

Sie schätzen das NORD/LB Floor Research?
GlobalCapital Bond Awards 2025

Mit der neuen Kategorie:
„Most Impressive House for SSA Research“

[Ihre Stimme zählt!](#)



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	8
Repo-Fähigkeit von Covered Bonds	12
Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies	19
Charts & Figures	
Covered Bonds	28
SSA/Public Issuers	34
EZB-Tracker	37
Cross Asset	38
Ausgaben im Überblick	39
Publikationen im Überblick	40
Ansprechpartner in der NORD/LB	41

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Durststrecke erfolgreich überwunden!

Die Unsicherheit in Verbindung mit dem Renditeanstieg von europäischen Staatsanleihen hatte zu einer mehr als einwöchigen Pause am Primärmarkt geführt, bis am vergangenen Donnerstag die Eika Boligkredit aus Norwegen den Primärmarkt mit einer zehnjährigen Benchmark wiedereröffnete (Reoffer-Spread ms +54bp). Den Abschluss am Primärmarkt in der vergangenen Woche setzte die Nationale-Niederlande Bank mit einem Covered Bond im grünen Format. Der Deal (6y) stieß auf großes Investoreninteresse, sodass bei einem Reoffer-Spread von ms +44bp frische Ware im Volumen von EUR 500 Mio. platziert werden konnte. Insgesamt zeigten sich in den letzten fünf Handelstagen sechs Emittenten aus sechs unterschiedlichen Jurisdiktionen am Markt aktiv. Zum Wochenstart ging die Nationwide Building Society (UK) mit einem siebenjährigen Deal auf die Investoren am Primärmarkt zu und konnte erfolgreich Bonds im Volumen von EUR 750 Mio. emittieren. Nachdem die ersten drei Deals in den vergangenen fünf Handelstagen sich wie an einer Perlenkette gezogen aneinandergereiht haben, gingen am gestrigen Tag gleich drei Emittenten an den Markt und wählten für ihre Neuemissionen ein einheitliches Emissionsvolumen von EUR 500 Mio. (WNG). Zu diesen zählte auch die Danish Ship Finance (DSF), die schon am 03. März die Mandatierung für ihren am Dienstag platzierten Deal (6y) bekanntgegeben hatte (vgl. [Issuer View](#)). Die mit Schiffen besicherten Covered Bonds der DSF sind zweifellos als Exoten am Covered Bond-Markt zu bezeichnen. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass der Emittent seinen Deal nicht in einer von Unsicherheit geprägten Marktphase platzieren wollte. Final konnte die gedeckte Anleihe der DSF am gestrigen Tag bei einem Reoffer-Spread von ms +77bp platziert werden (Guidance: ms +85bp area). Darüber hinaus ging mit der ASB Bank (NZ) ein Emittent aus einer in den letzten Jahren selten am Markt aktiven Jurisdiktion auf die Investoren zu und konnte seine frische EUR-Benchmark (5y) bei einem Spread von ms +46bp erfolgreich emittieren. Das Trio komplettierte die Lansforsakringar Hypothek (LF-Hypothek; SE), die ihren Deal (5y) bei einem Reoffer-Spread von ms +33bp platzieren konnte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Danmarks Skibskredit	DK	18.03.	DK0004134020	6.0y	0.50bn	ms +77bp	- / - / AA-	-
LF Hypotek	SE	18.03.	XS3033154629	5.0y	0.50bn	ms +33bp	- / Aaa / AAA	-
ASB Bank	NZ	18.03.	XS3016301825	5.0y	0.50bn	ms +46bp	AAA / Aaa / -	-
Nationwide BS	GB	17.03.	XS3025442479	7.0y	0.75bn	ms +49bp	AAA / - / AAA	-
NN-Bank	NL	14.03.	NL0015002G06	6.0y	0.50bn	ms +44bp	- / - / AAA	X
Eika Boligkredit	NO	13.03.	XS3028070350	10.0y	0.50bn	ms +54bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Stabiles Umfeld hält weiter an

Mit Blick auf den Sekundärmarkt darf u.E. weiterhin von einem stabilen Umfeld gesprochen werden. Die Nachfrageseite fokussierte sich vorwiegend auf die liquideren Bonds mit einer Laufzeit von bis zu sieben Jahren. Eine starke Sekundärmarktperformance der frisch platzierten Deals ist am aktuellen Rand nicht zu beobachten. Das Transaktionsvolumen verharrt auf einem niedrigen Niveau.

EUR-Subbenchmarksegment: Estnische Coop Pank gibt ihr Debüt und Sparkasse Dortmund platziert zweiten Bond in diesem Marktsegment

Am Mittwoch vergangener Woche konnte die Coop Pank erfolgreich ihren ersten Covered Bond im EUR-Subbenchmarksegment platzieren. Der Deal startete bei einer Guidance von ms +75bp area in die Vermarktungsphase und stieß auf ein hohes Investoreninteresse. Bei einer Laufzeit von vier Jahren summierte sich das finale Orderbuch auf ein ansehnliches Volumen von rund EUR 1,2 Mrd., was einer Bid-to-cover-Ratio von 4,6x entspricht. Final konnten frische Bonds im Volumen von EUR 250 Mio. bei einem Reoffer-Spread von ms +68bp emittiert werden. Das Covered Bond-Programm der Coop Pank wird seitens der Ratingagentur Moody's mit Aa2 bewertet. Auf Basis des Ratings ist für die Covered Bonds des Emittenten gemäß CRR ein präferiertes Risikogewicht von 10% maßgeblich. Darüber hinaus eignen sich die Subbenchmarktransaktionen des Instituts u.E. als Level 2A-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Nach ihrem erfolgreichen EUR-Subbenchmarkdebüt im März 2024 konnte die Sparkasse Dortmund am gestrigen Tag ihren zweiten Covered Bond in diesem Marktsegment erfolgreich platzieren. Der zehnjährige EUR-Subbenchmarkdeal (Volumen EUR 250 Mio.; WNG) konnte ein großes Investoreninteresse auf sich vereinen (Bid-to-cover-Ratio: 6,0x), sodass im Verlauf der Vermarktungsphase der Spread um sieben Basispunkte auf ms +53bp reduziert werden konnte.

Repo-Update: Notenbankfähigkeit von Covered Bonds im Fokus

In unserem kürzlich erschienen [Repo-Update](#) haben wir uns intensiv mit der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds bei unterschiedlichen Zentralbanken beschäftigt. Dabei legen wir den Fokus auf die Voraussetzungen, unter denen Covered Bonds überhaupt als notenbankfähige Sicherheiten bei einer Zentralbank verwendet werden können und welche Sicherheitenabschläge (Haircuts) ggf. Anwendung finden. Insgesamt betrachten wir elf unterschiedliche Zentralbanken, bei denen Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten verwendet werden können. Unser Fokus liegt dabei, mit Blick auf die Relevanz von EUR-Benchmarks als notenbankfähige Sicherheiten, auf der EZB. Auch vor dem Hintergrund der am 21. Februar 2025 veröffentlichten Änderung bei der Nutzung von externen Ratingeinschätzungen im Sicherheitenrahmen des Eurosystems beschäftigen wir uns in unserem heutigen [Fokusartikel](#) u.a. mit den Auswirkungen dieser Änderung auf die Notenbankfähigkeit von Covered Bonds aus dem EUR-Benchmarksegment.

S&P hebt das Covered Bond-Rating der Kommunalkredit Austria an...

Die Ratingexperten von S&P haben in der vergangenen Woche das Rating des öffentlichen Covered Bond-Programms der Kommunalkredit Austria um einen Notch von A+ auf AA- angehoben. Das Counterparty-Kriterium von S&P, welches die im Deckungsstock enthaltenen Zinsswaps berücksichtigt, limitierte das bestmögliche Rating des Covered Bond-Programms des Instituts bisher auf A+. Zur Einhaltung des Counterparty-Kriteriums darf das Volumen an Zinsswaps einen Anteil von 5% an den ausstehenden Covered Bonds nicht überschreiten. Aufgrund des gesunkenen Anteils von Zinsswaps (6,4% zum Berichtsstichtag) und in Erwartung, dass mit neuen Covered Bond-Platzierungen dieser Anteil unter den Schwellenwert von 5% sinken sollte, berücksichtigt S&P nicht weiter den limitierenden Faktor des Counterparty-Kriteriums in der Bewertung des Covered Bond-Programms der Kommunalkredit Austria. Diese Ausnahmeregelung berücksichtigt u.a. auch, dass das Rating der Counterparty-Swaps vergleichsweise hoch ist. Die Kommunalkredit Austria ist mit ihren öffentlich besicherten Covered Bonds sowohl im EUR-Benchmark- als auch EUR-Subbenchmarksegment aktiv. Zuletzt konnte das Institut im Oktober 2024 erfolgreich eine EUR-Benchmark im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt platzieren.

...und gibt einen Überblick über den niederländischen Covered Bond-Markt

In ihrem in der letzten Woche veröffentlichten „Dutch Covered Bond Market Insights 2025“ geben die Ratingexperten von S&P einen Überblick über die relevanten Entwicklungen auf dem niederländischen Covered Bond-Markt. Dieser sei mit neun Emittenten, von denen acht von S&P geratet werden, und 15 Covered Bond-Programmen zwar klein, aber dynamisch. So wuchs das niederländische EUR-Benchmarksegment laut S&P in fast jedem Jahr der letzten Dekade stärker als der europäische Durchschnitt. Nach Angaben der Ratingagentur ist rund 70% des ausstehenden Covered Bond-Volumens lediglich zwei Emittenten zuzurechnen. Die Deckungsstöcke niederländischer Banken bestehen vorwiegend aus erstrangig besicherten wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen, die laut S&P typischerweise ein geringes Kreditausfallrisiko aufweisen. Weiterhin sei der niederländische Wohnimmobilienmarkt von einem deutlichen Nachfrageüberhang geprägt, was in hohen Preisen zum Ausdruck kommt und die Finanzierbarkeit erschwert. Kritischer betrachten die Ratingexperten das hohe und weiter steigende Asset-Liability-Mismatch in den Covered Bond-Programmen der Emittenten. Zurückzuführen sei dies auf Probleme der Banken im aktuellen Zinsumfeld, Langläufer am Covered Bond-Markt zu emittieren, während die zur Besicherung verwendeten Hypothekendarlehen in den Cover Pools über lange Laufzeiten und Zinsbindungsfristen verfügen. Als Schutz gegen mögliche Downgrades der Covered Bond-Programme dienen laut den Ratingexperten die Übersicherungsquoten sowie die Emittentenratings. Im Durchschnitt verfügen die niederländischen Covered Bond-Programme über 2,5 ungenutzte Notches Uplift gegen ein mögliches Downgrade des Issuer Credit Ratings des Emittenten.

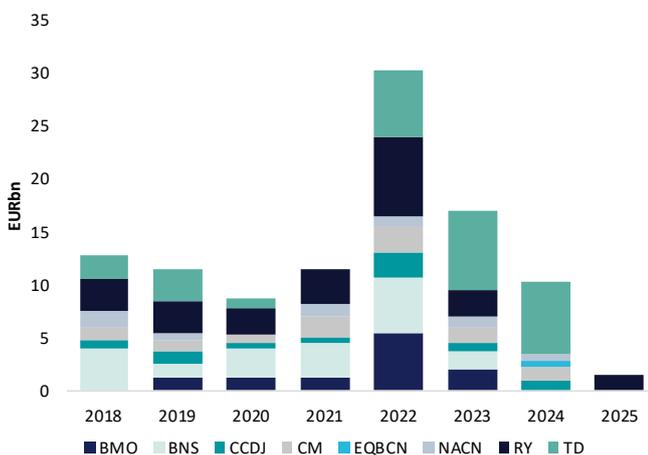
Commerzbank und NATIXIS Pfandbriefbank treten dem Covered Bond Label bei

In der vergangenen Woche haben die Commerzbank und die NATIXIS Pfandbriefbank bekanntgegeben, der Covered Bond Label Foundation (CBLF) beizutreten und in Zukunft auch nach dem einheitlichen Standard des Harmonised Transparency Templates (HTT) zu berichten. Damit wächst die Anzahl der aktiven Emittenten unter dem Label auf 154 an und umfasst damit insgesamt 191 Cover Pools aus 25 Jurisdiktionen. Bisher basiert das Deckungsstockreporting beider Institute ausschließlich auf den Vorgaben des §28 PfandBG, die im Rahmen ihrer Mitgliedschaft im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) auch in gesammelter Form zur Verfügung gestellt werden. Auf freiwilliger Basis stellen die beiden Emittenten über den vdp zusätzliche Deckungsstockinformationen in Form des „Erweiterten vdp-Templates“ zur Verfügung, so beispielsweise die Anzahl der im Deckungsstock enthaltenden Darlehen. Auf dieser Datenbasis beruht auch unser Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)“. Nichtsdestoweniger ergänzt das HTT die bisher vorhandenen Deckungsstockinformationen an einigen Stellen, ermöglicht eine bessere Vergleichbarkeit über unterschiedliche Jurisdiktionen hinweg und schafft somit noch mehr Transparenz. So weist auch die Commerzbank in der [Pressemitteilung](#) zum Beitritt zur CBLF darauf hin, dass mit der Berichterstattung nach dem HTT der bestmögliche Zugang zu Informationen über ihre Deckungsstöcke gewährleistet wird und somit die Qualität der Sicherheiten ihres Pfandbriefes bestmöglich sichtbar wird. Die NATIXIS Pfandbriefbank weist ergänzend darauf hin, dass der einheitliche Reportingstandard die Stärke und Solidität des deutschen Pfandbriefs unterstreicht (vgl. [Pressemitteilung](#)).

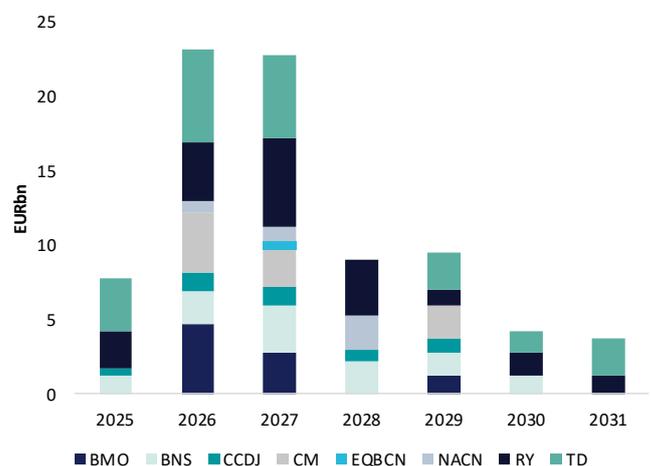
Kanada: Bank of Nova Scotia mit erfolgreichem Deal in US-Dollar

Zweifelsohne zählt Kanada zu den Schwergewichten im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds. So rangiert die Jurisdiktion beispielsweise in Bezug auf das ausstehende Volumen mit EUR 81 Mrd. auf dem dritten Rang nach Frankreich und Deutschland. Gleichwohl präsentierte sich der kanadische Primärmarkt im laufenden Kalenderjahr bisher eher zurückhaltend. Die Emittenten aus Kanada zählen tatsächlich zu denjenigen Instituten, die sich sehr flexibel bei der Wahl der Emissionswährung zeigen und regelmäßig auch Rückgriff auf Platzierungen außerhalb des Euros oder ihrer Heimatwährung nehmen. In dieser Handelswoche zeigte sich die Bank of Nova Scotia (Ticker: BNS) im „FX-Segment“ und emittierte erfolgreich USD 1,75 Mrd. bei SOFR ms +56bp (IPT: SOFR ms +58bp area; 3,0y). Das ist immerhin der dritte Benchmarkdeal aus Kanada außerhalb des Euros in 2025. So ging am 08. Januar Federation des Caisses Desjardins du Quebec (Ticker: CCDJ) mit einem Deal in britischen Pfund (GBP 600 Mio.; 3,5y) auf die Investoren zu, nachdem CIBC (Ticker: CM) am Tag zuvor die erste USD-Transaktion (USD 1,5 Mrd.; 5,0y) des Jahres erfolgreich platzieren konnte. Auch wenn die „FX-Transaktionen“ 2023 und 2024 aus Kanada eher behäbig in das Jahr starteten, müssen wir in Summe konstatieren, dass die Emissionsdynamik in diesem Jahr insgesamt als ungewöhnlich zurückhaltend zu bezeichnen ist. Gerade im EUR-Benchmarksegment hätten wir allein auf Basis des saisonalen Musters mit mehr Supply aus Kanada gerechnet. Bisher war mit der Royal Bank of Canada (Ticker: RY; EUR 1,5 Mrd.; 28.01.2025) nur ein Emittent am Markt aktiv. Mindestens mit Blick auf EUR-Benchmarks rechnen wir aber durchaus mit einer – wenn auch verspätet – anziehenden Aktivität am Primärmarkt. Wir halten damit auch an unserer Prognose in Höhe von EUR 9,5 Mrd. (Net Supply: EUR 2,5 Mrd.) fest. In Bezug auf die Spreads gehen wir am aktuellen Rand davon aus, dass gegenüber den aktuell zu beobachtenden Schirmpreisen am Sekundärmarkt, am Primärmarkt durch die frische Ware ein Repricing der kanadischen Kurven einsetzen sollte. Dies haben wir in der Vergangenheit auch für andere Overseas-Jurisdiktionen festgestellt (vgl. [Covered Bond-Fokusartikel](#) vom 26. Februar). In den letzten zwei Handelswochen konnten wir am Sekundärmarkt dezente Spreadausweitungen von kanadischen Covered Bonds beobachten, die unserer Ansicht nach u.a. auf die Unsicherheiten in Bezug auf die Zollpolitik der USA sowie der Ankündigung Deutschlands, seine Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben kreditfinanziert zu erhöhen, zurückzuführen sind.

EUR BMK CA: Emissionen ytd (in EUR Mrd.)



EUR BMK CA: Fälligkeiten ytd (in EUR Mrd.)



