

Save the Date NORD/LB Kapitalmarktkonferenz

Guten Morgen, Europa!
Ausbruch oder Aufbruch?
08. und 09. September 2025



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	9
Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment	13
Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	28
Cross Asset	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

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 // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Feiertagsbedingte Ruhe nähert sich dem Ende

Parallel zu der durch die Osterfeiertage bedingten einwöchigen Pause unserer Wochenpublikation zeigte sich auch der Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat „geschlossen“. Erst zum Start in die aktuelle Handelswoche liefen die Emissionen wieder an. Direkt am Montag wagte sich mit der Iccrea Banca erst zum dritten Mal in diesem Jahr ein italienischer Emittent an den Markt. Für den Deal (5,5y) wurde bei einer Guidance von ms +60bp area ein Volumen von EUR 500 Mio. in Aussicht gestellt. Nach einer dynamischen Vermarktungsphase, in der insgesamt Orders von EUR 1,2 Mrd. eingesammelt wurden, entschieden sich die Italiener entgegen der ursprünglichen Erwartung sogar für eine Dealsize von EUR 600 Mio. Auch der im Verhältnis zur Guidance um acht Basispunkte eingengegte Reoffer-Spread (ms +52bp) zeugte von einem durchaus bemerkenswerten Deal. Ebenfalls bereits am Montag kündigte die französische CCF eine Transaktion an, wählte für die Ausführung allerdings den gestrigen Dienstag. Über die Gruppe, die neben der CCF auch in Gestalt der My Money Bank am Markt aktiv ist, berichteten wir zuletzt im Rahmen eines [Fokusartikels](#). Auch für den aktuellen Deal wurde ein Volumen von EUR 500 Mio. in Aussicht gestellt, bei einer Laufzeit von sechs Jahren. Final konnten EUR 750 Mio. bei einem Reoffer-Spread von ms +56bp eingesammelt werden (Bid-to-cover-Ratio: 2,3x). Die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC) war am selben Tag erst die zweite Bank aus Kanada – immerhin die viertgrößte Jurisdiktion nach ausstehenden EUR-Benchmarks – die in diesem Jahr mit einem frischen Covered Bond auf die Investoren zuzuging. Auch hier wurde mit fünf Jahren das mittlere Laufzeitsegment angepeilt. Final wurden Bonds i.H.v. EUR 1,25 Mrd. bei einem Reoffer-Spread von ms +41bp gepreist. Die dritte Transaktion am Dienstag ging auf die SEB Bank zurück (EUR 1 Mrd.; 5,0y; ms +32bp) und ist damit bereits der vierte Deal aus Schweden in diesem Jahr. Die über alle Neuemissionen hinweg recht deutlich überzeichneten Bücher machen die nach wie vor hohe Investorennachfrage nach Covered Bonds deutlich, ungeachtet eines kleinen „Überangebotes“ an neuer Ware im mittleren Laufzeitsegment am aktuellen Rand.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CCF SFH	FR	29.04.	FR001400ZEJ9	6.0y	0.75bn	ms +56bp	- / Aaa / AAA	-
CIBC	CA	29.04.	XS3067311145	5.0y	1.25bn	ms +41bp	AAA / Aaa / -	-
SEB Bank	SE	29.04.	XS3065236609	5.0y	1.00bn	ms +32bp	- / Aaa / -	-
Iccrea Banca	IT	28.04.	IT0005648917	5.5y	0.60bn	ms +52bp	- / Aa3 / -	-

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

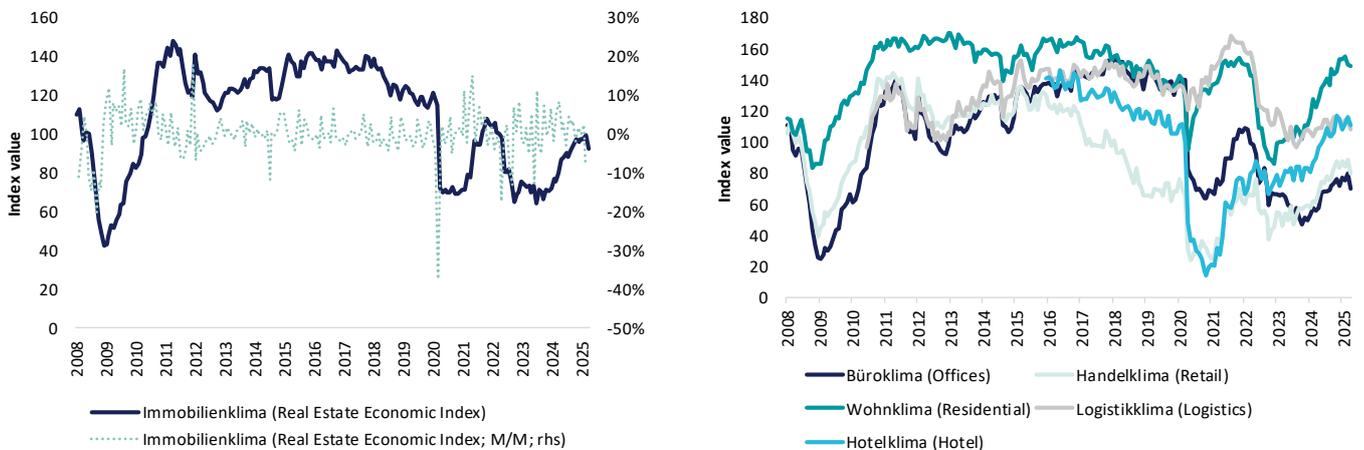
Sekundärmarkt: Nachfrage nach mittleren Laufzeiten hält an

Auch im Sekundärmarkt war feiertagsbedingt eine geringere Aktivität zu verzeichnen. Mit einem „Wiederaufleben“ und einem Fokus auf die Käuferseite hielt auch die Nachfrage nach Anleihen mit fünfjähriger Laufzeit an, was für eine gute Sekundärmarktperformance der aktuellen Deals sprechen sollte. Auch für längere Laufzeiten scheint der Markt aufnahmebereit. Emissionen im Laufzeitsegment <10y scheinen für die Emittenten aufgrund zu hoher Spreads aktuell jedoch eher nicht attraktiv.

Deutsche Hypo Immobilienklima mit „herbem Rückschlag“

Das Deutsche Hypo Immobilienklima zählt bereits seit einigen Jahren zu den viel beachteten Gradmessern für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Mit den Zahlen zur nunmehr [208. Monatsbefragung](#) (92,7 Punkte nach 99,8 Zählern im Vormonat) hat sich laut der Deutschen Hypo die Hoffnung auf eine Trendumkehr erst einmal „zerstreut“. Es müsse sogar von einem „herben Rückschlag“ gesprochen werden. Für Oliver Boser (Deutsche Hypo Zentralakquisition) würden die Befragungsergebnisse zwar „düstere Wolken am Immobilienmarkt suggerieren“. Gleichwohl stellt er aber auch fest, dass sich der Transaktionsmarkt insgesamt stabil zeige. Herausfordernd bliebe aber noch der Büroimmobilienmarkt. Hier sank das Klima um 12% M/M. Nun würde mit Spannung auf das deutsche Fiskalpaket geblickt. In Bezug auf die Deckungsstöcke in Deutschland sehen wir keine negativen Konsequenzen aus Richtung dieses „herben Rückschlags“ und begründen dies vor allem mit der dynamischen Zusammensetzung der Cover Pools sowie den strengen Anforderungen an die Deckungswerte gemäß Pfandbriefgesetz (PfandBG) und Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV).

Immobilienklima Gesamtindex und Veränderung Immobilienklima nach Segmenten (M/M)



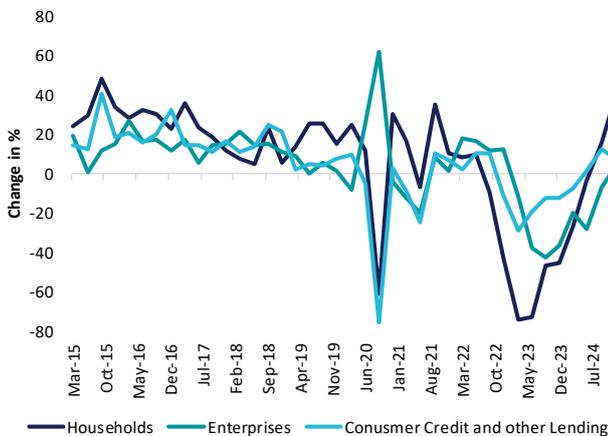
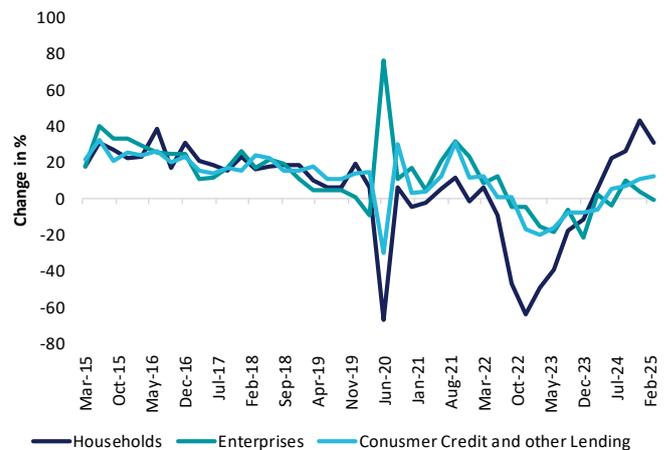
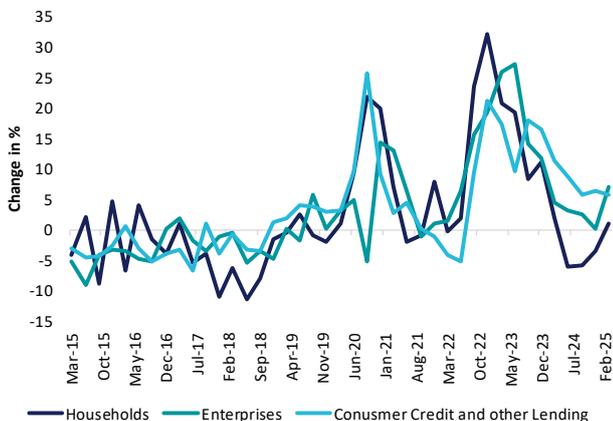
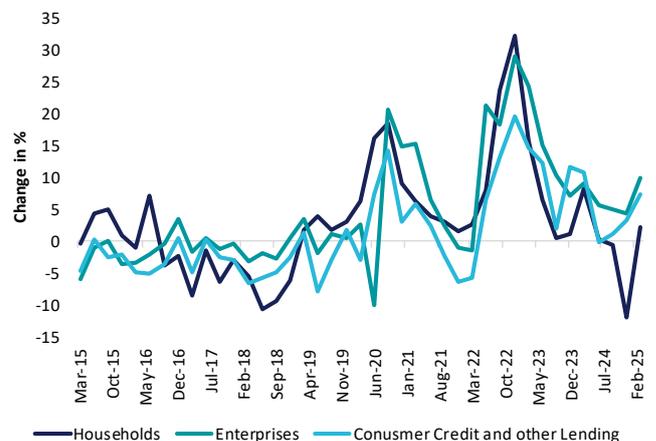
Quelle: Deutsche Hypo, bulwiengesa, NORD/LB Floor Research

Europas Immobilien: Risiken und Anfälligkeiten

Einen weitaus breiteren Blick auf die Risiken an den Immobilienmärkten sowie zu den Anfälligkeiten des europäischen Finanzsystems können wir einem jüngst vorgelegten Report der Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV) des Europäischen Parlaments entnehmen. Das im Auftrag des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (European Parliament Committee on Economic and Monetary Affairs, ECON) erstellte [Papier](#) liefert unseres Erachtens wichtige Einblicke in das durch Immobilien besicherte Kreditgeschäft im gemeinsamen Währungsraum. Dieser Teilmarkt macht immerhin ein Drittel der gesamten durch Banken herausgegebenen Kredite in der Eurozone aus. Mit Blick auf die Stabilität bei den hypothekarisch besicherten Darlehen wird klargestellt, dass die „CRE-Krise“ insgesamt „unter Kontrolle“ war, auch wenn der Anteil der rückständigen Forderungen angestiegen ist. Auf Seiten der wohnwirtschaftlichen Immobilienfinanzierungen sehen die Autoren im Anstieg der fest verzinsten Darlehen einen unterstützenden Faktor in einem durch steigende Hypothekenzinsen gekennzeichneten Marktumfeld. Raum für Verbesserungen wird vor allem bei der Uneinheitlichkeit der Standards in den Mitgliedsländern – aber auch bei den Finanzierungsgrundsätzen der individuellen Banken – gesehen.

