



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024</b>	<b>11</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>19</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>25</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>28</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>29</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>32</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Dr. Frederik Kunze

#### Primärmarkt: Tempo rausgenommen

Die Emittenten haben inzwischen etwas das Tempo herausgenommen. Das ist alles andere als unüblich. An den fünf zurückliegenden Handelstagen durften wir in dieser ruhigeren Marktphase „nur noch“ zwei Transaktionen am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment begrüßen. Noch in der vergangenen Handelswoche war es die Banco BPM (Ticker: BAMIIIM), welche die zweite EUR-Benchmark aus Italien in diesem Jahr in die Vermarktung gebracht hat. Final wurden EUR 750 Mio. bei den Investoren allokiert. Die Bücher für den Social Covered Bond (4,5y) öffneten bei ms +55bp area und auf Basis einer dynamischen Orderbuchentwicklung (Final Book Size: EUR 2 Mrd.; Bid-to-cover-Ratio: 2,7x) war eine Einengung auf einen Reoffer-Spread in Höhe von ms +48bp möglich. Die BAMIIIM kam mit einer leicht positiven Neuemissionsprämie an den Markt (+2bp) und konnte auf dieser Basis im Sekundärmarkt durchaus performen. Aufgrund des bisher eher spärlichen Angebots aus Italien haben wir eine entsprechende Bewegung auch auf der OBG-Kurve insgesamt gesehen, sodass dieses Level nach unserem Dafürhalten die Spreadrealität für Italien eher widerspiegeln sollte. Am gestrigen Tag platzierte die NORD/LB eine frische Benchmark. Der Start in die Vermarktungsphase für den Covered Bond mit langen fünf Jahren Laufzeit (EUR 500 Mio.; WNG) erfolgte bei ms +40bp area. Final wurde der Deal bei ms +35bp gepreist, sodass im Rahmen des Bookbuildings eine Einengung um fünf Basispunkte erreicht werden konnte. Der rechnerische Aufschlag gegenüber Fair Value lag damit bei zwei bis drei Basispunkten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NORD/LB	DE	04.03.	DE000NLB5B06	5.3y	0.50bn	ms +35bp	- / Aaa / -	-
Banco BPM	IT	27.02.	IT0005637761	4.5y	0.75bn	ms +48bp	- / Aa3 / -	X

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

#### Sekundärmarkt: Nachfrage auf Kurve bröckelt ein wenig am längeren Ende

Mit Blick auf den Sekundärmarkt darf u.E. noch von einem stabilen Umfeld gesprochen werden. Die Nachfrage bleibt für die von uns betrachteten Benchmarkjurisdiktionen insbesondere bis hin zu Laufzeiten von fünf Jahren robust. Gleichwohl ist auch ein Teil der frischen Waren zuletzt um einen Basispunkt weiter. Am längeren Ende liegt das „Plus“ hier eher bei +2bp.

#### NORD/LB Covered Bond Specials: Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG

Wir sind davon überzeugt, dass für eine fundamentale Covered Bond-Analyse verpflichtenden Transparenzangaben ein hoher Stellenwert beizumessen ist. So kommt dem Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie bzw. dessen Umsetzung in nationales Recht eine große Bedeutung zu. Die Pfandbriefemittenten in Deutschland blicken hier mit dem „§28 PfandBG“ bereits auf eine sehr lange Historie zurück. Auch wir beschäftigen uns seit einigen Jahren mit dieser Thematik und freuen uns, auch für den jüngsten Datenpunkt (IV. Quartal 2024) unsere beiden Covered Bond Specials „[Transparenzvorschrift §28](#)“ bzw. „[Transparenzvorschrift §28 – Sparkassen](#)“ zu veröffentlichen.

**Wir haben unsere Angebotsprognose angepasst**

Wir haben uns [jüngst](#) mit der Emissionsdynamik in den ersten Handelswochen des Jahres beschäftigt und resümiert, dass es nicht zu einem Fehlstart gekommen ist. Gleichwohl muss konstatiert werden, dass die Dynamik am Primärmarkt etwas hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist und dass das Emissionsgeschehen nicht an die Vorjahre herankommen dürfte. Nachdem wir zum Jahreswechsel mit einer ambitionierten Erwartung (Bruttoneuangebot: EUR 170 Mrd.) gestartet sind, sehen wir am aktuellen Rand eher nur noch das Potenzial für knapp unter EUR 150 Mrd. In der Nettobetrachtung stünde dann immerhin noch ein Plus zu Buche (Net Supply: EUR 23 Mrd.). Den stärksten Anpassungsbedarf sehen wir in unserem „Bottom-up“-Ansatz bei Frankreich: Nach EUR 37,5 Mrd. (Bruttoneuangebot) zum Jahreswechsel rechnen wir nur noch mit EUR 32 Mrd. In Summe sehen wir außerdem auch für die Nordics sowie Belgien und die Niederlande eine weniger starke Primärmarktaktivität voraus. Auch z.B. in Italien rechnen wir „nur noch“ mit insgesamt EUR 8 Mrd. an frischer Ware. Das geringere Angebot sollte in der Folge als spreadunterstützend wirken, wenngleich wir nicht mit einer signifikanten Einengung rechnen.

**NORD/LB-Prognose: Neuemissionen, Fälligkeiten und Nettoneuangebot in 2025**

Jurisdiction	Outstanding volume as at 04 March 2025 (EURbn)	Maturities 2025e (EURbn)	Issues 2025ytd (EURbn)	Issues 2025e (EURbn)	Net supply 2025e (EURbn)
AT	59.10	2.80	1.00	7.00	4.20
AU	34.90	7.50	2.50	6.50	-1.00
BE	23.70	3.75	1.00	2.50	-1.25
CA	82.20	9.50	1.50	12.00	2.50
CH	3.75	0.75	0.00	1.00	0.25
CZ	2.50	0.00	0.00	0.50	0.50
DE	219.49	21.50	13.75	29.00	7.50
DK	7.00	1.00	0.50	2.00	1.00
EE	1.00	0.50	0.00	0.50	0.00
ES	58.10	17.25	0.50	4.00	-13.25
FI	39.50	4.25	0.00	4.00	-0.25
FR	269.72	21.35	10.25	32.00	10.65
GB	25.11	2.00	3.20	7.00	5.00
GR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
HU	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50
IE	0.75	0.75	0.00	0.00	-0.75
IS	0.50	0.00	0.00	1.00	1.00
IT	49.05	9.50	1.75	8.00	-1.50
JP	6.10	1.00	0.50	2.00	1.00
KR	11.25	2.60	1.10	3.00	0.40
LU	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
NL	81.72	3.25	0.00	5.00	1.75
NO	47.25	5.75	2.00	7.00	1.25
NZ	7.95	1.25	0.00	2.50	1.25
PL	0.50	0.50	0.00	0.50	0.00
PT	6.35	0.00	1.00	3.00	3.00
SE	28.83	5.90	1.00	4.00	-1.90
SG	9.50	3.25	0.00	3.00	-0.25
SK	9.50	1.00	0.50	2.00	1.00
<b>Total</b>	<b>1,085.81</b>	<b>126.90</b>	<b>42.05</b>	<b>149.50</b>	<b>22.60</b>

Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

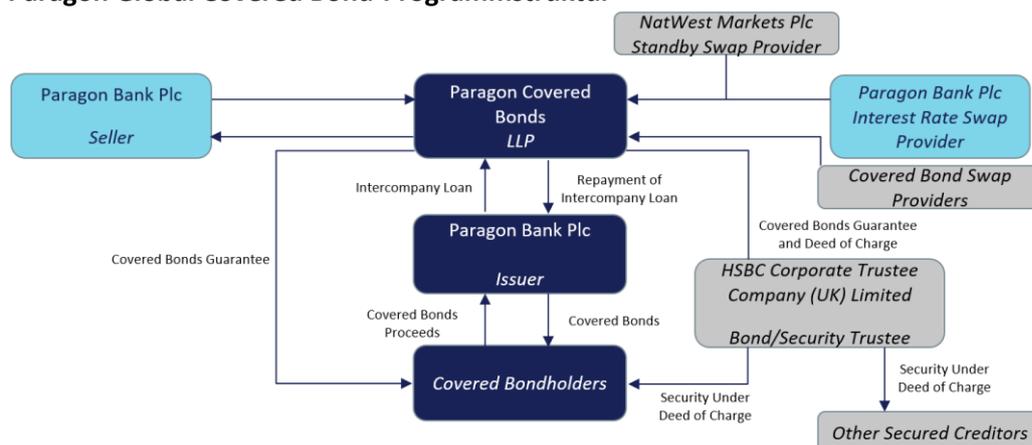
### UK Covered Bonds: Paragon Bank mit Debütemission im Covered Bond-Segment

Die britische [Paragon Bank](#) (Ticker: PAGLN) debütierte diese Woche erfolgreich mit der Emission eines Covered Bonds im Volumen von GBP 500 Mio. (3,0y; WNG) als FRN im Soft Bullet-Format bei einem finalen Spread von SONIA +60bp (Guidance: SONIA +65bp area). Zum Vergleich: Virgin Money platzierte Ende Januar 2025, eine dreijährige Transaktion bei SONIA +53bp. Eine Besonderheit des Covered Bond-Programms der Bank ist der vollständig aus Buy-to-let-Hypotheken bestehende Cover Pool, also Immobilienkredite, die den Kreditnehmern zu Investitionszwecken im Rahmen einer geplanten Vermietung dienen. Paragon (Hauptsitz in Solihull, West Midlands) wurde 1985 als Spezialkreditgeber gegründet. Im Jahr 2014 wurde mit der Paragon Bank eine Universalbank als Tochterfirma für den britischen Markt etabliert. Aktuell verfügt das Institut über eine Bilanzsumme i.H.v. GBP 19,3 Mrd. und beschäftigt mehr als 1.400 Mitarbeiter. Nach eigenen Angaben ist die Bank im Vereinigten Königreich der größte Kreditgeber für institutionelle Vermieter und einer der führenden Anbieter im Buy-to-let-Geschäft mit einem ausstehenden Kreditvolumen i.H.v. ca. GBP 15,7 Mrd. (30. September 2024). Gleichzeitig ist die Paragon Bank ein etablierter Anleiheemittent am Kapitalmarkt, mit einem insgesamt ausgegebenen Volumen i.H.v. mehr als GBP 22 Mrd.

### Covered Bond-Programm der Paragon Bank mit Bestnoten der Ratingagenturen

Das Covered Bond-Programm der Paragon Bank und damit auch die Debütemission wird von den Ratingagenturen Fitch und Moody's mit der jeweiligen Bestnote (AAA bzw. Aaa) bewertet. Alle im Deckungsstock enthaltenen Buy-to-let-Forderungen sind in England oder Wales zu verorten und ergeben zusammen ein Cover Pool-Volumen von GBP 966,4 Mio., wobei u.E. in Zukunft auch Emissionen in EUR denkbar sind. Bei Fitch basiert das Covered Bond-Rating auf dem eigenen Long-Term Issuer Default Rating (IDR) von BBB+, mit einem Puffer gegen ein mögliches Downgrade des IDR's von einem Notch. Auf der anderen Seite schätzt Fitch die Wahrscheinlichkeit einer möglichen Unterstützung der Bank of England im Falle eines Bail-in als unwahrscheinlich ein. Die Ratingexperten von Moody's sehen als Stärken des Programms den vollumfänglichen Rückgriff der Covered Bonds auf den Issuer Paragon Bank (CR-Assessment: A3) sowie die hohe Qualität der Darlehen im Deckungsstock. Als Herausforderungen bewertet Moody's gleichzeitig die hohe Emittentenabhängigkeit bezüglich der Zusammensetzung des Programms (bei einem Ausfallereignis hat dieser die z.B. die Möglichkeit, die Qualität des Deckungsstocks zu verändern indem er neue Assets hinzufügt), sowie Refinanzierungsrisiken in Bezug auf die Darlehenslaufzeit.

### Paragon Global Covered Bond-Programmstruktur

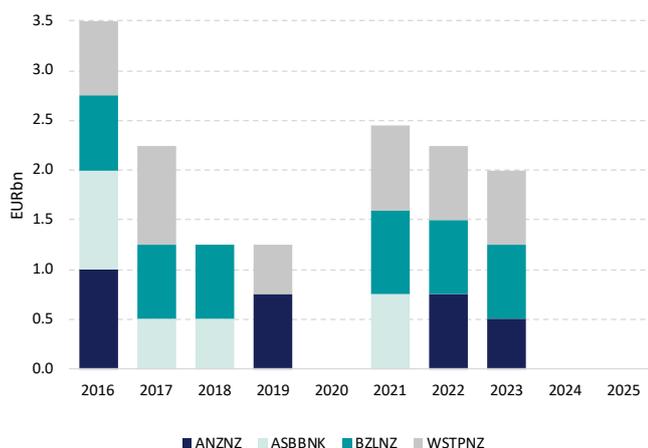


Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

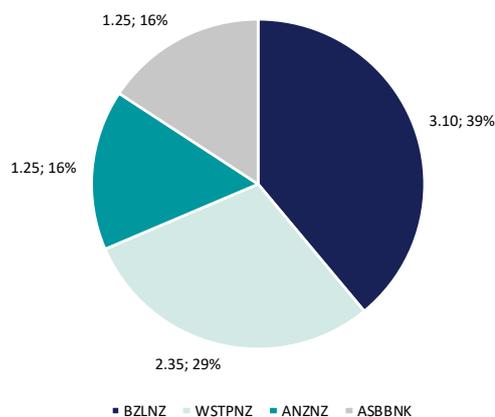
### APAC Covered Bonds: ASB Bank aus Neuseeland tritt Covered Bond Label bei

Im Rahmen eines [Fokusartikels](#) haben wir uns jüngst mit der Spreadlandschaft in der Overseas-Region beschäftigt und sind dabei auch auf allgemeine Aspekte wie z.B. die regulatorische Behandlung eingegangen. Im Kontext des LCR-Managements sind für „Drittländer“ die Transparenzanforderungen, die aus der EU Covered Bond-Richtlinie hervorgehen, maßgeblich. Die Reportingvorgaben der Harmonised Transparency Templates (HTT), die durch die Covered Bond Label Foundation (CBLF) vorgehalten und von allen Mitgliedern in Eigenverantwortung befüllt werden, stellen für Investoren ein einheitliches Medium dar, welches die Anforderungen des Artikel 14 zu den Transparenzvorgaben gemäß Covered Bond-Richtlinie umsetzt. Mit der ASB Bank aus Neuseeland erhielt das Covered Bond Label jüngst weiteren Zuwachs aus der APAC-Region (vgl. [Pressemitteilung vom 26. Februar](#)). Dem Label gehören nunmehr 151 Institute (insgesamt 188 Cover Pools) aus 25 Jurisdiktionen an. Für Luca Bertalot (CBLF Administrator) steht fest, dass die Entscheidung der ASB Bank auch die wachsende Anerkennung von Covered Bonds als verlässliche und stabile Refinanzierungsmöglichkeit hervorhebt. Die ASB Bank verfügt derzeit noch über zwei ausstehende EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 1,25 Mrd. In Bezug auf das EUR-Benchmarksegment aus Neuseeland halten wir für das Jahr 2025 weiterhin an unserer „ambitionierten“ Prognose fest und rechnen mit frischer Ware in der Größenordnung von EUR 2,5 Mrd., was auch einem gewissen Aufholeffekt geschuldet sein dürfte. Die ASB Bank, die für den Stichtag 31. Dezember 2024 bereits ein [HTT](#) vorgelegt hat, ging in diesem Teilmarkt zuletzt 2021 auf ihre Investoren zu. Wir erachten es zunächst nicht als unwahrscheinlich, dass der „Label-Teilnahme“ – wie bei anderen Emittenten – nun auch eine Neuemission folgt. Das Poolvolumen umfasst zum Stichtag NZD 3,6 Mrd. (rd. EUR 1,9 Mrd.; 100% „Residential Mortgages“), die OC wird mit 56% angegeben und der durchschnittliche Beleihungsauslauf liegt bei 39%. Die Emissionen sind ausnahmslos in Euro denominiert.

NZ: Emissionen (EUR BMK; in EUR Mrd.)



NZ: Ausstehendes Volumen (EUR BMK; in EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### In eigener Sache: NORD/LB auf der 11. Ausgabe der „Asian Covered Bond Roadshow“

Vom 10. bis 12. März findet in Singapur das „ECBC Asian Covered Bond Symposium“ statt. Im Rahmen dieser Veranstaltung werden nicht nur wichtige Gremiensitzungen abgehalten, es findet auch die 11. Ausgabe der „[Asian Covered Bond Roadshow](#)“ statt. Wir freuen uns als einer der drei Hauptsponsoren einen Beitrag zu dieser bedeutenden Zusammenkunft zu leisten. Sollten Sie an einer Teilnahme interessiert sein, sprechen Sie uns gerne an!

