



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt</b>	<b>11</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025</b>	<b>17</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>21</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>27</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>30</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>31</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>32</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>33</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>34</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

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

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autor: Alexander Grenner

### Primärmarkt: Im Zeichen der Nordics?

Bereits in der vergangenen Ausgabe konnten wir im Primärmarktteil über einen hohen Anteil von Emissionen aus der Nordics-Region berichten, gleich drei der sechs Neuemissionen kamen aus Norwegen, Schweden und Dänemark. In dieser Woche sind nun alle Emissionen in den betrachteten Handelstagen von Emittenten aus dieser Region vorgenommen worden. Den Anfang machte die norwegische DNB Boligkreditt (vgl. [Issuer View](#)) am 20. März. Für den Emittenten ist es der zweite Primärmarktauftritt im laufenden Jahr, nachdem am 20. Januar bereits EUR 1,5 Mrd. (5,0y) bei den Investoren platziert werden konnten. Auch dieses Mal entschied sich die Bank für eine finale Size ihres Covered Bonds von EUR 1,5 Mrd. (Laufzeit: 4,5y). Zudem konnte ein Reoffer-Spread von ms +30bp erzielt werden, was einer Reduktion im Vermarktungsprozess von sechs Basispunkten gegenüber der Guidance (ms +36bp area) entspricht. Im Vergleich zu ihrem Deal im Januar war die Überzeichnung des Buches etwas geringer (Bid-to-cover-Ratio: 2,6x), im aktuellen Marktumfeld lässt sich aber von einer sehr erfolgreichen Transaktion sprechen. 50% der allokierten Investoren sind der DACH-Region zuzuordnen, bei der Verteilung nach Investorenart machen Banken mit 59% den dominanten Anteil aus. Zum Abschluss der letzten Handelswoche wagte sich mit der Sparebanken Vest Boligkreditt erneut ein Emittent aus Norwegen an den Markt. Die Transaktion mit einer Guidance von ms +41bp area wies nach Schließung der Bücher ein Orderbuch von EUR 1,65 Mrd. und einen finalen Spread von ms +34bp auf. Letztlich entschied sich die Bank für eine Dealsize von EUR 750 Mio. Damit haben sich in 2025 bereits vier der sieben aktuell im EUR-Benchmarksegment aktiven Emittenten am Primärmarkt gezeigt. Zum Auftakt in die neue Woche entschied sich die Stadshypotek aus Schweden, mit frischer Ware im Volumen von EUR 1,0 Mrd. bei einer Laufzeit von sieben Jahren auf die Investoren zuzugehen (finaler Spread: ms +40bp). Auch aus Schweden haben damit in diesem Jahr immerhin drei der sechs aktiven EUR-Benchmarkemittenten neue Covered Bonds begeben. Passend dazu gehen wir auch im [Fokusartikel](#) dieser Ausgabe unter anderem etwas genauer auf die nordischen Emittenten ein.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Stadshypotek	SE	24.03.	XS3037817494	7.0y	1.00bn	ms +40bp	- / Aaa / -	-
Sparebanken Vest	NO	21.03.	XS3037102301	5.3y	0.75bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-
DNB Boligkreditt	NO	20.03.	XS3035906844	4.5y	1.50bn	ms +30bp	- / Aaa / AAA	-

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

### Sekundärmarkt: Nachfrage im mittleren Laufzeitsegment hält an

Im Sekundärmarkt kann weiterhin eine Konzentration der Nachfrage nach Covered Bonds aus Core-Jurisdiktionen wie Deutschland, Frankreich und den Niederlanden, im Laufzeitsegment von fünf bis sieben Jahren, konstatiert werden. Das lange Laufzeitsegment wurde eher am Rande nachgefragt. Die jüngst platzierten Deals sind jeweils gut am Sekundärmarkt aufgenommen worden. Insgesamt lässt ein Anstieg des absoluten Renditeniveaus die Nachfrage nach Covered Bonds aktuell weiter ansteigen, wobei das Angebot eher begrenzt bleibt.

**S&P I: Bestätigung der Ratings der Compagnie de Financement Foncier**

Die Ratingexperten von S&P haben kürzlich die kurz- und langfristigen Sovereign Credit Ratings von Frankreich (Fremd- und Eigenwährung) von AA-/A-1 bestätigt. Gleichzeitig wurde allerdings der Ausblick von „stable“ auf „negative“ angepasst. Als Folge dieser Entscheidung wurden auch die Ratings des Covered Bond-Emittenten Compagnie de Financement Foncier (CFF) überprüft. Am 19. März gab die Agentur schließlich bekannt, dass die Bestnoten sowohl des hypothekarischen als auch des öffentlich besicherten Covered Bond-Programms des Emittenten (AAA) mit nach wie vor stabilem Ausblick bestätigt wurden. Als Begründung hoben die Ratingexperten hervor, dass ein Sovereign-Downgrade nicht automatisch eine Ratingverschlechterung des Emittenten zur Folge habe, gegeben der Annahme, dass alle anderen Faktoren gleichbleiben. Beide Covered Bond-Programme sind zudem mit einem Puffer von vier Notches Uplift versehen, sollte das Long Term Issuer Credit Rating (ICR) der Muttergesellschaft BPCE (A+) von einem Downgrade betroffen sein. Im EUR-Benchmarksegment ist die CFF aktuell mit einem ausstehenden Volumen von EUR 35,6 Mrd. vertreten, wobei die letzte Emission in Form einer Dual Tranche (EUR 750 Mio.; 5,0y & EUR 500 Mio.; 10,0y) erst im Februar des laufenden Jahres am Markt platziert wurde. Auch für den restlichen Jahresverlauf gehen wir davon aus, dass sich die CFF noch das ein oder andere Mal am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zeigen dürfte.

**Moody's I: Anpassung der Ratings von vier griechischen Covered Bond-Programmen**

Moody's gibt in einer aktuellen Mitteilung die Heraufstufung der Ratings von vier Covered Bond-Programmen aus Griechenland bekannt. Auslöser dieser Entscheidung war ursprünglich das Upgrade des Emittenten- und Bondratings Griechenlands von Ba1 auf Baa3 mit stabilem Ausblick vom 14. März 2025. Infolgedessen wurde das Local-Currency Bond Ceiling Griechenlands von A1 auf Aa3 angepasst, was wiederum auch entscheidend für die erwähnten Anpassungen der Covered Bond-Ratings war. Die jeweils betroffenen Emittenten sind die National Bank of Greece, Eurobank, Alpha Bank sowie die Piräus Bank. Die Covered Bond-Ratings dieser Emittenten entsprechen nun der Obergrenze für Anleihen aus Griechenland in lokaler Währung (Aa3). Auch das Counterparty Risk-Assessment wurde seitens Moody's jeweils von Baa2 auf Baa3 angehoben und die Übersicherungsquoten entsprechen den Voraussetzungen für das neue Rating. Aktuell ist kein griechischer Emittent mit ausstehenden Anleihen EUR-Benchmarksegment vertreten, zuletzt war hier die Alpha Bank mit einer Emission aus 2018 am Markt aktiv, die im Februar 2023 fällig wurde. Auch die Eurobank und die National Bank of Greece sind in der Vergangenheit bereits mit Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat auf die Investoren zugegangen. Wir rechnen für den weiteren Jahresverlauf mit keiner frischen Ware von griechischen Emittenten in diesem Marktsegment. Jedoch zeigen wir uns optimistisch, dass es in der Zukunft erneut zu Neuemissionen aus dieser Jurisdiktion kommen wird, was nicht zuletzt auch mit den positiven Beurteilungen der Ratingagenturen in Verbindung stehen dürfte.

**S&P II: Ausblick auf die norwegischen und finnischen Covered Bond-Märkte**

In Verbindung zu unserem aktuellen [Fokusartikel](#) über die Nordics, Emissionen im Non-EUR-Format und dem dänischen Covered Bond-Markt möchten wir auch kurz auf die von S&P veröffentlichten „Norwegian And Finnish Covered Bond Market Insights 2025“ eingehen. Laut diesen sollte sich das sinkende Zinsniveau insgesamt positiv auf die Schuldendienstfähigkeit der Haushalte auswirken und gleichzeitig zu einer Erholung der Wohnungpreise in Norwegen und Finnland beitragen. Besonders für Norwegen rechnen die Ratingexperten mit einem Wachstum der Immobilienmärkte aufgrund von Lockerungen der makroprudenziellen Vorgaben. In Finnland könnten aktuelle strukturelle Schwierigkeiten der Immobilienfonds (Real Estate Funds) eher zu einer Verzögerung der Erholung der Immobilienpreise beitragen. Diese Real Estate Funds sind eine beliebte Investorengruppe auf dem heimischen Wohnungsmarkt, machen laut der finnischen Finanzaufsichtsbehörde allerdings nur etwa 7% der gesamten Nettovermögenswerte der in Finnland registrierten Fonds aus. S&P geht nicht davon aus, dass sich diese Entwicklungen negativ auf das Dual Recourse-Produkt Covered Bond auswirken werden. Zusammenfassend sind die Risikoexperten der Meinung, dass die Rating-Performance der Covered Bond-Programme weiterhin durch die soliden Ratingpuffer unterstützt wird.

**Scope: Zollunsicherheiten belasten Assetqualität spanischer Banken**

Die Ratingexperten von Scope haben einen Blick auf die aktuelle Entwicklung spanischer Banken gelegt. Sie stellen fest, dass trotz Spaniens guter wirtschaftlicher Entwicklung besonders die aktuellen Unsicherheiten mit Blick auf mögliche Handelszölle der USA Druck auf die Assetqualität spanischer Banken ausüben könnten, indem sie die Exportnachfrage belasten (besonders bei gewerblichen Darlehen). Zudem wird aufgrund des sinkenden EZB-Leitzinsniveaus ein starker Nachfrageanstieg nach Retail-Krediten erwartet, was laut Scope zusätzlich den Wettbewerbsdruck erhöhen und die Gewinnmargen spanischer Banken belasten könnte. Die Kapitalisierung der Banken bleibe laut der Agentur im Quartalsvergleich auf einem angemessenen Niveau, allerdings wird das überschüssige Kapital durch Maßnahmen wie Dividendenausschüttungen oder Risikotransfers aktiv gesteuert und eng an die jeweils vorgegebenen CET1-Quoten angepasst. Auch die Fundingkosten bleiben stabil, hier profitieren die spanischen Banken von den in Folge des Zinsanstiegs 2022 deutlich gewachsenen Einlagenniveaus. Auch in unserer Prognose für Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat aus Spanien rechnen wir für 2025 bei hohen Fälligkeiten mit einem deutlich sinkenden Net Supply. Bisher haben wir in diesem Jahr lediglich die Caja Rural de Navarra am Primärmarkt begrüßen können, im restlichen Jahresverlauf rechnen wir noch mit weiteren Emissionen in Höhe von EUR 3,5 Mrd.

**Vseobecna uverova banka tritt Covered Bond Label Foundation bei**

Nachdem wir bereits regelmäßig über Neuzugänge in der Covered Bond Label Foundation (CBLF) berichtet haben, ist am 21. März nun auch die slowakische Vseobecna uverova banka (VUB) dem Label beigetreten. Damit ist die Bank der zweite Emittent aus der Slowakei, der zukünftig nach den Transparenzanforderungen des Harmonised Transparency Templates berichten wird. Andrej Hronec, Head of Treasury and ALM bei der VUB zeigt sich überzeugt, dass die Bank mithilfe des Labels sicherstellen wird, den höchsten Transparenzanforderungen ihrer Investoren gerecht zu werden. Luca Bertalot, CBLF-Administrator, hob darüber hinaus den Mehrwert hervor, den das Label als Qualitätsmaßstab für Investoren biete. Mit dem Beitritt der VUB umfasst die CBLF nun insgesamt 155 Emittenten und 192 Cover Pools aus 25 verschiedenen Jurisdiktionen.

**Moody's II: Österreichische Banken mit starkem Makroprofil**

Die Ratingagentur Moody's bewertet in einer aktuellen Analyse das Makroprofil österreichischer Banken mit der Note „Strong +“. Diese profitieren besonders von der starken und diversifizierten Wirtschaft des Landes, gekennzeichnet von einer hohen Wertschöpfung der Industrie und einem wettbewerbsfähigen Tourismussektor. Auch ein stabiler institutioneller Rahmen wird von den Ratingexperten als positiver Faktor hervorgehoben, trotz der Korruptionsvorwürfe auf höchster Regierungsebene. Die Verschuldung des privaten Sektors im Verhältnis zum BIP ist in den vergangenen Jahren tendenziell rückläufig. Zudem profitieren österreichische Banken von einem hohen Einlagenniveau und sind nur moderat abhängig von volatiler Marktfinanzierung. Auf der Seite der Herausforderungen nennt Moody's mögliche Ertragsschwankungen aufgrund bedeutender Kapitalbeteiligungen an Banken und Non-Financials. Diese könnten unter bestimmten Stressbedingungen die Stabilität des Bankensystems belasten. Österreichische Covered Bonds sollten unserer Ansicht nach weitestgehend unbeeinträchtigt von einem solchen Stressszenario sein. Der im Verhältnis zum BIP rückläufige Verschuldungsgrad von Unternehmen und privaten Haushalten wird von den Risikoexperten zwar als Credit Positive bewertet, schränkt auf der anderen Seite aber auch die Nachfrage nach neuen Krediten ein. Des Weiteren erhöhe ein großer Anteil an variabel verzinsten Krediten im Bankensystem die Schuldenlast für Verbraucher und Unternehmen.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **EU-Kommission stellt Vision für Europäische Verteidigung vor**

Die EU-Kommission hat im Rahmen eines „[White Papers](#)“ ihre Vorstellungen und Handlungsschwerpunkte hinsichtlich der Schaffung einer Europäischen Verteidigungsunion konkretisiert. Unter dem Schlagwort „Readiness 2030“ beabsichtigt die EU mehr Verantwortung für die eigene Sicherheit zu übernehmen, indem in eine robuste und widerstandsfähige Verteidigung investiert sowie die Verfügbarkeit von finanziellen und militärischen Ressourcen sichergestellt werden soll. Die Mitgliedsstaaten sollen dabei weiterhin die Hauptverantwortung in Sachen Verteidigung tragen und gleichzeitig von dem Mehrwert profitieren, der eine Zugehörigkeit in der EU mit sich bringt. Die Kommission appelliert in diesem Kontext an die Sovereigns, zukünftig mehr Mittel für die Verteidigung bereitzustellen. Im Rahmen des „ReArm Europe Plan“ solle nach Vorstellung der Kommission dafür ein Betrag i.H.v. **EUR 800 Mrd.** mobilisiert werden. Um diese Mittel stemmen zu können, müsse den Mitgliedsstaaten mehr finanzieller Spielraum eingeräumt werden. Erreicht werden solle dies durch:

- Aktivierung der nationalen Ausweichklausel des Maastrichter-Vertrages, um über einen Zeitraum von vier Jahren **EUR 650 Mrd.** an zusätzlichen Verteidigungsausgaben in den nationalen Haushaltsplänen zu aktivieren
- Einführung einer Kreditfazilität – Security Action for Europe (SAFE) – i.H.v. **EUR 150 Mrd.**, um verstärkt in Bereiche wie Raketenabwehr, Drohnen sowie Cybersicherheit zu investieren. Die Refinanzierung solle über den Kapitalmarkt und die Auszahlung auf der Grundlage nationaler Pläne auf Anfrage an interessierte Mitgliedsstaaten erfolgen. Sollte die Nachfrage größer ausfallen als erwartet, sei die Kommission gewillt, zusätzliche Instrumente zu nutzen, u.a. auch in Form des ESM
- Unterstützung der EIB bei der Ausweitung der Darlehensvergabe für Verteidigungs- und Sicherheitsprojekte

Insbesondere aufgrund des neuen SAFE-Programms erwarten wir in unmittelbarer Zukunft erhöhten Supply an Anleihen via des Megaemittenten EU. Zur Erinnerung: Für dieses Jahr plant die Staatengemeinschaft EUR 160 Mrd. an frischen Mitteln aufzunehmen. Wir halten es daher für sehr wahrscheinlich, dass dieser Wert im Zuge der voraussichtlich Ende Juni stattfindenden Veröffentlichung des Fundingplans für H2/2025 nach oben korrigiert wird.

