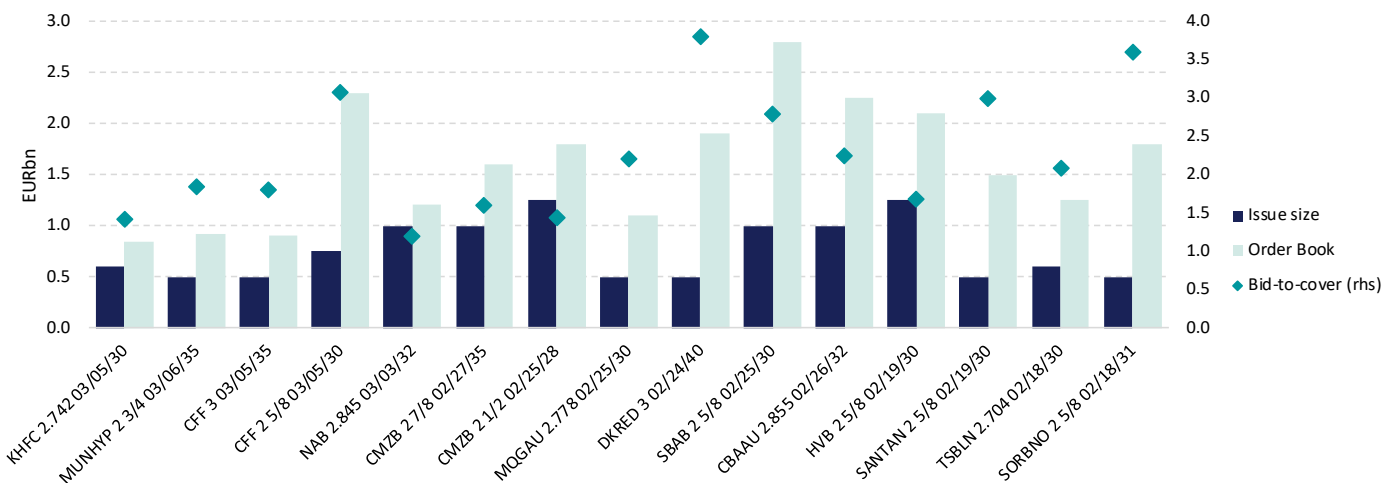
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



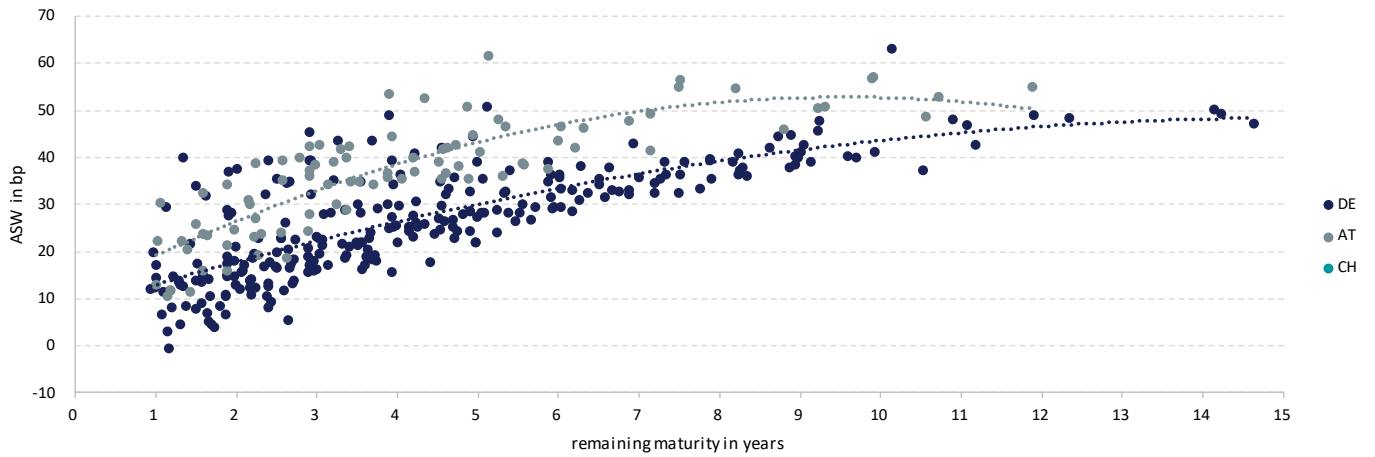
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



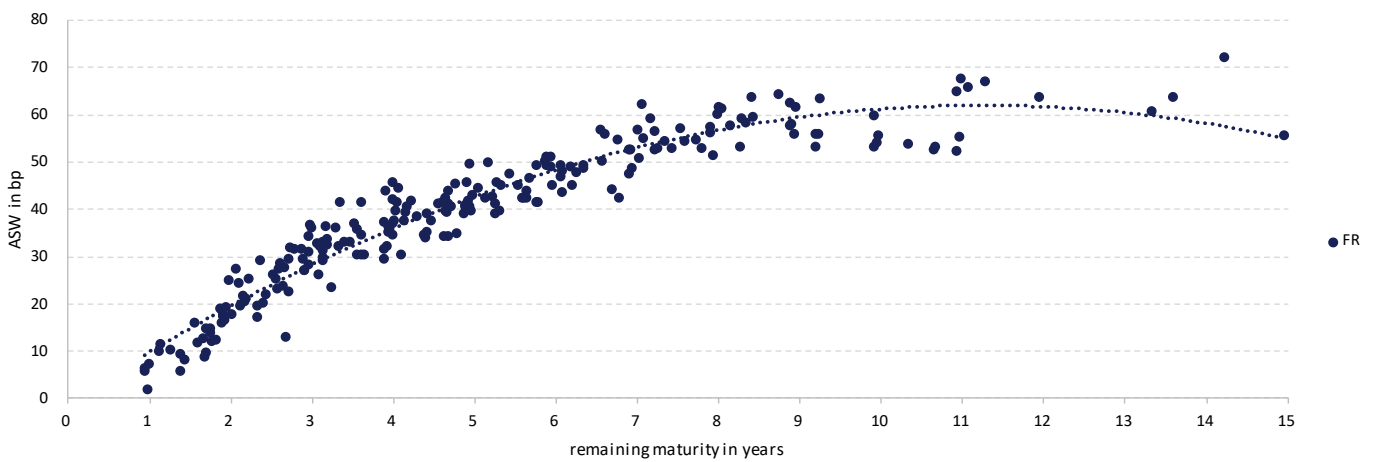
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

