



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	11
SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	29
Cross Asset	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Brutal ausgebremst, aber kein Abgesang!

In den vergangenen fünf Handelstagen sind drei Emittenten mit insgesamt vier frischen Benchmarks auf ihre Investoren zugegangen. Wenig überraschend dabei ist, dass sich die Platzierungen auf einen Tag konzentrierten. So wählten alle drei Institute den 02. April – und damit eine Exekution vor den „Liberation Day“-Ankündigungen Trumps – für ihre Transaktionen. Die DZ HYP sammelte mit ihrer Dual Tranche (EUR 500 Mio.; WNG; 4,4y; Green & EUR 500 Mio.; WNG; 9,9y) EUR 1 Mrd. bei ihren Investoren ein. Die finalen Spreads lagen bei ms +26bp (4,4y) sowie ms +47bp (9,9y); die Neuemissionsprämien bei ±0bp für die kürzere Laufzeit bzw. +3bp im Fall des länger laufenden Deals. Innerhalb der eigenen Kurve konnte die Benchmark der Oversea-Chinese Banking Corporation (OCBC) aus Singapur preisen. Die erste Transaktion aus Singapur in 2025 (EUR 500 Mio.; 3,0y) konnte finale Orders im Volumen von EUR 1,8 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 3,6x) einsammeln und wurde bei ms +28bp gepreist (NIP: -2bp). Die zweite EUR-Benchmark aus Finnland geht nunmehr außerdem auf die OP Mortgage Bank zurück. Der Platzhirsch im finnischen Bankenmarkt begab EUR 1 Mrd. (5,3y) bei ms +33bp (NIP: +1bp). Was nach diesem lebhaften Emissionstag passierte, muss ohne Übertreibung als brutales Ausbremsen des Primärmarktes angesehen werden. Das allgemeine Marktumfeld, das durch ein hohes Maß an Volatilität geprägt ist, zwang auch die „krisensichere“ Assetklasse der Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat an die Seitenlinie. Dies ist nach unserem Dafürhalten aber nicht mit einer allzu langanhaltenden Emissionspause oder gar einem Abgesang mit Blick auf die Primärmarktaktivitäten in diesem Teilmarkt zu verwechseln. Insbesondere im Zuge einer anhaltenden „Risk Off“-Stimmung sollten sich sowohl die Emittenten- als auch die Investorenseite auf die spezifischen Charakteristika der „Gedeckten“ zurückbesinnen. Gleichwohl sind erhöhte Risikoaufschläge bei den Neuemissionsspreads in Form von Volatilitätsprämien nach unserer Einschätzung wahrscheinlich. Eine nachhaltige Anpassung unserer Spreaderwartungen oder der Prognose für das Emissionsaufkommen im Benchmarksegment leiten wir aus den aktuellen Entwicklungen für 2025 hingegen nicht ab.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
OCBC	SG	02.04.	XS3047435493	3.0y	0.50bn	ms +28bp	AAA / Aaa / -	-
DZ HYP AG	DE	02.04.	DE000A3825R8	9.9y	0.50bn	ms +47bp	- / Aaa / AAA	-
DZ HYP AG	DE	02.04.	DE000A3825Q0	4.4y	0.50bn	ms +26bp	- / Aaa / AAA	X
OP Mortgage Bank	FI	02.04.	XS3047279776	5.3y	1.00bn	ms +33bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Gemischtes Bild

In dem eher von Ungewissheit als Unsicherheit geprägten Marktumfeld präsentierten sich Covereds im Vergleich zu Seniors stabil, was u.a. bei den frischeren Deals zum Ausdruck kommt, die sich auf den Niveaus ihrer Reoffer-Spreads (oder leicht darunter) bewegen. Gleichwohl bestand für einige „High Beta“-Namen stärkeres Verkaufsinteresse, da hier die Marktteilnehmer offenbar mehr Pick-up als gerechtfertigt ansahen. Die „Buy-Sell-Ratio“ bewegte sich zuletzt stärker in die Balance, nachdem die Kaufanfragen zuletzt über einen längeren Zeitraum ein deutliches Übergewicht hatten und damit Knappheiten anzeigten.

vdp-Jahrespressekonferenz: Positives Fazit für das Geschäftsjahr 2024

Vor wenigen Tagen hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) im Rahmen der „vdp-Jahrespressekonferenz 2025“ mitgeteilt, dass die zusammengeschlossenen Institute (insgesamt [52 Mitgliedsunternehmen](#)) für das zurückliegende Jahr ein positives Fazit gezogen haben. Zurückzuführen ist dieser Grundtenor auf die jüngeren Entwicklungen am Immobilienmarkt, die Dynamik bei der Herausgabe von Immobilienkrediten sowie auf den Absatz und Umlauf von Pfandbriefen (vgl. [Pressemitteilung vom 03. April](#)). Der Pfandbriefumlauf belief sich den vdp-Daten folgend zum Jahresende 2024 auf EUR 399,5 Mrd. und damit auf dem Vorjahresniveau (EUR 400,3 Mrd.). Neu abgesetzt wurden in 2024 EUR 57,3 Mrd. – 74% davon waren der Gattung der Hypothekendarlehen zuzuordnen. In der Pressemitteilung wird außerdem auf die Dynamik auf Seiten nachhaltiger Pfandbriefe hingewiesen. So sei der Umlauf Grüner und Sozialer Pfandbriefe auf EUR 30,5 Mrd. angestiegen. Gleichwohl begrenze die Verfügbarkeit (nachhaltiger) deckungsfähiger Kredite das Wachstum. Der Start in das neue Jahr 2025 erfolgte nach Auffassung der vdp-Verantwortlichen zufriedenstellend. Dies gelte sowohl mit Blick auf den Pfandbriefabsatz als auch in Bezug auf die Nachfrage von Investoren nach länger laufenden Emissionen. Gleichzeitig versäumt es vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt nicht, die Notwendigkeit einer „kritischen und ergebnisoffenen“ Bestandsaufnahme der aktuellen Regulierung anzumahnen. So würde das Wachstumspotenzial in Deutschland weiterhin durch „Überregulierung“ und eine „lähmende Bürokratie“ gehemmt. Dies gelte auch, so Tolckmitt, im Hinblick auf die Frage, wie der Wohnungsnot in Deutschland begegnet werden könnte.

Fitch: Konsolidierung im italienischen Bankensektor – Chancen und Risiken

Die Ratingexperten von Fitch haben in einer unlängst veröffentlichten Analyse die Chancen und Herausforderungen eines Konsolidierungsprozesses im italienischen Bankensektor bewertet. Insgesamt seien fünf der acht größten italienischen Banken Teil möglicher M&A-Transaktionen, die im Falle eines Abschlusses zu einer stärkeren Konzentration auf dem italienischen Bankenmarkt führen würden. Zum Veröffentlichungszeitpunkt des Fitch-Reports (01. April) wurde noch keine Vereinbarung über eine der möglichen M&A-Transaktionen geschlossen. Fitch rechnet mit mehr Klarheit im 2. Halbjahr 2025. Getrieben sei diese Entwicklung vom gesunkenen Zinsniveau, einem stark fragmentierten Markt, limitierten Chancen auf ein organisches Wachstum sowie einer sich verbessernden Finanzlage der Institute. Chancen sieht die Ratingagentur insbesondere in der Hebung von Skaleneffekten sowie der Stärkung der Geschäftsposition und der finanziellen Ausstattung der jeweiligen Bank. Dies sei laut Fitch insbesondere in einem hoch kompetitiven Markt wie dem italienischen von hoher Relevanz. Als Herausforderung sieht die Agentur die aus einer Transaktion entstehenden Integrationsrisiken, die durch unterschiedliche Unternehmensstrukturen oder als feindlich empfundene Übernahmen noch gestärkt werden könnten. Im Fall des Scheiterns eines Übernahmeversuchs könnte die Reputation des Bieters am Markt belastet werden oder es könnten Bedenken in Bezug auf die Unternehmensführung aufkommen. Mit Blick auf mögliche ratingrelevante Veränderungen durch die Übernahme eines anderen Instituts erwartet Fitch kurzfristig keine Auswirkungen auf das Rating der potenziellen Käufer – langfristig könnten einige dieser M&A-Transaktionen aber zu Ratingupgrades führen. Unter den potenziell von Übernahmen betroffenen Instituten befinden sich auch einige Covered Bond-Emittenten. Im bisherigen Jahresverlauf waren italienische Institute lediglich mit zwei Emissionen im EUR-Benchmarksegment aktiv und konnten Covered Bonds im Volumen von EUR 1,8 Mrd. am Markt platzieren. Insgesamt rechnen wir für 2025 mit EUR-Benchmarkemissionen aus Italien in Höhe von EUR 8 Mrd.

Moody's I: Profitabilität von Portugals Banken im Fokus

In einem aktuellen Sektorprofil haben sich die Risikoexperten von Moody's zur Profitabilität der fünf größten Banken in Portugal geäußert. Demnach sollten sich die Profitabilitätskennziffern, die im Jahr 2024 noch ein Rekordniveau erreicht haben, im laufenden Jahr etwas abschwächen. Die Institute Caixa Geral de Depositos, Banco Comercial Portugues, Banco BPI, Banco Santander Totta und Novo Banco erreichten im abgelaufenen Geschäftsjahr ein zusammengefasstes Nettozinsergebnis (Net Interest Income, NII) in Höhe von EUR 9,4 Mrd., was einem Plus von 0,9% gegenüber dem Jahr 2023 entsprach. Zum Vergleich: In den Jahren 2023 (+68% Y/Y) und 2022 (+28% Y/Y) standen noch deutlich stärkere Zuwächse zu Buche. Für diesen Rückgang war nach Moody's-Angaben insbesondere die sinkende Nettozinsmarge (Net Interest Margin, NIM) verantwortlich. In Bezug auf die Qualität der Assets konstatieren die Risikoexperten, dass sich diese in 2025 weiter stabilisieren sollte. Auch die Kapitalquoten sieht Moody's trotz erwarteten Rückgängen auf einem starken Niveau. Im laufenden Jahr haben sich bisher zwei EUR-Benchmarkemittenten aus Portugal am Primärmarkt gezeigt. So ging bereits am 28. Januar die Novo Banco mit einem Deal (EUR 500 Mio.; 5,0y; Reoffer: ms +42bp) auf die Investoren zu, während die Banco Santander Totta am 12. Februar (EUR 500 Mio.; 5,0y; Reoffer: ms +39bp) eine erfolgreiche Benchmarkplatzierung für sich verbuchen konnte. Mit einer Bid-to-cover-Ratio in Höhe von 7,6x verzeichnete die Novo Banco sogar einen Wert für diese Kennziffer, der über dem Rekorddurchschnitt (4,6x) des Monats Januar lag. Wir würden diese Nachfrage sowohl auf die allgemeine Knappheit an EUR-Benchmarks als auch auf das spezifische Angebot aus Portugal zurückführen. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir noch mit portugiesischen EUR-Benchmarkplatzierungen in Höhe von EUR 2 Mrd.

Moody's II: Griechische Banken verzeichnen anhaltende Verbesserung der Kreditqualität

Im Hinblick auf das griechische Bankensystem bestätigte die Ratingagentur Moody's in einer kürzlich veröffentlichten Analyse außerdem ihren positiven Ausblick. Grundlage dieser Einschätzung sind die laut Moody's erwarteten weiterhin günstigen makroökonomischen Rahmenbedingungen – inklusive eines prognostizierten realen BIP-Wachstums von rund 2,5% in den Jahren 2025 und 2026 – sowie ein anhaltend robustes Kreditwachstum. Darüber hinaus habe sich die Kreditqualität griechischer Banken in den vergangenen Jahren substantiell verbessert: Die Quote von Non-performing Exposures (NPEs) sank von 33% Ende 2020 auf etwa 4,3% im September 2024 und nähert sich damit dem EU-Durchschnitt von 2,3% an. Für 2025 erwarten die Ratingexperten angesichts eines rückläufigen Zinsumfelds eine weitere leichte Verbesserung. Eine höhere Kreditqualität sollte sich unserer Ansicht nach auch positiv auf die Qualität der Assets in den Deckungsstöcken von griechischen Covered Bond-Emittenten auswirken. Am aktuellen Rand sind keine griechischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment aktiv. Trotz der erwarteten Einengung der Nettozinsmarge geht Moody's davon aus, dass die Profitabilität der Institute durch eine anhaltend hohe Kreditnachfrage sowie niedrige Risikovorsorgen gestützt wird. Die Kapitalisierungsquoten des griechischen Bankensektors notieren deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen. Zudem erwartet Moody's eine qualitative Stärkung der Kapitalbasis. Die Liquiditäts- und Refinanzierungssituation im griechischen Bankensektor bewertet Moody's, insbesondere vor dem Hintergrund von fortlaufend steigenden Kundeneinlagen, als stabil. Parallel weiten die griechischen Banken ihre Emissionstätigkeit im Hinblick auf den schrittweisen Aufbau der MREL-Anforderungen aus. Als potenziellen Belastungsfaktor verweist die Ratingagentur jedoch auf bestehende geopolitische Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit möglichen Handelszöllen.

S&P I: Rückmeldungen zur geplanten Anpassung der Ratingmethodologie angefragt

In einem aktuellen „[Request for Comments](#)“ stellen die Risikoexperten geplante Änderungen im Kontext ihrer Ratingmethodologie für Covered Bonds vor. Wie üblich werden Marktteilnehmer gebeten (bis zum 23. Mai), die vorgeschlagenen Anpassungen zu kommentieren. Die wesentlichen Bausteine des Ratingansatzes von S&P bleiben dabei unverändert. Wir stellen die Ratingmethodologien von S&P und den anderen relevanten Ratingagenturen (Moody's, Fitch, Scope und DBRS) auch im Rahmen unseres [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#) vor. Die geplanten Anpassungen beziehen sich u.a. auf spezifische Anforderungen an die Übersicherungsquoten, die Möglichkeit für Ratingeinstufungen von Covered Bonds oberhalb des Sovereign Ratings oder auch die Modellierung von Refinanzierungskosten. Außerdem wird ein stärkerer Fokus auf die vorausschauende Steuerung von Covered Bond-Programmen gelegt (u.a. kurz- bis mittelfristige Emissionspläne der Institute). Den Einfluss auf die bestehende Ratinglandschaft von Covered Bonds sind laut S&P sehr begrenzt. Für die rund 100 Programme ergäbe sich nach vorläufigen Tests nur eine Ratingveränderung (Upgrade um ein Notch). Zudem dürften die Übersicherungsanforderungen um durchschnittlich 5% (absolute Betrachtung) bzw. 37% (relative Betrachtung) sinken.

