

Ach du dickes Ei... Wir pausieren!
Frohe Ostern unserer Leserschaft

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **30.04.2025**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	8
Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme	12
Charts & Figures	
Covered Bonds	17
SSA/Public Issuers	23
EZB-Tracker	26
Cross Asset	27
Ausgaben im Überblick	28
Publikationen im Überblick	29
Ansprechpartner in der NORD/LB	30

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: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Die Suche nach dem (richtigen) Emissionsfenster?

Im aktuellen Marktumfeld lediglich von einer leichten Verunsicherung zu sprechen, wäre wohl untertrieben. Die sich fast täglich ändernden Zollankündigungen schaffen ein Sentiment der Unsicherheit an den Märkten. Für die Emittenten wird die Suche nach einem passenden Emissionsfenster zusätzlich noch durch die kommende EZB-Sitzung und die herannahenden Osterfeiertage erschwert. In der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation berichteten wir deshalb über vier Deals an einem Tag, allesamt vor Donald Trumps viel diskutierten Ankündigungen am sog. „Liberation Day“. Anschließend kam der Primärmarkt für fünf Handelstage komplett zum Erliegen. Am 10. April war es dann die CAFFIL, welche sich aus der Deckung wagte und den Primärmarkt „wiedereröffnete“. Die Franzosen wählten für ihre Emission (10y) eine Guidance von ms +77bp area. Final füllte sich das Orderbuch auf ein Volumen von EUR 2,1 Mrd. Der Emittent legte sich auf einen Reoffer-Spread von ms +71bp fest und entschied sich letztlich für eine Dealsize von EUR 1 Mrd. Während CAFFIL also im Nachgang den „richtigen“ Emissionszeitpunkt gewählt zu haben schien, hatte die CRH am nächsten Tag offenbar weniger Glück. Auch wenn seitens der Bank ebenfalls das eher lange Laufzeitsegment bespielt wurde (8y), stieß der Deal in der Vermarktungsphase auf ein geringeres Investoreninteresse. Bereits im Vorfeld wurde ein Emissionsvolumen von EUR 750 Mio. als Erwartungshaltung ausgegeben. Die Orders summierten sich final auf EUR 1 Mrd. (inkl. Joint Lead Manager-Interest). Auch der im Vergleich zur ursprünglichen Guidance lediglich um zwei Basispunkte eingengegte Reoffer-Spread von ms +62bp zeugte eher von einem verhaltenen Deal. In der aktuellen Handelswoche folgte dann mit der Groupe BPCE (BPCE) der dritte französische Emittent. Im Vergleich zu den beiden vorangegangenen Emissionen entschied sich BPCE allerdings für das mittlere Laufzeitsegment (5,25y; Guidance: ms +56bp area). Die Transaktion mit einem finalen Volumen von EUR 1,25 Mrd. zog großes Investoreninteresse auf sich, was nicht zuletzt in einer Bid-to-cover-Ratio von 3,4x und einem finalen Spread von ms +50bp zum Ausdruck kam. Vom Verlauf der letzten Neuemissionen lässt sich überwiegend konstatieren, dass das Vertrauen und die Nachfrage der Investoren in Covered Bonds nach wie vor gegeben ist.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BPCE	FR	15.04.	FR001400YWH8	5.3y	1.25bn	ms +50bp	- / Aaa / AAA	-
CRH	FR	11.04.	FR001400Z2F9	8.0y	0.75bn	ms +62bp	AAA / Aaa / -	-
CAFFIL	FR	10.04.	FR001400YVW9	10.0y	1.00bn	ms +71bp	- / Aaa / -	X

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

Sekundärmarkt: Leichte Spreadausweitungstendenzen zu beobachten

Nachdem in der vergangenen Woche die Verkäufer am Sekundärmarkt überwogen, kehrten zu Beginn der neuen Woche zunehmend die Käufer an den Markt zurück – bei weiterhin sehr geringem Transaktionsvolumen. Der Fokus der Marktteilnehmer verschiebt sich zum Wochenstart stärker zu Kurzläufnern, nachdem zuvor eher Covered Bonds am langen Ende im Mittelpunkt des Interesses standen. Bei weiterhin verhaltenem Neuangebot sind am aktuellen Rand leichte Spreadausweitungstendenzen am Sekundärmarkt zu beobachten, die u.a. auf Relative Value-Gesichtspunkte zurückzuführen sind.

EBA aktualisiert Methodik zur regulatorischen Einordnung von Nicht-EU-Ländern und Bank of England ändert Regelungen zur LCR-Fähigkeit von Non-UK Covered Bonds

Im Rahmen der zu Beginn des laufenden Jahres erfolgten Anpassung der Capital Requirements Regulation (CRR) sowie der Capital Requirements Directive (CRD) hat die European Banking Authority (EBA) nun auch ihre Methodik zur Bewertung der regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Einordnung von Jurisdiktionen außerhalb der EU angepasst. Im Zuge dessen stellt die EBA auf ihrer [Website](#) nun einen zweistufigen Fragebogen zur Verfügung. Der erste Teil testet in Form eines „Screenings“ die Erfüllung der Kernanforderungen, wohingegen der zweite für einen systematischen Abgleich des EU-Rahmens mit den Bestimmungen des Nicht-EU-Landes dient. Neben den Fragebögen bietet die EBA den Ländern außerhalb der EU auf ihrer Onlineplattform gleichzeitig die Möglichkeit einer sicheren digitalen Kommunikationsmethode im Rahmen des Bewertungsprozesses. Im Gegensatz zu dieser „Vereinfachung“ des Prozesses hat die UK Prudential Regulation Authority (PRA) der Bank of England [bekanntgegeben](#), dass Covered Bonds von außerhalb des Vereinigten Königreiches nach und nach ihre LCR-Fähigkeit verlieren. Konkret bietet die PRA zum 08. April 2025 UK-Unternehmen, die „Third country Covered Bonds“ als Level 2A High Quality Liquid Assets (HQLA) registriert haben, eine sog. „Modification by Consent“ (MbC) an, um diese Bonds auf begrenzter und abnehmender Basis weiterhin als LCR-fähig anerkennen zu lassen. Hierunter fallen laut MbC alle Bonds, welche bis zum Stichtag 31. Januar 2025 als Level 2A HQLA registriert wurden. Die betreffenden Covered Bonds werden zum Marktwert angesetzt, wobei das vorgenannte Datum auch zur Bestimmung der Obergrenze dieses Wertes herangezogen wird. Bei Fälligkeiten oder anderweitiger Veräußerung dürfen die Bonds nicht durch neue Anleihen ersetzt werden. Dies hat zur Folge, dass neu ausgegebene Non-UK Covered Bonds im Vereinigten Königreich nicht mehr als LCR-fähig gelten und der Gesamtbestand an zulässigen Bonds sich nach und nach reduzieren wird. Wir sehen hier verschiedene Implikationen für den Markt: Emissionen von in GBP denominierten Covered Bonds von Non-UK-Emittenten könnten u.E. nun abnehmen, da ein Großteil der potenziellen Investorenbasis für diese Bonds traditionell UK zuzuordnen ist. Banken aus dem Vereinigten Königreich, welche in der Vergangenheit Non-UK Covered Bonds u.a. aus Diversifizierungszwecken gekauft haben, können diese nun nicht mehr zur Erfüllung ihrer LCR-Anforderungen verwenden. Besonders für das EUR-Benchmarksegment sollte dies allerdings eher geringe Auswirkungen haben, da diese Investorengruppe im Regelfall nur einen sehr geringen Anteil an den Neuemissionen aufweist. In Verbindung mit der regulatorischen Einordnung von UK Covered Bonds seitens der EBA bleiben die Auswirkungen dieser Entscheidung abzuwarten, sollten aber nicht unbedingt als konstruktiv angesehen werden.

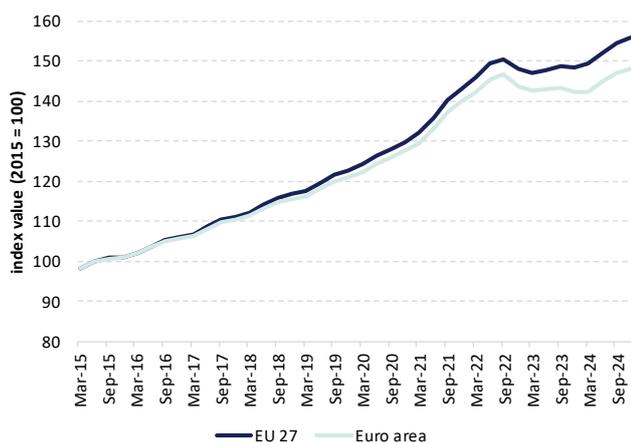
Moody's I: Heraufsetzung der Ratings von estnischen Covered Bond-Programmen

Die Ratingagentur Moody's gab kürzlich bekannt, die Covered Bond-Programme der LHV Pank auf Aaa (zuvor Aa1) und der Coop Pank auf Aa1 (zuvor Aa2) heraufzustufen. Der Grund dieser Neubewertung liegt im Upgrade der Kennzahl des „Timely Payment Indicators“ (TPI) – für auf Basis des estnischen Covered Bond-Gesetzes emittierte Covered Bonds – von „Improbable“ auf „Probable“. Moody's begründet dies u.a. mit einem erhöhten Anteil gedeckter Anleihen am Funding estnischer Banken sowie Estlands erfolgter Implementierung der EU Covered Bond Richtlinie. Die Übersicherungsquoten (OCs) in beiden Programmen erfüllen laut den Risikoexperten die Voraussetzungen für das Rating Aaa, allerdings entschied sich die Agentur aufgrund der zeitlichen Limitierung bei den Aufzeichnungen der OC-Entwicklung der Coop Pank hier nicht für die Vergabe des bestmöglichen Ratings. Am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat war bisher nur die Luminor Bank mit zwei Emissionen aktiv, zuletzt ging die Bank im Mai 2022 (Emissionsvolumen: EUR 500 Mio.) auf die Investoren zu. Anders sieht es im EUR-Subbenchmarksegment aus, in dem bisher sowohl die LHV Pank als auch die Coop Pank Covered Bonds emittiert haben. Die LHV Pank konnte bisher zwei Emissionen verzeichnen (zuletzt im Oktober letzten Jahres im Volumen von EUR 250 Mio.), während die Coop Pank erst kürzlich ihr Debüt in diesem Marktsegment feierte. Die Emission im März im Volumen von ebenfalls EUR 250 Mio. verlief positiv, mit einer durchaus beachtlichen Bid-to-cover-Ratio von 4,6x. Für den estnischen Covered Bond-Markt sind die Ratingupgrades auch unserer Ansicht nach als positives Signal zu werten, sodass nichts gegen weitere Emissionen im BMK- sowie im SBMK-Format von Banken aus Estland sprechen dürfen.

Eurostat: Hauspreisindex mit deutlichem Anstieg

Wie Eurostat bekanntgab sind die Hauspreise im Euroraum im IV. Quartal 2024 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 4,2% gestiegen. In der EU betrug das Wachstum sogar 4,9% Y/Y. Im III. Quartal lagen diese noch 2,7% (Euroraum) bzw. 3,9% (EU) über dem Wert des Vorjahresquartals. Beim Blick auf die einzelnen EU-Mitgliedsstaaten verzeichneten insgesamt 24 einen Anstieg, wobei die größten Zuwächse auf Bulgarien (+18,3% Y/Y), Ungarn (+13,0% Y/Y) und Portugal (+11,6% Y/Y) entfielen. Lediglich für Frankreich und Finnland (jeweils -1,9% Y/Y) wurden Rückgänge beobachtet. Der Hauspreisindex (HPI) misst die Preisentwicklungen aller von Haushalten erworbenen Wohnimmobilien, unabhängig von ihrer endgültigen Verwendung und ihren bisherigen Eigentümern.

Hauspreisindex (Gesamtindex)



Hauspreisindex (Veränderungsrate; Y/Y)



Fitch: Covered Bond-Programme aus UK weisen hohe Übersicherungsquoten aus

Im Rahmen ihrer „Peer Credit Analysis“ haben die Ratingexperten von Fitch ihre Einschätzungen zu den Covered Bond-Programmen aus dem Vereinigten Königreich (UK) abgegeben. Dabei differenzieren die Ratingexperten zwischen Covered Bond-Programmen von Großbanken und von mittelgroßen Instituten. Insgesamt beurteilt Fitch 13 UK Covered Bond-Programme, darunter sechs von Großbanken (ausstehendes Volumen: GBP 59 Mrd.) und sieben von mittelgroßen Instituten (GBP 22 Mrd.). Diese verfügen ausnahmslos über das Bestrating von AAA, was laut Fitch insbesondere von den hohen Übersicherungsquoten (typischerweise >40%) und stabilen Excess Spreads getragen wird. Die Ratingexperten weisen darauf hin, dass der Excess Spread weitestgehend das Risiko von Laufzeitinkongruenzen zwischen den Assets im Deckungsstock und den emittierten Covered Bonds mitigiert, indem festverzinsliche Darlehen und Covered Bonds in eine variable Verzinsung gewappt werden. Für das Jahr 2024 konstatiert Fitch eine leichte Zunahme der Laufzeitinkongruenzen und führt diese auf den steigenden Anteil von langfristigen Hypothekenkrediten für Wohnimmobilien im Deckungsstock zurück. Dieser Trend hat sich nach Angaben der Ratingexperten bei unlängst vergebenen Hypothekenkrediten nochmals verstärkt. Darüber hinaus weisen alle Covered Bond-Programme mindestens einen ungenutzten Notch Uplift auf. Die Anzahl der ungenutzten Notches Uplift differenziert sich in ihrer Ausprägung zwischen den betrachteten Großbanken und mittelgroßen Instituten in UK. Während die Spanne bei den mittelgroßen Instituten zwischen eins und vier liegt, weist kein Covered Bond-Programm einer Großbank weniger als vier ungenutzte Notches Uplift auf. Dies ist u.a. auf die höheren Long Term Issuer Default Ratings der Großbanken in UK zurückzuführen.