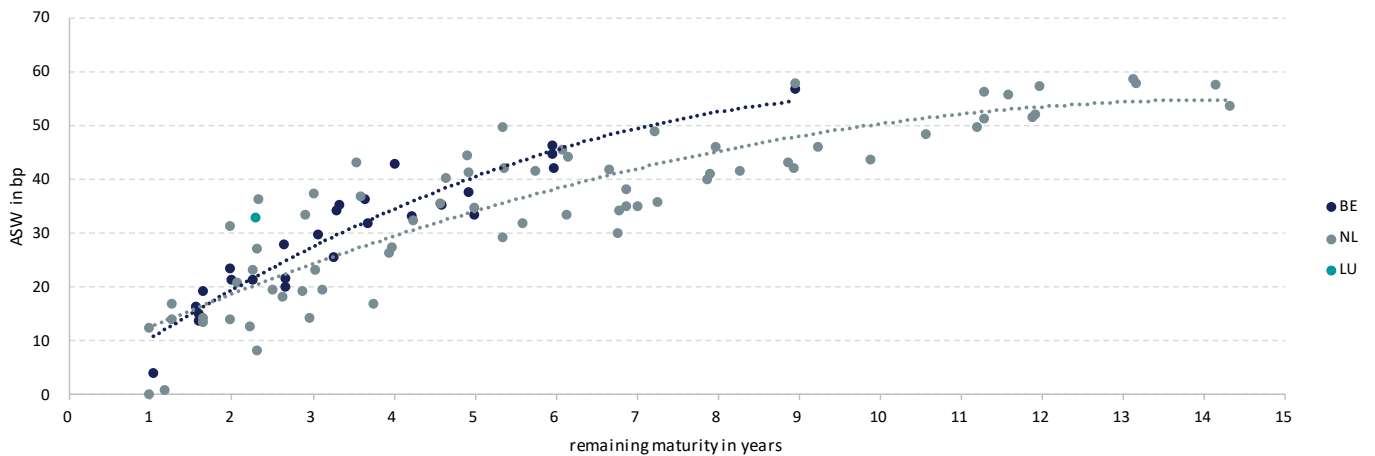
DACH 



France 

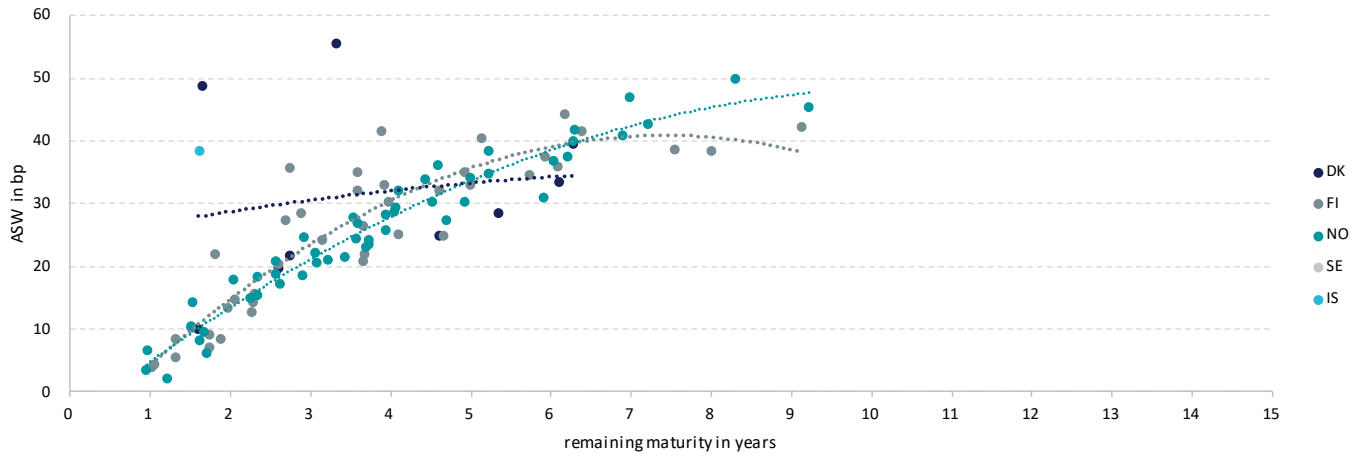


Benelux 

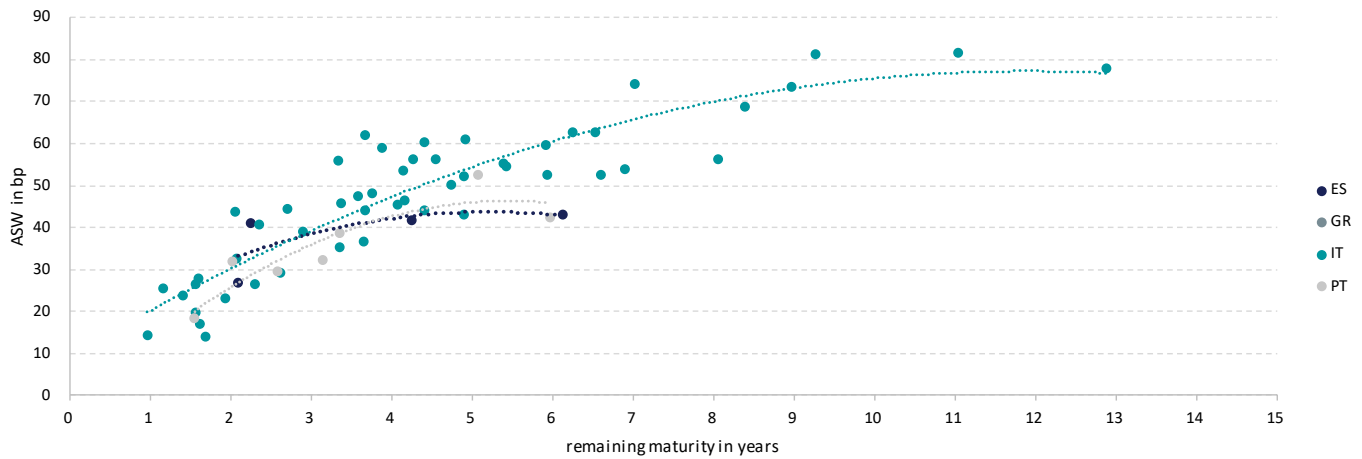


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

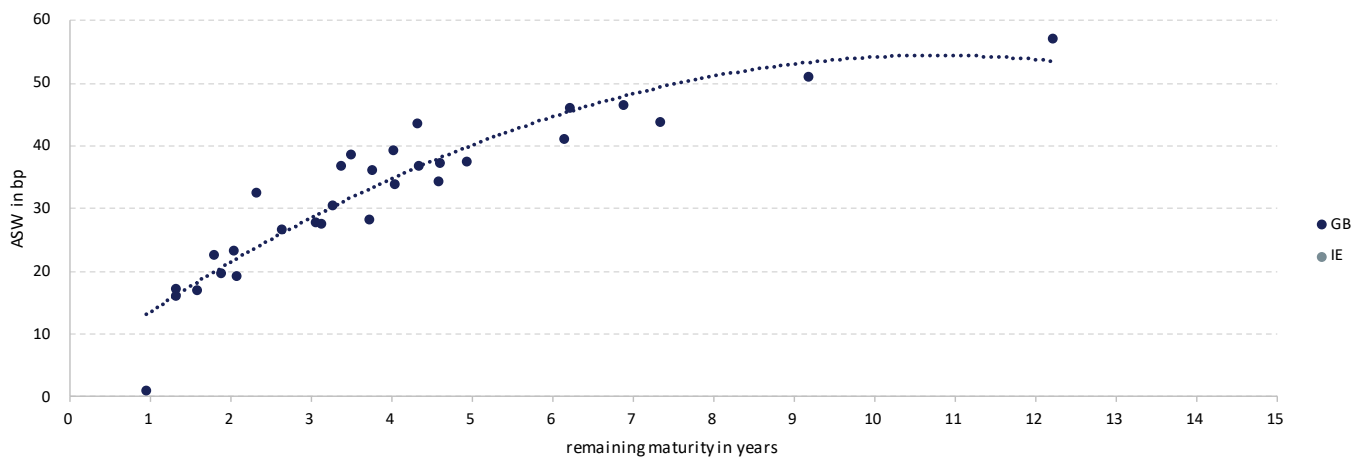