Fitch sieht Spielraum für Ratingupgrades bei europäischen Großbanken

Mit Blick auf das Rating und die grundsätzliche Risikoeinschätzung von Covered Bonds bildet die Bonitätsbeurteilung der Emittenten einen ersten Ankerpunkt. In ihrer unlängst veröffentlichten Publikation „Large European Banks Quarterly Credit Tracker“ geben die Ratingexperten von Fitch einen Überblick über die ratingrelevanten Entwicklungen bei den 20 größten europäischen Banken in ihrer Coverage. Insgesamt bietet die robuste Geschäftsentwicklung in 2024 sowie der positive Forecast für 2025 den großen europäischen Banken zusätzlichen Spielraum für mögliche Ratingupgrades. Trotz des beginnenden Zinssenkungszyklus bliebe die Assetqualität auf den Bilanzen der Banken laut Fitch in 2024 weitestgehend stabil, bei strukturell verbesserten Erträgen. Auch für 2025 erwartet Fitch keine signifikante Verschlechterung der Profitabilität unter den betrachteten Großbanken. Das niedrigere Zinsniveau in 2025 – im Vergleich zum Jahr 2024 – sollte sich insbesondere bei den südeuropäischen Banken in sinkenden Nettozinserträgen niederschlagen. Eine gegensätzliche Entwicklung prognostiziert Fitch für Frankreich, in Erwartung von steigenden Darlehenszinsen und niedrigeren Fundingkosten. Für die deutschen und britischen Großbanken sehen die Ratingexperten ebenfalls Potenziale für eine Steigerung der Nettozinserträge. Mit Blick auf die Assetqualität konstatiert Fitch eine generell stabile Entwicklung im Jahr 2024 und eine geringe Spannweite an notleidenden Krediten (zwischen 2% und 3%). Herausforderungen bestünden weiterhin bei europäischen Großbanken, die über ein größeres Exposure im Bereich der internationalen gewerblichen Immobilienfinanzierung verfügen. Für das Jahr 2025 rechnet Fitch mit einem dezenten Anstieg der notleidenden Kredite. Insgesamt befinden sich die europäischen Großbanken laut Fitch in einer guten Position, sodass in 2025 zunehmend auch Möglichkeiten für Übernahmen in den Fokus rücken. Eine schwächere ökonomische Entwicklung könnte diesem positiven Ausblick für die europäischen Großbanken in 2025 aber entgegenstehen.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Geplante Grundgesetzänderungen für die deutsche Schuldenbremse

Die erste Lesung der geplanten Reformen für das sog. Rambo-Zambo-Paket für Rüstung und Infrastruktur hat vergangene Woche stattgefunden. Der politische Prozess in Deutschland sieht dabei folgendermaßen aus: Gesetzentwürfe durchlaufen im Bundestag in der Regel drei Beratungen (Lesungen). Die Erste dient einer Debatte über die politische Bedeutung des Gesetzesvorhabens und seiner Ziele. Anschließend wird die Vorlage zur Beratung an die Ausschüsse überwiesen, in denen eine intensive Auseinandersetzung mit dem Gesetzentwurf stattfindet. Diese schließt mit einem Bericht, der das Ergebnis der Beratungen enthält, und mit der Beschlussempfehlung für das Plenum. Die Fassung des Gesetzentwurfs, die der federführende Ausschuss vorlegt, wird dann im Plenum in der zweiten Lesung beraten. Jeder Abgeordnete kann in diesem Stadium der Beratungen weitere Änderungsanträge stellen. Ist der jedoch Entwurf unverändert angenommen worden, folgt direkt darauf die dritte Lesung. In dieser können Änderungsanträge zu Gesetzentwürfen nur von einer Fraktion oder von mindestens 5% der Abgeordneten eingebracht werden. Es darf dabei nur um Bestimmungen gehen, die in der zweiten Lesung verändert oder neu aufgenommen worden sind. Nach Schluss der dritten Lesung stimmt der Bundestag über den Gesetzentwurf ab. Beides fand gestern statt. Nach der Annahme im Bundestag muss das Gesetz umgehend dem Bundesrat zugeleitet werden. Neben EUR 400 Mrd. für Rüstung (Rambo) sind zusätzliche Investitionen i.H.v. EUR 500 Mrd. für Infrastruktur (Zambo) vorgesehen. Des Weiteren sollen u.a. die Länder mehr Spielraum für die eigene Verschuldung erhalten. So sollen sie künftig Kredite i.H.v. 0,35% des BIP aufnehmen dürfen. Bisher war dies nur dem Bund vorbehalten. Das künftige Mehrangebot an Anleihen von Bund und Ländern bestimmt derzeit das Repricing im SSA-Segment.

Société de Financement Local: Kreditvergabe an öffentlichen Sektor auf Rekordniveau

Die Société de Financement Local (SFIL; Ticker: SFILFR) hat ihren Jahresabschluss für 2024 vorgelegt und mit einem Nettoergebnis i.H.v. EUR 75 Mio. das zweitbeste Ergebnis seit Bestehen erzielt. Besonders positiv hatte sich das Kreditgeschäft im öffentlichen Sektor entwickelt: So konnte die Kreditvergabe in diesem Segment im Vergleich zum Vorjahr um +46% auf EUR 6,3 Mrd. gesteigert werden und erreichte damit ein neues Rekordniveau. Davon wurden rund EUR 2,5 Mrd. zweckgebunden in Form von grünen bzw. sozialen Krediten vergeben – ebenfalls ein weiterer Meilenstein für die französische Agency. Maßgeblichen Anteil am Kreditvolumen hatte die Kreditvergabe an Gebietskörperschaften, die gegenüber dem Vorjahr auf EUR 5,8 Mrd. (+45%) gestiegen ist. Auch die Kreditvergabe an öffentliche Krankenhäuser konnte angesichts moderat gestiegener Investitionstätigkeiten trotz insgesamt angespannter Haushaltslage von EUR 322 Mio. im Vorjahr auf EUR 518 Mio. gesteigert werden. Das Rekordniveau des vergangenen Jahres bei der Exportfinanzierung konnte mit fünf Transaktionen im Gesamtwert von EUR 2,4 Mrd. (2023: EUR 5 Mrd.) hingegen nicht gehalten werden, wenngleich die Geschäftsaussichten weiter als sehr positiv bewertet werden. Fundingseitig emittierte die SFIL im Jahr 2024 ein Gesamtvolumen von EUR 3,6 Mrd. an langfristigen Anleihen. Die Liquiditätsstruktur der SFIL ist weiterhin robust, mit LCR- und NSFR-Quoten von 440% bzw. 125%. Die CET1-Quote betrug 42,2% und lag damit deutlich oberhalb der seitens der Aufsicht festgelegten Mindestanforderung.

Finnvera präsentiert Geschäftszahlen für 2024

Der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat seinen Jahresabschluss 2024 vorgelegt. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung hervorgeht, lag das Volumen inländischer Darlehen und Garantien mit EUR 900 Mio. deutlich unter dem Wert des Vorjahresvergleichszeitraums (2023: EUR 1,8 Mrd.), was einem Rückgang um -51% entsprach. Auch das Geschäft mit Exportkreditgarantien, Exportgarantien und Spezialgarantien verringerte sich relativ zum Jahresultimo 2023 um +47% und lag bei EUR 2,9 Mrd. Das Betriebsergebnis der Finnen belief sich im Berichtszeitraum indes auf EUR 228 Mio. (2023: EUR 433 Mio.). Im Vergleich zum Vorjahr wurde das Ergebnis am stärksten von den Veränderungen in der Höhe der erwarteten Verluste bzw. der Rückstellungen für Verluste beeinflusst. Die Verlustrückstellungen haben das Ergebnis der Gruppe in den letzten Jahren erheblich beeinträchtigt. Die Finnvera konnte ihre Verlustrückstellungen für Exportkreditgarantien und Sondergarantien im Jahr 2024 teilweise auflösen, insbesondere jene für Kreuzfahrtgesellschaften. Im Referenzzeitraum konnte der Exportfinanzierer mehr Verlustrückstellungen auflösen als im Berichtszeitraum, was zu einem außergewöhnlich guten Ergebnis im Jahr 2023 führte. Der Nettozinsertrag entwickelte sich unterdessen positiv und stieg um +20% auf nunmehr EUR 139 Mio. Die Bilanzsumme konnte auf EUR 14,8 Mrd. gesteigert werden (+3% Y/Y). Juuso Heinilä, Vorstandsvorsitzender der Finnvera, fasste das Jahr folgendermaßen zusammen: „Das Jahr 2024 war für die finnische Wirtschaft eine Herausforderung, auch wenn zu Beginn des Jahres eine vorsichtige Verbesserung zu beobachten war. Die wichtigsten Exportmärkte Finnlands waren ebenfalls von einem Abschwung betroffen, der die Aussichten der finnischen Exportunternehmen dämpfte. Während die Zinssätze sanken und die Inflation zurückging, hielt die geopolitische Unsicherheit an.“

Thüringen stellt vorläufigen Jahresabschluss vor

Am 04. März hat Thüringens Finanzministerin Katja Wolf das Ergebnis des vorläufigen Jahresabschlusses des Landeshaushalts 2024 vorgestellt, welches – insbesondere aufgrund von Einmaleffekten – besser ausgefallen sei als ursprünglich geplant. Trotz dieser Sondereffekte hätten die Ist-Ausgaben die Ist-Einnahmen um rund EUR 99 Mio. überstiegen, sodass auf die Reserve in Form der Haushaltsausgleichsrücklage zurückgegriffen werden musste. Auf Seite der Einnahmen seien v.a. bei den Steuern und Bundesergänzungszuweisungen Mehreinnahmen zu verzeichnen gewesen, die auf den Zensus-Effekt verbunden mit einer für Thüringen positiven Verteilungswirkung im Rahmen des Bund-Länder-Finanzausgleichs zurückzuführen seien. Hinzu kamen zudem Einnahmen im Umfang von EUR 303 Mio. aus dem Ende 2024 aufgelösten Corona- und Energiekrise-Sondervermögen, die nicht im Haushalt 2024 berücksichtigt waren. Ausgabenseitig stünden Minderausgaben bei Personal Mehrausgaben im Bereich der Asylbewerber und Flüchtlinge gegenüber. Auf Grundlage des Haushaltsentwurfs der Vorgängerregierung liege der geplante Stand der Haushaltsausgleichsrücklage vor dem Hintergrund der beschriebenen einnahme- und ausgabeseitigen Veränderungen des Jahres 2024 zum 31. Dezember 2025 bei knapp EUR 421 Mio. Rund 154,9 Mio. seien mit dem Haushalt 2024 getilgt worden. Der haushalterische Schuldenstand belaufe sich zum 31. Dezember 2024 damit auf insgesamt EUR 15,6 Mrd., sodass – bei einem gleichzeitigen Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts – die Schuldenlastquote deutlich gesunken sei. Mit Blick auf die laufende Aufstellung des Haushalts 2025 sowie die bald beginnende Aufstellung des Doppelhaushalts 2026/27 sagte Ministerin Wolf: „Der nun vorliegende Jahresabschluss hilft uns ein wenig bei den kommenden Haushalten. Wir haben dadurch und mit der notwendigen Disziplin beim Haushaltsaufstellungsverfahren 2025 die Möglichkeit, mindestens EUR 500 Mio. in der Rücklage zu behalten. Hierzu haben wir uns als Landesregierung einvernehmlich verständigt.“

ISB erzielt Jahresüberschuss i.H.v. EUR 1,4 Mio.

Die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB, Ticker: ISBRLP) hat das Geschäftsjahr 2024 mit einem Jahresüberschuss von EUR 1,4 Mio. abgeschlossen. Dabei konnte trotz vielfältiger Herausforderungen, wie bspw. neue aufsichtsrechtliche Anforderungen, das Neugeschäftsvolumen auf konstantem Niveau gehalten werden. Insgesamt seien Fördermittel i.H.v. EUR 1,9 Mrd. bewilligt worden, wobei insbesondere in der Wohnraumförderung mit EUR 445,2 Mio. ein im langjährigen Vergleich sehr gutes Ergebnis erzielt worden sei. Mit Blick auf die einzelnen Geschäftsbereiche tat sich v.a. der Bereich Wirtschaftsförderung hervor – hier sei die Zahl der Bewilligungen um rund +87% gestiegen, auch wenn das Fördervolumen im Vergleich zum Vorjahr zurückging. So seien im vergangenen Geschäftsjahr insgesamt 2.940 Anträge mit einem Gesamtvolumen von EUR 287 Mio. (2023: 1.574 Zusagen im Wert von EUR 331,9 Mio.) bewilligt worden. Im Bereich der Mittelstandsfinanzierung wurden 2024 insgesamt 844 Investitions- und Betriebsmitteldarlehen mit einem Gesamtvolumen von EUR 257,7 Mio. gewährt, was sowohl mit Blick auf die Anzahl (2023: 718 Zusagen) als auch das Volumen (2023: 283,4 Mio.) einen Rückgang bedeutete. Im Bereich der sozialen Wohnraumförderung seien 1.241 Mieteinheiten gefördert worden, sodass die Bewilligungen – auch nach dem Rekordjahr 2023 (2023: 1.518 Wohneinheiten) – auf hohem Niveau blieben. Im Bereich Wohneigentum seien 632 Wohneinheiten mit EUR 88,3 Mio. (2023: 695 Wohneinheiten, EUR 94,4 Mio.) gefördert worden. Zur Förderung kommunaler Infrastrukturmaßnahmen habe die ISB darüber hinaus rund EUR 1 Mrd. zur Verfügung gestellt, Digitalisierungsmaßnahmen an rheinland-pfälzischen Schulen seien mit EUR 313 Mio. gefördert worden. Im Bereich der Aufbauhilfe seien seit Beginn der Antragstellung über 17.000 Anträge mit einem Gesamtvolumen von EUR 1,4 Mrd. bewilligt worden.

NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima: Wirtschaft in NRW stagniert auf niedrigem Niveau

Die Wirtschaft in Nordrhein-Westfalen hat sich im Februar uneinheitlich entwickelt – während sich der Dienstleistungssektor eintrübte, konnten die übrigen Sektoren ein Stimmungsgewinn verbuchen bzw. blieben nahezu unverändert. In der Gesamtsicht sei das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima somit um -0,1 Saldenpunkte auf -15,0 Punkte gesunken. Die Umfragewerte zur aktuellen Geschäftslage gingen um -1,0 auf -12,1 Punkte zurück, wohingegen sich die Umfragewerte zu den Geschäftserwartungen der Unternehmen um +0,7 auf -18,0 Punkte aufhellten. Im Verarbeitenden Gewerbe hellte sich das Geschäftsklima im Februar deutlich um +2,0 Saldenpunkte auf -23,8 Punkte auf, da die befragten Industrieunternehmen ihre aktuelle Geschäftslage besser als im Vormonat beurteilten und sich zudem weniger pessimistisch mit Blick auf die kommenden sechs Monate zeigten. Auch im Bauhauptgewerbe habe sich das Geschäftsklima gegenüber dem Vormonat verbessert und stieg um +1,5 Saldenpunkte auf -26,9 Punkte. Ursächlich seien bessere Umfragewerte bei den Geschäftserwartungen, auch wenn die laufenden Geschäfte vor dem Hintergrund des anhaltenden Auftragsmangels etwas schlechter eingeschätzt wurden. Im Handel blieb das Geschäftsklima insgesamt nahezu unverändert, da sich die Geschäftslage im Groß- und Einzelhandel gegensätzlich entwickelten. Während sich das Geschäftsklima im Großhandel aufhellte, habe es sich im Einzelhandel eingetrübt. Einzig im Dienstleistungssektor, der den größten Anteil am Gesamtindikator habe, gab der Konjunkturindikator nach und ging um -1,5 Saldenpunkte auf -6,1 Punkte zurück. Die befragten Unternehmen hätten sich sowohl mit ihrer aktuellen Geschäftslage als auch mit ihren Geschäftserwartungen weniger zufrieden gezeigt. Dabei hätten v.a. im Bereich Transport und Logistik die skeptischen Stimmen angesichts einer schwachen Auftragslage zugenommen. Aber auch im Gastgewerbe sowie in der Branche Information und Kommunikation trübte sich das Geschäftsklima ein.

LANDER jetzt wieder einziger Ticker

Kaum hatten wir [kürzlich](#) moniert, dass das Konstrukt „Gemeinschaft deutscher Länder“ am Kapitalmarkt schon komplex und erklärungsbedürftig genug ist (aufgrund der teilschuldnerischen Haftung) und nicht zwei Ticker (LANDER und GLANDE) im Umlauf sein sollten, wurde dieser Umstand wieder auf den ex-ante Stand geändert: Also sind wie in den Jahren vorher nur noch Anleihen mit dem gewohnten Ticker LANDER im Umlauf. Dies halten wir trotz unterschiedlicher Zusammensetzungen für sehr sinnvoll, da auch die gemeinsamen Kommunalanleihen aus NRW (Ticker: NRWGK) stets unter einem Ticker „firmieren“, wenngleich die Zusammensetzung viel stärker variiert als jene der Bundesländer.