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **EZB-Preview: Schlafwandeln kann zur realen Gefahr werden**

Ukraine, Nahost, Trump, Zölle, (EU-)Verteidigungsausgaben, Bundestag, Schuldenbremse, Sondervermögen, Zwei-Drittel-Mehrheit etc. All diese Themen überlagern unverändert die üblichen geldpolitischen Parameter. Doch alle sechs Wochen halten die Marktteilnehmer inne, denn dann diskutieren nicht nur die Mandatsträger im EZB-Tower am Main, ob Anfang März 2025 der richtige Moment für eine weitere Zinssenkung gekommen ist. Alles deutet zumindest daraufhin. Des Weiteren nutzen insbesondere die Falken unter den EZB-Ratsmitgliedern derzeit ihr geldpolitisches Gewicht und äußern sich skeptisch zu weiteren Zinssenkungen nach der März-Sitzung. Wir verstehen dies eher als „Androhung einer Pause“ denn als Ende der Fahnenstange. Zudem erhält die interessierte Öffentlichkeit neue *staff projections*. Hier ist zu erwarten, dass auch das zukünftige Wachstum weiter dünn bleiben dürfte, aber die Inflationsprognose leicht nach oben genommen wird. Sodann versuchen wir stets, Hinweise auf die Terminal Rate zu finden sowie für den Zinspfad dorthin. Hier wiederholen wir uns gern: Dieser ließe sich mit schnellen oder langsamen Schritten beschreiten. Im Rahmen unserer [EZB-Preview](#) gehen wir folglich davon aus, dass der EZB-Rat morgen zwar erneut – in der Theorie – ergebnisoffen beratschlagen, aber wiederum zu dem Schluss einer abermaligen Zinssenkung aller drei Leitsätze kommen wird. Dies bedeutet, dass der maßgebliche Satz der Einlagefazilität von derzeit 2,75% auf 2,5% sinken dürfte; der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 2,9% auf dann 2,65% und der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 3,15% auf 2,9%. Die Sitzungen bleiben wie von uns erwartet sowie von der EZB kommuniziert datenbasiert. Etwaigen Rufen nach einer Zinspause wird Präsidentin Lagarde ebenso eine Absage erteilen, wie sie auch eine weitere Zinssenkung nicht in Aussicht stellen würde. Die Herausforderungen dieser Zeit fordern unseres Erachtens wieder einen stärkeren Diskurs der Geldpolitiker. Möglicherweise noch nicht am 06. März, aber gewiss danach, dürften sich die EZB-Ratsmitglieder die Köpfe wieder etwas heißer reden.

#### **Berliner Senat beschließt Eckwerte für den Doppelhaushalt 2026/27**

Der Senat des Landes Berlin (Ticker: BERGER) hat in seiner Sitzung am 18. Februar auf Vorlage von Finanzsenator Stefan Evers die Eckwerte für den [Entwurf des Doppelhaushalts 2026/27](#) definiert, welche auf den Koalitionsbeschlüssen vom 30. Januar beruhen. Abweichend vom Vorgehen der vergangenen Jahre habe der Senat erstmals verbindliche Etats für alle Einzelpläne der Hauptverwaltung definiert. Dabei würden sich die Budgets rechnerisch aus Personalkosten, Investitionen sowie konsumtiven Sachausgaben zusammensetzen. Ausgangspunkt der Berechnung der Budgets sei das Niveau der Ansätze des Haushaltsjahres 2025 zum Stand des dritten Nachtragshaushalts. Eingerechnet seien anteilig zusätzliche Konsolidierungsbeiträge zur Reduktion des fortbestehenden finanziellen Defizits, aber auch die dezentrale Vorsorge für steigende Personalausgaben. Den Ressorts sei nun bis Ostern Zeit eingeräumt worden, einen Haushaltsentwurf auf der Grundlage der festgelegten Budgets für ihren jeweiligen Einzelplan vorzunehmen. Im Anschluss würde die Senatsverwaltung für Finanzen die Vorschläge prüfen – auch vor dem Hintergrund großer Haushaltsrisiken und der Steuerschätzung im Mai. Ziel sei es, dem Parlament vor der Sommerpause einen Senatsbeschluss zum Doppelhaushalt 2026/27 vorzulegen.

### Europäische Verteidigungsfragen

Die Ereignisse überschlagen sich derzeit: Normalerweise wird eine neue Regierung nach 100 Tagen mit einem Zwischenzeugnis bewertet. Der neuen Trump-Administration könnte derzeit täglich ein Zeugnis ausgestellt werden. Und auch die noch zu formierende neue Regierung in Deutschland steht nicht erst ab Unterzeichnung des Koalitionsvertrags in der Verantwortung, sondern wird bereits jetzt an ihren Taten gemessen. Und gestern dann noch die Rede von Ursula von der Leyen. Denn: Obwohl es keine EU-Armee gibt und die Verteidigung ausschließlich in der Zuständigkeit der Mitgliedsstaaten liegt, wurde in der Vergangenheit bereits Diverses getan, um die Zusammenarbeit im Verteidigungsbereich zu verbessern. Denkbar wäre hier das bloße Aufzählen von gemeinsamen Einsätzen z.B. in Mali (2013-2023), am Hindukusch (2001-2021) und KFOR (seit 1999). Wäre das in der Ukraine auch so? Die EU muss sich mental, auf der Zeitachse sowie kostentechnisch darauf einstellen. „We should make a gesture of practical and constructive guidance by declaring ourselves in favour of the immediate creation of a European Army under a unified command, and in which we should all bear a worthy and honourable part“, so Winston Churchill (!) im Jahr 1950. Zudem hieß es im gleichen Jahr in einer parlamentarischen Versammlung des Europarats: „Um ihre Hingabe zur Aufrechterhaltung des Friedens und ihre Entschlossenheit zum Ausdruck zu bringen, die Beschlüsse des UN-Sicherheitsrates zur Verteidigung friedliebender Völker vor Aggressionen durchzusetzen, fordert die Versammlung die sofortige Schaffung einer vereinigten Europäischen Armee unter europäischer demokratischer Kontrolle und in voller Zusammenarbeit mit den Vereinigten Staaten und Kanada.“ Daraus resultierte der sog. *Pleven-Plan* nach dem Franzosen René Pleven, der in der Sache sinnvoll war, aber darauf ausgerichtet, Deutschland aus der NATO zu halten. Aufgrund der politischen Mühlen lehnte Frankreich 1954 eine Ratifizierung ab, da es mittlerweile eine neue Regierung gab. 1955 trat Deutschland der NATO bei. Seit den 2000ern vergeht fast kein Jahr, in dem es nicht eine politische Rede gibt, in der sich Verantwortungsträger gegenseitig zum Handeln aufrufen – passiert ist wenig. Der Europäische Verteidigungsfonds z.B. wurde im Juni 2017 eingerichtet. Zum ersten Mal wurde der EU-Haushalt zur Kofinanzierung der Zusammenarbeit im Bereich Verteidigung verwendet. Am 29. April 2021 stimmten die Abgeordneten zu, dass der Fonds mit einem Budget von EUR 7,9 Mrd. Teil des langfristigen EU-Haushalts (2021-2027) wird. Zur Erinnerung: Zu dem Zeitpunkt war die Krim bereits annektiert. Bis heute fehlt es immer wieder an Material, wie auch die Ostflanken-Präsenz der NATO und Bundeswehr in Litauen zeigt. Daher stellt sich für uns die Frage nach der Finanzierung. Mindestens drei Wege wären denkbar:

- Die **EU** nimmt frische Mittel auf; die **EIB** sehen wir hier eher nicht im Lead
- Der **ESM** erhält ein erweitertes Mandat
- Es wird eine neue Agentur gegründet, nennen wir sie fiktiv „**EDA**“

Die **EU** hat EUR 100 Mrd. für SURE zur Bekämpfung von Arbeitslosigkeit bewilligt und über EUR 800 Mrd. im Rahmen von NGEU. Bis 2026 ist die EU als Emittent noch „ausgelastet“, aber ab 2027 fehlt einigen Marktteilnehmern die Fantasie, wie das Funding hier weitergehen soll. Der EU-Haushalt war nie auf eine derartige Verschuldung ausgelegt und die EU bräuchte eine Story. Diese lieferte die Präsidentin der Europäischen Kommission gestern und griff somit der morgigen Sitzung vor: Zum Start EUR 150 Mrd. via Megaemittent EU bis Ende 2029 und eine Aufweichung der Maastricht-Kriterien. Der **ESM** wiederum hat derzeit mehr als EUR 400 Mrd. freie Kapazitäten, die er laut Juristen auf Knopfdruck bemühen könnte. Dies wäre pragmatisch und zügig. Entspräche das aber dem Mandat und dem eigentlichen Wunsch, ein Europäischer Währungsfonds (EWF) zu werden? Wir bleiben skeptisch. Oder gründet die EU ein weiteres Bürokratiemonster? Nennen wir es „**European Defence Agency**“ (EDA) für eine eigene Armee. Die Weichenstellung ist jetzt!

**USA stellen Beteiligung an MDBs auf den Prüfstand**

Die USA stellen ihre Beteiligung an internationalen Organisationen auf den Prüfstand. Wie Präsident Donald Trump Anfang Februar per [Dekret](#) verfügt hat, soll innerhalb eines Zeitraums von sechs Monaten unter Federführung des Außenministers und des UN-Botschafters eine Evaluierung aller zwischenstaatlichen Institutionen – bei denen die USA Mitglied sind und die sie finanziell unterstützen – durchgeführt werden. Ziel dieser Überprüfung ist es, festzustellen, welche Organisationen den Interessen der USA zuwiderlaufen und ob die zugrundeliegenden Verträge reformiert werden können. Nach Abschluss des Prozesses soll eine Empfehlung an den Präsidenten weitergeleitet werden, ob die USA ihre Mitgliedschaft in entsprechenden Organisationen beenden sollten. Auf dem Prüfstand stehen daher auch einige multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs), bei welchen die Vereinigten Staaten mitunter den größten Anteilseigner darstellen, darunter die IBRD (Anteil USA: 16,3%), IADB (30,0%), ADB (15,6%), EBRD (10,1%) sowie AfDB (6,4%). Bis auf bei letzterer Institution sind die USA bei allen anderen der größte Shareholder. Während die Ratingagentur [Fitch](#) einen vollständigen Rückzug der USA aus diesen Supranationals zwar für unwahrscheinlich hält, da dadurch eine essenzielle Möglichkeit der geopolitischen Einflussnahme verloren gingen würde, hätte eine solche Entscheidung weitreichende negative Konsequenzen für die Kapitalausstattung der betreffenden MDBs als auch deren Kreditwürdigkeit und könnte daher zu einem Downgrade führen. Allerdings spielten dabei die Konditionen des Rückzugs und die Antwort der übrigen Anteilseigner ebenfalls eine wesentliche Rolle. So ist es historisch betrachtet denkbar, dass die verbliebenden Mitglieder ihre Anteile erhöhen oder die Kreditvergabe der Bank deutlich einschränken, um das fehlende Kapital zu kompensieren. Auch wenn ein Rückzug eines Sovereigns aus einer MDB möglich ist, handelt es sich um einen langwierigen und kostspieligen Prozess. In den Statuten z.B. der IBRD und der IADB ist eindeutig festgelegt, dass ein Staat beim Austritt weiterhin für seine Verbindlichkeiten gegenüber der MDB haftet, solange ein Teil der Kredite und Garantien, die dieser Staat bekommen hat, noch ausstehend sind. Somit könnten die USA trotz eines beschlossenen Austritts für eine lange Zeit an das Kreditportfolio einer MDB gebunden sein. Ein vergleichbares Szenario stellt der Fall Großbritanniens dar, welches im Zuge des Brexits auch die Beteiligung an der EIB aufgekündigt bekam, aber nach wie vor für ausstehende Darlehen haftet. Unter dem Strich halten wir einen Austritt der USA aus oben genannten MDBs für unrealistisch, da die Vereinigten Staaten kein Interesse daran haben sollten, auf diese Möglichkeit der geopolitischen Einflussnahme zu verzichten.

**Spanische Regionen sollen um EUR 83 Mrd. entlastet werden**

Am 24. Februar hat der spanische Staat seine vorgeschlagenen Kriterien zum Erlass eines Teils der regionalen Schulden gegenüber der Zentralregierung bekanntgegeben. Diese Maßnahme wurde erstmals im November 2023 angekündigt und könnte nun aller Voraussicht nach 2025 abgeschlossen werden. Insgesamt steht ein Betrag i.H.v. EUR 83 Mrd. im Raum, was circa 26% der gesamten ausstehenden Schulden der Regionen entspricht. Der Zuteilungsschlüssel soll neben der Bevölkerungszahl u.a. fiskalpolitische Anstrengungen sowie das Finanzierungsniveau im Vergleich zum regionalen Durchschnitt berücksichtigen. Daher fällt die Höhe des Schuldenerlasses über die Sub-Sovereigns hinweg sehr unterschiedlich aus. Nach Angaben der Ratingagentur S&P könnten so bspw. knapp 50% aller ausstehenden Schulden der Kanarischen Inseln oder Andalusiens erlassen werden, während es für Katalonien oder die Valencianische Gemeinschaft jeweils bis zu 19% wären. Die Risikoexperten gehen zusätzlich davon aus, dass die Unterstützung nicht an Bedingungen geknüpft und perspektivisch auf alle Regionen ausgeweitet werden dürfte – unabhängig davon, ob diese ausstehenden Schulden bei der Zentralregierung haben oder nicht.

### Kommuninvest legt Jahresabschluss für 2024 vor

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat am 12. Februar seinen Jahresabschluss für das vergangene Geschäftsjahr vorgelegt. Laut Pressemitteilung sei das gesamte Kreditvolumen zum Jahresende im Vergleich zum Vorjahr um +6,5% auf SEK 545,2 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 48,9 Mrd.) gestiegen, während sich die aufgenommenen Verbindlichkeiten auf SEK 589,4 Mrd. beliefen (2023: SEK 550,7 Mrd.). Das operative Ergebnis der Kommuninvest, der Gewinn vor Steuern, konnte gegenüber dem Vorjahr (2023: SEK 449,2 Mio.) ebenfalls gesteigert werden und betrug SEK 638,4 Mio., was insbesondere auf unrealisierte Marktwertveränderungen i.H.v. SEK 281,6 Mio. (2023: SEK 59,3 Mio.) zurückzuführen sei. Die von bestimmten Kreditinstituten zu entrichtende Risikosteuer verringerte das Betriebsergebnis indes um SEK -334,7 Mio. (2023: SEK -325,9 Mio.). Das Ergebnis ohne Berücksichtigung von nicht realisierten Marktwertänderungen, erwarteten Kreditverlusten und Risikosteuer belief sich damit auf SEK 691,4 Mio. (2023: SEK 713,0 Mio.). „Im vergangenen Jahr hat sich unser Geschäftsmodell weiterhin bewährt. Wir sind ein etablierter und langfristiger Emittent von Anleihen sowohl auf dem schwedischen als auch auf dem ausländischen Kapitalmarkt, der von starken Eigentümern unterstützt wird. Das bedeutet, dass wir unseren Kunden im Laufe der Zeit ein sehr gutes Maß an Kreditvergabebereitschaft gewährleisten können“, sagte Katarina Ljungqvist, Vorstandsvorsitzende der Kommuninvest. Auch die Kreditvergabe zur Förderung nachhaltiger Projekte konnte im vergangenen Geschäftsjahr weiter gesteigert werden: So wurden zum Stand Ende 2024 insgesamt 710 Projekte und Kredite im Umfang von SEK 126,5 Mrd. (2023: SEK 111,8 Mrd.) vergeben, der Anteil grüner Kredite am gesamten Kreditvolumen belief sich damit auf 17% (2023: 16%).