#### **EDC unterstützt kanadische Exporteure in unsicheren Zeiten**

Die Export Development Canada (Ticker: EDC) hat in Form des „Trade Impact Program“ ein CAD 5 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 3,4 Mrd.) schweres Instrument ins Leben gerufen, um in Zeiten zunehmender Unsicherheit durch Handelsbeschränkungen finanzielle Kapazitäten zur Unterstützung von betroffenen Unternehmen bereitzustellen. Die Mittel sollen über einen Zeitraum von zwei Jahren ausgezahlt werden und umfassen u.a. Kreditversicherungen, Bürgschaften sowie Exportgarantien. „Unsere Priorität ist es, kanadische Exporteure in der Zeit der Not sinnvoll und rechtzeitig zu unterstützen, damit sie sich auf das konzentrieren können, was sie am besten können – die Waren und Dienstleistungen anzubieten, die die Welt braucht. Wir werden flexibel bleiben und unser Unterstützungsangebot entsprechend den Entwicklungen anpassen, um den sich ändernden Bedürfnissen unserer Kunden langfristig gerecht zu werden“, sagte Unternehmenssprecher Todd Winterhalt.

**EUROFIMA: Geschäftsbericht und Green Bond Allocation Report 2024**

Die auf die Förderung des europäischen Schienentransports ausgerichtete Förderbank EUROFIMA (Ticker: EUOF) hat das Geschäftsjahr 2024 mit einer robusten Bilanz und einem positiven Finanzergebnis abgeschlossen. Die Aktiva beliefen sich zum Bilanzstichtag auf EUR 15,4 Mrd. (-1,1 Mrd.; -6,5% Y/Y), was in erster Linie auf einen Rückgang des Kreditbestands und eine Verringerung der liquiden Mittel zurückzuführen sei. Der Nettogewinn betrug indes EUR 32,8 Mio. und lag damit um EUR +5,2 Mio. über dem Niveau des Vorjahresvergleichszeitraums. Der Nettozinsenertrag entwickelte sich ebenfalls positiv und nahm um +17% Y/Y auf nunmehr EUR 30,3 Mio. zu, was vordergründig mit positiven Effekten aus Treasury-Aktivitäten begründet wurde. Die gesamten betrieblichen Aufwendungen lagen zum Bilanzstichtag bei EUR 9,1 Mio. und waren damit leicht niedriger als im Vorjahr (2023: EUR 9,7 Mio.). Hinsichtlich des Neugeschäfts schloss die EUROFIMA im vergangenen Geschäftsjahr drei neue Verträge ab (davon zwei mehrjährige Verträge mit Auszahlungen in den nächsten Jahren), zahlte die letzte Tranche eines mehrjährigen Rahmenvertrags aus, refinanzierte sieben Tranchen im Zusammenhang mit fünf verschiedenen Leasingstrukturen und stellte kurzfristige Finanzierungen mittels eines Rahmenvertrags für vier Anteilseigner bei der Finanzierung von Eisenbahnmaterial bereit. Auch das Jahr 2024 stand für die EUROFIMA ganz im Zeichen von Nachhaltigkeit: Der Förderbank gelang es dabei, 100% der langfristigen Mittel über die Emission von [Green Bonds](#) zu beschaffen, darunter eine neue grüne Benchmarkanleihe i.H.v. EUR 500 Mio. (10y), welche zu ms +62bp gepreist wurde. In diesem Kontext veröffentlichte die EUROFIMA darüber hinaus ihren [Green Bond Allocation & Impact Report](#). Wie aus dem Bericht hervorgeht, erreichte das ausstehende Green Bond-Volumen Ende 2024 ein Niveau i.H.v. EUR 5,8 Mrd., womit grüne Anleihen 54% am Gesamtvolumen ausmachten. „Unser jüngster Wirkungsbericht unterstreicht erneut das Engagement von EUROFIMA im Rahmen seiner einzigartigen öffentlichen und nachhaltigen Mission: Die Finanzierung des Schienenpersonenverkehrs zur Förderung einer umweltfreundlichen und erschwinglichen Mobilität für Millionen von Menschen“, sagte Christoph Pasternak, Vorstandsvorsitzender der EUROFIMA.

**NWB: Starkes Wachstum im niederländischen öffentlichen Sektor**

Der niederländische Kommunalfinanzierer Nederlandse Waterschapsbank (NWB, Ticker: NEDWBK) hat im vergangenen Jahr deutlich mehr Kredite vergeben als noch 2023, wie aus dem Jahresbericht 2024 hervorgeht. Insbesondere das Neugeschäft mit Kunden aus dem öffentlichen Sektor in den Niederlanden konnte dabei ausgeweitet werden und stieg um +30% Y/Y auf EUR 9,6 Mrd. Das gesamte Kreditgeschäft erreichte ein Rekordvolumen i.H.v. EUR 57 Mrd. Der Nettogewinn belief sich indes auf EUR 94 Mio., wovon EUR 50 Mio. als Dividende an die Aktionäre der NWB – Wasserbehörden, Zentralstaat sowie Provinzen – ausgeschüttet wurden. In der Referenzperiode lag der Gewinn noch bei EUR 126 Mio., wobei dieses Ergebnis aufgrund von einmalig unerwarteten Gewinnen aus Finanzgeschäften außergewöhnlich hoch war. Die Kapital- und Liquiditätspuffer des Kommunalfinanzierers sind weiterhin solide: Zum Bilanzstichtag bezifferte sich die CET1-Quote auf 41,4%, während die Leverage Ratio bei 24% lag. Beide lagen damit deutlich über den Mindeststandards. Die Bilanzsumme konnte gegenüber dem Jahr 2023 um EUR +2,9 Mrd. zulegen und betrug Ende 2024 EUR 78,8 Mrd. (2023: EUR 75,9 Mrd.). Refinanzierungsseitig emittierte die NWB im vergangenen Geschäftsjahr Anleihen im Umfang von EUR 10 Mrd., 40% davon im ESG-Format – [SDG Housing Bonds](#) (EUR 2,9 Mrd.) bzw. [Water Bonds](#) (EUR 1,1 Mrd.).

**British Columbia präsentiert Haushalt für das Jahr 2025/26**

Die Regierung der kanadischen Provinz British Columbia (Ticker: BRCOL) hat den Haushaltsplan 2025 vorgelegt und u.a. Investitionen zur Sicherung von Arbeitsplätzen und zum Schutz der Wirtschaft vor den Auswirkungen der US-Zölle in Aussicht gestellt. Über die nächsten drei Jahre sollen zusätzliche Finanzmittel i.H.v. CAD 9,9 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 6,7 Mrd.) bereitgestellt werden, darunter allein CAD 7,7 Mrd. für das Gesundheits- und Bildungswesen sowie soziale Dienste. Außerdem beinhaltet der Haushalt ein jährliches Kontingent im Umfang von CAD 4 Mrd. für unvorhergesehene Kosten, einschließlich möglicher Maßnahmen als Reaktion auf die Erhebung von Zöllen durch die US-Regierung. Von den CAD 7,7 Mrd., die für Investitionen in Gesundheit, Bildung und soziale Dienste zusätzlich vorgesehen seien, sollen allein CAD 4,2 Mrd. zur Verbesserung der Gesundheitsversorgung genutzt werden, um dem steigenden Bedarf nach Gesundheitsdienstleistungen nachzukommen. Zudem würden in den kommenden Jahren CAD 15,5 Mrd. für den Bau und die Modernisierung von Krankenhäusern und Pflegeeinrichtungen bereitgestellt werden. Im Bereich der Bildung sehe der Haushalt u.a. Investitionen im Umfang von CAD 4,6 Mrd. für den Bau und die Modernisierung von Schulen vor. Für Investitionen in die Infrastruktur, die die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft stärken und etwa 180.000 direkte und indirekte Arbeitsplätze schaffen sollen, würden CAD 59,9 Mrd. vorgehalten werden. „Unsere Wirtschaft ist zwar so aufgebaut, dass sie der Bedrohung durch Zölle von US-Präsident Donald Trump besser standhalten kann als die meisten anderen Provinzen, aber die Auswirkungen wären dennoch erheblich. Unser Haushalt bereitet uns darauf vor, diese unbekanntes Gewässer zu durchqueren, damit wir die Menschen in den Mittelpunkt stellen und die Unternehmen beim Aufbau einer stärkeren, unabhängigeren Zukunft unterstützen können“, sagte Finanzministerin Brenda Bailey. Die Gesamtausgaben werden auf CAD 94,9 Mrd. im Jahr 2025/26, CAD 95,9 Mrd. im Jahr 2026/27 und CAD 98 Mrd. im Jahr 2027/28 geschätzt. Den Ausgaben stehen laut Budgetplanung voraussichtliche Einnahmen von CAD 84,0 Mrd. (2025/26), CAD 85,7 Mrd. (2026/27) sowie CAD 88,2 Mrd. (2027/28) gegenüber. Insgesamt gehe die Provinz in ihrer Finanzplanung somit von einem kontinuierlichen Rückgang des Haushaltsdefizits in den kommenden Jahren aus. Die Verschuldung im Verhältnis zum BIP würde demgegenüber aller Voraussicht nach von 22,9% (2024/25) auf 34,4% (2027/28) steigen, auch wenn sowohl für 2025 als auch 2026 ein positives Wirtschaftswachstum i.H.v. von +1,8% bzw. +1,9% erwartet werde. Mittelfristig (2027-2029) werde mit einem Wirtschaftswachstum von +2,1% gerechnet.

**IsDB bewilligt mehr als USD 1,4 Mrd. zur Förderung nachhaltiger Entwicklungsziele**

Das Exekutivdirektorium der Islamic Development Bank (IsDB, Ticker: ISDB) hat auf seiner 359. Sitzung am 16. März 2025 in Dschidda, Saudi-Arabien, mehr als USD 1,4 Mrd. für Projekte zur Umsetzung der Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) in acht Mitgliedsländern bewilligt. Die genehmigten Entwicklungsprojekte erstrecken sich dabei über die Bereiche Ernährungssicherheit, Gesundheit, Bildung, Verkehr, Abwasserentsorgung sowie Stadtentwicklung und sollen die Lebensqualität in den Mitgliedsländern positiv beeinflussen. So wurden bspw. finanzielle Mittel zur Erhöhung der Ernährungssicherheit und Verbesserung der Infrastruktur des Gesundheitswesens in Nigeria (USD 102,4 Mio.), zur Förderung der katastrophenresistenten Gesundheitsinfrastruktur in der Türkei (EUR 500 Mio.) und zur Verbesserung des Gesundheitssektors in Usbekistan (USD 93 Mio.) bewilligt. Im Bereich der Verkehrsinfrastruktur sollen u.a. USD 241,3 Mio. für den Bau von fünf Brücken in Bangladesch und USD 141,4 Mio. für die Instandhaltung von Straßen in Togo bereitgestellt werden.

### Neuer Emittent in unserer Coverage: New Zealand Local Government Funding Agency

In Form der New Zealand Local Government Funding Agency (Ticker: NZLGFA) betrat Ende März eine [außereuropäische Agency](#) mit ihrer EUR-Debütemission den SSA-Primärmarkt: Gesucht waren EUR 500 Mio. (WNG) bei fünfjähriger Laufzeit, welche final zu ms +38bp eingesammelt wurden (Orderbuch: EUR 2,2 Mrd.; Guidance: ms +41bp area). Aufgabe des Kommunalfinanzierers ist die Bereitstellung finanzieller Mittel für regionale Gebietskörperschaften in Neuseeland. In diesem Segment kommt die NZLGFA auf einen Marktanteil von knapp 90% (Stand Ende Februar 2025). Insgesamt 72 Garantiegeber aus dem neuseeländischen Sub-Sovereign-Segment haften dabei nach unserem Verständnis gemeinschaftlich für die Verbindlichkeiten der Agency. Garantiegeber sind erst dann von der Haftung ausgeschlossen, wenn alle Kredite an die NZLGFA zurückgezahlt wurden und die längste ausstehende Anleihe fällig geworden ist. Größter einzelner Garantiegeber stellt der [Auckland Council](#) dar, welcher ebenfalls als Emittent im EUR-Benchmarksegment aktiv ist. Für das Jahr 2025 plant die NZLGFA Anleihen im Umfang von NZD 5,2 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 2,8 Mrd.) zu emittieren. Die Fälligkeiten belaufen sich auf umgerechnet EUR 1,7 Mrd., sodass der Net Supply unter dem Strich bei EUR 1,1 Mrd. liegt. Da nach unserem Dafürhalten [neuseeländische Sub-Sovereigns](#) mit einem Risikogewicht gemäß [CRR](#) von 20% anzusetzen sind, gilt dies ebenfalls für EUR-Anleihen der NZLGFA. Daraus leiten wir als Konsequenz für die [LCR](#)-Einstufung eine Klassifizierung als Level 2A-Asset ab.

### Primärmarkt

Nach der regen Aktivität in der Vorwoche ging es am SSA-Primärmarkt merklich ruhiger zu. Dabei stand die von uns betrachtete Handelswoche v.a. im Zeichen deutscher Emittenten: Den Anfang machte die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) mit einer fünfjährigen Laufzeit und einem Volumen i.H.v. EUR 750 Mio. zu ms +28bp (Guidance: ms +28bp area). Im Anschluss folgte die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN), die EUR 500 Mio. bei zweijähriger Laufzeit guidancegemäß zu ms +10bp einsammelte. Mit dem Land Hessen (Ticker: HESSEN) ging am gestrigen Dienstag ein weiterer Emittent aus dem Segment deutscher Länder auf die Investoren zu: Bei einer Laufzeit von zehn Jahren wechselten EUR 1,25 Mrd. zu ms +43bp (Guidance: ms +43bp area) in die entsprechenden Depots. Mit der New Zealand Local Government Funding Agency (Ticker: NZLGFA) hatten wir, wie oben beschrieben, zudem einen Debütanten im EUR-Benchmarksegment zu verzeichnen. Zudem haben wir noch eine Subbenchmark auf dem Notizzettel: Die Stadt Dortmund (Ticker: DRTMND) platzierte EUR 150 Mio. (7y) zu ms +65bp. Das Orderbuch füllte sich dabei auf EUR 390 Mio., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um fünf Basispunkte gelang. Am Montag waren die Blicke auf die dritte Anleiheauktion der EU in H1/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) gerichtet: Dabei wurde sowohl die 2030er-Anleihe als auch die 2044er Anleihe um rund EUR 2,4 Mrd. im Volumen vergrößert. Wie von der EU [angekündigt](#) erwarten wir ab Q2/2025 drei statt zwei Bonds in den Auktionen. Neumandatierungen für die weitere Handelswoche: Die kanadische Provinz Alberta (Ticker: ALTA) beabsichtigt die Emission einer EUR-Benchmark mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Für die in sehr naher Zukunft stattfindende Transaktion haben wir [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Darüber hinaus: THRGN (BMK, 7y) sowie BNG (EUR 500 Mio., WNG, 15y, [Sust.](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NZLGFA	Other	25.03.	XS3037674952	5.0y	0.50bn	ms +38bp	AA+ / - / AAA	-
HESSEN	DE	25.03.	DE000A1RQE34	9.9y	1.25bn	ms +43bp	- / - / AA+	-
BREMEN	DE	20.03.	DE000A30V4C6	2.0y	0.50bn	ms +10bp	AAA / - / -	-
HAMBURG	DE	19.03.	DE000A3MQTB1	5.0y	0.75bn	ms +28bp	AAA / - / -	-

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

# Covered Bonds

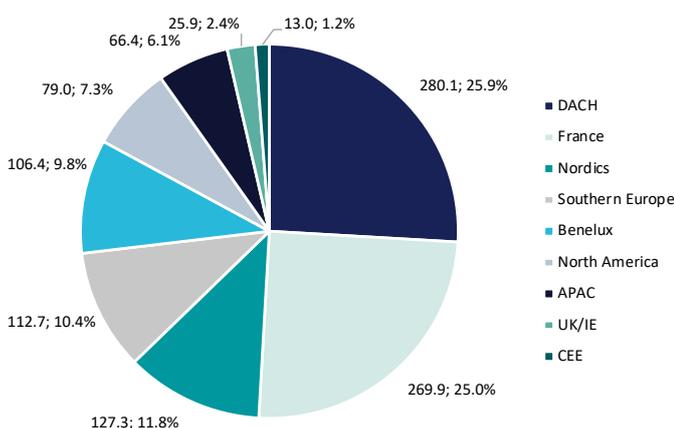
## Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

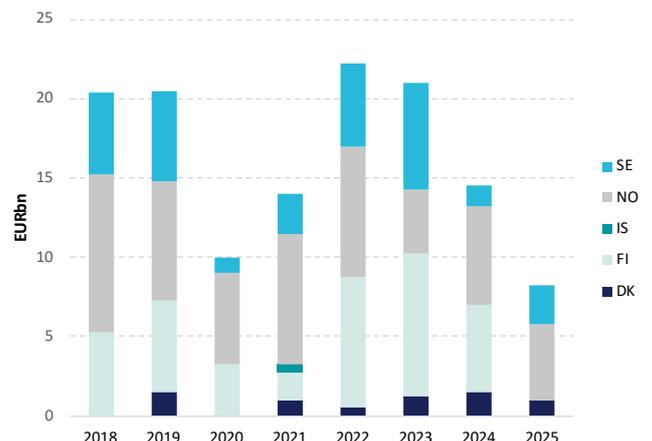
### Nordics mit sehr aktivem Jahresstart!