Primärmarkt

In der von uns betrachteten vergangenen Handelswoche zeigte sich der SSA-Primärmarkt erneut äußerst aktiv. Dementsprechend können wir heute von acht EUR-Benchmarks im Umfang von aggregiert EUR 8 Mrd. sowie einem Tap berichten. Auf das Mandat des Landes Berlin (Ticker: BERGER) hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen und die Vermarktung startete sodann kurz nach Redaktionsschluss: Gesucht waren hier EUR 1 Mrd. (10y), welche final zu ms +44bp eingesammelt wurden. Zwei weitere Emittenten aus dem deutschen Ländersegment wagten sich ebenfalls mit Neuemissionen auf das Parkett: Der Freistaat Sachsen (Ticker: SAXONY) ging dabei mit einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. und achtjähriger Laufzeit auf die Investoren zu. Der Reoffer-Spread lag bei ms +37bp. Trotz Ähnlichkeit des Namens, hatte Niedersachsen (Ticker: NIESA) indes andere Vorstellungen hinsichtlich des Neuemissionsvolumens und der Laufzeit: EUR 1 Mrd. (5y) wechselten hier zu final ms +29bp in die entsprechenden Depots. Außerhalb unserer regulären Coverage platzierte die Arab Bank for Economic Development in Africa (Ticker: ARBBNK) EUR 750 Mio. (3y) zu ms +75bp. Aus Frankreich machte der Arbeitslosenversicherer Unédic (Ticker: UNEDIC) mit seiner ersten EUR-Benchmark in diesem Jahr Nägel mit Köpfen: Das Begehrt der Agency waren dabei [soziale](#) EUR 2 Mrd. (8y), welche zu OAT +4bp (entspricht circa ms +73bp) eingesammelt wurden. Der weitere ESG-Supply stand ganz im Zeichen von Supranationals: Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) emittierte frische EUR 750 Mio. (7y) mit [grünem Label](#) zu ms +31bp. Die European Bank for Reconstruction and Development (Ticker: EBRD) entschied sich ebenfalls für einen [Green Bond](#): Die Anleihe (7y) im Umfang von EUR 1 Mrd. kam schließlich zu ms +32bp. Die Council of Europe Development Bank (Ticker: COE) brachte für ihren [Social Inclusion Bond](#) (7y) ebenfalls EUR 1 Mrd. auf die Waage und das Pricing erfolgte zu ms +33bp. Einen Tap haben wir auch noch auf dem Notizzettel: Das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) entschied sich dazu, seine 2034er-Anleihe um EUR 1 Mrd. zu ms +43bp im Volumen zu vergrößern. Mit Blick auf die anstehende Woche wartet am kommenden Montag die EU mit ihrer dritten Anleiheauktion in H1/2025 auf (vgl. [Fundigplan](#)). Interessante Neumandatierungen: DRTMND (min. EUR 100 Mio., 7y) sowie HAMBURG (5y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
COE	SNAT	17.03.	XS3032938410	7.0y	1.00bn	ms +33bp	AAA / Aaa / AAA	X
NIESA	DE	17.03.	DE000A4DFSS7	5.0y	1.00bn	ms +29bp	AAA / - / -	-
ARBBNK	SNAT	13.03.	XS3023904520	3.0y	0.75bn	ms +75bp	- / Aa1 / AA	-
EBRD	SNAT	13.03.	XS3030091329	7.0y	1.00bn	ms +32bp	AAA / Aaa / AAA	X
SAXONY	DE	13.03.	DE0001789402	8.0y	0.50bn	ms +37bp	- / - / AAA	-
NIB	SNAT	12.03.	XS3028251497	7.0y	0.75bn	ms +31bp	- / Aaa / AAA	X
UNEDIC	FR	12.03.	FR001400YA95	8.7y	2.00bn	ms +73bp	AA- / Aa3 / AA-	X
BERGER	DE	12.03.	DE000A3513W0	10.0y	1.00bn	ms +44bp	AAA / Aa1 / -	-

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

Covered Bonds

Repo-Fähigkeit von Covered Bonds

Autor: Alexander Grenner

Repo-Fähigkeit von Covered Bonds bei vielen Notenbanken gegeben

Ein wichtiges Kriterium für die Liquiditätsbeschaffung von Kreditinstituten ist die Sicherheitenstellung bei den mit der Geldpolitik betrauten Notenbanken. In diesem Zusammenhang kommt auch Covered Bonds eine hohe Bedeutung zu, denn deren Repo-Fähigkeit ist eine wichtige Eigenschaft und bei einer Vielzahl an Notenbanken rund um den Globus gegeben. Im internationalen Vergleich variieren die jeweiligen geldpolitischen Instrumentarien bzw. die konkrete Anrechnung von Sicherheiten tatsächlich deutlich. Dies haben wir im Rahmen unseres kürzlich veröffentlichten Specials – [Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#) näher beleuchtet. Die Eignung im Kontext des ECB Collateral Frameworks ist von herausragender Bedeutung für unsere Coverage, daher möchten wir nachfolgend einige diesbezügliche Aspekte in den Fokus rücken. Am 21. Februar hat die Notenbank hier eine auch für Covered Bonds relevante Anpassung bekanntgegeben (vgl. [Pressemitteilung](#)). Wir möchten diese Meldung in Kombination mit der Veröffentlichung unseres Specials zum Anlass nehmen, im Fokusartikel dieser Ausgabe auf die wichtigsten Änderungen im EZB-Umfeld einzugehen und gleichzeitig die Behandlung von Covered Bonds von außerhalb des EWR zu betrachten. Zudem beschäftigen wir uns mit der Frage, wie Retained Covered Bonds in Bezug auf die Notenbankfähigkeit behandelt und durch die Geschäftsbanken eingesetzt werden. Am Ende dieses Fokusartikels präsentieren wir eine Übersichtstabelle mit den Zulassungskriterien der EZB und anderen nach unserem Dafürhalten für das Covered Bond-Universum relevanten Notenbanken.

EZB-Änderung zur Beurteilung der Notenbankfähigkeit bei Nutzung von externen Ratings

Die europäische Zentralbank hat wie eingangs erwähnt Änderungen im Sicherheitenrahmen des Eurosystems bekanntgegeben. Diese betreffen die Nutzung von externen Ratingeinschätzungen und sind auch für Covered Bonds relevant. Ab dem 21. September 2026 wird im Zuge der Beurteilung der Notenbankfähigkeit bei Covered Bond-Ratings von zwei verschiedenen anerkannten Ratingagenturen (External Credit Assessment Institution, ECAI) jeweils immer auf die zweitbeste Bewertung abgestellt. In Fällen, in denen ein Covered Bond lediglich über ein Rating verfügt, wird dieses im Zuge der Beurteilung implizit um einen Notch herabgestuft. Sollte der Covered Bond also mit der Bestnote (z.B. AAA im Falle von S&P) einer Ratingagentur bewertet sein, wird dieses für die Notenbankfähigkeit dann um einen Notch herabgestuft (auf AA+ in unserem Beispiel). Sollte die implizierte Bonitätsbeurteilung des Covered Bonds allerdings in die Kategorie Credit Quality Step (CQS) 3 oder schlechter (gem. harmonisierter Ratingskala des Eurosystems für Langfristratings) fallen, würde es zu höheren Bewertungsabschlägen kommen. Der Schwellenwert liegt bspw. bei A- (S&P) oder A3 (Moody's). Da die meisten Covered Bond-Programme allerdings von hohen bzw. sehr hohen Ratingeinstufungen profitieren, sollte diese Änderung eher geringe Auswirkungen auf die Assetklasse Covered Bonds haben. Bis die neuen Regularien in Kraft treten, gewährt die EZB eine 18 Monate währende Übergangsfrist, in der gemäß der alten Richtlinie nach wie vor das beste Rating eines Covered Bonds zur Beurteilung seiner Notenbankfähigkeit herangezogen wird. Gleichzeitig fallen während der Frist auch keine Abzüge bei nur einem vorhandenen Rating an.

Credit Quality Steps der [Harmonisierte Ratingskala des Eurosystems](#) für Langfristratings

	Investment grade								Non investment grade			
	CQS 1				CQS 2				CQS 3			CQS 4
DBRS	AAA	AAH	AA	AAL	AH	A	AL	BBBH	BBB	BBBL	BBH	BB
Fitch	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
Moody's	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2
S&P	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
Scope	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

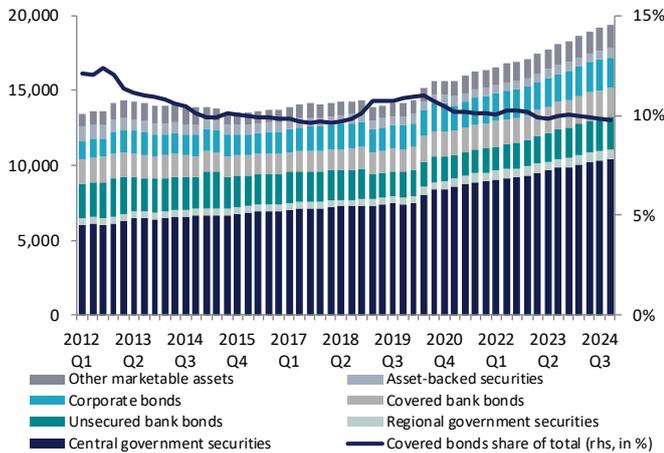
Own-use Covered Bonds mit zusätzlichen Bewertungsabschlägen

Für own-use Covered Bonds, also emittierte Covered Bonds, die vom jeweiligen Kreditinstitut als Sicherheit bei der EZB verwendet werden sollen, gelten zusätzlich zu den oben genannten Änderungen noch weitere Bewertungsabschläge. Für own-use Emissionen, die von ihren Ratings unter die Credit Quality Steps (CQS) 1 oder 2 fallen, entfällt ein zusätzlicher Bewertungsabschlag von 8%, bei CQS3-Emissionen sogar 12%. Zusätzliche Anpassungen der Bewertungsabschläge sind zudem abhängig von der Fälligkeitsstruktur eines own-use Covered Bonds relevant. Sollte bei den emittierten gedeckten Anleihen aufgrund einer Soft Bullet- oder CPT-Struktur eine Laufzeitverlängerung möglich sein, würde im Rahmen der Anrechnung immer die längstmögliche Laufzeit herangezogen werden. Dies wäre bei einer Soft Bullet-Emission (in den meisten Fällen) eine Verlängerung von einem Jahr, im Falle einer CPT-Struktur hingegen würde diese aufgrund der sehr langen Verlängerungsperiode sogar in den Laufzeitenbereich von über zehn Jahren fallen.

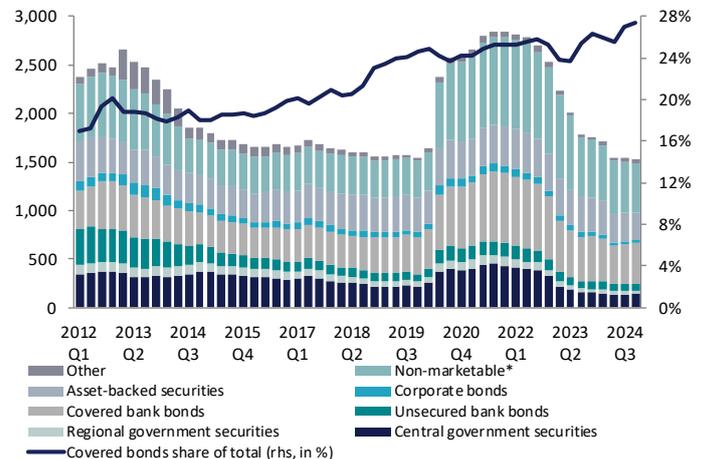
EZB schließt technische Implementierung von Scope Ratings ab

Bezüglich der Ratingbeurteilungen ist es ebenfalls wichtig zu erwähnen, dass das Eurosystem die Auswahl der anerkannten Ratingagenturen deutlich eingrenzt. Um als unter dem Eurosystem Credit Assessment Framework (ECAF) als CRR anerkannte Ratingagentur (ECAI) zu gelten (bspw. für die Ableitung des Risikogewichts), müssen die Agenturen [bestimmte Anforderungen des Eurosystems](#) erfüllen. Gleichzeitig gibt es weitere Zulassungskriterien, auf die wir genauer in unserem [Special](#) eingehen. Derzeit gelten Fitch, Moody's, S&P, DBRS und als neuestes Mitglied auch Scope als ECAIs. Scope wurde am 02. November 2023 vom EZB-Rat offiziell als neue External Credit Institution bestätigt (siehe [Pressemitteilung](#)). Die ABS-Ratings von Scope sind infolgedessen für geldpolitische Zwecke des Eurosystems zugelassen. Scope ist damit die erste europäische Ratingagentur, die diese Zulassung erfüllt und so auch für die Beurteilung der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds relevant ist. Seit dem 16. Dezember 2024 ist auch die technische Implementierung der Ratings in die ECAF [erfolgreich abgeschlossen](#) und erstmalig nutzbar. Dieser Schritt bietet den Marktteilnehmern eine größere Auswahl an verfügbaren Ratings. Zudem reduziere es laut Guillaume Jolivet, Managing Director von Scope Ratings, die Abhängigkeit von den klassischen US-amerikanischen Ratingagenturen und stärke die Souveränität der europäischen Finanzmärkte.

EZB: Zusammensetzung der Eligible Assets (EUR Mrd.)



EZB: Zusammensetzung Use of Collateral (EUR Mrd.)

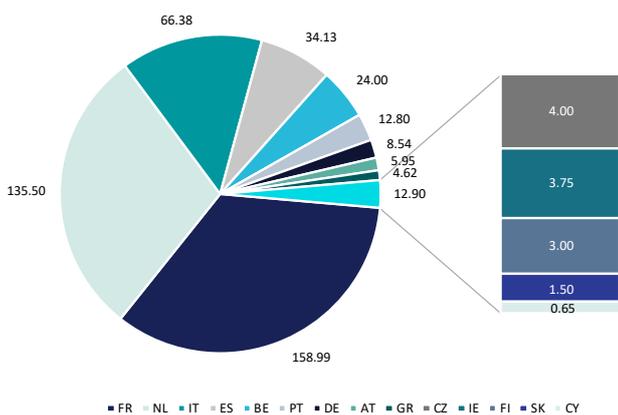


Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

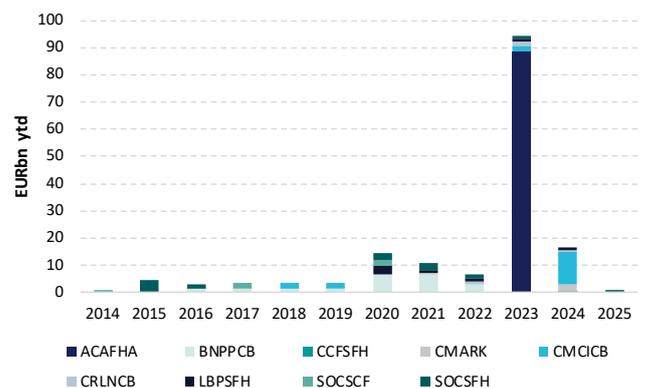
Covered Bonds außerhalb des Euroraums: Nur sehr eingeschränkte Notenbankfähigkeit

Für die Einordnung als notenbankfähige Sicherheit in der Eurozone muss bei Covered Bonds aus Jurisdiktionen außerhalb des europäischen Wirtschaftsraumes festgehalten werden, dass die meisten Staaten nicht die Anforderungen der EZB erfüllen. Da von den betroffenen Jurisdiktionen, also in unserer Coverage das Vereinigte Königreich, Kanada, Australien, Neuseeland, Singapur, Südkorea und Japan, keine der EU bzw. dem europäischen Wirtschaftsraum angehören, bleibt zur Einordnung der emittierten Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheit bei der EZB noch die Möglichkeit, dass die Jurisdiktion Mitglied der Organisation der G10-Staaten ist. Dieses Kriterium erfüllen UK, Kanada und Japan. Da Japan jedoch über keinen gesetzlichen Rahmen zur Emission von Covered Bonds verfügt (die jeweiligen Programme der Emittenten existieren lediglich auf vertraglicher Basis und die Cover Assets setzen sich aus RMBS-Transaktionen zusammen), zählen die emittierten Wertpapiere japanischer Emittenten nicht als notenbankfähige Sicherheiten im Kontext des ECB Collateral Frameworks. UK und Kanada sind demnach die einzigen Jurisdiktionen außerhalb des EWR, die alle Kriterien erfüllen, sodass Covered Bonds von britischen sowie kanadischen Emittenten bei der EZB als Eligible Assets angerechnet werden können.

Retained CBs nach Jurisdiktion (EUR Mrd.)



Retained CBs, Emissionen Frankreich (EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Retained Covered Bonds: Als Sicherheiten hinterlegt, aber noch nicht eingesetzt?

Retained Covered Bonds, die insbesondere emittiert werden, um bei der EZB als Sicherheit für die Liquiditätsaufnahme zu dienen, machen nach unserem Verständnis einen nicht zu vernachlässigenden Anteil an den Eligible Assets der EZB aus. Hier haben wir zwecks eines genaueren Blicks auf die Anteile der unterschiedlichen Jurisdiktionen eine Analyse von Bloomberg-Daten vorgenommen. Anhand dieser Zahlen stechen besonders Frankreich und die Niederlande hervor, aus denen insgesamt EUR 159 Mrd. bzw. EUR 135,5 Mrd. an Retained Covered Bonds emittiert wurden. Auf Platz 3 liegt Italien mit einem emittierten Volumen von EUR 66,4 Mrd., gefolgt von Spanien und Belgien mit EUR 34,1 Mrd. bzw. EUR 24 Mrd. Besonders aus Frankreich wurde in den letzten Jahren ein hohes Volumen emittiert, namentlich in Gestalt der Credit Agricole, welche allein im Jahr 2023 ganze EUR 88,8 Mrd. an einbehaltenen Covered Bonds begab. Zum Vergleich: In den Jahren 2014–2025 wurden von allen anderen französischen Emittenten zusammen lediglich EUR 73,2 Mrd. an Retained Deals platziert. Da die Credit Agricole die komplette Summe von EUR 88,8 Mrd. im Juli 2023 emittierte, wird der Blick auf die gesamten Eligible Assets bzw. Use of Collateral interessant. Während sich der Anteil von Covered Bonds an den Eligible Assets bei der EZB zuvor und auch in den Folgequartalen meist nur marginal veränderte, stieg er mit dem Übergang vom II. auf das III. Quartal 2023 von EUR 1.739,5 Mrd. auf EUR 1.807,2 Mrd. recht deutlich an. Beim Use of Collateral sank der Anteil an von Kreditinstituten emittierten Covered Bonds im gleichen Zeitraum hingegen von EUR 477,7 Mrd. auf EUR 453,8 Mrd. Dies deutet darauf hin, dass die hier betrachteten Retained Covered Bonds zwar in der Regel als zugelassene Sicherheiten bei der EZB gelten. Allerdings kann aus der hier angestellten Betrachtung noch kein spürbarbarer Anstieg der genutzten Sicherheiten abgelesen werden. Einbehaltene Covered Bonds scheinen daher noch keine große Rolle bei der eigentlichen Liquiditätsbeschaffung zu spielen.

Fazit

Covered Bonds spielen für die Kreditinstitute eine wichtige Rolle im Zuge der Liquiditätsbeschaffung bei den Notenbanken. Gleichzeitig ist die Eignung als notenbankfähige Sicherheit insbesondere im Kontext des ECB Collateral Frameworks von enormer Bedeutung für unsere Coverage. Die kürzlich erfolgte Änderung seitens der EZB bezüglich der Nutzung von externen Ratings zur Beurteilung der Notenbankfähigkeit ist daher auch relevant für Covered Bonds, sollte u.E. aber aufgrund der im Regelfall sehr guten Ratingeinschätzungen nur geringe Auswirkungen auf diese Assetklasse haben. In diesem Zusammenhang ist auch der Ende 2024 erfolgte Abschluss der technischen Implementierung der Ratings von Scope in das ECAF erwähnenswert, der den Emittenten sowie Investoren eine größere Auswahl an verfügbaren Ratings bereitstellt. Auch der wachsenden Bedeutung von Retained Covered Bonds am Anteil der Eligible Assets der EZB möchten wir insbesondere im Rahmen der hohen Emissionsvolumina der Credit Agricole erwähnen, auch wenn dieser Emissionstyp auf breiter Basis zur eigentlichen Liquiditätsbeschaffung noch keine bemerkenswerte Rolle zu spielen scheint.