S&P II: Überbewertung von Wohnimmobilien im Vereinigten Königreich schwächt sich ab

In der letzten Woche gaben die Ratingexperten von S&P ein Update zu ihrer Einschätzung der Überbewertung von Wohnimmobilienpreisen. Der im letzten Jahr überarbeitete Bewertungsansatz klassifiziert u.a. die Über- bzw. Unterbewertung von nationalen Wohnimmobilienmärkten, um die Annahmen zur Schadensschwere für das Rating von Residential Mortgage-backed Securities (RMBS) und Covered Bonds zu kalibrieren. Jede Region wird nach dem aktualisierten Bewertungsansatz von S&P in eine von sechs Kategorien einsortiert, von „Undervalued“ bis „Severely Overvalued“. Darüber hinaus berücksichtigt der Bewertungsansatz neuerdings zukunftsgerichtete Faktoren, die einen Einfluss auf das Einkommen der Immobilienbesitzer sowie die Immobilienpreise haben – so zum Beispiel das von S&P erwartete Zinsniveau. Im Vergleich zu ihrer vorherigen Einschätzung konstatieren die Ratingexperten nunmehr eine Abschwächung der Überbewertung von Wohnimmobilien u.a. im Vereinigten Königreich. Diese Entwicklung führt S&P, neben sinkenden Immobilienpreisen in einigen Teilregionen der Jurisdiktion, insbesondere auf das nationale Lohnwachstum zurück. Nach unserem Dafürhalten ist diese Entwicklung durchaus von Relevanz für die Bewertung der Kreditqualität für UK-Covered Bonds. Im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment zählen wir im laufenden Jahr vier frische Deals (Volumen EUR 4 Mrd.) von drei Emittenten. Für das Gesamtjahr 2025 rechnen wir mit EUR 7 Mrd. bei anstehenden Fälligkeiten i.H.v. EUR 2 Mrd.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EU gewährt Rückblick auf das I. Quartal

Nachdem der ESM und die EFSF in ihrem Newsletter bereits frühzeitig einen Rückblick auf Q1/2025 gewährten, folgte zum 31. März auch die Europäische Union (Ticker: EU) mit ihrem Blick in den Rückspiegel: Im I. Quartal hat die Staatengemeinschaft im Rahmen von drei syndizierten Transaktionen sowie drei Anleiheauktionen knapp EUR 45 Mrd. an langfristigen Mitteln und damit etwa 50% des in H1/2025 insgesamt geplanten Fundings aufgenommen. Das Gesamtvolumen der ausstehenden EU-Anleihen belaufe sich damit auf nunmehr EUR 623 Mrd., davon EUR 73 Mrd. in Form von [NGEU Green Bonds](#). Zudem informierte die EU in ihrem Newsletter über das am 19. März in Aussicht gestellte SAFE-Programm („Security Action for Europe“), einem Instrument zur Finanzierung von Investitionen in die europäische Verteidigung (vgl. [Wochenpublikation vom 26. März](#)) im Kontext des „ReArm Europe“-Plans, wonach – vorbehaltlich der Zustimmung der Mitgliedsstaaten – bis Ende 2030 zusätzliche Mittel im Umfang von EUR 150 Mrd. bereitgestellt werden sollen. Laut Pressemitteilung dürfte dieses das Refinanzierungsziel der EU – zumindest in H1/2025 – nicht tangieren. Nach unserem Dafürhalten dürfte dies jedoch Einfluss auf den Finanzierungsbedarf ab H2/2025 nehmen und wir halten es daher für wahrscheinlich, dass das ursprünglich kommunizierte Fundingziel für das Gesamtjahr i.H.v. EUR 160 Mrd. entsprechend nach oben korrigiert wird. Die EU-Kommission wird ihre Finanzierungsplanung für das H2/2025 voraussichtlich bis Ende Juni bekannt geben. Zusätzlich findet am 20. und 21. Mai die nächste jährliche EU-Haushaltskonferenz statt, wo die Ausgabenprioritäten der EU für die kommenden Jahre in Form des mehrjährigen Finanzrahmens festgelegt werden.

S&P senkt Ausblick für Baden-Württemberg

Die Ratingagentur S&P hat am 28. März bekanntgegeben, den Ausblick für das deutsche Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) von „positiv“ auf „stabil“ herabzusetzen. Das Rating von „AA+“ blieb indes unangetastet – die letzte Änderung hier gab es im August 2020, als die Kreditwürdigkeit pandemiebedingt herabgestuft wurde. Die Risikoexperten begründeten diese Maßnahme mit den jüngsten Entwicklungen hinsichtlich einer Aufweichung der Schuldenbremse auf Bundes- und Länderebene. Dadurch sei es u.a. möglich, ein höheres Haushaltsdefizit als ursprünglich erwartet aufzuweisen und Bemühungen hinsichtlich der Haushaltskonsolidierung weniger strikt umzusetzen. Nach der Reform der Schuldenbremse ist es den Ländern nun erlaubt, eine Nettoneuverschuldung i.H.v. 0,35% des BIPs aufzunehmen, nachdem dies vorher strikt untersagt war. Der nunmehr stabile Ausblick reflektiert die Erwartung seitens S&P, dass projizierte, geringfügig höhere Haushaltsdefizite im Zeitraum von 2025-2027 aufgrund der ebenfalls höher erwarteten Steuereinnahmen nicht zu einem nachhaltigen Anstieg der Verschuldung führen sollten. Die Entscheidung der Ratingagentur hatte indes direkte Auswirkungen auf das Agency-Segment: Vor dem Hintergrund einer expliziten Garantie seitens des Sub-Sovereigns für die Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank; Ticker: LBANK) hat S&P den Ausblick für die Agency gleichermaßen auf „stabil“ revidiert sowie das Rating bestätigt.

KfW stellt Geschäftsbericht 2024 vor

Die größte deutsche Förderbank Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW; Ticker: KFW) hat am 03. April im Rahmen einer Pressekonferenz ihren Geschäftsbericht 2024 präsentiert. Demnach legte das Neugeschäftsvolumen leicht zu und betrug zum Bilanzstichtag EUR 112,8 Mrd. (2023: EUR 111,3 Mrd.). Auch das Fördergeschäft im Inland konnte ein Wachstum auf nunmehr EUR 79 Mrd. verzeichnen (2023: EUR 77,1 Mrd.). Während die Entwicklung in den Segmenten Private Kunden sowie Individualfinanzierung und Öffentliche Kunden positiv ausfiel, verzeichnete das Ressort Mittelstandsbank dagegen einen Rückgang, welcher nach eigenen Angaben zum Teil durch die konjunkturelle Lage in Deutschland bedingt gewesen sei. Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte die Agency einen Gewinn i.H.v. EUR 1,4 Mrd. verbuchen (2023: EUR 1,6 Mrd.). Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die KfW insgesamt rund EUR 500 Mio. an Eigenmitteln aufgewendet hat, um die Förderkonditionen für ihre Kunden weiter zu verbessern. Dies stellt den höchsten Betrag seit über zehn Jahren dar. Vor Abzug dieses Aufwands, der Steuern sowie der IFRS-Effekte belief sich das erwirtschaftete Ergebnis der Agency auf EUR 2,1 Mrd. (2023: EUR 1,9 Mrd.). Die Bilanzsumme ging indes um EUR -15,4 Mrd. auf EUR 545,4 Mrd. zum Jahresultimo 2024 zurück. Diese Entwicklung sei vor allem auf eine abnehmende Liquiditätshaltung sowie auf eine Verringerung der Nettokreditforderungen zurückzuführen. Die aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten bewegten sich indes auf einem nach wie vor hohen Niveau: Die Gesamtkapitalquote betrug 30,3%, während sich die harte Kernkapitalquote auf 30,2% belief. Durch die Umsetzung der [CRR III in europäisches Recht zum 01. Januar](#) – wir beleuchteten die Verordnung zuletzt im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 19. März](#) – reduzierten sich die Eigenkapitalquoten der KfW zum Stand Ende Februar 2025 um rund -2%-Punkte. Refinanzierungsseitig wurden im Geschäftsjahr 2024 EUR 78,1 Mrd. an frischen Mitteln an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen (2023: EUR 90,2 Mrd.). EUR-Anleihen machten dabei einen Anteil von 62% am gesamten Funding aus. Der USD-Anteil lag bei rund 25%. Insgesamt wurden 145 Transaktionen in acht verschiedenen Währungen durchgeführt. Darüber hinaus hat die KfW neun grüne Transaktionen in sieben Währungen getätigt und damit insgesamt EUR 12,2 Mrd. eingesammelt. Im vergangenen Jahr lag ein Schwerpunkt der KfW erneut auf der zunehmenden Digitalisierung ihrer Emissionstätigkeiten durch vermehrte Platzierung von Zentralregister- und Kryptowertpapieren. Für das laufende Jahr rechnet die Förderbank mit einem Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 65-70 Mrd. und daher mit deutlich weniger als noch in der jungen Vergangenheit.

ESM mandatiert Scope

Die Coverage der europäischen Ratingagentur Scope wächst weiter: In Form des ESM hat nun ein weiterer Supranational Scope offiziell mit der Einschätzung seiner Kreditwürdigkeit beauftragt. Bereits seit Mai 2020 beurteilt die Ratingagentur den ESM, allerdings lediglich auf unaufgeforderter (engl.: *unsolicited*) Basis. Die Risikoexperten attestieren dem Supranational derzeit ein Rating von „AAA“ bei gleichzeitig stabilem Ausblick. Die offizielle Mandatierung soll dabei den Wettbewerb zwischen den Ratingagenturen fördern sowie die europäischen Kapitalmärkte als Ganzes stärken. „Das ESM-Ratingmandat markiert einen weiteren Meilenstein für Scope Ratings als europäische Ratingagentur im Herzen der Kapitalmärkte in Europa. Der ESM reiht sich in die wachsende Liste wichtiger europäischer Finanzinstitute ein, die Scope mandatiert haben, einschließlich der EU. Das Mandat, das auch auf die Einbeziehung unserer Ratings in den Bonitätsbeurteilungsrahmen der EZB folgt, ist ein weiterer Beleg dafür, wie unsere ausgeprägte Herangehensweise an das Kreditrisiko in dieser Zeit geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheit bewertet wird“, sagte Florian Schoeller – Vorstandsvorsitzender und Gründer der Scope Group.

BNG veröffentlicht Geschäftsbericht – Kreditportfolio mit EUR 93 Mrd. auf Rekordniveau

Der niederländische Kommunalfinanzierer BNG Bank N.V. (Ticker: BNG) hat im Rahmen einer Pressemitteilung einen Einblick in das Geschäftsjahr 2024 gegeben und in diesem Zuge von einem insgesamt soliden Ergebnis berichtet. Dank des Wachstums im Kreditportfolio sowie höherer Liquiditätsspreads für Regierungen und Organisationen des öffentlichen Sektors konnte das Zinsergebnis um EUR +19 Mio. gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden und belief sich somit auf EUR 536 Mio., während das Finanztransaktionsergebnis mit EUR -15 Mio. erneut negativ ausfiel (2023: EUR -32 Mio.). Insgesamt konnte die niederländische Agency damit einen Nettogewinn von EUR 294 Mio. erzielen – und diesen damit im Vergleich zu 2023 um EUR +40 Mio. steigern. Der Bestand an langfristigen Krediten erhöhte sich auf EUR 93,0 Mrd. – nach EUR 89,2 Mrd. im Vorjahr – und erreichte damit ein neues Rekordniveau. Dabei wurden neue langfristige Kredite i.H.v. EUR 11,7 Mrd. (2023: EUR 11,3 Mrd.) an Kunden vergeben. Die Kapitalausstattung der BNG blieb mit einer CET1-Quote von 40% auch in 2024 weiterhin deutlich oberhalb der regulatorischen Anforderung, ging im Vergleich zum Vorjahr jedoch um -3%-Punkte zurück. Die LCR-Quote betrug 217%. Mit Blick auf die Refinanzierung hat die BNG im vergangenen Jahr Mittel im Umfang von EUR 18,6 Mrd. aufgenommen, davon allein EUR 7,5 Mrd. im [ESG-Format](#). Für 2025 hat die Bank im vergangenen November ein Fundingziel von EUR 14-18 Mrd. kommuniziert, dem stehen derzeit Fälligkeiten i.H.v. EUR 11,3 Mrd. gegenüber.

BRCOL: Downgrade von S&P und Moody's bei weiterhin negativem Ausblick

Die Ratingagenturen S&P und Moody's haben das Rating der kanadischen Provinz British Columbia (Ticker: BRCOL) am 02. April im Gleichschritt von „AA-“ auf „A+“ bzw. von „Aaa“ auf „Aa1“ bei jeweils unverändert negativem Ausblick herabgestuft. Das Downgrade sei laut S&P insbesondere auf die neue Einwanderungspolitik der kanadischen Regierung und die erhöhte Handelsunsicherheit zurückzuführen, die das Wirtschaftswachstum der kanadischen Provinz zunehmend belastete und das haushaltspolitische Ungleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben weiter verschärfe. Demnach drohe über die nächsten Jahre, insbesondere vor dem Hintergrund des umfangreichen Investitionspakets und des wachsenden Haushaltsdefizits, eine weitere Zunahme der Verschuldung – auf bis zu 228% in Relation zu den operativen Einnahmen zum Ende des Haushaltsjahres 2027/28. Zudem bestünde – so wörtlich – eine „Chance von eins zu drei“, dass das Rating in den nächsten zwei Jahren erneut herabgestuft werden könnte, sollte die Provinz vor dem Hintergrund des wirtschaftlich unsicheren Umfelds nicht in der Lage sein, ihre Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung ausreichend fortzuführen. Auch die Risikoexperten von Moody's führten die Herabstufung auf die gestiegenen Ausgaben, wirtschaftlichen Unsicherheiten im Kontext von Handelshemmnissen sowie den damit verbundenen höher erwarteten Defiziten zurück. In ihrer Prognose geht die Ratingagentur inzwischen von einem Anstieg des Verschuldungsgrads auf 190% im Haushaltsjahr 2025/26 und 240% im Haushaltsjahr 2027/28 aus. Für 2025/26 prognostiziert Moody's ein Defizit i.H.v. CAD -14,3 Mrd., was etwa 17,9% der Einnahmen entspräche, gefolgt von Defiziten i.H.v. 16,5% der Einnahmen zwischen 2026-28. Der negative Ausblick würde zudem das Risiko widerspiegeln, dass es der Provinz angesichts der möglicherweise negativen Auswirkungen von Zöllen und potenziellen Vergeltungsmaßnahmen nicht gelingen könnte, die Höhe ihrer Defizite signifikant zu reduzieren und das Wachstum ihrer Schuldenlast in den nächsten 18 bis 24 Monaten einzudämmen. Erst kürzlich hatte British Columbia den Haushalt der kommenden Jahre vorgestellt, auf den wir in unserer [Wochenpublikation vom 26. März](#) eingegangen sind – darin ging die Provinz selbst allerdings von einem kontinuierlichen Rückgang des Haushaltsdefizits in den nächsten Jahren aus.

Zwei italienische Emittenten mit ihrer ersten Anleihe im EUR-Benchmarkformat

Mit dem Istituto per il Credito Sportivo e Culturale S.p.A. (Ticker: ISCRSP), ein italienisches Finanzinstitut zur Förderung des Sport- und Kultursektors, an dem der italienische Staat über das Finanz- und Wirtschaftsministerium zu rund 80% beteiligt ist, konnten wir Ende Januar einen weiteren Emittenten am SSA-Primärmarkt begrüßen, den wir bislang nicht in unsere Coverage aufgenommen haben. Begeben wurde ein Social Bond mit fünfjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 500 Mio. (Orderbuch: EUR 2 Mrd.) zu BTPS +60bp (entspricht etwa ms +106bp). Neben einer EUR-Subbenchmark, die 2022 ebenfalls im sozialen Format begeben wurde und im Oktober 2025 fällig wird, handelt es sich hierbei um die nun größte ausstehende Anleihe. Der Emittent wird von der [EZB](#) nicht als anerkannte Agency aufgeführt und begebene Anleihen sind zudem nicht Gegenstand der EZB-Ankaufprogramme. Mit der Mediocredito Centrale – Banca Del Mezzogiorno S.p.A. (Ticker: BNCMCC) zeigte sich im Februar ein weiterer Emittent am Primärmarkt, der ebenfalls nicht Bestandteil unserer Coverage ist. Das Institut, deren Aufgabe in der Förderung der Entwicklung Süditaliens besteht, emittierte EUR 500 Mio. in Gestalt eines Social Bonds (5y) zu BTPS +50bp, was etwa ms +103bp entspricht. Die BNCMCC befindet sich wiederum in vollständigem Besitz der nationalen Entwicklungsagentur Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.A. – kurz: Invitalia S.p.A. – welche dem italienischen Finanz- und Wirtschaftsministerium angehört und ihrerseits von der EZB als anerkannte Agency eingestuft wird. Eine Anleihe der Invitalia S.p.A. (Ticker: INVITA) wurde im Zuge der EZB-Ankaufprogramme erworben, von der BNCMCC hingegen keine.