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



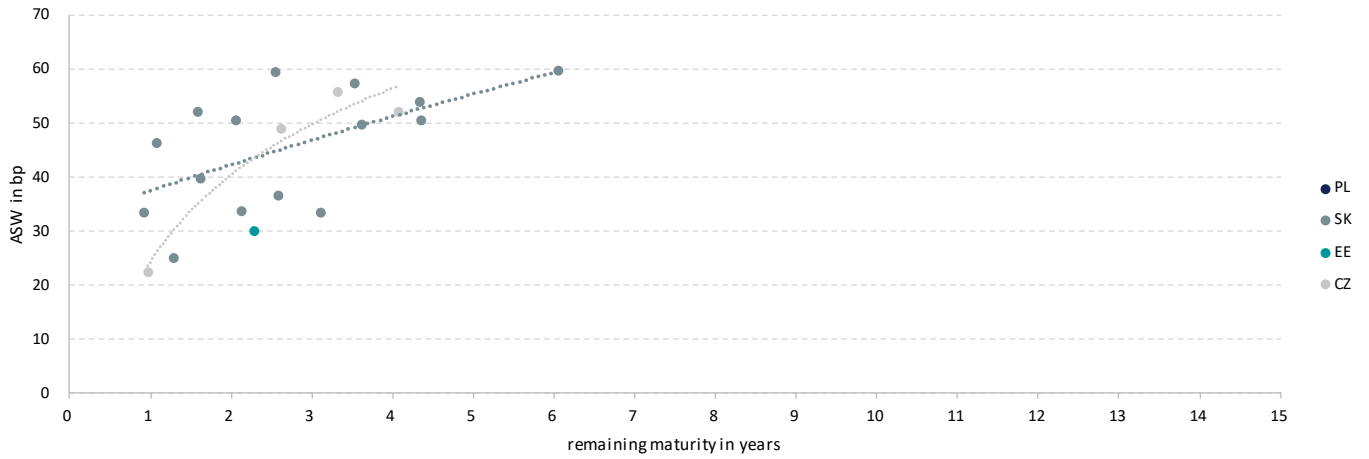
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



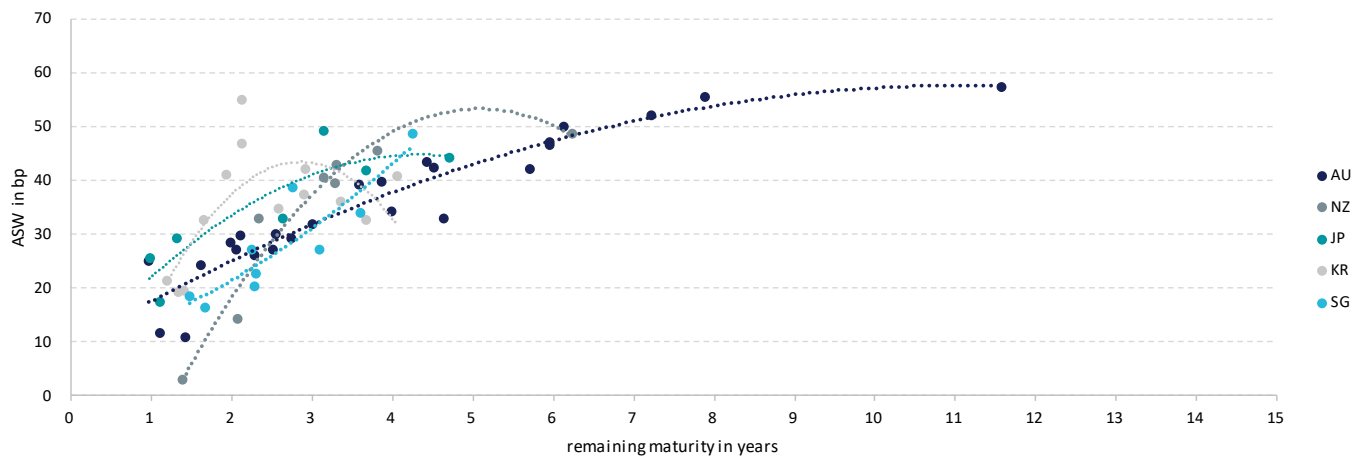
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