EZB: Bank Lending Survey

Bereits am 15. April (vgl. [Pressemitteilung](#)) wurden die Auswertungen der jüngsten Rückmeldungen zum „ECB Bank Lending Survey“ (ECB BLS) vorgelegt. Die Datenveröffentlichung umfasst Antworten von 155 Banken aus dem Euroraum (Befragungszeitraum: 10. bis 25. März). Die Geschäftsbanken in der Währungsunion haben in der Erwartung höherer Risiken die Kreditvergabestandards für den Unternehmenssektor zuletzt wieder verschärft. Mit Blick auf Wohnungsbaukredite kam es hingegen zu einer Lockerung, was nicht zuletzt eine Folge des wettbewerblichen Umfelds ist. Auf der Nachfrageseite präsentierte sich auch das Bild für die Unternehmenskredite eher schwach, während Wohnungsbaukredite dynamischer nachgefragt wurden. Im Rahmen der für den April vorgesehenen „Ad hoc“-Fragen haben die teilnehmenden Institute unter anderem zurückgemeldet, dass sich auf Sicht der kommenden drei Monate eine Erleichterung des Zugangs zu Retailrefinanzierungen einstellen sollte. Mit Blick auf das Wholesale Funding (EZB-Kategorie: Debt Securities), welches auch Covered Bond-Emissionen miteinschließt, zeigt die Umfrage eine dezente Verschlechterung am langen Ende, während sich die Refinanzierungsbedingungen bei kurzfristigen Papieren in Summe verbessern sollten.

ECB BLS: Nachfrageveränderung (rückblickend)**ECB BLS: Nachfrageveränderung (vorausschauend)****ECB BLS: Veränderung Kreditstandards (rückblickend)****ECB BLS: Veränderung Kreditstandards (vorausschauend)**

DBRS äußert sich zu Stärken und Schwächen des französischen Covered Bond-Markts

Vor wenigen Tagen haben die Risikoexperten von DBRS eine Einschätzung zum Covered Bond-Markt in Frankreich veröffentlicht. Dabei sind sie u.a. auf Struktur und spezifische Gegebenheiten der dem Volumen nach größten EUR-Benchmarkjurisdiktion eingegangen. Außerdem äußern sich die Autoren zu den Stärken und Schwächen, die Einfluss auf die DBRS-Ratingeinschätzungen zu französischen Covered Bonds nehmen können. Als eine Schwäche wird z.B. der nach wie vor signifikante Anteil von Hard Bullet Covered Bonds (26% des insgesamt ausstehenden Volumens) benannt. Außerdem sieht DBRS die Möglichkeit, dass Assets mit fixer Verzinsung im Falle der Nichtzahlungsfähigkeit des Emittenten unter gewissen Umständen (so z.B. in einer Hochzinsphase) geringere Liquidationserlöse generieren könnten. Der Vollständigkeit halber führt DBRS auch mögliche Fremdrisiken an, die aus Nicht-EUR-Emissionen hervorgehen können – verweist aber gleichzeitig auf die Risikomitigationwirkung von Währungsswaps. Als Stärken heben die Ratingexperten die Größe und Relevanz des französischen Covered Bond-Marktes, die Einbettung in den Euro-Raum mit entsprechendem Investorenzugang, den sehr hohen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets, den Marktstandard der Aussteuerung von rückständigen Forderungen aus den Pools, die derzeit niedrigen LTV-Quoten sowie die „gesunde“ Höhe der Übersicherungsquoten hervor. Die EUR-Benchmarkemittenten aus Frankreich haben in der jüngeren Vergangenheit das Geschehen am Primärmarkt maßgeblich geprägt und damit nach unserem Dafürhalten einmal mehr ihre „Marktgängigkeit“ auch in herausfordernden Phasen demonstriert. Wir rechnen für das Gesamtjahr mit frischer Ware aus Frankreich i.H.v. EUR 32 Mrd. Allerdings ist hier das Prognoserisiko zuletzt deutlich gestiegen. So könnte ein weiterer Spreadabstand zu Seniors bei einigen Emittenten zu einer stärkeren Fokussierung auf die gedeckte Refinanzierung führen, was für sich genommen ein höheres Bruttoemissionsvolumen bei Covereds auslösen könnte. Allerdings sehen wir ein signifikantes Risiko dafür, dass ein allgemein getrübtetes Marktumfeld den Fundingbedarf so stark reduzieren könnte, dass selbst die EUR 32 Mrd. nicht mehr erreicht würden. Diese Gefahr sehen wir zunehmend auch für das Gros der anderen EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Frankreich befindet sich mit Blick auf das im laufenden Jahr platzierte Volumen mit EUR 15,3 Mrd. auf Rang zwei – nach Deutschland (EUR 15,5 Mrd.) und vor Norwegen (EUR 4,75 Mrd.).

Fitch äußert sich zum Hypothekenmarkt in den Niederlanden: Fokus liegt auf dem Teilsegment der selbst genutzten Immobilien

Aus den Niederlanden haben wir bisher Platzierungen im Volumen von EUR 2 Mrd. begrüßen dürfen. Während ABN AMRO am 01. April EUR 1,5 Mrd. (3,0y) bei den Investoren sammelte, eröffnete zwei Wochen zuvor die NN Bank mit einem Deal über EUR 500 Mio. (6,0y) den niederländischen Primärmarkt. Wir rechnen für das Gesamtjahr 2025 derzeit noch mit einem Emissionsvolumen aus der Jurisdiktion i.H.v. EUR 5 Mrd. Zum niederländischen Immobilienmarkt haben sich jüngst die Risikoexperten von Fitch geäußert und dabei den Fokus auf den Markt für selbst genutzte Wohnimmobilien gerichtet. Dieses Segment ist nach Auffassung der Agentur durch ein stark reguliertes Umfeld charakterisiert, wodurch Kreditrisiken begrenzt würden. Fitch sieht den Markt außerdem durch einen starken Wettbewerb (auch außerhalb des klassischen Bankensektors) gekennzeichnet. Die Risikoexperten heben zudem die hohe Relevanz für lang laufende, fest verzinste Hypothekenfinanzierungen hervor. Typischerweise herrschen demnach Darlehenslaufzeiten von 30 Jahren vor, wobei die Zinsbindungen bei 10, 20 oder 30 Jahren liegen. Mit Blick auf ESG-Charakteristika heben die Risikoexperten außerdem die „starke Datenverfügbarkeit“ in Bezug auf Energy Performance Certificates (EPC) und die hohen Anreize zur energetischen Sanierung hervor (u.a. durch Zinsabschläge für die finanzierenden Haushalte).

UK I: PRA setzt Änderungen zur LCR-Fähigkeit von Non-UK Covered Bonds aus

Wie wir in der letzten [Ausgabe unserer Wochenpublikation](#) berichtet haben, hat die UK Prudential Authority (PRA) der Bank of England eine Änderung zur Behandlung derjenigen Covered Bonds, die von Emittenten außerhalb des Vereinigten Königreichs stammen (sog. Drittländer) in Bezug auf ihre LCR-Einstufung eingeführt. Demnach sollte es britischen Banken in Zukunft nicht mehr möglich sein, diese als LCR-Assets zu verwenden. Lediglich bis zum Stichtag 31. Januar 2025 registrierte Bonds dürften mithilfe einer sog. „Modification by Consent“ (Mbc) auf abnehmender Basis (also bis zu ihrem Verkauf bzw. der Fälligkeit) als Level 2A High Quality Liquid Assets (HQLA) registriert werden. Diese Änderung der bisherigen Praxis kam für viele Marktteilnehmer überraschend und ohne Vorankündigung. Gleichzeitig wiesen wir auch auf das zumindest als unglücklich zu bezeichnende Timing hin, da die European Banking Authority (EBA) parallel ebenfalls die regulatorische Einordnung von Covered Bonds aus Drittstaaten prüft. Als Folge der zahlreichen Fragen und Kommentare gab die PRA nun bekannt, den Prozess vorerst auszusetzen und die Änderung zurückzuziehen, um die aufgetauchten Punkte angemessen zu berücksichtigen und ihren Ansatz klarzustellen (vgl. [PRA-Pressemitteilung vom 17. April](#)). In der Zwischenzeit sind britische Banken nicht verpflichtet, Änderungen an der Registrierung von Non-UK Covered Bonds als LCR-fähige Assets vorzunehmen. Auch wenn dies zunächst positive Nachrichten für Bankinvestoren aus dem Vereinigten Königreich sind, darf dieses Aussetzen der Änderungen u.E. nicht als vollständige Rücknahme des Vorhabens verstanden werden. Dieses erscheint aus technischer Sicht durchaus nachvollziehbar, da Non-UK Covered Bonds nicht alle LCR-Regularien im Vereinigten Königreich erfüllen. Mögliche Änderungen des Ansatzes und die weitere Kommunikation der PRA bleiben also abzuwarten.

UK II: Erfolgreiche GBP-Emission der Skipton Building Society

Nach einem, bedingt durch die Osterfeiertage, sehr ruhigen Primärmarkt für Covered Bonds wagte sich zum Ende der vergangenen Handelswoche am 24. April mit der Skipton Building Society mal wieder ein Emittent aus dem Vereinigten Königreich mit einer in GBP denominierten Anleihe im FRN-Format an den Markt. Die Bank legte sich bereits im Vorfeld auf ein Emissionsvolumen von GBP 500 Mio. fest und wählte eine Laufzeit von „kurzen“ fünf Jahren. Nach Abschluss der Vermarktung summierten sich die Orders auf ein Volumen i.H.v. GBP 1,2 Mrd. Der Deal wurde bei SONIA +57bp bepreist, was immerhin fünf Basispunkte unterhalb der ursprünglichen Guidance lag (SONIA +62bp area). Zusammengefasst kann u.E. von einer insbesondere im Rahmen der aktuell unsicheren Marktlage erfolgreichen Transaktion gesprochen werden. Beim Blick auf den bisherigen Jahresverlauf konnten wir inkl. des aktuellen Deals bisher sechs Neuemissionen in GBP beobachten (alleamt Floater), darunter mit der Nationwide Building Society (GBP 1,0 Mrd.; SONIA +55bp), der CCDJ (GBP 600 Mio.; SONIA +63bp), der Coventry Building Society (GBP 600 Mio.; SONIA +55bp) und der Virgin Money (GBP 500 Mio.; SONIA +53bp) vier Deals direkt im Januar. Im März folgte dann mit der Paragon Bank ein Debütant im Covered Bond-Segment. Die auf „Buy-to-let“-Hypotheken spezialisierte Bank ([wir berichteten](#)) konnte ihre Premierentransaktion von GBP 500 Mio. (3,0y) bei SONIA +60bp am Markt platzieren. Bis auf die kanadische CCDJ kamen alle diese Transaktionen von Emittenten aus dem Vereinigten Königreich. Auch wenn dies aufgrund der Eigenwährung nachvollziehbar erscheint, ist es durchaus üblich, dass auch Emittenten aus „Drittländern“ Covered Bonds in GBP z.B. zu Diversifizierungszwecken begeben. Die oben diskutierte Thematik um die LCR-Fähigkeit von Non-UK Covered Bonds wird daher auch hier relevant, da sie die potenzielle Investorenbasis dieser Anleihen verkleinern und damit auch mögliche Covered Bond-Platzierungen in GBP für die Emittentenseite unattraktiver erscheinen lassen könnte.

Moody's bewertet Namenshypothekendarlehen der Bausparkasse Mainz mit Aaa

Die Bausparkasse Mainz gab in einer aktuellen [Pressemitteilung](#) bekannt, dass ihr Namenshypothekendarlehenprogramm seitens Moody's mit der Bestnote Aaa bewertet wurde. Damit können laut Matthias Riedel, Finanzvorstand der Bausparkasse Mainz, nun auch institutionelle Investoren angesprochen werden, die ein externes Rating als Anlagevoraussetzung haben. Im Bewertungsprozess besonders hervorgehoben wurde das vollständig in Deutschland zu verortende Hypothekendarlehenportfolio, dessen Finanzierungen ausschließlich aus erstrangigen Wohnimmobilien bestehen. Die Assetqualität wird zusätzlich durch eine niedrige Collateral Score-Kennzahl deutlich, die aktuell bei 4,8% liegt. Bei den Herausforderungen nennt die Ratingagentur die hohe Emittentenabhängigkeit des Programms. Ähnlich wie bei den meisten Covered Bond-Programmen in Europa hat der Emittent nur wenige Einschränkungen bzgl. der zukünftigen Zusammensetzung des Cover Pools. So könnten neu hinzugefügte Assets bspw. die Kreditqualität und die Refinanzierungsrisiken erhöhen. Die Bausparkasse Mainz ist hauptsächlich mit Private Placements am Markt aktiv und plant für das laufende Jahr Neuemissionen im Volumen von EUR 50 Mio.