Primärmarkt

Die vergangene von uns betrachtete Handelswoche am SSA-Primärmarkt stand wenig überraschend ganz im Zeichen der zunehmenden globalen und wirtschaftlichen Unsicherheit im Zuge des „Liberation Day“. So können wir heute lediglich von drei EUR-Benchmarks sowie zwei Taps berichten. Auf die Mandatierung der Europäischen Investitionsbank (Ticker: EIB) für ihren ersten [European Green Bond](#) in Gestalt eines hauseigenen [Climate Awareness Bonds \(CAB\)](#) hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen. Die Vermarktung der Anleihe startete kurz nach Redaktionsschluss: Gesucht waren frische EUR 3 Mrd. (12y), welche final zu ms +53bp gepreist wurden (Orderbuch: EUR 40 Mrd.). Am vergangenen Donnerstag – einen Tag nachdem US-Präsident Donald Trump seine Vorstellungen von globalen Handelsbeziehungen mit reziproken Zöllen untermauerte – wagte sich das Land Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) auf das Parkett: Unorthodoxe EUR 625 Mio. wechselten hier guidancegemäß zu ms +43bp in die entsprechenden Depots. Im Anschluss kam das Geschehen am Primärmarkt vollständig zum Erliegen, bis am gestrigen Dienstag sodann das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) mit seiner sechsten EUR-Benchmark in diesem Jahr auf die Investoren zuzug: Der deutsche Sub-Sovereign versorgte sich mit EUR 500 Mio. (10y) zu einem Reoffer-Spread von ms +44bp. Neben NIESA kam die EU im Rahmen ihrer vierten syndizierten Transaktion (vgl. [Fundingplan für H1/2025](#)) in Gestalt einer Dual Tranche auf die Schirme. Das Begehrt der Staatengemeinschaft waren EUR 8 Mrd., welche über zwei Taps eingesammelt wurden: Die 2028er-Anleihe wurde um EUR 5 Mrd. zu ms +14bp aufgestockt und der 2052er-Bond um EUR 3 Mrd. zu ms +126bp im Volumen vergrößert.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NIESA	DE	08.04.	DE000A4DFL98	10.0y	0.50bn	ms +44bp	AAA / - / -	-
SCHHOL	DE	03.04.	DE000SHFM1D1	10.0y	0.625bn	ms +43bp	AAA / - / -	-
EIB	SNAT	02.04.	EU000A3K4EG9	12.1y	3.00bn	ms +53bp	AAA / Aaa / AAA	X

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

Covered Bonds

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Alexander Grenner

Moody's legt „Covered Bond Sector Update“ für Q1/2025 vor

Ende März hat die Ratingagentur Moody's turnusmäßig ein neues „Covered Bond Sector Update“ vorgelegt. Die Ausgabe „Q1/2025“ bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das III. Quartal 2024. Hierbei werden von den Ratingexperten Emissionen von insgesamt 243 Covered Bond-Programmen aus 30 Ländern mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Kennzahlen betrachtet, was einen signifikanten Anteil des globalen Covered Bond-Marktes abdeckt. Deutschland ist aktuell die Jurisdiktion mit den meisten Programmen (40). Dahinter rangieren Österreich (27) und Spanien (22). Neun Länder mit jeweils zehn oder mehr Programmen machen insgesamt 67,6% (165 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 32,4% (78 Programme) verteilen sich auf 21 Jurisdiktionen mit acht oder weniger Programmen. Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (205; 84,4%), zudem bewertet die Agentur 36 öffentliche Programme (14,8%) aus neun Ländern. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommen jeweils ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ aus Deutschland. Wir möchten den heutigen Artikel unserer Wochenpublikation wie gewohnt zum Anlass nehmen, um etwas genauer auf eine Auswahl verschiedener Kennziffern einzugehen. Dies erscheint nicht zuletzt deshalb sinnvoll, weil Moody's bei Covered Bond-Ratings die größte Marktabdeckung unter den Ratingagenturen erreicht.

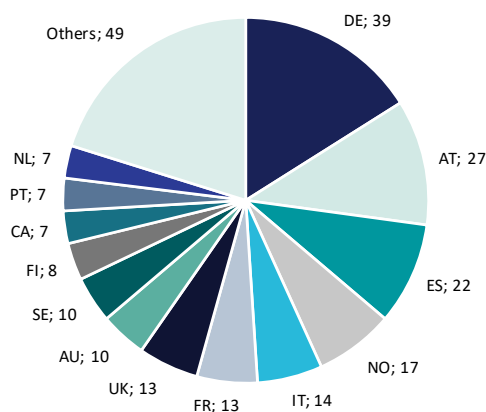
Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen im Fokus

Mit Blick auf das Ratinguniversum von Moody's liegt der Fokus klar auf Mortgageprogrammen, welche nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Lediglich aus Griechenland (4 Programme), Ungarn (3), Irland (2), der Türkei (1) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Im Folgenden fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen heraus aufgesetzt wurden. Allerdings müssen aus diesen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein.

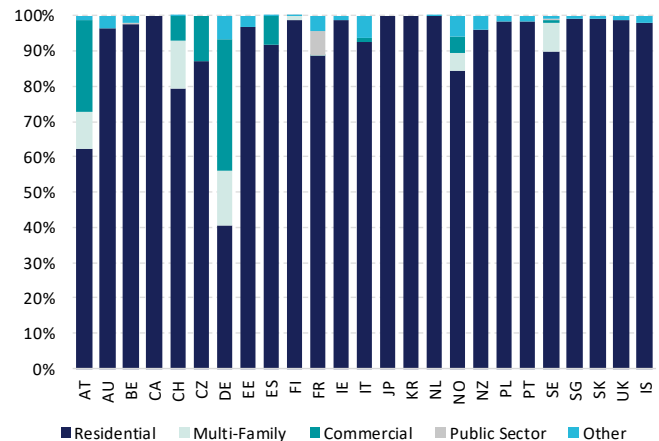
Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Durchschnittlich entfallen 84,3% aller Deckungswerte der einzelnen von Moody's gerateten Hypothekenprogramme auf wohnwirtschaftliche Assets. Deckungsstöcke aus Deutschland (36,9%), Österreich (25,9%), Tschechien (12,6%), Spanien (8,0%) und der Schweiz (7,1%) enthalten im Gesamtverhältnis einen relativ hohen Anteil an gewerblichen Assets. Daneben verfügen Deutschland (15,7%), die Schweiz (13,3%), Österreich (10,7%) und Schweden (7,8%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (88,7%) und Norwegen (84,4%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 91%. Lediglich das Programm aus Luxemburg enthält keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

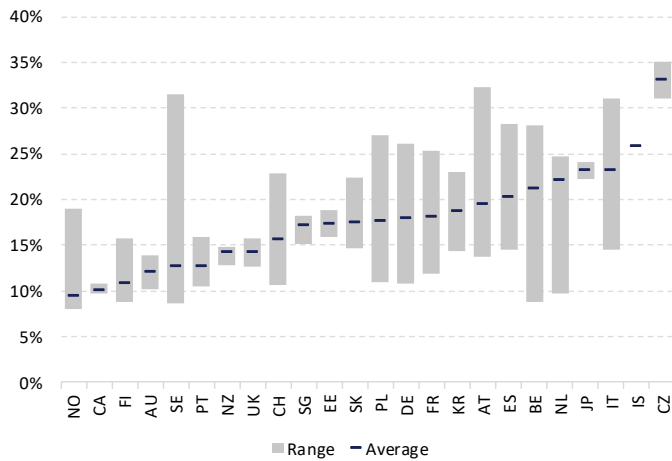
Collateral Score bestimmt Qualität der Deckungsstöcke

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität herangezogen. Hierbei impliziert ein niedrigerer Wert eher eine höhere Qualität der Deckungswerte. Im Detail misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Hierbei erachten wir es als adäquat, die Collateral Scores auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend zu vergleichen, auch wenn dabei einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich Untergrenzen des Collateral Scores von 4%. Höhere Untergrenzen weisen insbesondere „kleinere“ Covered Bond-Jurisdiktionen wie Island (13,2%), die Türkei (10,4%), Griechenland und Zypern (jeweils 10%) auf. Mit Ausnahme von Japan, wo aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme sogar ein Collateral Score von 0% angesetzt wird, stehen nur in Frankreich (2%) und den Niederlanden (3,8%) Collateral Scores von weniger als 4% zu Buche. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores entfallen auf Emittenten aus Island (13,2%), Deutschland (11%), der Türkei (10,4%) sowie Griechenland (10,3%). Deutschland und Österreich weisen gleichzeitig die größten Schwankungen um den Mittelwert auf. Wie oben bereits erwähnt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

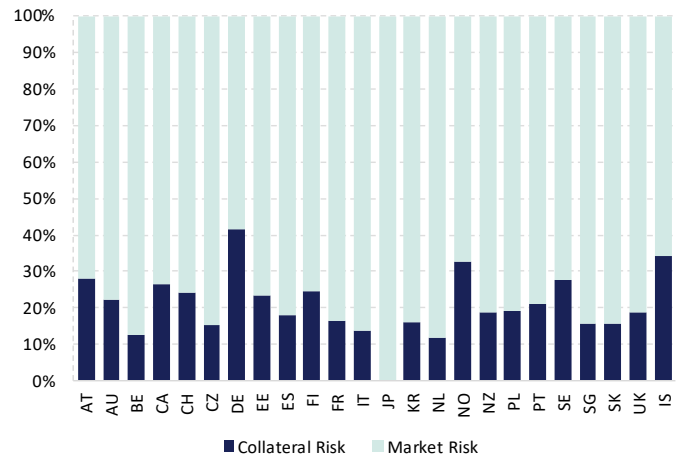
Cover Pool Losses als Indikator für zu erwartende Verluste im Deckungsstock

Zu erwartende mögliche Verluste in der Deckungsmasse nach einem so genannten Covered Bond Anchor Event (CBAP; Ausfall des Emittenten) zeigt die Moody's-Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) an. Hierbei setzt sich das Risiko aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateralrisiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Auch hier ist wie beim Collateral Score ein im globalen Vergleich hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Schwankungsbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. Besonders gering fallen die CPLs in Norwegen (9,5%), Kanada (10,1%), und Finnland (10,9%) aus; in Island (25,9%) und Tschechien (33,1%) sind diese hingegen vergleichsweise hoch.

Cover Pool Losses nach Land (Mortgageprogramme)



Cover Pool Losses: Markt- und Collateralrisiko nach Land (Mortgageprogramme)

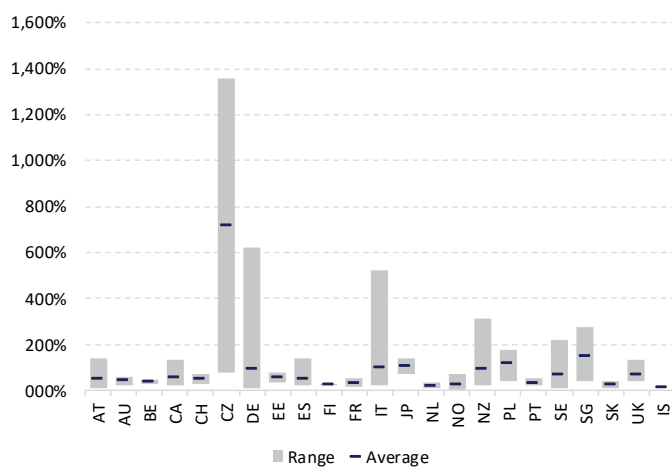


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

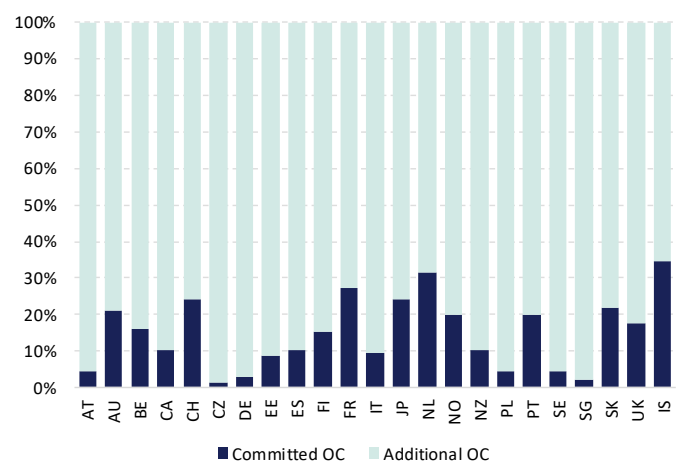
Cover Pool Losses: Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko am verbreitetsten

Das Verhältnis von Collateral- und Marktrisiken an den Cover Pool Losses weist je nach Jurisdiktion durchaus erhebliche Unterschiede auf. Wie allerdings in der Grafik oben rechts zu erkennen ist, dominieren die Marktrisiken insgesamt recht deutlich. Darunter sind diejenigen Risiken zu verstehen, die den Insolvenzfall des Emittenten betreffen, z.B. Refinanzierungs-, Zins- oder Währungsrisiken. Keinerlei Collateralrisiken weisen die beiden Covered Bond-Programme aus Japan auf, da sie wie bereits erwähnt ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets verwenden.

Übersicherung nach Land (Mortgageprogramme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten (>100%) sind für die Covered Bond-Jurisdiktionen Tschechien, Singapur, Japan oder Polen zu konstatieren, welche jeweils über eine geringere Anzahl an gerateten Programmen verfügen. Bei weniger Emittenten je Jurisdiktion sind tendenziell auch die Bandbreiten kleiner, allerdings nicht immer, da Polen und besonders Tschechien über sehr große Bandbreiten verfügen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese zum Beispiel gegenüber Dritten zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung eher als eine temporäre Ausprägung zu verstehen, welche ggf. durch Neuemissionen und/oder Fälligkeiten einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf geringere Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs immer auch eine hohe freiwillige Übersicherung nach sich zieht.

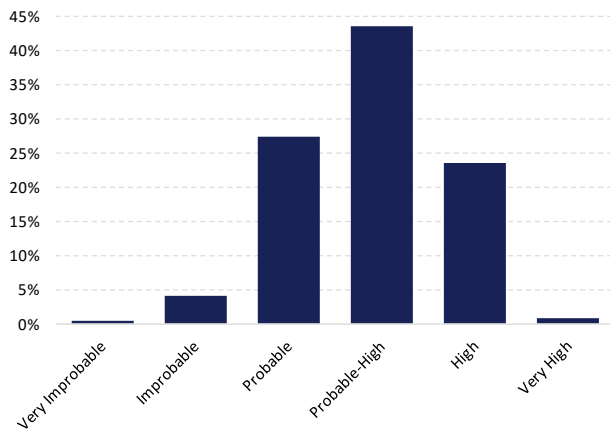
Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Moody's verwendet hier den „Timely Payment Indicator“ (TPI). Mit diesem wird abgeleitet, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach einem möglichen Ausfall des Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert. Über 94% der von Moody's gerateten Mortgageprogramme sind den Kategorien „Probable“, „Probable-High“ oder „High“ zuzuordnen, was aus unserer Sicht stabile Werte indiziert. Die Extreme sind mit Anteilen von 0,4% (Very Improbable) für das Programm in Island bzw. 0,8% (Very High) für jeweils ein Programm in Italien und Portugal hingegen nur sehr gering vertreten. 15 der 25 von Moody's abgedeckten EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen über Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators verfügen (Grafik: TPI nach Land). In Deutschland (37 von 39 Programmen) und in Norwegen (10 von 17) ist jeweils der überwiegende Anteil der gerateten Programme der Kategorie „High“ zuzuordnen.

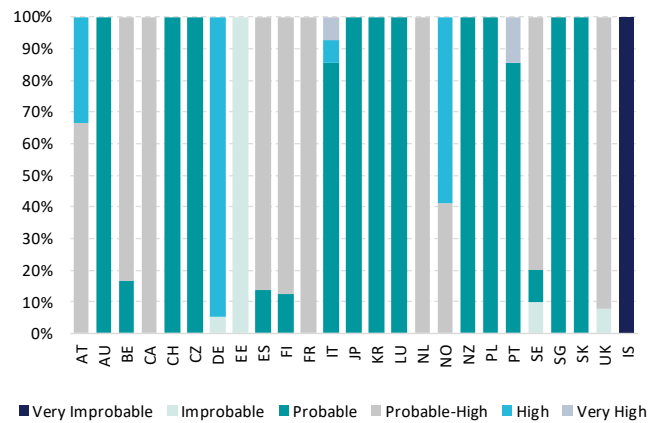
TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Vier (1,8%) der gerateten Programme aus Moody's Covered Bond-Universum verfügen über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Insgesamt 62 Programme (28,2%) weisen ein TPI Leeway von vier Notches auf. Ausschließlich Programme aus Deutschland (8 Programme; 3,6%) haben einen Spitzenwert von sieben Stufen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt insgesamt auf 17 Covered Bond-Programme, wovon 13 aus Deutschland, zwei aus Schweden und jeweils eins aus Kanada bzw. Norwegen stammen.