Der Fokus unserer Coverage liegt bekanntermaßen auf Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Die Nordics, also Emittenten aus Dänemark, Finnland, Island, Norwegen und Schweden liegen in unserer regionalen Betrachtung mit einem ausstehenden Gesamtvolumen von EUR 127,3 Mrd. hinter der DACH-Region und Frankreich auf dem 3. Rang. Auch im laufenden Jahr waren nordische Emittenten bisher sehr aktiv am Primärmarkt, so wurden in 2025 bereits zehn gedeckte Anleihen im Volumen von insgesamt EUR 8,3 Mrd. am Markt platziert. Während wir aus Finnland und Island bislang noch keine Aktivität konstatieren konnten, gingen norwegische Emittenten bereits fünfmal in diesem Jahr auf die Investoren zu, darunter zum zweiten Mal die DNB Boligkredit (vgl. [Issuer View](#)). Aus Dänemark und Schweden wurden zwei bzw. drei frische Covered Bonds am Markt platziert, zuletzt von der Danish Ship Finance (DSF) in Form eines mit Schiffskrediten besicherten Covered Bonds (vgl. [Issuer View](#)). Diese besondere Besicherung eines Covered Bonds stellt definitiv ein Nischensegment am Covered Bond-Markt dar. Der von S&P mit AA- bewertete Covered Bond (6,0y) in Höhe von EUR 500 Mio. wurde gut am Markt aufgenommen und konnte bei einem Reoffer-Spread von ms +77bp platziert werden. In den nordischen Ländern, die nicht dem gemeinsamen Währungsraum angehören (Dänemark, Island, Norwegen und Schweden), greifen Emittenten vorwiegend auf Platzierungen in ihrer jeweiligen Heimatwährung zurück. Am markantesten ist dieser Trend in Dänemark, wo die Besonderheiten des dänischen Hypothekengesetzes in einem hohen Volumen emittierter Covered Bonds zum Ausdruck kommen. Wir möchten den aktiven Jahresstart der nordischen Emittenten zum Anlass nehmen, den Fokus auf die Bedeutung der Heimatwährung für Covered Bond-Emittenten aus diesen Ländern zu legen. Dabei werfen wir einen etwas detaillierteren Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt, welcher weltweit das zweithöchste Volumen an ausstehenden Covered Bonds auf sich vereint.

EUR BMK: Ausstehendes Gesamtvolumen (in Mrd.)



EUR BMK: Neuemissionen Nordics ytd (in Mrd.)

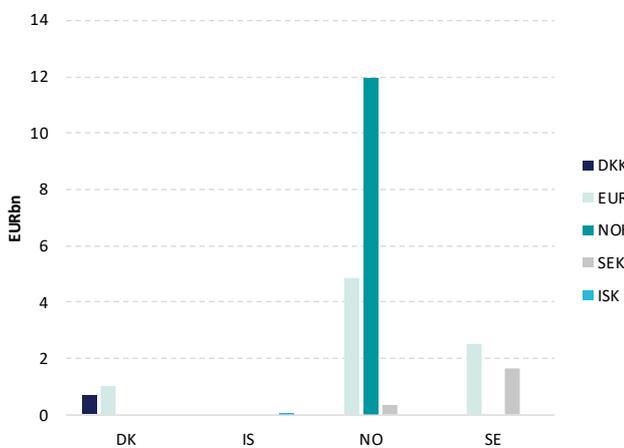


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

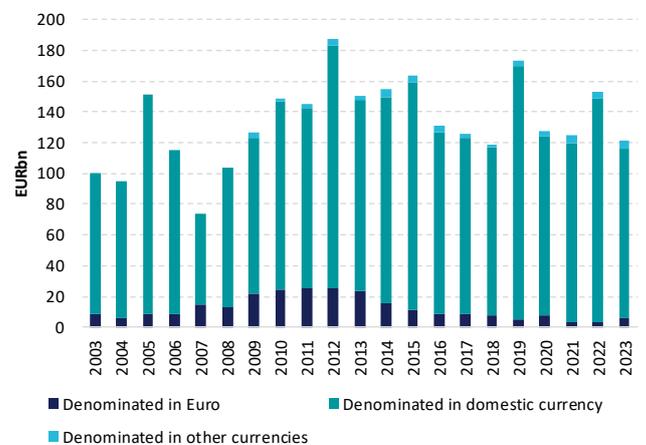
### Nordische Emittenten fokussieren sich auch in 2025 auf ihre Heimatwährungen

Unter den nordischen Ländern, die nicht dem Euroraum angehören, summiert sich das auf Basis von Bloomberg-Daten ermittelte Neuemissionsvolumen in 2025 auf insgesamt EUR 23 Mrd. Bis auf Norwegen waren die Emittenten aus Dänemark, Island und Schweden zum Stichtag 25. März neben ihrer Heimatwährung ausschließlich mit EUR-Emissionen am Markt aktiv. Mit Blick auf die Währungsverteilung der bisherigen Neuemissionen stellen wir fest, dass in EUR denominated Covered Bonds bisher lediglich knapp 30% des gesamten Emissionsvolumens aus diesen Ländern ausmachen. Der dominante Anteil liegt hier klar bei Anleihen in norwegischen Kronen, mit einem Volumen von EUR 11,9 Mrd. (ca. 52%). Umgerechnet EUR 2,0 Mrd. wurden in schwedischen Kronen emittiert, wobei diese neben schwedischen teilweise auch von norwegischen Emittenten stammten. In dänischen Kronen (DKK) sind bisher lediglich umgerechnet EUR 670 Mio. emittiert worden. Das eigentliche Neuemissionsvolumen in Dänemark, insbesondere in der Heimatwährung, sollte aber aufgrund der besonderen Charakteristika des dänischen Covered Bond-Marktes deutlich höher liegen und kommt nicht in der von Bloomberg zur Verfügung gestellten Datenbasis zum Ausdruck. Auf diese spezifischen Besonderheiten des dänischen Teilmarktes möchten wir im Folgenden genauer eingehen.

#### Neuemissionen DK, IS, NO, SE (ytd)\*



#### Währungsverteilung Neuemissionen Dänemark



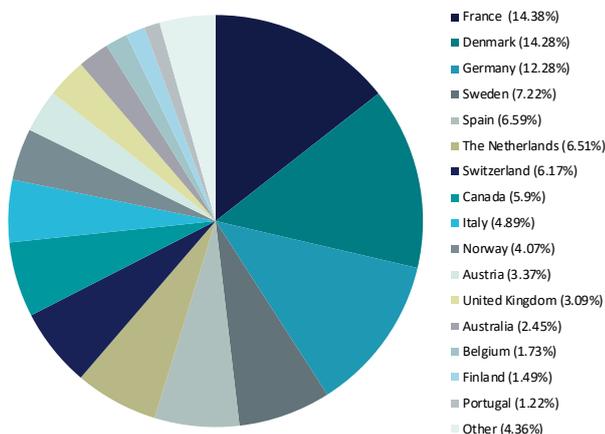
\* Letzte Aktualisierung am 25.03.2025

Quelle: ECBC, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

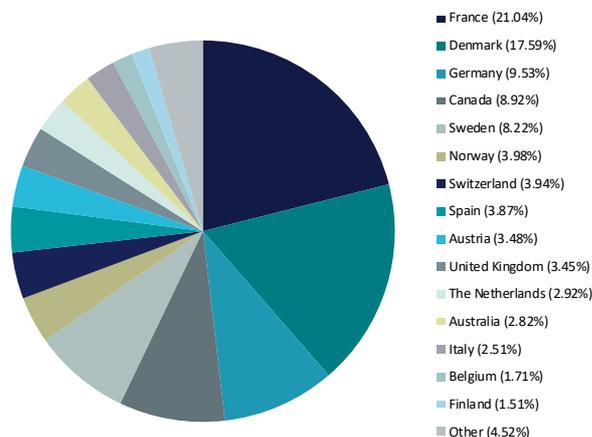
### Dänischer Covered Bond-Markt im Überblick

Im EUR-Benchmarksegment sind Frankreich und Deutschland die größten Märkte. Wenn wir allerdings den Blick aus diesem Teilsegment auf den gesamten Covered Bond-Markt erweitern, lässt sich konstatieren, dass der dänische Markt basierend auf den ECBC-Daten von 2023 mit 14,3% vom ausstehenden Gesamtvolumen knapp hinter Frankreich (14,4%) der zweitgrößte ist. Lange Zeit war Dänemark sogar der größte Markt, allerdings änderte sich das in 2023 mit der massiven Platzierung von Retained-Covered Bonds aus Frankreich. Auf dänische Emittenten entfielen im Gesamtjahr allerdings immerhin 17,6% aller Neuemissionen. Insgesamt waren mehr als 90% (EUR 110,8 Mrd.) aller dänischen Covered Bond-Emissionen in 2023 in DKK denominated, während auf EUR-Emissionen lediglich ein Anteil von 5% entfiel. Das enorme Volumen an in DKK denominateden Covered Bonds (ausstehendes Gesamtvolumen rund EUR 425 Mrd.) ist in erster Linie auf die rechtlichen Besonderheiten des dänischen Hypothekenmarktes zurückzuführen.

## Ausstehende Covered Bonds 2023 (EUR Mrd.)



## Emittierte Covered Bonds 2023 (EUR Mrd.)



Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

## Das EUR-Benchmarksegment in Dänemark

Aus Dänemark sind nur drei Institute mit Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment aktiv. Das ausstehende Emissionsvolumen summiert sich am aktuellen Rand auf EUR 6,5 Mrd., verteilt auf elf Emissionen. Damit gehört Dänemark mit Blick auf Platzierungen im EUR-Benchmarkformat zweifelsohne zu den kleineren Jurisdiktionen. In 2025 konnten schon zwei der drei aktiven Emittenten erfolgreich EUR-Benchmarks emittieren, lediglich die Danske Bank war in diesem Segment bisher nicht vertreten. Den Anfang machte am 31. Januar die Jyske Realkredit mit einem frischen Deal (3,9y) im Volumen von EUR 500 Mio. Nach Abschluss der Vermarktungsphase konnte ein finaler Spread von ms +29bp erzielt werden (Guidance: ms +36bp area). Das deutlich überzeichnete Buch kam in einer Bid-to-cover-Ratio von 4,7x zum Ausdruck. Die bereits weiter oben erwähnte Transaktion der Danish Ship Finance markierte den zweiten Primärmarktauftritt im laufenden Jahr. Die im Vergleich hohe Guidance (ms +85bp area) sowie auch das niedrigere Rating ist u.a. auf die außergewöhnliche Deckung des Cover Pools in Form von Schiffen zurückzuführen. Abgesehen von der DSF (Hard Bullets) können in Dänemark ausschließlich hypothekarisch besicherte Covered Bonds im Soft Bullet-Format mit einer möglichen Laufzeitverlängerung von zwölf Monaten emittiert werden. Während die Jyske und die DSF lediglich aus einem Deckungsstock EUR-Benchmarks emittiert haben, verfügt die Danske Bank über zwei Pools, aus denen jeweils mindestens eine EUR-Benchmark an den Markt gebracht wurde. Die Pools unterscheiden sich jeweils in Zusammensetzung und Volumen, wobei sich die Assets von Cover Pool C in Norwegen und Schweden befinden, wohingegen sie in den Cover Pool D vollständig in Dänemark zu verorten sind. Für eine genauere Betrachtung der Deckungsstöcke der einzelnen Emittenten verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide Covered Bonds 2024](#).

## EUR-Benchmarkemittenten aus Dänemark

Issuer	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	EUR BMK 2025ytd	EUR BMK 2024	EUR BMK 2023
Danmarks Skibskredit	Capital Centre A	1,487	1,195	24.5	1 / 10%	Hard Bullet	- / - / AA-	0.50 / 1	- / -	0.50 / 1
Danske Bank	Pool C	6,004	5,031	19.3	1 / 10%	Soft Bullet	- / - / AAA	- / -	0.75 / 1	- / -
Danske Bank	Pool D	4,941	4,582	7.8	1 / 10%	Soft Bullet	- / - / AAA	- / -	0.75 / 1	- / -
Jyske Realkredit	Capital Centre E	46,030	43,056	6.9	1 / 10%	Soft Bullet	- / - / AAA	0.50 / 1	0.75 / 1	0.75 / 1

Cover Pool-Daten zum Stichtag 31.12.2024

Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

**Besonderheiten des dänischen Hypothekenmarktes ...**

Dänische Hypothekenbanken können per Gesetz – anders als klassische Geschäftsbanken – Hypothekendarlehen ausschließlich durch die Emission von Covered Bonds in Höhe des Nennwertes des jeweiligen Darlehens refinanzieren (vgl. §2 Dänisches Gesetz über Hypothekendarlehen und Hypothekendarlehen [DGHH]). Die Idee dieses Ansatzes besteht darin, die Inkongruenz der Cashflows zu eliminieren, indem für jedes Darlehen der Hypothekenbank eine neue Anleihe mit passenden Cashflow-Eigenschaften emittiert wird (Match Funding Principle; vgl. §18a DGHH). Damit fungiert die Hypothekenbank lediglich als Intermediär zwischen Investoren und Kreditnehmern. Da die Kredite auf laufender Basis vergeben werden, muss der Covered Bond emittiert werden, bevor die Kreditvergabe erfolgt. Die Emission eines solchen Bonds erfolgt als Tap (tagesaktuell) einer bestehenden gedeckten Anleihe oder in Form einer Auktion, die mehrmals im Jahr durchgeführt wird. Diese Taps werden nicht als Neuemissionen in der von Bloomberg zur Verfügung gestellten Neuemissionsstatistik erfasst und sind entsprechend auch nicht in Grafik „Neuemissionen DK, IS, NO, SE“ enthalten. In der Regel werden zur Refinanzierung von neuen Hypothekendarlehen in DKK denominierte Covered Bonds mittels eines Taps aufgestockt, seltener hingegen EUR-Benchmarktransaktionen. Als ein Grund kann die breitere Investorenbasis in Dänemark angesehen werden, die mit regelmäßigen Taps (auch in kleinen Volumen) von bestehenden DKK-Covered Bonds vertrauter ist als das für EUR-Benchmarkanleihen der Fall ist. Darüber hinaus müssten – bei einem in DKK vergebenen Darlehen, welches durch eine EUR-Emission refinanziert werden soll – mögliche Währungsschwankungen im Cashflow berücksichtigt werden, um dem Match Funding Principle zu genügen. Der Marktpreis der Anleihe bestimmt dann den Kreditzins zu dem ein Darlehen gewährt werden kann. Trotz der Rolle als reiner Intermediär in diesem Konstrukt trägt die Hypothekenbank weiterhin das Kreditausfallrisiko und wird dafür mit einer Gebühr über die Kreditlaufzeit vergütet. Der dänische Gesetzgeber stellt es den Hypothekenbanken mittlerweile frei, auch vom Match Funding Principle abzuweichen. Diese machen aber am aktuellen Rand von diesem Wahlrecht keinen Gebrauch. Ein weiteres besonderes Merkmal des dänischen Hypothekenmarktes besteht darin, dass der Kreditnehmer jederzeit die Wahl hat, im Rahmen einer Umschuldung den zugrundeliegenden Covered Bond zurückzukaufen und damit den Kredit zu kündigen, um von ggf. niedrigen Zinsen zu profitieren (vgl. §6 Abs. 11 DGHH).

**...und der regulatorischen Behandlung von Covered Bonds**

Hypothekenbanken können in Dänemark Covered Bonds in drei unterschiedlichen Ausprägungen emittieren: Saerligt Daekked Obligationer (SDO), Saerligt Daekkede Realkreditobligationer (SDRO) oder Realkreditobligationer (RO). Während die Deckungsstockwerte bei SDROs und ROs auf Hypothekenkredite und öffentliche Forderungen begrenzt sind, können bei SDOs darüber hinaus auch Forderungen an Kreditinstitute sowie Schiffskredite enthalten sein. Die Mindestüberdeckungsquote beträgt in Dänemark 2% und besteht im Fall einer Hypothekenbank größtenteils aus Ersatzdeckungswerten, da jedes Hypothekendarlehen im Deckungsstock den gleichen Nennwert aufweisen muss, wie der zur Refinanzierung verwendete Covered Bond. In den Ausprägungen SDOs und SDROs emittierte Covered Bonds können das Label European Covered Bond Premium tragen. Hingegen ist dieses Label grundsätzlich nicht für ROs zu verwenden, mit Ausnahme für die Bonds, die vor dem 01. Januar 2008 emittiert wurden. Für alle EUR-Benchmarktransaktionen aus Dänemark ist aufgrund der Ratingeinstufung der Covered Bond-Programme ein Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 10% maßgeblich. Im Rahmen des LCR-Managements eignen sich die EUR-Benchmarks aller Emittenten unserer Ansicht nach auch als Level 1-Assets.