### Primärmarkt

Wir beginnen unseren Blick in den Rückspiegel mit der Transaktion der belgischen Region Flandern (Ticker: FLEMSH), welche in Gestalt des Ministeries Van de Vlaamse Gemeenschap aktiv war. Gesucht waren EUR 1,5 Mrd. bei einer Laufzeit von langen zwölf Jahren, welche final zu OLO +20bp eingesammelt wurden (entspricht circa ms +82bp; Orderbuch: EUR 7,8 Mrd.). Es folgte sodann am Montag das Land Hessen (Ticker: HESSEN) in Form eines Floaters: EUR 500 Mio. wechselten hier bei langer vierjähriger Laufzeit in die entsprechenden Depots. Der Reoffer-Spread lag guidancegemäß bei +20bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor. Aus dem Sub-Sovereign-Segment ging darüber hinaus am gestrigen Dienstag die spanische Region Andalusien (Ticker: ANDAL) auf die Investoren zu: Das Orderbuch für den EUR 1 Mrd. schweren [Sustainability Bond](#) im zehnjährigen Laufzeitsegment füllte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 4,1 Mrd., sodass das Pricing zu SPGB +19bp erfolgte (entspricht circa ms +90bp; Guidance: SPGB +25bp area). Ebenfalls am gestrigen Tag betrat die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) mit einem [Climate Awareness Bond](#) das Parkett. Die Anleihe mit einem Volumen i.H.v. EUR 4 Mrd. und sieben Jahren Laufzeit konnte final zu ms +32bp geprintet werden (Guidance: ms +34bp area; Bid-to-cover-Ratio: 5,75x). Für die kommende Woche hat die EU einen RfP an die relevante Bankengruppe verschickt. Interessante Neumandatierung: BADWUR beabsichtigt die Emission von EUR 1 Mrd. (WNG) mit fünf Jahren Laufzeit.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ANDAL	ES	04.03.	ES0000090953	10.1y	1.00bn	ms +90bp	- / Baa2 / A-	X
EIB	SNAT	04.03.	EU000A4D7ZW2	7.2y	4.00bn	ms +32bp	AAA / Aaa / AAA	X
HESSEN	DE	03.03.	DE000A1RQE26	4.5y	0.50bn	6mE +20bp	- / - / AA+	-
FLEMSH	BE	26.02.	BE0390193598	12.3y	1.50bn	ms +82bp	AA / Aa3 / -	-

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

## Covered Bonds

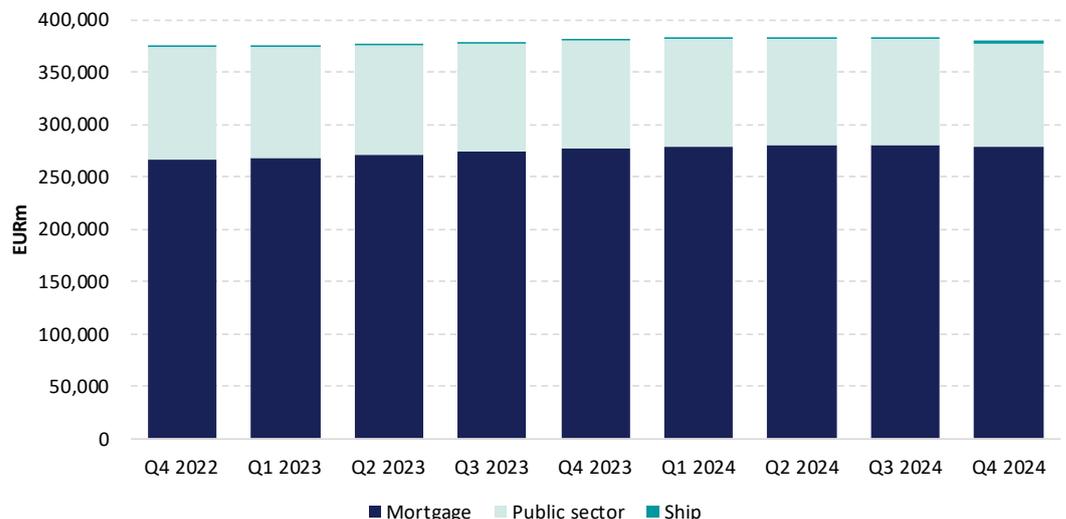
### Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024

Autor: Lukas Kühne

#### Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Auch im aktuellen Emissionsjahr zählen die deutschen Pfandbriefbanken sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure und dessen Ausprägungen unter den betrachteten Programmen. Hierbei liegt das Hauptaugenmerk sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die jeweils quartalsweise durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichten Berichtspflichten im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#) des §28 PfandBG regelmäßig eine wichtige Inputvariable dar. Auf Basis dieser Daten haben wir unlängst erneut unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024](#)“ veröffentlicht. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 38 Hypothekenspfandbriefprogrammen, 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe und zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, die nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, erneut manuell hinzugefügt haben. Gleichzeitig werfen wir mit der Veröffentlichung „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 Sparkassen](#)“ auch einen genaueren Blick auf die Pfandbriefprogramme deutscher Sparkassen, welche aus 43 Hypothekenprogrammen und 12 Programmen mit öffentlicher Deckung bestehen. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des IV. Quartals 2024 zusammen.

#### Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

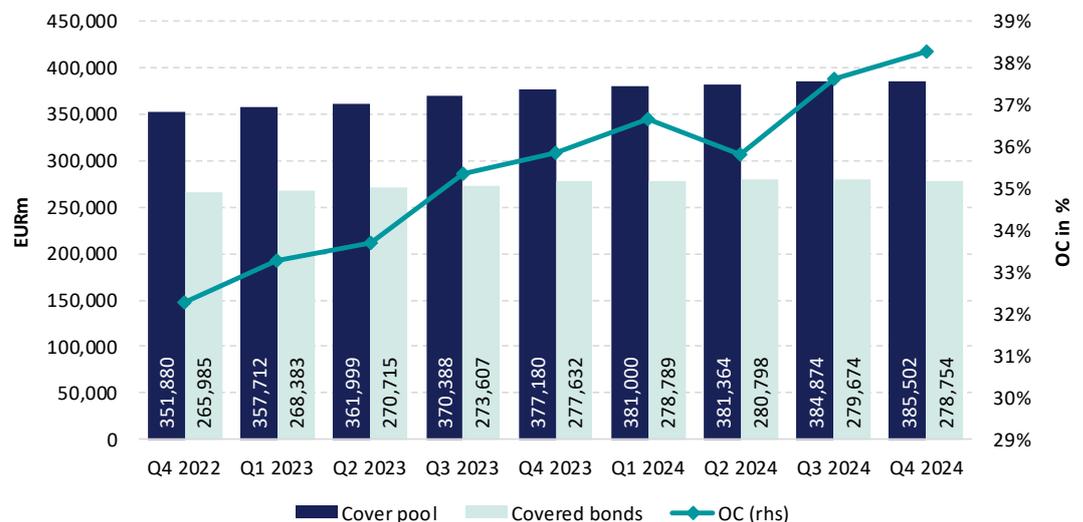


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen leicht gesunken

Mit EUR 379,6 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 30.09.2024: EUR 382,8 Mrd.) leicht gesunken. Diese Entwicklung ist zum überwiegenden Teil auf einen Rückgang des ausstehenden Volumens an Öffentlichen Pfandbriefen zurückzuführen, welches im Vergleich zum Vorquartal um EUR 2,5 Mrd. auf nunmehr EUR 99,3 Mrd. sank. Das Volumen bei den Hypothekendarlehenpfandbriefen verzeichnete im Quartalsvergleich ebenfalls einen Rückgang (EUR -920 Mio.) und notierte bei EUR 278,8 Mrd. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) stieg im Quartalsvergleich hingegen an und notierte mit EUR 1,6 Mrd. um EUR 200 Mio. bzw. 14,6% höher als im III. Quartal 2024. Hypothekendarlehenpfandbriefe stellen mit 73,4% damit weiterhin den dominanten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung dar.

### Entwicklung – Hypothekendarlehenpfandbriefe

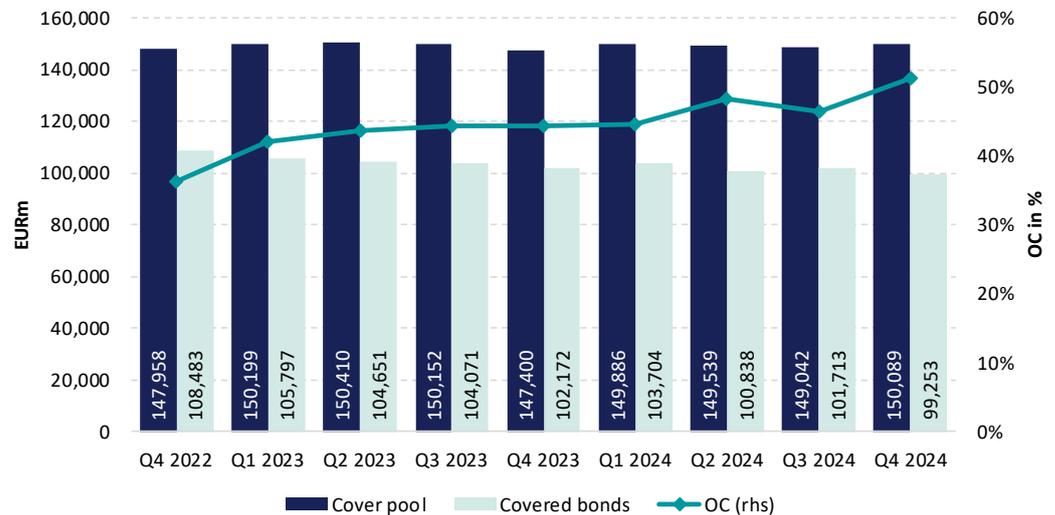


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Hypothekendarlehenpfandbriefe: Überdeckungsquote steigt auf 38,3%

Dem bereits erwähnten Hypothekendarlehenpfandbriefvolumen von EUR 278,8 Mrd. steht aktuell ein Deckungsstockvolumen i.H.v. EUR 385,5 Mrd. gegenüber, woraus sich eine rechnerische Überdeckung i.H.v. EUR 106,7 Mrd. bzw. 38,3% ableitet (Vorquartal: EUR 105,2 Mrd. bzw. 37,6%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens weiterhin keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial in den kommenden Quartalen belasten könnte. Diese Einschätzung stützt sich u.a. auf den Anstieg der Übersicherungsquote um rund sieben Prozentpunkte im Vergleich zum IV. Quartal 2023. In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der Aareal Bank um EUR 840 Mio. in den Blick. Auch bei der Wüstenrot Bausparkasse (EUR +599 Mio.) sowie der UniCredit Bank (EUR +484 Mio.) stehen nennenswerte Anstiege zu Buche. Im Kontrast dazu wiesen die Deutsche Pfandbriefbank (EUR -614 Mio.), Santander Consumer Bank (EUR -500 Mio.) und Sparkasse KölnBonn (EUR -500 Mio.) teilweise deutliche Rückgänge im Quartalsvergleich auf. Im Vergleich zum Vorjahr entfielen die größten Zuwächse auf die Landesbank Baden-Württemberg und die Bausparkasse Schwäbisch Hall mit EUR 1,3 Mrd. bzw. EUR 1,1 Mrd. Die größten Rückgänge beim ausstehenden Hypothekendarlehenpfandbriefvolumen verzeichneten im Jahresvergleich hingegen die Deutsche Pfandbriefbank (EUR -1,7 Mrd.) sowie die Hamburger Sparkasse (EUR -1 Mrd.).

### Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Öffentliche Pfandbriefe: Ausstehendes Volumen sinkt unter die Marke von EUR 100 Mrd.

Das Volumen an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen ist zum ersten Mal seit Beginn unserer Aufzeichnungen unter die Marke von EUR 100 Mrd. gefallen, womit sich der langfristig abnehmende Trend weiter fortsetzt. In der aktuellen Berichtsperiode summiert sich das ausstehende Volumen auf EUR 99,3 Mrd. (Vorquartal: EUR 101,7 Mrd.). Beim Umfang der Deckungswerte zeichnet sich hingegen eine stabilisierende Entwicklung ab. So stiegen die Deckungswerte im Vergleich zur Vorperiode (EUR 149 Mrd.) leicht an und notiert nunmehr bei EUR 150,1 Mrd. Die rechnerische Übersicherungsquote stieg ebenfalls von 46,5% im Vorquartal auf nun 51,2% an. Unserer Ansicht nach bieten die durchaus auskömmlichen Übersicherungsquoten einen Hinweis auf das Emissionspotenzial von Öffentlichen Pfandbriefen, welches sich insbesondere im EUR-Benchmarksegment und EUR-Subbenchmarksegment materialisieren sollte. Verantwortlich für den Rückgang des Emissionsvolumens zeigten sich im Quartalsvergleich insbesondere die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW; EUR -963 Mio.), die Bayerische Landesbank (BayernLB; EUR -943 Mio.) sowie die Norddeutsche Landesbank (NORD/LB; EUR -858 Mio.). Steigende öffentliche Pfandbriefvolumen wiesen auf der anderen Seite u.a. die Commerzbank (EUR +916 Mio.) und die DZ HYP (EUR +412 Mio.) auf. Im Jahresvergleich sind besonders die Rückgänge des Emissionsvolumen bei der BayernLB (EUR -2,3 Mrd.), der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba; EUR -2,2 Mrd.) und der Deutschen Pfandbriefbank (EUR -2,1 Mrd.) erwähnenswert, wohingegen besonders die UniCredit Bank (EUR +1,9 Mrd.) und die Commerzbank (EUR +1,6 Mrd.) merkliche Zuwächse beim Emissionsvolumen aufwiesen.

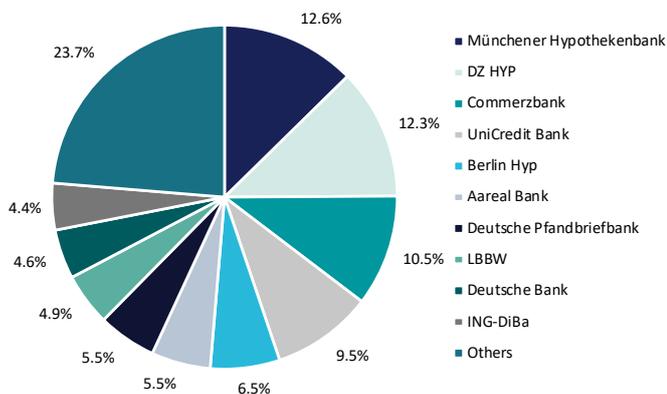
### Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,4% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe nach wie vor eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar, auch wenn das Volumen ausstehender Schipfe im Vergleich zum Vorquartal mit EUR 200 Mio. deutlich angestiegen ist und nun bei rund EUR 1,6 Mrd. notiert. Mit der Commerzbank (EUR 44 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1,53 Mrd.) verfügen aktuell nur zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

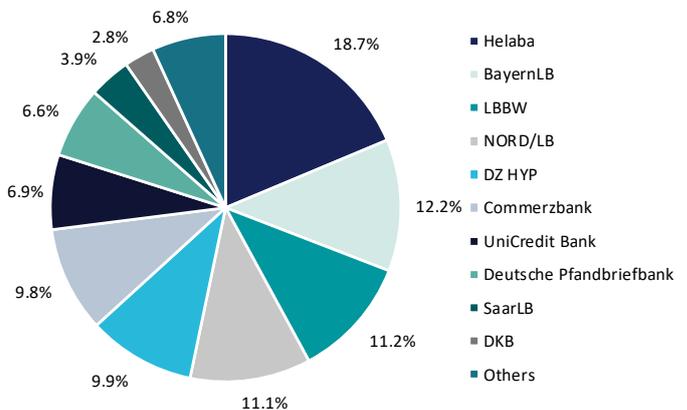
### Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen liegt zum Stichtag 31. Dezember 2024 die Münchener Hypothekendarlehenbank mit einem Anteil von 12,6% – knapp vor der DZ HYP mit 12,3% – auf dem ersten Platz. Dahinter folgen auf den Rängen drei und vier die Commerzbank (10,5%) sowie die UniCredit Bank (9,5%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 76,3%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil mit 93,2% nochmal deutlich höher. Hier belegt die Helaba mit 18,7% klar den ersten Platz, gefolgt von der BayernLB mit 12,2%. Die LBBW (11,2%) und die NORD/LB (11,1%) folgen knapp dahinter auf den Rängen drei und vier.

### Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



### Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Zusätzliche Angaben zum deutschen sowie internationalen Pfandbriefmarkt

In Ergänzung zu der hier eher auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung ist weiterhin auch die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme relevant. Hier verweisen wir für detailliertere Darstellungen erneut auf unsere „[§28-Studie](#)“, in der sich z.B. auf der Übersichtstabelle auf Seite 5 entnehmen lässt, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geographische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir zudem auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#). Im Rahmen dieser Veröffentlichung liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Redaktionsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmark- und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

### Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt schrumpft im IV. Quartal 2024, notiert aber gemessen am ausstehenden Volumen weiterhin auf einem hohen Niveau. Hierbei lässt sich das sinkende Volumen der Öffentlichen Pfandbriefe als hauptsächlicher Treiber dieser Entwicklung identifizieren. Der langfristige Trend eines sinkenden Volumens an Öffentlichen Pfandbriefen scheint sich auch im IV. Quartal 2024 weiter fortzusetzen, sodass das ausstehende Volumen zum ersten Mal seit Beginn unserer Aufzeichnungen unter der Marke von EUR 100 Mrd. notierte. Zusammenfassend sehen wir in den Meldungen zum §28 PfandBG eine gute Analysebasis, die tiefere Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstücke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht – darunter Angaben zu den Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich und sollten einem weiteren Wachstum am Pfandbriefmarkt daher nicht entgegenstehen.

## SSA/Public Issuers

# Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes // mit Unterstützung von Maximilian Lingenfelder und Justin Hoff

### Asiaten und ein Kanadier prägen den außereuropäischen Agency-Markt

Neben den etablierten Agencies auf europäischer Ebene existieren weitere staatsnahe Institute, denen wir uns im Rahmen der in naher Zukunft erscheinenden Publikation gesondert widmen möchten. So besteht eine Vielzahl derartiger Emittenten, die sich hinsichtlich ihrer Geschäftstätigkeit mitunter ähneln, im Detail jedoch oft signifikant voneinander unterscheiden. Im Folgenden blicken wir auf ausgewählte Institute, die wir aufgrund ihrer relativen Größe hervorheben. Insgesamt befinden sich von den von uns gecoverten außereuropäischen Agencies beeindruckende 4.323 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von umgerechnet rund EUR 2.877 Mrd. im Umlauf. Hauptsächlich emittieren die Agencies dabei in ihrer Heimatwährung, daher ist das Angebot an EUR-Benchmarkanleihen sehr begrenzt: Zum Stichtag summierte sich das ausstehende EUR-Anleihevolumina auf knapp EUR 31 Mrd. verteilt auf zwölf ISINs. Damit liegt der EUR-Währungsanteil bei circa 1%.

### Außereuropäische Agencies im Überblick

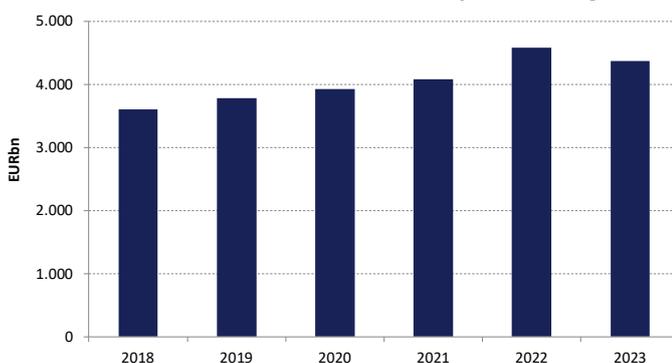
Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Development Bank of Japan (DBJ)	Förderbank	100% Japan	Explizite Garantie für einen Teil der Bonds	20%* 50%**
Japan Bank for International Cooperation (JBIC)	Förderbank	100% Japan	Explizite Garantie für einen Teil der Bonds	20%* 50%**
Japan Finance Organization for Municipalities (JFM)	Kommunal-finanzierer	100% japanische Präfekturen und Gemeinden	Explizite Garantie für einen Teil der Bonds & subsidiäre indirekte Haftung	20%* 50%**
Export-Import Bank of Korea (KEXIM)	Export-finanzierer	73,0% Südkorea, 7,9% Bank of Korea, 19,1% KDB	Maintenance Obligation	20%
Industrial Bank of Korea (IBK)	Förderbank	59,5% Südkorea, 7,2% KDB, 1,8% KEXIM, 31,5% Sonstige	Maintenance Obligation	20%
Korean Development Bank (KDB)	Förderbank	100% Südkorea	Maintenance Obligation	20%
China Development Bank (CDB)	Förderbank	36,5% Finanzministerium der VR China, 34,7% Central Huijin Investment Ltd., 27,2% Buttonwood Investment Holding Company Ltd., 1,6% National Council for Social Security Fund	Implizite Garantie	50%
The Export-Import Bank of China (CEXIM)	Export-finanzierer	89,3% Buttonwood Investment Holding Company Ltd., 10,7% Finanzministerium der VR China	Implizite Garantie	50%
Export Development Canada (EDC)	Export-finanzierer	100% Kanada	Explizite Garantie (Agency of His Majesty in right of Canada)	0%

\* für garantierte Titel; \*\* für nicht garantierte Titel  
Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

### Stark ausgeprägte Heterogenität bei Garantien und Regulierung

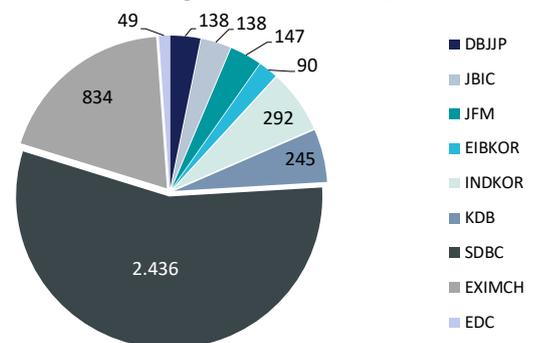
Hinsichtlich der Haftungsmechanismen und der Einordnung in bestehende regulatorische Rahmenwerke ergeben sich deutliche Unterschiede zwischen den Agencies: Während etwa ein Teil der Anleihen der DBJ, JBIC und JFM über explizite Garantien verfügen, liegen bei der KDB, KEXIM und IBK lediglich implizite Garantien in Form von Maintenance Obligations vor. Dementsprechend unterschiedlich ist auch die regulatorische Behandlung: Während z.B. die südkoreanischen Emittenten in ihrem Heimatland mit einem Risikogewicht von 0% angesetzt werden können, ist dies für in Europa ansässige Investoren nicht möglich. Somit ergibt sich z.B. für EUR-Anleihen der KEXIM aufgrund des Ratings in Verbindung mit den Art. 119-121 CRR ein anzusetzendes Risikogewicht von 20%. Dasselbe ergibt sich für die staatlich garantierten Bonds der japanischen Emittenten DBJ, JBIC sowie JFM. Demgegenüber gilt für Anleihen dieser Agencies ohne entsprechende Garantie ein Risikogewicht von 50%. Die EDC ist mit dem für Kanada spezifischen Haftungsmechanismus „[Agent of His Majesty in right of Canada](#)“ ausgestattet. Dies entspricht einer expliziten Garantie für die Geschäfte des Exportfinanzierers im Einklang mit seinem öffentlichen Mandat, da alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der EDC als jene der Zentralregierung behandelt werden. Nach unserem Verständnis ergibt sich daraus eine Risikogewichtung von 0% für in Europa ansässige Investoren. Hinsichtlich der Emittenten aus dem Reich der Mitte (CDB und CEXIM) ergibt sich aufgrund der fehlenden staatlichen Garantiemechanismen ein Risikogewicht von 50%. Die unterschiedlich ausfallende Einordnung der außereuropäischen Agencies im Rahmen der CRR wirkt sich darüber hinaus auf eine divergierende Klassifizierung der Emittenten gemäß [LCR-Verordnung](#) aus.

Kumulierte Bilanzsummen außereuropäischer Agencies



Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

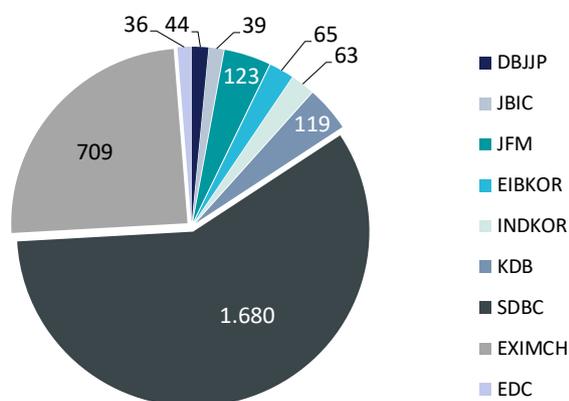
Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)



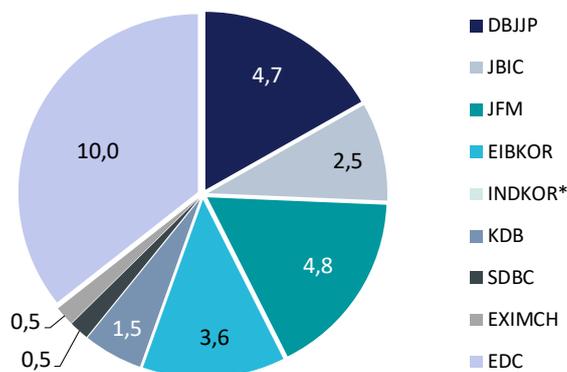
### Trend steigender Bilanzsummen durch Wechselkurseffekte unterbrochen

Die kumulierte Bilanzsumme der hier dargestellten Emittenten sank im Jahr 2023 zuletzt um EUR -211,8 Mrd. auf EUR 4.369,3 Mrd. (-4,6% Y/Y). Bei nahezu allen betrachteten Agencies ist diese Entwicklung auf Wechselkurseffekte (EUR-Äquivalente) zurückzuführen. Im Jahr 2023 konnten von den neun außereuropäischen Agencies in unserer Coverage sieben ihre Bilanzsumme in Heimatwährung im Vergleich zum Vorjahr ausbauen. Lediglich bei der JFM und der KDB kam es zu einer Reduzierung der Bilanzsumme in Heimatwährung. Im Bilanzsummenvergleich stachen die chinesischen Agencies mit einem Anteil von aggregiert circa 75% deutlich hervor. Trotz des deutlichen Ungleichgewichts sind die Bilanzsummen der weiteren von uns betrachteten Agencies keinesfalls zu unterschätzen. Als Beispiele dienen die koreanischen Institute KDB und IBK, welche beide jeweils Bilanzsummen von umgerechnet über EUR 200 Mrd. aufweisen und somit einen Großteil der europäischen Agencies übertrumpfen.

## Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



## Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



\* INDKOR ist derzeit nicht als Emittent von EUR-Benchmarks aktiv.

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Außereuropäische Agencies im Überblick

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
DBJ	DBJJP	-/A1/A	43,7	5,0	16,8	7,7	9,1	9	4,8
JBIC	JBIC	-/A1/A+	39,0	2,5	6,5	7,5	-1,0	5	2,0
JFM	JFM	-/A1/A+	122,8	4,9	12,6	17,9	-5,2	7	2,7
KEXIM	EIBKOR	AA-/Aa2/AA	65,0	4,0	13,6	24,0	-10,4	10	6,3
IBK	INDKOR	AA-/Aa2/AA-	62,7	0,0	32,5	30,0	2,5	86	16,2
KDB	KDB	AA-/Aa2/AA	119,0	1,9	52,5	49,7	2,8	18	2,5
CDB	SDBC	-/A1/A+	1.680,5	1,4	300,0	227,5	72,5	9	12,8
CEXIM	EXIMCH	A+u/A1/A+	708,9	1,2	150,0	158,5	-8,5	7	4,0
EDC	EDC	-/Aaa/AAA	36,2	10,3	9,7	7,9	1,8	1	0,9
<b>Summe</b>			<b>2.877,8</b>	<b>31,2</b>	<b>594,2</b>	<b>530,7</b>	<b>63,5</b>	<b>152</b>	<b>52,2</b>

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 24. Februar 2025.

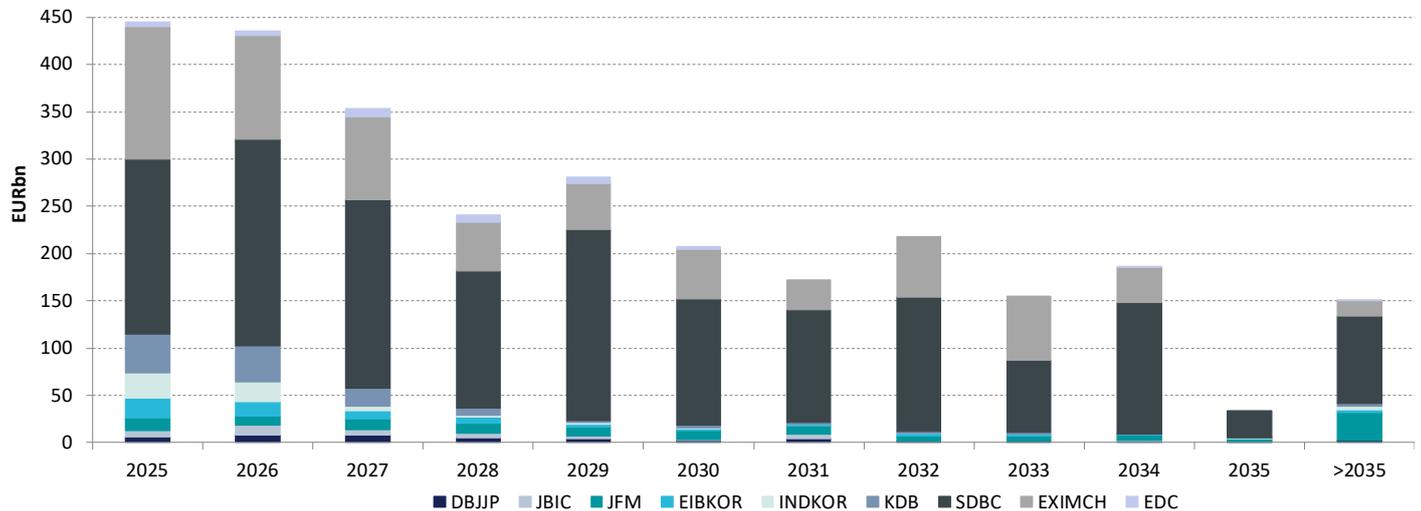
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

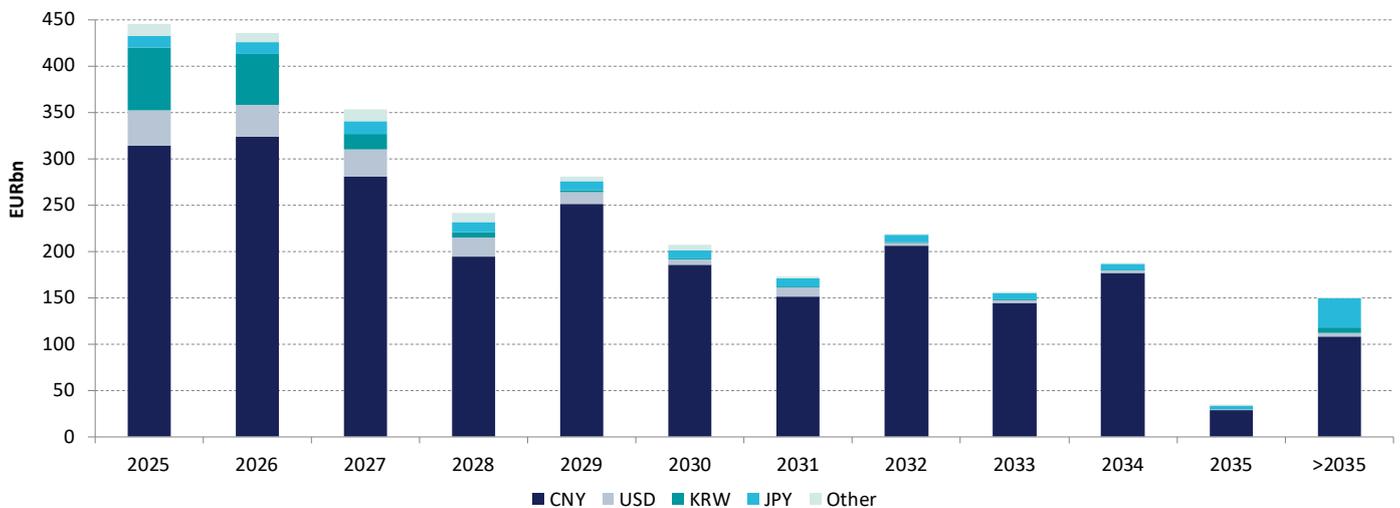
## Kommentar

Außereuropäische Agencies bieten nach unserem Dafürhalten interessante Diversifikationsmöglichkeiten: Aufgrund der höheren Risikogewichtung in Kombination mit einem schlechteren Rating im Vergleich zu Kernemittenten aus bspw. Deutschland oder Österreich und auch Govies liegen zum Teil deutliche Pick-ups vor. Derzeit ist das Angebot an EUR-Benchmarkanleihen von außereuropäischen Emittenten sehr gering. Auch die zukünftigen Fundingziele der Emittenten werden aller Voraussicht nach bevorzugt über die Heimatwährung oder alternativ über Platzierungen am USD-Markt erreicht. Nichtsdestoweniger erwarten wir unterjährig sporadische Aktivitäten der Emittenten in der europäischen Gemeinschaftswährung. Unter dem Strich dürften EUR-Titel außereuropäischer Agencies für einige Investoren ein interessantes Nischenprodukt zur Beimischung im Portfolio darstellen. Hervorzuheben ist darüber hinaus das Angebot an ESG-Anleihen. Alle Emittenten haben bereits Wertpapiere in diversen ESG-Formaten und Währungen – darunter auch in EUR – am Markt platziert und wir rechnen zukünftig mit weiterem Supply in diesem Segment. Aufgrund fehlender ausstehender EUR-Titel – insbesondere Anleihen im Benchmarkformat – werden wir die Industrial Bank of Korea in zukünftigen Publikationen nicht mehr berücksichtigen.