European Mortgage Federation veröffentlicht Quarterly Review Q4/2024

Die European Mortgage Federation (EMF) hat kürzlich ihr [Quarterly Review für das IV. Quartal 2024](#) veröffentlicht, welches traditionell die jüngsten Entwicklungen auf den Hypotheken- und Wohnungsmärkten der EU beleuchtet. Insgesamt war das europäische Wirtschaftswachstum im IV. Quartal mit 0,1% im Euroraum und 0,2% in der EU im Vergleich zum vorherigen Quartal leicht positiv, fiel im Vergleich zum Wachstum im III. Quartal (jeweils +0,4%) allerdings niedriger aus. Die Arbeitslosenzahlen blieben auf einem niedrigen Niveau (jeweils +0,1% Beschäftigung im Euroraum sowie in der EU) und auch die Inflationszahlen fanden sich mit 2,4% im Euroraum nahe am langfristigen Ziel der EZB von 2% wieder. Der gesamte Bestand an Wohnbauhypotheken in der Länderstichprobe der EMF ist leicht gewachsen und lag zum Ende des IV. Quartals bei EUR 8,2 Bio., was im Jahresvergleich allerdings einem leichten Rückgang von -0,7% entspricht. Die gesamte Bruttokreditvergabe (nicht saisonbereinigt) ist im IV. Quartal auf EUR 323 Mrd. gewachsen, verglichen mit EUR 289 Mrd. im Vorquartal. Auch im Vergleich zum Vorjahresquartal ist dieser Wert relativ deutlich angestiegen (+17%). Dies zeigt sich auch beim Blick auf die einzelnen Länder, bis auf Tschechien, Frankreich und Portugal ist die gesamte Bruttokreditvergabe in jedem Land der Stichprobe gewachsen. Insgesamt ist bei den Häuserpreisen laut der EMF kein klarer europaweiter Trend zu beobachten gewesen, allerdings stellten Inflation und ein darauffolgender Rückgang der Haushaltsersparnisse zwei der länderübergreifenden Hauptprobleme dar. Als Folge dieser Entwicklungen konzentrierten sich die Bemühungen der Regierungen zu einem großen Teil auf Maßnahmen zur besseren Erschwinglichkeit von Wohnraum und Hypothekendarlehen. Ein durch eine höhere Kreditvergabe größerer Refinanzierungsbedarf der Banken ist u.E. immer auch eine positive Entwicklung für den Covered Bond-Markt, da diese sich u.a. in einer erhöhten Anzahl an Neuemissionen manifestieren könnte.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB setzt Zinstalfahrt auch im April ungebremst fort

Die EZB setzte ihre Talfahrt fort und hat die Leitzinsen abermals gesenkt – die Zinspause ist damit erneut ausgefallen, stattdessen wurde „geliefert wie dringend erforderlich“. Der EZB-Rat senkte den Zinssatz für die Einlagefazilität mit Wirkung zum 23. April um 25 Basispunkte auf 2,25%. Weiterhin fiel der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 2,65% auf nun 2,4%, derjenige der Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde von 2,9% auf 2,65% abgesenkt. Beim Blick in die [Pressemitteilung](#) fallen jedoch einige Anpassungen gegenüber der Pressemitteilung zu den Beschlüssen vom 06. März auf, denen wir uns im Rahmen unseres [Specials](#) widmeten. Hieß es im März noch, dass die Geldpolitik „spürbar weniger restriktiv“ würde, fehlt im aktuellen Statement eine „Einschätzung“ der aktuellen Wirkung der EZB-Geldpolitik. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist nach u.E. das Beibehalten der Passage, in der der Rat davon spricht, dass der Disinflationprozess gut voranschreite. Klargestellt wird auch, dass sich die Inflation im Einklang mit den Erwartungen entwickelt. Gegenüber der Pressemitteilung im März verzichtete der Rat allerdings auf die Einschränkung „im Wesentlichen“. Für die Zusammenkünfte in 2025 ließen sich die Währungshüter auf der Pressekonferenz nicht näher in die Karten schauen, sondern betonten in gewohnter Manier ihren Meeting-by-Meeting-Ansatz und die Datenabhängigkeit ihrer Entscheidungen. Ausgehend von dem, was wir heute meinen zu wissen, dürften zunächst die Tauben die Oberhand behalten, wodurch mehr als die von uns für 2025 ursprünglich angepeilten vier Zinssenkungen kommen dürften.

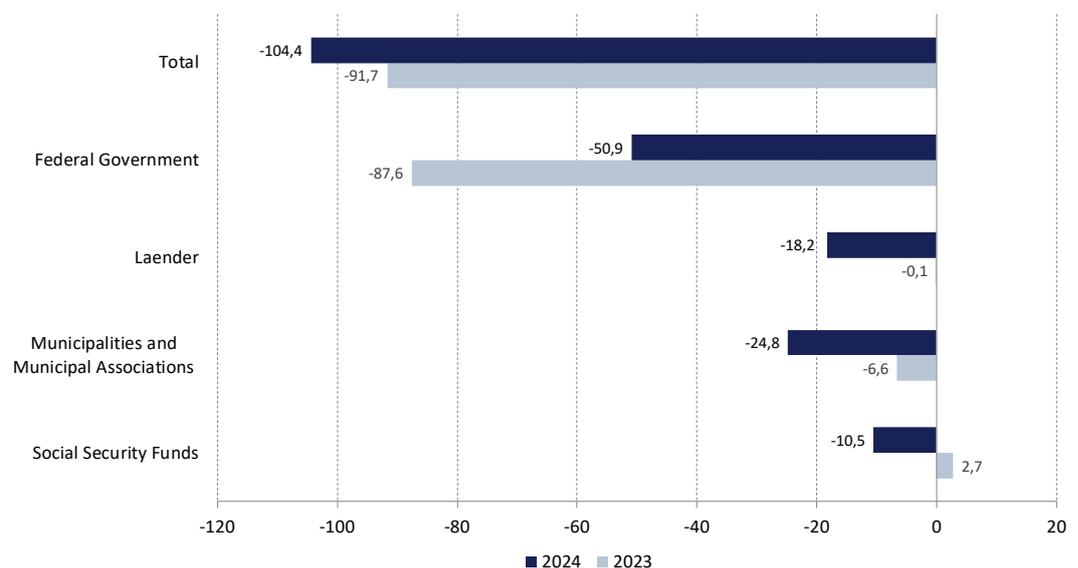
Kommunalbanken: Anstieg des Nettozinseinkommens und der grünen Kreditvergabe

Der Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) hat seinen Geschäftsbericht für 2024 veröffentlicht. Demnach konnte das Institut das Nettozinseinkommen dank gestiegener Geldmarktzinsen von NOK 2.105 Mio. im Vorjahr auf NOK 2.253 Mio. (EUR-Äquivalent: EUR 192,3 Mio.) steigern. Insgesamt konnte die KBN ein Jahresergebnis von NOK 1.474 Mio. erzielen (2023: NOK 1.432 Mio.). Die Bilanzsumme stieg gegenüber dem Vorjahreszeitpunkt um NOK +46 Mrd. auf NOK 568 Mrd., was neben der Schwäche der norwegischen Krone auch auf das Wachstum der Kreditvergabe zurückzuführen sei. Entsprechend zufrieden zeigte sich Jannicke Trumpy Granquist, CEO von KBN, und sagte: „KBN verzeichnete im Jahr 2024 eine gute Nachfrage nach langfristigen Ratenkrediten. Getrieben wurde die Nachfrage vor allem von den größten Kommunen und Landkreisen, die das höchste Kreditwachstum verzeichneten. Das Portfolio an grünen Krediten von der KBN für Investitionen in klima- und umweltfreundliche Projekte stieg im Jahr 2024 um 25,0% auf umgerechnet NOK 13 Mrd.“ Zum Jahresresulto erhielten 152 Gemeinden, sieben Bezirksbehörden und insgesamt 84 weitere Kunden grüne Kredite der KBN, das ausstehende Volumen grüner Kredite summierte sich auf insgesamt NOK 68 Mrd. Refinanzierungsseitig waren die Norweger 2024 mit 38 Neuemissionen in acht Währungen an den internationalen Kapitalmärkten aktiv und versorgten sich dabei mit frischem Kapital i.H.v. NOK 92 Mrd. (2023: NOK 77 Mrd.). Im laufenden Jahr hatte sich der Kommunalfinanzierer erstmals am 04. Februar mit einer EUR-Benchmark am [SSA-Primärmarkt](#) gezeigt und EUR 1 Mrd. (7y) zu ms +40bp eingesammelt. Für 2025 hat die Bank ein Fundingziel von umgerechnet EUR 9,7 Mrd. kommuniziert, dem stehen derzeit Fälligkeiten i.H.v. rund EUR 5,5 Mrd. gegenüber.

Deutsches Öffentliches Finanzierungsdefizit 2024 – Ausgaben auf Rekordniveau

Anfang April hat das Statistische Bundesamt die Zahlen des Öffentlichen Gesamthaushalts für das Jahr 2024 vorgestellt: Einnahmen i.H.v. EUR 1.978 Mrd. (+6,8% Y/Y) standen Rekordausgaben von rund EUR 2.082 Mrd. (+7,1% Y/Y) gegenüber. Damit schlossen die Kern- und Extrahaushalte von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherung das letzte Jahr mit einem – in Abgrenzung der Finanzstatistiken errechneten – Finanzierungsdefizit von EUR 104,4 Mrd. ab. Das Defizit fiel damit um EUR +12,7 Mrd. höher aus als zum Jahresresultimo 2023. Nach den Ergebnissen der vierteljährlichen Kassenstatistik ging das Defizit – wie auch in den Vorjahren – zum weitaus größten Teil zu Lasten des Bundes (EUR 50,9 Mrd.), auch wenn ein rückläufiger Trend erkennbar war. Das Finanzierungsdefizit der Länder und Gemeinden sowie Gemeindeverbände nahm demgegenüber erheblich zu: Erstere verzeichneten nach einer ausgeglichenen Lage im Vorjahr nunmehr einen negativen Saldo i.H.v. EUR 18,2 Mrd., während auf kommunaler Ebene ein Defizit i.H.v. EUR 24,8 Mrd. registriert wurde. Die Sozialversicherungen, welche im Vorjahr noch einen geringen Überschuss aufweisen konnten, waren mit EUR 10,5 Mrd. ebenfalls defizitär, was insbesondere auf die Entwicklung in der Pflege-, Renten- sowie Krankenversicherung zurückzuführen sei. Während im Jahr 2024 die Einnahmen (+8,1% Y/Y) auf Bundesebene stärker wuchsen als die Ausgaben (+1,0% Y/Y), war die Entwicklung bei den Ländern und Kommunen umgekehrt: Die Länder verzeichneten einen Anstieg ihrer Einnahmen um +2,8% Y/Y – die Ausgaben wuchsen jedoch um +6,2% Y/Y. Noch deutlicher ging die Entwicklung bei den Kommunen auseinander: Hier erhöhte sich die Ausgabenseite um +12,7% Y/Y, während die Einnahmen um lediglich +7,6% zunahmen. Bei der Sozialversicherung waren die Wachstumsraten etwas ausgeglichener (Einnahmen: +5,3% Y/Y; Ausgaben: +6,9% Y/Y). Obwohl alle maßgeblichen Einnahmearten stabil gewachsen sind, konnten die Gesamteinnahmen die erstmals auf über EUR 2 Bio. gestiegenen Ausgaben bei Weitem nicht kompensieren. Insbesondere höhere Sozialausgaben sowie gestiegene Aufwendungen aus militärischen Beschaffungen seien hierfür ursächlich gewesen. Darüber hinaus hätten sich Sondereffekte durch die Aufnahme von Unternehmen des Öffentlichen Personennahverkehrs in den Gesamthaushalt ergeben, welche insbesondere für den Bund relevant gewesen seien.

Finanzierungssalden des Öffentlichen Gesamthaushalts nach Ebenen (EUR Mrd.)



Brandenburg: Doppelhaushalt für 2025/26 beschlossen

In seiner Sitzung am 28. März hat das Kabinett den Entwurf für den Doppelhaushalt des Landes Brandenburg (Ticker: BRABUR) für die Jahre 2025 und 2026 beschlossen und im Anschluss dem Landtag zugeleitet, der diesen bereits im Zuge der ersten Lesung diskutierte. Insgesamt umfasse der Haushaltsentwurf für 2025 ein Volumen von EUR 16,7 Mrd., der für 2026 von EUR 17,4 Mrd. Beide Haushalte weisen jedoch Deckungslücken i.H.v. von EUR 1,9 Mrd. (2025) bzw. EUR 2,5 Mrd. (2026) auf, die durch verschiedene Maßnahmen geschlossen werden sollen. Demnach sollen, um einen Haushaltsausgleich für den Gesamthaushalt herbeizuführen, Globale Minderausgaben von 2,5% (2025) bzw. 2,2% (2026) des Haushaltsvolumens ausgebracht werden, welche durch einen sparsamen Umgang mit den Haushaltsmitteln erzielt werden sollen. Aufgrund der angespannten konjunkturellen Lage sowie der Einnahmesituation würden die Tilgungsleistungen im Umfang von jährlich EUR 85,3 Mio. für die notlagebedingt zwischen 2020 und 2023 aufgenommenen Kredite 2025 und 2026 ausgesetzt werden. Mit Blick auf den derzeit noch zu buchenden Jahresabschluss 2024 werde momentan damit gerechnet, dass die ursprünglich vorgesehene Entnahme aus der Allgemeinen Rücklage i.H.v. EUR 1,6 Mrd. nicht vollständig in Anspruch genommen werden müsse, sodass EUR 700 Mio. in dieser verbleiben würden. Diese Mittel würden dann ebenfalls zur Deckung für 2025/26 zur Verfügung stehen. Darüber hinaus werde auf eine Entnahme aus dem Versorgungsfonds verzichtet. Auch die in den Jahren 2023 und 2024 gegenüber Kommunen entstandene Rückzahlungsansprüche (2023: EUR 45,4 Mio.; 2024: EUR 49,3 Mio.) im Kontext der Wohngeldreform könnten für 2025 und 2026 geltend gemacht werden und zur Schließung der Deckungslücke beitragen. „Angesichts der Haushaltslage und der schwächelnden Konjunktur waren dies verglichen mit den zurückliegenden Jahren sicherlich die schwierigsten Haushaltsverhandlungen. Aufgabe eines Finanzministers ist es, einen ausgeglichenen Haushaltsentwurf vorzulegen. Das ist gelungen. Es ist ein Haushalt ohne Aufwuchs, ohne finanzielle Spielräume, aber kein Sparhaushalt. [...] Wir nehmen Einsparungen vor, die in den Chefgesprächen verhandelt wurden und nutzen die Möglichkeit der konjunkturbedingten Kreditaufnahme. Um dringend notwendige strukturelle Veränderungen herbeizuführen, wird die Landesregierung zeitnah eine Haushaltsstrukturkommission einsetzen“, sagte Finanzminister Robert Crumbach.