Scope: Handelskrieg belastet Assetqualität europäischer Banken

Laut den Ratingexperten von Scope reflektieren die deutlichen Rückgänge der Kurse europäischer Bankaktien – als Folge der Ankündigung der US-Zölle auf europäische Waren – die wachsende Unsicherheit der Investoren über die Auswirkungen der Handelsbeschränkungen auf Assetqualität und Profitabilität. Neben direkten Auswirkungen auf Wachstum und Zinsniveau in Europa erwartet Scope auch zeitnahe Belastungen der Assetqualität besonders auf Seiten der exportorientierten Unternehmen. Banken mit einem hohen Fokus auf die Vergabe von Unternehmenskrediten sind daher am stärksten betroffen. Bei einem länger andauernden wirtschaftlichen Abschwung würde sich der Druck durch Zweitrundeffekte wie einer schwächeren Nachfrage oder durch ein Umleiten der Handelsströme von Märkten außerhalb der EU auch auf andere Sektoren ausweiten, besonders KMU wären laut Scope gefährdet. Abhängig von den Arbeitsmarktbedingungen könnte auch die Qualität der Konsumenten- oder (weniger stark) Hypothekendarlehen abnehmen. Auch die Markterwartungen im Hinblick auf die Inflation und das Zinsniveau sind durch die Zollankündigungen betroffen, hier lassen sich laut den Ratingexperten am aktuellen Rand bereits erste Zinssenkungserwartungen beobachten, was Druck auf die Profitabilität der Banken in Form niedrigerer Zinsmargen ausübe. Je nach der weiteren Entwicklung des Zollkonflikts sind zusätzliche Konsequenzen denkbar, auch wenn laut Scope selbst in einem deeskalierenden Szenario das Vertrauen der Investoren kurzfristig nicht wiederhergestellt werden würde. Für einen detaillierten Blick auf die Auswirkungen des aktuellen Handelskonflikts auch auf die Spreads von Covered Bonds verweisen wir auf unseren aktuellen [Cross Asset-Fokusartikel](#).

Moody's II: Veröffentlichung von aktuellen Ausblicken für nationale Bankensektoren

Moody's hat kürzlich die Ausblicke auf die Bankensysteme für Norwegen, Finnland, Island und Österreich aktualisiert. Für Norwegen (Sovereign Rating: Aaa), ist der Ausblick stabil und damit unverändert gegenüber dem Vorjahr. Diese Einschätzung basiert auf den moderaten Wachstumserwartungen der norwegischen Wirtschaft über die nächsten 12-18 Monate, bei starkem Konsum durch ein Wachstum der Reallöhne. Die Profitabilität der Banken wird laut der Agentur durch sinkende Zinsen und intensiveren Wettbewerb unter Druck geraten, gleichzeitig könnte diese Entwicklung durch eine stärkere Kreditnachfrage etwas abgefedert werden. Assetqualität und Kapitalisierungsniveaus sollten laut den Ratingexperten stabil bleiben. In Finnland (Aa1) verzeichnen die Ratingexperten eine Verbesserung des Bankenausblicks von negativ auf stabil, was hauptsächlich auf Verbesserungen im operativen Umfeld der Banken zurückgeführt wird. Nach zweijähriger Rezession wird hier wieder ein positives Wirtschaftswachstum erwartet, Investitionen und Konsum werden besonders durch das sinkende EZB-Zinsniveau unterstützt. Die Profitabilität der Banken wird laut Moody's ähnlich wie in Norwegen unter Druck geraten und nicht vollständig durch höhere Kreditvolumina kompensiert werden können. Islands Bankensystemausblick (A1) wird seitens der Ratingexperten weiterhin als stabil bewertet. Auch hier wird ein stärkeres Wirtschaftswachstum erwartet, besonders getrieben von einem starken Exportsektor, höherem Konsum und einem Wachstum der Kreditvergabe. Die Profitabilität der Banken bleibe laut Moody's stabil, da diese besonders von älteren, festverzinslichen Darlehen profitieren können. In Österreich (Aa1) sieht Moody's den Ausblick für das Bankensystem ebenfalls als stabil an. Als positiven Faktor heben die Ratingexperten besonders ein moderates erwartetes Wirtschaftswachstum und einen durch höhere Einkommen stärkeren Konsum hervor. Bei der Assetqualität prognostiziert Moody's hingegen eine weitere Verschlechterung. Besonders betroffen sind gewerbliche Immobilienfinanzierungen (CRE) sowie Teile des Unternehmenssektors, die unter anhaltender Kosteninflation und sinkender internationaler Wettbewerbsfähigkeit leiden. Auch im Hinblick auf die Profitabilität geht Moody's von einem Rückgang aus, hier belasten erhöhte Risikovorsorgeaufwendungen sowie gestiegene Betriebs- und Finanzierungskosten die Ergebnisse. Die Bankensysteme aller betrachteten Jurisdiktionen sind zusätzlich auch von den Risiken des aktuellen Handelskonflikts und der Einführung von Zöllen auf europäische Staaten betroffen, wobei die genauen Auswirkungen noch abzuwarten sind.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

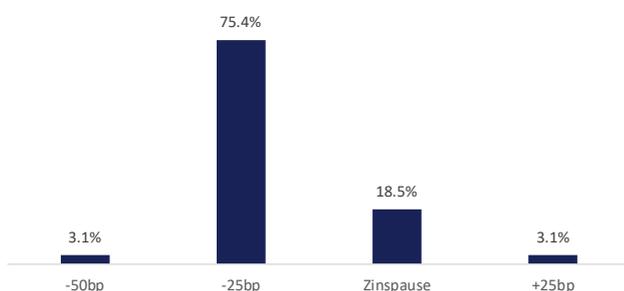
EZB-Preview: Ratsmitglieder im Kriseninterventionsmodus?

Vor wenigen Wochen noch waren wir uns sicher, eine Zinspause auf der bevorstehenden EZB-Ratssitzung wäre nun angemessen. Die derzeitigen Turbulenzen an den Märkten lassen die Rufe nach einer Zinspause jedoch schwinden. Gern würden wir die aktuelle (Zoll-) Politik raushalten, aber das gegenseitige Gebaren überschattet Vieles und bringt zeitweilig unsere Bondsegmente zum Erliegen. Auch vor dem Hintergrund der aktuellen Unsicherheitslage im Hinblick auf die US-Zollpolitik sah der Erzfalke Robert Holzmann (OeNB) zunächst keinen Grund, über weitere Zinssenkungen nachzudenken, während sich seine Kollegen aus Frankreich und Finnland für diese deutlich aufgeschlossener zeigten. Für Bundesbankpräsident Joachim Nagel resultierten aus den angekündigten Zöllen sowohl schwächeres Wachstum als auch steigende Preise und es würde zum „Test“ für die eigene Geldpolitik kommen. Der Rat befindet sich wieder im Kriseninterventionsmodus – und dies sicherlich unfreiwillig. Im Rahmen unserer [EZB-Preview](#) gehen wir davon aus, dass der Rat auf seiner morgigen Zusammenkunft heftig sowie ergebnisoffen beratschlagen wird. Wir nehmen von einer erwarteten Zinspause Abstand und favorisieren eine abermalige Senkung aller drei Leitsätze. Vorhersagen über die kommende Woche hinaus werden dadurch erschwert, dass die weiteren Pfade im „Handelskrieg“ kaum prognostizierbar sind. Ein Abarbeiten der eigenen geldpolitischen Agenda auf Basis des üblichen Analyseinstrumentariums erscheint unmöglich. Die Fieberkurve der Händlererwartungen hat sich in Bezug auf die für das Gesamtjahr 2025 erwarteten Zinssenkungen nach den zwischenzeitlichen, partiellen Deeskalationstendenzen etwas abgeflacht. Werden die Rufe nach dem Zinsschritt dadurch leiser? Wir glauben nicht und erwarten das abermalige Drehen an der Zinsschraube nach unten. Aus diesem Grund haben wir eine begleitende Umfrage initiiert.

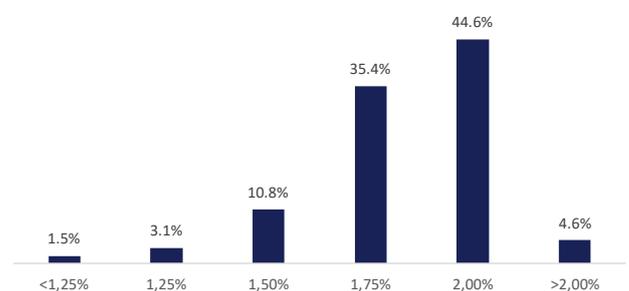
Umfrage unter unserer Kundschaft und bei LinkedIn

Unter der Überschrift „Wir freuen uns über Ihre Meinung zur EZB“ baten wir um die Einschätzung unserer Leserschaft. Die drei Fragen lauteten: 1. „Was erwarten Sie für die kommende Ratssitzung?“, 2. „Wird der EZB-Rat die Einschätzung zur Geldpolitik neu bewerten und die Formulierung „Die Geldpolitik wird spürbar weniger restriktiv“ anpassen?“ sowie 3. „Auf welchem Niveau wird sich der Einlagesatz Ende 2025 befinden?“. Wir zeigen zwei der drei Grafiken anekdotisch. Teilnehmende Grundgesamtheit: $n = 65$.

Erwartung für die kommende Sitzung



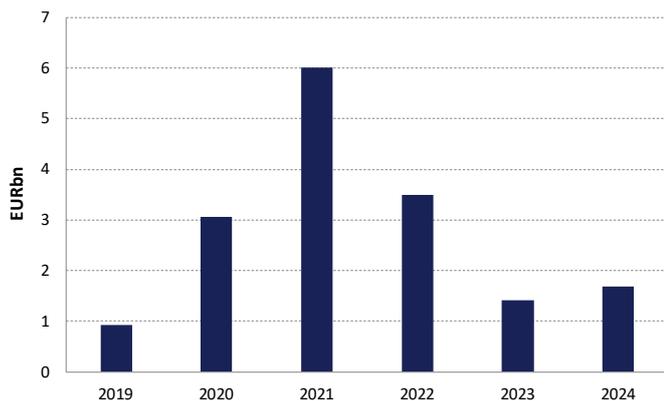
Zinssatz der Einlagefazilität am Jahresende



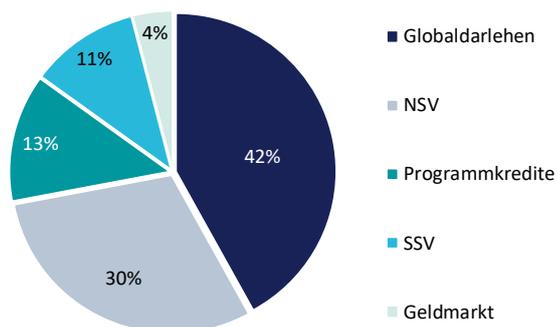
NBank: Starkes Förderjahr trotz herausfordernden Umfelds

Die Investitions- und Förderbank Niedersachsen (NBank) fungiert im Auftrag des Landes Niedersachsen als zentrales Förderinstitut für struktur- und wirtschaftspolitische Anliegen. Die übergeordneten Ziele sind dabei Wachstum und Lebensqualität für Unternehmen, Kommunen, Institutionen und deren Menschen zu schaffen. Im Jahr 2004 gegründet, ist die NBank seit 2008 eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR) und wurde 2015 um die 100%ige Tochter NBank Capital Beteiligungsgesellschaft mbH erweitert. Die Fördersegmente reichen dabei von der Wirtschafts-, Arbeitsmarkt- und Wohnraum- bis zur Infrastrukturförderung. Insgesamt belief sich das Fördervolumen im abgelaufenen Geschäftsjahr auf aggregiert EUR 1,68 Mrd., wobei die Anzahl an Bewilligungen – in Form von Zuschüssen sowie Krediten – bei 21.584 lag. Im Jahr 2023 flossen noch EUR 1,42 Mrd. in die niedersächsische Wirtschaft, Infrastruktur und den Arbeitsmarkt. „Das Jahr 2024 war erneut ein starkes Förderjahr in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld. Aktuell leben wir in einer Zeit mit rasanten Entwicklungen und globalen Krisen, die unsere Wirtschaft und Gesellschaft vor große Aufgaben stellt. Durch die beabsichtigte Stärkung der Eigenkapitalbasis wird die NBank zukünftig mit neuen Förderangeboten hier noch engagierter für Niedersachsen handeln können“, kommentierte der Verwaltungsratsvorsitzende Frank Doods das Förderjahr 2024. Das Land Niedersachsen fungiert als Träger der Bank, sodass hier eine Gewährträgerhaftung und Anstaltslast bestehen. Über ein eigenes Rating verfügt die NBank indes nicht, allerdings analysieren wir den Gewährträger Niedersachsen (Ticker: NIESA; Rating: AAA/ - / -) regelmäßig im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#). Refinanzierungsseitig liegt der Fokus des Förderinstituts vor allem auf Privatplatzierungen von Schuldscheindarlehen (SSD) mit Laufzeiten von bis zu zehn Jahren sowie Namensschuldverschreibungen (NSV) ab zehn Jahren. Der jährliche Fundingbedarf beläuft sich derzeit auf EUR 500-600 Mio. Anleihen im Benchmarkformat sind momentan nicht Bestandteil der Refinanzierungsstrategie. Perspektivisch beabsichtigt die NBank den Anteil der Kapitalmarktfinanzierung weiter auszubauen, wobei entsprechende Wertpapiere ausschließlich im festverzinslichen Format emittiert und in EUR denominiert werden sollen. Hinsichtlich der Einordnung in relevante regulatorische Rahmenwerke profitieren Anleihen der NBank von denselben Vorzügen wie jene des Landes Niedersachsen: Im Rahmen der [CRR](#) ist somit ein Risikogewicht für korrespondierende Risikopositionen i.H.v. 0% anzusetzen. Daraus folgt eine Klassifizierung als Level 1-Asset gemäß [LCR-Verordnung](#). Eine präferierte Einstufung im Kontext von [Solvency II](#) ist ebenfalls gegeben. Darüber hinaus zählen Anleihen der NBank zu den [notenbankfähigen Sicherheiten](#) für EZB-Repogeschäfte.

Entwicklung des Fördervolumens im Jahresvergleich



Refinanzierungsstruktur (Stand Ende 2024)



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Aktuellste Pressemitteilungen zu den deutschen öffentlichen Schulden

Die deutschen öffentlichen Schulden sind in Q4/2024 im Vergleich zum Jahresultimo 2023 erneut gestiegen: Der Öffentliche Gesamthaushalt (Bund, Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände sowie Sozialversicherung einschließlich aller Extrahaushalte) war beim nicht-öffentlichen Bereich (Kreditinstitute sowie sonstiger inländischer und ausländischer Bereich, z.B. private Unternehmen im In- und Ausland) zum Jahresultimo 2024 mit EUR 2.509 Mrd. verschuldet. Wie das Statistische Bundesamt (Destatis) am 26. März auf Basis vorläufiger Ergebnisse weiter mitteilte, stieg die öffentliche Verschuldung zum Ende des IV. Quartals damit gegenüber dem Jahresende 2023 um +2,6% bzw. EUR +63,9 Mrd. Gegenüber Q3/2024 nahm der Schuldenstand indes um +0,8% respektive EUR +20,5 Mrd. zu. Die Verbindlichkeiten auf Bundesebene waren zum Jahresende 2024 um +2,1% bzw. EUR +36,5 Mrd. höher als in der Referenzperiode. Ursächlich hierfür war insbesondere der Anstieg der Verschuldung des „Sondervermögen Bundeswehr“ um bemerkenswerte +295,6% oder EUR +17,2 Mrd. auf nunmehr EUR 23 Mrd. Der Schuldenstand des Sondervermögens „Wirtschaftsstabilisierungsfonds Corona“ sank hingegen binnen Jahresfrist um -40,2% bzw. EUR -14,9 Mrd. auf EUR 22,1 Mrd. Gegenüber dem III. Quartal stieg die Schuldenlast des Bundes um +0,8% oder EUR +13,6 Mrd. Die deutschen Länder waren zum Ende Q4/2024 mit insgesamt EUR 606,9 Mrd. verschuldet, was einem Anstieg um +2,1% bzw. EUR +12,7 Mrd. im Vergleich zum Jahresende 2023 entsprach. Gegenüber dem Vorquartal nahmen die Verbindlichkeiten um +0,1% respektive EUR +796 Mio. zu. Die stärksten prozentualen Schuldenrückgänge gegenüber dem Jahresultimo 2023 wurden für NIESA (-4,1%), THRGN (-1,8%), NRW (-1,5%) sowie SACHAN (-0,8%) ermittelt. Dagegen stiegen die Schulden gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum prozentual am stärksten in MECVOR (+10,9%), RHIPAL (+9,7%) und BRABUR (+8,9%). Auf kommunaler Ebene wuchs der Schuldenstand indes um +9,5% bzw. EUR +14,7 Mrd. an, während die Verbindlichkeiten der Sozialversicherung zum Stand Q4/2024 um -3,5% respektive EUR -1,4 Mio. geringer waren als zum Jahresende 2023.