### Ausstehende Anleihen außereuropäischer Agencies nach Emittenten



### Ausstehende Anleihen außereuropäischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 24. Februar 2025.

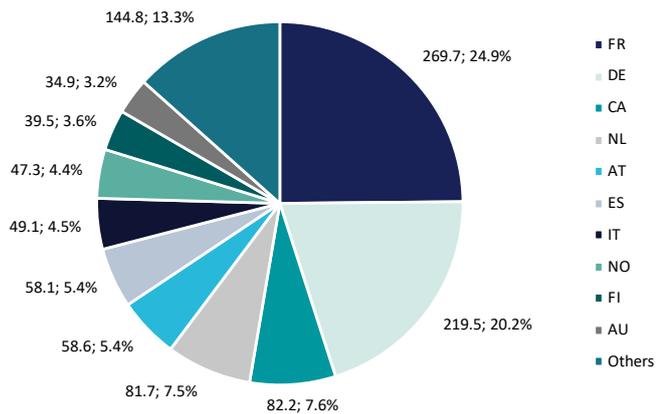
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit

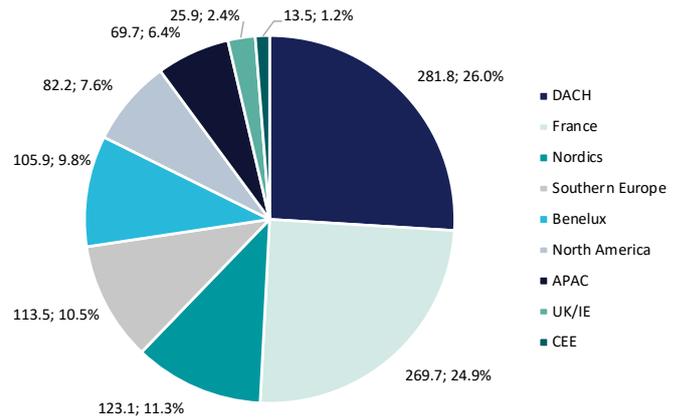
Insgesamt besteht ein sehr breites Angebot innerhalb des Marktes der außereuropäischen Agencies, wobei der Fokus vor allem auf dem kürzeren Laufzeitenbereich liegt. Die ausstehenden Anleihen der Emittenten sind – wenig überraschend – zum überwiegenden Teil in der Heimatwährung der Institute denominiert. Aufgrund des bemerkenswert hohen Refinanzierungsbedarfs von CDB und CEXIM überwiegt der Anteil des chinesischen Renminbis im Vergleich der Währungen deutlich. Daneben existiert jedoch auch ein in absoluten Zahlen großes Angebot an Anleihen denominiert in JPY und KRW. Ein Teil der Refinanzierung erfolgt auch in USD, der EUR spielt im Vergleich dazu eine eher untergeordnete Rolle. Auf Basis einer verglichen mit europäischen Peers überwiegend nachteiligen regulatorischen Behandlung liegen im Segment der außereuropäischen Agencies deutliche Pick-ups gegenüber etablierten Emittenten aus Europa vor. Alle weiteren Details zum Markt, den Garantiestrukturen sowie sämtlichen Emittenten entnehmen Sie gern dem in naher Zukunft erscheinenden Issuer Guide.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



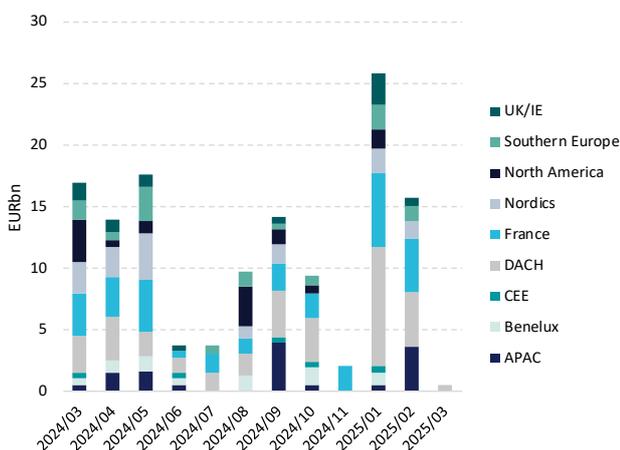
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



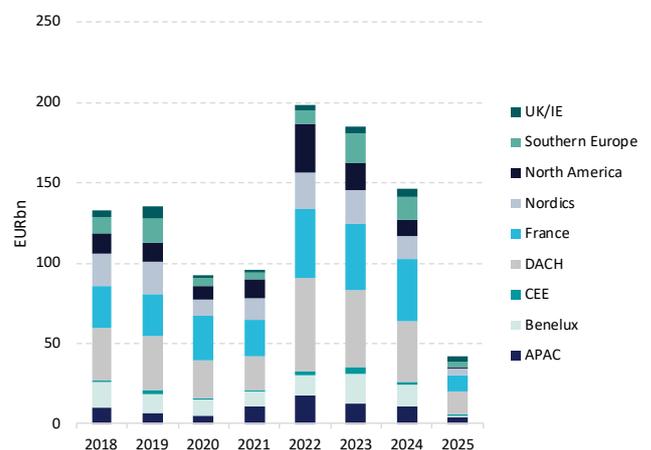
## Top-10 Jurisdiktionen

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	4.6	1.57
2	DE	219.5	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	AT	58.6	97	5	0.60	7.9	4.0	1.61
6	ES	58.1	48	6	1.07	10.7	3.3	2.19
7	IT	49.1	63	6	0.76	8.4	3.9	2.04
8	NO	47.3	57	12	0.83	7.2	3.4	1.20
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.2	1.77
10	AU	34.9	34	0	1.03	7.1	4.0	1.92

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

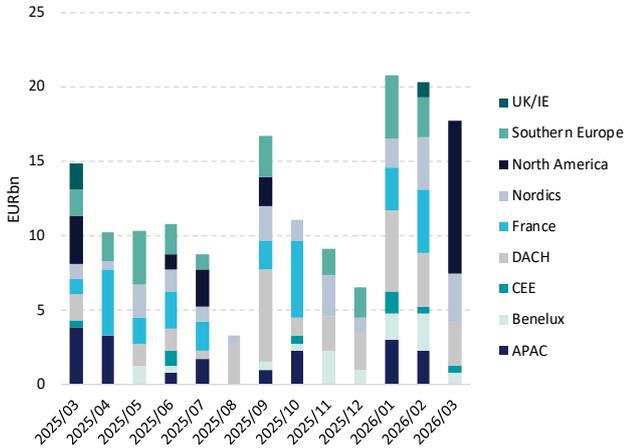


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

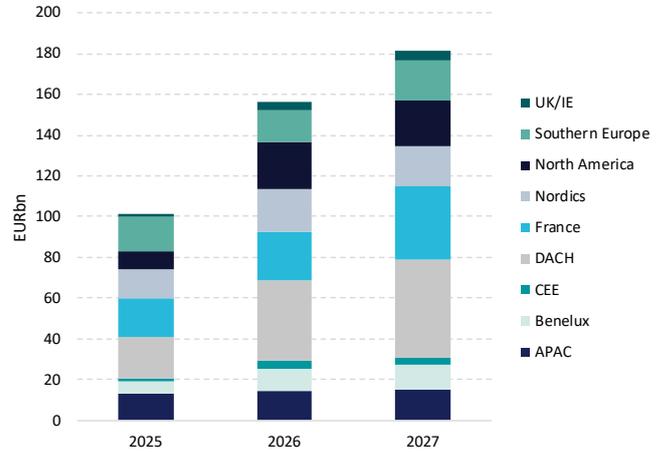


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

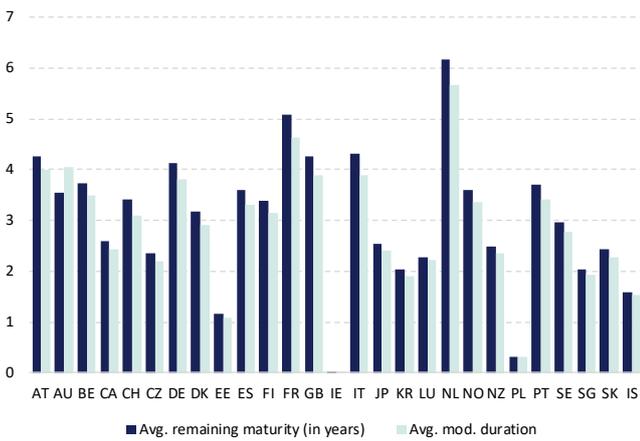
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



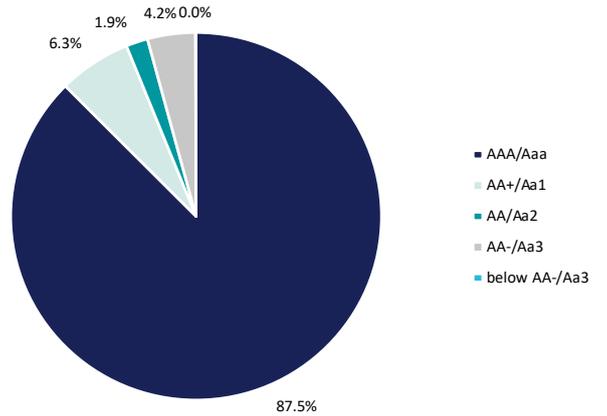
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



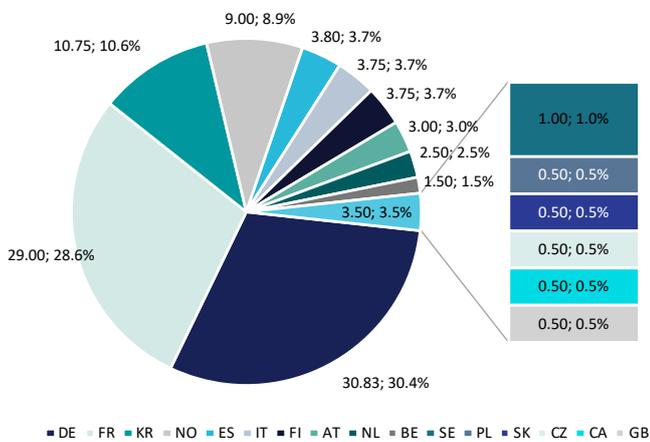
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



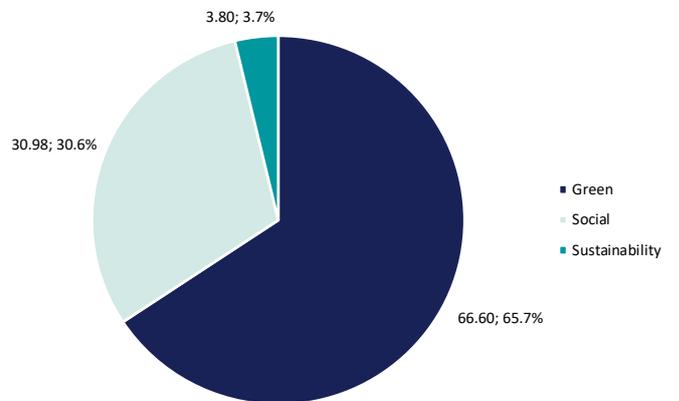
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

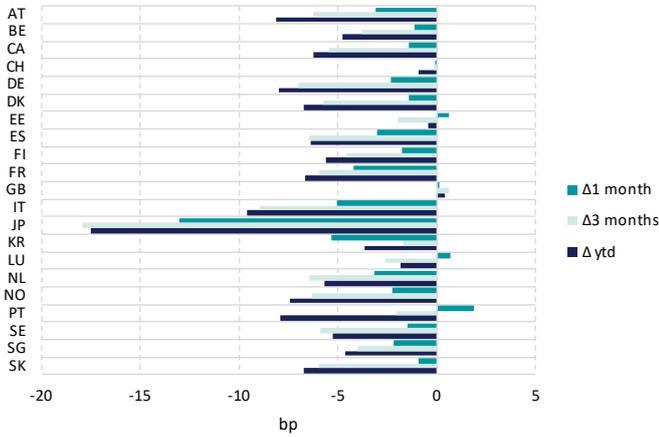


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

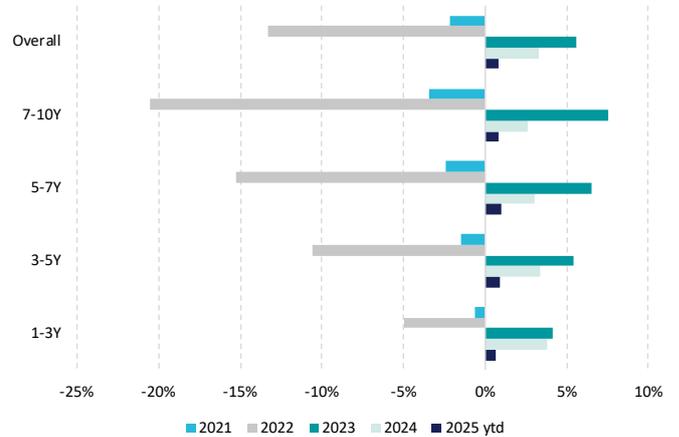


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

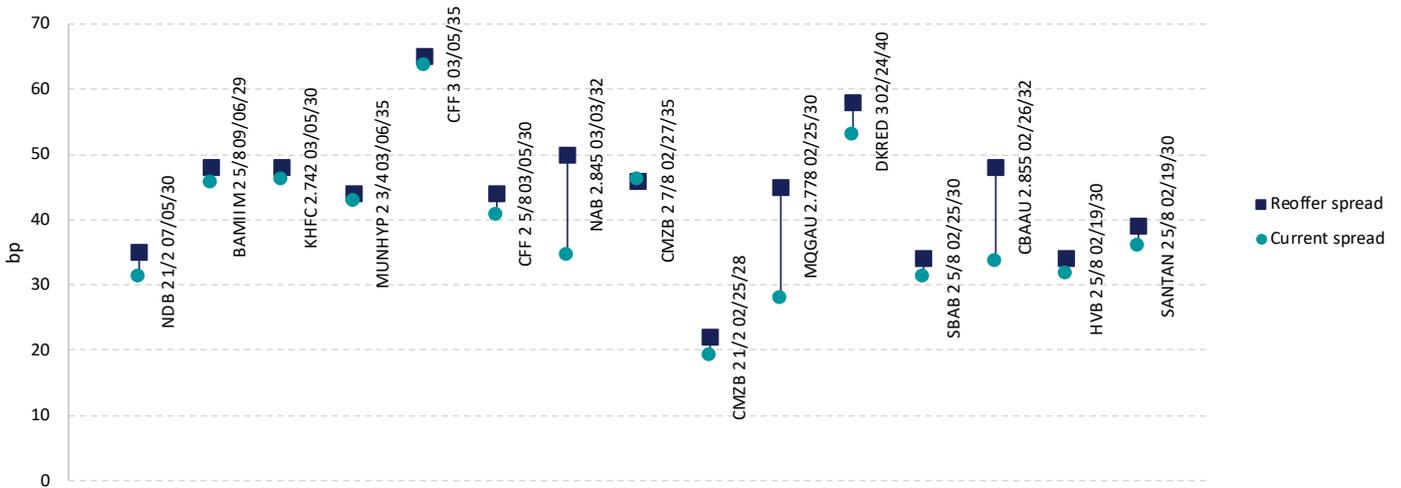
### Spreadveränderung nach Land



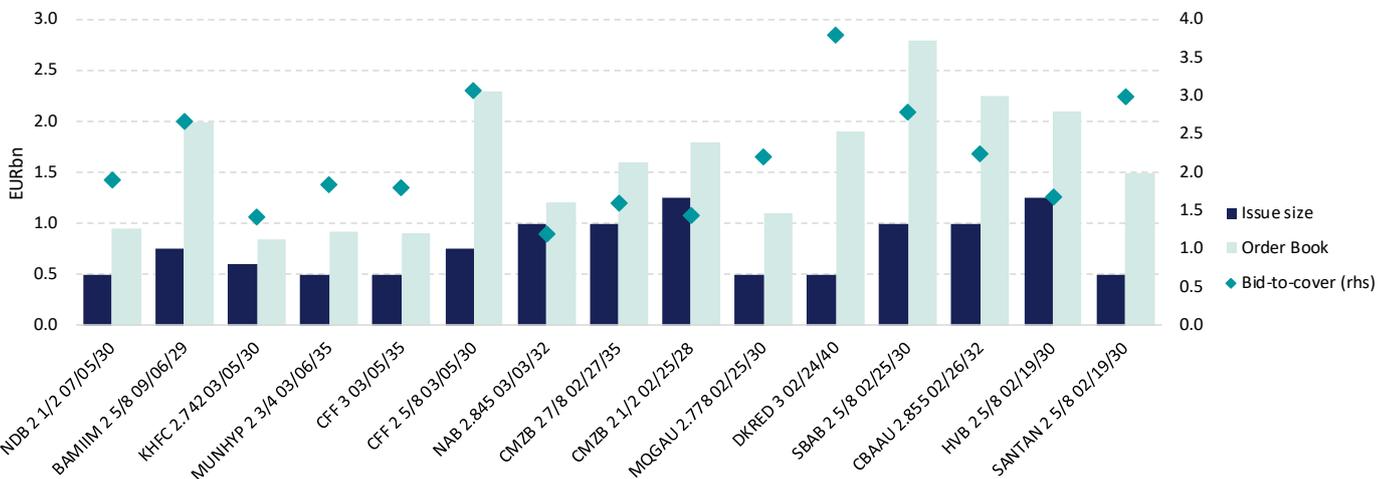
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