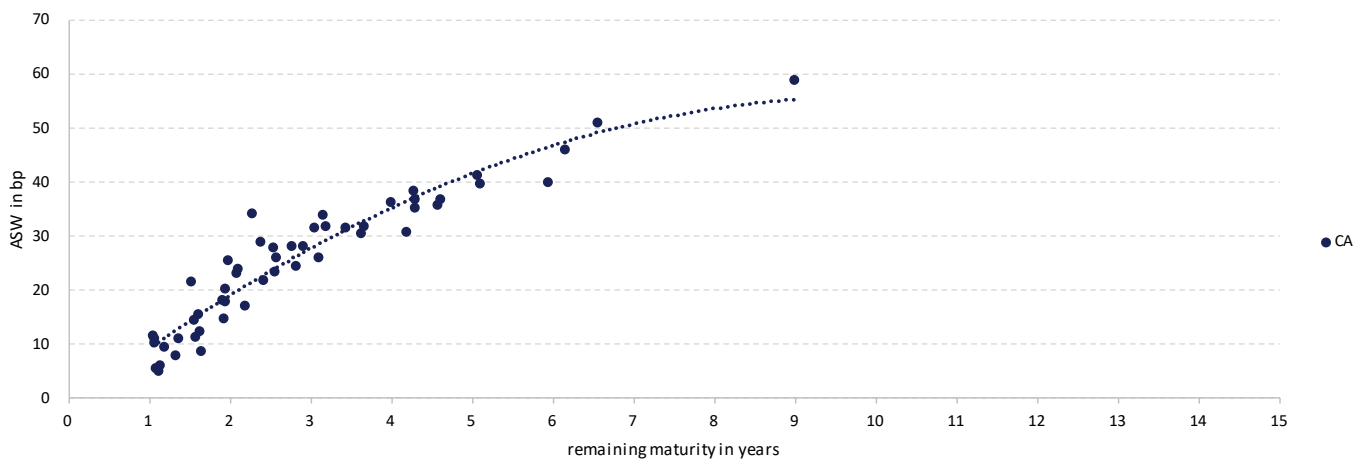
CEE 



APAC 



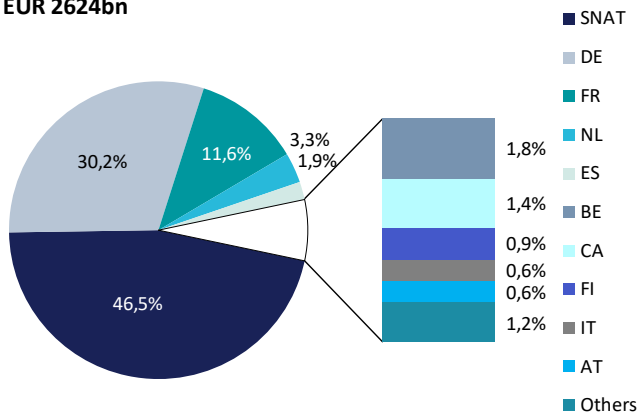
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

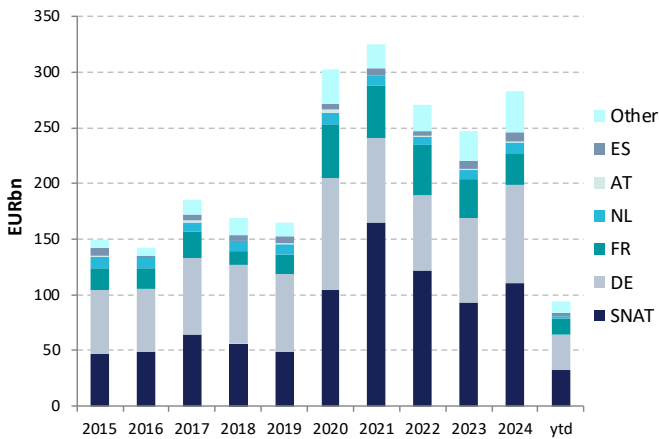
EUR 2624bn



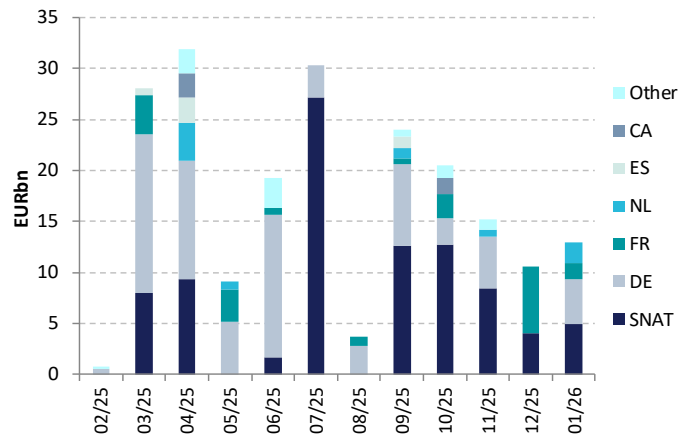
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.219,2	249	4,9	7,7
DE	791,4	593	1,3	6,1
FR	303,5	206	1,5	5,7
NL	85,8	68	1,3	6,2
ES	51,1	71	0,7	4,9
BE	47,1	48	1,0	9,9
CA	37,8	26	1,5	5,2
FI	24,6	26	0,9	4,3
IT	16,8	21	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,6