## Dänemark

Bezeichnung	Saerligt Daekkede Obligationer	Saerligt Daekkede Realkreditobligationer	Realkreditobligationer
<b>Kurzfassung</b>	SDO	SDRO	RO
<b>Spezialbankprinzip</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Danish Financial Supervisory Authority (FSA)	Danish Financial Supervisory Authority (FSA)	Danish Financial Supervisory Authority (FSA)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite <sup>1</sup> , Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15% CQS1/10% CQS2	-	-
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR, UK	EWR, UK	EWR, UK
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR, UK	EWR, UK	EWR, UK
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 75%/80% <sup>2</sup> Ferienhäuser: 60%/75% <sup>3</sup> Landwirtschaftl.: 60%/70% <sup>4</sup> Gewerblich: 60%/70% <sup>4</sup> Schiffe: 60%	Privat: 75%/80% <sup>2</sup> Ferienhäuser: 60%/75% <sup>3</sup> Landwirtschaftl.: 60%/70% <sup>4</sup> Gewerblich: 60%/70% <sup>4</sup>	Privat: 80% Ferienhäuser: 60%/75% <sup>3</sup> Landwirtschaftl.: 70% Gewerblich: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)
<b>Mindestüberdeckung</b>	2% nominal	2% nominal	2% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>	Balance Principle	Balance Principle	Balance Principle
<b>* Emissionslimit</b>			
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, obligatorisch (außer spezialisierte Schiffsbanken)	Ja, obligatorisch	Ja, obligatorisch
<b>Auslöser</b>	Refinanzierung CBs	Refinanzierung CBs	Refinanzierung CBs
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	nicht gewährleistet	nicht gewährleistet	nicht gewährleistet
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Abhängig vom Programm <sup>5</sup>
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> Keine Option für Hypothekbanken; <sup>2</sup> 80%: Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu 30 Jahren und tilgungsfreie Zeit bis zu 10 Jahren, 75%: Kredite mit unbegrenzter Laufzeit & tilgungsfreier Zeit; <sup>3</sup> 60%: gewerbliche Nutzung; 75%: private Nutzung; <sup>4</sup> LTV-Limit kann bis auf 70% erhöht werden, wenn die Bank zusätzliche Sicherheiten stellt; <sup>5</sup> Mit Blick auf Risikogewicht unterliegen vor dem 01. Januar 2008 begebene ROs dem Grandfathering (RW: 10%)

**Refinanzierung von erneuerbaren Energien über Covered Bonds in Dänemark möglich**

Neben den traditionellen Deckungsstockwerten (öffentliche Forderungen, Immobilien oder Schiffen) können unter bestimmten Voraussetzungen auch Wind- oder Solarenergieanlagen als Cover Assets verwendet werden. Grundvoraussetzung ist dabei die Eintragung des Vermögensgegenstands ins dänische Grundbuch. Bei Anlagen an Land ist sowohl für Solaranlagen als auch Windturbinen der Besitz des Landes oder ein Pachtvertrag, der die Nutzung des Grundstückes über einen gewissen Zeitraum garantiert und im Grundbuch eingetragen ist, notwendig. Bei Windturbinen auf See wird nochmals differenziert, ob die Anlagen fest auf dem Meeresboden verankert sind oder ob sie auf dem Meer schwimmen. Ein Grundpfandrecht für auf dem Meer schwimmende Anlagen kann nicht im Grundbuch eingetragen werden, hingegen besteht die Möglichkeit, die Anlage als Schiff zu registrieren. Bei fest am Meeresboden verankerten Windturbinen wird ein Pachtvertrag eingerichtet, der ins Grundbuch eingetragen wird. Damit existiert in Dänemark grundsätzlich auch die Möglichkeit, Darlehen zur Finanzierung von erneuerbaren Energien über die Emission von Covered Bonds zu refinanzieren.

**Fazit und Ausblick**

In den nordischen Ländern, die nicht dem Euroraum angehören, platzieren die Emittenten vorwiegend Covered Bonds in ihren Heimatwährungen, sind aber auch im EUR-Benchmarksegment aktiv. Mit Blick auf das Volumen an neu platzierten Covered Bonds sind die norwegischen Emittenten am stärksten vertreten. Der dänische Covered Bond-Markt ist u.a. aufgrund der im internationalen Vergleich einzigartigen Gesetzgebung in Bezug auf die Refinanzierung von Hypothekendarlehen aktuell der zweitgrößte weltweit. In der Notwendigkeit, vor jeder Vergabe eines neuen Darlehens einen Covered Bond zu emittieren, liegt die Ursache für das hohe Emissionsvolumen von in DKK denominierten Covered Bonds. Durch diese Vorgehensweise eliminieren die Hypothekenbanken die Inkongruenz der Cashflows zwischen Hypothekendarlehen und Covered Bond und werden quasi nur noch zum Vermittler zwischen Kreditnehmer und Covered Bond-Investoren.

## SSA/Public Issuers

# Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Justin Hoff

### Multilaterale Entwicklungsbanken prägen den außereuropäischen Supra-Markt

Neben den von uns betrachteten [Supranationals auf europäischer Ebene](#) existieren weitere internationale Emittenten, die ebenfalls kontinuierlich im EUR-Benchmarksegment präsent sind und denen wir uns gesondert widmen möchten. Bei den neun betrachteten Emittenten handelt es sich ausschließlich um multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs), deren Bedeutung durch die restriktivere Darlehensvergabe privater Banken im Zuge von Finanz- und Wirtschaftskrisen deutlich angestiegen ist. Das ausstehende Anleihevolumen bemisst sich auf umgerechnet etwa EUR 765 Mrd., welche sich auf 2.885 Bonds verteilen. Das EUR-Angebot rückt hier wenig überraschend in den Hintergrund: Das ausstehende EUR-Anleihevolumina summiert sich auf „lediglich“ rund EUR 98 Mrd. verteilt auf 285 Bonds. Damit kommt die europäische Gemeinschaftswährung auf einen Währungsanteil von 13%. Trotz der oberflächlichen strukturellen Homogenität außereuropäischer MDBs gibt es deutliche Unterschiede hinsichtlich der Eigentümerstruktur und geographischen Tätigkeit sowie des abrufbaren Kapitals. Kapitalerhöhungen führten dabei zum Teil zu einer Stabilisierung oder Ausweitung des Wachstums der einzelnen Supras. Dies signalisiert den hohen Stellenwert, den die Anteilseigner den MDBs beimessen. In allen Teilen der Erde zunehmend erkannt werden die Bedeutung und die Vorteile von MDBs, z.B. durch günstigere Refinanzierung und alternative Formen von Anleihen. Zu nennen wären hier [Hybrid-Bonds](#) (neu aufgelegt durch die AfDB) oder auch [Sukuk-Bonds](#) (IsDB). Im Rahmen der diesjährigen Ausgabe beleuchten wir zudem erstmalig sowohl die IDA als auch die AIIB.

### Außereuropäische MDBs im Überblick

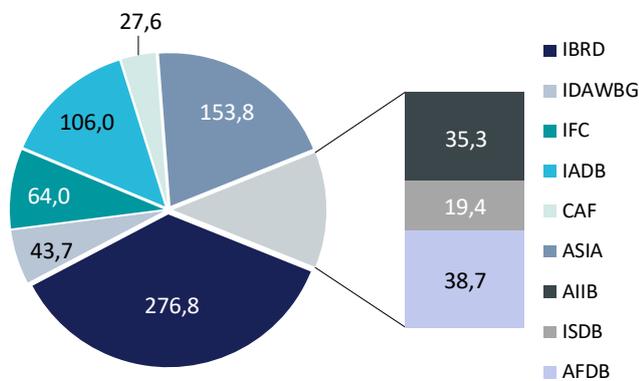
Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)	Förderbank	189 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 300,6 Mrd.	0%
International Development Association (IDA)	Förderbank	175 Staaten	-	0%
International Finance Corporation (IFC)	Förderbank	186 Staaten	-	0%
Inter-American Development Bank (IDB)	Förderbank	48 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 164,9 Mrd.	0%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	Förderbank	22 Staaten (99,99%) und 0,01% Geschäftsbanken	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 1,8 Mrd.	20%
Asian Development Bank (ADB)	Förderbank	69 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 137 Mrd.	0%
Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)	Förderbank	110 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 77,6 Mrd.	0%
Islamic Development Bank (IsDB)	Förderbank	57 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 54,9 Mrd.	0%
African Development Bank (AfDB)	Förderbank	81 Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. USD 194,6 Mrd.	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

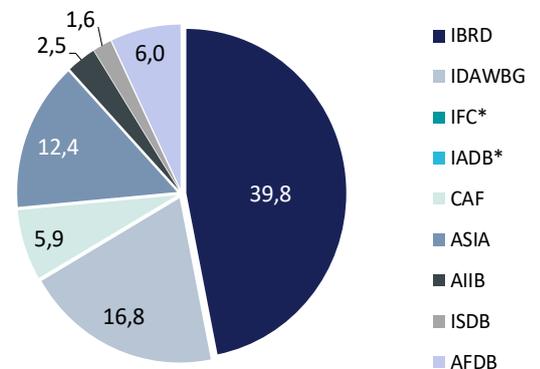
**Risikogewichtung von 0% – ausgenommen CAF**

Die Risikogewichtung von Supranationals ergibt sich aus den Art. 117 und 118 der [CRR](#). Dort werden explizit die MDBs sowie internationalen Organisationen genannt, für die eine Risikogewichtung von 0% möglich ist. In unserer Betrachtung sind hiervon alle Emittenten bis auf die CAF betroffen. Für die CAF ergibt sich das Risikogewicht aus dem Rating bzw. der entsprechenden Ratingklasse des Emittenten. Gemäß Art. 117(1) folgt nach unserem Verständnis daher ein Risikogewicht von 20% für Anleihen der CAF.

**Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)**



**Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)**



\* IFC und IADB sind derzeit nicht als Emittenten von EUR-Benchmarks aktiv.  
 Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.  
 Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. März 2025.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Außereuropäische Supranationals im Überblick** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

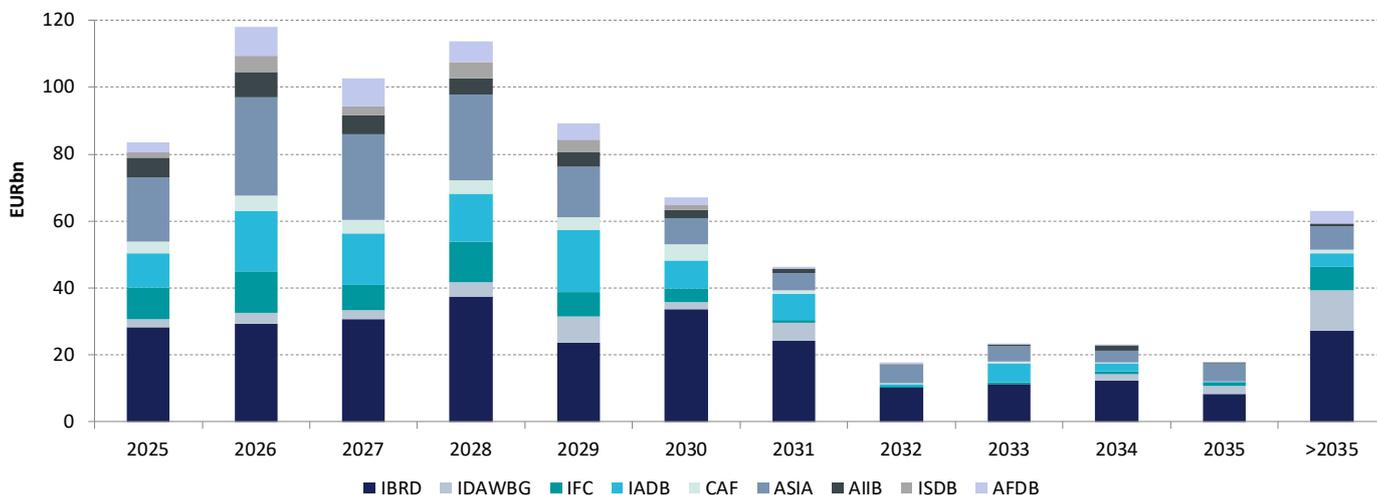
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
IBRD	IBRD	AAAu/Aaa/AAA	276,8	47,9	48,6	36,9	11,7	758	233,5
IDA	IDAWBG	-/Aaa/AAA	43,7	16,8	12,0	2,1	9,9	31	43,2
IFC	IFC	-/Aaa/AAA	64,0	0,9	14,6	12,1	2,5	270	40,6
IDB	IADB	AAAu/Aaa/AAA	106,0	0,1	20,0	16,3	3,7	205	91,1
CAF	CAF	AA-/Aa3/AA	27,6	6,9	7,5	4,6	2,9	11	2,6
ADB	ASIA	AAA/Aaa/AAA	153,8	13,2	34,0	23,5	10,5	127	22,6
AIIB	AIIB	AAA/Aaa/AAA	35,3	2,7	10,2	6,3	3,9	96	35,5
IsDB	ISDB	AAA/Aaa/AAA	19,4	2,9	4,4	3,8	0,6	2	3,5
AfDB	AFDB	AAA/Aaa/AAA	38,7	6,9	9,8	4,4	5,4	20	10,0
<b>Summe</b>			<b>765,3</b>	<b>98,3</b>	<b>161,2</b>	<b>109,8</b>	<b>51,3</b>	<b>1.520</b>	<b>482,6</b>

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. März 2025.  
 Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.  
 Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

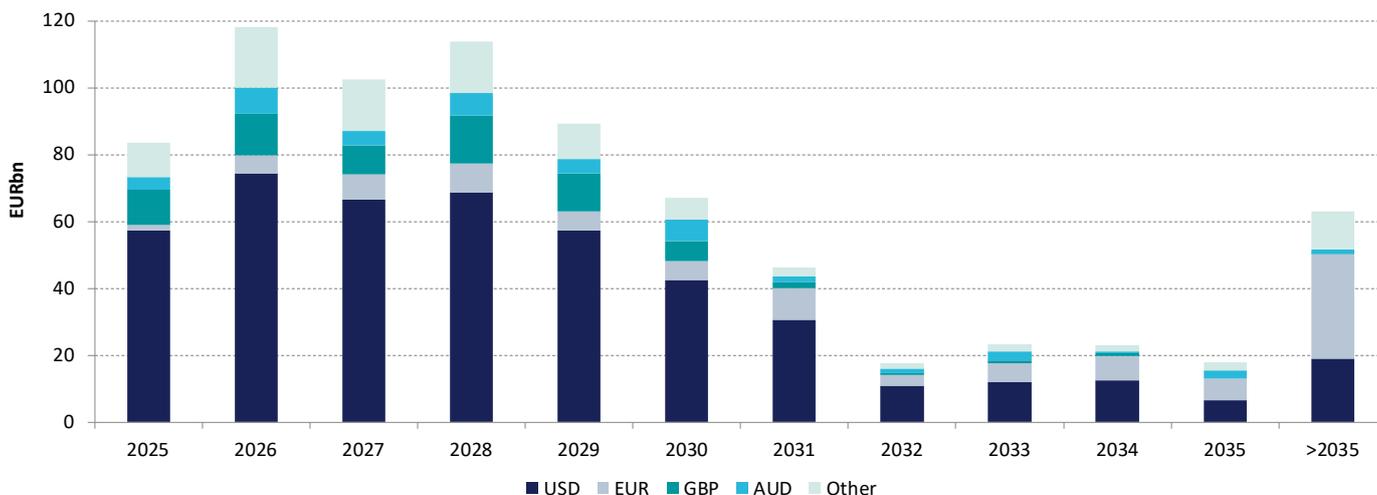
**ESG-Anleihen im Fokus**

Im Hinblick auf die Anzahl der emittierten ESG-Anleihen und der damit einhergehenden Volumina reibt sich so mancher Leser wahrscheinlich ungläubig die Augen oder vermutet einen Tippfehler. 758 Anleihen mit ESG-Bezug konzentriert auf einen einzigen Emittenten ist nun wirklich ein Unikat. Die IBRD als Teil der Weltbank-Gruppe begibt dabei sowohl Bonds im grünen als auch nachhaltigen Format. Aber auch die weiteren MDBs sind bereits im ESG-Segment tätig geworden und haben teilweise beachtliche Volumina ausstehend. In Summe konnten wir über 1.500 Anleihen ausfindig machen.