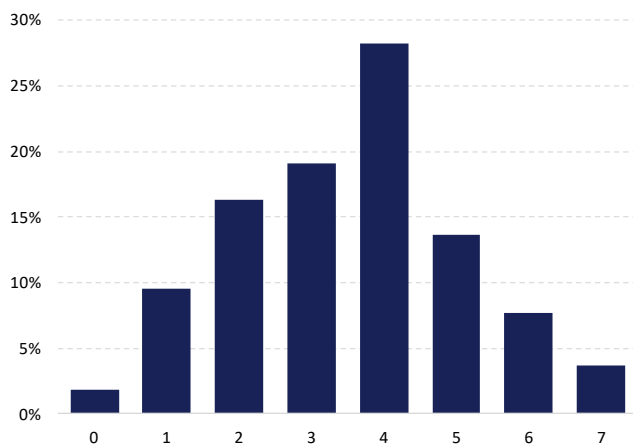
**Timely Payment Indicator (TPI)
(Mortgageprogramme)**



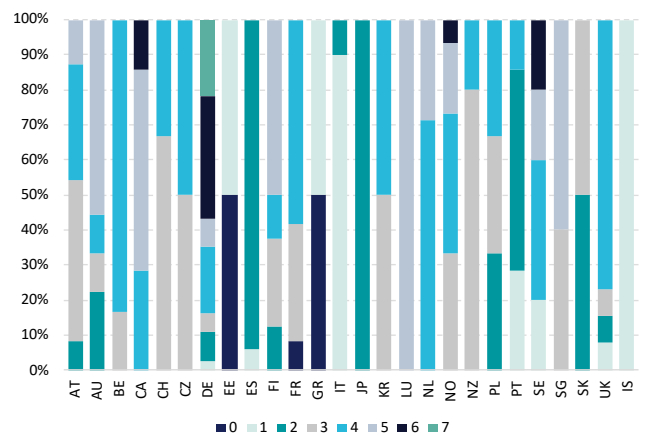
**TPIs nach Land
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches
(Mortgageprogramme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land
(Mortgageprogramme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Fazit

Auch das neueste Update von Moody's macht mithilfe der zugrundeliegenden Daten die vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene deutlich. Besonders im Falle eines Kreditereignisses auf Seiten der Emittenten liefern die Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Am Beispiel Deutschlands wird zudem die Notwendigkeit einer Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen ersichtlich, genauso raten wir im Kontext der Bewertung und Analyse von Covered Bond-Ratings immer auch dazu, einen Blick über die hier skizzierte Datenbasis hinaus zu werfen. Anhand des Beispiels des kürzlich erfolgten Downgrades Frankreichs erachten wir insbesondere das „Country Ceiling“ als relevante Größe. Dieses gibt das bestmögliche Covered Bond-Rating in Abhängigkeit des Sovereign-Ratings einer Jurisdiktion an. Für Frankreich liegt dieses derzeit bei Aaa, das aktuelle Rating des französischen Staats bei Moody's beträgt hingegen Aa3. Das Country Ceiling liegt damit um drei Notches über diesem Aa3-Rating. Für Frankreich liegt in dieser rein mechanistischen Betrachtung der maximale „Aufschlag“ bei sechs Notches, sodass noch drei Downgrades als Puffer für das Covered Bond-Rating angesetzt werden.

SSA/Public Issuers

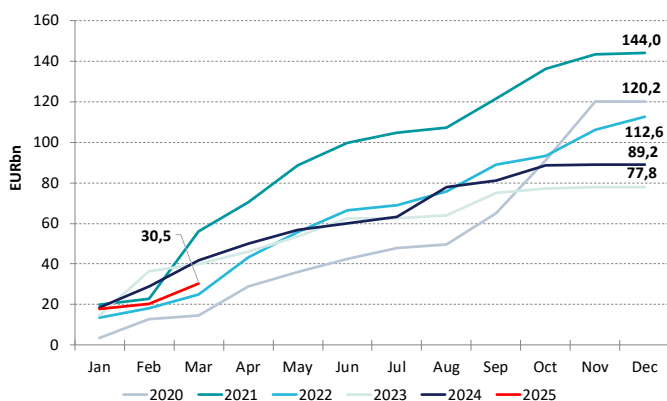
SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025

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

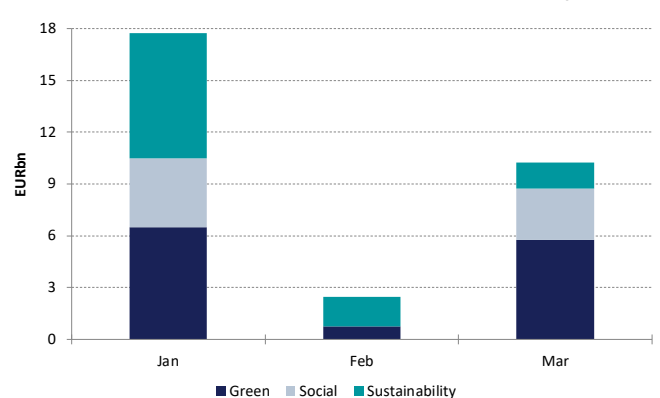
Einleitung

Nachdem wir uns im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 02. April](#) dem aggregierten Emissionsvolumen des ersten Jahresviertels gewidmet haben, werden wir in dieser Publikation einen gesonderten Fokus auf das ESG-Segment in unserer SSA-Abgrenzung (also wiederum ohne Staaten) legen, um dem Thema die nötige Aufmerksamkeit zukommen zu lassen. Eine Studie, die sich gleichermaßen auf den globalen ESG-Anleihenmarkt bezieht, haben wir zuletzt im Mai 2024 publiziert (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#); ein Update ist im Laufe des Jahres geplant). Grundsätzlich werden wir uns dem Thema ESG häufiger widmen und die aktuellen Marktentwicklungen regelmäßig kommentieren. Die Daten, die als Grundlage für diese Ausgabe dienen, entstammen dabei unserer hauseigenen Datenbank, in die wir jede EUR-BMK-Neuemission aus dem SSA-Segment einpflegen. Zur Identifizierung von ESG-Anleihen greifen wir hierbei auf Datenfelder des Finanzdatenanbieters Bloomberg zurück, die uns ebenfalls eine Differenzierung von Green, Social und Sustainability Bonds ermöglichen. Im I. Quartal 2025 konnten wir insgesamt ein Volumen i.H.v. EUR 30,5 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakter verzeichnen. Im Vergleich mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre liegt dieser Wert deutlich unter jenen aus 2023 (EUR 40,1 Mrd.) sowie 2024 (EUR 41,7 Mrd.). Nach unserem Dafürhalten bleibt die Bedeutung und Relevanz des ESG-Segementes sowohl auf Emittentenseite als auch für die Investoren somit weiterhin hoch, auch wenn die Entwicklung nun einen kleinen Dämpfer bekommen zu haben scheint. Der Januar dominierte klar mit EUR 17,8 Mrd. im Vergleich zu den anderen beiden Monaten des I. Quartals. Insgesamt 19 Neuemissionen mit ESG-Bezug von 18 verschiedenen Emittenten konnten wir in unsere Datenbank einpflegen – die vom Volumen her größte einzelne Emission führte die EIB mit einem frischen Green Bond i.H.v. EUR 5 Mrd. durch. Das Orderbuch der Anleihe mit zehnjähriger Laufzeit belief sich auf beachtliche EUR 47,3 Mrd., sodass der Deal mehr als neunfach überzeichnet war.

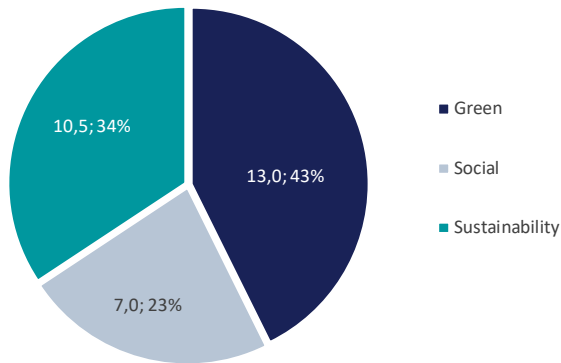
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionsverlauf



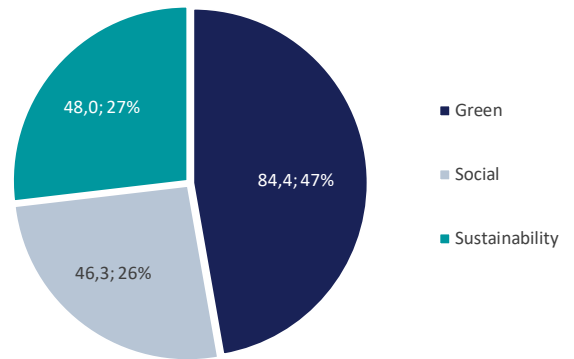
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionen in Q1/2025



Verteilung nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)

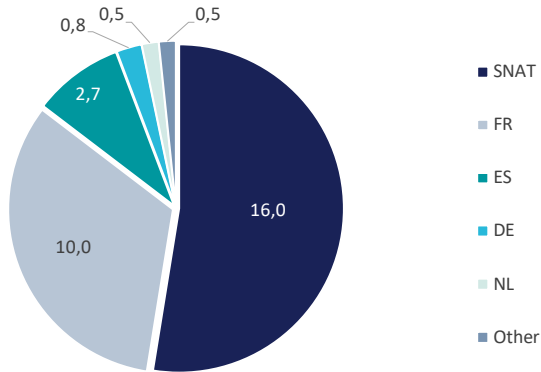


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

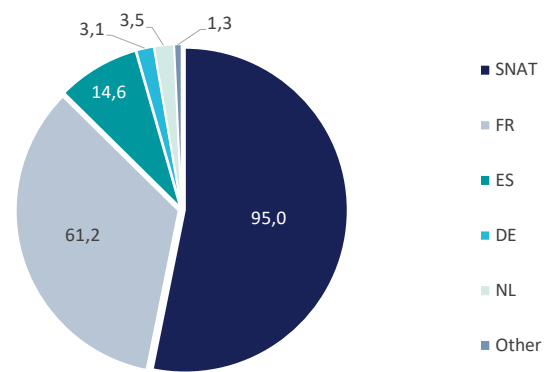
Green Bonds stechen heraus – Supras und Franzosen dominieren Neuemissionsgeschehen

Betrachten wir das bisherige ESG-Emissionsvolumen genauer: Zum Ende Q1/2025 hatten grüne Anleihen insgesamt abermals die Nase vorn. Ihr Anteil am Gesamtvolumen betrug 43% bzw. EUR 13 Mrd., Sustainability Bonds machten mit 34% (EUR 10,5 Mrd.) einen etwas geringeren Anteil aus. Das Social Bond-Volumen betrug indes EUR 7 Mrd. (23%). Verglichen mit dem I. Quartal aus dem Vorjahr nahm der Anteil von Sustainability Bonds am Gesamt-mix somit um +9%-Punkte zu, während das Social-Format um -8%-Punkte abnahm. Green Bonds verbuchten ebenfalls einen leichten Rückgang von -1%-Punkt. Unter Betrachtung der Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher, ergibt sich eine ähnliche Verteilung zugunsten von Anleihen mit grünem Label: Mit EUR 84,4 Mrd. und einem Anteil von 47% rangieren jene deutlich an der Spitze, gefolgt von Sustainability Bonds (EUR 48 Mrd.; 27%). Social Bonds wiesen nahezu identische Orderbuchvolumina in Summe von EUR 46,3 Mrd. (26%) auf. Selbstverständlich ist der Vergleich der Orderbücher stets auch von den Ratings sowie der allgemeinen Beliebtheit der Emittenten getrieben und daher nur schwer auf eine Waage zu bringen. Hinzu kommt der relativ kurze Betrachtungszeitraum, sodass einzelne Emittenten das Gesamtbild noch deutlicher beeinflussen könnten. So gingen bspw. bei den Green Bonds von den insgesamt betrachteten EUR 84,4 Mrd. allein EUR 70,3 Mrd. in die Bücher der beiden Transaktionen der EIB. Ähnlich sieht es bei den Social Bonds aus: EUR 29 Mrd. der EUR 46,3 Mrd. gehen auf das Orderbuchvolumen einer Neuemission der französischen CADES zurück. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen ergibt sich folglich ein ebenso eindeutiges Bild: Mit einem Emissionsvolumen in Summe von EUR 16 Mrd. haben Emittenten aus dem Segment der Supranationals eindeutig die Nase vorn. Sieben frische Anleihen mit ESG-Label konnten wir im I. Quartal innerhalb dieser Emittentengruppe registrieren. Die Orderbücher der durchgeführten Transaktionen summierten sich indes auf EUR 95 Mrd. Zur Einordnung: Über den gleichen Betrachtungszeitraum des Vorjahres emittierten die Supras noch ein Volumen i.H.v. EUR 19,5 Mrd. verteilt auf sechs Deals. Die aggregierten Orderbücher waren darüber hinaus ebenfalls deutlich besser gefüllt mit in Summe EUR 139,7 Mrd. Der Einfluss, den die EU als Emittent in diesem Segment ausübt, wird durch diesen Vergleich mehr als deutlich, schließlich war die Staatengemeinschaft in Q1/2025 im Gegensatz zum Vorjahr nicht mit einer frischen grünen Anleihe am Markt aktiv. Neben den Supras sorgten insbesondere Emittenten aus Frankreich für frischen Nachschub im ESG-Segment: EUR 10 Mrd. wurden mittels sechs ISINs erfolgreich am Markt platziert. Die aggregierten Orderbücher beliefen sich auf EUR 61,2 Mrd. Von den Emittenten aus Deutschland wagte sich indes nur die NRWKB auf das ESG-Parkett.

Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Top5-Benchmarkemittenten nach ESG-Kategorie und EUR-Volumen

Emittent	Green (in EUR Mrd.)	Emittent	Social (in EUR Mrd.)	Emittent	Sustainability (in EUR Mrd.)
EIB	9,0	CADES	2,5	IBRD	3,0
EBRD	1,0	UNEDIC	2,0	AGFRNC	2,0
IDFMOB	1,0	BPIFRA	1,5	IDAWBG	1,3
NRWBK	0,75	COE	1,0	IDF	1,0
NIB	0,75	-	-	MADRID	1,0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Einzelne große Namen prägen das Emissionsgeschehen

Nachdem wir uns dem Emissionsgeschehen nun vornehmlich aus der Vogelperspektive gewidmet haben, wollen wir im Folgenden den Fokus auf einzelne Emittenten und deren Primärmarktaktivitäten legen. Aufgrund des relativ kurzen Betrachtungszeitraums konzentriert sich das Gros des Emissionsvolumens auf einige wenige Emittenten, wie die obige Tabelle verdeutlicht. Dabei sticht die bereits angesprochene [EIB](#) hervor, die insgesamt EUR 9 Mrd. verteilt auf zwei ISINs begeben hat und somit im ersten Jahresviertel der aktivste Emittent im ESG-Segment war. Bei den Wertpapieren handelte es sich ausschließlich um emittentenspezifische Climate Awareness Bonds (CAB), welche ein grünes Label tragen. Die EIB war damit auch gleichzeitig der einzige Emittent, welcher mehr als einmal am Primärmarkt in Erscheinung getreten ist. Das Social Bond-Segment stand ganz im Zeichen französischer Agencies: Das Gros des Emissionsvolumens entfiel auf [CADES](#), [UNEDIC](#) sowie [BPIFRA](#). Im Gegensatz zu den anderen ESG-Kategorien war es für soziale Anleihen nicht möglich, eine Top5-Rangliste zu komplettieren. Hinsichtlich der Sustainability Bonds stach die Weltbank-Gruppe repräsentiert durch die [IBRD](#) sowie die [IDAWBG](#) hervor. Die beiden MDBs brachten dabei aggregiert EUR 4,3 Mrd. auf die Waage. Weiterer nachhaltiger Supply kam von spanischen Regionen: [MADRID](#), [ANDAL](#) und [BASQUE](#) emittierten insgesamt EUR 2,7 Mrd. über jeweils eine frische Benchmarkanleihe.

Bisherige Taps von ESG-Anleihen

In den bisherigen „großen“ Datenkranz sind Taps nicht eingeflossen, da wir eine bewusste Differenzierung zwischen Neuemissionen und Aufstockungen vornehmen. Unter den bisher 15 in unserem SSA-Universum durchgeführten Taps befanden sich drei ESG-Anleihen. Dabei entschieden sich die [EU](#) und [KFW](#) dazu, bestehende grüne Anleihen im Volumen zu vergrößern. [WALLOO](#) stockte demgegenüber einen Social Bond auf. Das aggregierte Tap-Volumen belief sich insgesamt auf EUR 8,5 Mrd.