KommuneKredit gibt Einblick in das Geschäftsjahr 2024

Mitte März hat der Kommunalfinanzierer KommuneKredit (Ticker: KOMMUN) Einblick in die Zahlen für 2024 gegeben. Dabei blickte das dänische Institut auf ein insgesamt zufriedenstellendes Geschäftsjahr zurück, welches v.a. vom Ausbau des dänischen Fernwärmenetzes und dem damit verbundenen Anstieg der Nettokreditvergabe um DKK +345 Mio. auf DKK 6,2 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 834 Mio.) geprägt war. Das Ergebnis vor Steuern und Wertberichtigungen belief sich auf DKK 523 Mio. und lag damit um DKK +259 Mio. über dem Vorjahresniveau, was allen voran auf den Anstieg des Zinsüberschusses zurückzuführen war, der im Berichtsjahr DKK 730 Mio. betrug (2023: DKK 467 Mio.). Demgegenüber ist das Gesamtergebnis deutlich von DKK 414 Mio. (2023) auf nunmehr DKK 8 Mio. gesunken. Ursächlich hierfür waren negative Wertberichtigungen, die die positiven Wertberichtigungen der Vorjahre kompensierten. Das harte Kernkapital (CET1) belief sich zum Jahresende auf DKK 10.188 Mio., nach DKK 10.180 Mio. im Vorjahr, und machte damit rund 4% der Bilanzsumme aus. Für 2025 geht KOMMUN davon aus, dass der Anteil grüner Kredite wie in den Vorjahren weiter steigen wird. Die Nettokreditvergabe werde hingegen bei DKK 0,5 Mrd. und damit deutlich unterhalb des üblichen Niveaus erwartet. Zudem werde mit einem Nettozinsvertrag von rund DKK 750 Mio. sowie konstanten Verwaltungskosten von etwa DKK 215 Mio. gerechnet.

S&P senkt Ausblick für Österreich sowie nationale Agencies

Die Ratingagentur S&P hat vor einigen Wochen bekanntgegeben, den Ausblick für die Republik Österreich von „positiv“ auf „stabil“ herabzusetzen, während weiterhin ein Rating von „AA+“ attestiert wurde. Die Risikoexperten führen die Anpassung des Ausblicks auf die nach zwei Jahren der Rezession weiterhin gedämpften Konjunkturaussichten sowie ein zunehmendes Haushaltsdefizit zurück, welches oberhalb der bisherigen Erwartung liege. Trotz eines ehrgeizigen Haushaltskonsolidierungsprogramms werde seitens der Ratingexperten nicht damit gerechnet, dass es der neuen Regierung gelinge, die Defizite vor 2026 unter 3% des BIP zu senken, ohne das Wirtschaftswachstum zu beeinträchtigen. Wenige Tage später wurde erwartungsgemäß auch der Ausblick für insgesamt fünf staatsnahe Emittenten gesenkt. Davon betroffen waren u.a. die sich in unserer [Coverage](#) befindliche Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG (ASFinAG, Ticker: ASFING), Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB, Ticker: OKB) sowie ÖBB-Infrastruktur AG (Ticker: OBND), deren Ausblicke vor dem Hintergrund der bestehenden staatlichen Garantien ebenfalls auf „stabil“ angepasst sowie die Ratings bestätigt wurden.

Primärmarkt

Nach unserer Osterauszeit melden wir uns wohlauf zurück und kommentieren die in unserer Abwesenheit angefallenen Emissionen in gewohnter Weise für Sie. Den Anfang machte nach den Feiertagen die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA), welche mit einem Volumen i.H.v. EUR 750 Mio. bei zehnjähriger Laufzeit auf die Schirme kam. Der finale Reoffer-Spread lag sodann bei OAT +15bp, was zum Emissionszeitpunkt circa ms +88bp entsprach. Es folgte in Gestalt der Unédic (Ticker: UNEDIC) ein weiterer Emittent aus der „Grande Nation“ mit einem [Social Bond](#): Der Verwalter des Arbeitslosenversicherungssystems sammelte schließlich EUR 2 Mrd. (10y) zu OAT +9bp ein (entsprach circa ms +81bp). Apropos französische Agencies: Im Zuge der fortwährenden Bemühungen der Regierung das Haushaltsdefizit zu senken, gab die zuständige Ministerin Amélie de Montchalin kürzlich bekannt, dass bis zum Ende des Jahres Pläne ausgearbeitet werden sollen, um ein Drittel der aktiven Agencies entweder zusammenzulegen oder abzuschaffen. Mit dieser Maßnahme verspricht sich die Regierung Einsparungen von bis zu EUR 3 Mrd. Welche Institutionen davon konkret betroffen sein werden, ist zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht bekannt. Wir informieren Sie selbstverständlich, sobald uns hierzu genauere Informationen vorliegen. Widmen wir uns wieder dem Neuemissionsgeschehen und schwenken den Blick nach Deutschland: Am gestrigen Dienstag ging zunächst der Freistaat Sachsen (Ticker: SAXONY) mit einer EUR 500 Mio. schweren Anleihe und zehn Jahren Laufzeit auf die Investoren zu. Das finale Pricing erfolgte zu ms +41bp. Darüber hinaus machte die Bayerische Landesbodenkreditanstalt (Ticker: BYLABO) Nägel mit Köpfen: Gesucht waren frische EUR 500 Mio. (5y) im [sozialen Format](#), welche zu ms +29bp eingesammelt wurden. Am vergangenen Montag wartete zudem die EU mit ihrer vierten Anleiheauktion in H1/2025 auf (vgl. [Fundingplan](#)), wobei zum ersten Mal gleich drei Bonds für Gebotsofferter zur Verfügung standen: Dabei wurde die 2029er-Anleihe um EUR 2,1 Mrd., der 2034er-Bond um EUR 1,8 Mrd. sowie die 2038er-Anleihe um EUR 1,2 Mrd. aufgestockt. Neumandattierungen konnten wir indes keine registrieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BYLABO	DE	29.04.	DE000A161R28	5.0y	0.50bn	ms +29bp	- / Aaa / -	X
SAXONY	DE	29.04.	DE0001789410	10.0y	0.50bn	ms +41bp	- / - / AAA	-
UNEDIC	FR	23.04.	FR001400ZADO	10.1y	2.00bn	ms +81bp	AA- / Aa3 / AA-	X
BPIFRA	FR	22.04.	FR001400Z784	10.1y	0.75bn	ms +88bp	AA- / Aa3 / -	-

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

Covered Bonds

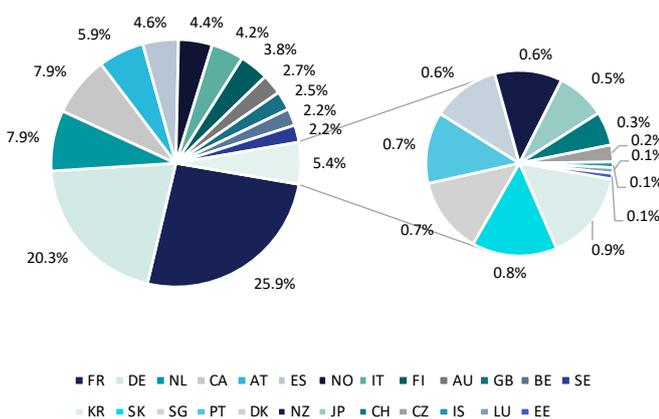
Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment

Autor: Alexander Grenner

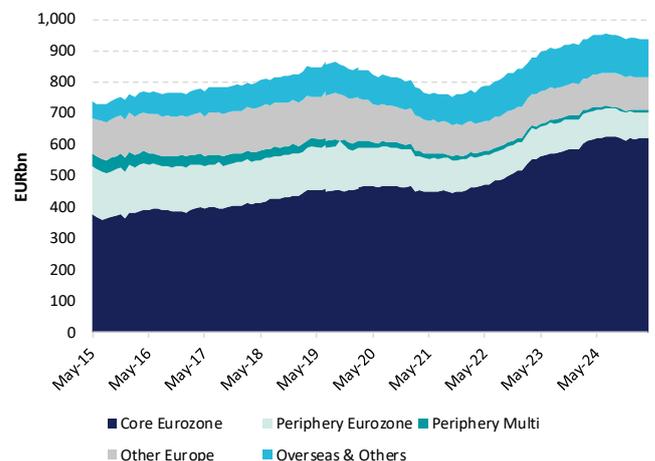
Banken bleiben gewichtigste Investorengruppe im EUR-Benchmarksegment

Bis zum 29. April wurden im laufenden Jahr EUR 62 Mrd. am Covered Bond-Primärmarkt platziert. In den Vorjahren 2023 (EUR 104 Mrd.) und 2024 (EUR 86 Mrd.) standen per Monatsende April deutlich höhere Emissionsvolumina zu Buche. Dieses geringere Angebot im Hinblick auf die Assetklasse Covered Bonds war u.E. zuletzt insbesondere auf die unsichere handelspolitische Lage, welche fast täglich neue Bewegungen in den Märkten provoziert, zurückzuführen. Andere Gründe sehen wir auch auf der Emittentenseite. Der geringe Spreadabstand zwischen Covered Bonds und Seniors hat für einige Institute die ungedeckte Refinanzierung phasenweise wesentlich attraktiver erscheinen lassen. In Bezug auf die Investorengruppen entfiel auf die Kategorie „Banks“ auch im laufenden Jahr mit 44,2% der größte Anteil an den emittierten Covered Bonds, gefolgt von „Asset Manager & Funds“ mit 27,1%. Einer der Gründe für diese starke Fokussierung der Banktreasuries auf die Assetklasse Covered Bonds dürfte neben dem Risikoprofil auch deren mögliche regulatorische Bevorzugung sein. Um unserer Leserschaft eine Hilfestellung zu geben, veröffentlichen wir regelmäßig das [Covered Bond Special – Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#). Im Rahmen dieser Publikation beschreiben wir die regulatorischen Grundlagen für die Ableitung des Risikogewichts bzw. des LCR-Levels und wenden diese Regeln für das EUR-Benchmarksegment an. Insbesondere im Zuge der Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie haben sich hier Anpassungen an den regulatorischen Rahmenwerken ergeben, die es zu berücksichtigen galt. Gleichwohl hielten sich die Veränderungen der Einklassifizierungen in Grenzen. Die heutige Wochenpublikation möchten wir nutzen, um einen Überblick über das „Universum“ zu geben, welches dem oben genannten Special zugrunde liegt und letztlich den bedeutendsten Markt für Covered Bonds beschreibt.

Zusammensetzung iBoxx EUR Covered



Entwicklung Volumen iBoxx EUR Covered



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

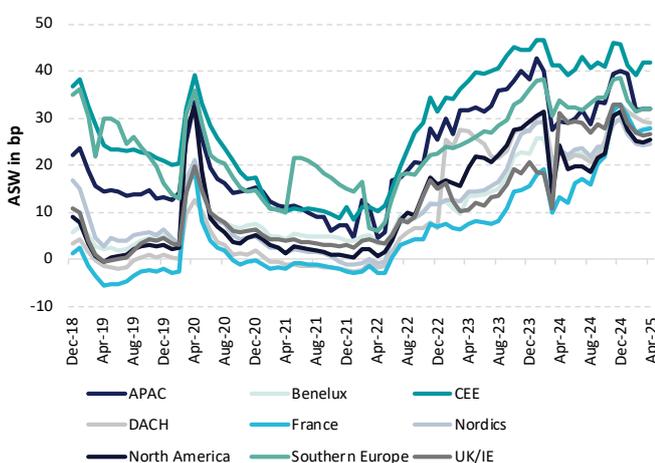
iBoxx EUR Covered: Investmentgraderating und Mindestvolumen von EUR 500 Mio.