Covered Bonds

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹

	Eurozone	United Kingdom		Switzerland	United States	
	European Central Bank	Bank of England		Swiss National Bank	Federal Reserve Bank	
Eligibility criteria	link	link		link	link	
Eligible securities	link	link		link		
Category	Category II	Level B	Level C	L2A, L2A CHF	German Jumbo Pfandbrief	
Rating requirements	Min. BBB-/Baa3	AAA/Aaa equivalent	A-/A3 equivalent	Min. AA-/Aa3	AAA/Aaa	
Rating agencies	ECAI (accepted for ECAF, at present: DBRS, Fitch, Moody's, S&P, Scope)	-	-	Fitch, Moody's, S&P	-	
Rating treatment	First best ²	-	-	Second best	lowest	
Min. volume (home currency)		GBP 500m	-	CHF 100m	German Jumbo Pfandbrief	
Min. volume equivalent (foreign currency)	x	EUR 500m	-	EUR 1bn, USD 1bn, GBP 750m, DKK 7.5bn, SEK 10bn, NOK 10bn		
Own-use	✓	x	✓	x	-	
Haircuts based on	TtM	✓	✓	x	✓	
	Coupon	✓	✓	x	✓	
	Currency	✓	✓	x	✓	
	...	Own-use	-	-	-	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✓	
	USD	✓	✓	✓	✓	
	GBP	✓	✓	✓	✓	
	JPY	✓	x	x	x	✓
	CHF	x	✓	✓	✓	✓
	SEK	x	✓	✓	✓	✓
	NOK	x	x	x	✓	x
	DKK	x	x	x	✓	✓
	CAD	x	✓	✓	x	✓
	AUD	x	✓	✓	x	✓
	NZD	x	x	x	x	x
	PLN	x	x	x	x	x
Country of issuance	EU	✓	-	✓	✓ (non CHF-Bonds)	-
	EEA	✓	-	✓	✓ (non CHF-Bonds)	-
	G10	✓	-	x	x	-
	others	-	UK, DE, FR	US, UK	UK (non CHF-Bonds), CH; CHF bonds: no limitations	DE

¹ Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen; ² Nach Ablauf der 18 monatigen Frist gilt ab dem 21. September 2026 das zweitbeste Rating als ausschlaggebend

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹ (Fortsetzung)

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

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

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹ (Fortsetzung)

	Canada	Australia	New Zealand	
	Bank of Canada	Reserve Bank of Australia	Reserve Bank of New Zealand	
Eligibility criteria	link	link	link	
Eligible securities		link	link	
Category	Covered Bonds	ADI Bonds	Covered Bonds	
Rating requirements	AAA equivalent	Minimum average rating: BBB-/Baa3	AAA/Aaa	
Rating agencies	-	Fitch, Moody's, S&P	Acceptable rating agencies	
Rating treatment	-	At least two ratings	at least two ratings; more than two ratings: at least two AAA/Aaa and no rating lower than AA+/Aa1	
Min. volume (home currency)	CAD 1m	-	-	
Min. volume equivalent (foreign currency)	-	-	-	
Own-use	x	x	x	
Haircuts based on	TtM	✓	✓	
	Coupon	x	x	
	Currency	✓	x	
	...	-	Average credit rating	
Currencies	EUR	x	x	
	USD	✓	x	
	GBP	x	x	
	JPY	x	x	
	CHF	x	x	
	SEK	x	x	
	NOK	x	x	
	DKK	x	x	
	CAD	✓	x	
	AUD	x	✓	
	NZD	x	x	✓
	PLN	x	x	x
	Country of issuance	EU	x	x
EEA		x	x	
G10		x	x	
others		CA	AU	NZ

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

SSA/Public Issuers

Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies

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

Unterschiedliche Risikogewichtung

In kaum einer Assetklasse sind die Unterschiede bei den regulatorischen Rahmenbedingungen so stark ausgeprägt wie bei staatsnahen Emittenten. Sowohl bei Supranationals als auch bei Agencies stellt die Risikogewichtung eine der Ebenen dar, auf der eine starke Differenzierung aufgrund verschiedener Faktoren erfolgt.

Maßgebliche regulatorische Rahmenbedingungen: [Verordnung \(EU\) 575/2013 \(CRR\)](#)

Ausgehend von den Risikogewichtungen, die durch Basel II definiert wurden, konkretisierte die EU die Bestimmungen zunächst im Rahmen von Richtlinie 2006/48/EC, ehe Mitte 2013 die CRR (Verordnung (EU) 575/2013) die Definitionen für die Risikogewichtung ersetzte. Dies wurde mit der Richtlinie (EU) 2021/1753 um aufsichtlich gleichgestellte Drittländern erweitert. Im Folgenden betrachten wir die einzelnen Art. der Verordnung, die sich auch auf Supranationals und Agencies auswirken. Folgende Mappingtabelle zeigt die Risikogewichte der unterschiedlichen Forderungsklassen an, die die Grundlage für die weitere Kategorisierung des Risikogewichts und anderer regulatorischer Kennzahlen wie der [LCR](#) sind.

Mappingtabelle (lange Frist)

Rating- klasse	Fitch	Moody's	S&P	Unternehmen	Institution		Staat
					Ratingmethode		
					Laufzeit >3 Monate*	Laufzeit ≤3 Monate*	
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-	20%	20%	20%	0%
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-	50%	30%	20%	20%
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-	75%	50%	20%	50%
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-	100%	100%	50%	100%
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-	150%	100%	50%	100%
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter	150%	150%	150%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in [Verordnung EU/2016/1799](#); detaillierte Zuordnung der Risikogewichte folgt auf den folgenden Seiten.

* Für Risikopositionen aus grenzüberschreitendem Warenverkehr gilt hingegen die Unterscheidung >6 Monate und ≤6 Monate.

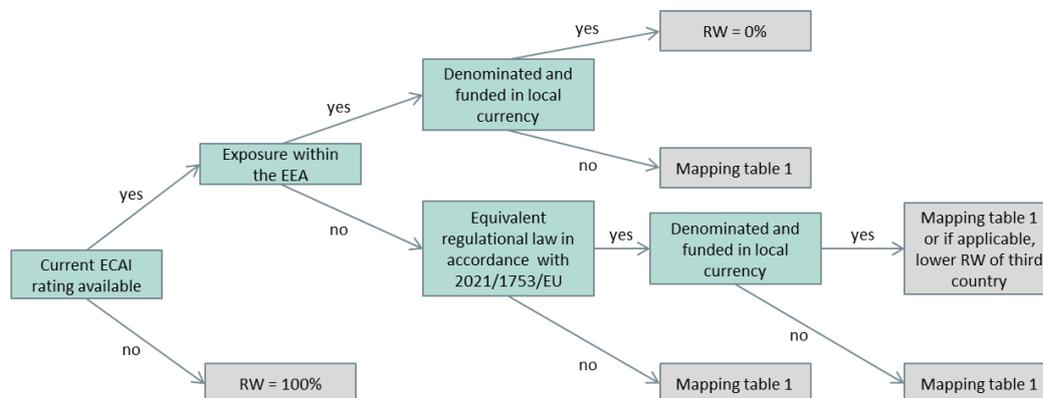
Risikogewichtung von Staaten der EU gemäß Standardansatz: 0%

Das Risikogewicht für Exposures gegenüber Zentralregierungen oder -banken ergibt sich aus Art. 114 CRR. Für Risikopositionen gegenüber EU-Mitgliedsstaaten oder der EZB bedeutet dies gemäß Abs. 3 und 4 eine Risikogewichtung von 0%. Ist das Exposure in der Heimatwährung des jeweiligen Landes denominiert, gilt dies dabei zeitlich unbegrenzt. Für Risikopositionen in einer Währung, die nicht die Heimatwährung des jeweiligen Landes ist, jedoch Heimatwährung eines anderen Mitgliedsstaates, bestand aufgrund [Art. 500a CRR](#) bis Ende 2024 eine Risikogewichtung von 0%. Seit Jahresbeginn greift die stufenweise Erhöhung auf zunächst 20% und ab 2026 auf 50% des gemäß Art. 114 Abs. 2 zugewiesenen Risikogewichts. Ab 2027 ergibt sich das Risikogewicht vollständig aus Art. 114 CRR.

Vorübergehende Behandlung bis einschließlich 2026

Beispielsweise galt damit für EUR-Anleihen des polnischen Staates ein Risikogewicht von 0% bis Ende 2024 gemäß Art. 500a CRR. Seit 2025 entspricht die Risikogewichtung nun 20% (2026: 50%) des nach Art. 114 Abs. 2 CRR bestimmten Risikogewichts (2025: 20% der aktuellen Risikogewichtung von 20% [folglich 4%]). Ab 2027 findet eine vollständige Anwendung des nach Art. 114 Abs. 2 bestimmten Risikogewichts statt.

Forderungsklasse Zentralstaaten / -banken (Art. 114 CRR)



Mapping table 1

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	0%	20%	50%	100%	100%	150%

Anm.: Forderungen ggü. der EZB erhalten generell ein RW von 0%.
Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften

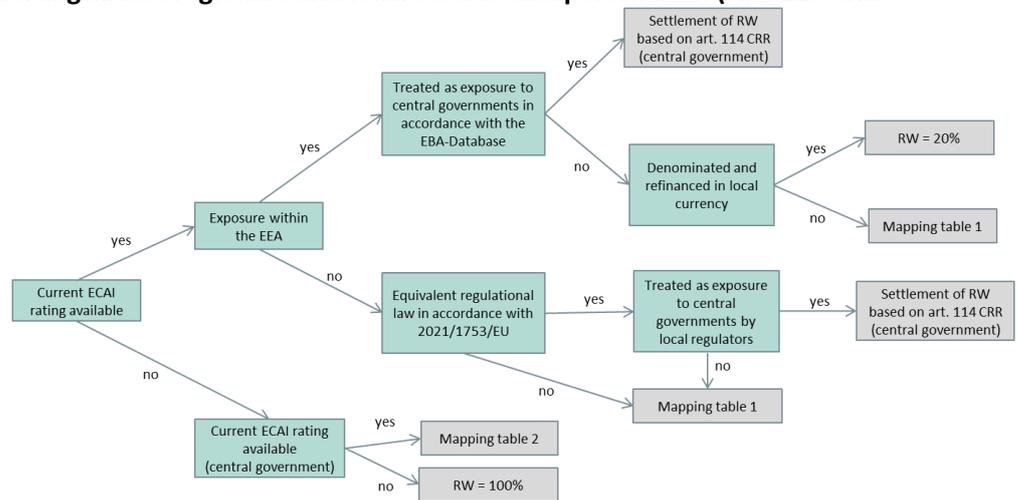
Bei der Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) erfolgt gemäß Art. 115 Abs. 2 CRR eine Gleichsetzung des Risikogewichtes mit dem jeweiligen Staat, sofern aufgrund vorliegender Steuererhebungsrechte und der Existenz spezifischer institutioneller Vorkehrungen zur Reduzierung des Ausfallrisikos kein Risikounterschied zu Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung dieses Staates besteht. Dies gilt analog für Sub-Sovereigns aus rechtlich und aufsichtlich gleichgestellten Drittländern. Für sonstige Sub-Sovereigns von Mitgliedsstaaten ergibt sich ein Risikogewicht von 20%, sofern das Exposure in der jeweiligen Heimatwährung denominiert ist. Für andere Sub-Sovereigns erfolgt die Risikogewichtung gemäß Art. 115 Abs. -1 CRR. Eine [öffentliche Datenbank](#) aller RGLA in der EU, bei denen die zuständigen Behörden Risikopositionen wie Risikopositionen gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat behandeln, wird von der EBA publiziert.

Liste rechtlich und aufsichtlich gleichgestellter Drittländer (EU 2021/1753)

Argentinien	Indien	Saudi-Arabien
Australien	Isle of Man	Schweiz
Bosnien und Herzegowina	Japan	Serbien
Brasilien	Jersey	Singapur
China	Kanada	Südafrika
Färöer	Mexiko	Südkorea
Grönland	Monaco	Türkei
Guernsey	Neuseeland	USA
Hongkong	Nordmazedonien	

Quelle: EU 2021/1753, NORD/LB Floor Research

Forderungsklasse regionale und lokale Gebietskörperschaften (Art. 115 CRR)



Mapping table 1

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	50%	100%	100%	150%

Mapping table 2

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	100%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

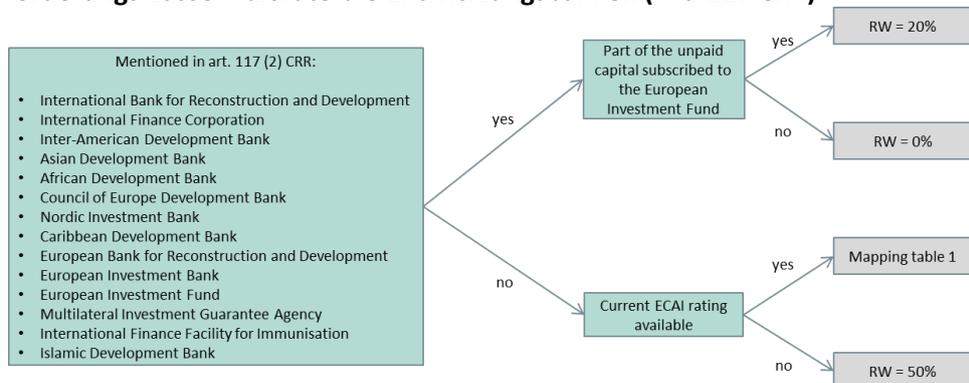
Anmerkung: Kirchen und Religionsgemeinschaften werden ebenfalls wie Gebietskörperschaften behandelt, sofern die Kriterien des Art. 115 Abs. 3 CRR erfüllt sind.

Nun muss jedoch das Herkunftsland, z.B. Neuseeland, für seine Sub-Sovereigns ebenfalls 0% Risikogewicht ansetzen, damit das Risikogewicht bei hiesigen Investoren ebenfalls 0% betragen kann. Dies tut z.B. der [neuseeländische Regulator \(RBNZ\)](#) nicht, sondern setzt für seine Sub-Sovereigns 20% an (Beispiel: Größter dortiger Sub-Sovereign Auckland Council)

Risikogewichtung von Supranationals

Für Supranationals ergibt sich die Risikogewichtung aus den Art. 117 und 118 CRR. Im Rahmen jener werden die multilateralen Entwicklungsbanken und internationalen Organisationen genannt, für die eine Risikogewichtung von 0% möglich ist. Für Emittenten, die dort nicht genannt werden (z.B. EUROFIMA), lässt sich die Risikogewichtung, sofern ein Rating vorliegt, anhand der Tabelle in Art. 117 Abs. 1 CRR (s. unten) ableiten. Liegt keines vor, ist das Risikogewicht mit 50% anzusetzen. Für in Art. 118 CRR nicht aufgeführte internationale Organisationen ergibt sich das Risikogewicht hingegen aus den Vorschriften zur Risikogewichtung von Corporates (Art. 122 CRR)

Forderungsklasse multilaterale Entwicklungsbanken (Art. 117 CRR)

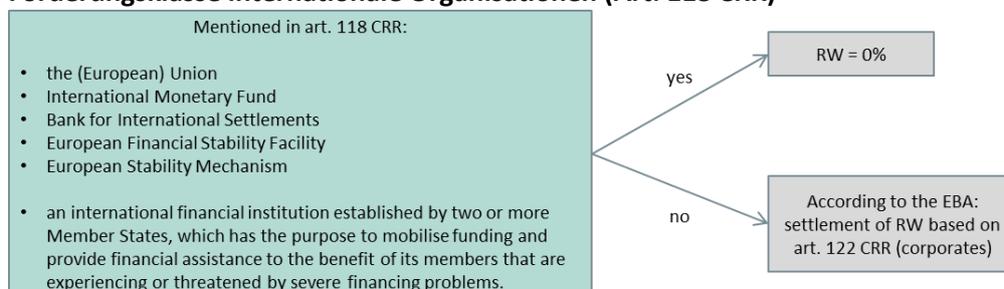


Mapping table 1

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	30%	50%	100%	100%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Forderungsklasse internationale Organisationen (Art. 118 CRR)

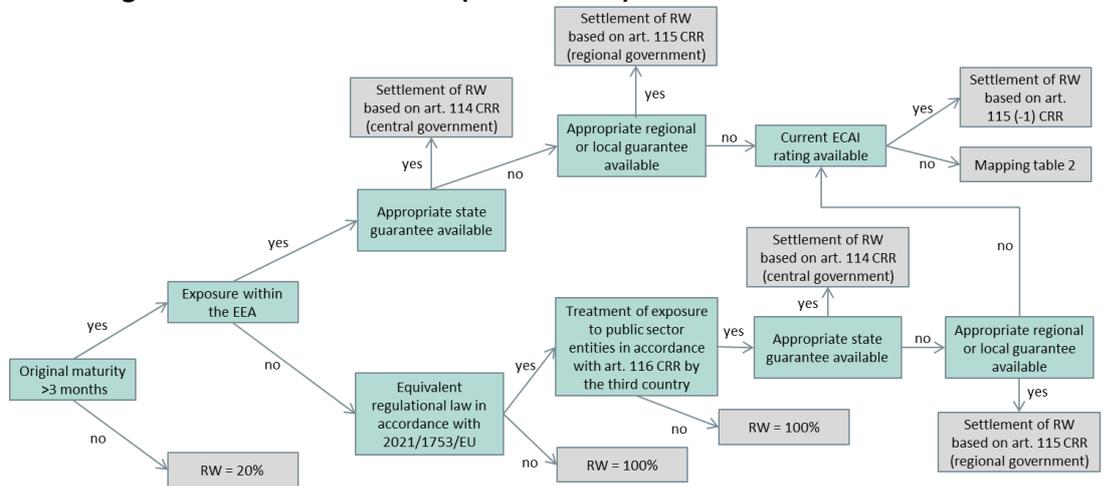


Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Risikogewichtung von Agencies

Grundsätzlich ermöglicht die Existenz einer angemessenen Garantie ein Risikogewicht für eine Agency anzuwenden, das auf die jeweilige garantiegebende Zentral-, Regional- oder Lokalregierung anwendbar wäre. Unklar ist indes, was im Rahmen der CRR als angemessene Garantie erachtet wird. Grundsätzlich dürfte hierunter die explizite Garantie fallen, die u.E. den stärksten Haftungsmechanismus darstellt. Weitere Sicherungsmechanismen wie z.B. die Maintenance Obligation sind hier deutlich schwerer einzuordnen. Die EBA stellt eine [Liste](#) zur Verfügung, auf der alle PSEs aufgelistet sind, die wie Exposure gegenüber RGLA/Sovereigns behandelt werden dürfen. Diese beinhaltet eine explizite Nennung der Emittenten, für die ein Risikogewicht von 0% angewendet werden darf. Besteht keine derartige Zuordnung oder eine angemessene Garantie, werden Risikopositionen gegenüber öffentlichen Stellen, für die eine Bonitätsbeurteilung vorliegt, laut Art. 116 Abs. 2 gemäß Art. 115 Abs. -1 behandelt. Liegt hingegen kein Rating vor, wird auf das Rating der jeweiligen Zentralregierung referenziert (s. unten).