FMO legt Geschäftsbericht für 2024 vor

Die niederländische Entwicklungsförderbank Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO, Ticker: NEDFIN) hat ihren Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2024 vorgelegt. Demzufolge konnte das Institut im Betrachtungszeitraum einen Nettogewinn i.H.v. EUR 297 Mio. erzielen und diesen damit gegenüber dem Vorjahr deutlich (2023: EUR 65 Mio.) steigern. Zurückzuführen sei dies auf die Auflösung von Rückstellungen aufgrund einer verbesserten Kreditqualität sowie Währungseffekten, allen voran die Aufwertung des USD gegenüber dem EUR, die zu Wertsteigerungen im Private Equity-Portfolio führten und damit das finanzielle Ergebnis positiv beeinflussten. Die Kapitalausstattung der FMO blieb mit einer CET1-Quote von 20,4% indes auch im Jahr 2024 oberhalb der regulatorischen Anforderung, ging im Vergleich zum Vorjahr jedoch um -1,6%-Punkte zurück. Im Jahr 2024 habe die Agency Mittel im Umfang von rund EUR 3,8 Mrd. (2023: EUR 2,7 Mrd.) für Neuinvestitionen zur Verfügung gestellt, die damit auf Rekordniveau lagen. Davon seien Investitionen i.H.v. EUR 2,2 Mrd. über die eigene Bilanz, EUR 285 Mio. über öffentliche Mittel sowie EUR 1,4 Mrd. über sonstige direkt mobilisierte Mittel getätigt worden. Für das laufende Jahr stehe die FMO laut eigener Aussage vor den Herausforderungen einer mangelnden Investitionsbereitschaft von Unternehmen, begrenzter Verfügbarkeit von konzessionären Finanzierungen sowie zunehmenden regulatorischen Anforderungen. Dennoch halte die FMO an ihrem Ziel fest, bis 2030 jeweils EUR 10 Mrd. für grüne Investments, für die Reduzierung von Ungleichheit sowie für „bedeutende Innovationen“ bereitzustellen.

Kommuninvest emittiert ersten Social Bond

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest i Sverige (Ticker: KOMINS) diversifiziert seinen Kapitalmarktauftritt weiter und untermauert mit der Emission seines ersten [Social Bonds](#) gleichzeitig seinen Auftrag in Richtung der Förderung von sozialer Nachhaltigkeit. Nach eigenen Angaben hatte die Kommuninvest zum Stand Mitte März Darlehen für soziale Investitionsprojekte i.H.v. SEK 10,9 Mrd. vergeben, von denen SEK 4,9 Mrd. ausgezahlt wurden. Die SEK 3 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 270 Mio.) schwere Debütanleihe mit einer Laufzeit von langen drei Jahren wurde Anfang April zu einem Reoffer-Spread von ms +15bp gepreist. Der Social Bond wurde im Rahmen des EMTN-Programms platziert, sodass wir hier in Zukunft auch mit Emissionen von sozialen EUR-Anleihen rechnen. In der europäischen Gemeinschaftswährung ist der Kommunalfinanzierer bereits seit einigen Jahren in Form von [grünen Anleihen](#) im ESG-Segment aktiv – zuletzt im Mai 2024. Für das laufende Jahr gaben die Schweden bekannt, dass sie nach wie vor mit einem Refinanzierungsbedarf i.H.v. umgerechnet EUR 14 Mrd. rechnen, welcher primär durch Emissionen von konventionellen, grünen sowie sozialen Anleihen in drei Währungen (SEK, EUR, USD) gedeckt werden soll. Zum Stand Ende Q1/2025 lag das Emissionsvolumen des Kommunalfinanzierer bereits bei umgerechnet EUR 4,2 Mrd.

Primärmarkt

Nachdem es bereits in der Vorwoche aufgrund der vorherrschenden Marktlage ruhig zugeht, setzte sich die abwartende Haltung der Emittenten auch in der von uns betrachteten Handelswoche größtenteils weiter fort. Dennoch können wir in dieser Ausgabe von zwei EUR-Benchmarks im Umfang von aggregiert EUR 1,5 Mrd. sowie einem Tap berichten. Den Anfang machte das Land Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR) mit seiner ersten Neuemission im EUR-Benchmarkformat in diesem Jahr. Gesucht waren frische EUR 500 Mio. bei zehn Jahren Laufzeit, welche schließlich zu ms +44bp (Guidance: ms +45bp area, Bid-to-cover-Ratio: 4,3x) eingesammelt wurden. Mit der Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) zeigte sich darüber hinaus ein Emittent aus dem europäischen Supra-Segment auf dem Parkett. Die multilaterale Entwicklungsbank platzierte EUR 1 Mrd. zu ms +11bp und entschied sich bei ihrer Emission für eine Laufzeit von langen drei Jahren. Das Orderbuch füllte sich auf rund EUR 1,5 Mrd., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um einen Basispunkt möglich war. Kurz nach dem Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe nutze zudem die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) die Gelegenheit, ihren Refinanzierungsbedarf mit einem Tap zu stillen und sammelte in diesem Zuge frisches Kapital i.H.v. EUR 250 Mio. ein. Mittel der Wahl war hier die Aufstockung der 2032er-Anleihe, das Pricing erfolgte guidancegemäß zu ms +34bp (Orderbuch: EUR 580 Mio.). Bevor wir uns in die Osterpause verabschieden, möchten wir mit etwas Vorlauf noch auf die nächste Anleiheauktion der Europäischen Union (Ticker: EU) aufmerksam machen, welche am 28. April stattfinden wird. Vor dem Hintergrund der unsicheren Marktlage und der bevorstehenden EZB-Sitzung sind aktuell keine Neumandatierungen zu vermelden. Wir wünschen Ihnen eine schöne Osterzeit und werden in der nächsten Ausgabe am 30. April die Aktivitäten am SSA-Primärmarkt wie gewohnt für Sie kommentieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NIB	SNAT	14.04.	XS3057123617	3.1y	1.00bn	ms +11bp	- / Aaa / AAA	-
MECVOR	DE	10.04.	DE000A4DFGX2	10.0y	0.50bn	ms +44bp	AAA / - / -	-

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

Cross Asset

Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, ClIA // Dr. Frederik Kunze

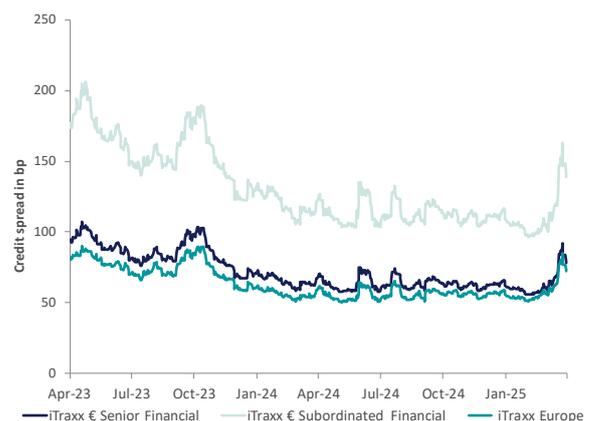
Marktturbulenzen machen auch vor unserer Coverage nicht halt

Die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte sind nunmehr seit einigen Wochen durch ein hohes Maß an Unsicherheit gekennzeichnet. Diesem „Risk Off“-Modus können sich auch die von uns betrachteten Assetklassen nicht entziehen, was in der jüngeren Vergangenheit nicht zuletzt durch nennenswerte Spreadausweitungen zum Ausdruck gekommen ist. Tatsächlich sehen wir dabei aber auch die Erfordernis, die Ausweitungstendenzen in den Teilmärkten Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (SSA) sowie Covered Bonds in den Kontext der Spreadbewegungen in angrenzenden Assetklassen (z.B. Sovereigns oder auch Senior Financials) zu stellen. Zuletzt haben wir uns im Rahmen unserer Wochenpublikation im Oktober 2024 intensiver mit einer solchen Relative Value-Betrachtung beschäftigt (vgl. [Ausgabe vom 23. Oktober](#)). Zum damaligen Zeitpunkt (und bis weit in das I. Quartal 2025 hinein) war die relative Attraktivität von Covered Bonds stark durch den Verlauf der jeweiligen Bund-Swap-Spreads geprägt – um nicht zu sagen belastet. Wir sehen einen wesentlichen Grund für die hohe Nachfrage nach Covered Bonds, die wir in den vergangenen Monaten beobachten durften, im knappen Angebot am Primärmarkt. Auch den „Preisabstand“ zu Credits und Senior Bonds haben wir über einen sehr langen Zeitraum als zu gering angesehen, was nach unserem Dafürhalten dem Covered Bond-Segment Zulauf aus Richtung von Real Money- bzw. Credit-Investoren verschafft hat. Spätestens seit dem „Liberation Day“ ist eine Neubewertung des relativen Preisgefüges geboten. Im Rahmen unseres heutigen Cross Asset-Artikels möchten wir einen schematischen Überblick liefern, der eine aggregierte Sektorbetrachtung für unsere Assetklassen ermöglichen soll. Nach dem „Liberation Day“-Strukturbruch haben die internationalen Bondmärkte noch kein „lokales Gleichgewicht“ erreichen können – auch da sich aus der erratisch anmutenden US-Zollpolitik bzw. den Antworten aus den anderen Währungsräumen noch kein einigermaßen stabiles Bild ableiten lässt. Gleichwohl sehen wir den Bedarf für eine aktuelle Bestandsaufnahme.

Unterschiedliche Bund-Swap-Spreads



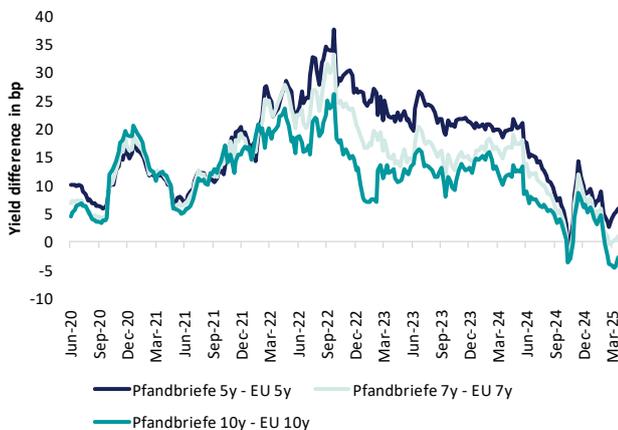
iTraxx-Indizes



Spreadbestimmende Faktoren in den von uns betrachteten Assetklassen

Im Hinblick auf die Einflussfaktoren, die das allgemeine Spreadniveau in den Assetklassen SSA/Public Issuers und Covered Bonds maßgeblich mitbestimmen, stellen wir regelmäßig auf die Markttechnik (also die quantitativen Veränderungen auf der Angebots- und Nachfrageseite), die Kreditqualität sowie das allgemeine Marktsentiment ab. Relative Value-Erwägungen sind dabei insbesondere für die Nachfrageseite relevant. Doch auch auf der Angebotsseite gilt es nennenswerte Interdependenzen zu berücksichtigen – zumindest in Bezug auf Covered Bonds, da hier z.B. durch Senior Bonds alternative Refinanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen. Rückblickend auf die vergangenen Monate lässt sich durchaus ein Zusammenhang zwischen sich ausweitenden Spreads im SSA/Public Issuers-Universum und dem Emissionsaufkommen in dieser Assetklasse erklären. Doch auch der Verlauf des Bund-Swap-Spreads zeichnet verantwortlich für z.B. weitere Spreads in diesem Segment. Auch auf die Covered Bonds übte diese Entwicklung einen spürbaren Druck aus, wenngleich die Ausweitung durch das knappe Angebot bei den „Gedeckten“ merklich abgebremst wurde. Der jüngst erfolgte Strukturbruch an den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten schiebt nunmehr das allgemeine Marktsentiment wieder stärker in den Vordergrund. Die stark ausgeweiteten Spreads in den Teilmärkten Credits und Seniors sorgen auch für Spillover-Effekte in die Segmente SSA/Public Issuers bzw. Covered Bonds.

Renditedifferenzen: Pfandbriefe vs. EU



Renditedifferenzen: Pfandbriefe vs. KfW



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Globale Unsicherheit und Risk Off: Cross Asset im Fokus

Sowohl die Finanzmarktteilnehmer als auch die (geld-)politisch Verantwortlichen müssen ihre Entscheidungen in einem Umfeld extremer Unsicherheit treffen. Für Bondinvestoren (bzw. -emittenten) leitet sich damit unweigerlich die Notwendigkeit ab, die aktuelle Marktlage zu bewerten. Ein wesentlicher Bestandteil ist hier u.E. die Relative Value-Betrachtung, da sich darauf aufbauend Investitionsentscheidungen oder die Wahl des Refinanzierungsvehikels begründen oder ableiten lassen. In den nachfolgenden Cross Asset-Spreadbetrachtungen greifen wir für die methodische Einheitlichkeit auf von Bloomberg bereitgestellte Bondindizes zurück und beziehen uns auf wöchentliche Daten im Zeitraum vom 06. Januar 2023 bis 11. April 2025. Dabei wird als Spreadvariable jeweils der „Z-Spread in Basispunkten“ herangezogen, was wir für die hier betrachteten Bonds durchweg als sinnvoll erachten. Wir passen die Zusammensetzungen der Indizes nicht an, sodass sich die Charakteristika zwischen den Indizes (u.a. mit Blick auf die Duration) zwar unterscheiden können, diese Unterschiede aber im Zeitverlauf weitgehend stabil bleiben.