Die Kriterien für den iBoxx EUR Covered sehen eine ausschließliche Aufnahme von in Euro denominierten öffentlich platzierten Covered Bonds mit fixem Kupon vor, die über ein ausstehendes Volumen von mindestens EUR 500 Mio. verfügen. Darüber hinaus ist ein Investmentgraderating der Agenturen Fitch (\geq BBB-), Moody's (\geq Baa3) oder S&P (\geq BBB-) vorgeschrieben, wobei im Falle von mehr als einem Rating ein Mittelwertverfahren Anwendung findet (vgl. [Markit iBoxx Rating Methodology](#)). Die Anleihen im iBoxx EUR Covered müssen zudem eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr aufweisen, wobei für Covered Bonds mit verlängerbaren Laufzeiten das ursprüngliche Fälligkeitsdatum maßgeblich ist. Die Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered erfolgt auf monatlicher Basis zum Geschäftsschluss des letzten Arbeitstages des Berichtsmonats.

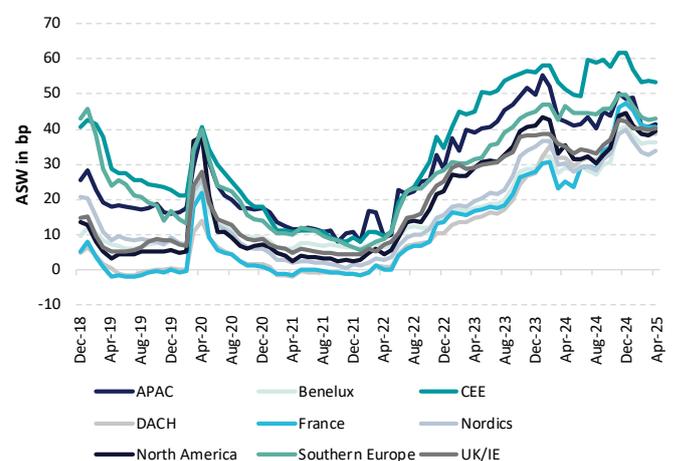
iBoxx EUR Covered umfasst ein ausstehendes Volumen in Höhe von EUR 935 Mrd.

In der Zusammensetzung des Berichtsmonats April 2025 notieren wir ein ausstehendes Volumen i.H.v. EUR 935 Mrd. Im April 2024 lag die Summe der ausstehenden Bonds im iBoxx EUR Covered noch bei EUR 949 Mrd. Der Benchmarkindex umfasst nunmehr derzeit insgesamt 1.087 Bonds verteilt auf 25 Jurisdiktionen. Das größte Volumen entfällt auf Frankreich mit EUR 243 Mrd. (233 Anleihen) – gefolgt von Deutschland (EUR 190 Mrd.; 266 Anleihen), den Niederlanden (EUR 74 Mrd.; 74 Anleihen), Kanada (EUR 73 Mrd.; 53 Anleihen) sowie Österreich (EUR 56 Mrd.; 92 Anleihen). Der Anteil der Covered Bonds, deren Emittenten der Eurozone zuzurechnen sind, liegt im April 2025 bei 76,7%. Der Fokus der Emittenten auf kürzere Laufzeiten wird auch bei der iBoxx-Zusammensetzung im Hinblick auf die Restlaufzeiten offenkundig und ist in den letzten Jahren weiter gestiegen. Der Anteil der Anleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu fünf Jahren liegt demnach bei 70,5% – wobei die Restlaufzeiten „ein bis drei Jahre“ (45,1%) einen spürbar größeren Anteil ausmachen als „größer drei bis fünf Jahre“ (25,4%). Dabei entfallen 15,1% auf den Laufzeitenbereich „größer fünf bis sieben Jahre“ und 9,6% auf das Segment „größer sieben bis zehn Jahre“. Auf die Kategorie „größer zehn Jahre“ entfallen lediglich 4,7%. Die beiden Deals mit der längsten Restlaufzeit (30,0y bzw. 21,4y) kommen aus Frankreich. Insgesamt dominieren Institute aus den Niederlanden knapp das „lange Ende“ und stellen 33,8% in diesem Laufzeitsegment, gefolgt von Emittenten aus Frankreich (33,2%) und Deutschland (13,8%).

Spreadverlauf iBoxx EUR Covered (generisch; 3y)



Spreadverlauf iBoxx EUR Covered (generisch; 5y)



Spreadentwicklung: Regulatorische Behandlung als (eine) erklärende Variable

Die bereits weiter oben erwähnten Unsicherheiten mit Blick auf die internationale Handelspolitik haben sich u.a. in stark ausgeweiteten Credit Spreads zum Ausdruck gebracht. Die Spreads von Covered Bonds zeigten sich im Vergleich dazu jedoch im weitesten Sinne unbeeindruckt, was für das traditionell hohe Vertrauen der Investoren in diese Assetklasse spricht. Beim Blick auf die Spreadunterschiede zwischen den Covered Bonds ist eines der wesentlichen Unterscheidungsmerkmale die regulatorische Einklassifizierung der einzelnen Bonds, anhand derer sich ein maßgeblicher Anteil der Preisunterschiede erklären lässt. Die bestmögliche Behandlung für Covered Bonds, also die Zuweisung eines Risikogewichts von 10% gemäß CRR, die Einsatzmöglichkeit als Level 1-Asset im Kontext des LCR-Managements, sowie die Möglichkeit zur Hinterlegung der Anleihe als notenbankfähige Sicherheit bei der EZB, führt in der Folge – zunächst in einer auf diese Faktoren begrenzten Betrachtung – zu einer höheren Nachfrage und folglich zu vergleichsweise niedrigeren Spreads. Dass die regulatorische Behandlung nicht die einzige erklärende Variable für Spreadunterschiede markiert, darf an dieser Stelle u.E. nicht unberücksichtigt bleiben. Allein nationale Faktoren, wie der „Home Bias“, und damit verbunden die Größe der Investorenbasis in den einzelnen Jurisdiktionen, sowie die Relative Value-Betrachtung beispielsweise von Covered Bonds und Staatsanleihen, können die Preise zwischen den Jurisdiktionen stark beeinflussen. In den vergangenen Jahren ist auch der immer geringer werdende Einfluss des Eurosystems auf die Preisbildung offensichtlich geworden, was am Markt – zumindest zeitweise – durch eine stärkere Differenzierung zwischen den generischen Spreads auf Ebene der einzelnen Emissionsländer zum Ausdruck kommt.

Für Covered Bonds relevante Änderungen an der CRR

Zum 01. Januar 2025 traten mehrere Änderungen an der Capital Requirements Regulation (CRR) in Kraft, die auch für Covered Bonds relevant sind. Konkret betroffen sind die Artikel 129 und 229. Absatz 3 des Art. 129 CRR hat bspw. einen neuen Unterabsatz erhalten, in dem festgelegt wird, dass Immobilienbewertungen unterhalb der Markt- bzw. Beleihungswertes erlaubt sind. In Art. 129(5) wurde die Zuweisung des Risikogewichts von ungerateten Covered Bonds angepasst. Eine weitere relevante Änderung betrifft Art. 229 CRR und definiert den sog. Property Value als konservativen Bewertungsansatz von unbeweglichen Vermögensgegenständen. Genaue Details zu den Anpassungen finden Sie ebenfalls in unserem kürzlich veröffentlichten [Special](#).

Fazit

Der Covered Bond-Markt zeichnet sich im laufenden Jahr durch eine signifikante Knappheit aus, was zuletzt durch die aktuellen handelspolitischen Unsicherheiten offensichtlich noch einmal verstärkt wurde. In diesem Marktumfeld sind Covered Bonds bisher von nennenswerten Spreadausweitungen verschont geblieben, was u.E. für die Qualität der Assetklasse spricht. Die Grundlage für unsere regelmäßige Analyse des Covered Bonds-Marktes auch in Bezug auf die regulatorische Behandlung der einzelnen Anleihen bildet der Benchmarkindex iBoxx EUR Covered. In der jüngsten Ausgabe unseres Specials zu Risikogewichten und LCR-Einklassifizierungen von Covered Bonds zeigen wir für die 161 Emittenten (187 Pools) bzw. 1.092 Bonds (exkl. Multi Cédulas) aus 25 Jurisdiktionen die regulatorische Einstufung auf. Hierbei sind zum 01. Januar 2025 einige Änderungen in Kraft getreten, welche die Artikel 129 und 229 der CRR betreffen. Diese beziehen sich u.a. auf den Property Value, welcher neuerdings neben dem Beleihungs- und dem Marktwert als möglicher dritter Bewertungsansatz zur Beurteilung von zur Besicherung verwendeten Immobilien im Deckungsstock herangezogen werden kann.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Tobias Cordes

Zwei Agencies des öffentlichen Sektors prägen den niederländischen Agency-Markt

Gemessen an der Anzahl der Emittenten ist der niederländische Agency-Markt verhältnismäßig klein. Drei Agencies emittieren regelmäßig Bonds: Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), Nederlandse Waterschapsbank (NWB) sowie Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO). Trotz der geringen Anzahl an Emittenten zählt der niederländische Agency-Markt aufgrund des ausstehenden Anleihevolumens zu den mittelgroßen in Europa. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 167,2 Mrd. verteilen sich bei drei Emittenten auf 563 Bonds. Die niederländischen Agencies sind – nicht zuletzt auch aufgrund ihrer besonderen Exponierung gegenüber den Folgen des Klimawandels – besonders am Markt für ESG- bzw. SRI-Bonds (Socially Responsible Investments) aktiv. Die Fundingstrategie in diesem Segment ist durchaus expansiv, inhaltlich decken die Bonds die gesamte Bandbreite von Green, Social und Sustainability ab.

BNG und NWB vor allem für die Refinanzierung des öffentlichen Sektors von Bedeutung

Die beiden Hauptakteure auf dem niederländischen Agency-Markt, die BNG und die NWB, fokussieren sich (nahezu) ausschließlich auf die Refinanzierung des öffentlichen Sektors. So finanzieren beide Institute insbesondere Unternehmen aus den Bereichen Gesundheitswesen und Wohnungsbau. Darlehen an diese Unternehmen werden durch Fonds garantiert, für die letztlich der niederländische Staat haftet. Für diese Darlehen, welche einen hohen Anteil an den Kreditportfolios von BNG und NWB ausmachen, besteht damit eine implizite Garantie des niederländischen Staates. Weitere wichtige Kunden aus dem öffentlichen Sektor sind Gemeinden und sog. *Waterschappen*, die niederländischen Wasserverbände, welche sowohl das Geschäftsmodell als auch die Eigentümerstruktur der NWB prägen. Diese Institutionen, von denen einige bereits im 13. Jahrhundert gegründet wurden, übernehmen zentrale Aufgaben in der niederländischen Wasserwirtschaft. Sie sind u.a. für die Wasseraufbereitung und -bereitstellung sowie Sicherstellung der Wasserqualität verantwortlich und haben, insbesondere weil sich rund ein Viertel der Fläche der Niederlande unterhalb des Meeresspiegels befindet, daher eine spezielle Stellung. Die FMO konzentriert sich demgegenüber auf die Entwicklungsförderung in den Bereichen Energie, Finanzinstitute, Agrarindustrie sowie Lebensmittel und Wasser. Ein spezieller Fokus liegt dabei auf dem Privatsektor.

Niederländische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)	Kommunal-finanzierer	50% Niederlande, 50% niederländische Kommunen, Regionen & ein Wasserverband	-	20%
Nederlandse Waterschapsbank (NWB)	Kommunal-finanzierer	81% niederländische Wasserverbände, 17% Niederlande, 2% Provinzen	-	20%
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO)	Entwicklungs-förderbank	51% Niederlande, 42% Privatbanken, 7% Gewerkschaften & Arbeitgeberverbände	Maintenance Obligation	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Keine explizite Garantie für BNG und NWB

Sowohl die BNG als auch die NWB weisen keine expliziten Garantien seitens des Staates oder einer anderen regionalen Gebietskörperschaft auf. Nichtsdestoweniger besteht – aufgrund ihrer besonderen Bedeutung für die Finanzierung des öffentlichen Sektors – eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Staat bzw. der öffentliche Sektor beide Institute im Falle einer Schieflage unterstützen würde. Eigentümer beider Banken sind neben dem niederländischen Staat auch die Kommunen und die Wasserverbände, für die die BNG und NWB von zentraler Bedeutung für die Refinanzierung sind.