Forderungsklasse öffentliche Stellen (Art. 116 CRR)



Mapping table 2

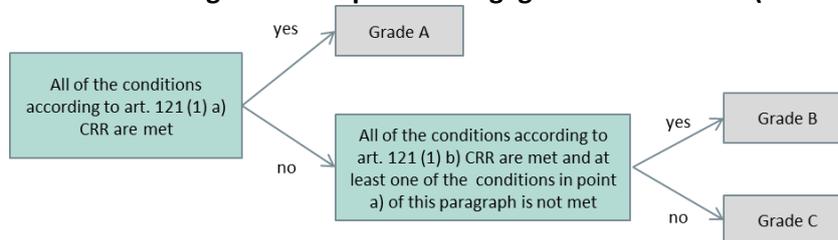
Rating Class of central government	1	2	3	4	5	6	unrated
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	100%	150%	100%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Risikogewichtung von Instituten

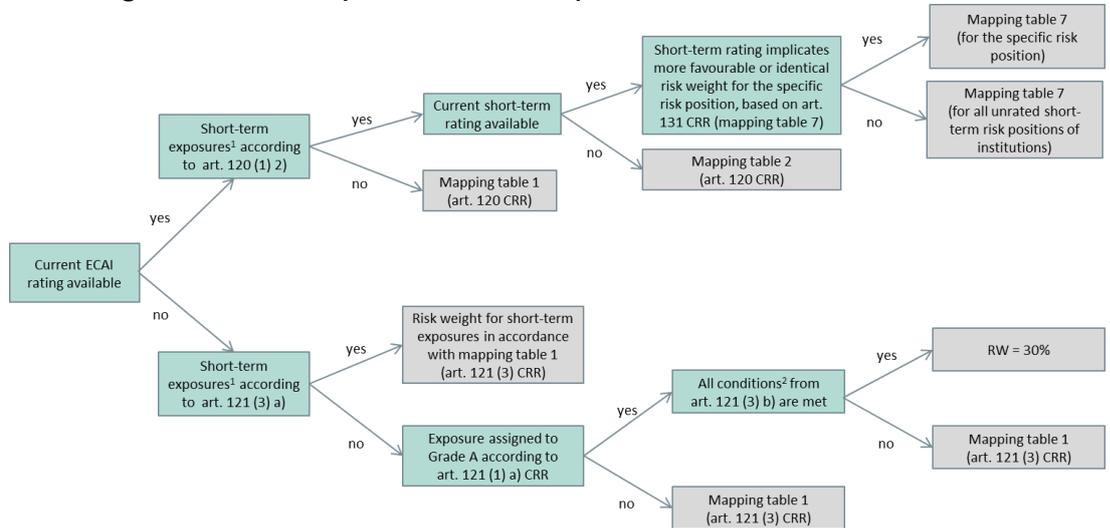
Für Agencies, die keine angemessene Garantie aufweisen und keine Corporates darstellen, ist die Risikogewichtung aus Art. 119 CRR ableitbar. Hier wird auf das Rating referenziert, sofern eines besteht. Unterschiede ergeben sich hier je nach Laufzeit (höchstens drei Monate und größer drei Monaten bzw. bei Risikopositionen aus grenzüberschreitendem Warenverkehr höchstens sechs und größer sechs Monaten). Besteht kein Rating, ergibt sich das Risikogewicht insbesondere in Abhängigkeit von der Zuordnung der Risikoposition auf Grundlage eines Drei-Stufen-Modells und u.a. unter Berücksichtigung der Erfüllung der Eigenmittelanforderungen nach Art. 92 Abs. (1) CRR, wobei Risikopositionen der Stufe A das geringste Risikogewicht zugeordnet wird, sowie in Abhängigkeit von der Laufzeit.

Stufenzuordnung von Risikopositionen gegenüber Instituten (Art. 121 CRR)



Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Forderungsklasse Institute (Art. 119 – 121 CRR)



Mapping table 1 (art. 120 CRR)

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	30%	50%	100%	100%	150%

Mapping table 7 (art. 131 CRR)

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	150%	150%	150%

Mapping table 2 (art. 120 CRR)

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	20%	20%	50%	50%	150%

Mapping table 1 (art. 121 (3) CRR)

Rating Class	Grade A	Grade B	Grade C
Risk Weight (RW) for short-term exposures	20%	50%	150%
Risk Weight (RW)	40%	75%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

¹ Die Risikoposition hat eine Ursprungslaufzeit von höchstens drei Monaten oder die Risikoposition hat eine Ursprungslaufzeit von höchstens sechs Monaten und resultiert aus dem grenzüberschreitenden Warenverkehr.

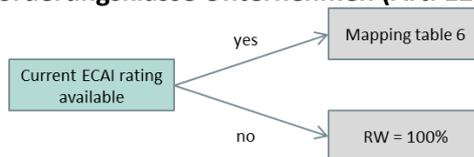
² Die Risikoposition erfüllt keine der unter Buchstabe a) festgelegten Bedingungen, die Quote des harten Kernkapitals des Instituts beträgt mindestens 14% und die Verschuldungsquote des Instituts beträgt mindestens 5%.

Anmerkung: Gemäß Art. 119 Abs.4 CRR können bestimmte Risikopositionen wie Risikopositionen gegenüber Zentralbanken gewichtet werden; gemäß Art. 113 Abs. 6 und 7 CRR ist eine 0%-Gewichtung von Risikopositionen, die Gruppenbeteiligungen betreffen, möglich.

Risikogewichtung von Corporates

Die Risikogewichtung von Corporates wird durch Art. 122 CRR geregelt: Das Risikogewicht ist damit direkt vom Rating des Corporates ableitbar. Besteht kein Rating, wird ein Risikogewicht von 100% zugewiesen. Die für Risikopositionen ohne Bonitätsbeurteilung zuvor geltende Regelung, wonach das Risikogewicht des Zentralstaats anzusetzen ist, in dessen Hoheitsgebiet das Unternehmen seinen Sitz hat, falls dieses höher ist als 100%, gilt seit dem 01. Januar 2025 nicht mehr. Zudem ist für Corporates mit Ratingklasse 3 seit Jahresbeginn ein Risikogewicht von 75% (vorher: 100%) anzusetzen.

Forderungsklasse Unternehmen (Art. 122 CRR)



Mapping table 6

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	75%	100%	150%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals

Daraus abgeleitet ergibt sich für unsere definierte Coverage innerhalb der NORD/LB für supranationale Einheiten Folgendes: Alle Supranationals oder multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs), mit Ausnahme der EUROFIMA und der CAF (beide je 20%), sind mit einem Risikogewichtung von 0% ansetzbar.

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Agencies

Deutlich komplexer ist – wie oben dargelegt – die Einordnung der nationalen und regionalen Förderinstitute, Agencies mit Sondermandaten etc. Auch weist die Mehrheit unserer Coverage ein Risikogewicht von 0% auf. Jedoch ergibt sich aufgrund der teils fehlenden Garantien umgehend eine Einordnung von 20% oder gar 50%. Unsere Einschätzung entnehmen Sie bitte den folgenden zwei Seiten.

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals und Agencies

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Risikogewicht (Standardansatz)	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
EFSF	Supranational	0%	AA-/Aaa/AA-
ESM	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EU	Supranational	0%	AAA/Aaa/AA+
EIB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EBRD	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
NIB	Supranational	0%	-/Aaa/AAA
COE	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EUROF	Supranational	20%	AA/Aa2/AA
IBRD	Supranational	0%	AAAu/Aaa/AAA
IDAWBG	Supranational	0%	-/Aaa/AAA
IFC	Supranational	0%	-/Aaa/AAA
IADB	Supranational	0%	AAAu/Aaa/AAA
CAF	Supranational	20%	AA-/Aa3/AA
ASIA	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
AIIB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
ISDB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
AFDB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
KFW	Deutschland	0%	AAAu/Aaa/AAA
RENTEN	Deutschland	0%	AAA/Aaa/AAA
FMSWER	Deutschland	0%	-/Aaa/AAA
ERSTAA	Deutschland	0%	AAA/Aa1/AA
NRWBK	Deutschland	0%	AAA/Aa1/AA
LBANK	Deutschland	0%	AAA/Aaa/AA+
WIBANK	Deutschland	0%	-/-/AA+
BAYLAN	Deutschland	0%	-/Aaa/-
IBBSH	Deutschland	0%	AAA/-/-
BYLABO	Deutschland	0%	-/Aaa/-
IBB	Deutschland	0%	AAA/Aa1/-
ILBB	Deutschland	0%	AAA/-/-
SABFOE	Deutschland	0%	-/-/AAA
ISBRLP	Deutschland	0%	AAA/-/-
IFBHH	Deutschland	0%	AAA/-/-
CADES	Frankreich	0%	AA-u/Aa3/AA-
AGFRNC	Frankreich	20%	AA-/-/AA-
UNEDIC	Frankreich	0%	AA-/Aa3/AA-
CDCEPS	Frankreich	0%	AA-/Aa3/AA-
BPIFRA (ehemals OSEOFI)	Frankreich	20%	AA-/Aa3/-
SAGESS	Frankreich	20%	-/-/AA-
AFLBNK	Frankreich	0%	AA-/-/AA-
SFILFR	Frankreich	20%	-/Aa3/AA-
SOGRPR	Frankreich	20%	AA-/Aa3/-
CCCI	Frankreich	0% (für garantierte Titel)	AA-u/Aa3/AA-u (garantiert) A/Baa2/- (nicht garantiert)
ALSFR	Frankreich	20%	AA-/Aa2/-

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals und Agencies (fortgeführt)

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Risikogewicht (Standardansatz)	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
BNG	Niederlande	20%	AAA/Aaa/AAA
NEDWBK	Niederlande	20%	-/Aaa/AAA
NEDFIN	Niederlande	0%	AAA/-/AAA
OKB	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
OBND	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
ASFING	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
KBN	Norwegen	20%	-/Aaa/AAA
SEK	Schweden	20%	-/Aa1/AA+
KOMINS	Schweden	0%	-/Aaa/AAA
KUNTA	Finnland	0%	-/Aa1/AA+
KOMMUN	Dänemark	0%	-/Aaa/AAA
FINNVE	Finnland	0%	AA+/Aa1/-
ICO	Spanien	0%	A-/Baa1/A
FADE*	Spanien	0%	-/-
ADIFAL	Spanien	0%	A-/Baa2/-
CORES	Spanien	50%	A-/A
CDEP	Italien	50%	BBB/Baa3/BBB
REFER	Portugal	0% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	-(P)A3/-
BGOSK	Polen	0% (PLN begebene Anleihen) 20%** (EUR begebene Anleihen)	A-(P)A2/-
MAEXIM	Ungarn	50%	BBB/-/BBB-
DEXGRP	Belgien / Frankreich	0% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	AA-/Aa3/AA (garantiert) BBB+/Baa3/BBB- (nicht garantiert)
DBJJP	Japan	20% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	-/A1/A+ (garantiert) -/A1/A (nicht garantiert)
JBIC	Japan	20% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	-/A1/A+
JFM	Japan	20% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	-/A1/A+
EIBKOR	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA
INDKOR	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA-
KDB	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA
SDBC	China	50%	-/A1/A+
EXIMCH	China	50%	A+u/A1/A+
EDC	Kanada	20%	-/Aaa/AAA

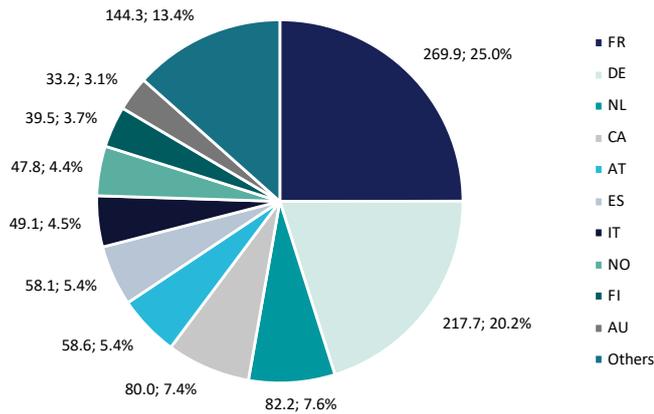
* Es liegen keine Emittentenratings vor, die Anleihen werden jedoch analog zum spanischen Staat geratet

** Ohne Berücksichtigung der vorübergehenden Behandlung nach Art. 500a CRR

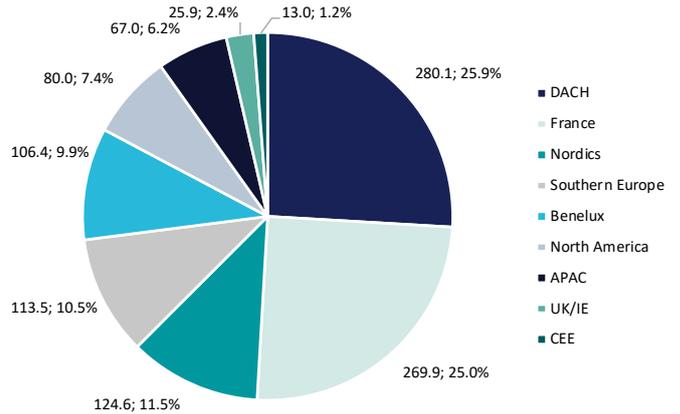
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



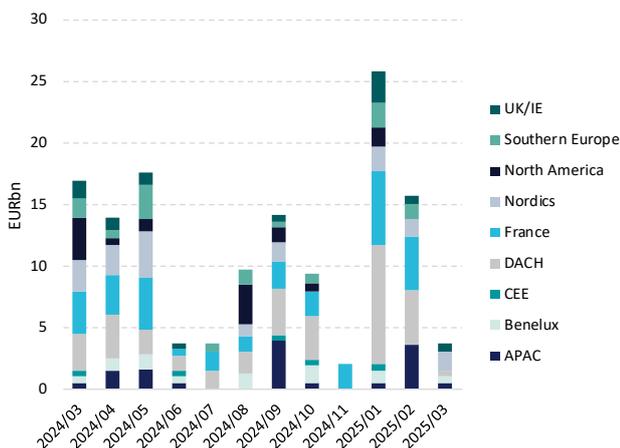
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



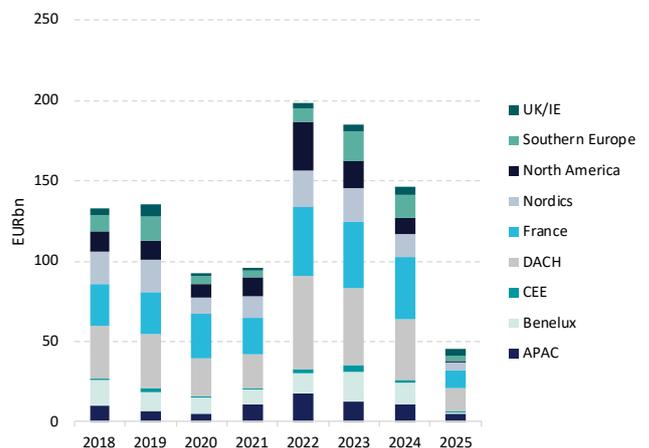
Top-10 Jurisdiktionen

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	269.9	259	30	0.98	9.2	4.6	1.57
2	DE	217.7	303	48	0.66	7.7	3.8	1.63
3	NL	82.2	83	4	0.93	10.4	5.6	1.42
4	CA	80.0	58	1	1.36	5.6	2.5	1.50
5	AT	58.6	97	5	0.60	7.9	4.0	1.61
6	ES	58.1	48	6	1.07	10.7	3.2	2.19
7	IT	49.1	63	6	0.76	8.4	3.9	2.04
8	NO	47.8	58	12	0.82	7.2	3.4	1.23
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.1	1.77
10	AU	33.2	33	0	1.00	7.3	4.0	1.97

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

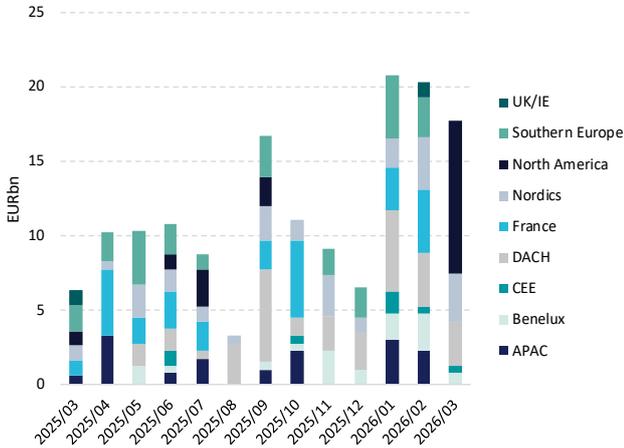


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

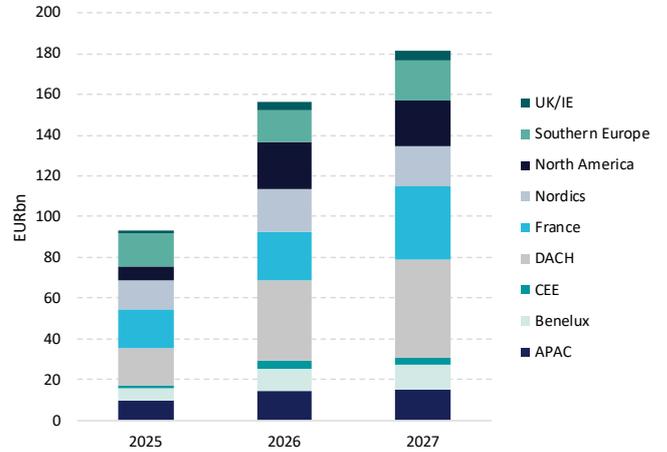


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

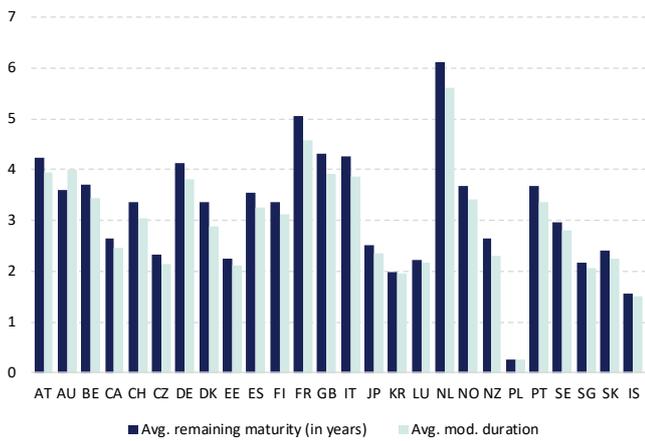
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