**Ausstehende Anleihen außereuropäischer Supranationals nach Emittenten**



**Ausstehende Anleihen außereuropäischer Supranationals nach Währungen**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. März 2025.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Breites Angebot an Laufzeiten und USD-Dominanz**

Im außereuropäischen Supranational-Markt ist in nahezu sämtlichen Laufzeiten ein breites Angebot zu finden. Im Fokus steht unverändert eher das kürzere Laufzeitsegment, trotzdem sind die ausstehenden Volumina im langen Laufzeitsegment keineswegs zu unterschätzen. Die ausstehenden Anleihen der außereuropäischen MDBs sind zum überwiegenden Anteil in USD denominated. Der EUR spielt eine eher untergeordnete Rolle: Auf die Gemeinschaftswährung entfällt lediglich ein Anteil von 13% der ausstehenden Anleihevolumina. Insgesamt 51 verschiedene Fremdwährungen werden von den neun hier betrachteten MDBs bei der Refinanzierung genutzt.

### USA stellen Beteiligungen auf den Prüfstand

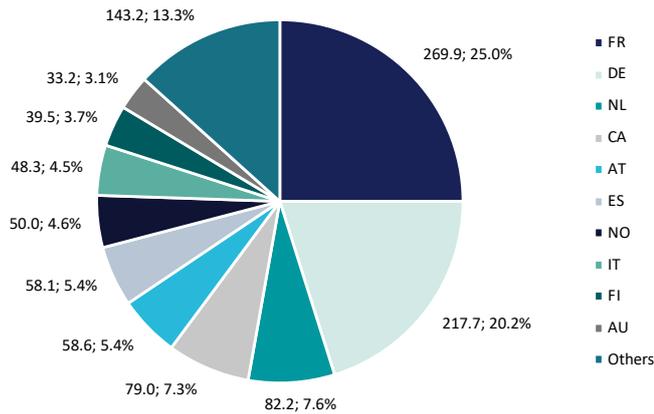
Die Vereinigten Staaten von Amerika stellen ihre Beteiligungen an internationalen Organisationen auf den Prüfstand. Wie Präsident Donald Trump Anfang Februar per [Dekret](#) verfügt hat, soll innerhalb eines Zeitraums von sechs Monaten unter Federführung des Außenministers und des UN-Botschafters eine Evaluierung aller zwischenstaatlichen Institutionen – bei denen die USA Mitglied sind und die sie finanziell unterstützen – durchgeführt werden. Ziel dieser Überprüfung ist es, festzustellen, welche Organisationen den Interessen der USA zuwiderlaufen und ob die zugrundeliegenden Verträge reformiert werden können. Nach Abschluss des Prozesses soll eine Empfehlung an den Präsidenten weitergeleitet werden, ob die USA ihre Mitgliedschaft in entsprechenden Organisationen beenden sollten. Auf dem Prüfstand stehen daher auch einige MDBs in unserer Supranationals-Coverage, bei welchen die Vereinigten Staaten mitunter den größten Anteilseigner darstellen, darunter die IBRD (Anteil USA: 16,3%), IDA (9,7%), IDB (30,0%), ADB (15,6%) sowie AfDB (6,4%). Bis auf bei letzterer Institution sind die USA bei allen anderen der größte Shareholder. Während die Ratingagentur [Fitch](#) einen vollständigen Rückzug der USA aus diesen Supranationals zwar für unwahrscheinlich hält, da dadurch eine essenzielle Möglichkeit der geopolitischen Einflussnahme verloren ginge, hätte eine solche Entscheidung weitreichende negative Konsequenzen sowohl für die Kapitalausstattung der betreffenden MDBs als auch deren Kreditwürdigkeit und könnte daher zu einem entsprechenden Downgrade der Institutionen führen. Allerdings spielten dabei die Konditionen des Rückzugs und die Antwort der übrigen Anteilseigner ebenfalls eine wesentliche Rolle. So ist es historisch betrachtet denkbar, dass die verbliebenden Mitglieder ihre Anteile erhöhen oder die Kreditvergabe der Bank deutlich einschränken, um das fehlende Kapital zu kompensieren. Auch wenn ein Rückzug eines Sovereigns aus einer MDB möglich ist, handelt es sich um einen langwierigen und kostspieligen Prozess. In den Statuten z.B. der IBRD und der IDB ist eindeutig festgelegt, dass ein Staat beim Austritt weiterhin für seine Verbindlichkeiten gegenüber der MDB haftet, solange ein Teil der Kredite und Garantien, die dieser Staat bekommen hat, noch ausstehend sind. Somit könnten die USA trotz eines beschlossenen Austritts für eine lange Zeit an das Kreditportfolio einer MDB gebunden sein. Ein vergleichbares Szenario stellt der Fall Großbritanniens dar, welches im Zuge des Brexits auch die Beteiligung an der EIB aufgekündigt bekam, aber nach wie vor für ausstehende Darlehen haftet. Unter dem Strich halten wir einen Austritt der USA aus oben genannten MDBs für unrealistisch, da die Vereinigten Staaten kein Interesse daran haben sollten, auf diese Möglichkeit der geopolitischen Einflussnahme zu verzichten.

### Fazit und Kommentar

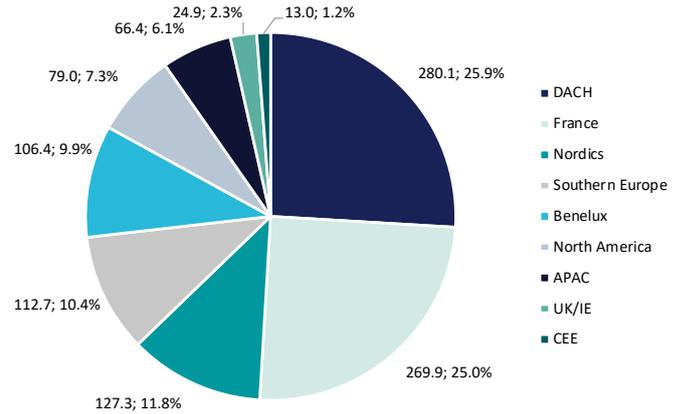
Der außereuropäische Supranational-Markt weist ein breites Angebot an Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten auf, welche aber zum Großteil in USD denominated sind. Das EUR-Angebot ist vergleichsweise gering, da die außereuropäischen Supras ihr Funding hauptsächlich mit der weltweiten Leitwährung betreiben. In absoluten Zahlen ist das ausstehende Volumen i.H.v. rund EUR 765 Mrd. keineswegs – verglichen mit anderen Märkten – zu unterschätzen. Gerade die größte MDB in unserer Coverage, die IBRD, zeigt sich regelmäßig aktiv als Emittent von EUR-Benchmarks. Für die kommenden Jahre erwarten wir in Anbetracht globaler Risiken, wie für den Wiederaufbau nach Kriegen und dem Klimawandel, weiterhin einen hohen Refinanzierungsbedarf für die außereuropäischen MDBs. Letzteres zeigt sich auch in der stetig wachsenden Anzahl an ESG-Anleihen. Zum Stichtag befinden sich insgesamt 1.520 ESG-Anleihen mit einem ausstehenden Volumen von umgerechnet circa EUR 483 Mrd. im Umlauf. Tendenz in Zukunft weiter steigend!

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



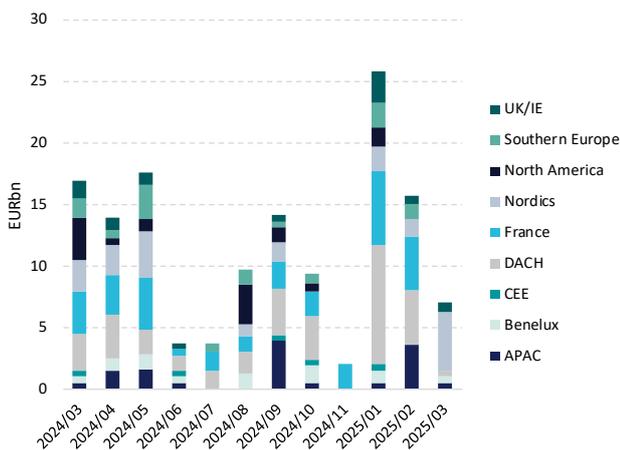
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



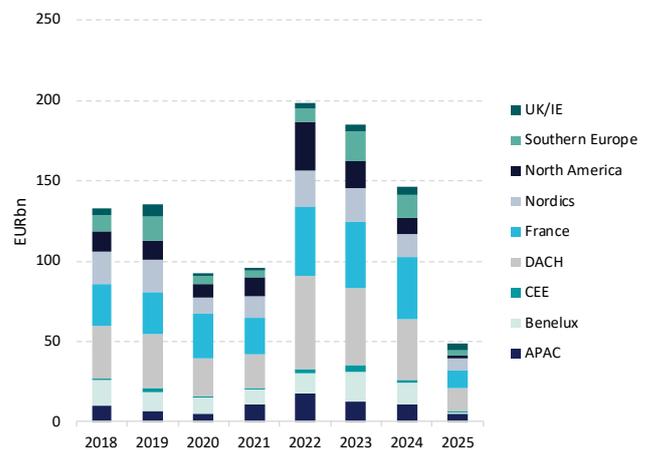
Top-10 Jurisdiktionen

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	79.0	57	1	1.36	5.6	2.5	1.52
5	AT	58.6	97	5	0.60	7.9	3.9	1.61
6	ES	58.1	48	6	1.07	10.7	3.2	2.19
7	NO	50.0	60	12	0.83	7.1	3.4	1.28
8	IT	48.3	62	6	0.76	8.4	3.9	2.06
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.1	1.77
10	AU	33.2	33	0	1.00	7.3	4.3	1.97

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

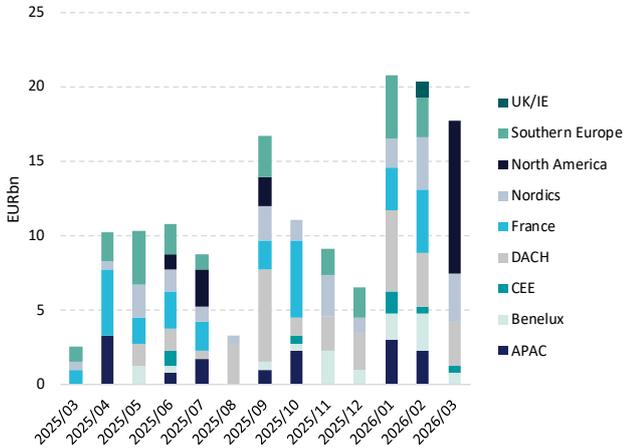


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

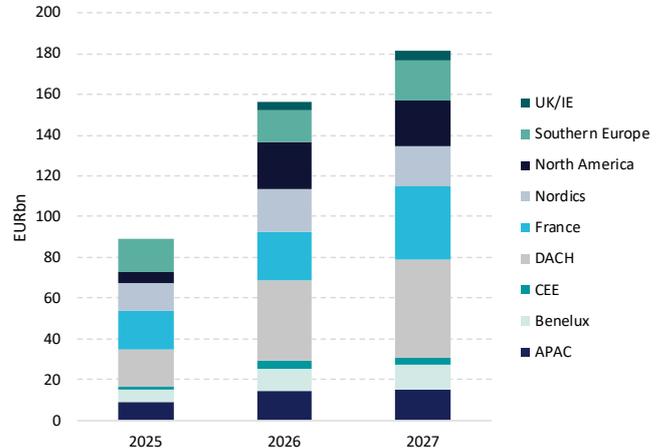


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

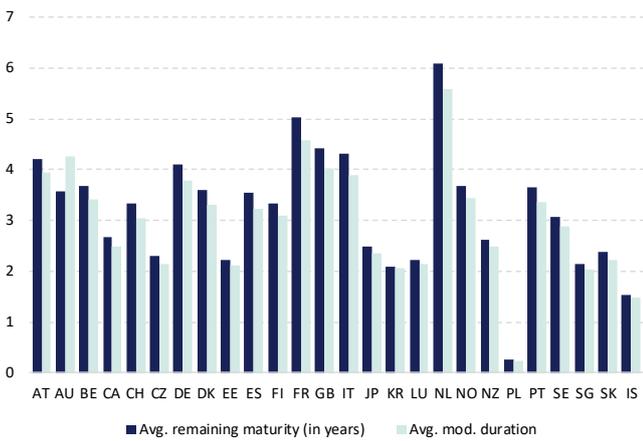
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



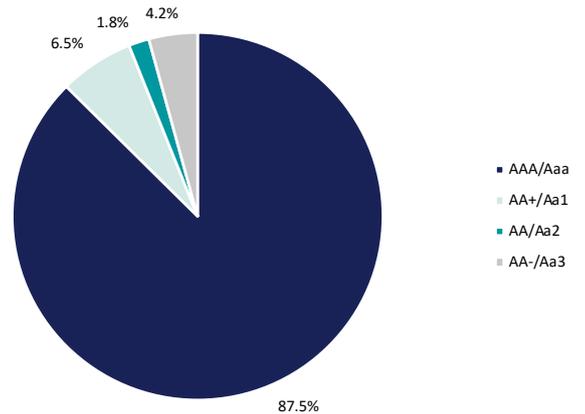
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



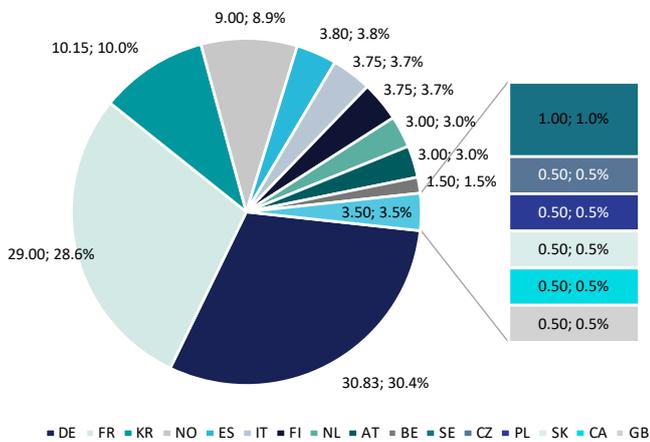
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



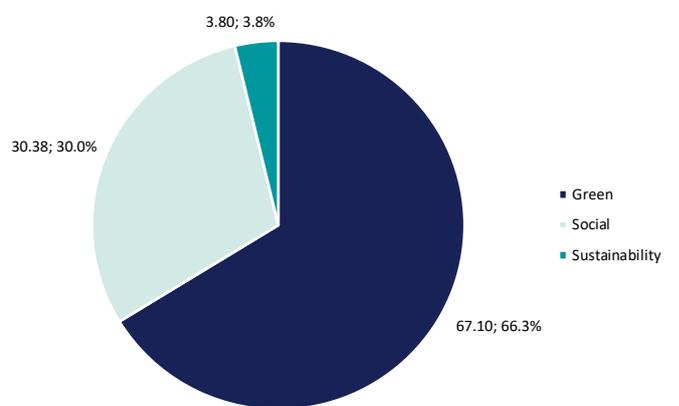
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