0%-Risikogewicht nach [CRR](#)/Basel III lediglich bei FMO möglich

Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien seitens des niederländischen Staates keine 0%-Risikogewichtung nach [CRR](#)/Basel III bei der BNG und der NWB möglich ist. Aufgrund einer besonders stark ausgeprägten Maintenance Obligation für die FMO ist bei dieser Agency unserer Ansicht nach jedoch ein Risikogewicht von 0% möglich. Anders als bei der BNG oder bei der NWB garantiert der niederländische Staat implizit die Verbindlichkeiten der FMO. Im Rahmen einer Vereinbarung wurde festgeschrieben, dass die Niederlande Situationen vermeiden sollen, in denen die FMO nicht in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten termingerecht zu begleichen. Der Staat ist ferner dazu verpflichtet, die Verluste der FMO aus unvorhersehbaren Geschäftsrisiken zu decken, sofern für diese keine Risikovorsorge getroffen wurde und die allgemeinen Risikoreserven aufgebraucht wurden. Obwohl somit für BNG und NWB nach unserem Verständnis ein Risikogewicht von 20% anzusetzen ist, sind entsprechende Titel nach [Weisung der niederländischen Zentralbank](#) als Level 1-Assets im Rahmen der [LCR-Verordnung](#) klassifiziert.

Niederländische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

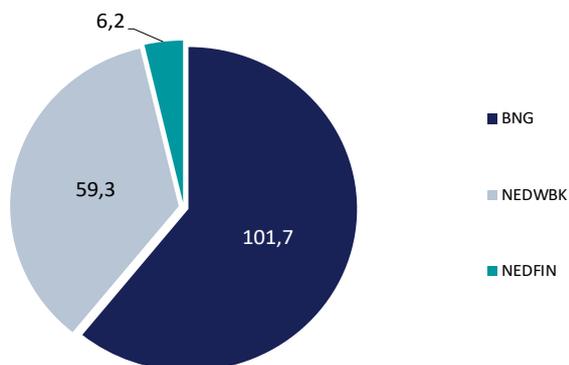
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
BNG	BNG	AAA/Aaa/AAA	101,7	69,1	16,0	12,1	3,9	33	30,9
NWB	NEDWBK	-/Aaa/AAA	59,3	41,6	12,0	9,1	2,9	37	27,2
FMO	NEDFIN	AAA-/AAA	6,2	1,3	1,9	1,5	0,4	9	2,7
Summe			167,2	112,0	29,9	22,7	7,2	79	60,8

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 29. April 2025.

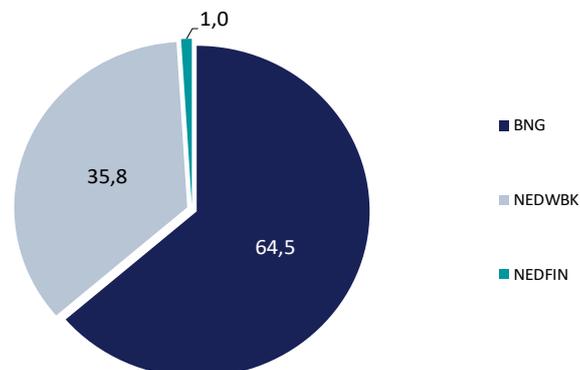
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



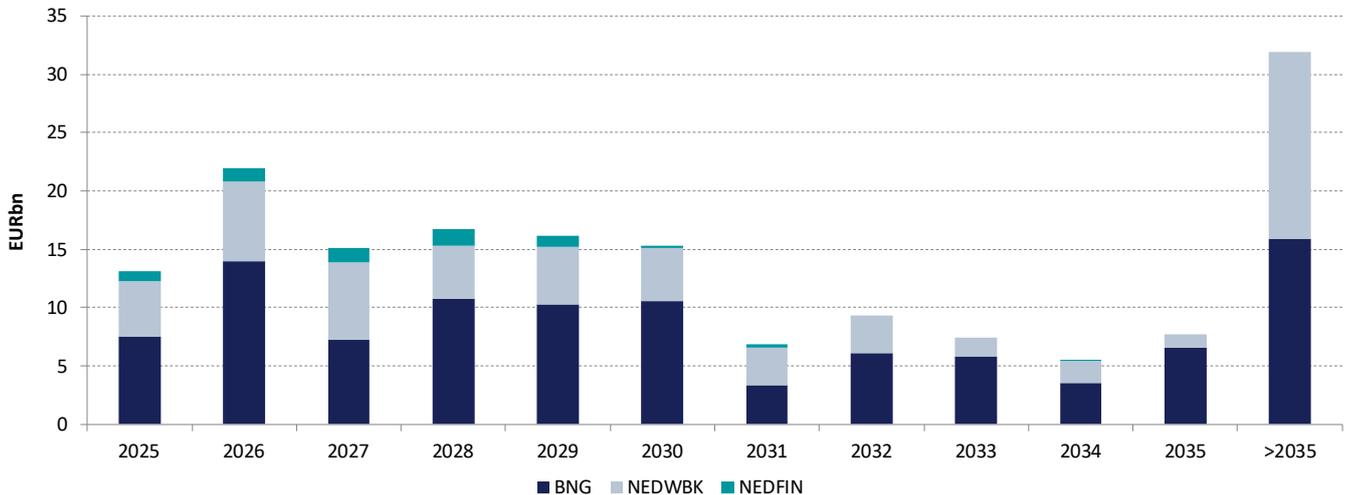
Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



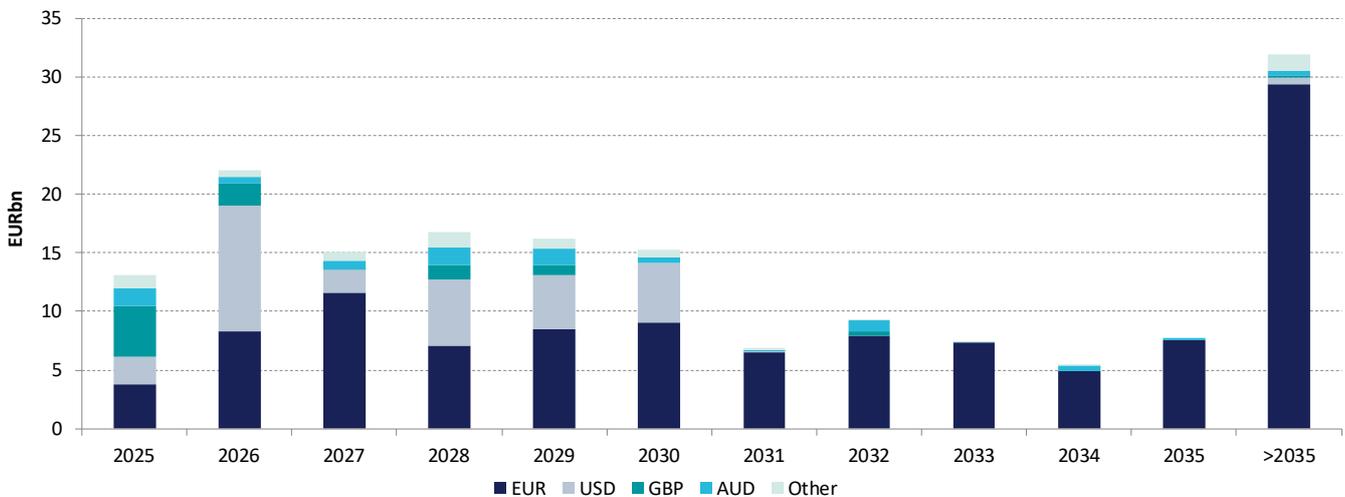
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 29. April 2025.

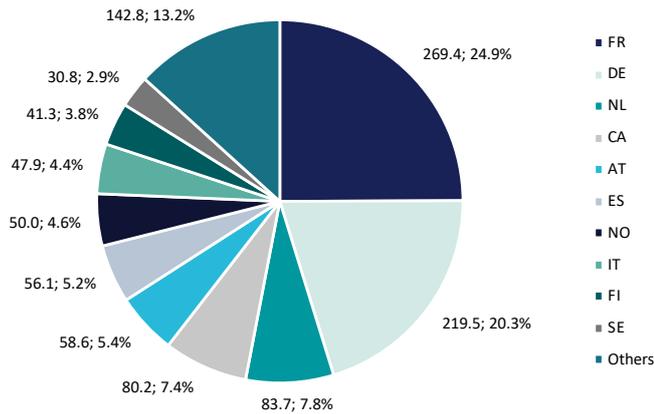
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

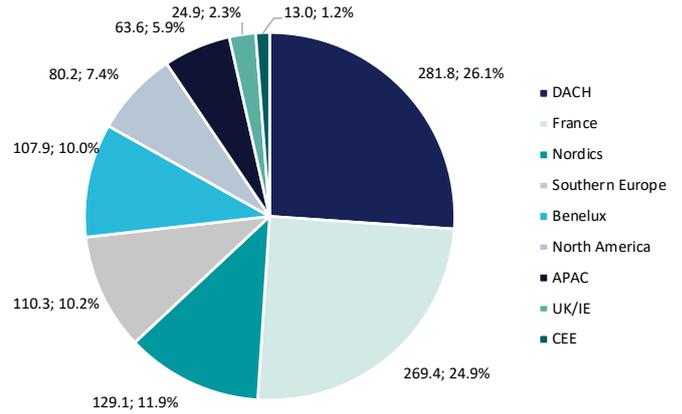
Trotz der geringen Anzahl von Emittenten zählt der niederländische Agency-Markt aufgrund des ausstehenden Anleihevolumens zu den mittelgroßen in Europa. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 167,2 Mrd. verteilen sich bei drei Emittenten auf 563 Bonds. Nach unserem Dafürhalten dürfte die Nachfrage nach Finanzierungslösungen der Agencies in den nächsten Jahren zunehmen, was einen steigenden Refinanzierungsbedarf nach sich ziehen und sich auch auf der Passivseite niederschlagen dürfte. Hinsichtlich der Fundingsziele für das Jahr 2025 plant die BNG mit EUR 14-18 Mrd. Die NWB rechnet indes mit einem Refinanzierungsbedarf von EUR 11-13 Mrd. und die FMO gedenkt, EUR 2,0 Mrd. frisches Kapital einzusammeln. Zu berücksichtigen ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien seitens des niederländischen Staates keine 0%-Risikogewichtung nach [CRR](#)/Basel III bei der BNG und der NWB möglich ist. Aufgrund einer besonders stark ausgeprägten Maintenance Obligation für die FMO ist bei dieser Agency unserer Ansicht nach jedoch ein Risikogewicht von 0% möglich.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



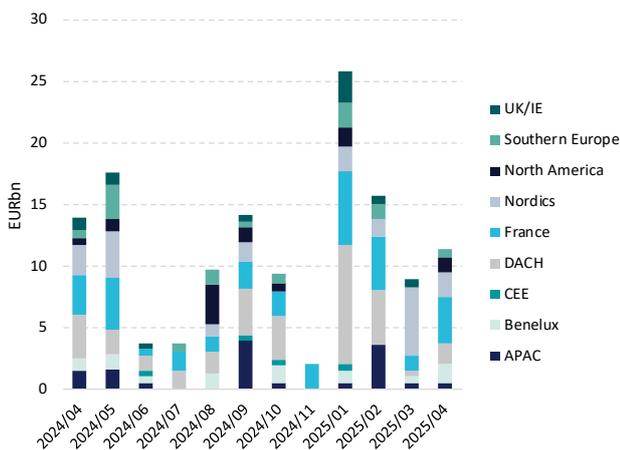
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



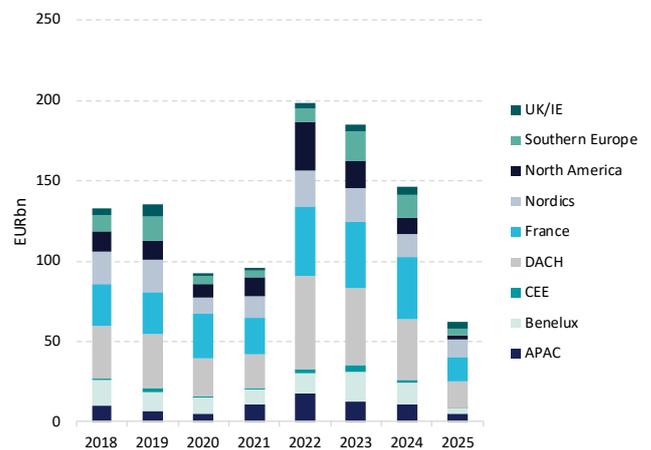
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	269.4	259	32	0.98	9.2	4.6	1.62
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	80.2	58	1	1.36	5.6	2.4	1.54
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	3.3	1.28
8	IT	47.9	62	6	0.75	8.3	3.9	2.09
9	FI	41.3	47	5	0.86	6.6	3.0	1.80
10	SE	30.8	34	1	0.90	7.0	2.9	1.50