Erster European Green Bond in unserer Coverage – IDFMOB setzt Meilenstein

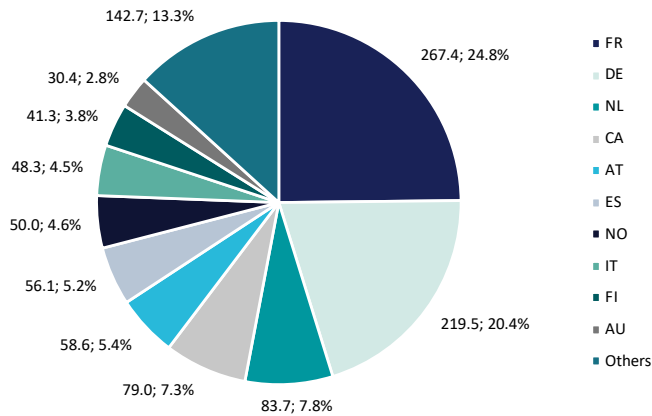
Seit dem 21. Dezember 2024 ist es Emittenten möglich, grüne Anleihen in Form eines sog. European Green Bond (EuGB) im Einklang mit der [Verordnung \(EU\) 2023/2631 \(European Green Bond Standard \[EUGBS\]\)](#) zu begeben. Knapp einem Monat nach dem offiziellen Gültigkeitsdatum kam aus unserer Coverage mit der Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) der erste SSA-Emittent mit dem neuen Label auf die Schirme. Das Begehren des Pariser Verkehrsunternehmens waren zum Debüt EUR 1 Mrd. bei einer langen Laufzeit von 20 Jahren. Das Pricing erfolgte zu OAT +19bp (entsprach zum Emissionszeitpunkt circa ms +128bp). Das finale Orderbuch belief sich auf EUR 5,9 Mrd. Damit eine Anleihe als EuGB an den Markt kommen darf, muss sichergestellt werden, dass min. 85% der Erlöse in EU-Taxonomie-konforme Kategorien fließen. Dabei sind mit der Emission umfangreiche und strikte Reportinganforderungen verbunden. Wir wagen einen Blick in die Glaskugel und prognostizieren für das laufende Jahr im Rahmen unserer SSA-Coverage ein EuGBs-Neuemissionsvolumen im Benchmarkformat i.H.v. EUR 10-15 Mrd. Im kommenden Jahr erwarten wir – nach Etablierung des EUGBS – eine signifikante Steigerung dieses Betrags. Für weitere Informationen zum Thema EuGB verweisen wir auf unseren Cross Asset-Artikel im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 29. Januar](#).

Fazit und Ausblick

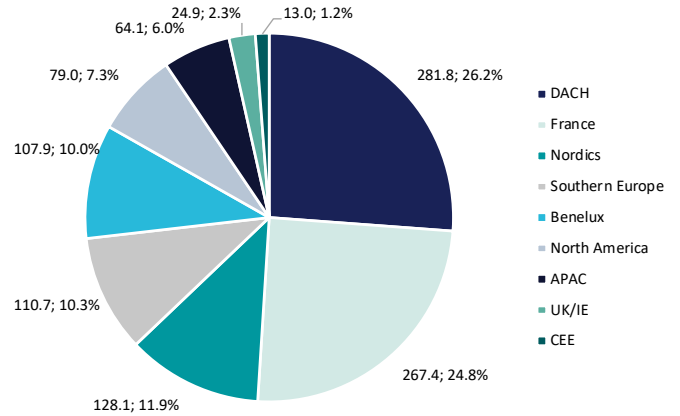
Der Markt für ESG-Anleihen in unserer SSA-Abgrenzung bleibt stark von einzelnen Emittenten getrieben. Durch einen unterjährigen Betrachtungszeitraum wird dieser Eindruck wenig überraschend noch verstärkt. Trotzdem bot das I. Quartal 2025 erneut einiges an Gesprächsstoff, wie die vorangegangenen Seiten unterstreichen. Das Neuemissionsvolumen ist mit in Summe EUR 30,5 Mrd. im Vergleich zu Q1/2024 (EUR 41,7 Mrd.) um knapp -27% zurückgegangen, während mit 19 frischen Anleihen anzahlmäßig ebenfalls weniger ESG-Bonds emittiert wurden (2024: 24 Anleihen). Der Anteil von ESG-Anleihen an allen Neuemissionen im vergangenen Quartal (87 Bonds) lag somit bei knapp 22%. Dieser Wert liegt unter denen der I. Quartale der Jahre 2024 (30%) und 2023 (40%). Insofern ist es unserer Ansicht nach durch die Datenlage definitiv gerechtfertigt, von einem eher schwachen ersten Jahresviertel für das EUR-ESG-Segment zu sprechen. Dass noch weiter Luft nach oben besteht, was die Vielfalt an EUR-Emissionen angeht, steht außer Frage, da bisher nicht einmal eine Aufstellung der Top10-Emittenten von Green, Social und Sustainability Bonds möglich war. Dieser Sachverhalt wird sich naturgemäß im weiteren Jahresverlauf von selbst bereinigen, wenn sich weitere Emittenten aus der Deckung wagen. Im Gesamtjahr 2024 konnten wir 47 verschiedene Emittenten am EUR-ESG-Markt registrieren, im I. Quartal 2025 waren es insgesamt 18 (Q1/2024: 22 Emittenten). Mit Spannung verfolgen wir weiterhin die Entwicklungen im Segment der EuGBs sowie traditionell der deutschen Länder, welche in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres nicht am EUR-ESG-Markt in Erscheinung getreten sind. Dabei würden wir nicht nur frische ESG-Bonds, sondern gleichermaßen neuausgearbeitete Rahmenwerke über ebenjene von bisher abstinenter Ländern begrüßen, um das Marktsegment voranzutreiben. Wie bereits eingangs angekündigt, werden wir uns im Jahresverlauf dem Thema ESG erneut häufiger widmen. Bis dato verfolgen wir die weiteren Geschehnisse mit Spannung und postulieren, dass die kommenden Monate noch einiges an ESG-Gesprächsstoff bieten werden.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



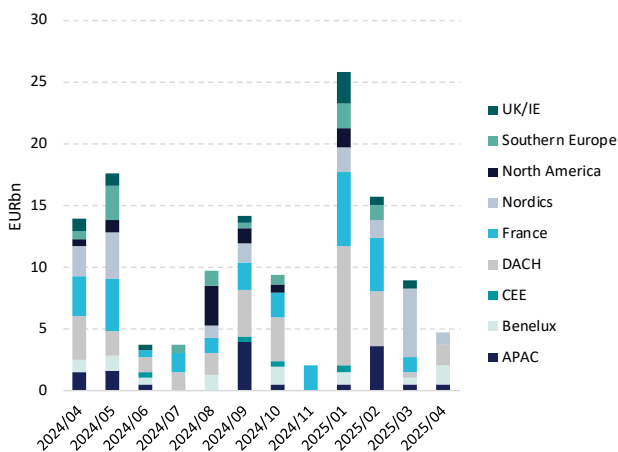
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



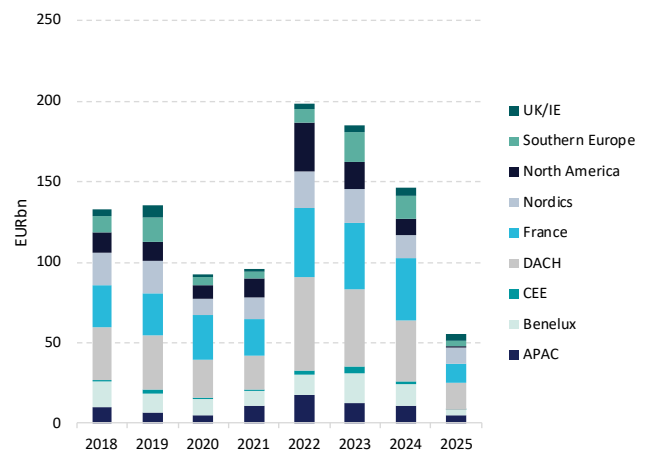
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.4	257	31	0.98	9.2	4.6	1.59
2	DE	219.5	306	49	0.66	7.7	3.8	1.65
3	NL	83.7	84	4	0.93	10.3	5.5	1.43
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	56.1	46	6	1.08	10.7	3.3	2.25
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	41.3	47	5	0.86	6.6	3.1	1.80
10	AU	30.4	31	0	0.98	7.6	3.5	1.87

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

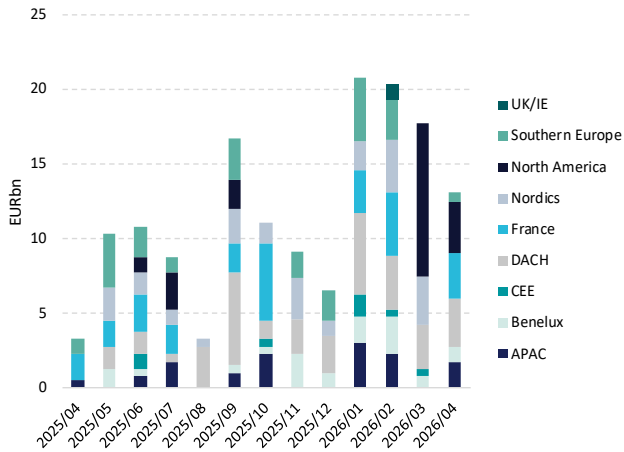


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

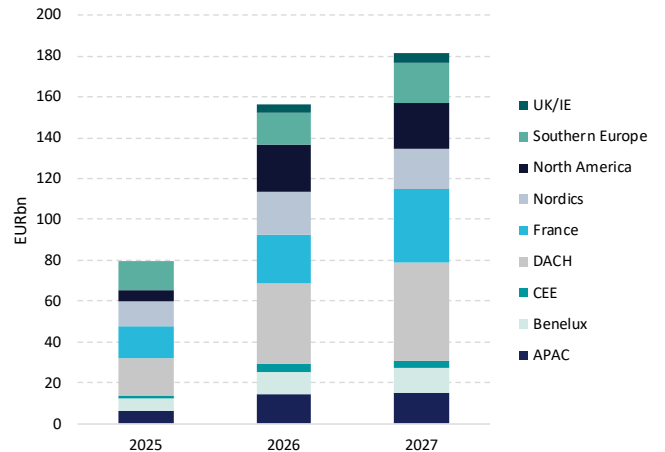


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

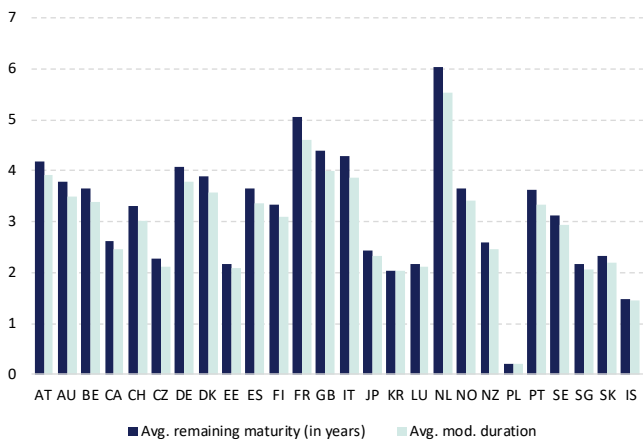
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



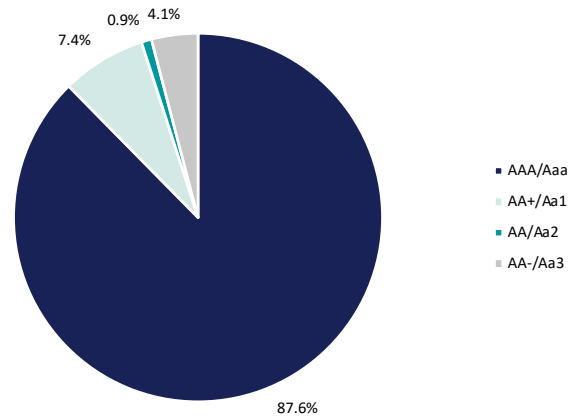
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



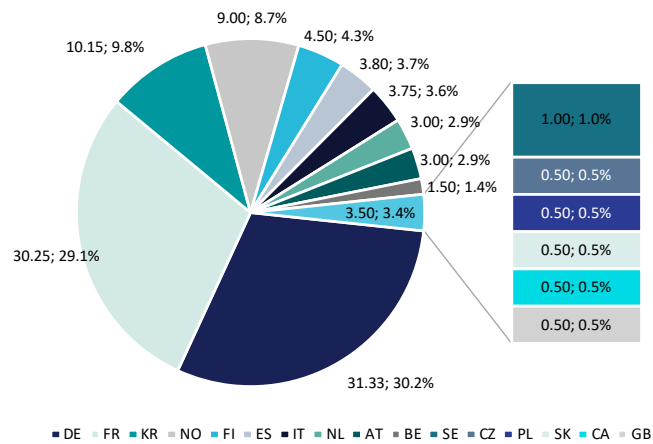
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



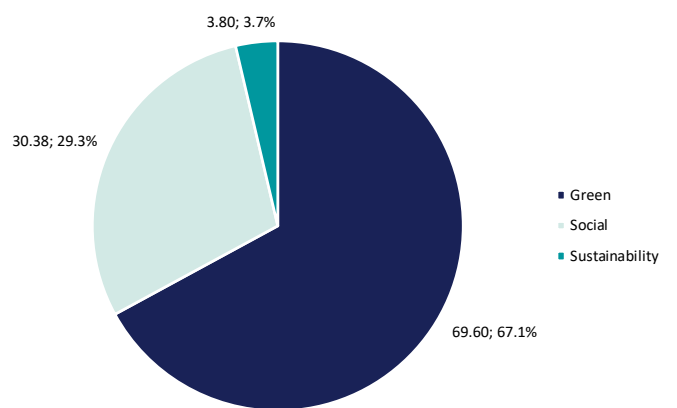
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