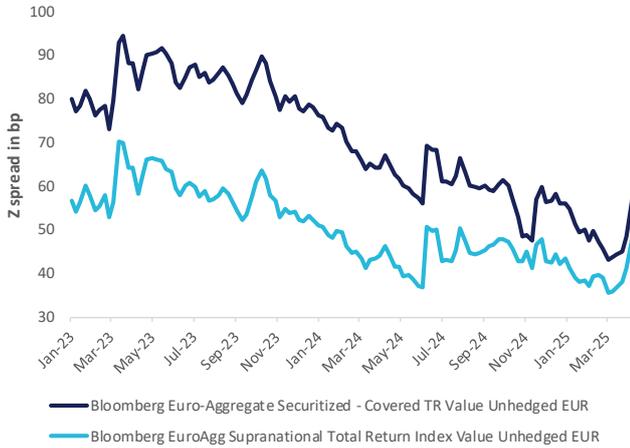
Bloombergindizes als breitere „Proxies“ für die jeweiligen Teilmärkte

Bevor wir uns mit einer aktuellen Bestandsaufnahme für unsere Assetklassen befassen, möchten wir kurz etwas genauer auf die im Rahmen des heutigen Artikels herangezogenen Indizes eingehen, da wir im Zusammenhang mit unserer üblichen Coverage meist auf die iBoxx EUR Indizes abstellen. Die für die heutige Relative Value-Betrachtung herangezogenen Bondindizes unterscheiden sich zunächst vor allem mit Blick auf die Emissionsgröße. Im für das SSA-Segment weitgefassten Oberindex *iBoxx EUR Sub-Sovereigns* sind Emissionen ab Jumbosize (EUR 1 Mrd.) inkludiert. Während hingegen im *iBoxx EUR Covered* lediglich Emissionen ab Benchmarksize (EUR 500 Mio. ausstehendes Volumen) enthalten sind, fasst Bloomberg u.a. für den „*Bloomberg Euro-Aggregate Securitized – Covered TR Value Unhedged EUR*“ den Liquiditätsbegriff offenbar weiter und stellt bereits auf Bonds ab einem Volumen i.H.v. EUR 300 Mio. ab. In der aktuellen Zusammensetzung schließt der Index 1.129 Bonds (*iBoxx EUR Covered* im April 2025: 1.092 ISINs) ein und die gewichtete Restlaufzeit beträgt 4,52 Jahre. Alle nachfolgenden Indizes stammen von Bloomberg, sind „Total Return“ und „Unhedged“ in EUR. Der *Bloomy EuroAgg Supranational* zählt 285 Anleihen und die aktuelle gewichtete Restlaufzeit liegt bei 9,21 Jahren. Der *EuroAgg Local Authorities* umfasst 767 Bonds bei einer gewichteten Restlaufzeit von 8,68 Jahren, während sich für den *EuroAgg Agencies* (792 ISINs) 5,82 Jahre ableiten lassen. Das Financials Segment bildet der *EuroAgg Financials* ab und setzt sich aus 1.554 Anleihen zusammen (gewichtete Restlaufzeit 4,36 Jahre). Insgesamt sind wir der Auffassung, dass sich mit dieser alternativen Abbildung der von uns betrachteten Assetklassen eine aggregierte Einordnung des aktuellen Spreadgefüges vornehmen lässt.

Absolute Spreadentwicklungen im Zeitablauf zeigen „Liberation Day“-Strukturbruch an

Für die nachfolgende Gegenüberstellung der Spreads fokussieren wir uns also auch auf die im Rahmen unserer Coverage regelmäßig betrachteten Teilmärkte (inkl. Financials). Die sechs Abbildungen auf der Folgeseite stellen sowohl die Spreadverläufe auf den absoluten Levels für Covereds, Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies als auch die Spreaddifferenzen für Covereds, SSA sowie Financials vor. Außerdem zeigen wir die Spreaddifferenzen für SSA gegenüber Pfandbriefen (als unteren Ankerpunkt für das Covered Bond-Segment). Eine aktualisierte Bestandsaufnahme ist aus den vorgenannten Überlegungen mehr als geboten. Schließlich kam es über die gesamte Breite des Marktes zu spürbaren Ausweitungen, wenngleich das Ausmaß sich hier stark unterscheiden lässt. Ein wesentliches Kriterium zur Differenzierung der absoluten bzw. relativen Spreadausweitungen ist im aktuellen Marktumfeld die für die unterschiedlichen Assetklassen und/oder spezifischen Bonds von den Marktteilnehmern geforderte Risikoprämie. In Anlehnung an die ökonomische Zeitreihenanalyse muss hier nach unserer Auffassung von einem Strukturbruch im Spreadverlauf gesprochen werden, der durch die Ankündigung im Zuge des „Liberation Day“ und die sich unmittelbar daran anschließende Phase einer erhöhten Unsicherheit ausgelöst wurde. In der Zeitreihenanalyse wird von Strukturbrüchen gesprochen, wenn Regressionsparameter über den Zeitablauf nicht konstant sind, was wir aus dem offenkundigen Anstieg der Spreads (auch abzulesen aus den Abbildungen auf der Folgeseite) herauslesen. Allerdings ist das Ausmaß der „Parameterverschiebung“ bei den als weniger risikobehaftet eingeschätzten Assetklassen nicht so stark ausgeprägt. Dies führt auch dazu, dass sich für die Spreaddifferenzen zwischen Covered Bonds und den SSA/Public Issuers-Teilmärkten kein „Liberation Day“-Strukturbruch ablesen lässt. In Bezug auf den Index für die Financials ist aber durchaus auch in den Differenzen zu den hier betrachteten Assetklassen (vgl. dazu Abbildung unten links auf der Folgeseite) eine nachhaltige Niveaushiftung (bzw. Strukturbruch) abzulesen.

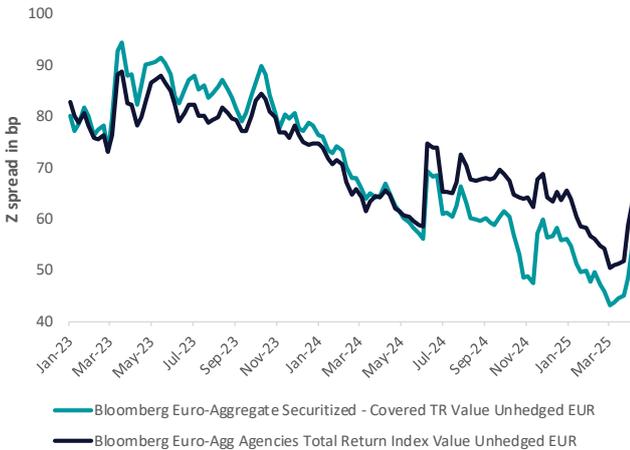
Relative Value: Covereds vs. Supranationals



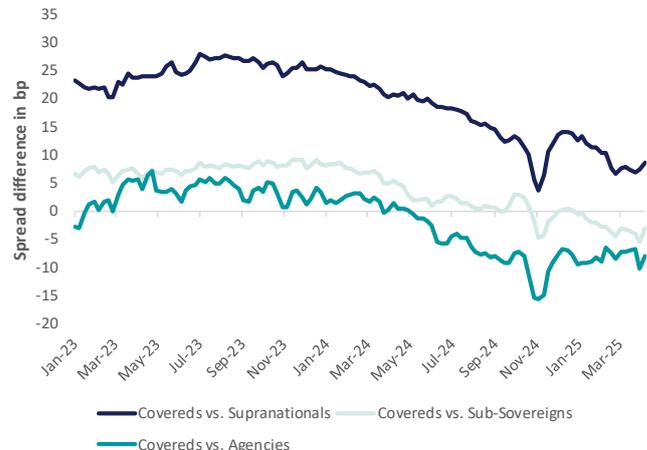
Relative Value: Covereds vs. Sub-Sovereigns



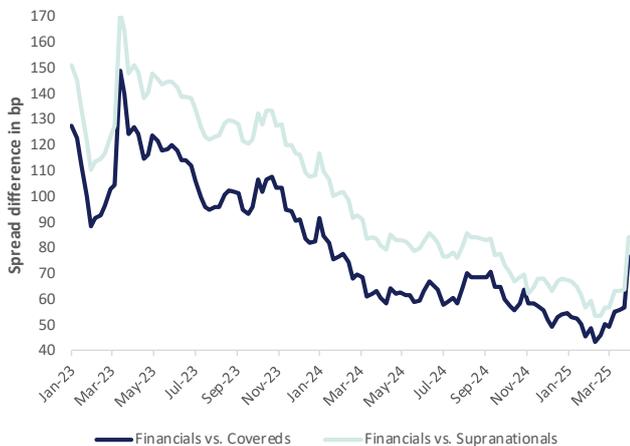
Relative Value: Covereds vs. Agencies



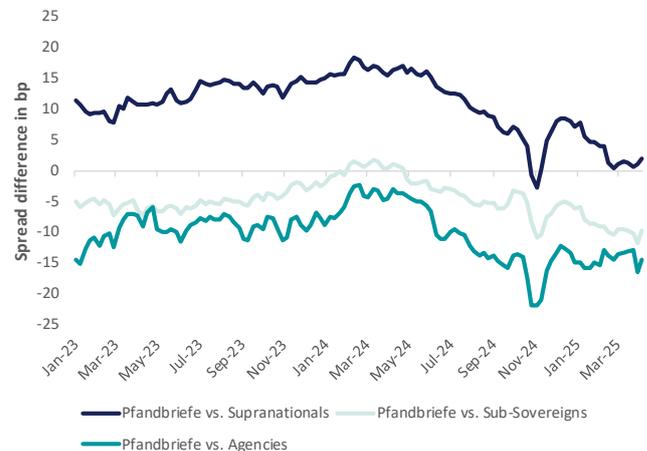
Z-Spread: Differenzen COV vs. SSA



Z-Spread: Differenzen Financials vs. COV & SSA



Z-Spread: Differenzen Pfandbriefe vs. SSA



Relative Value-Verschiebung in „Safe Haven“-Assetklassen überschaubar

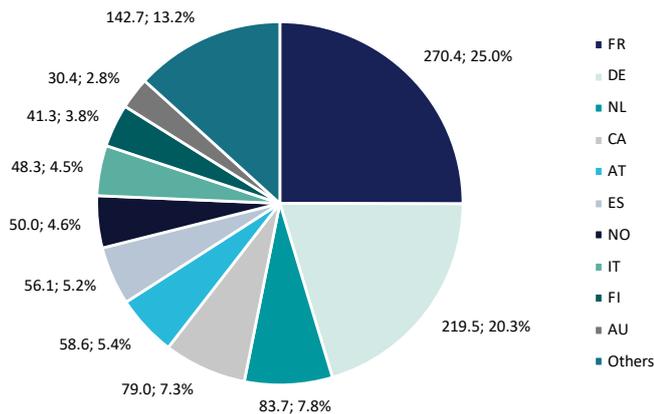
Zusammenfassend stellen wir fest, dass sich auf Basis der hier betrachteten Indizes die Turbulenzen an den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten zwar auf den absoluten Levels der von uns betrachteten Assetklassen widerspiegeln, ohne dass sich allerdings das relative Spreadgefüge maßgeblich verändert hat. Die weniger stark ausgeprägte Risikoneigung der Marktteilnehmer sorgt zwar auch für Spreadausweitungen bei den „Safe Haven“-Assets. Eine Neubewertung zwischen den von uns betrachteten Teilmärkten lässt sich auf Basis der hier verwendeten Bloombergindizes indes nicht herauslesen. Bei der Interpretation dieser Beobachtungen ist natürlich der zusammenfassende Charakter der Indexbetrachtung zu berücksichtigen. So wird beispielsweise der unterschiedliche Einfluss entlang des heterogenen Laufzeitenspektrums nicht explizit abgebildet, sondern vielmehr „herausgemittelt“. Gleichwohl sehen wir eine signifikante Aussagekraft in der hier angestellten spezifischen Relative Value-Betrachtung. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund der grafisch belegten Feststellung, dass sich der „Liberation Day“-Strukturbruch überproportional in der Assetklasse Financials widerspiegelt. Insbesondere im Hinblick auf die Spread-differenzen gegenüber Covereds sowie dem SSA/Public Issuers-Universum würden wir von einer signifikanten Neubewertung sprechen.

Fazit und Ausblick

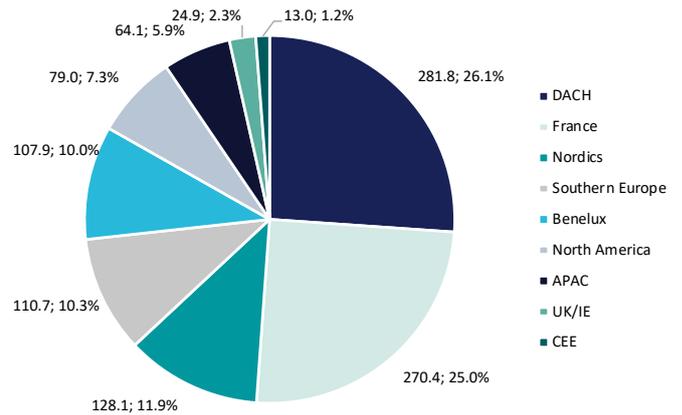
Bestandsaufnahmen haben häufig die Eigenschaft einer kurzen Halbwertszeit. In der aktuellen Gemengelage an den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten von einem Gleichgewicht zu sprechen, wäre nicht nur tollkühn, sondern schon eher fahrlässig. Im Hinblick auf die Frage, wie es mit dem Spreadgefüge innerhalb unserer Coverage weitergeht, wird sich auf mittlere bis lange Sicht der Fokus wieder verstärkt auf das Emissionsaufkommen im SSA/Public Issuers-Universum richten. Schließlich haben wir hier im späteren Verlauf des Vorjahres auch die Einflüsse auf das Covered Bond-Segment beobachten dürfen. Außerdem wird der Bund-Swap-Spread eine bedeutende Marktvariable bleiben, um Rückschlüsse auf die relative Attraktivität auch von Covered Bonds ziehen zu können. Im Hinblick auf den Teilmarkt der Covered Bonds sehen wir wiederum eine ausgeprägtere Fokussierung der Emittenten auf die gedeckte Refinanzierung, was ebenfalls mit der relativen Attraktivität zu begründen ist.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



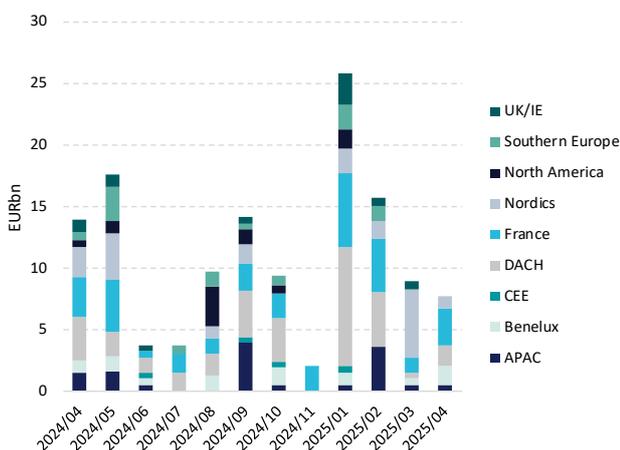
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