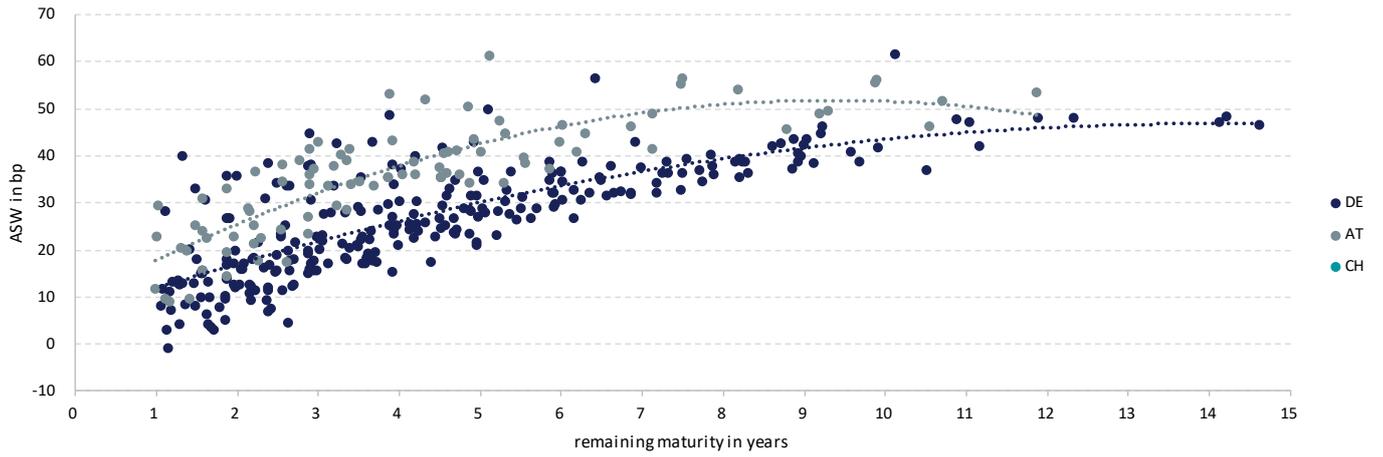
### Orderbücher der letzten 15 Emissionen



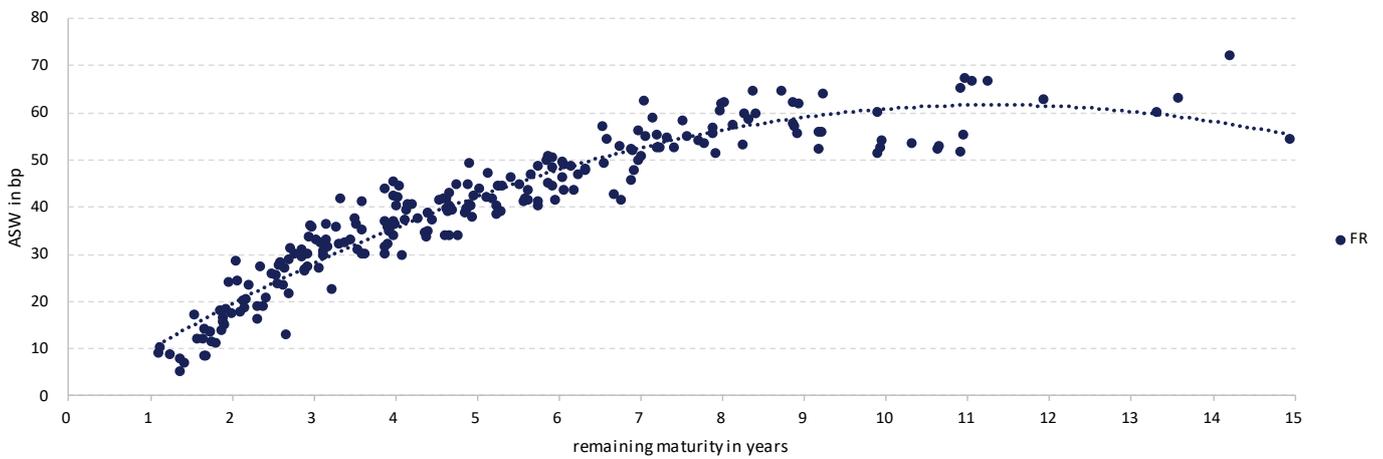
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

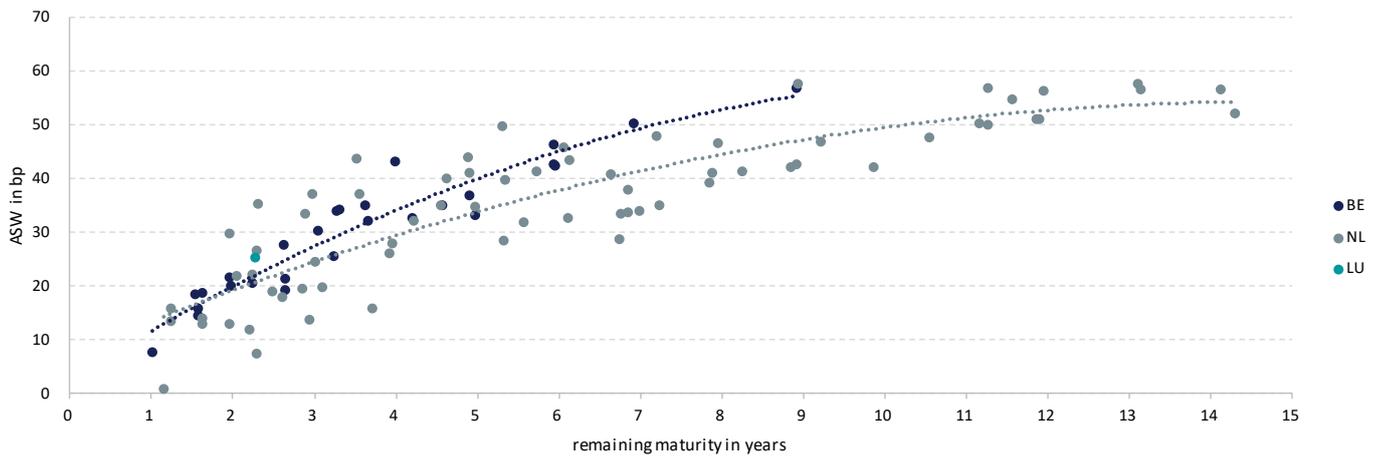
**DACH** 



**France** 

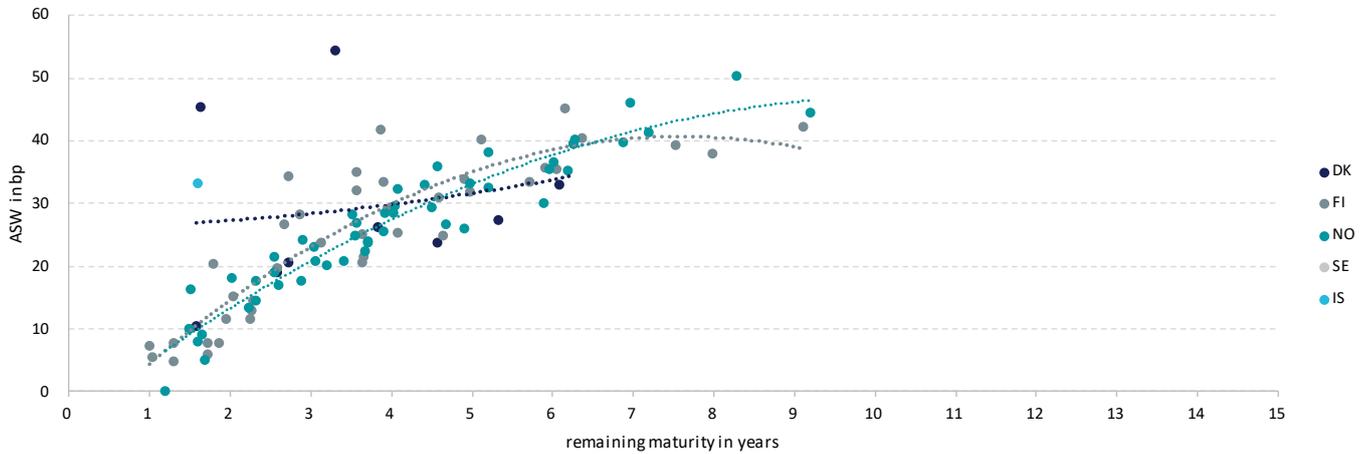


**Benelux** 

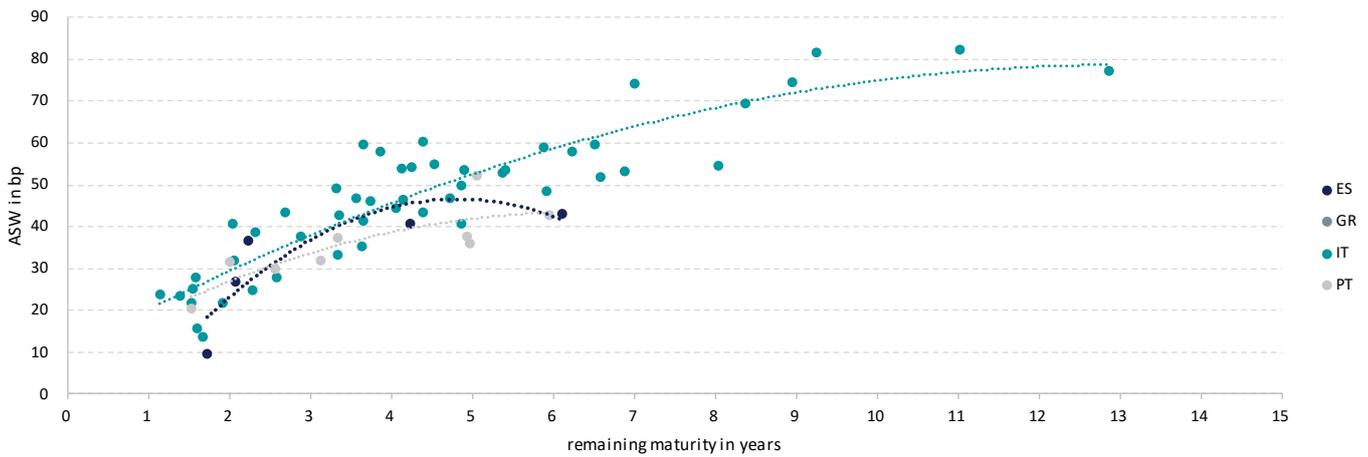


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

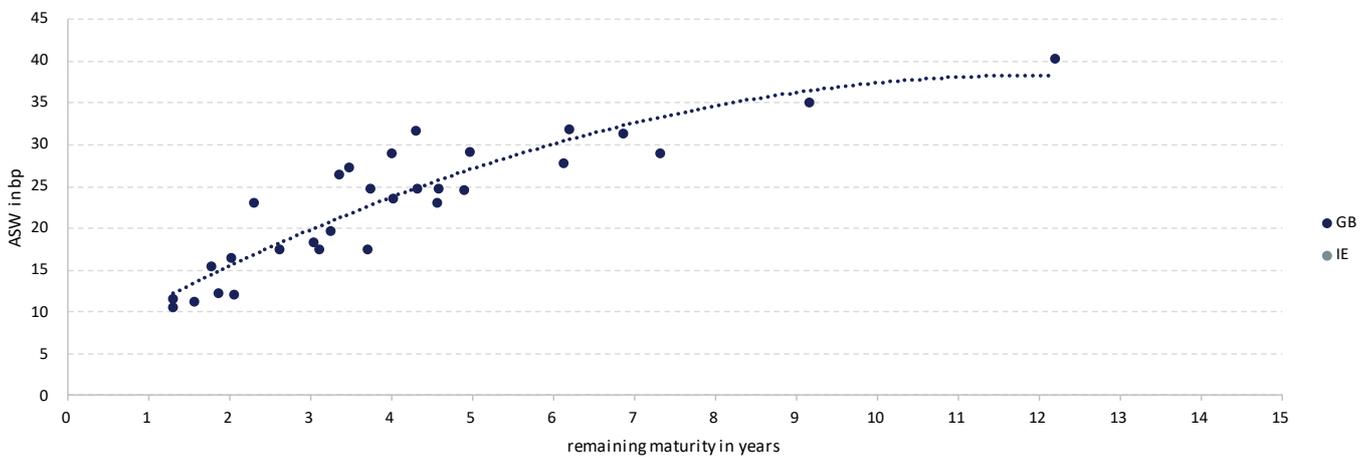
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



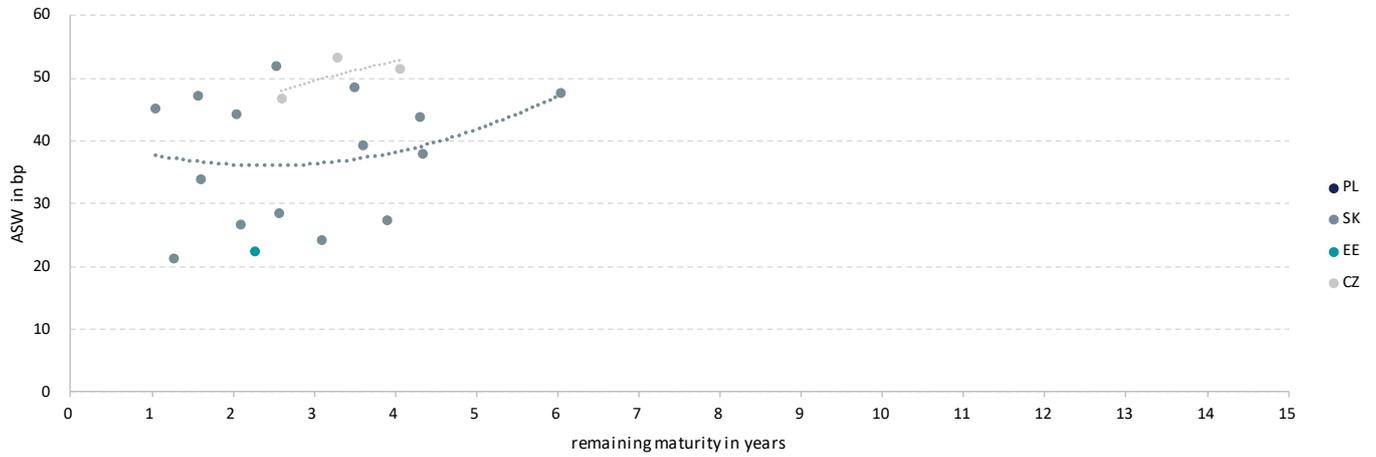
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