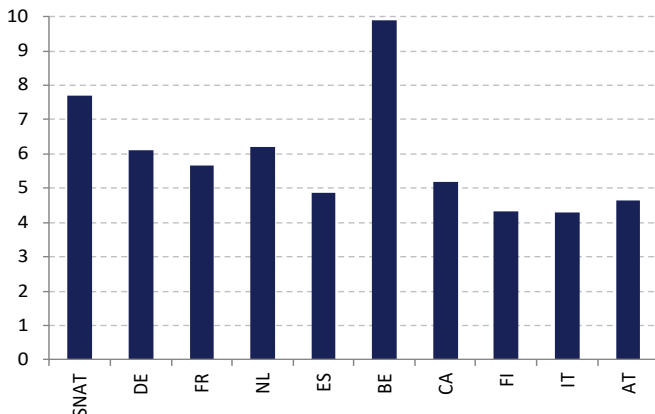
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



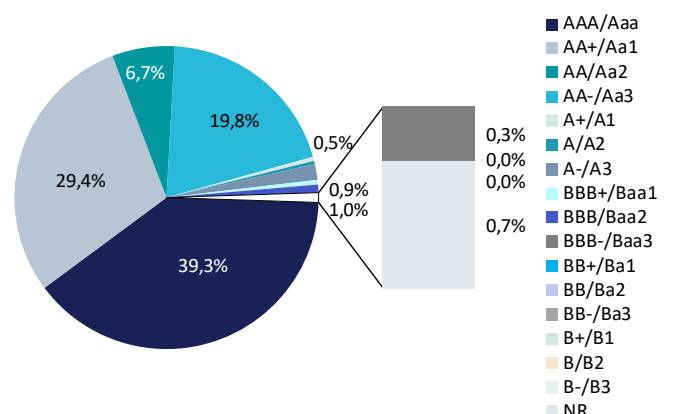
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



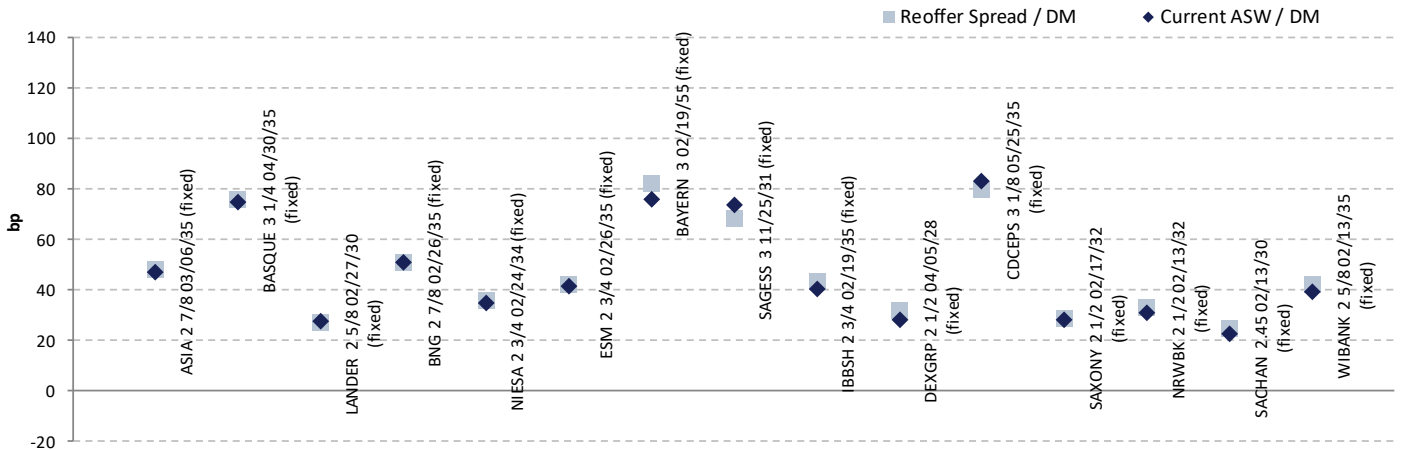
Vol. gew. Modified Duration nach Land



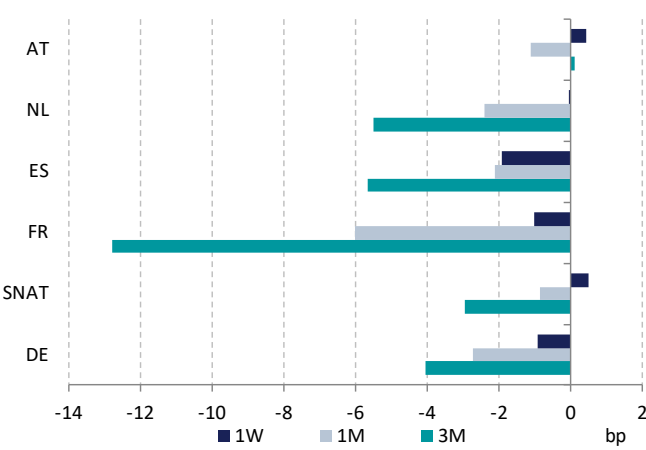
Ratingverteilung (volumengewichtet)



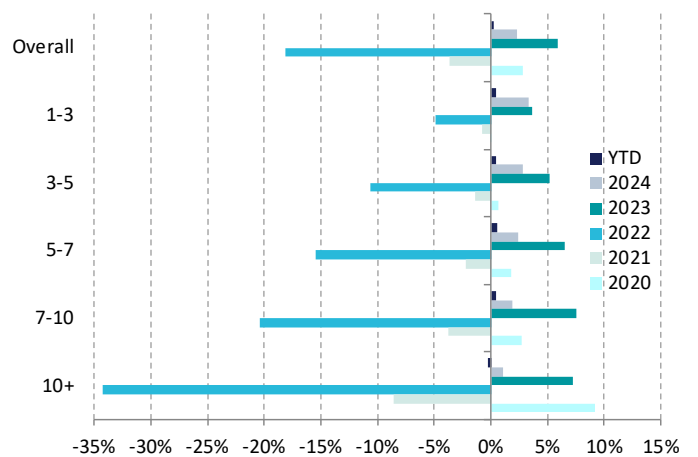
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