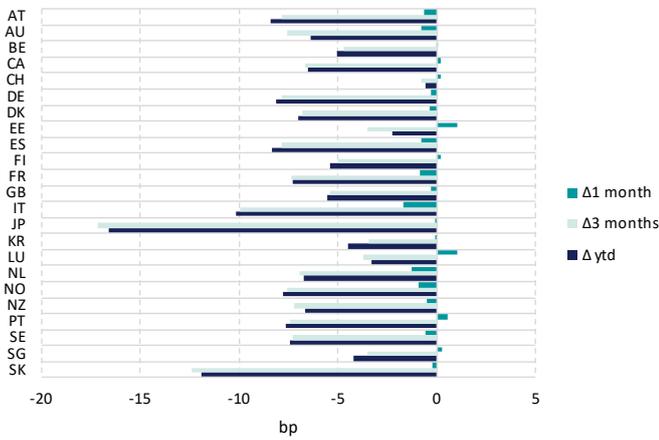


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

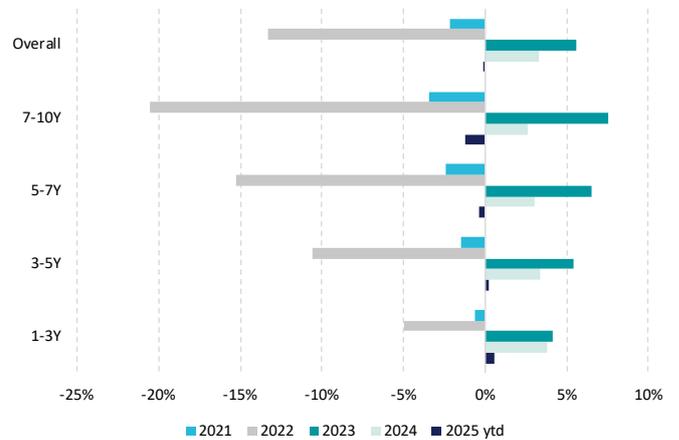


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

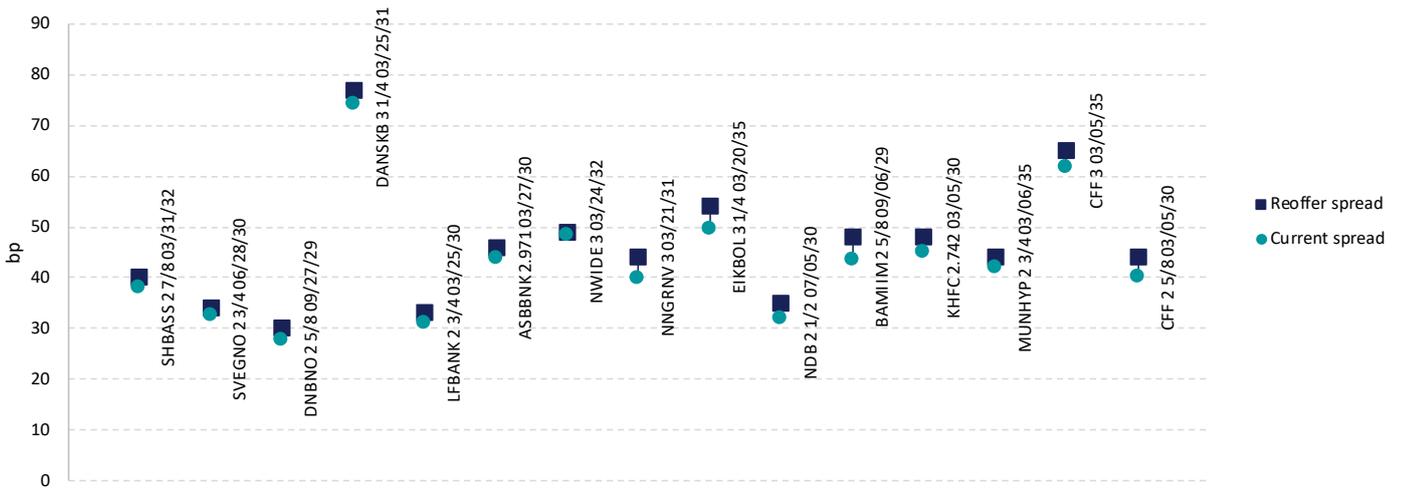
**Spreadveränderung nach Land**



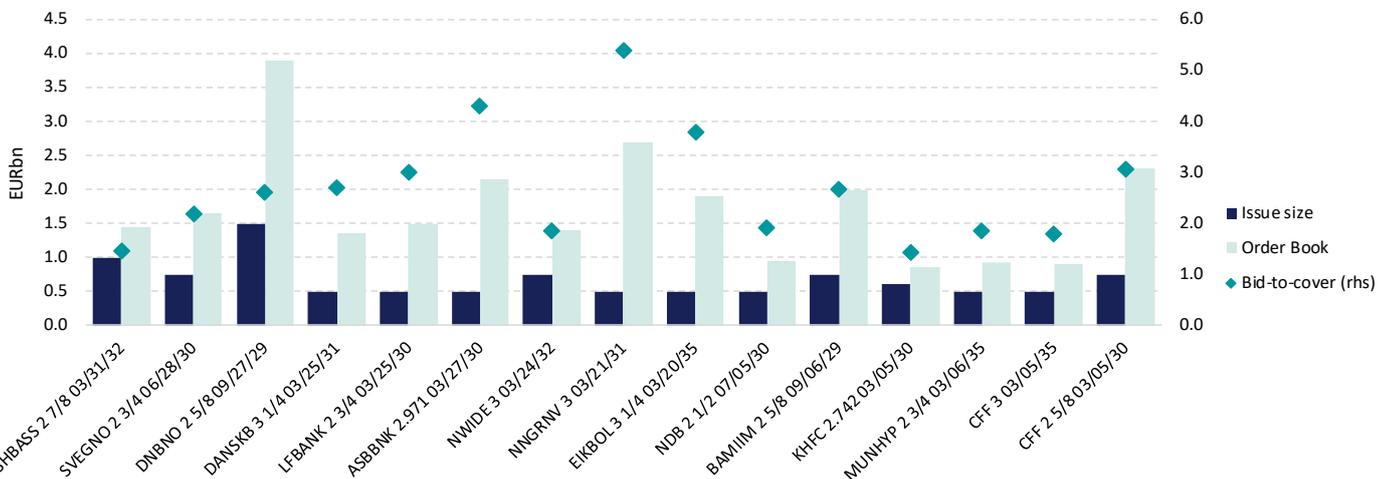
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



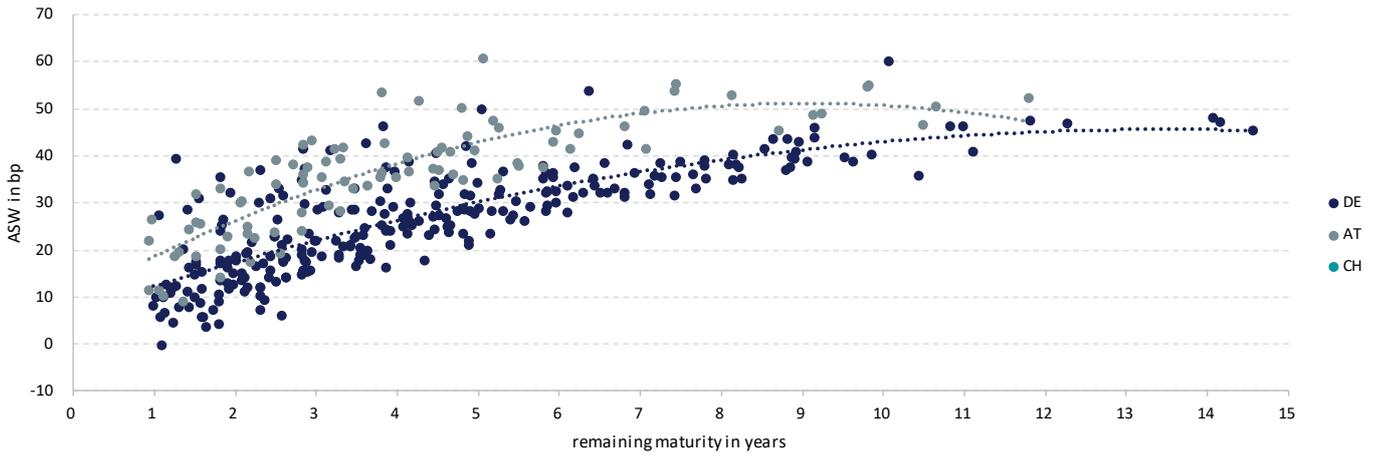
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



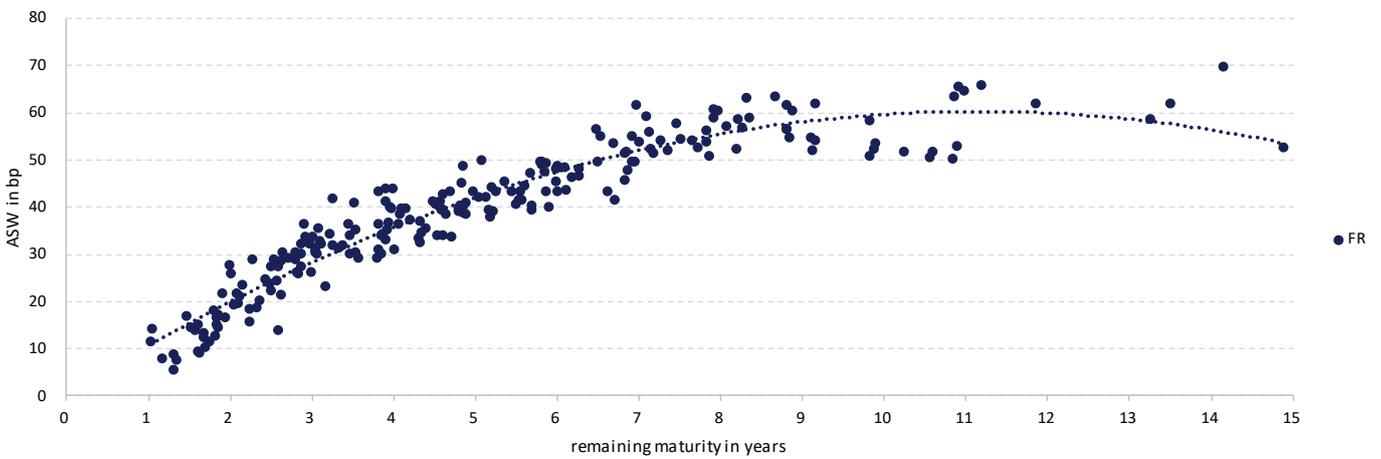
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

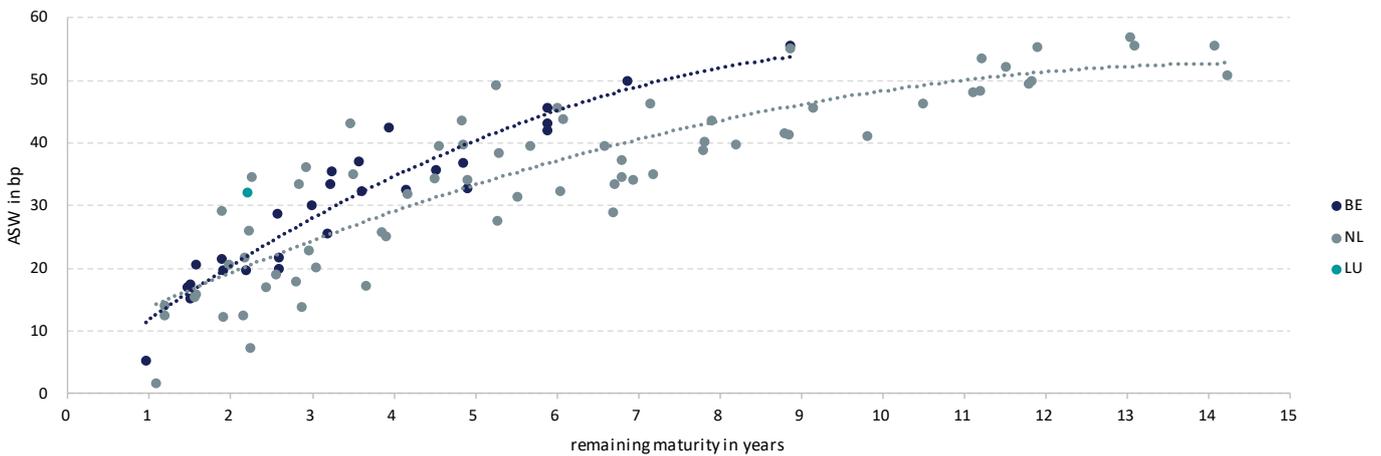
**DACH** 



**France** 

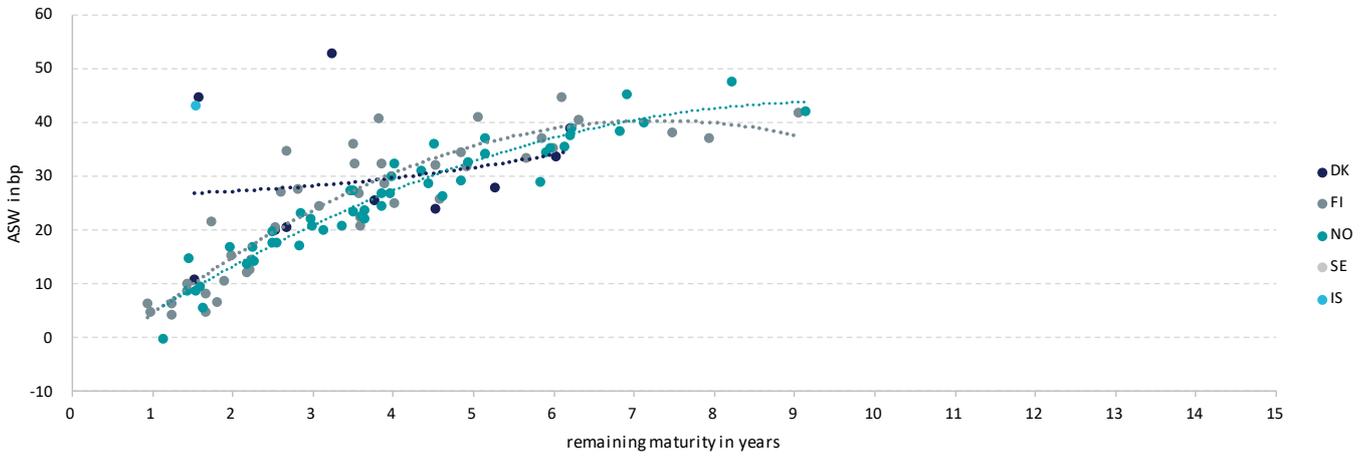


**Benelux** 

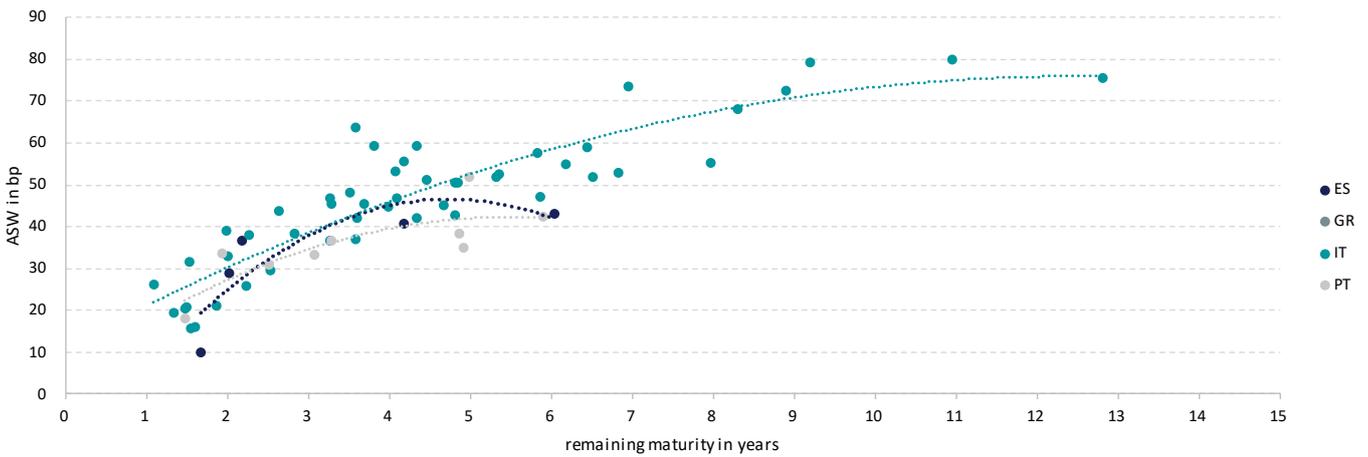


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

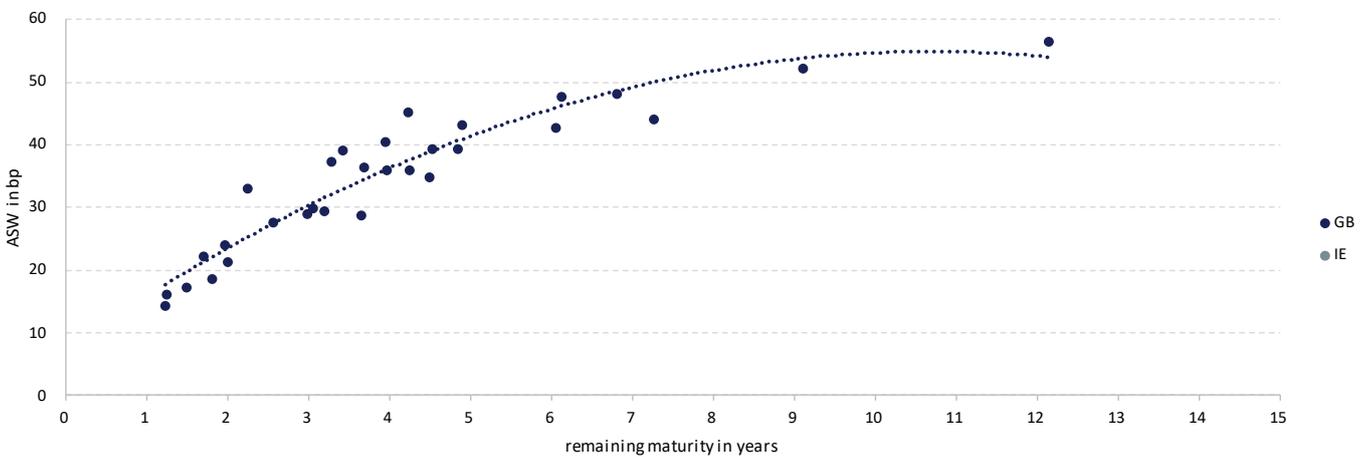
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