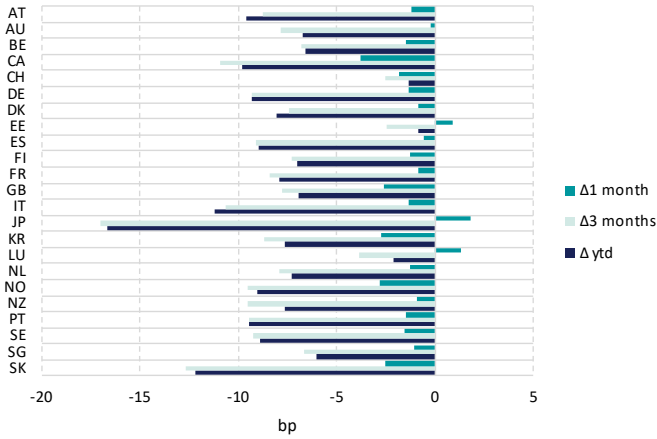


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

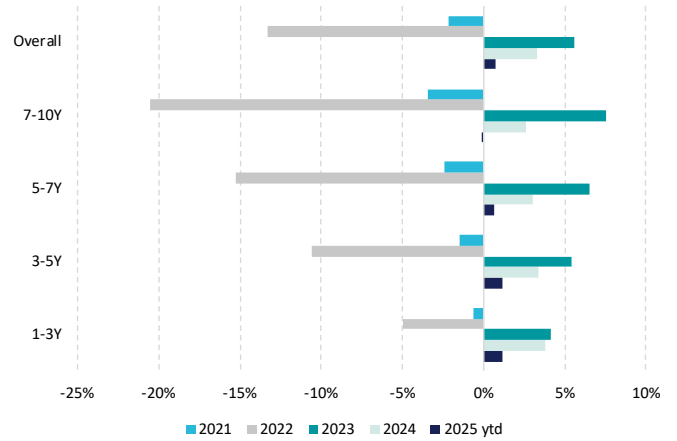


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

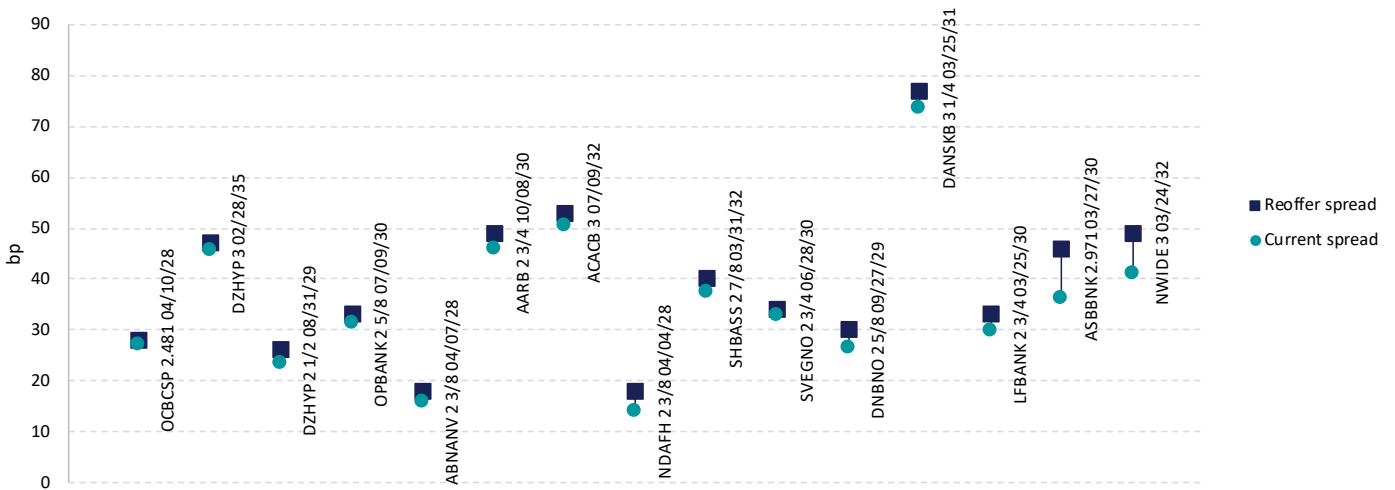
Spreadveränderung nach Land



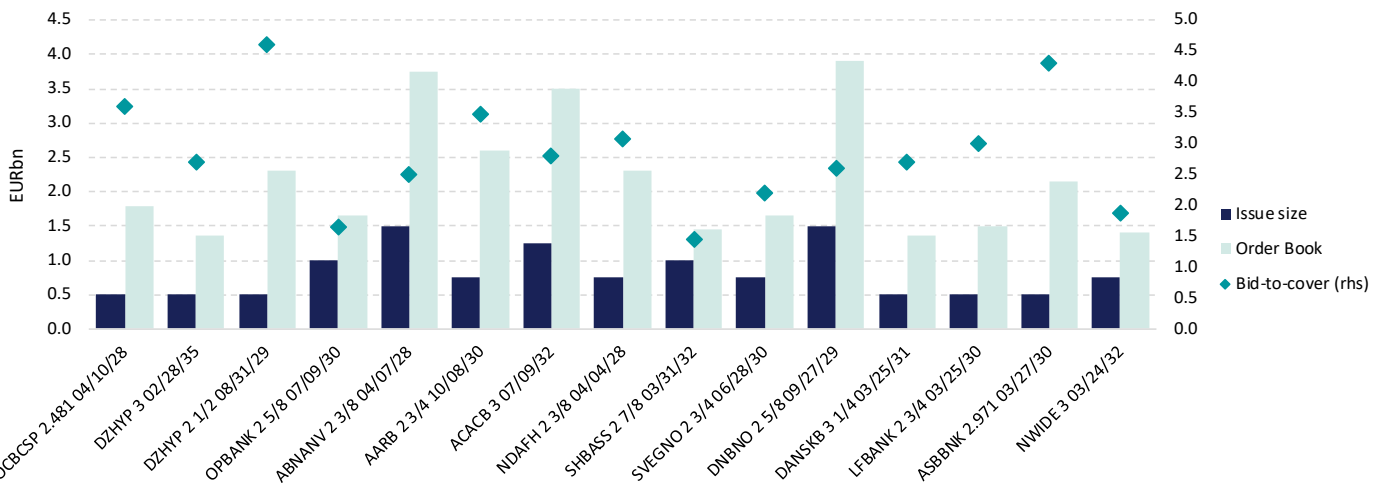
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



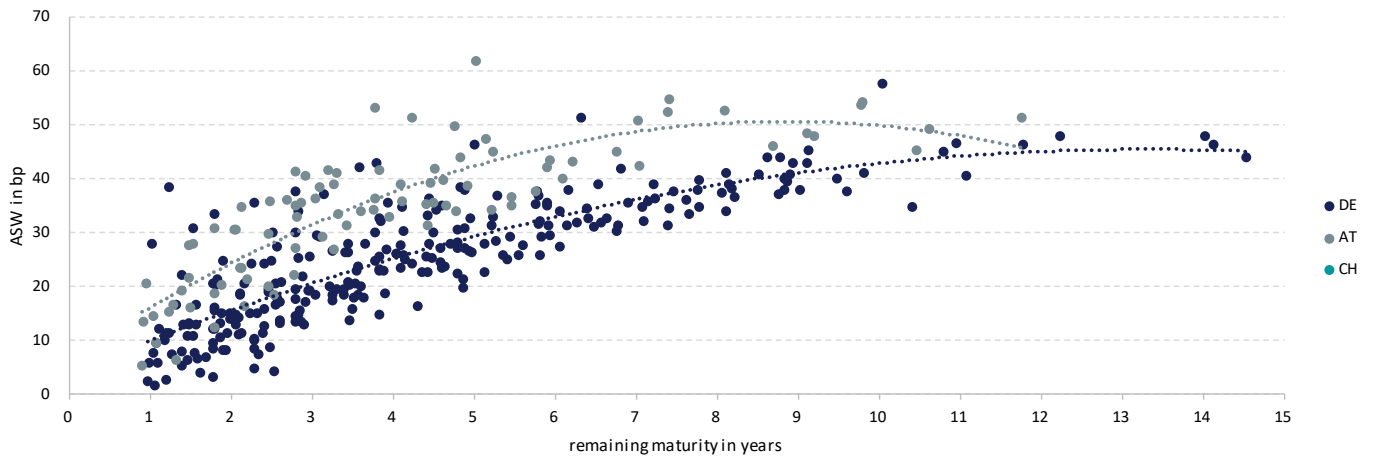
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



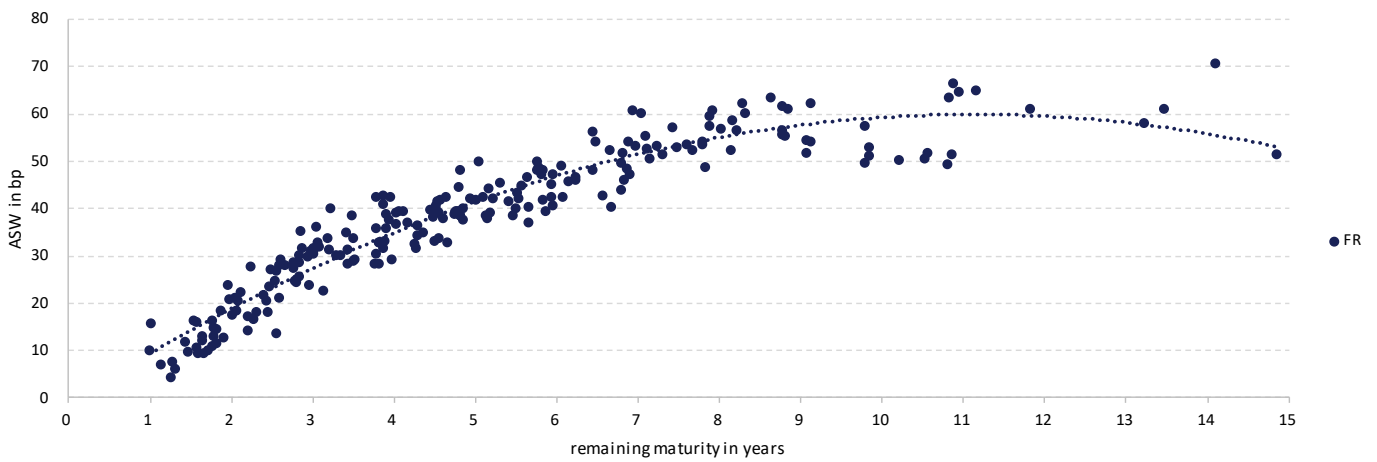
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