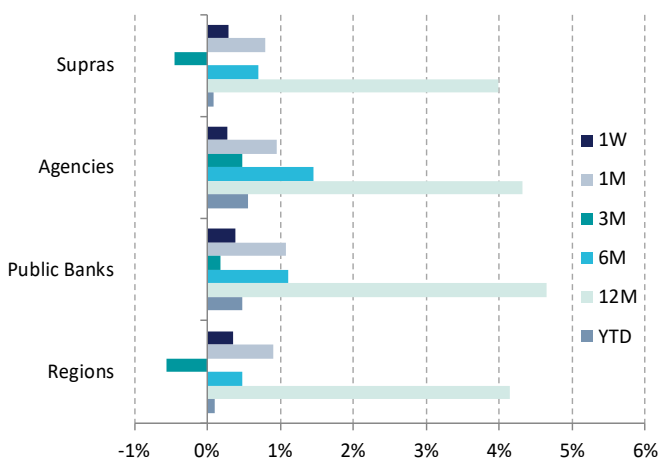
Spreadentwicklung nach Land



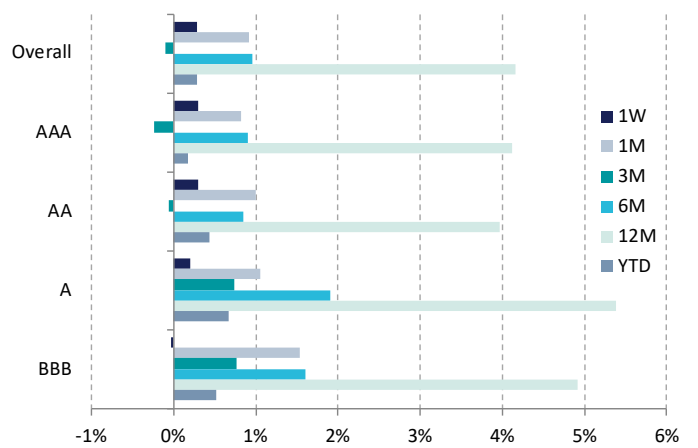
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

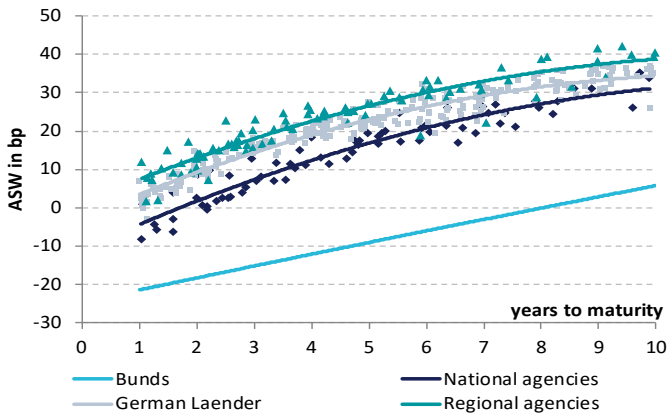


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

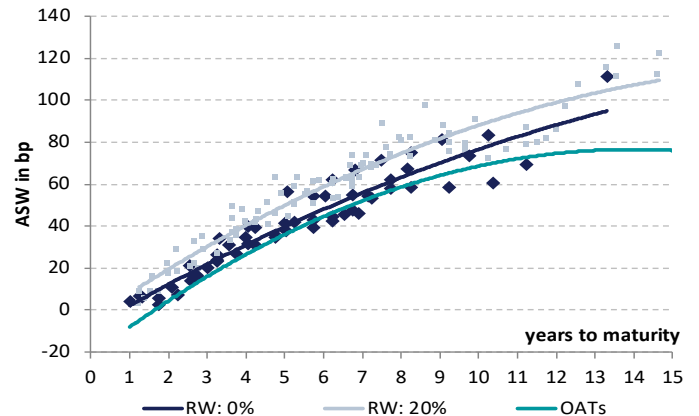


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

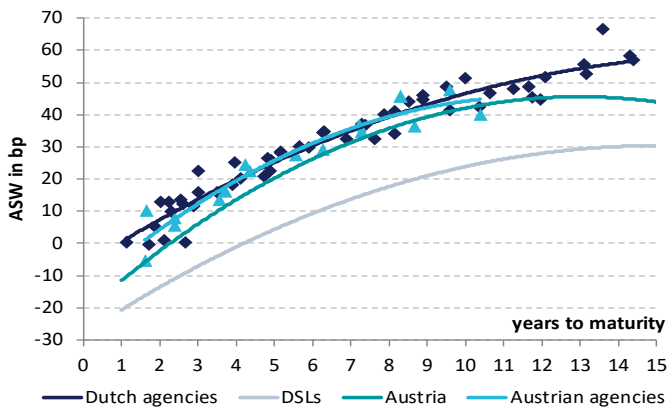
Germany (nach Segmenten)



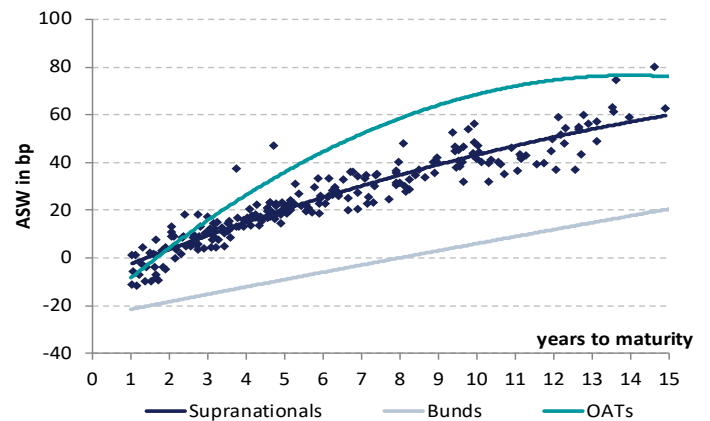
France (nach Risikogewichten)