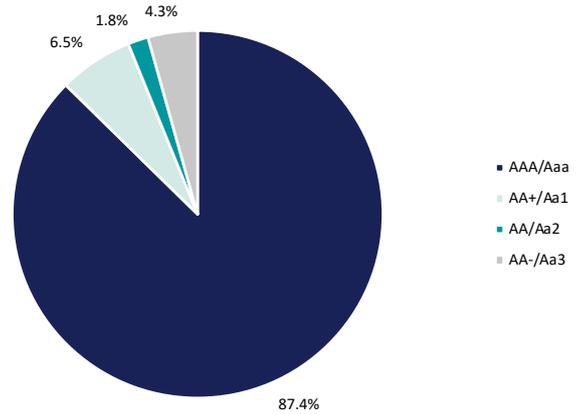
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



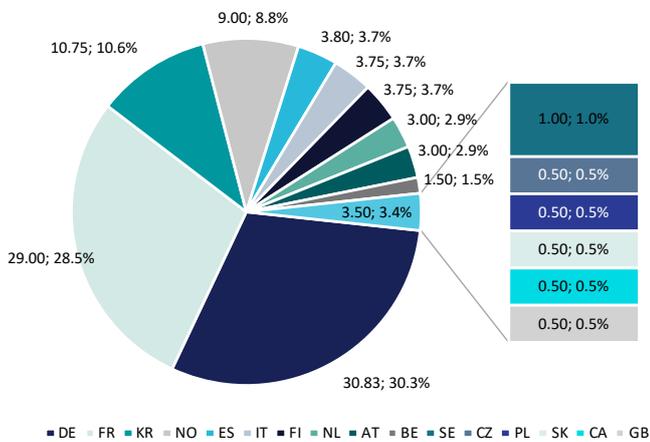
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



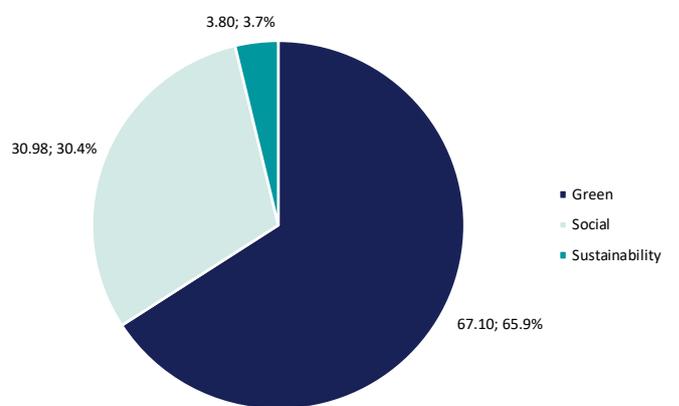
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

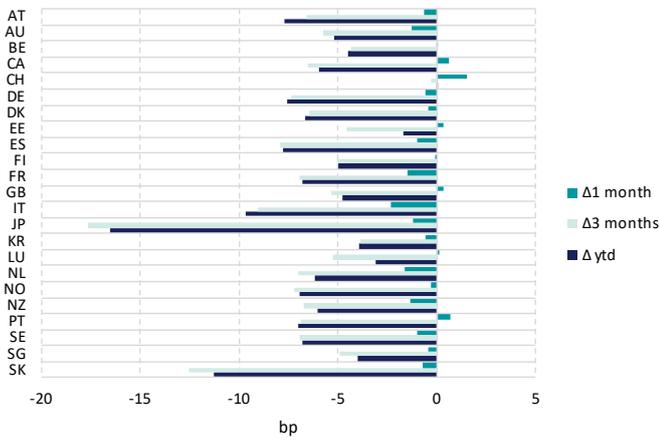


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

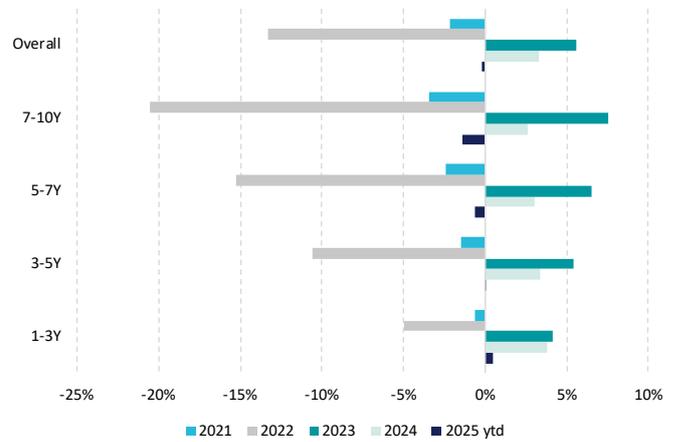


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

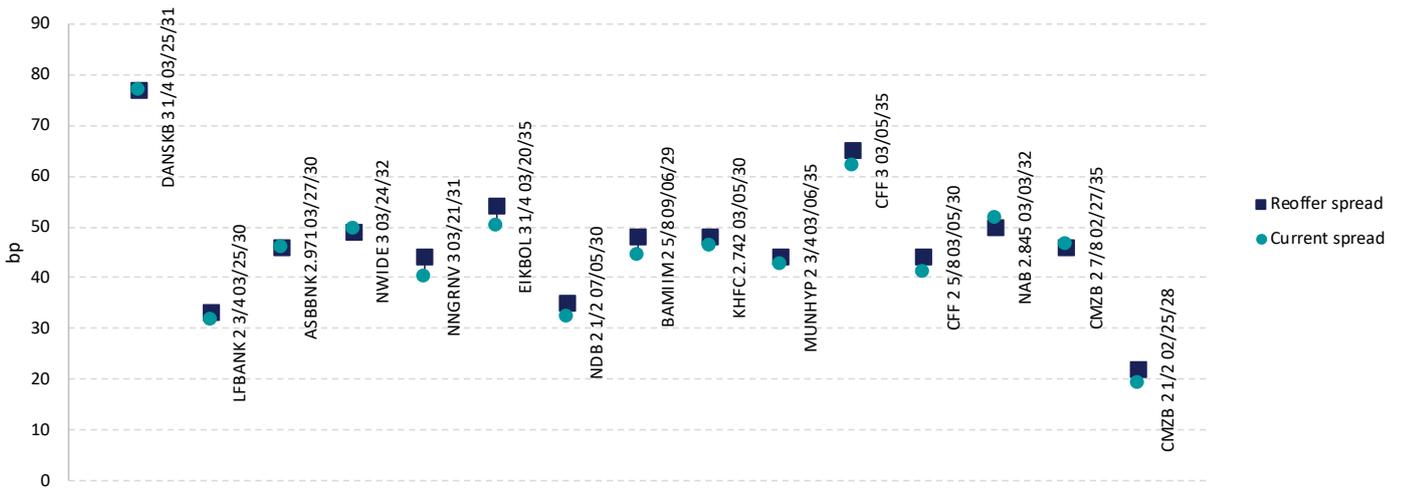
Spreadveränderung nach Land



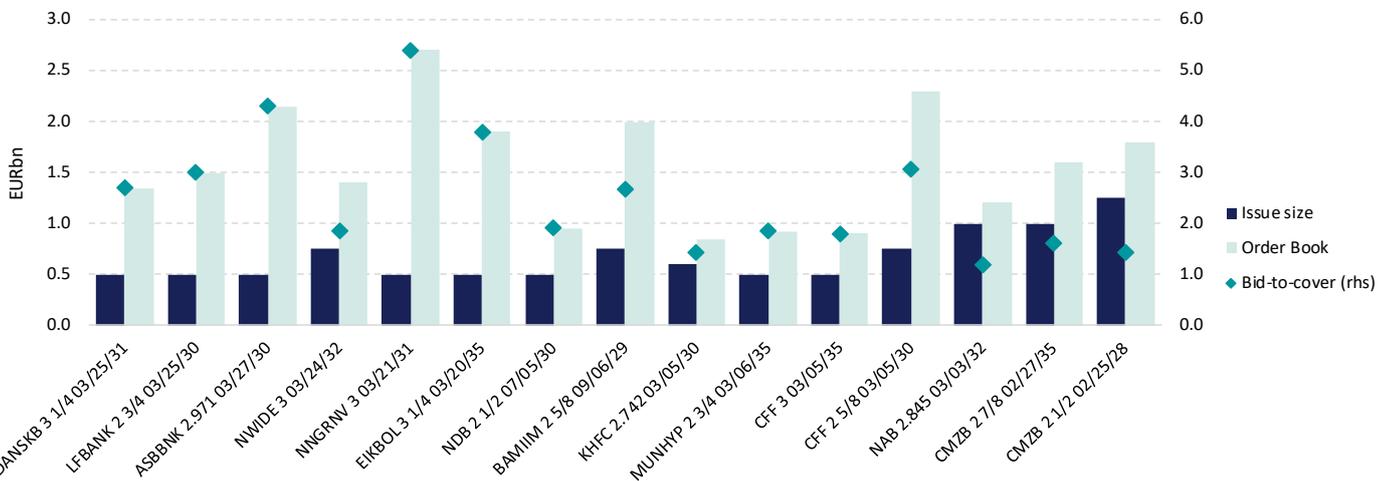
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



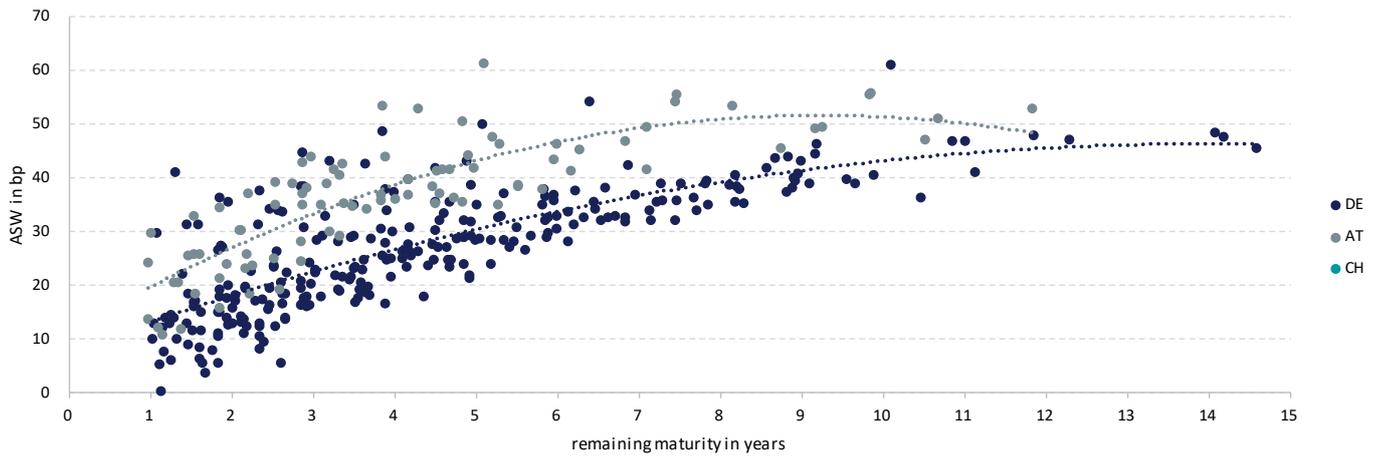
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



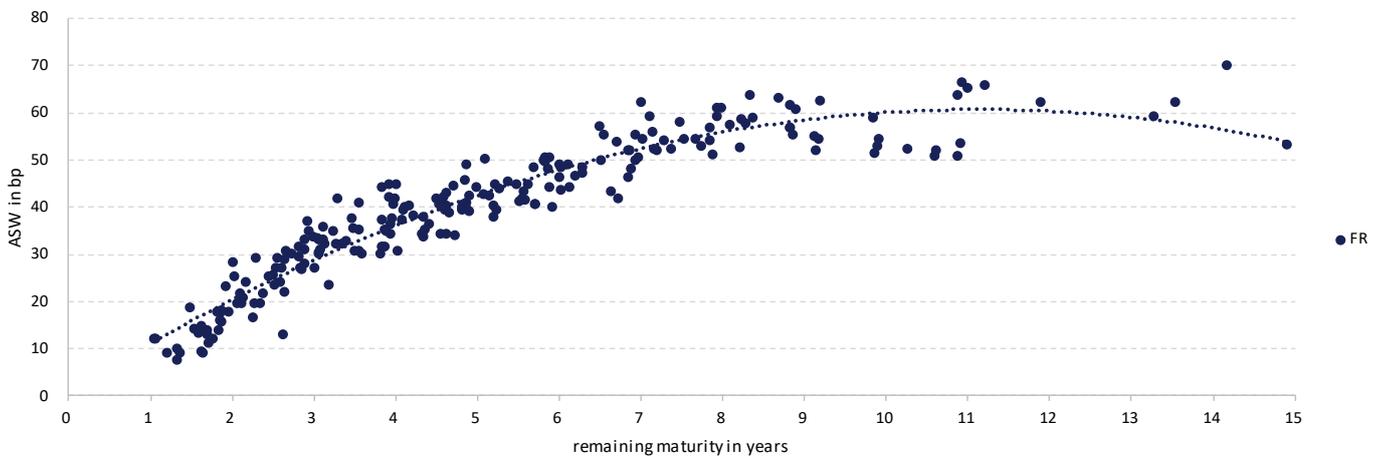
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