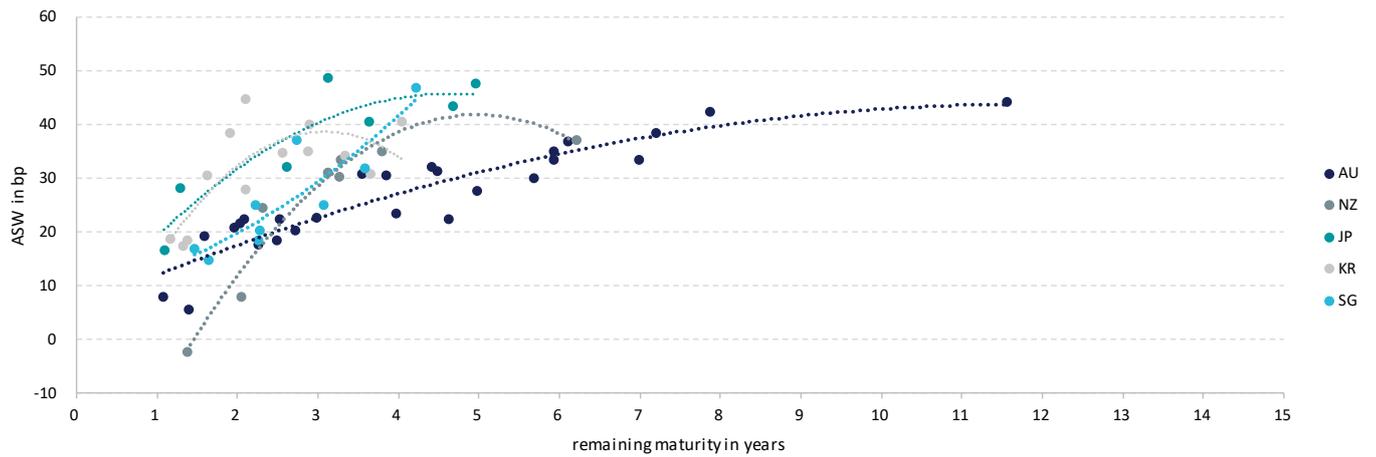
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



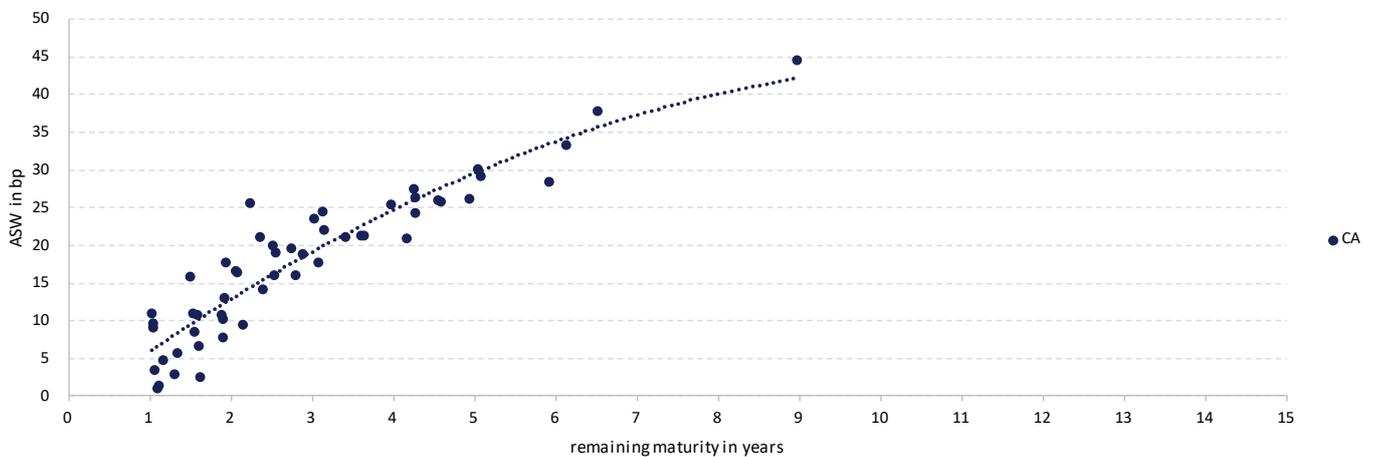
**CEE** 



**APAC** 



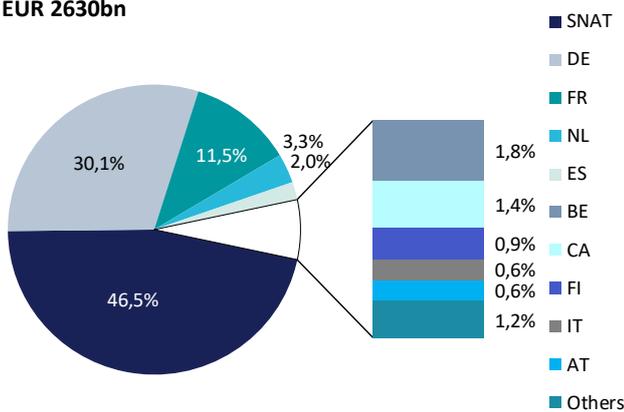
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

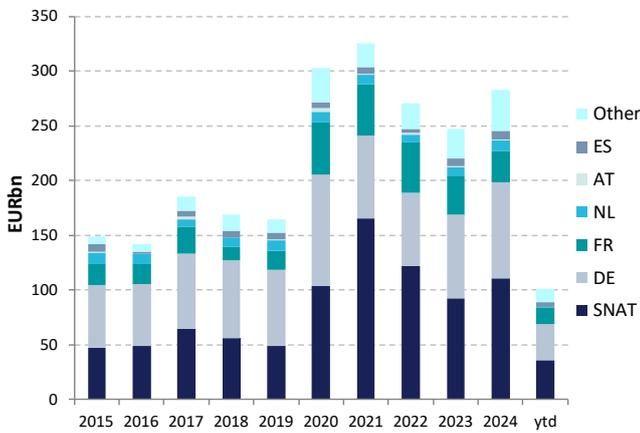
EUR 2630bn



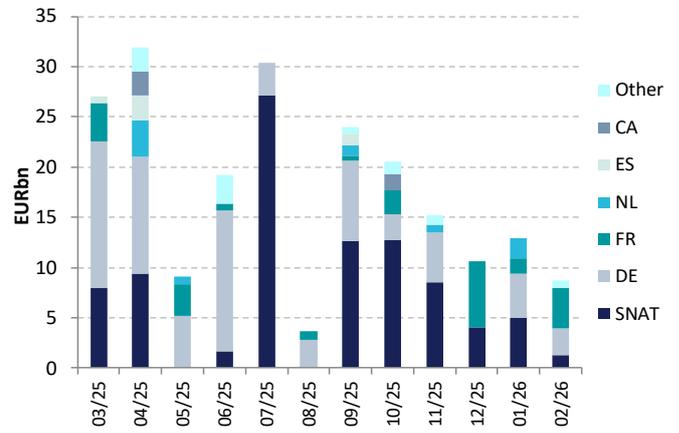
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.223,2	250	4,9	7,7
DE	790,4	591	1,3	6,1
FR	303,5	206	1,5	5,6
NL	85,8	68	1,3	6,2
ES	52,1	72	0,7	4,9
BE	48,6	49	1,0	9,8
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

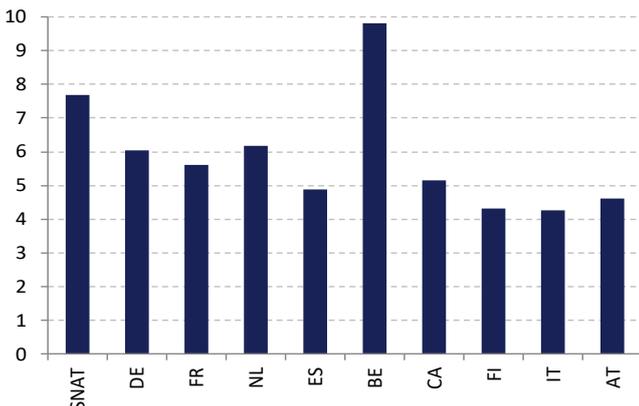
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



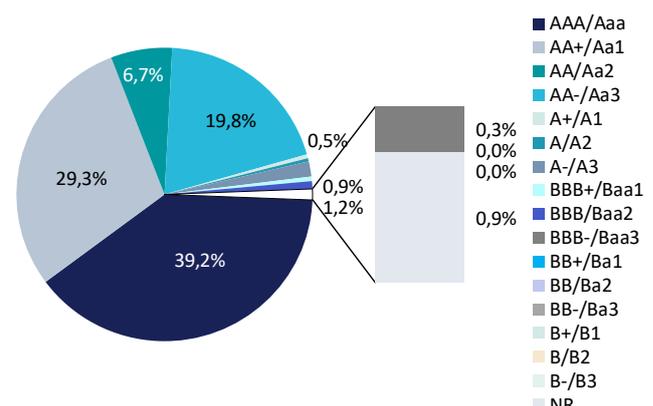
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



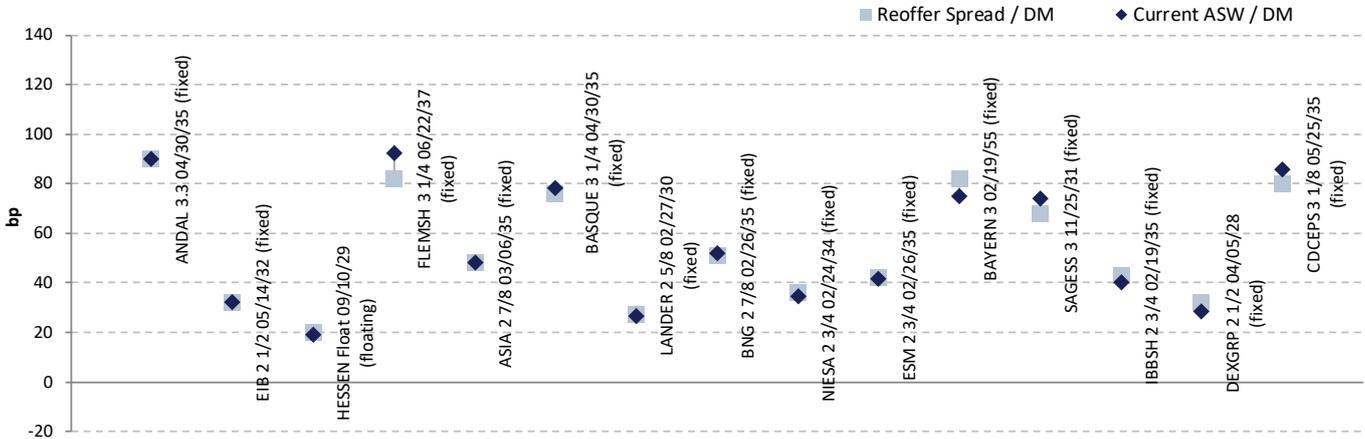
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



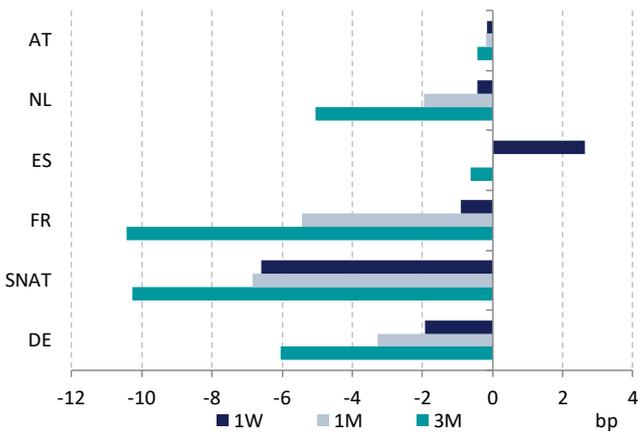
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



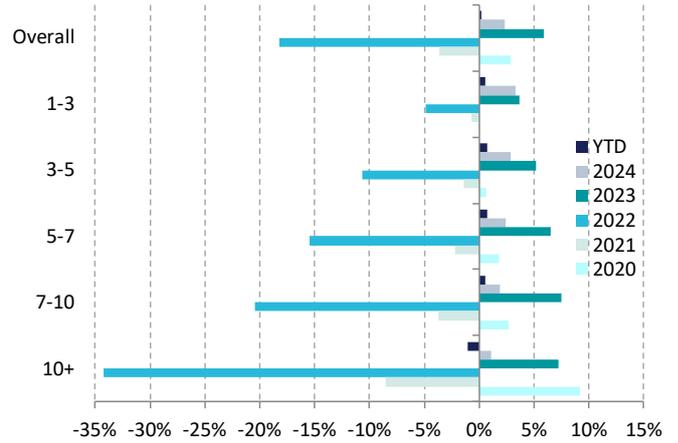
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



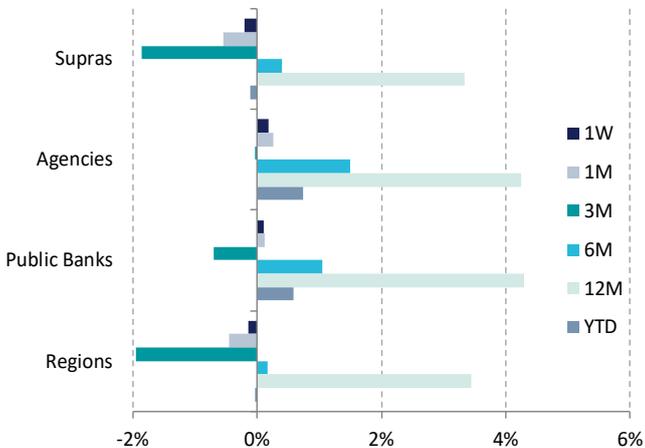
**Spreadentwicklung nach Land**



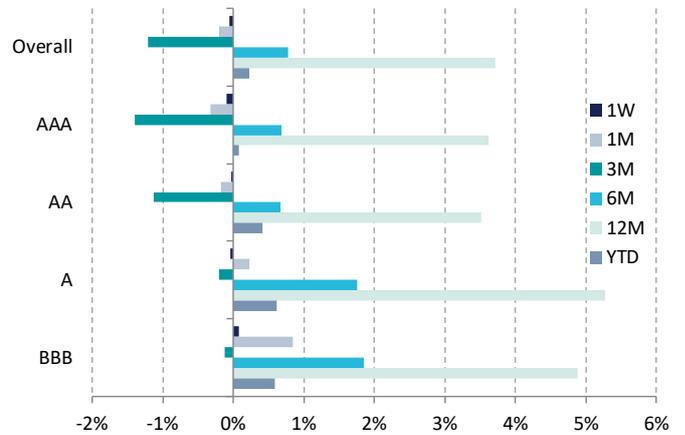
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