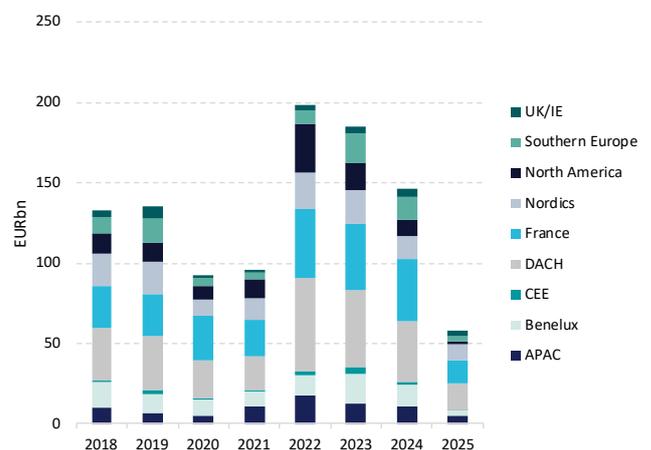
Top-10 Jurisdiktionen

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	270.4	260	32	0.98	9.2	4.6	1.60
2	DE	219.5	306	49	0.66	7.7	3.7	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	2.4	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	3.8	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

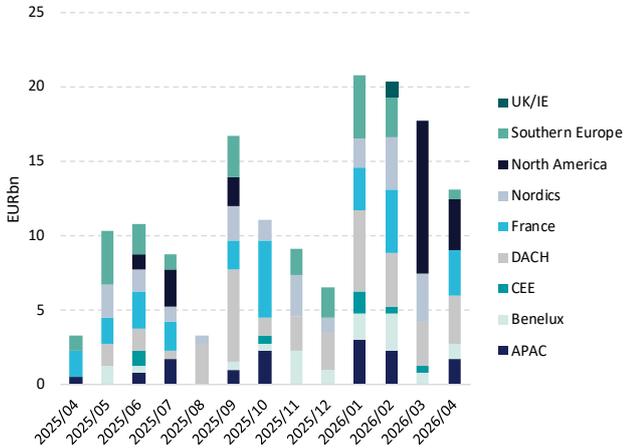


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

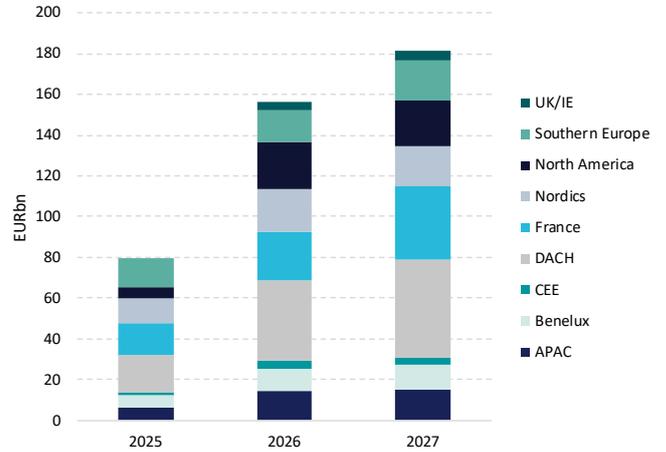


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

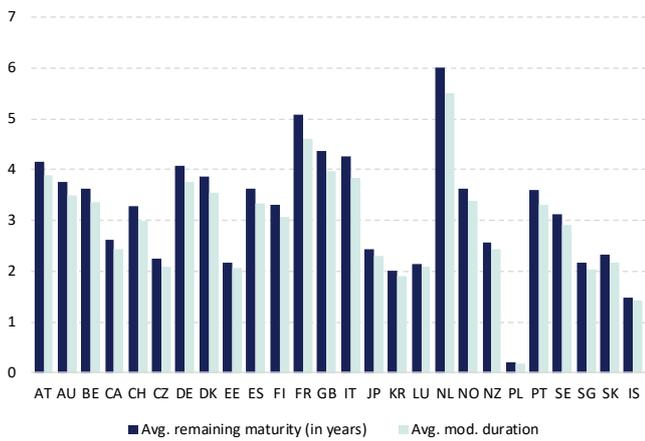
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



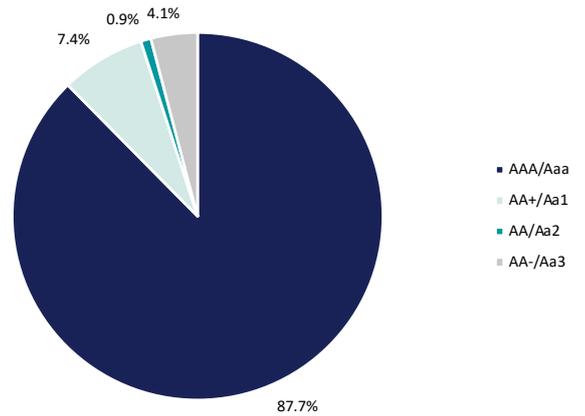
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



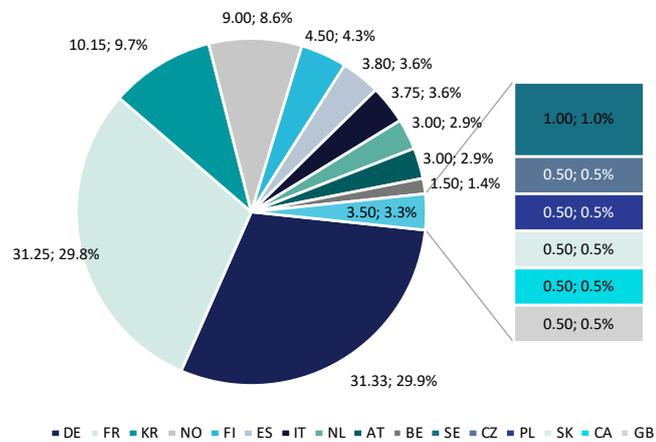
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



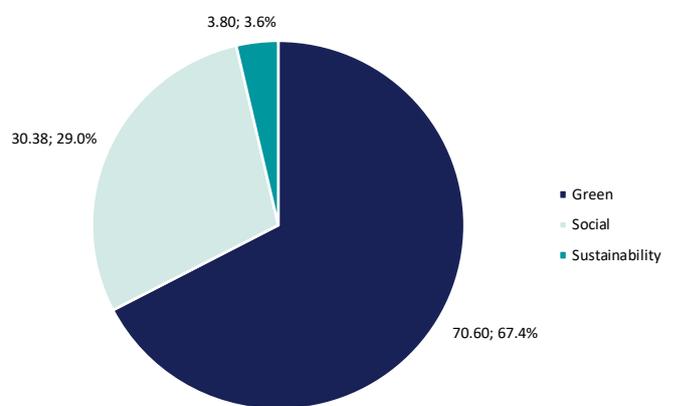
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

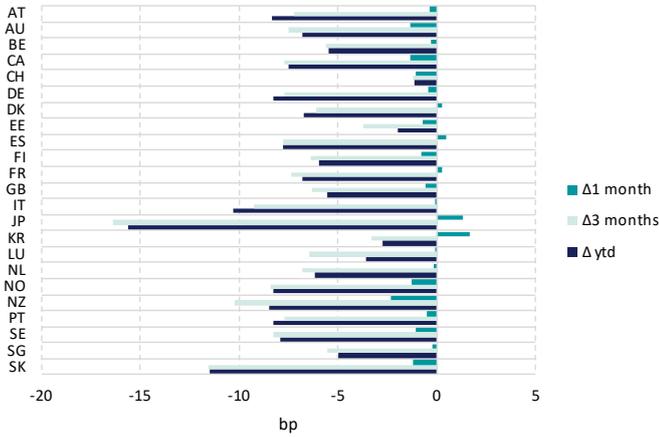


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

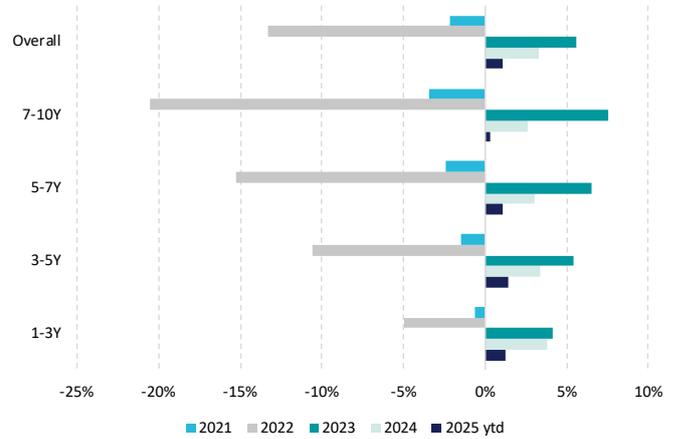


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

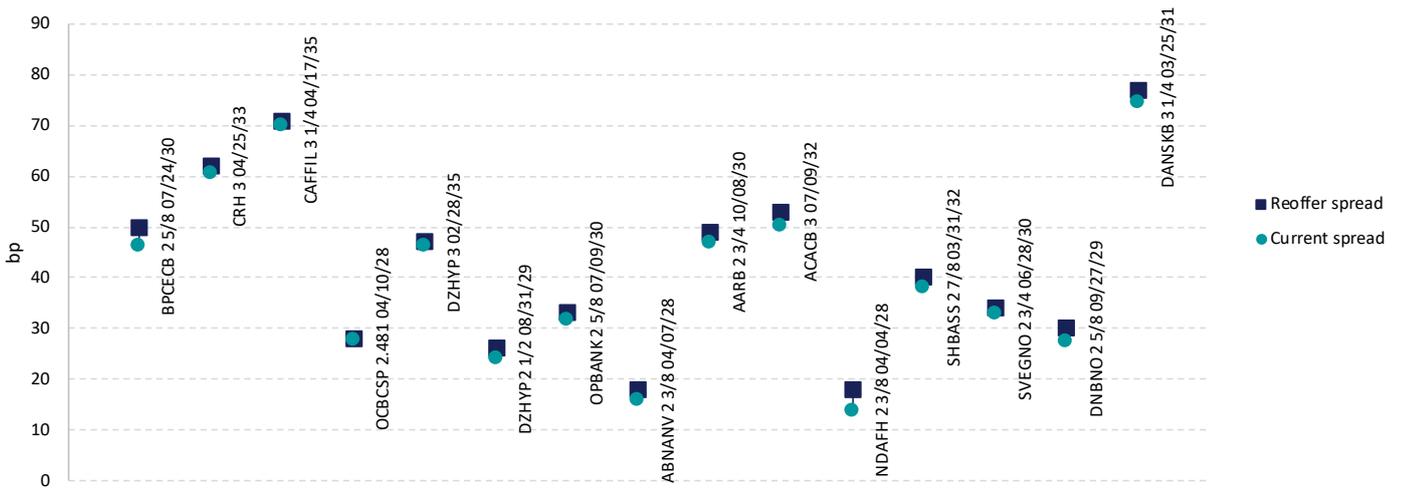
Spreadveränderung nach Land



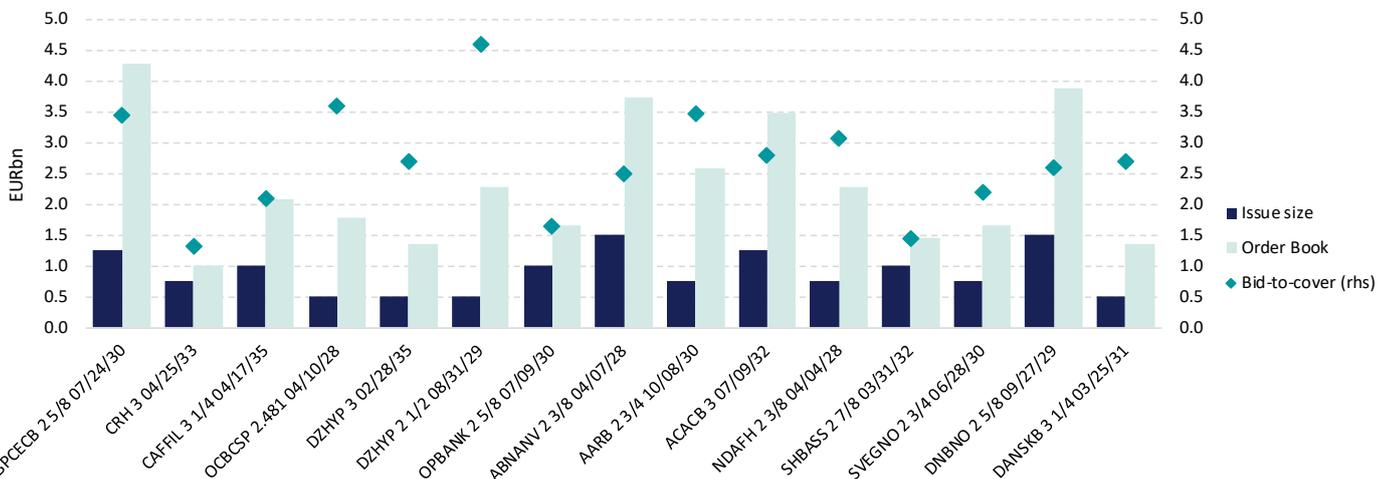
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



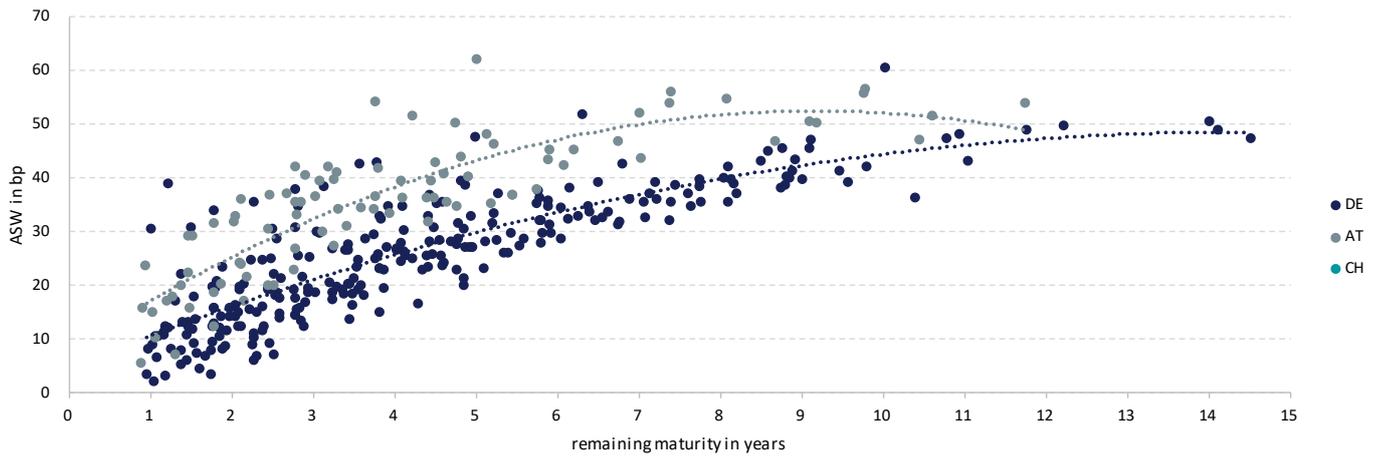
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