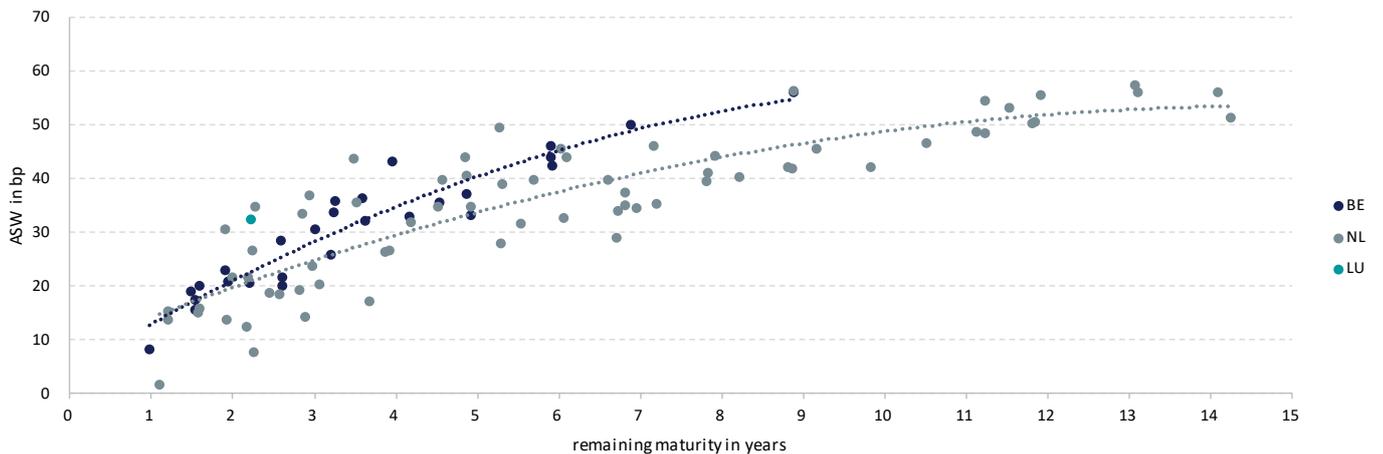
DACH 



France 

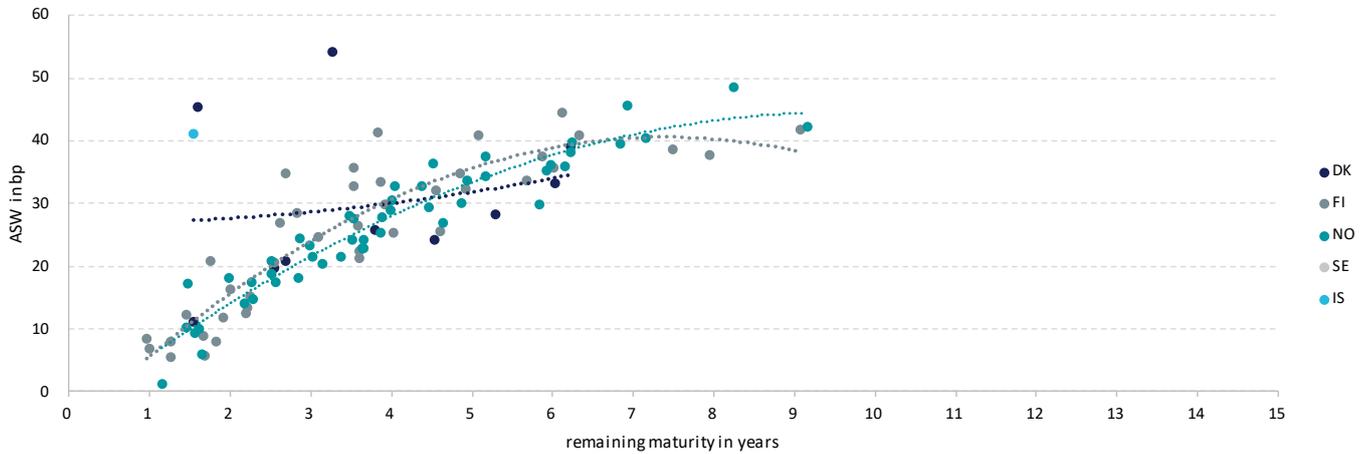


Benelux 

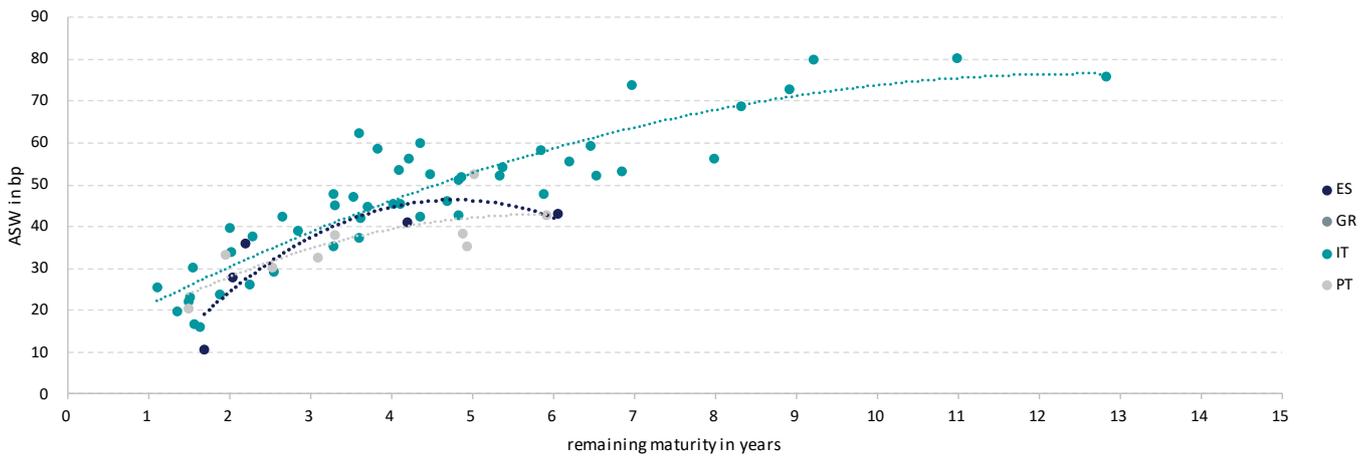


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

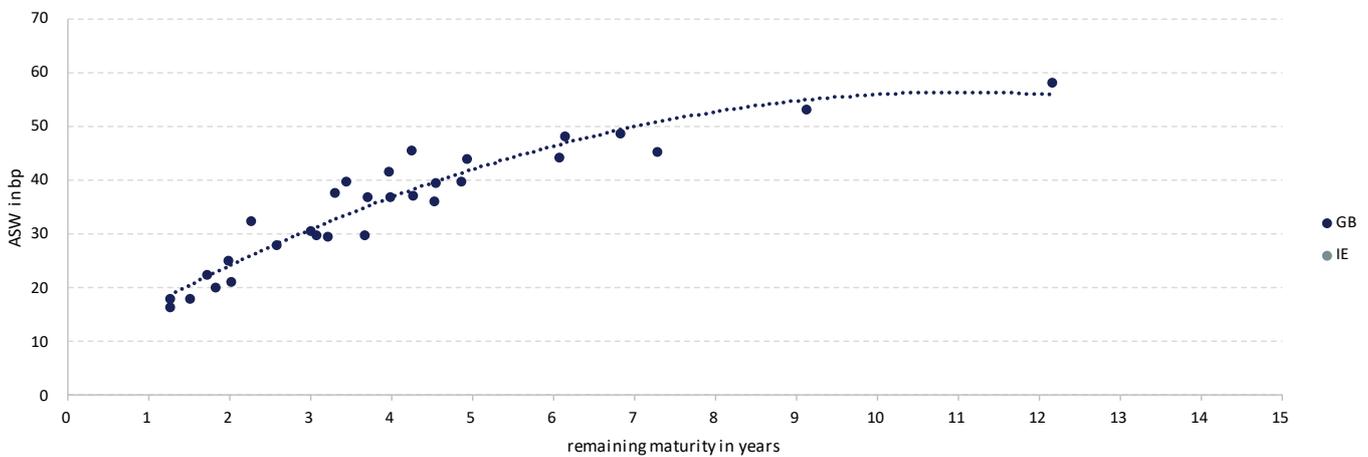
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



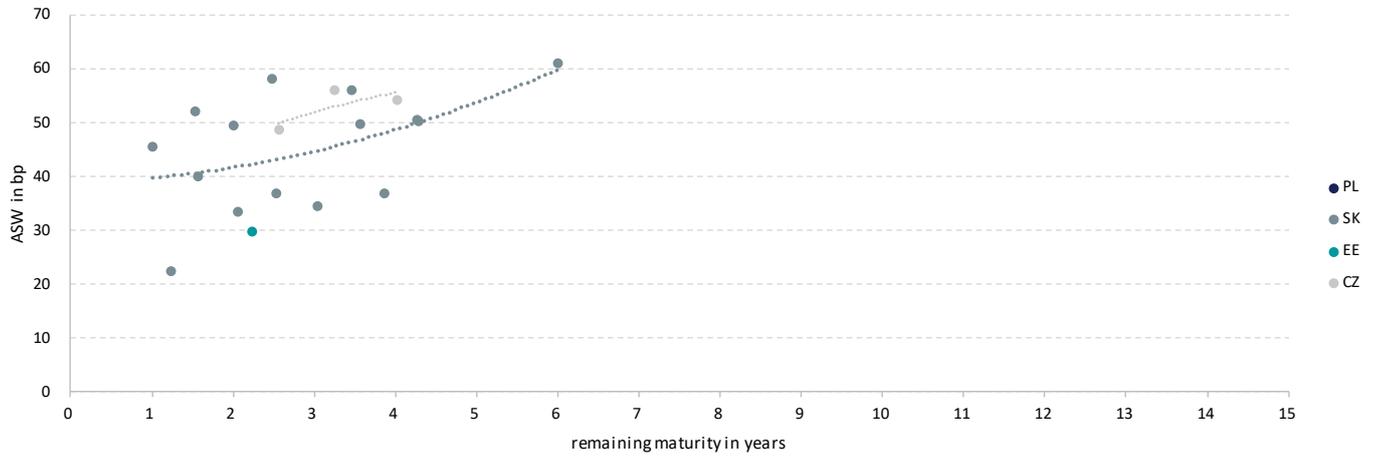
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



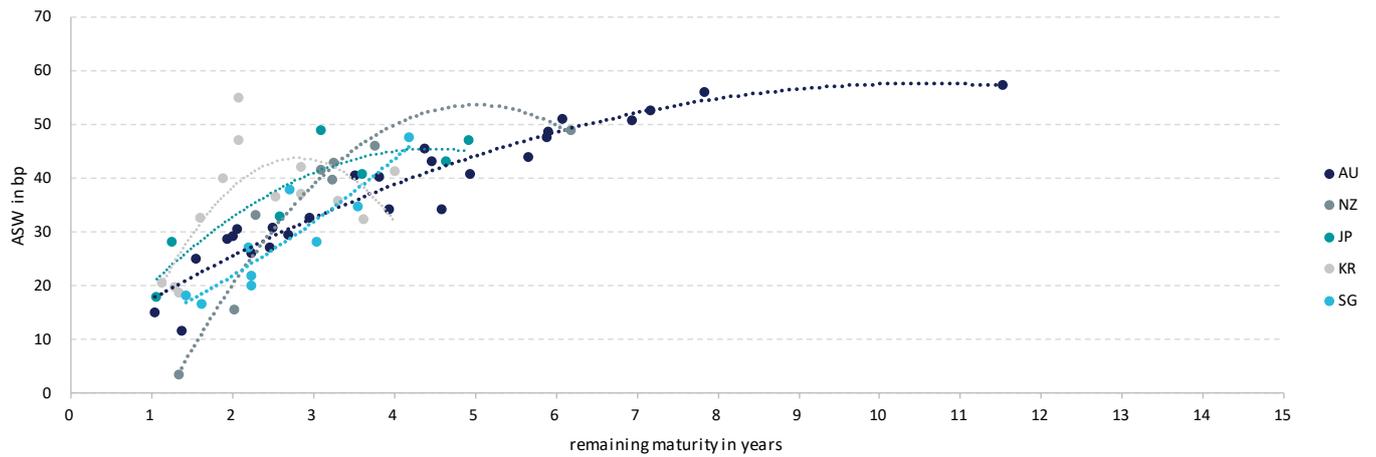
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



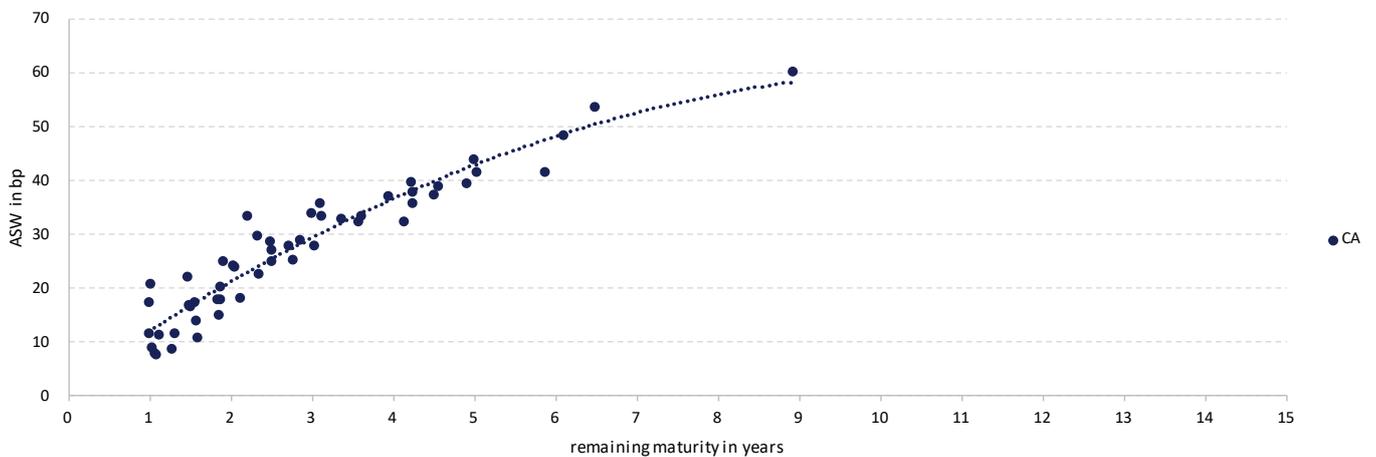
CEE 



APAC 



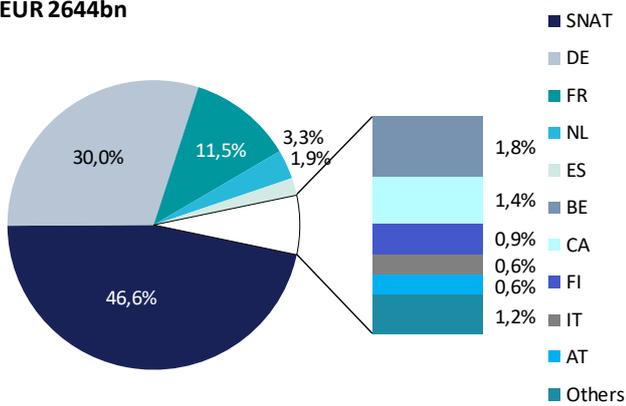
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

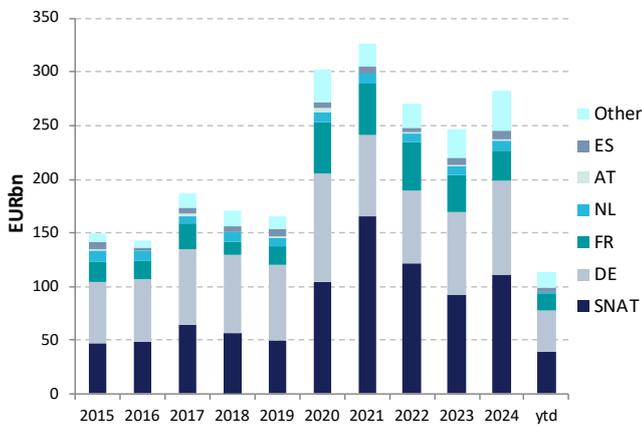
EUR 2644bn



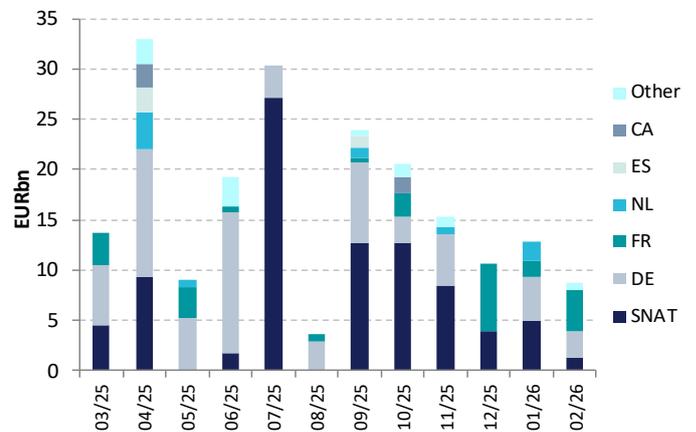
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.232,5	255	4,8	7,6
DE	794,6	595	1,3	6,0
FR	305,0	206	1,5	5,6
NL	86,0	68	1,3	6,1
ES	51,5	71	0,7	4,9
BE	48,4	49	1,0	9,8
CA	37,8	26	1,5	5,1
FI	24,6	26	0,9	4,3
IT	16,8	21	0,8	4,2
AT	16,0	21	0,8	4,6

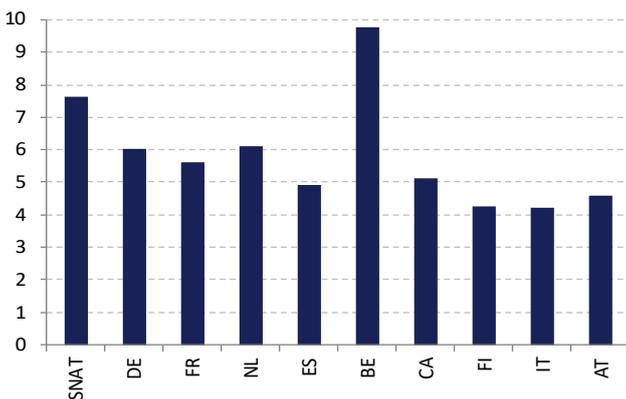
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



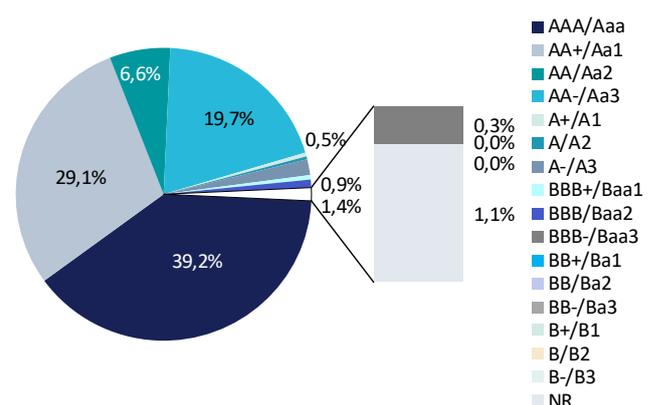
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



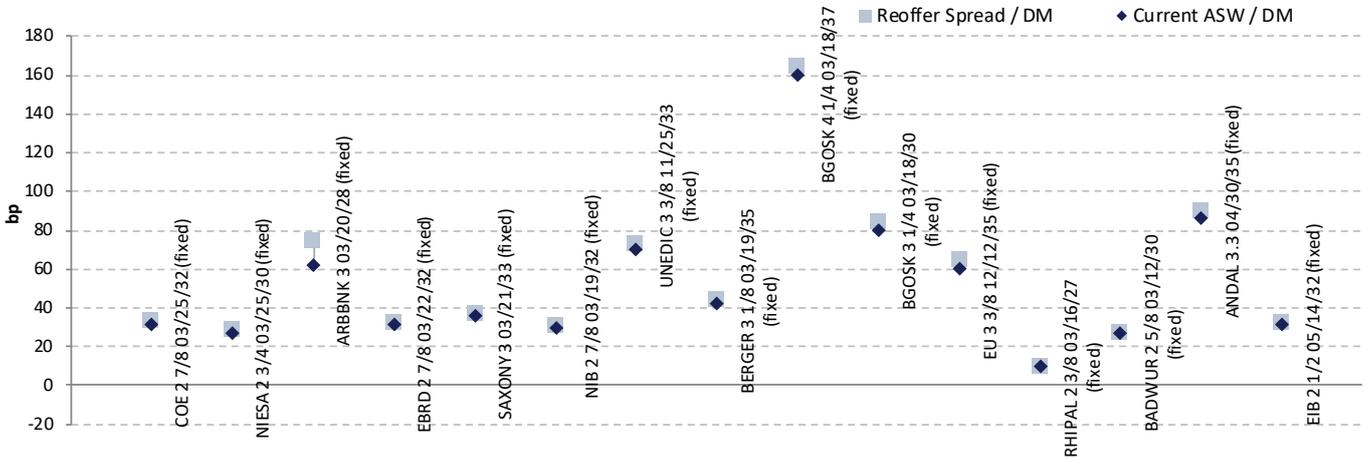
Vol. gew. Modified Duration nach Land



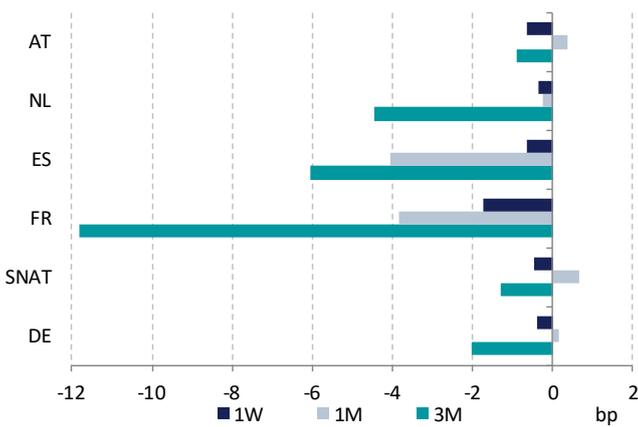
Ratingverteilung (volumengewichtet)



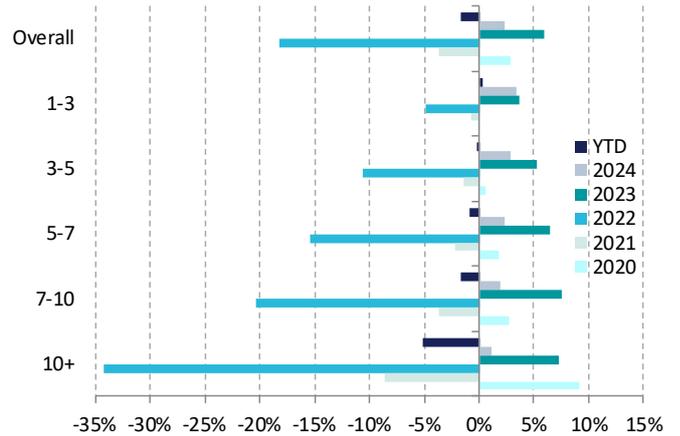
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