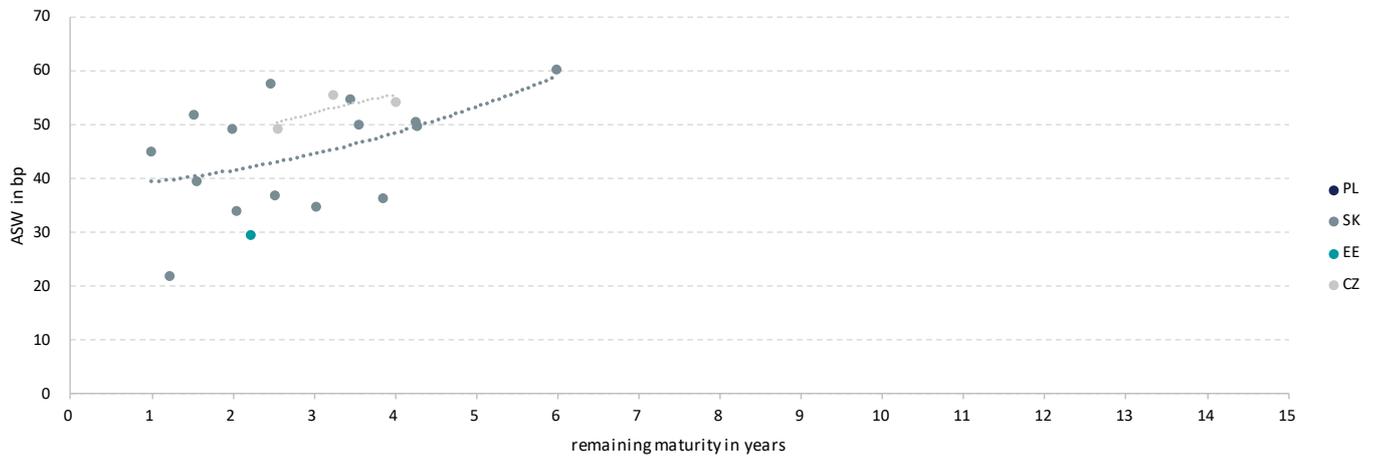
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



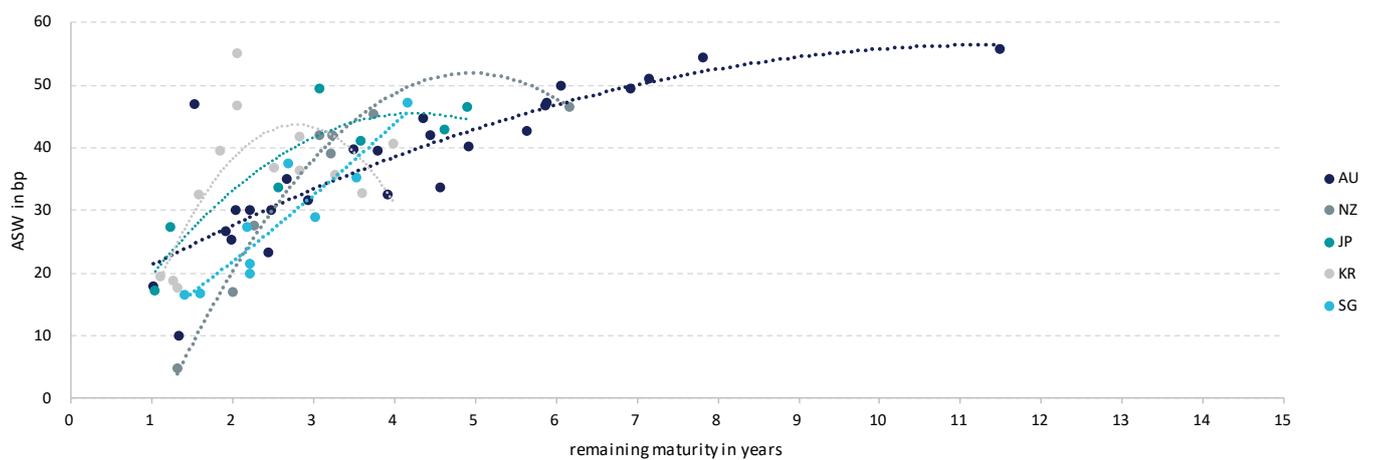
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



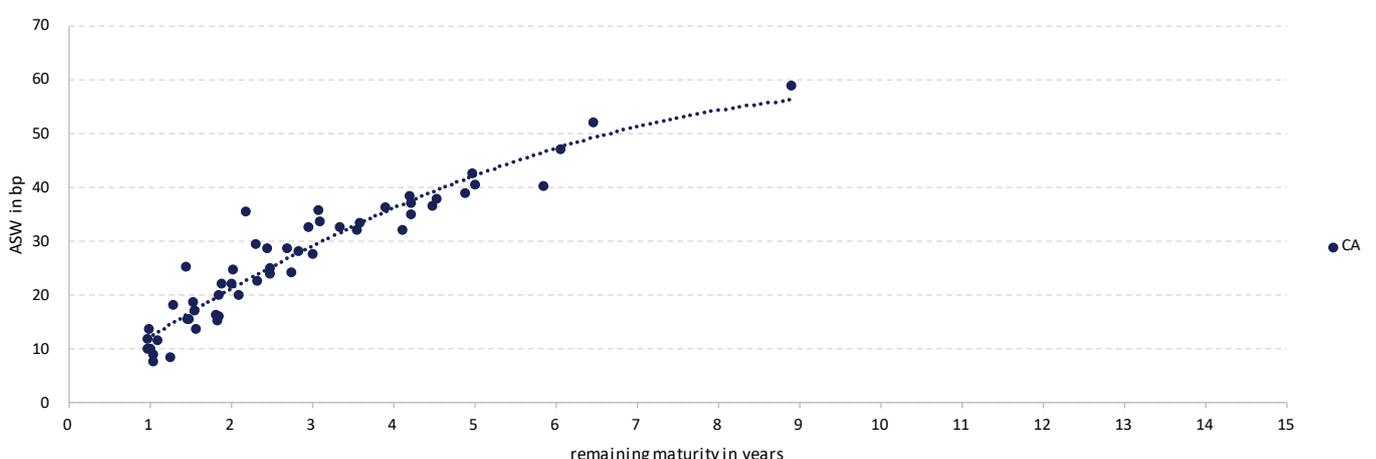
**CEE** 



**APAC** 



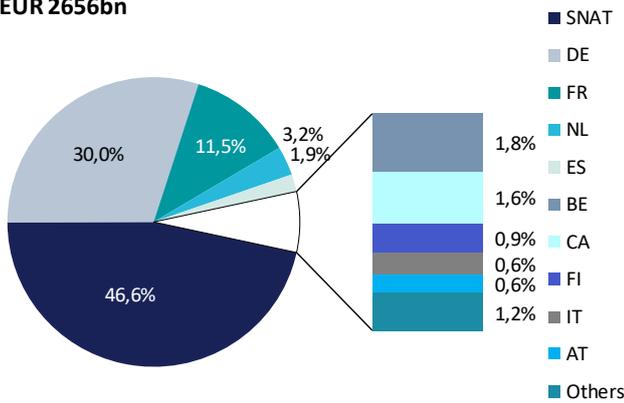
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

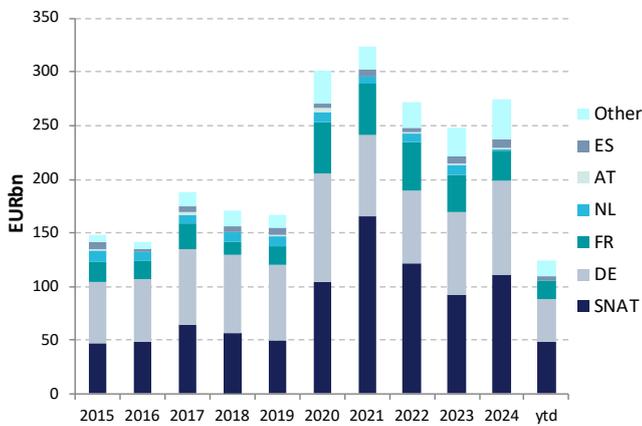
EUR 2656bn



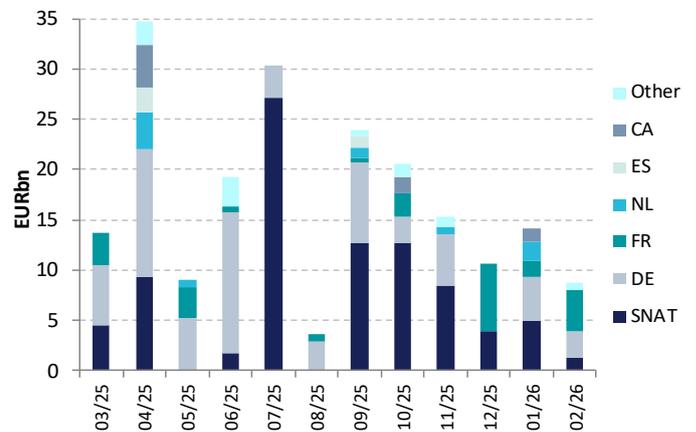
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.237,2	255	4,9	7,6
DE	797,1	598	1,3	6,0
FR	305,0	206	1,5	5,6
NL	85,7	68	1,3	6,1
ES	51,5	71	0,7	4,9
BE	48,4	49	1,0	9,8
CA	43,1	31	1,4	4,9
FI	24,6	26	0,9	4,2
IT	16,8	21	0,8	4,2
AT	16,0	21	0,8	4,6

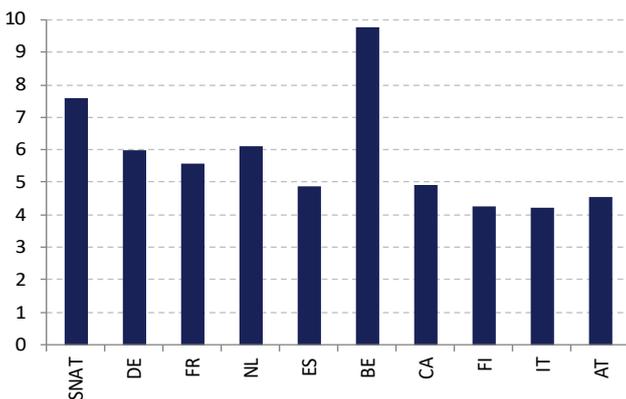
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



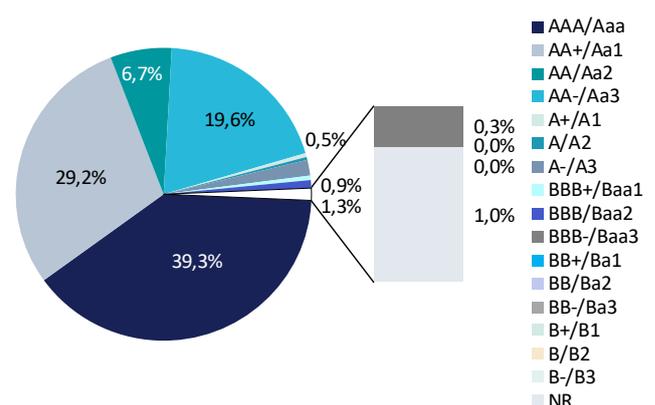
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



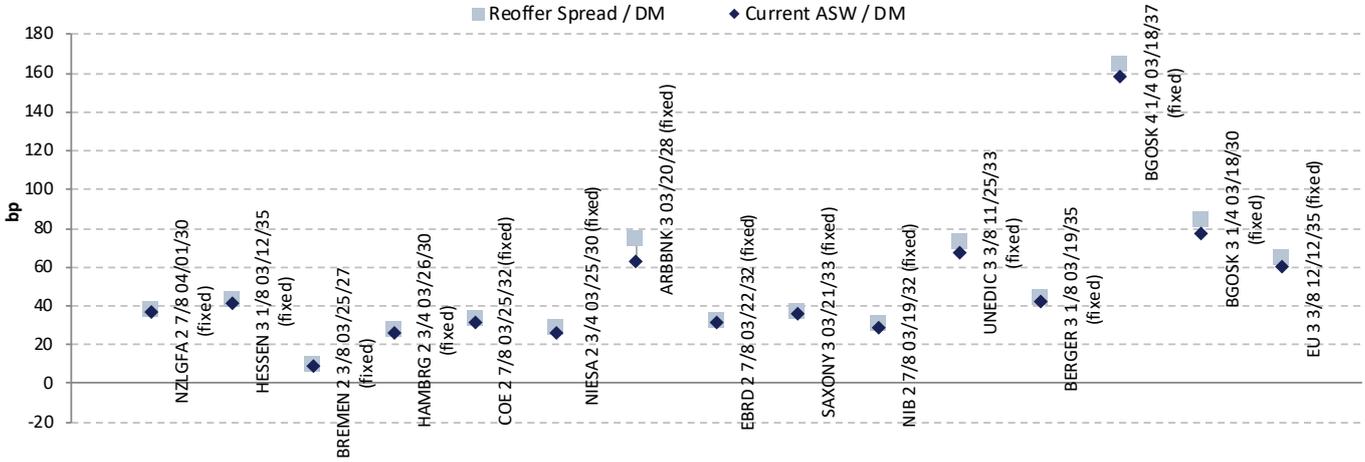
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



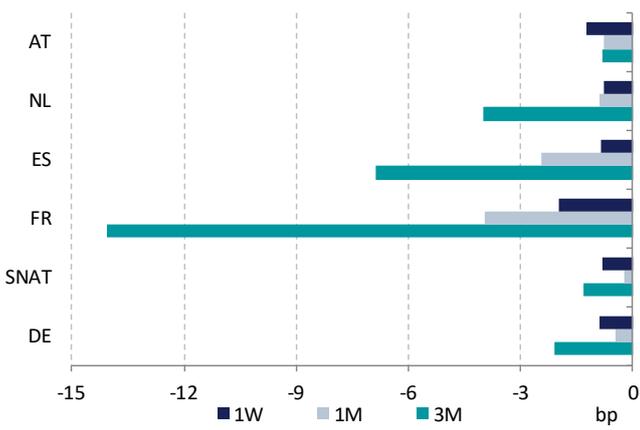
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



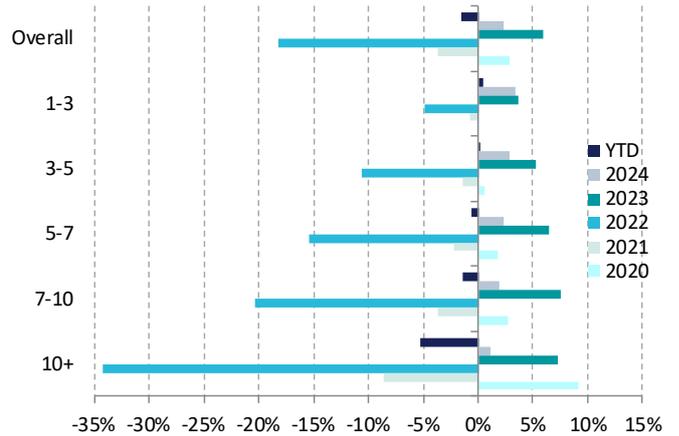
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



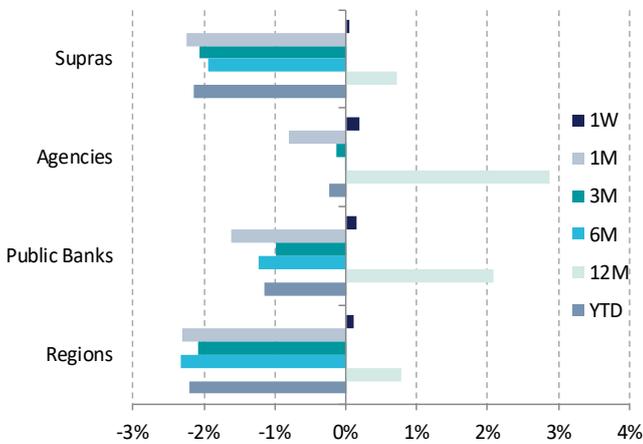
**Spreadentwicklung nach Land**



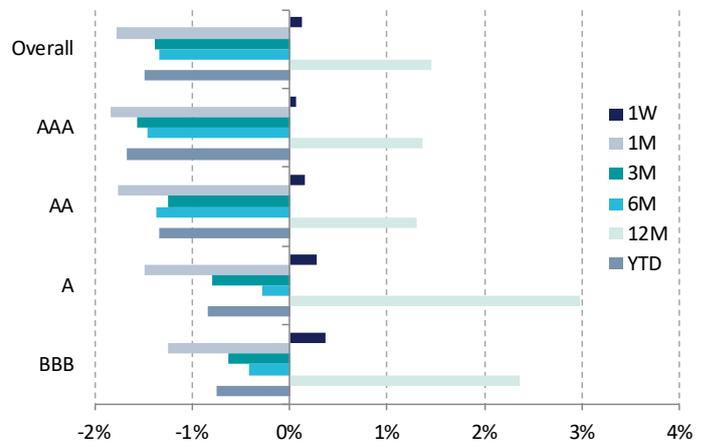
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