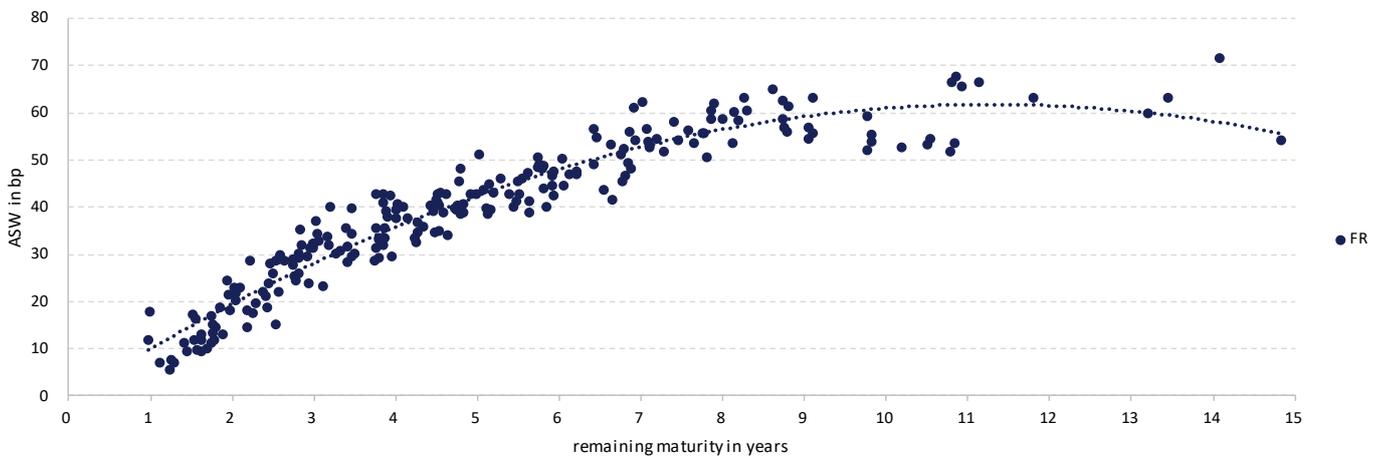
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

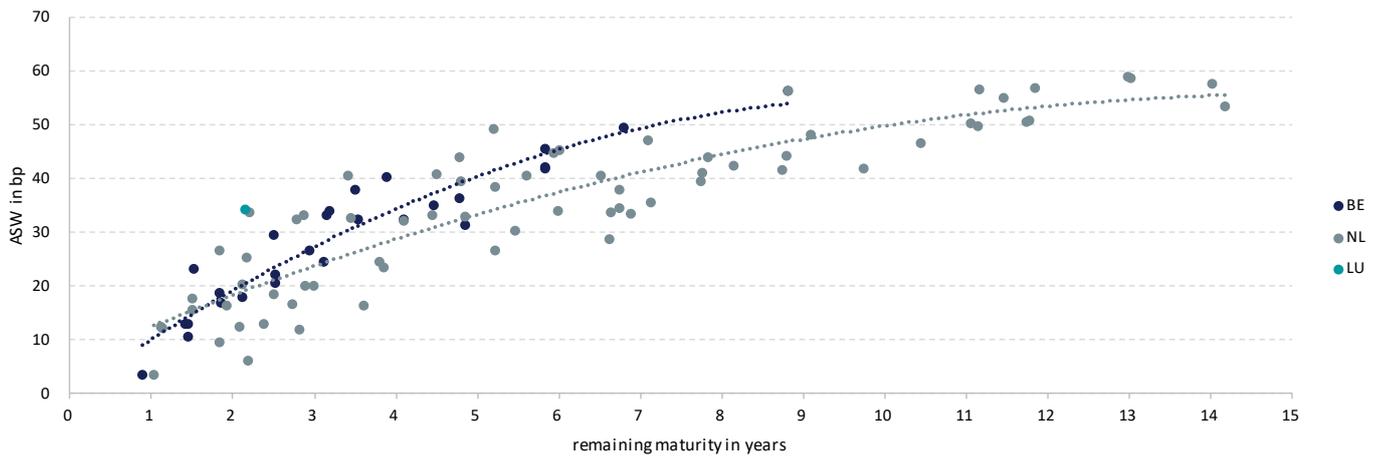
DACH 



France 

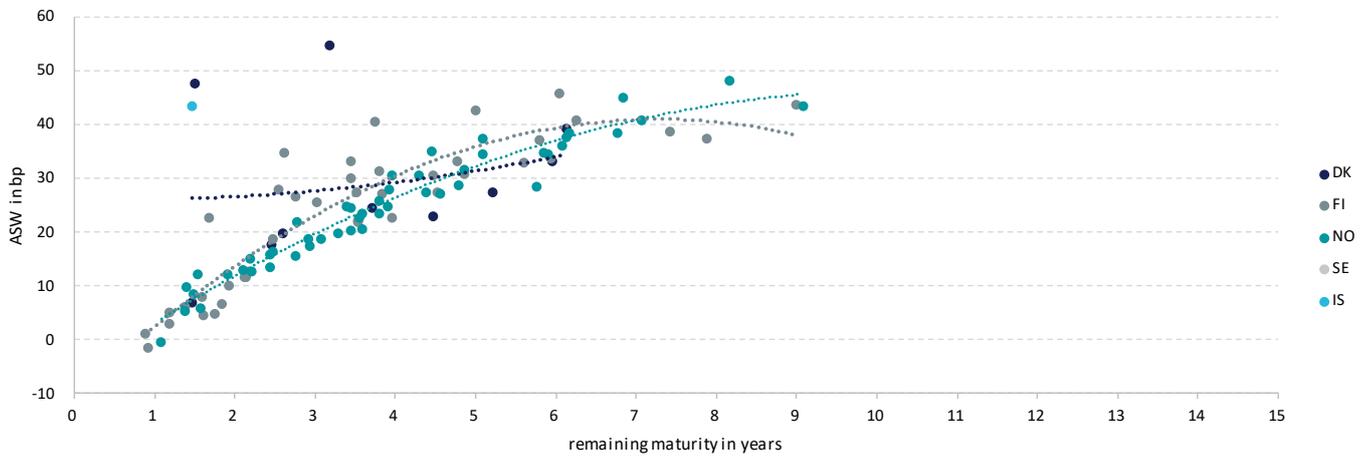


Benelux 

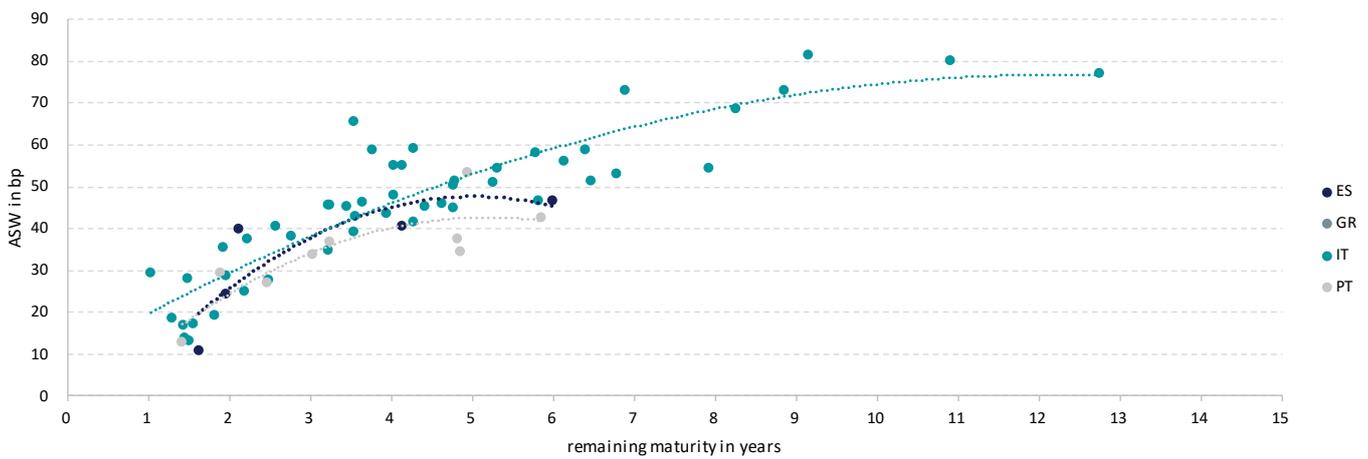


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

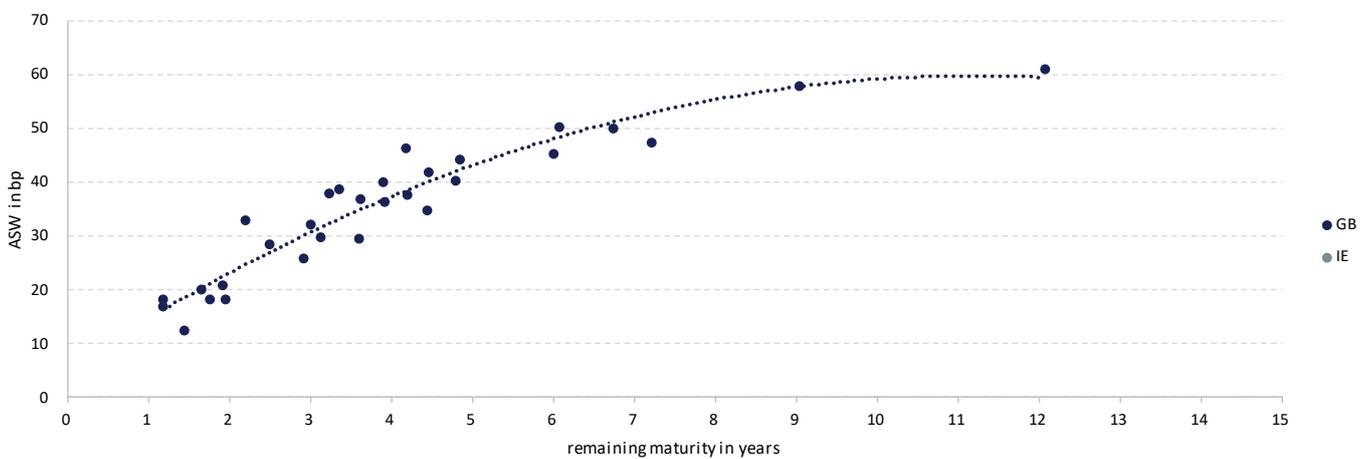
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



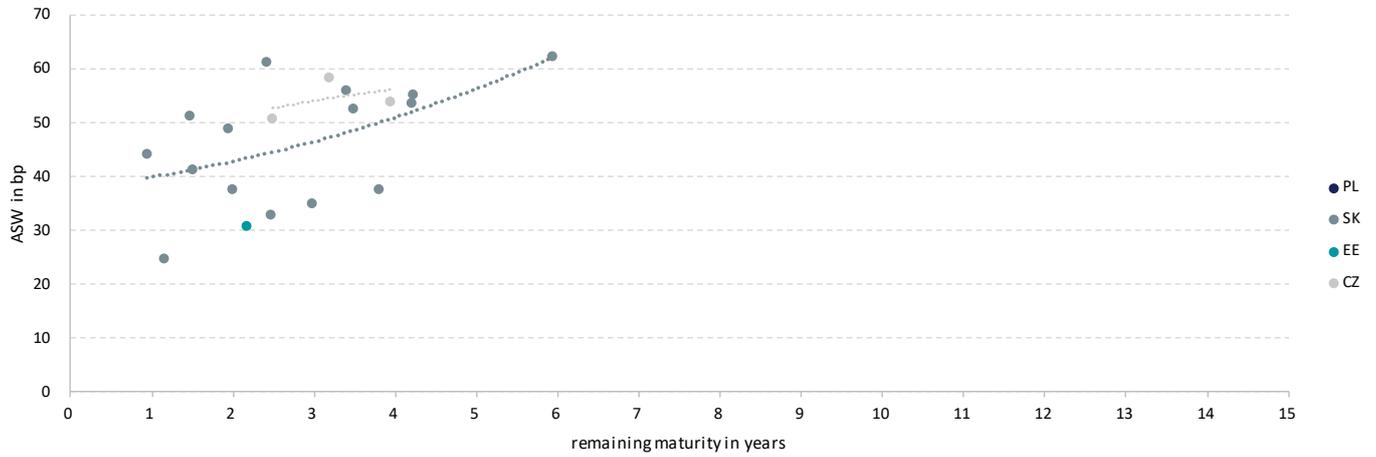
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



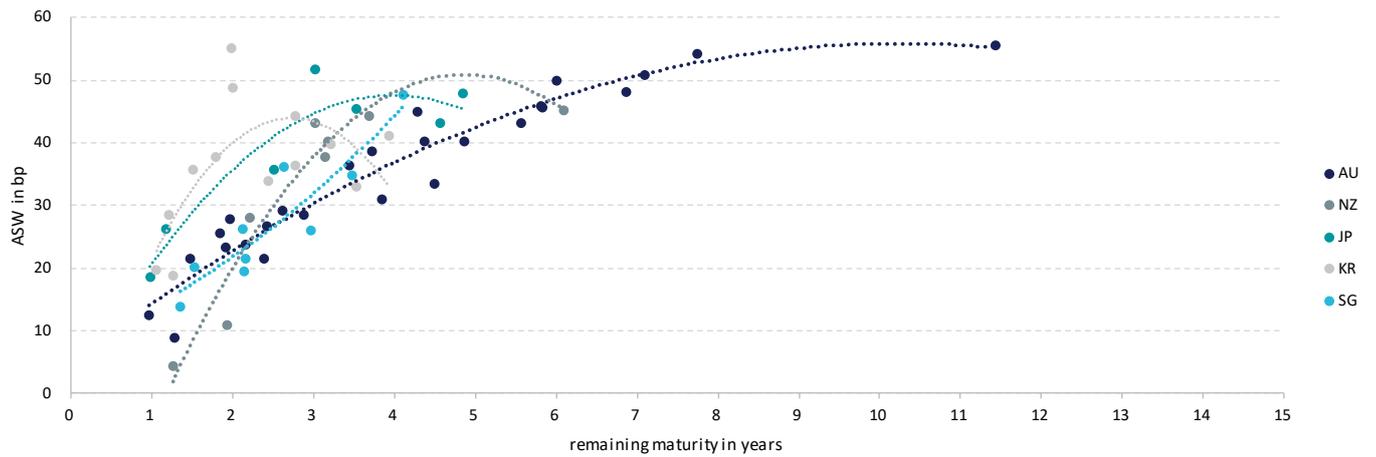
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