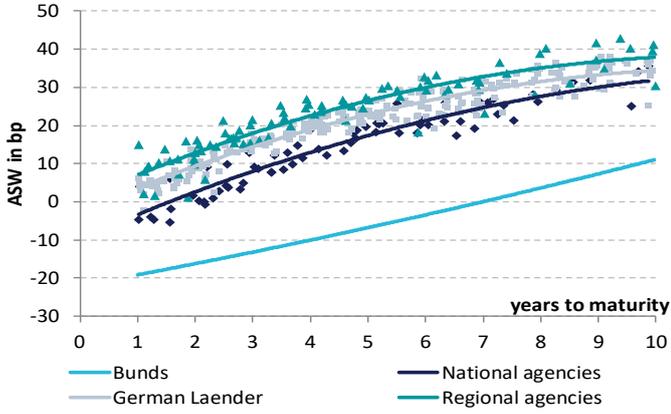


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

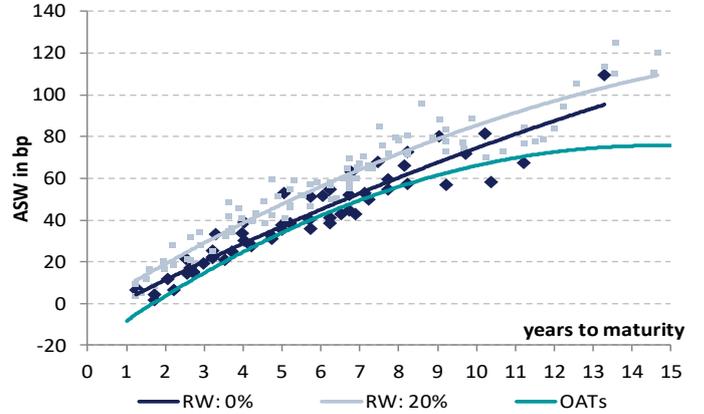


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

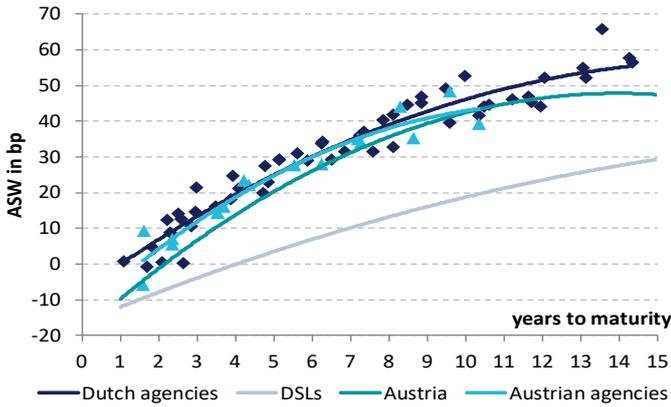
**Germany (nach Segmenten)**



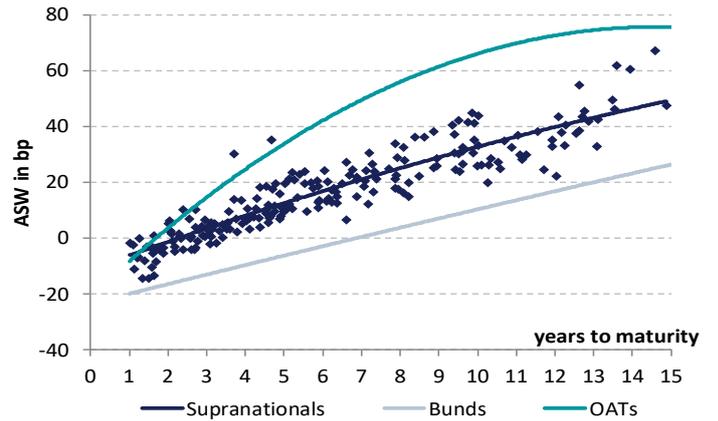
**France (nach Risikogewichten)**



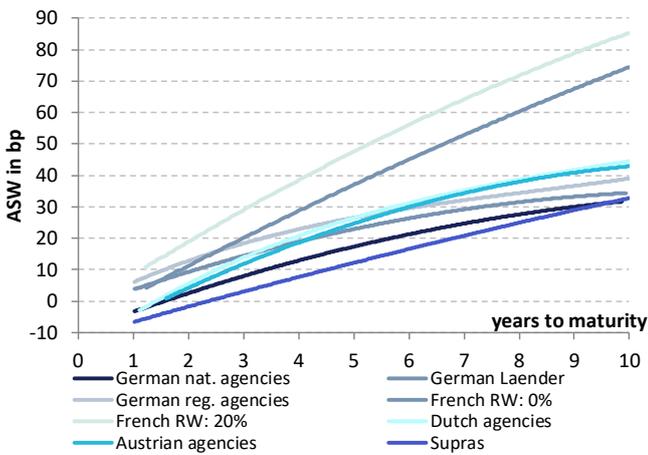
**Netherlands & Austria**



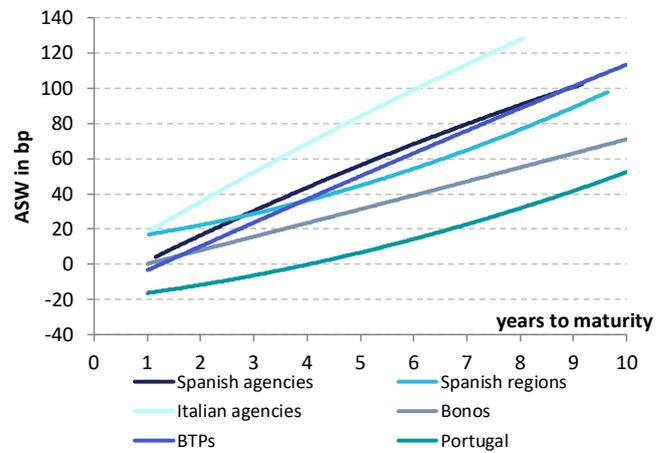
**Suprationals**



**Core**



**Periphery**



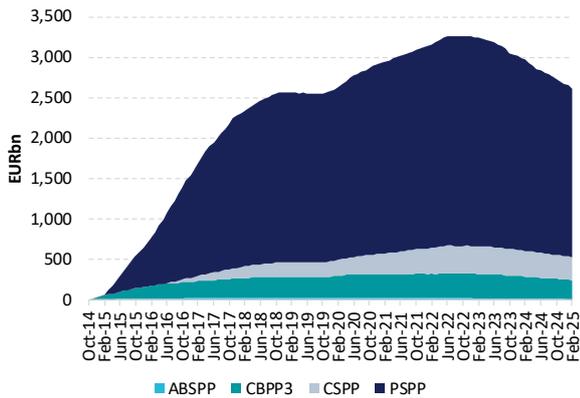
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

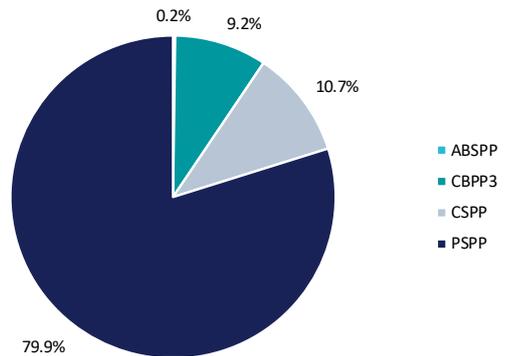
## EZB-Tracker

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

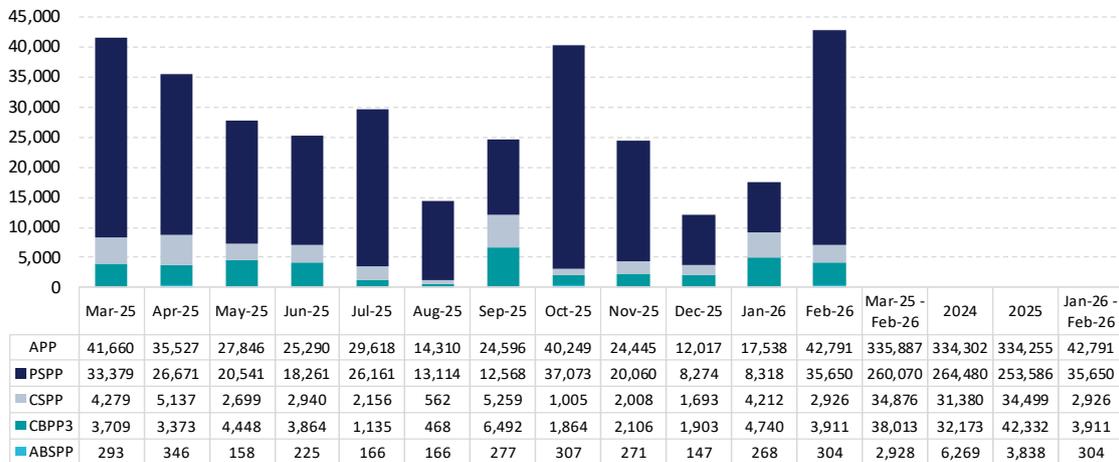
**APP: Portfolioentwicklung**



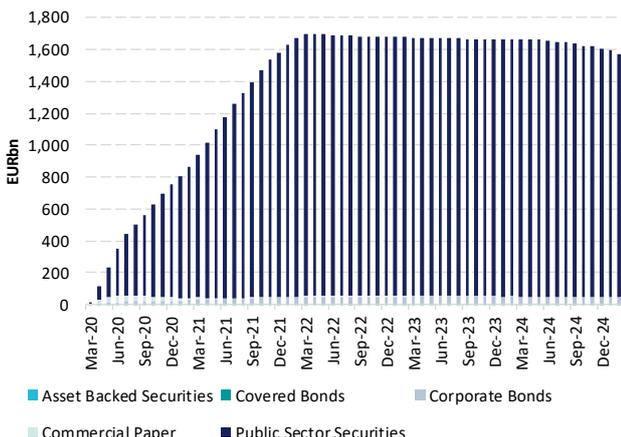
**APP: Portfoliostruktur**



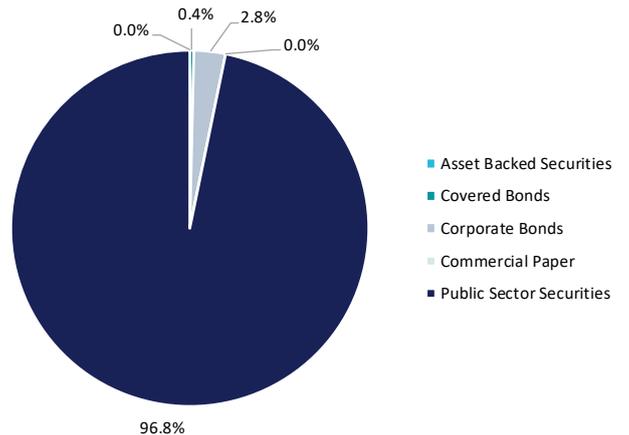
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



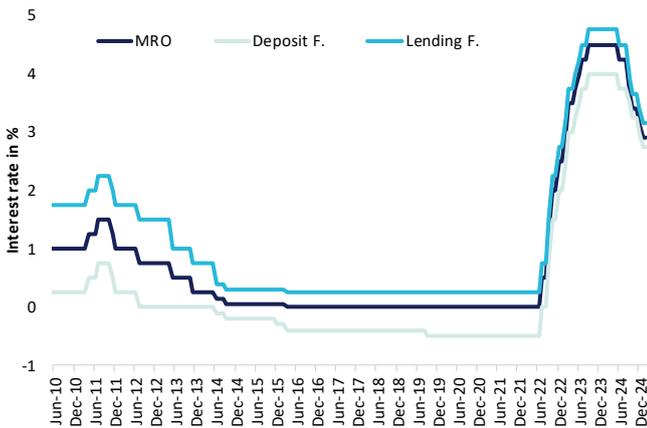
**PEPP: Portfoliostruktur**



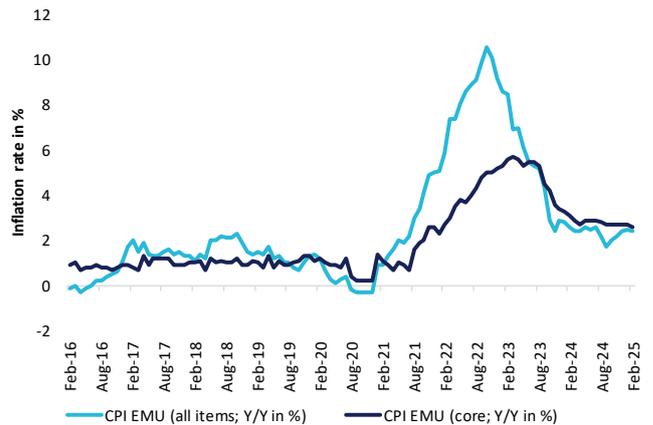
# Charts & Figures

## Cross Asset

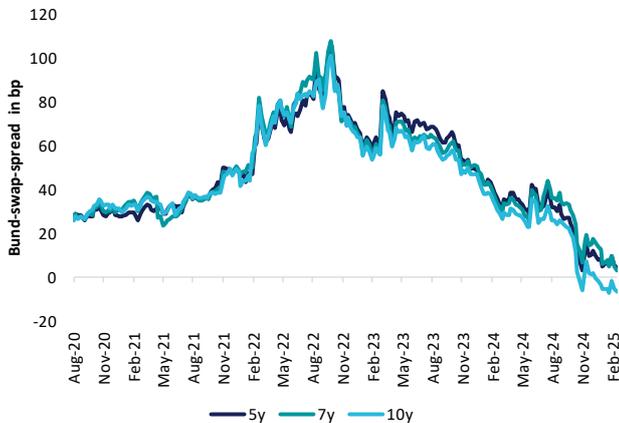
**EZB-Leitzinssätze**



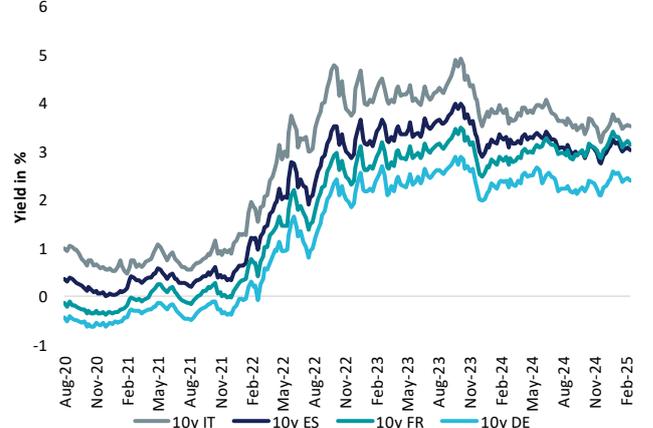
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



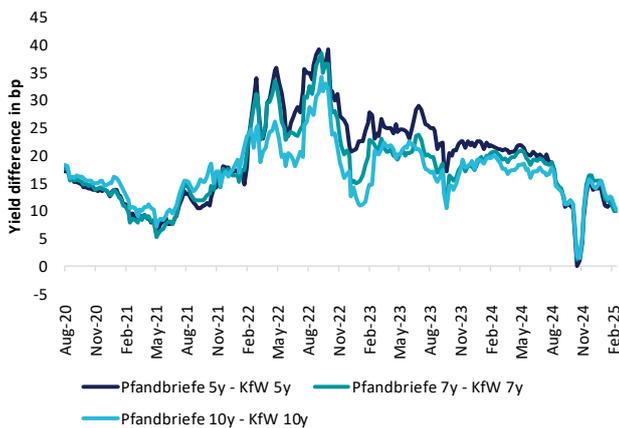
**Bund-Swap-Spread**



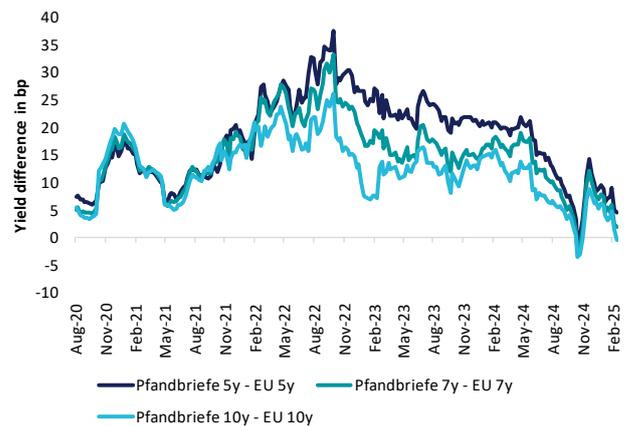
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">08/2025</a> ♦ <a href="#">26. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt?</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos</li> </ul>
<a href="#">07/2025</a> ♦ <a href="#">19. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>Export Development Canada – EDC im Fokus</li> </ul>
<a href="#">06/2025</a> ♦ <a href="#">12. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus</li> </ul>
<a href="#">05/2025</a> ♦ <a href="#">05. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creilan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt</li> <li>SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025</li> </ul>
<a href="#">04/2025</a> ♦ <a href="#">29. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage</li> </ul>
<a href="#">03/2025</a> ♦ <a href="#">22. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024</li> <li>30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)</li> </ul>
<a href="#">02/2025</a> ♦ <a href="#">15. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024</li> </ul>
<a href="#">01/2025</a> ♦ <a href="#">08. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2024</li> </ul>
<a href="#">42/2024</a> ♦ <a href="#">18. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</li> </ul>
<a href="#">41/2024</a> ♦ <a href="#">11. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">40/2024</a> ♦ <a href="#">04. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025</li> <li>SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien</li> </ul>
<a href="#">39/2024</a> ♦ <a href="#">27. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024</li> </ul>
<a href="#">38/2024</a> ♦ <a href="#">20. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">37/2024</a> ♦ <a href="#">13. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>
<a href="#">36/2024</a> ♦ <a href="#">6. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">35/2024</a> ♦ <a href="#">30. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts?</li> <li>Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus</li> </ul>
<a href="#">34/2024</a> ♦ <a href="#">23. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">33/2024</a> ♦ <a href="#">16. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 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-Preview: Schlafwandeln kann zur realen Gefahr werden](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Tobias Cordes**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

**Redaktionsschluss:** 05. März 2025 (08:51 Uhr)