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

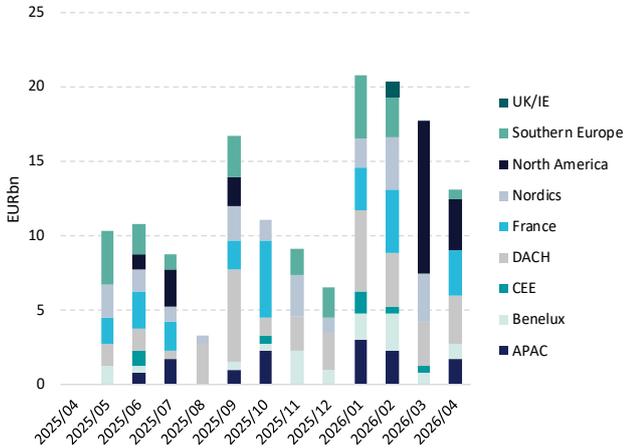


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

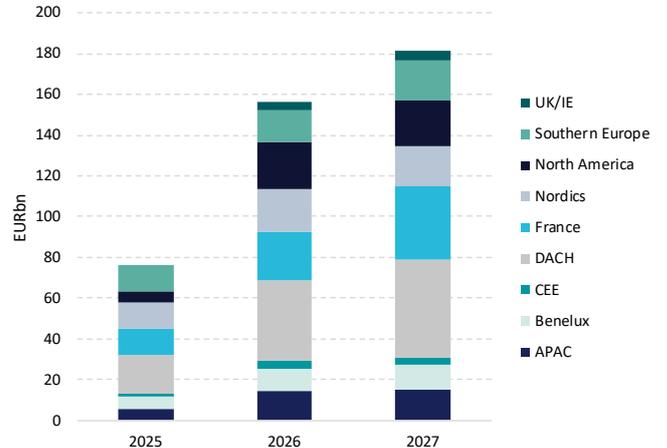


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

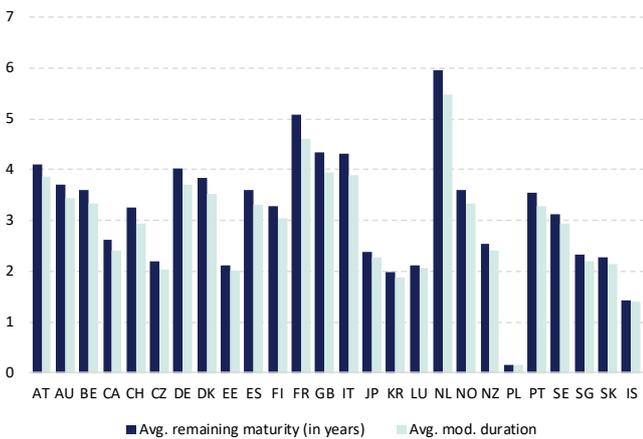
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



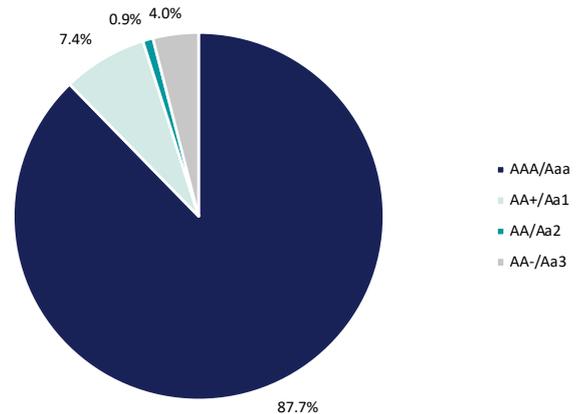
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



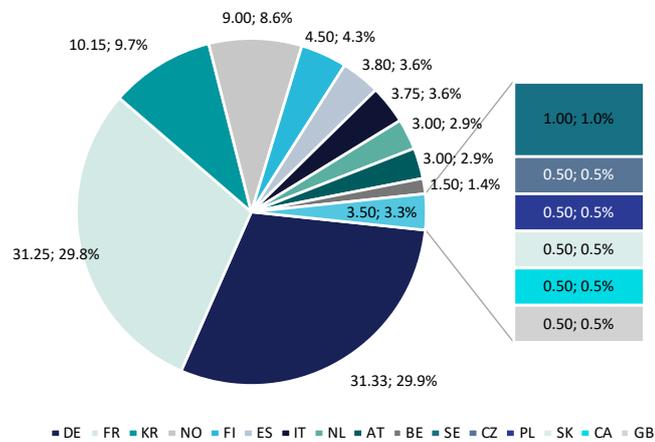
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



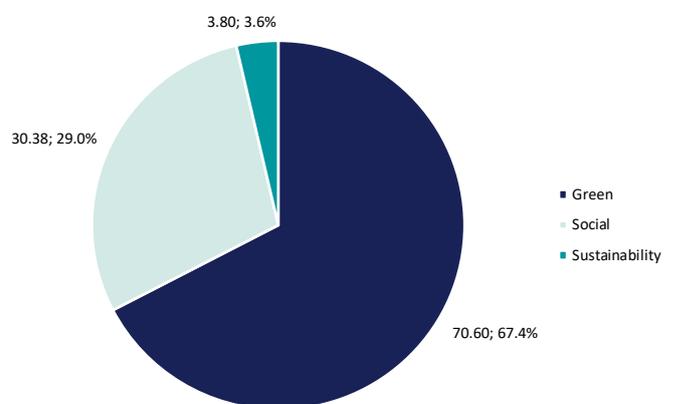
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

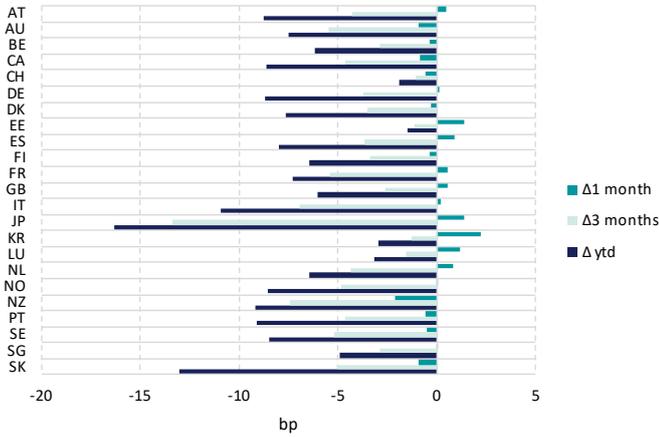


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

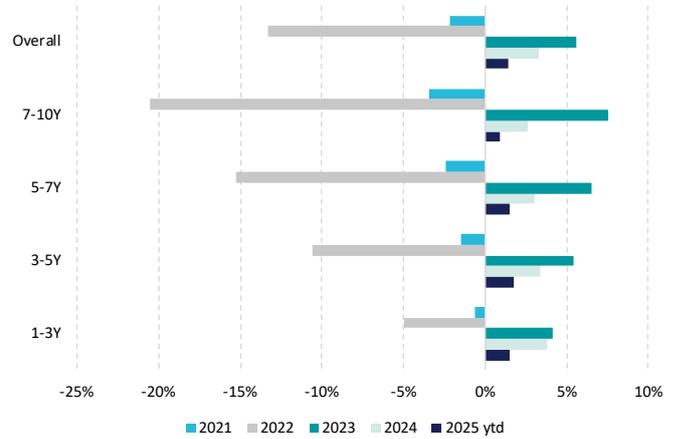


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

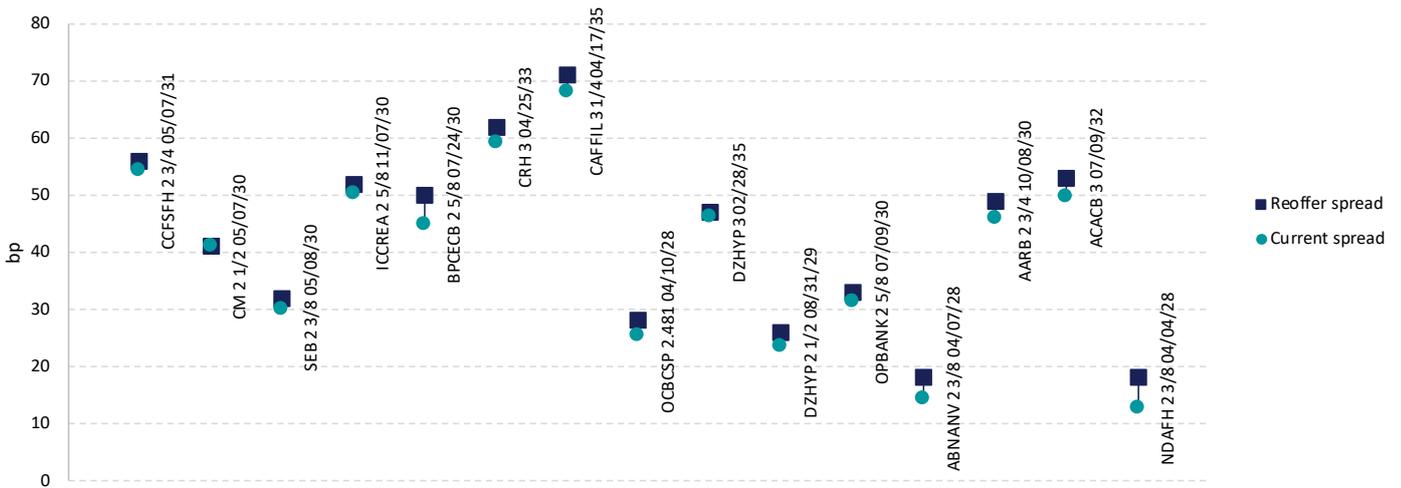
Spreadveränderung nach Land



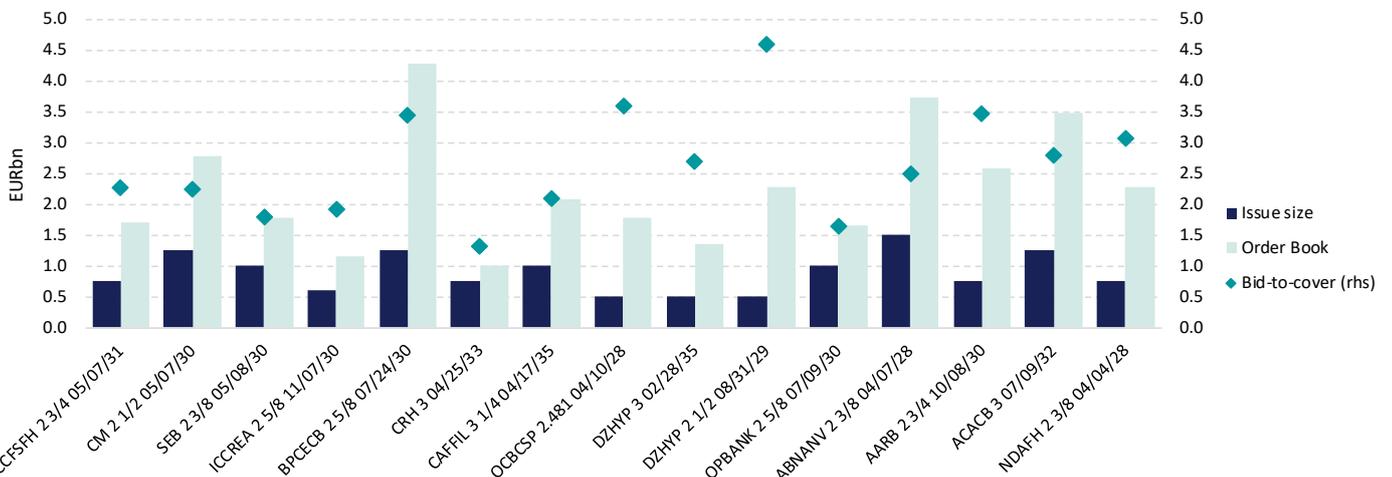
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