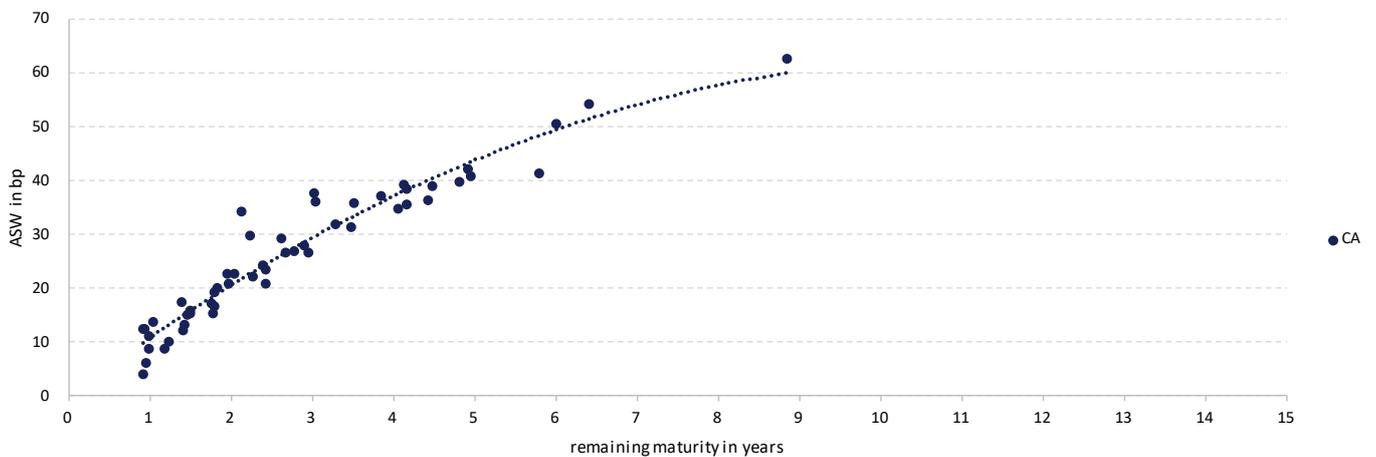
CEE 



APAC 



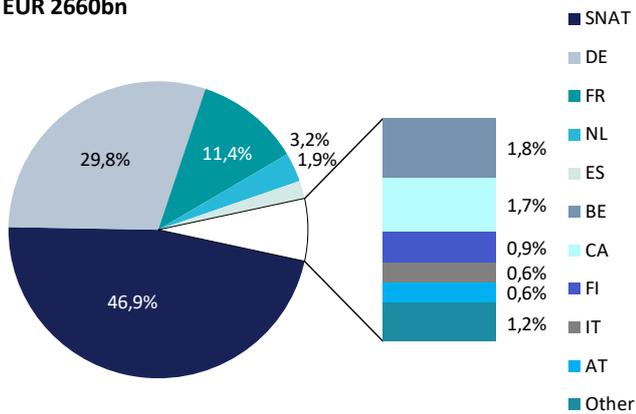
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

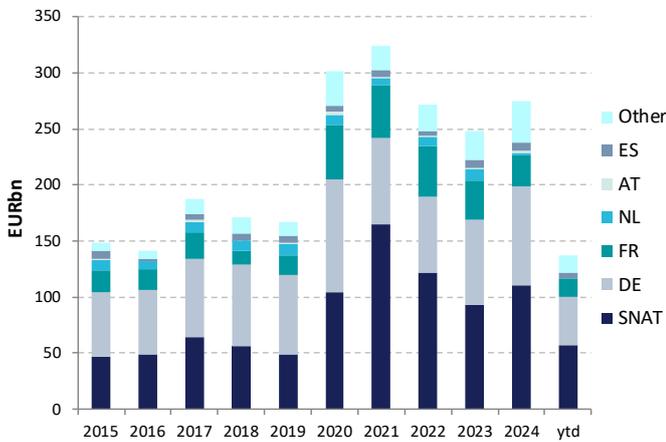
EUR 2660bn



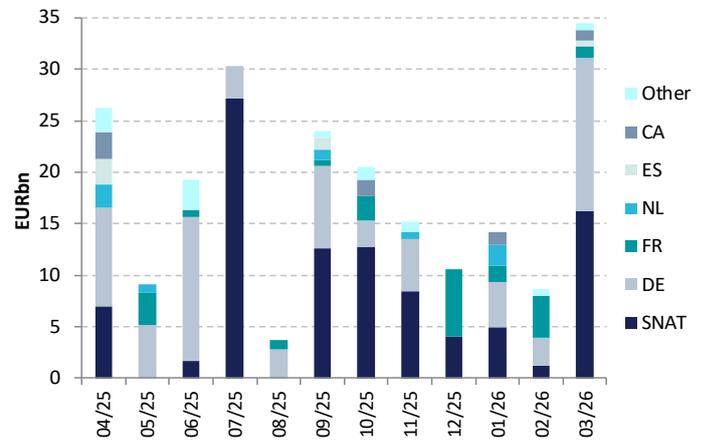
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

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

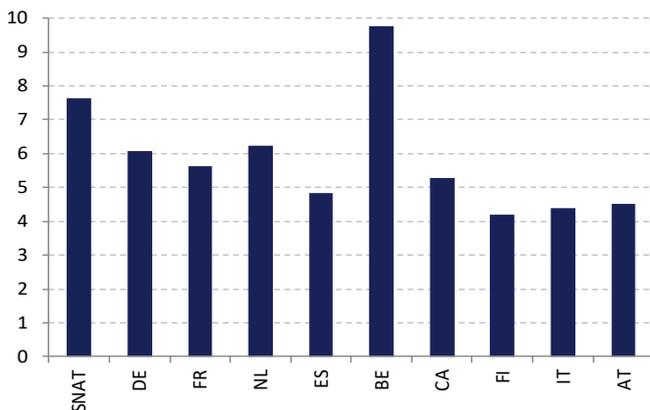
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



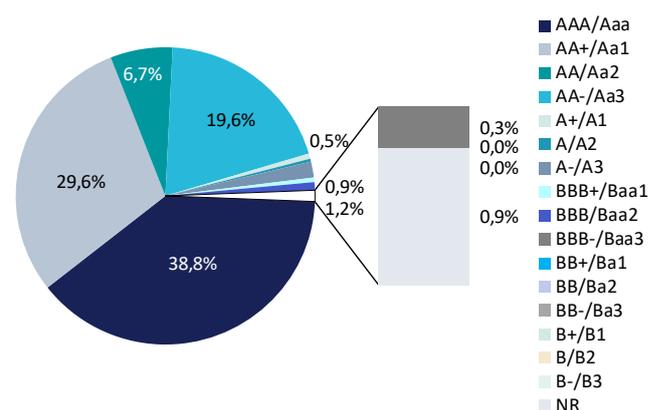
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



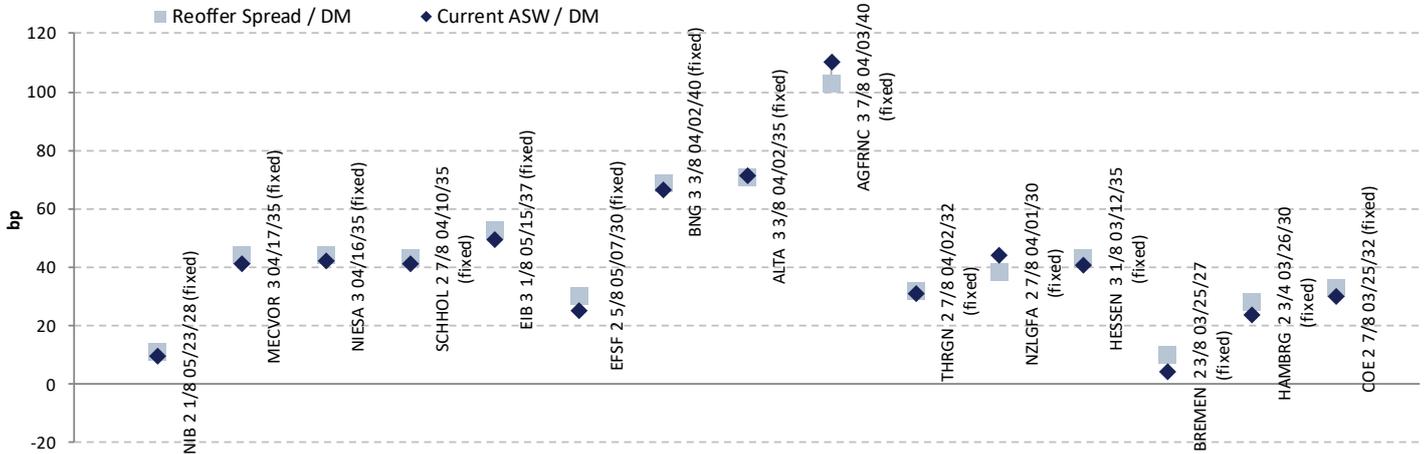
Vol. gew. Modified Duration nach Land



Ratingverteilung (volumengewichtet)



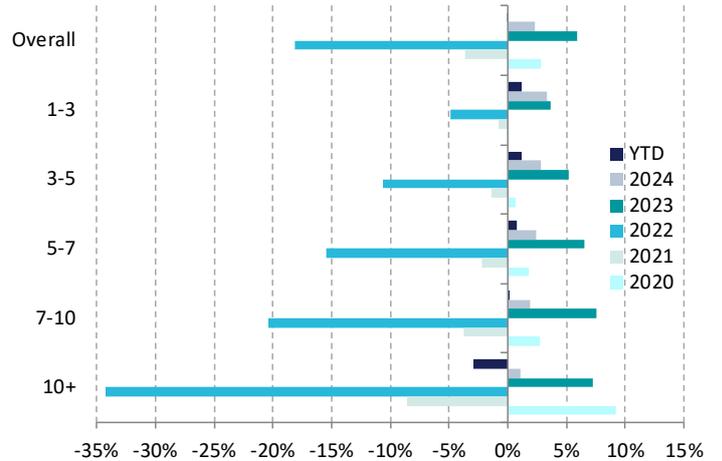
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



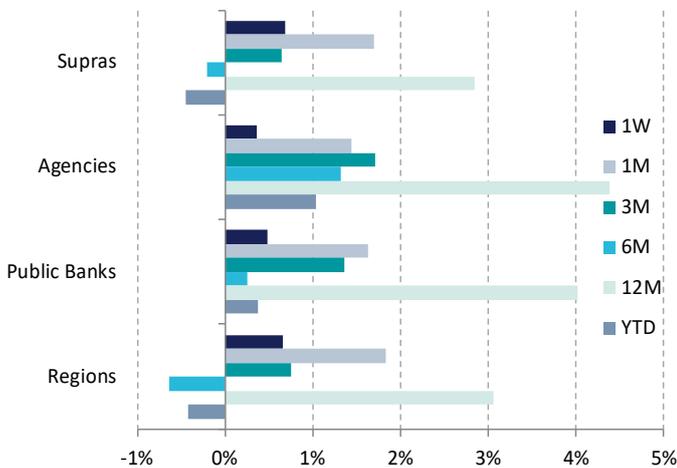
Spreadentwicklung nach Land



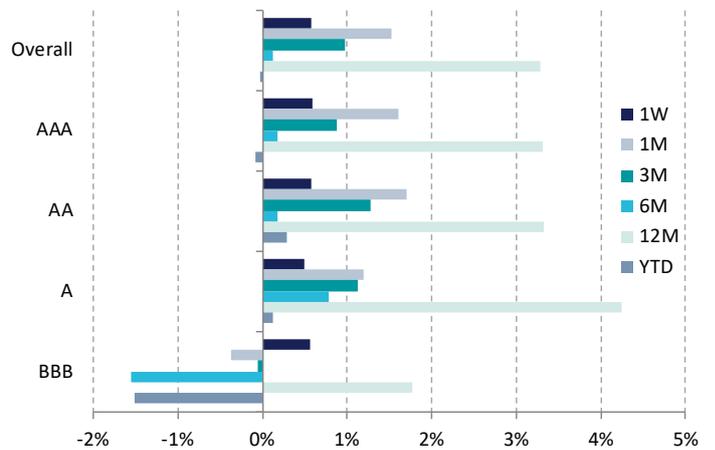
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

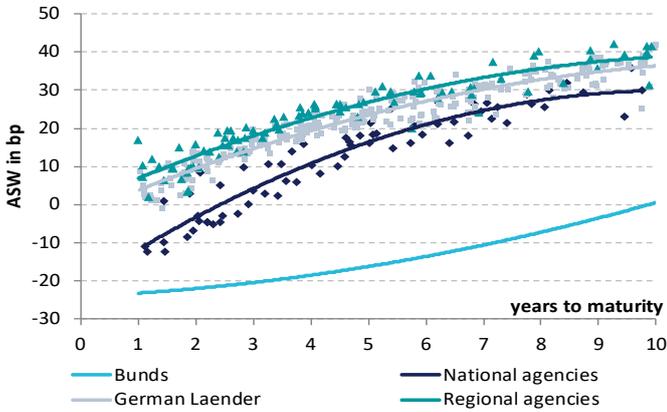


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

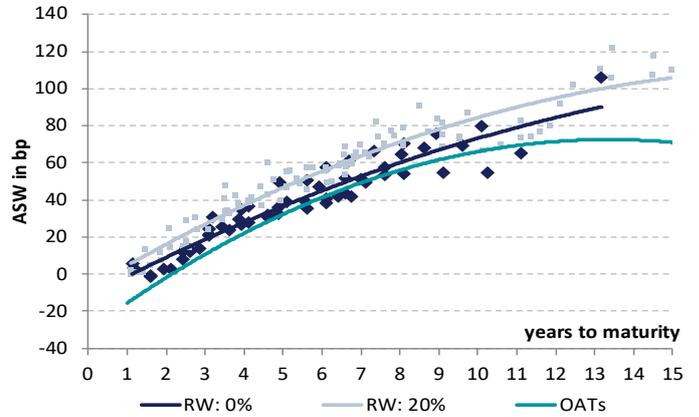


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

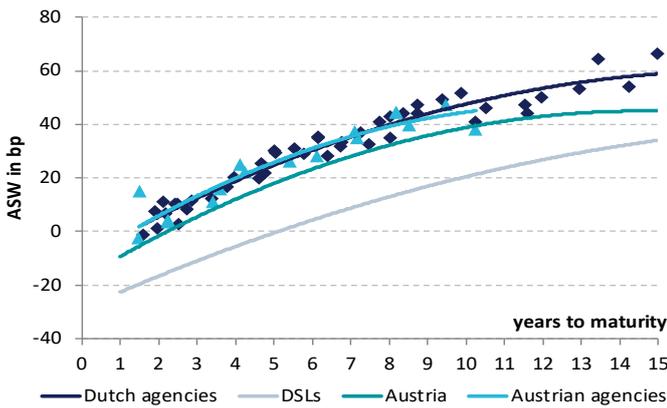
Germany (nach Segmenten)