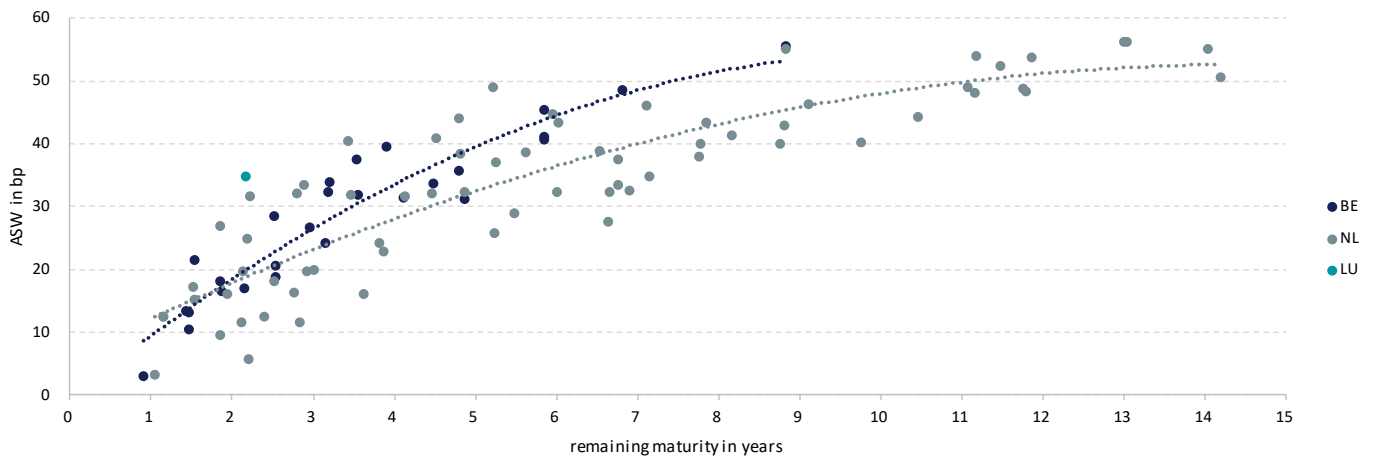
DACH 



France 

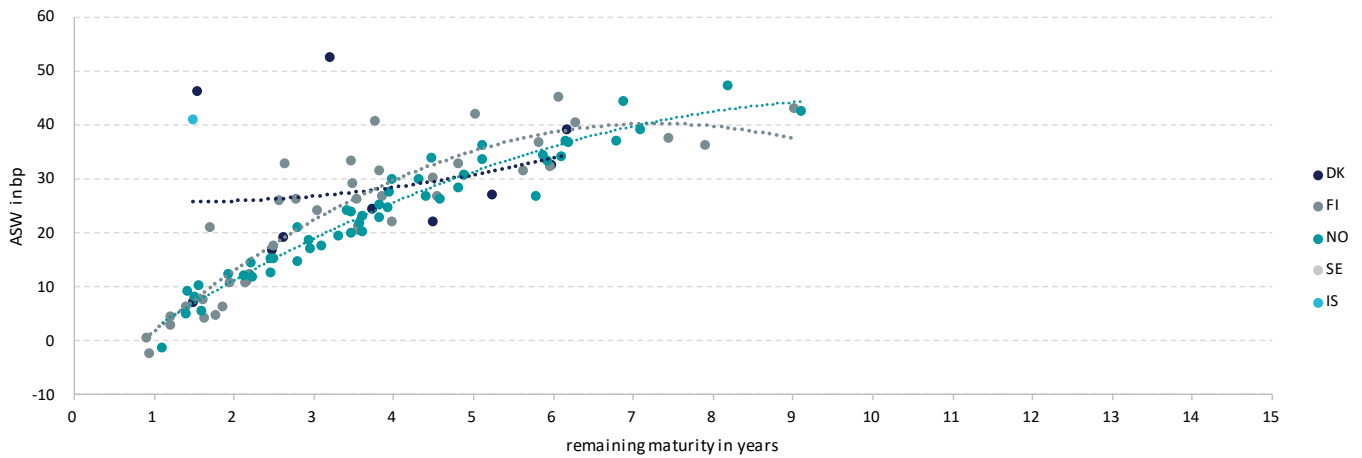


Benelux 

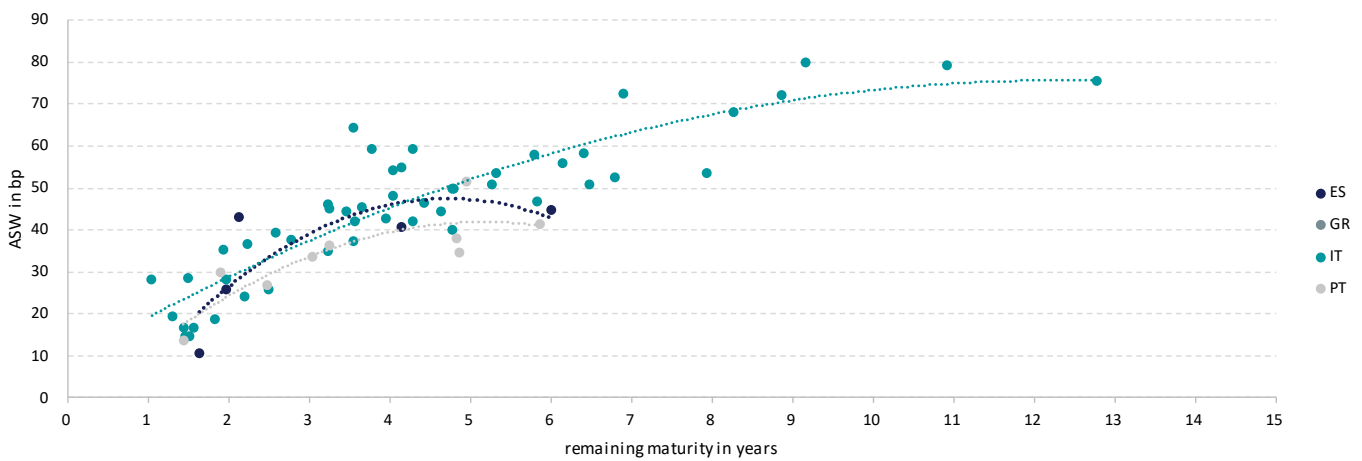


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

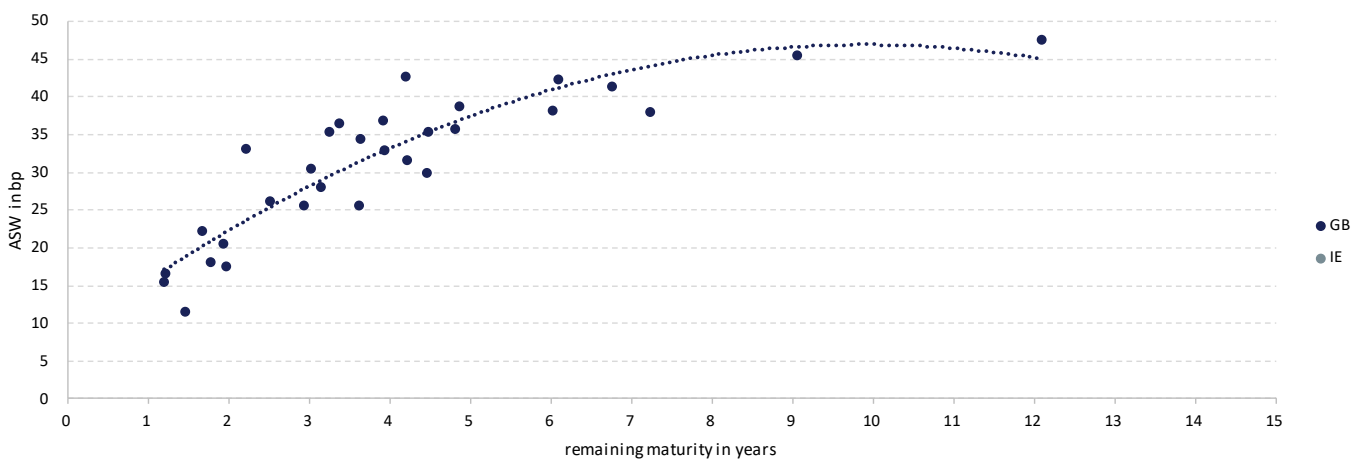
Nordics 



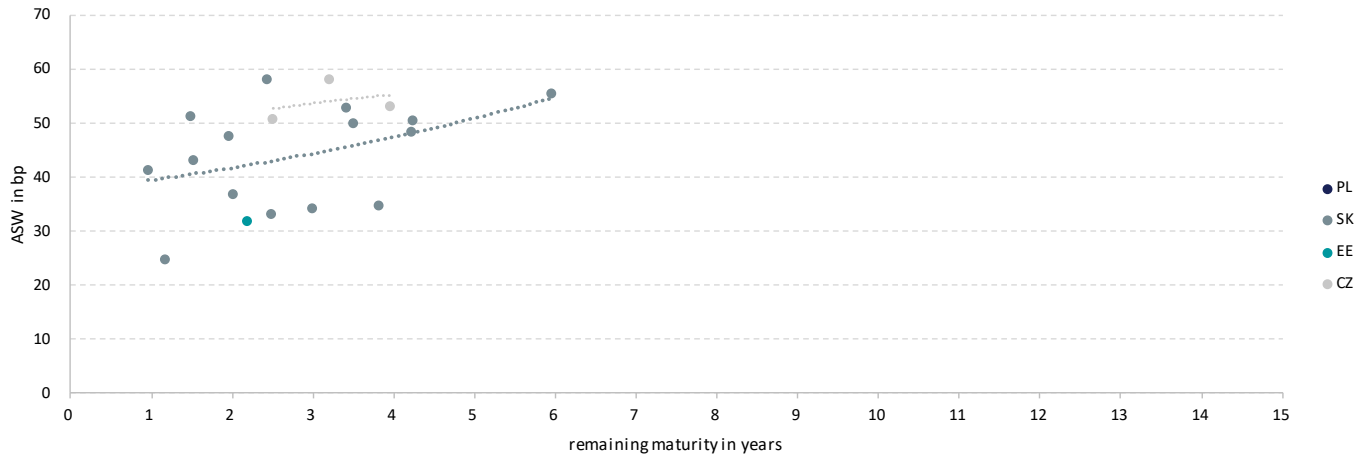
Southern Europe 



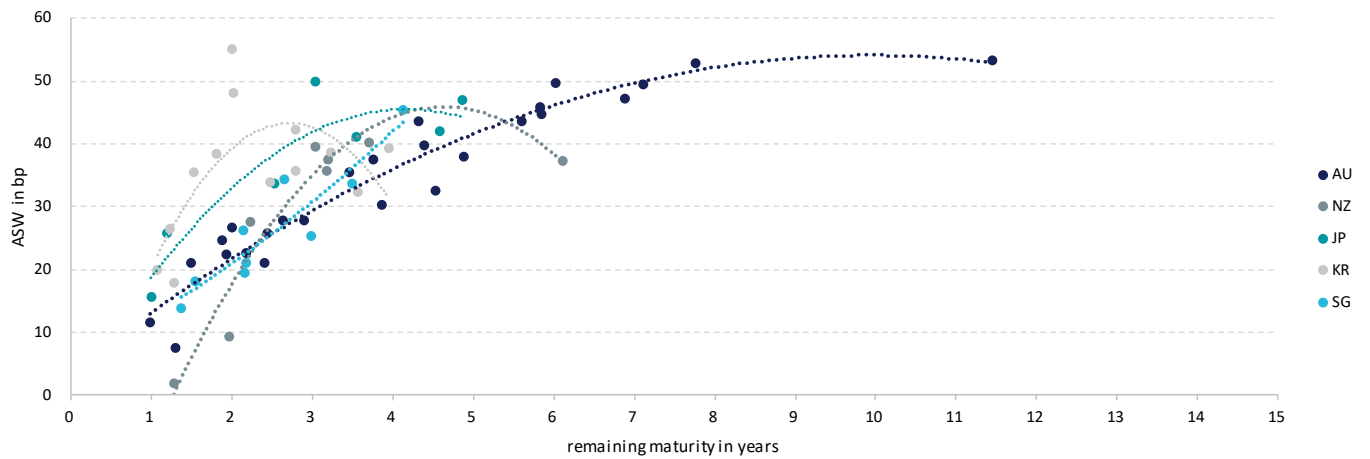
UK/IE 



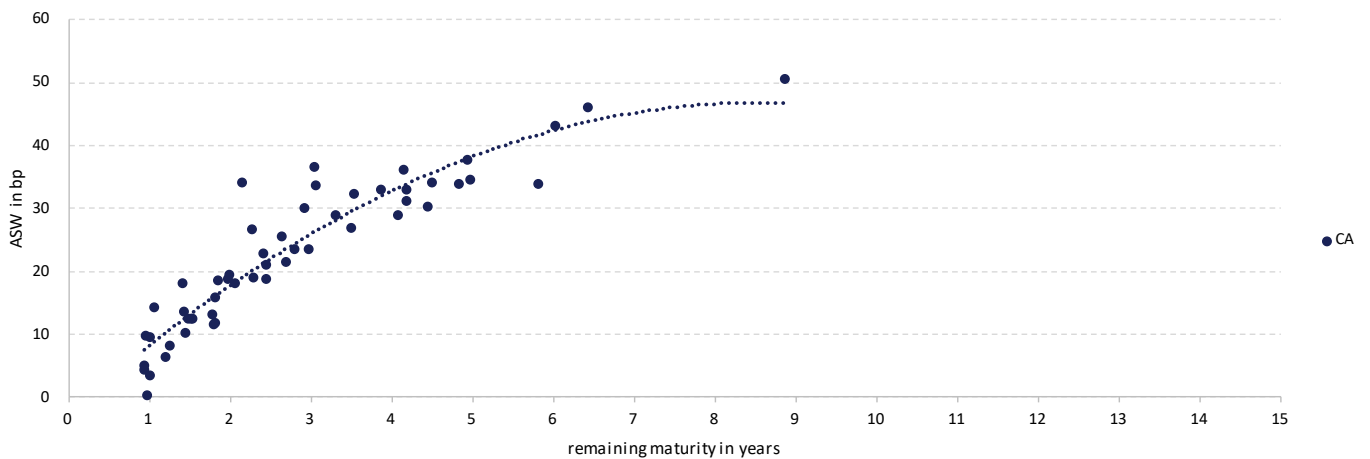
CEE 



APAC 



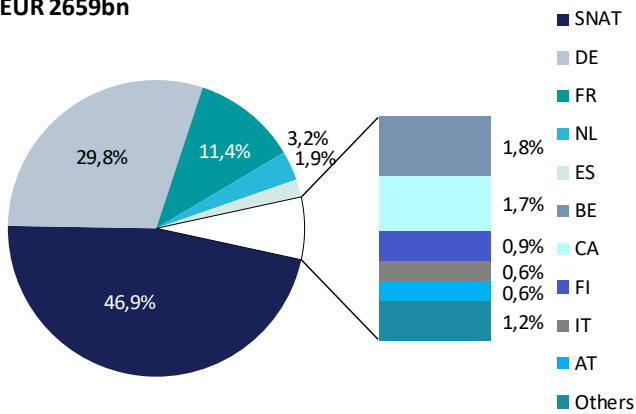
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

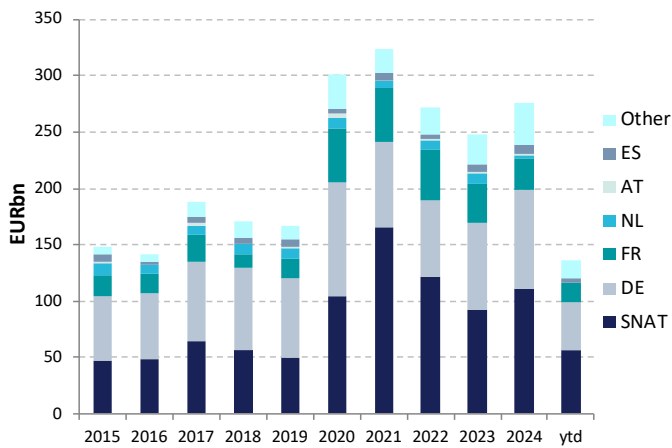
EUR 2659bn



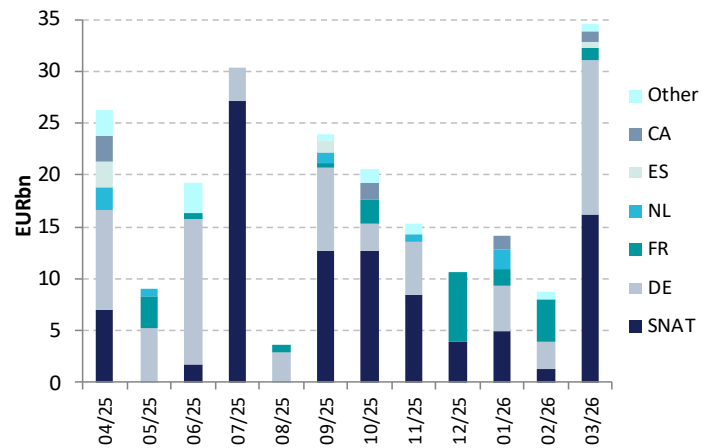
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.246,3	253	4,9	7,7
DE	792,8	596	1,3	6,1
FR	302,9	204	1,5	5,6
NL	85,0	68	1,3	6,2
ES	51,5	71	0,7	4,9
BE	48,4	49	1,0	9,7
CA	44,1	32	1,4	5,3
FI	24,6	26	0,9	4,2
IT	16,8	21	0,8	4,2
AT	16,0	21	0,8	4,5

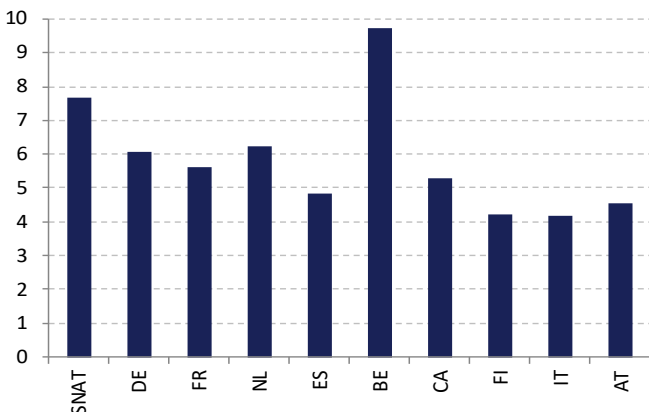
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



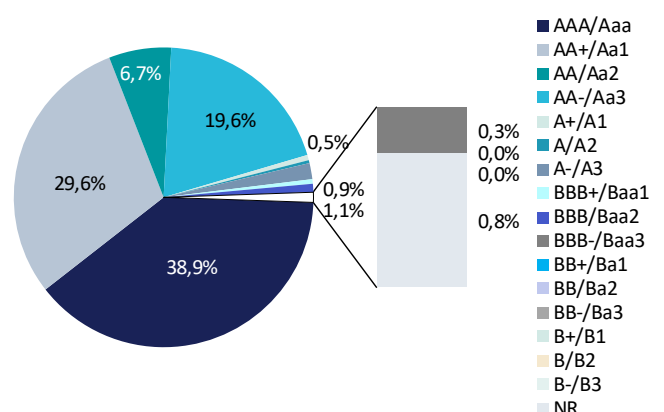
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



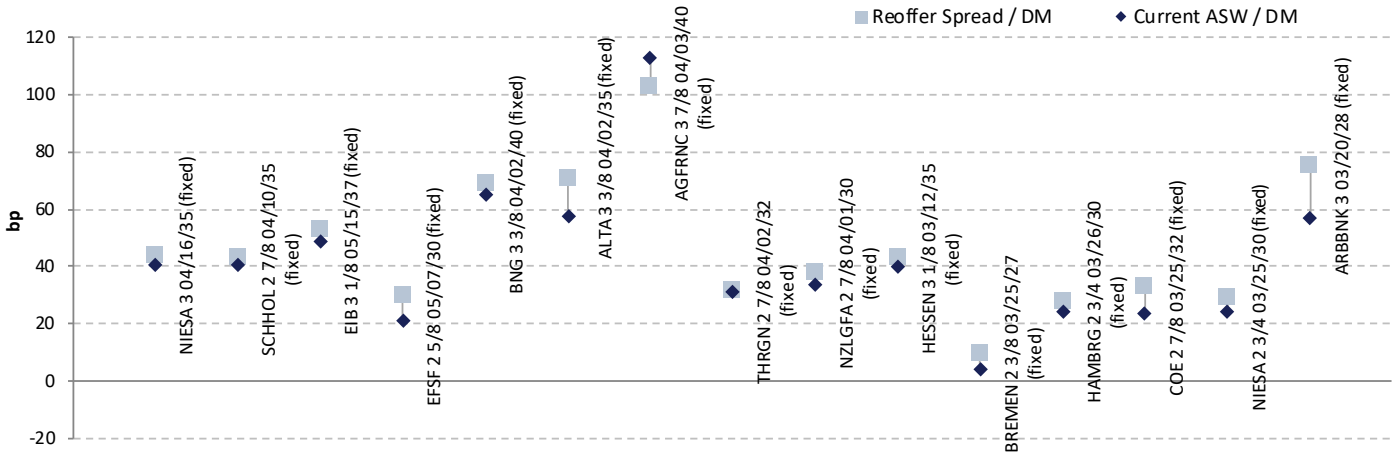
Vol. gew. Modified Duration nach Land



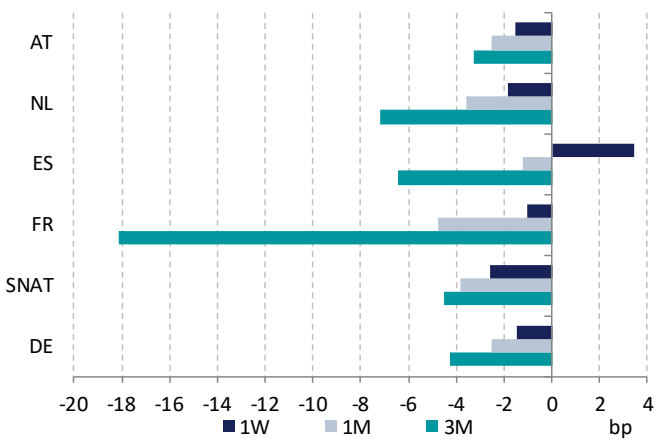
Ratingverteilung (volumengewichtet)



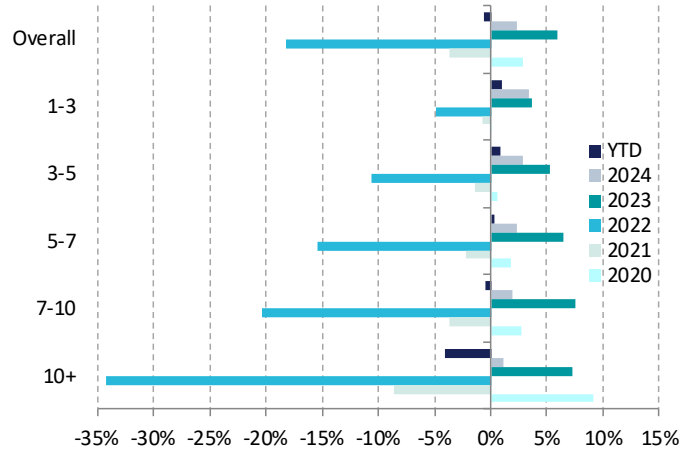
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



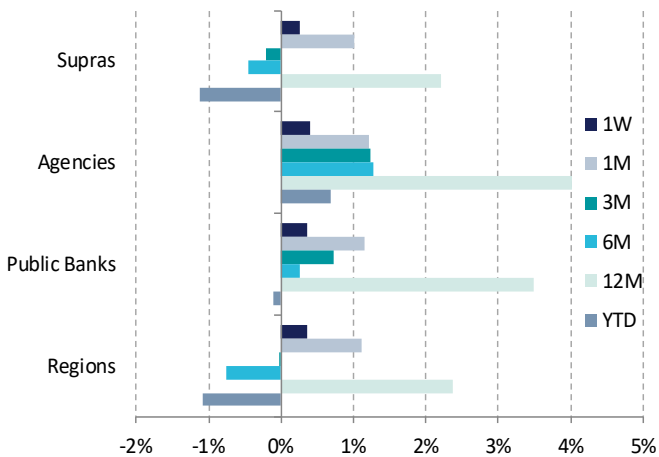
Spreadentwicklung nach Land



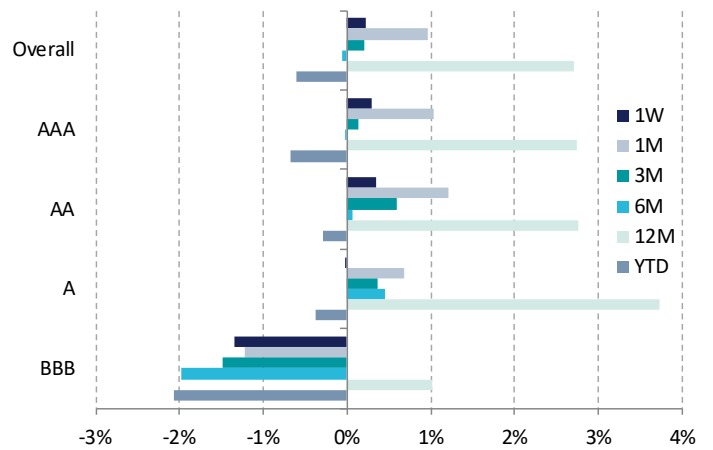
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