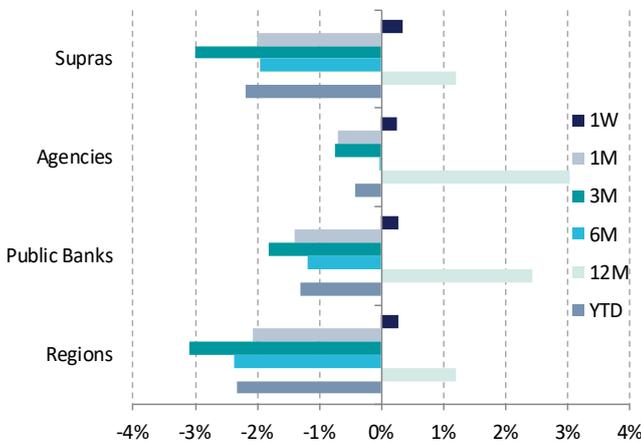
Spreadentwicklung nach Land



SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

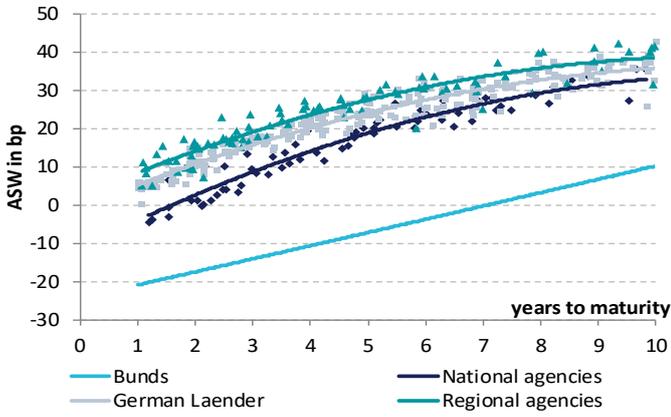


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

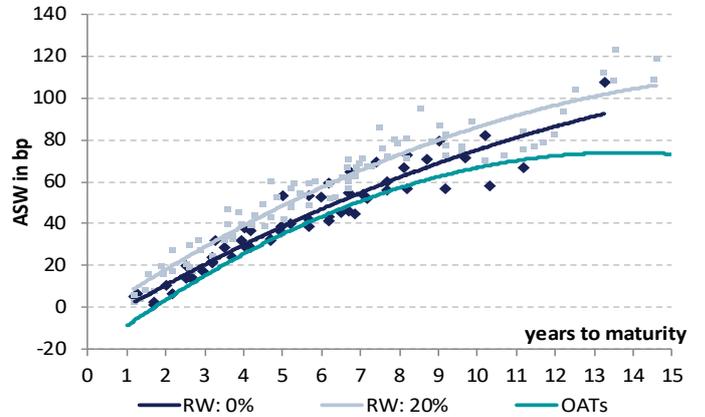


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

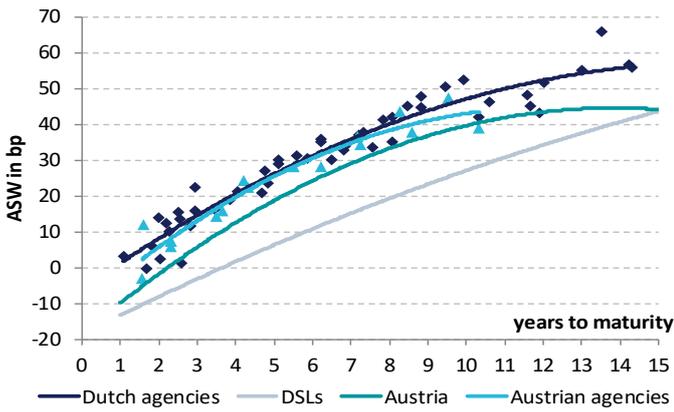
Germany (nach Segmenten)



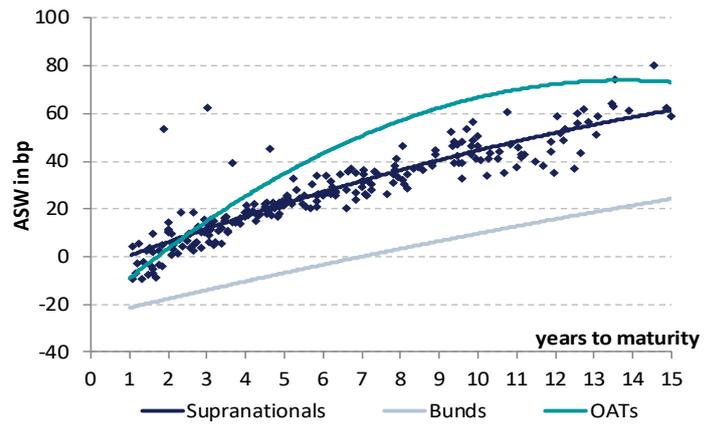
France (nach Risikogewichten)



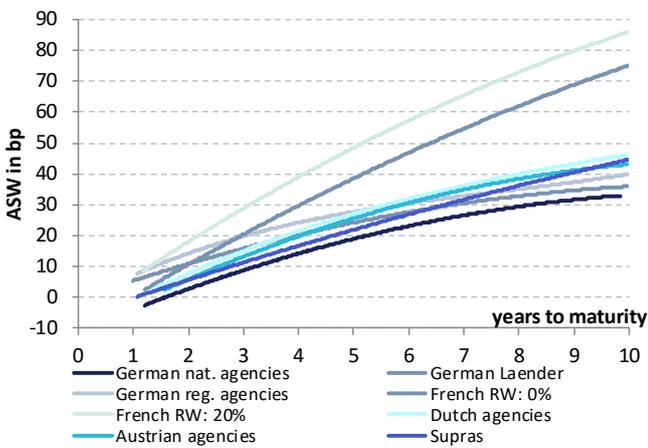
Netherlands & Austria



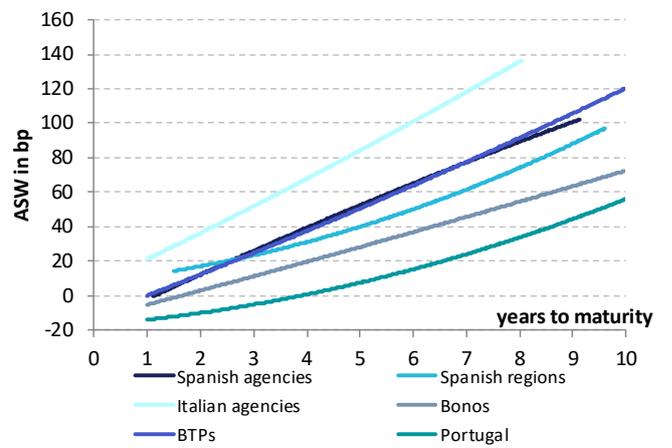
Supranationals



Core



Periphery



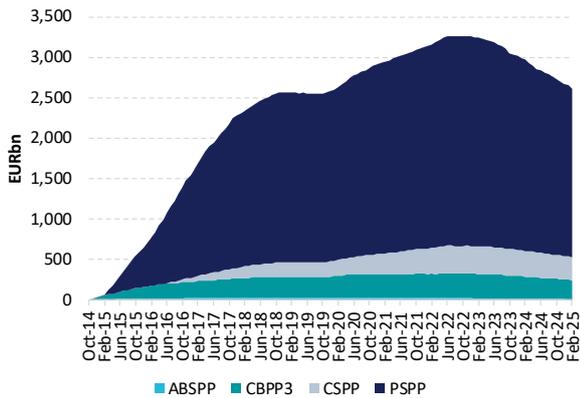
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

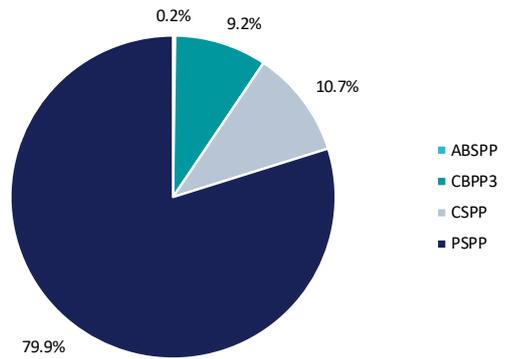
EZB-Tracker

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

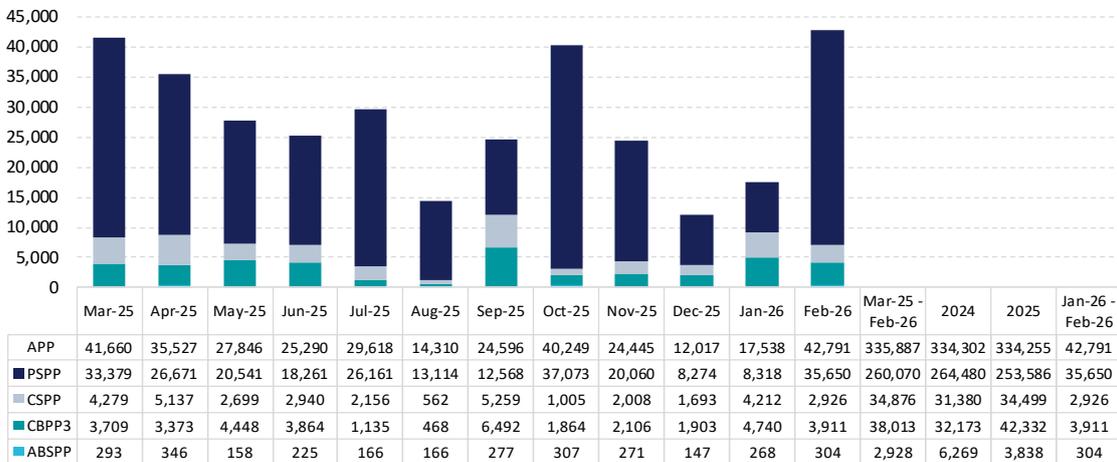
APP: Portfolioentwicklung



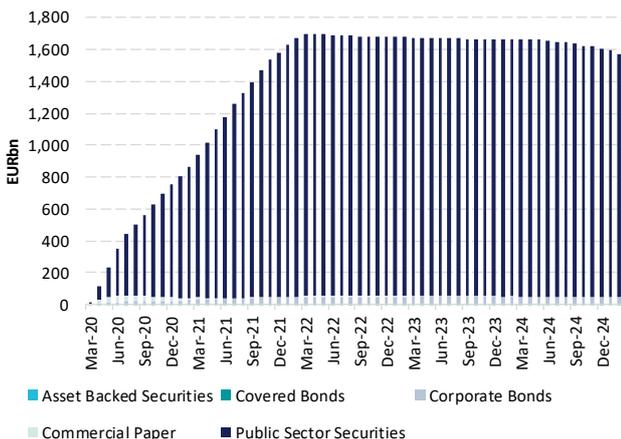
APP: Portfoliostruktur



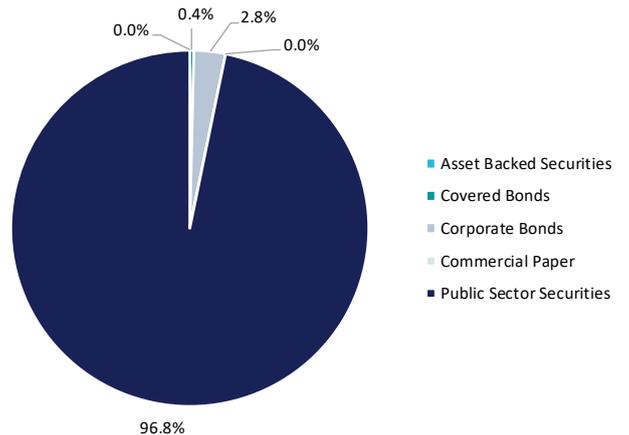
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



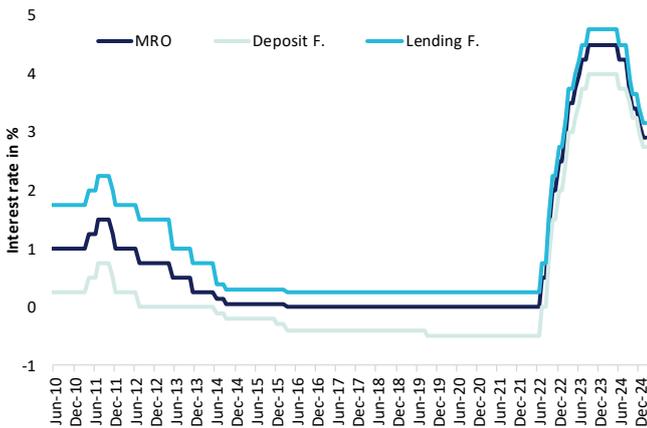
PEPP: Portfoliostruktur



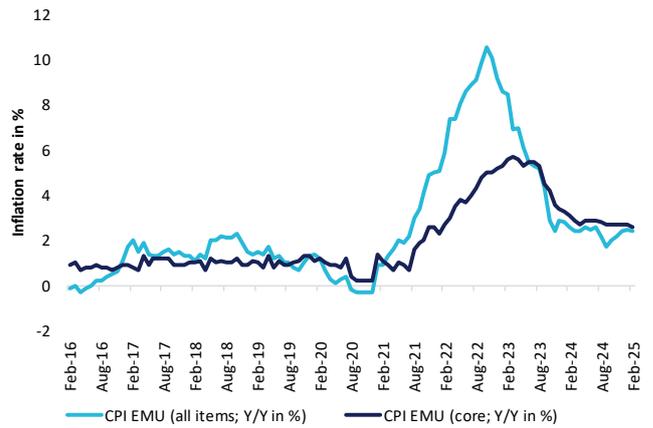
Charts & Figures

Cross Asset

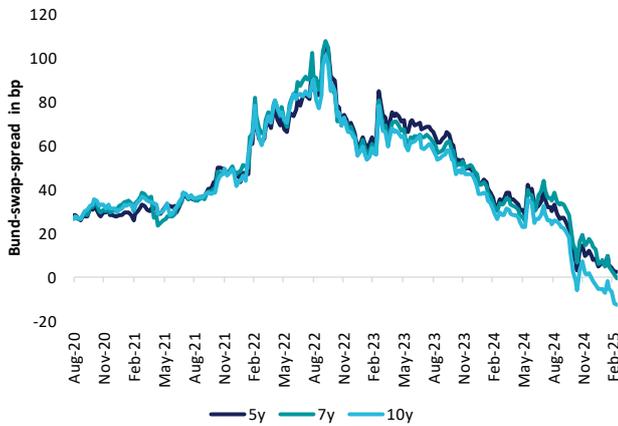
EZB-Leitzinssätze



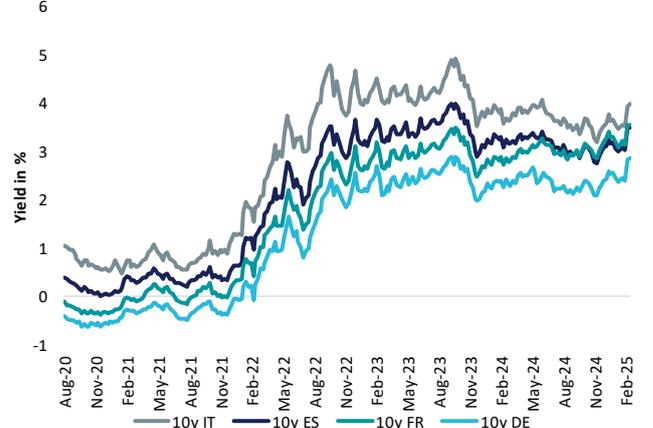
Inflationsentwicklung im Euroraum



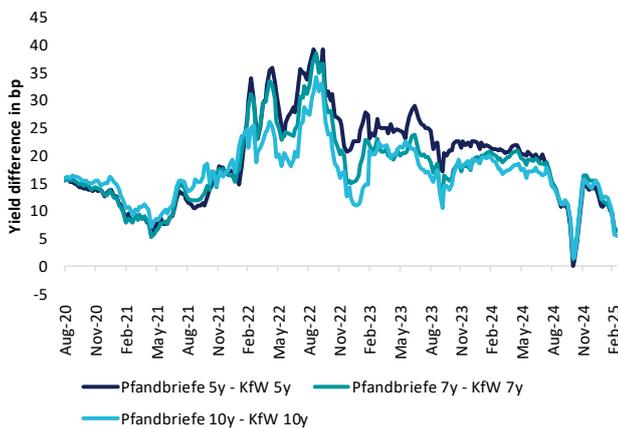
Bund-Swap-Spread



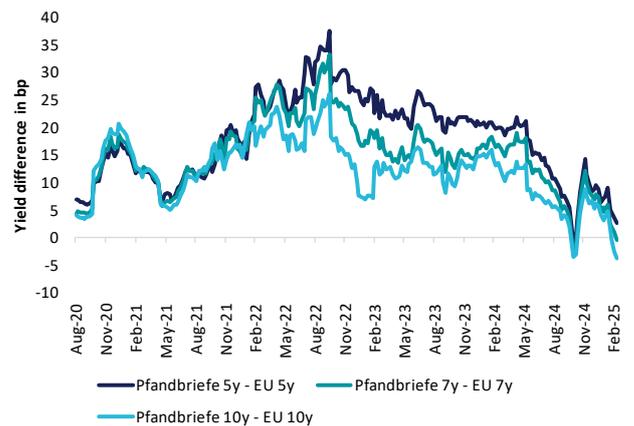
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
10/2025 ♦ 12. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
09/2025 ♦ 05. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025
08/2025 ♦ 26. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt? ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
07/2025 ♦ 19. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2025 ♦ 12. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus
05/2025 ♦ 05. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt ▪ SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025
04/2025 ♦ 29. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage
03/2025 ♦ 22. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024 ▪ 30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)
02/2025 ♦ 15. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024
01/2025 ♦ 08. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds ▪ SSA-Jahresrückblick 2024
42/2024 ♦ 18. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien
41/2024 ♦ 11. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF ▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024
40/2024 ♦ 04. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025 ▪ SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien
39/2024 ♦ 27. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments ▪ Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024
38/2024 ♦ 20. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
37/2024 ♦ 13. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus
36/2024 ♦ 6. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
35/2024 ♦ 30. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts? ▪ Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus

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)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

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-Zinssenkung im Zuge von Rambo-Zambo-Anleihepaketen](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 19. März 2025 (08:50 Uhr)