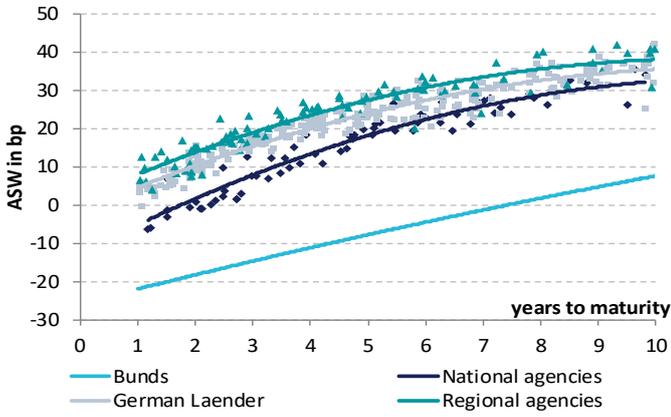


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

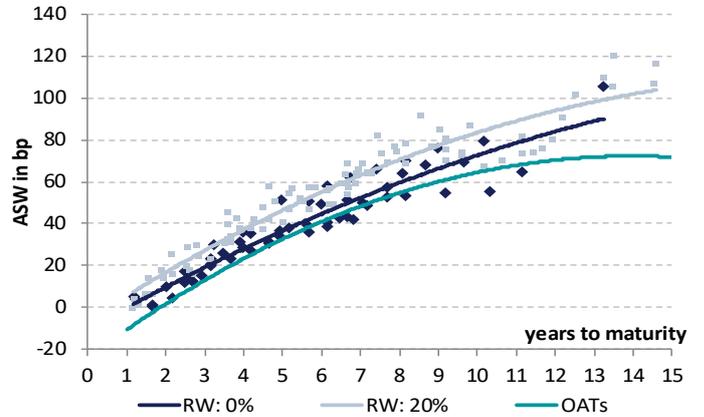


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

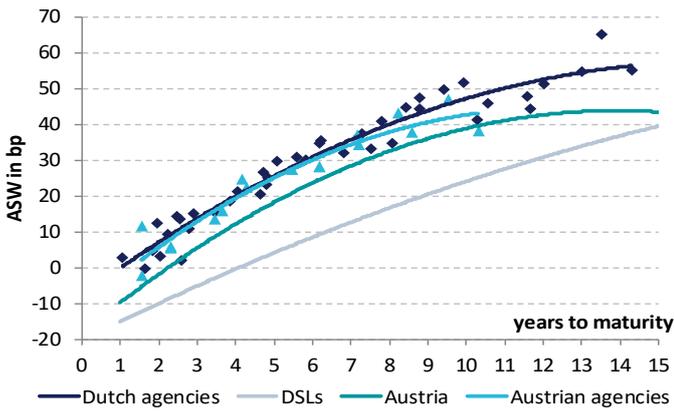
**Germany (nach Segmenten)**



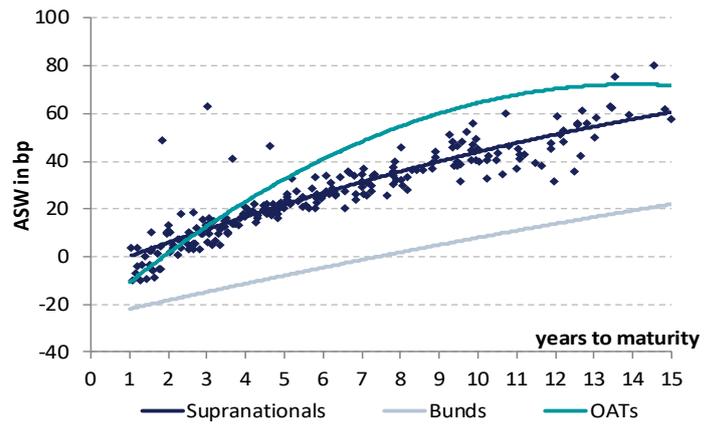
**France (nach Risikogewichten)**



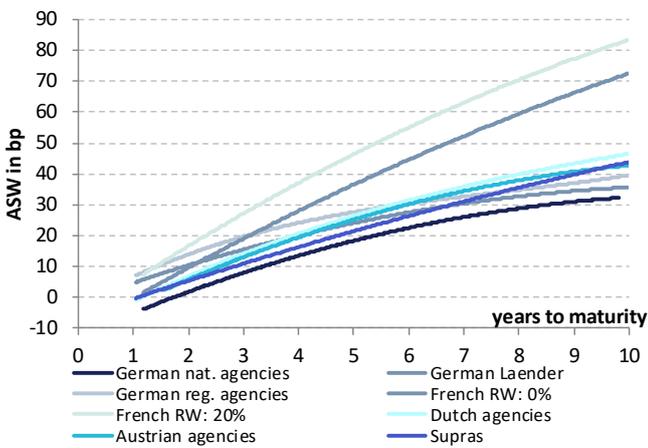
**Netherlands & Austria**



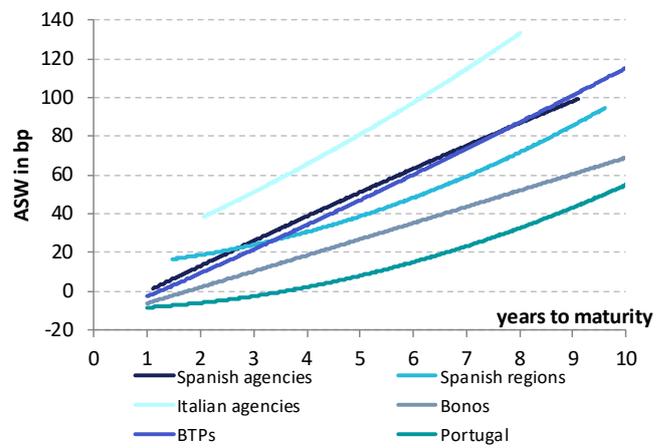
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



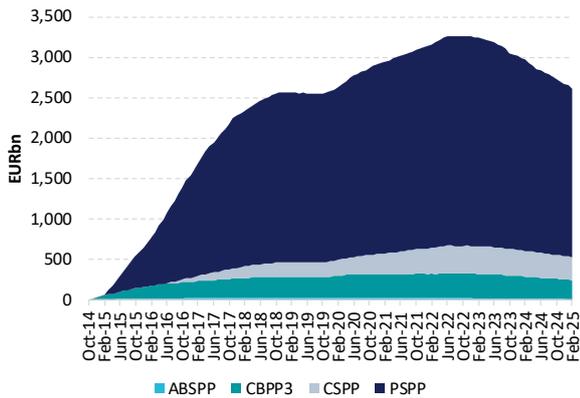
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

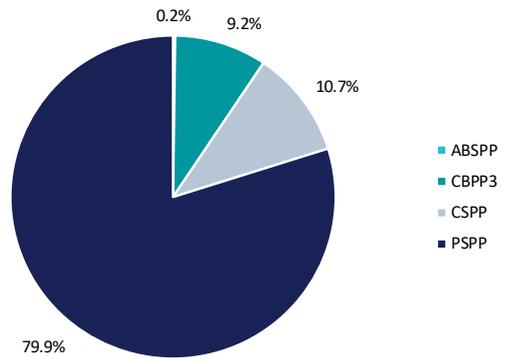
## EZB-Tracker

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

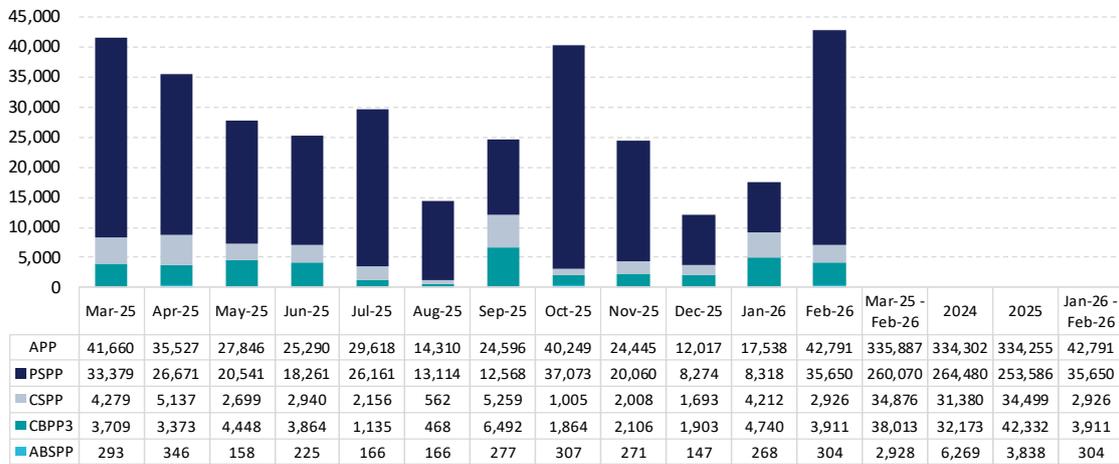
**APP: Portfolioentwicklung**



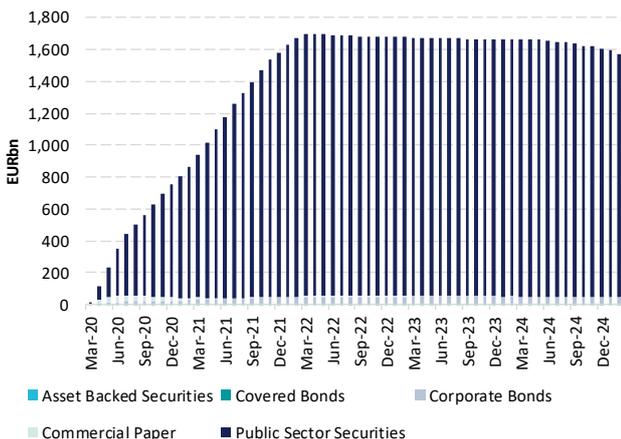
**APP: Portfoliostruktur**



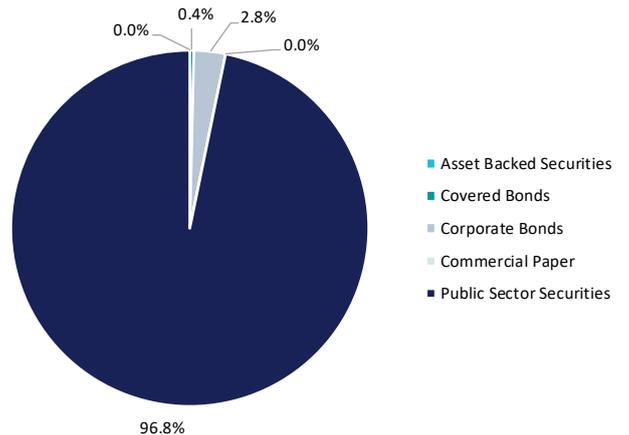
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



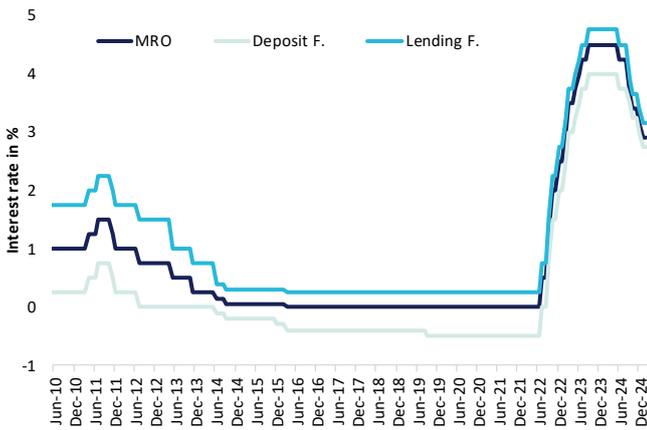
**PEPP: Portfoliostruktur**



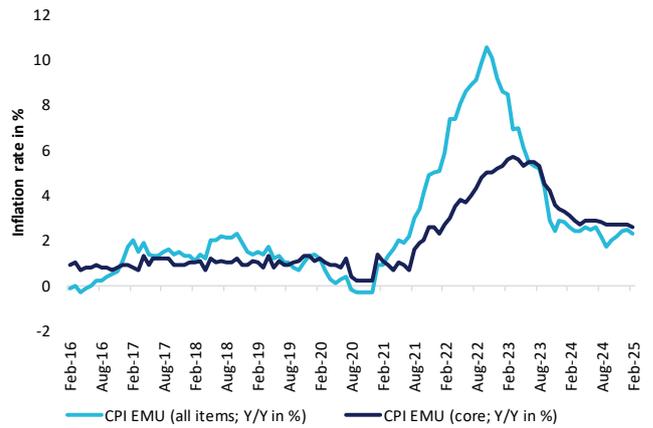
# Charts & Figures

## Cross Asset

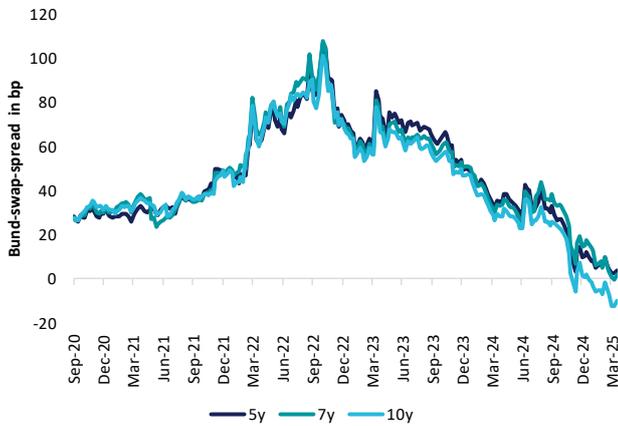
**EZB-Leitzinssätze**



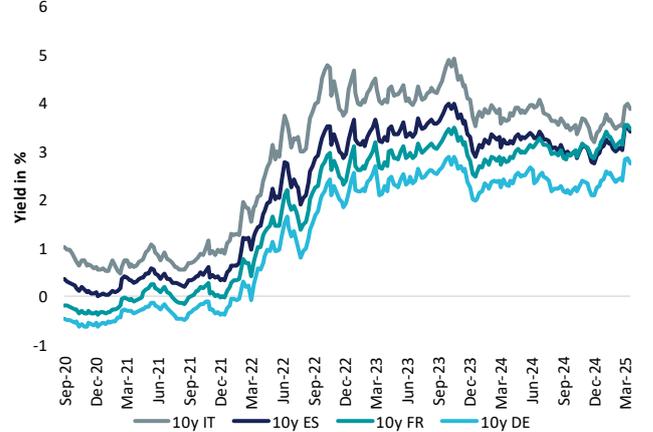
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



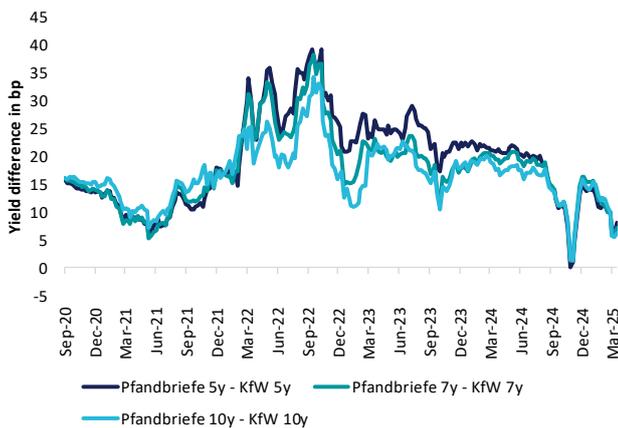
**Bund-Swap-Spread**



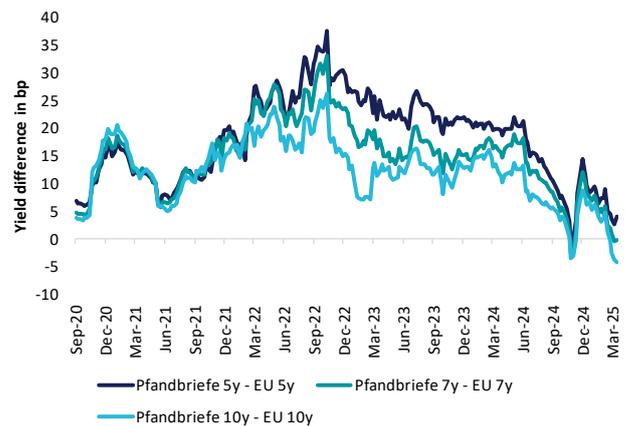
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

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

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



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



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



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



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



**Tobias Cordes**  
SSA/Public Issuers  
+49 162 760 6673  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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:** 26. März 2025 (08:45 Uhr)