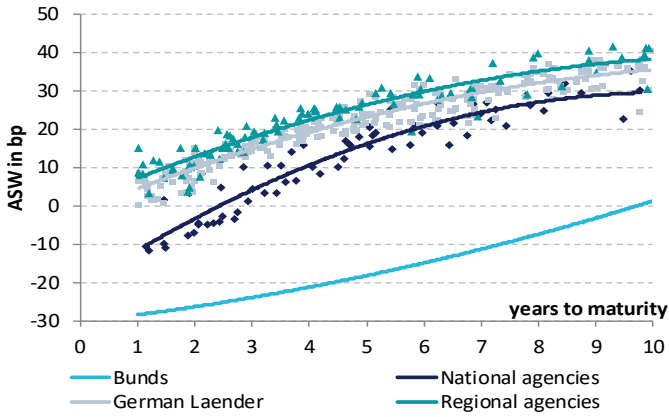


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

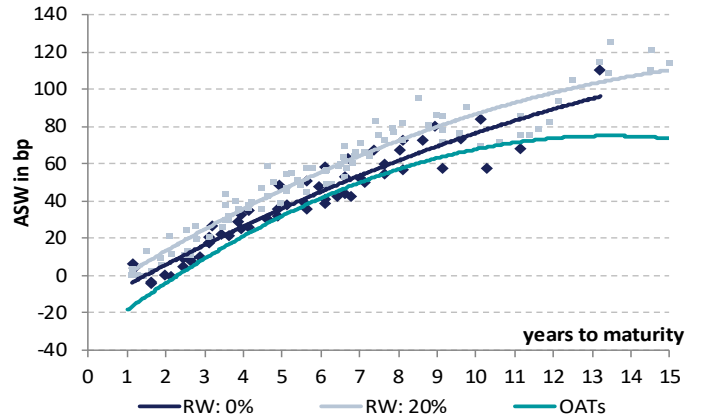


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

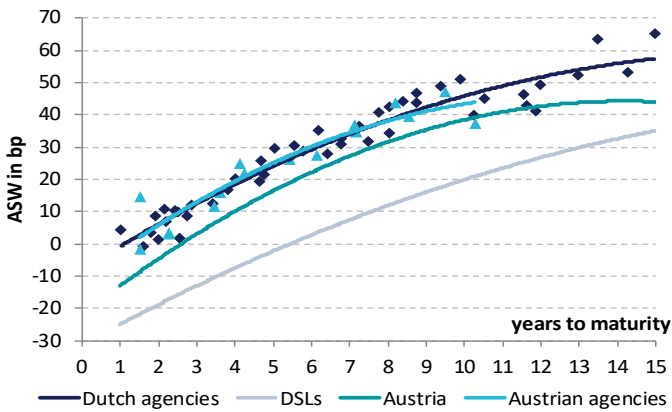
Germany (nach Segmenten)



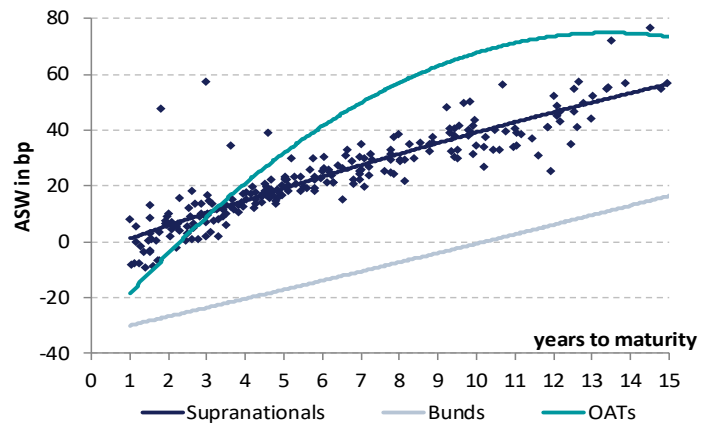
France (nach Risikogewichten)



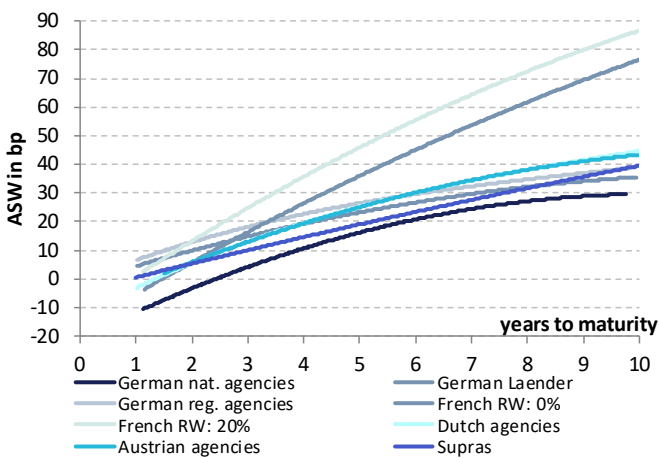
Netherlands & Austria



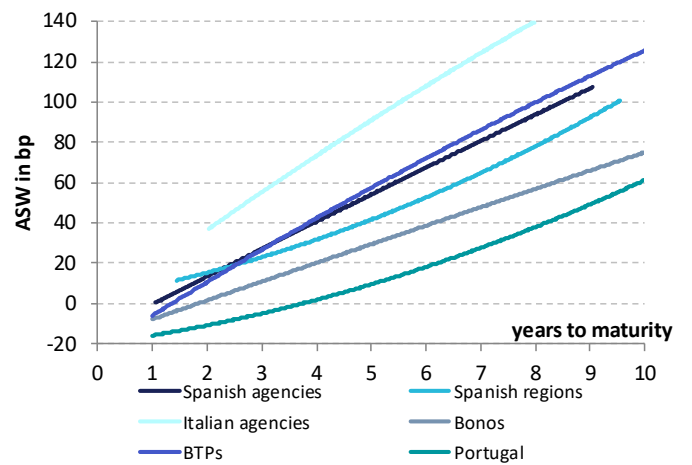
Supranationals



Core



Periphery



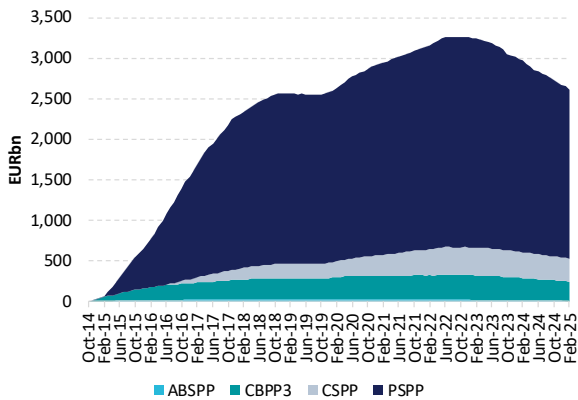
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

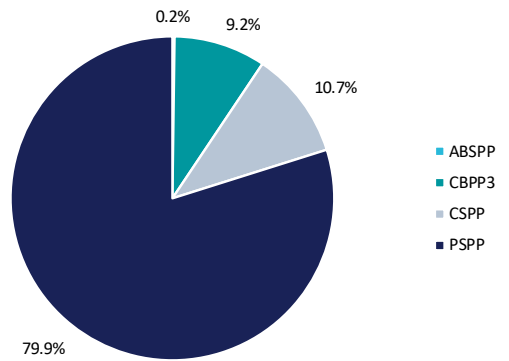
EZB-Tracker

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

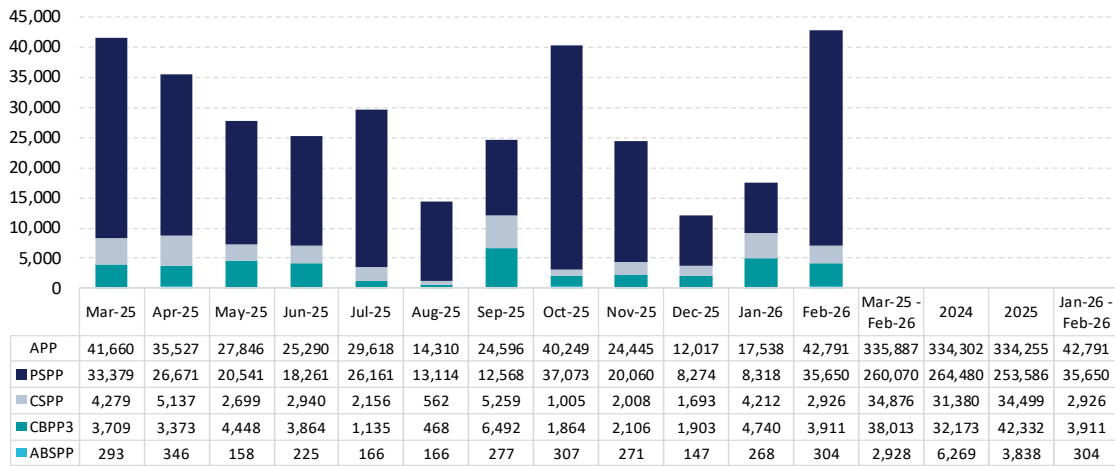
APP: Portfolioentwicklung



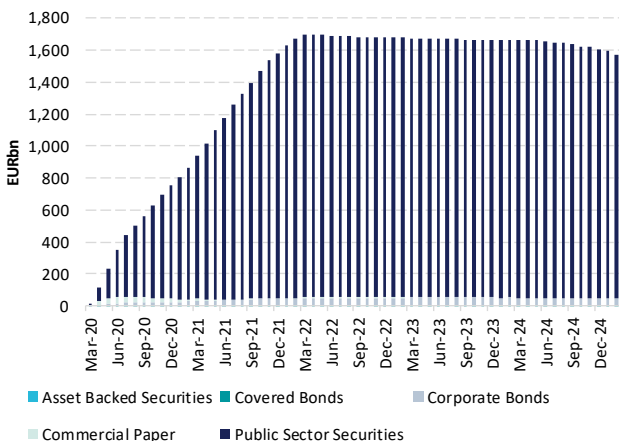
APP: Portfoliostruktur



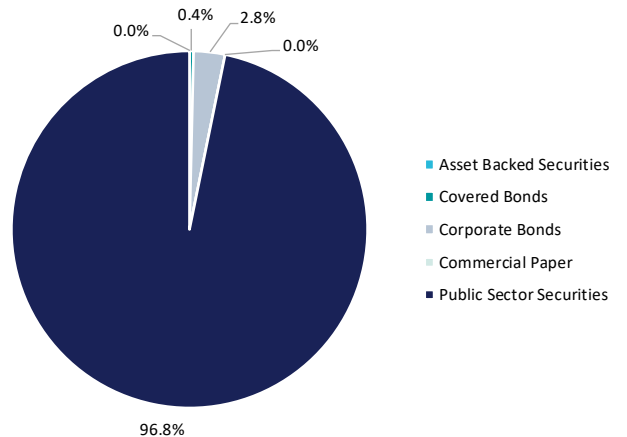
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



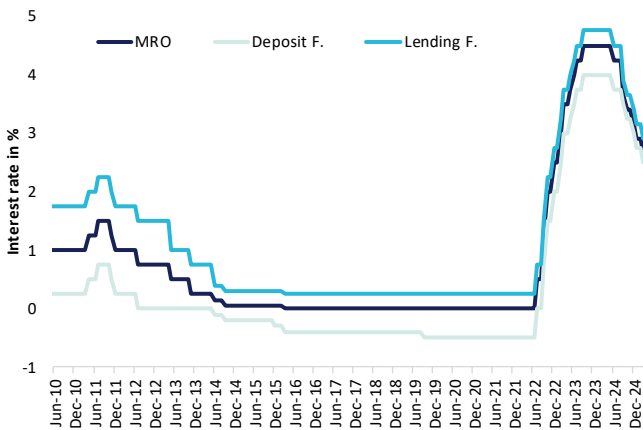
PEPP: Portfoliostruktur



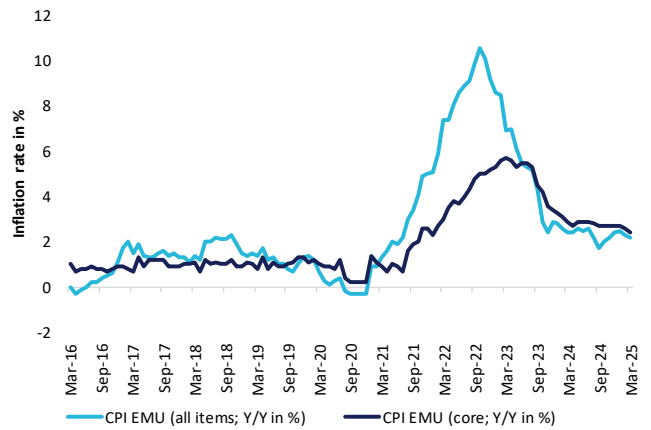
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



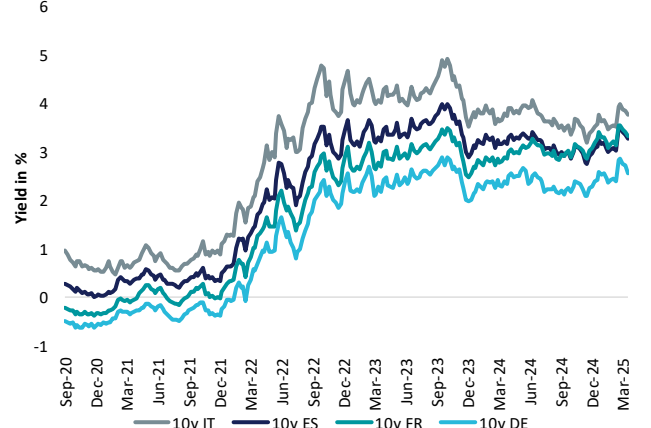
Inflationsentwicklung im Euroraum



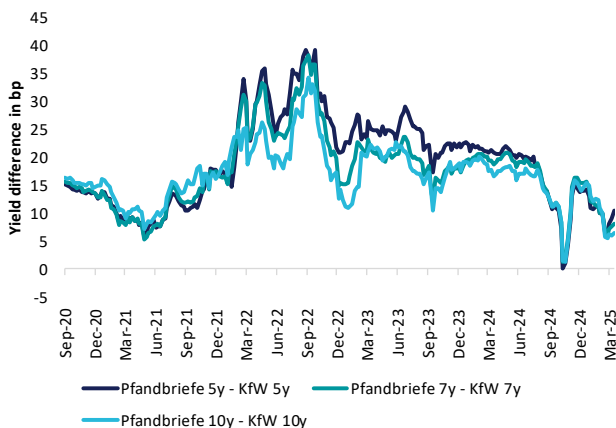
Bund-Swap-Spread



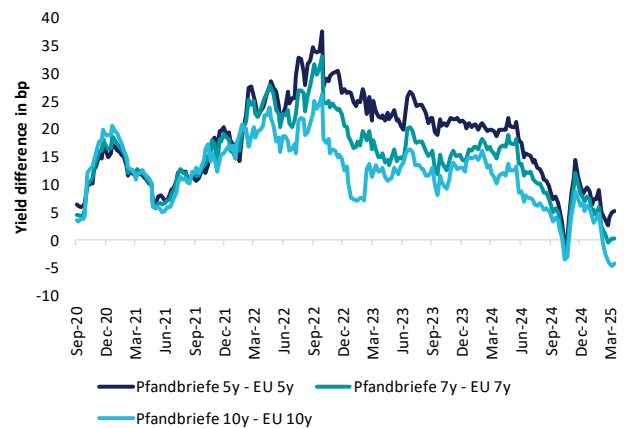
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG 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 \(MDBs\) 2025](#)

[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



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Tobias Cordes

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 09. April 2025 (08:48 Uhr)