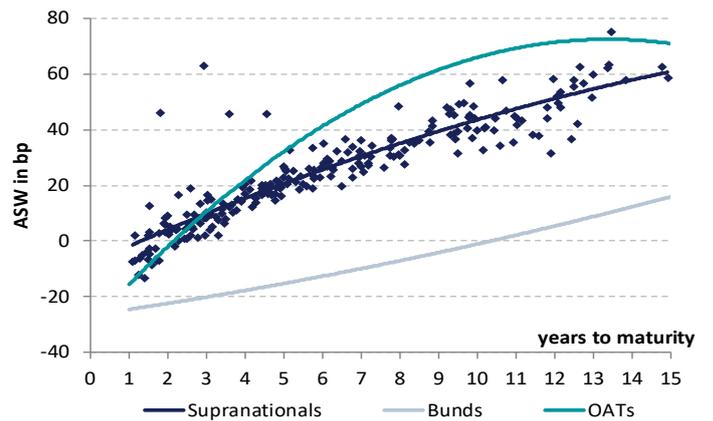
France (nach Risikogewichten)



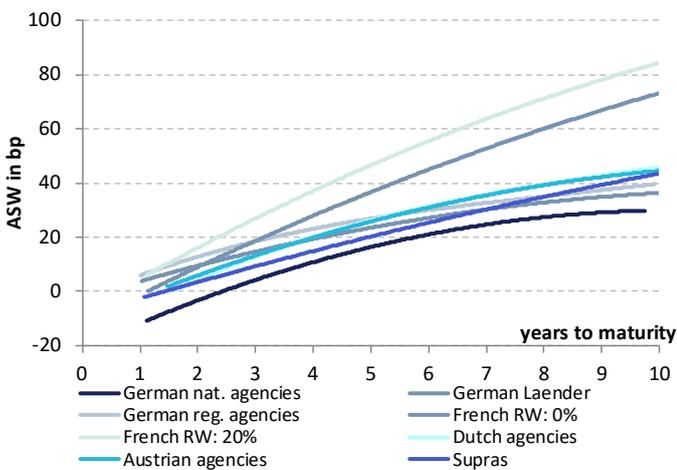
Netherlands & Austria



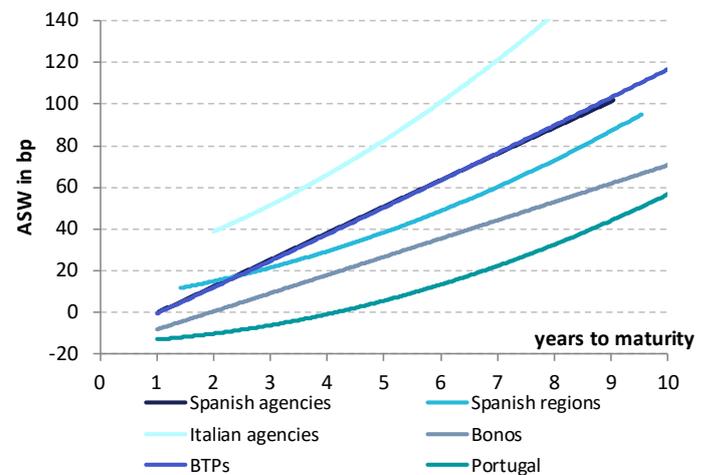
Supranationals



Core



Periphery



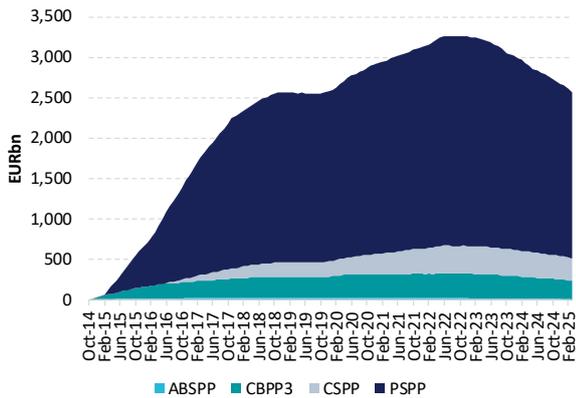
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

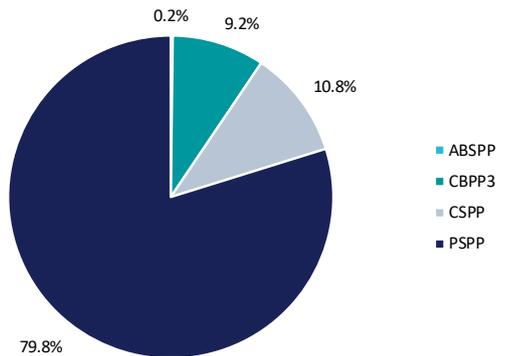
EZB-Tracker

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

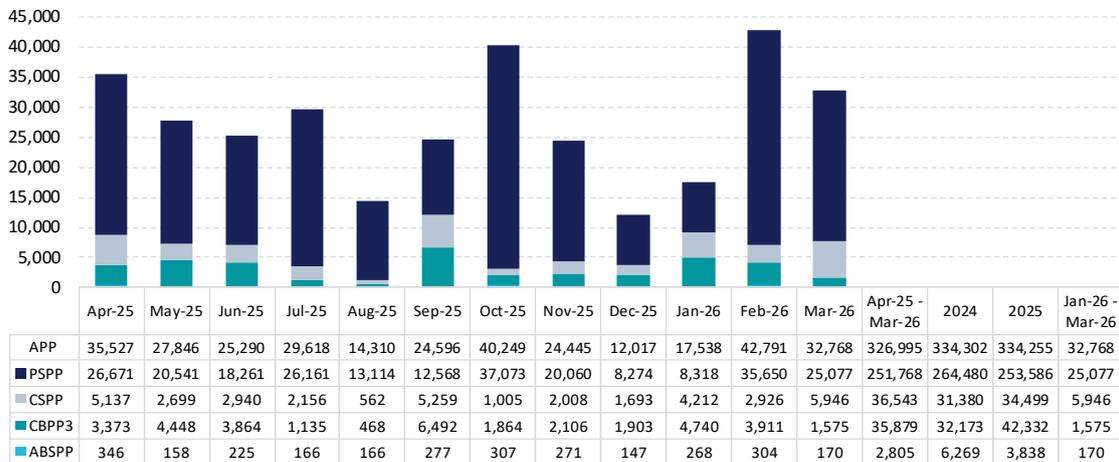
APP: Portfolioentwicklung



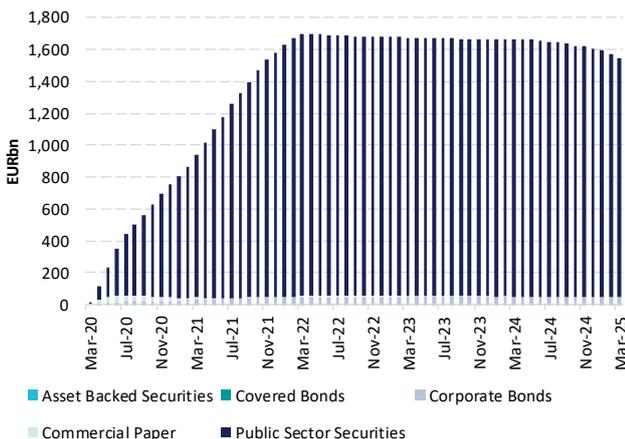
APP: Portfoliostruktur



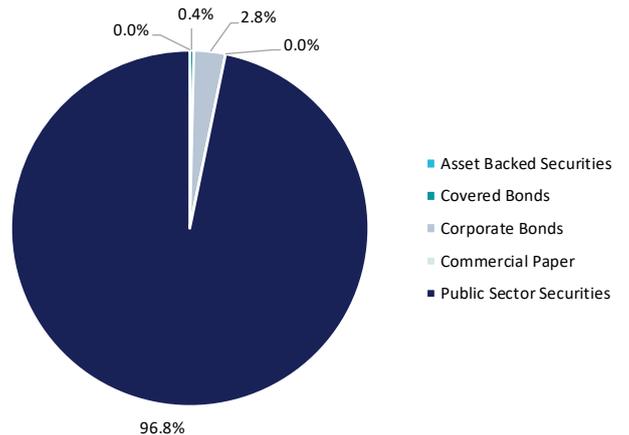
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



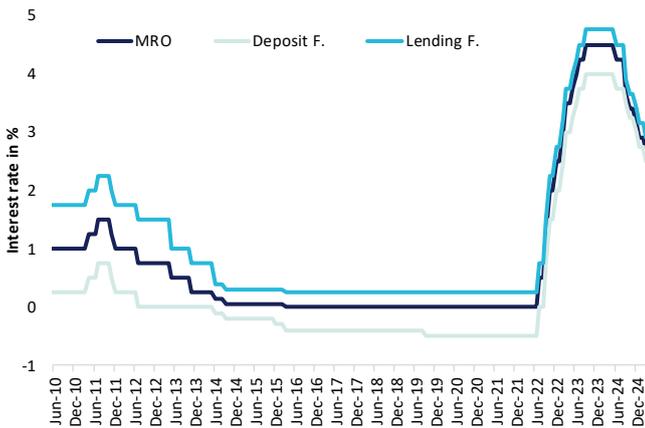
PEPP: Portfoliostruktur



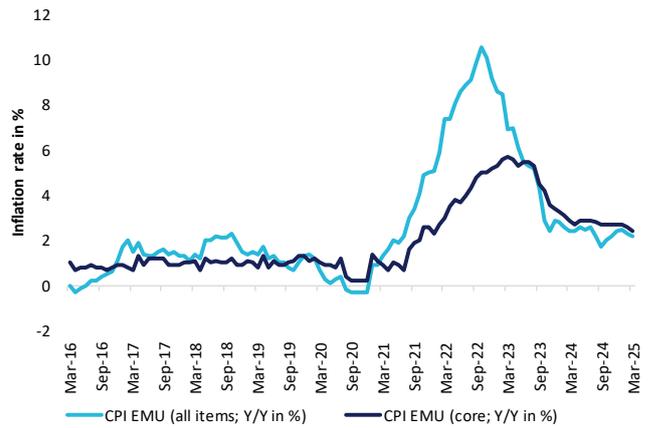
Charts & Figures

Cross Asset

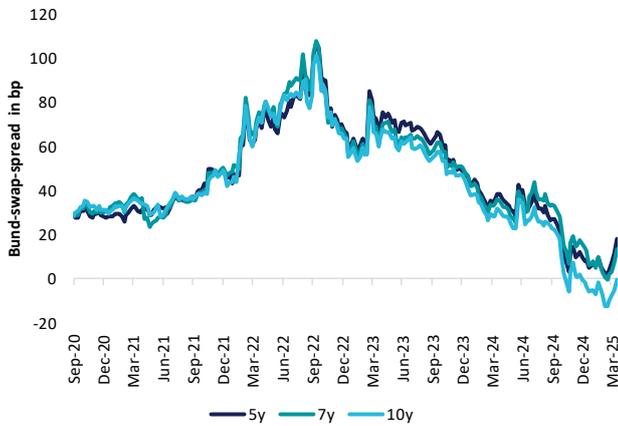
EZB-Leitzinssätze



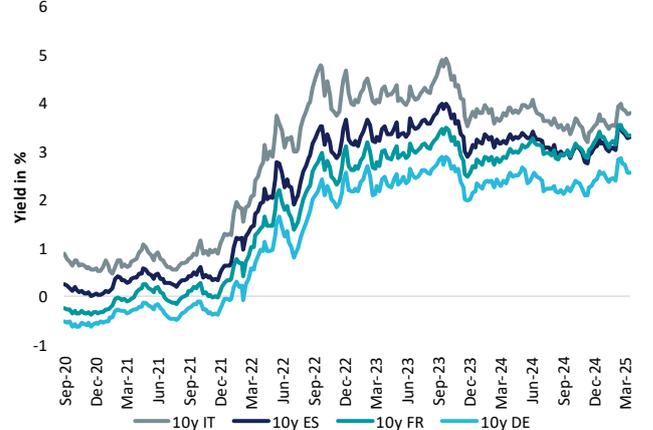
Inflationsentwicklung im Euroraum



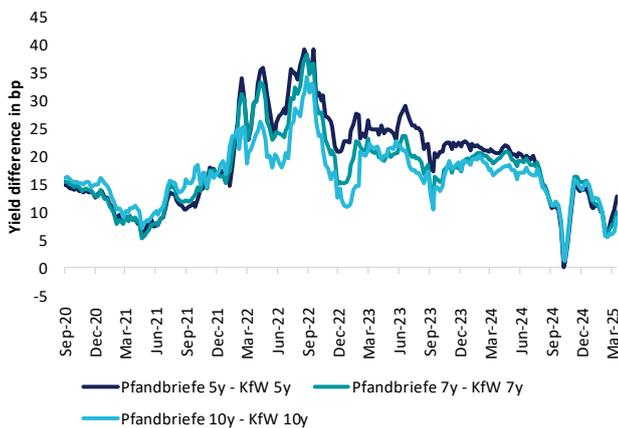
Bund-Swap-Spread



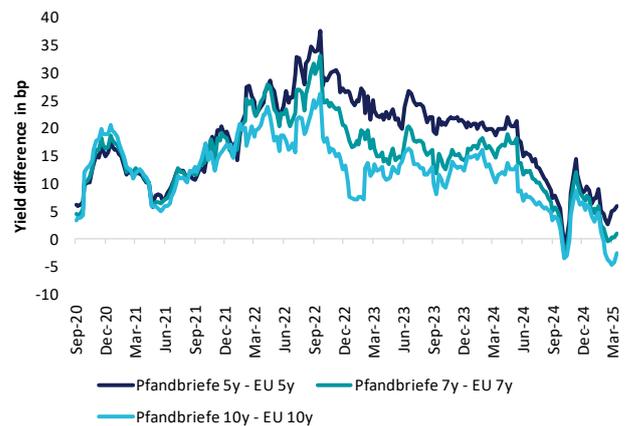
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
14/2025 ♦ 09. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025
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"> Creilan 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

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-Preview: Ratsmitglieder im Kriseninterventionsmodus?](#)

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: 16. April 2025 (08:53 Uhr)