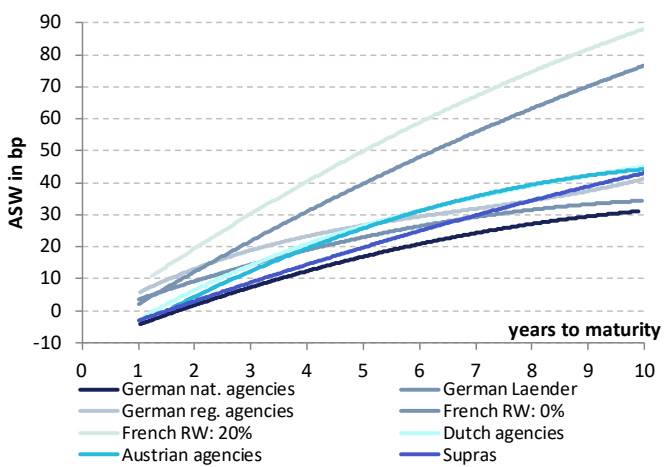
Netherlands & Austria



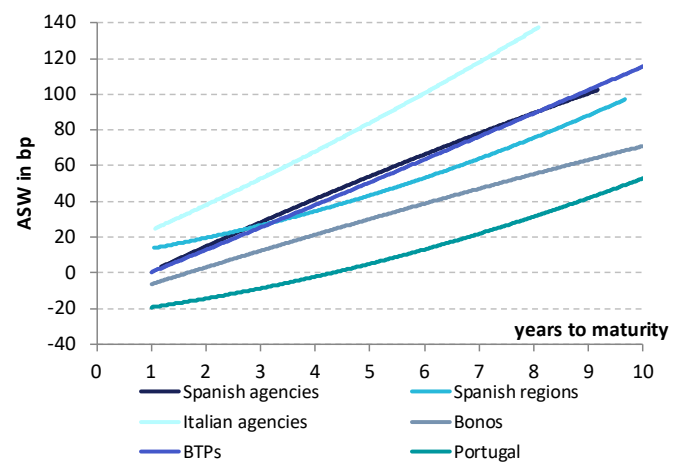
Supranationals



Core



Periphery



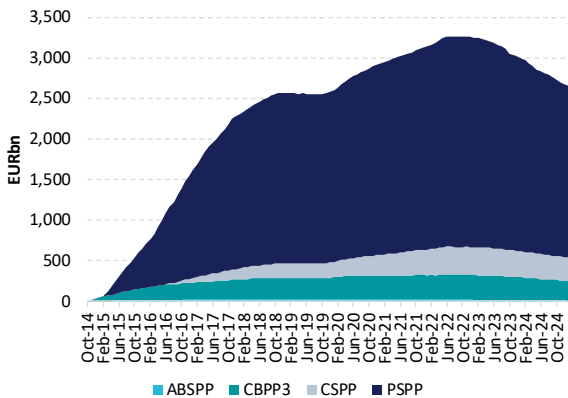
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

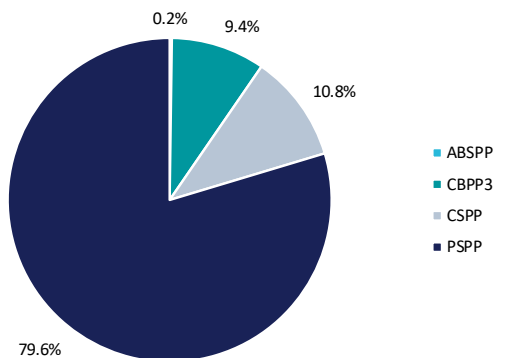
EZB-Tracker

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

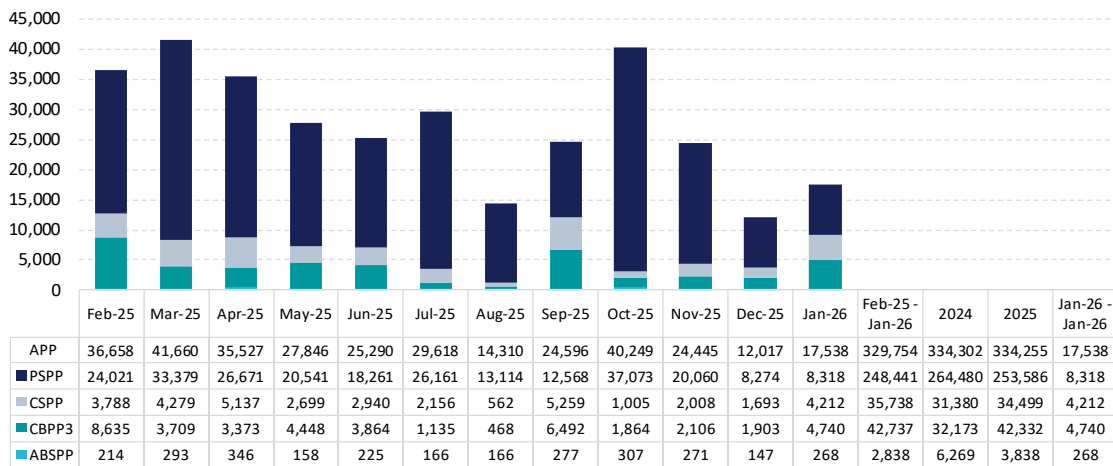
APP: Portfolioentwicklung



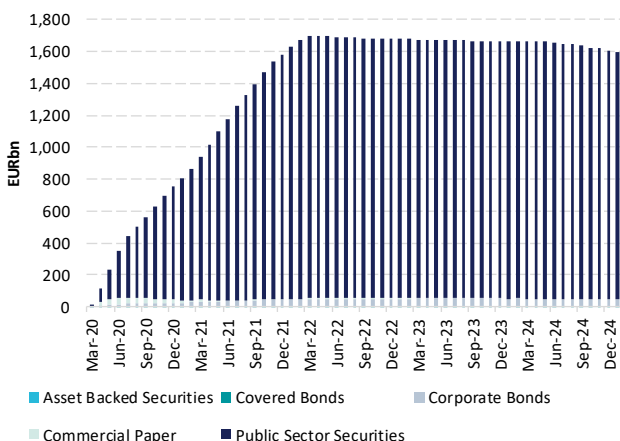
APP: Portfoliostruktur



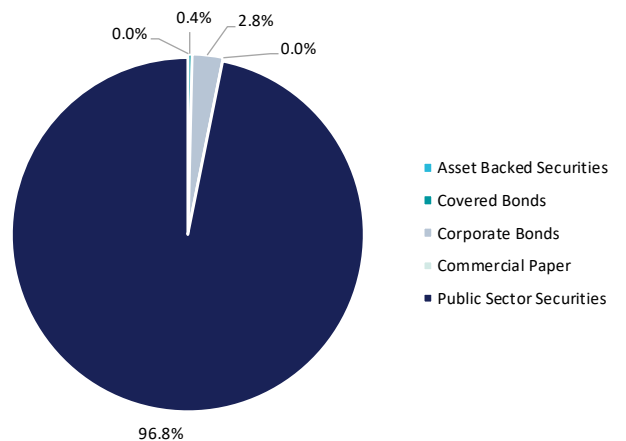
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung

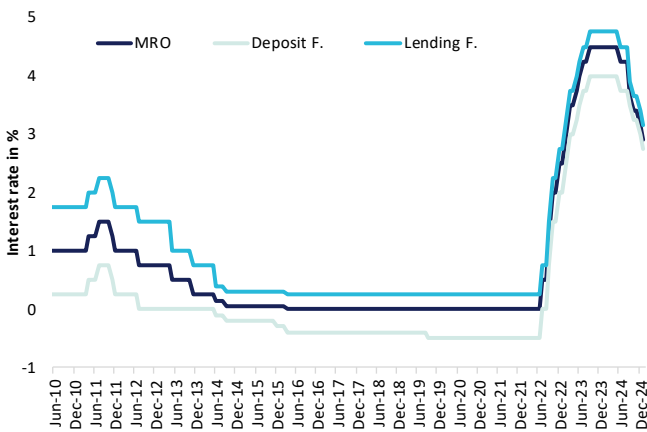


PEPP: Portfoliostruktur

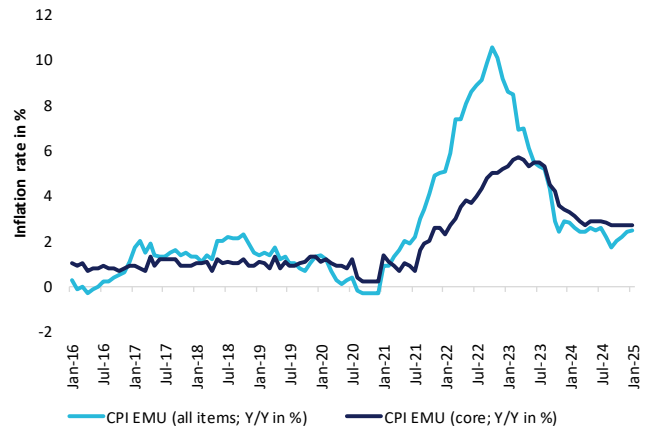


Charts & Figures Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



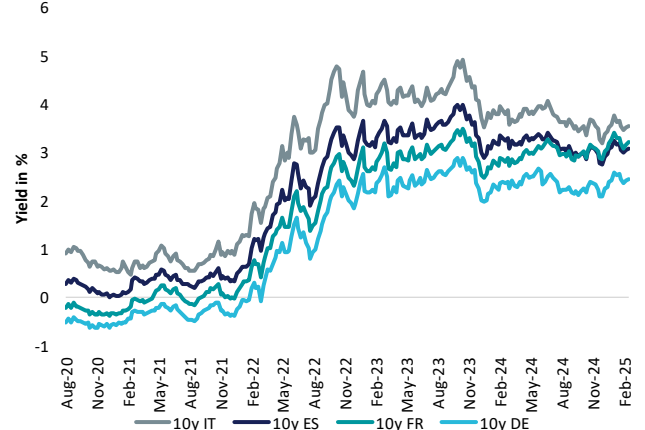
Inflationsentwicklung im Euroraum



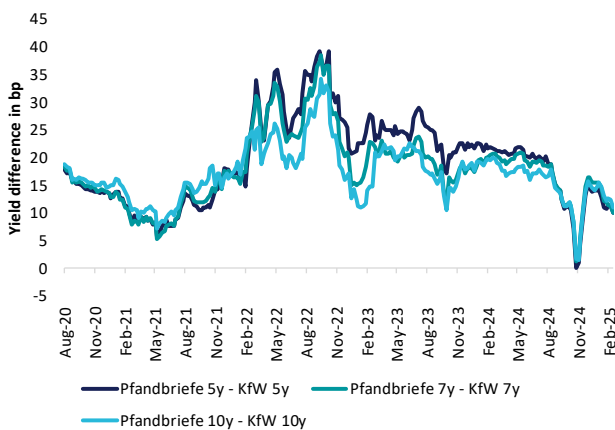
Bund-Swap-Spread



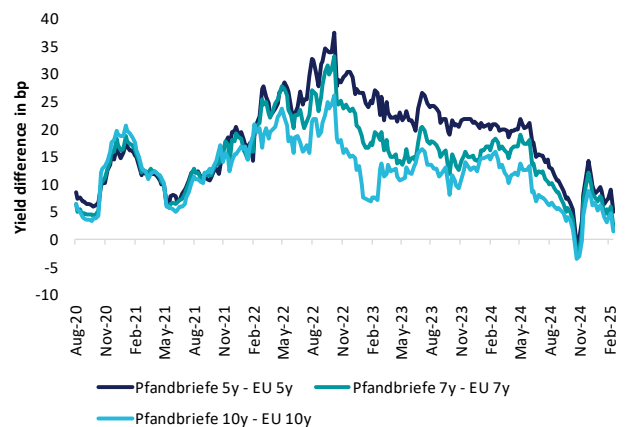
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
07/2025 ♦ 19. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2025 ♦ 12. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus
05/2025 ♦ 05. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025
04/2025 ♦ 29. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage
03/2025 ♦ 22. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024 30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)
02/2025 ♦ 15. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024
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

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](#)

[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



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 NORDDEUTSCHEN 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. L544-1 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 Warendermingeschäfte 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 Kundengedacht 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 Analageergebnisse, 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 Prospektpflicht 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 Bundesbankenskommission (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: 26. Februar 2025 (08:56 Uhr)