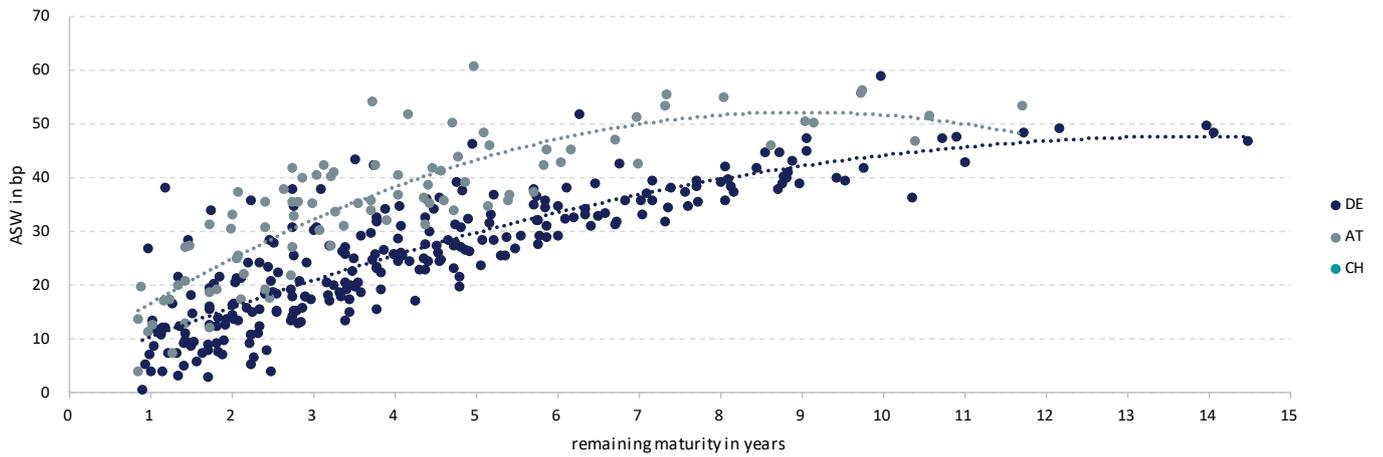


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

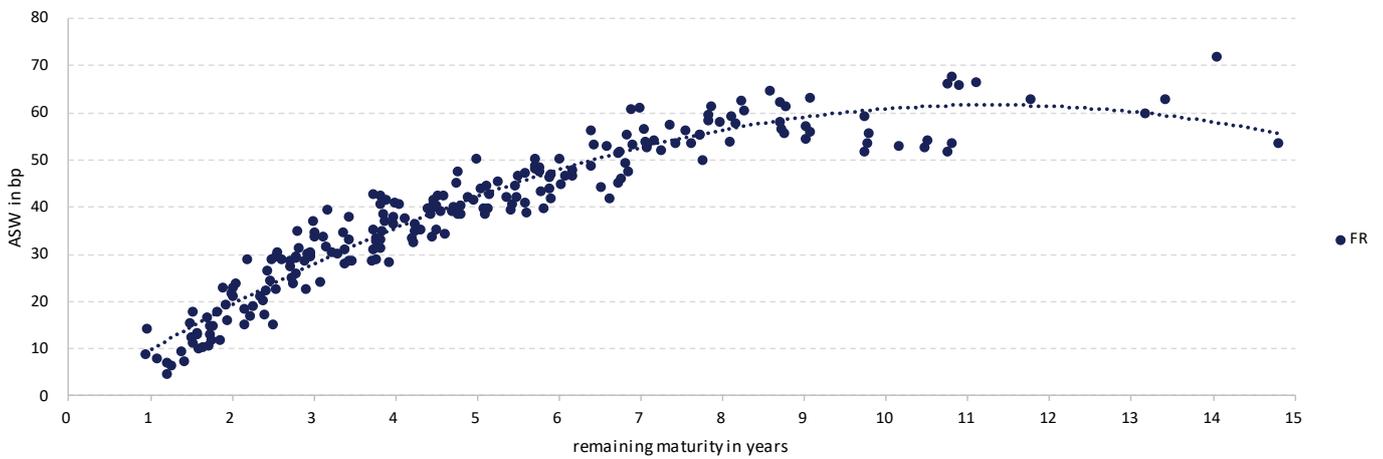


Spreadübersicht¹

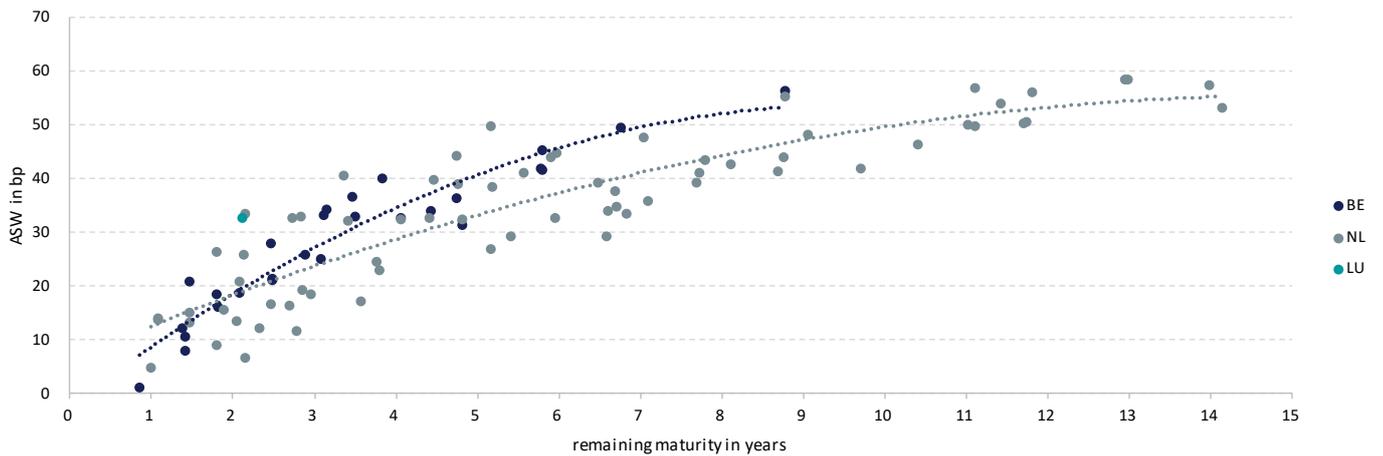
DACH 



France 

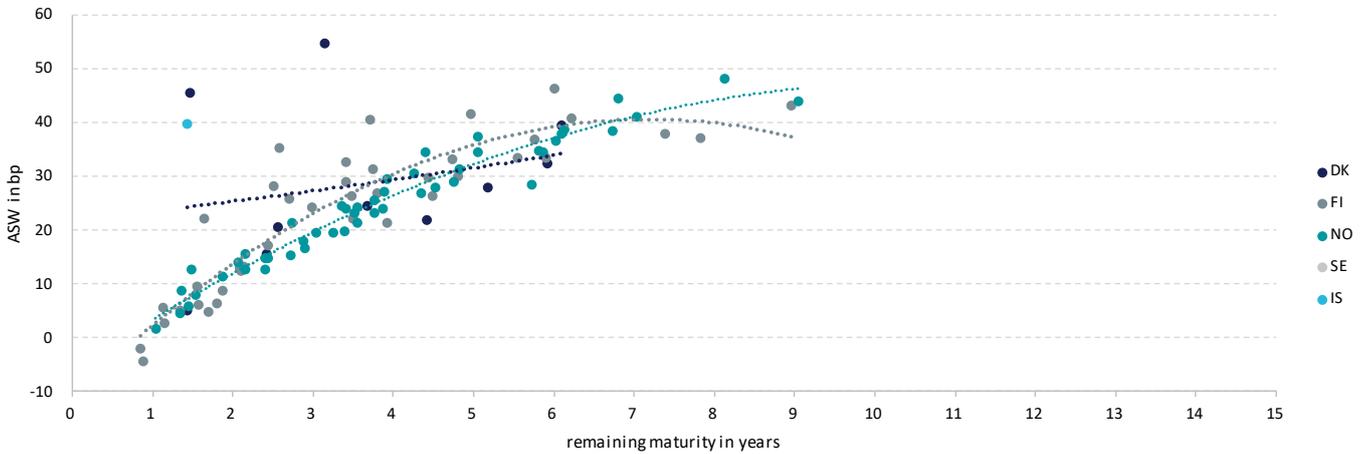


Benelux 

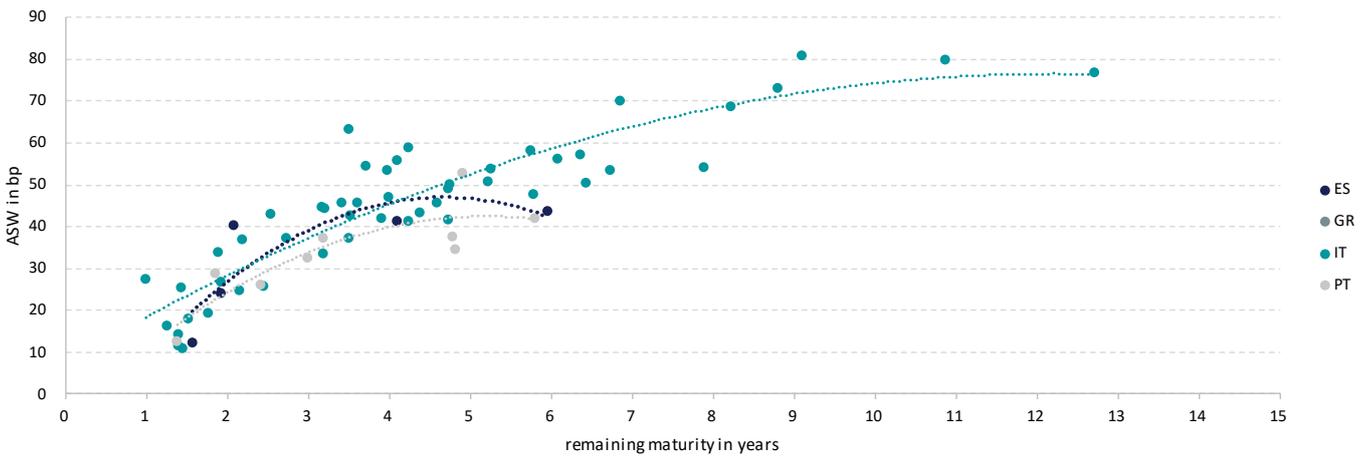


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

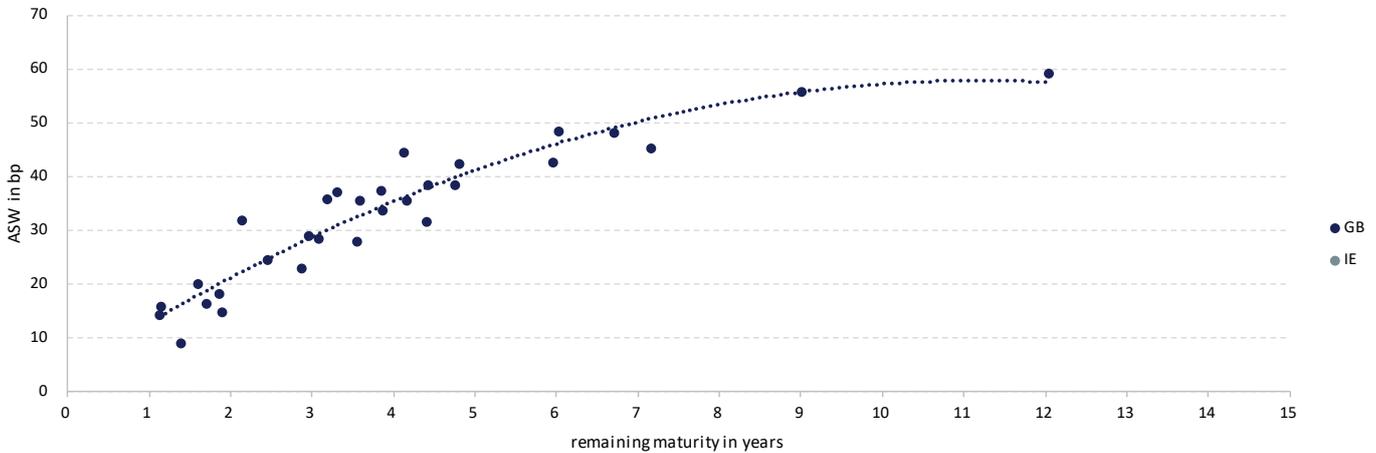
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



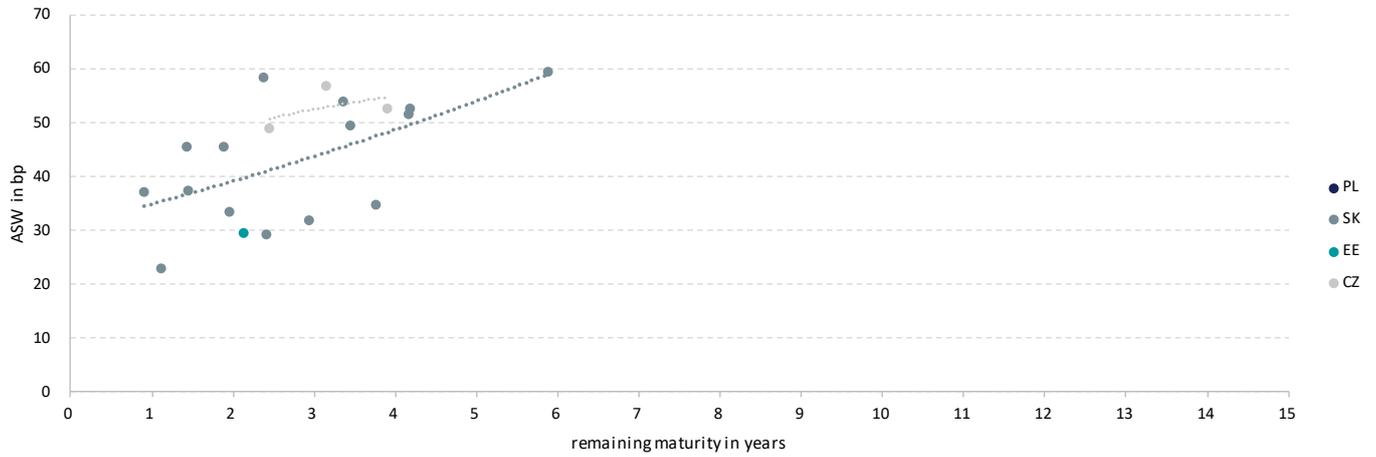
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



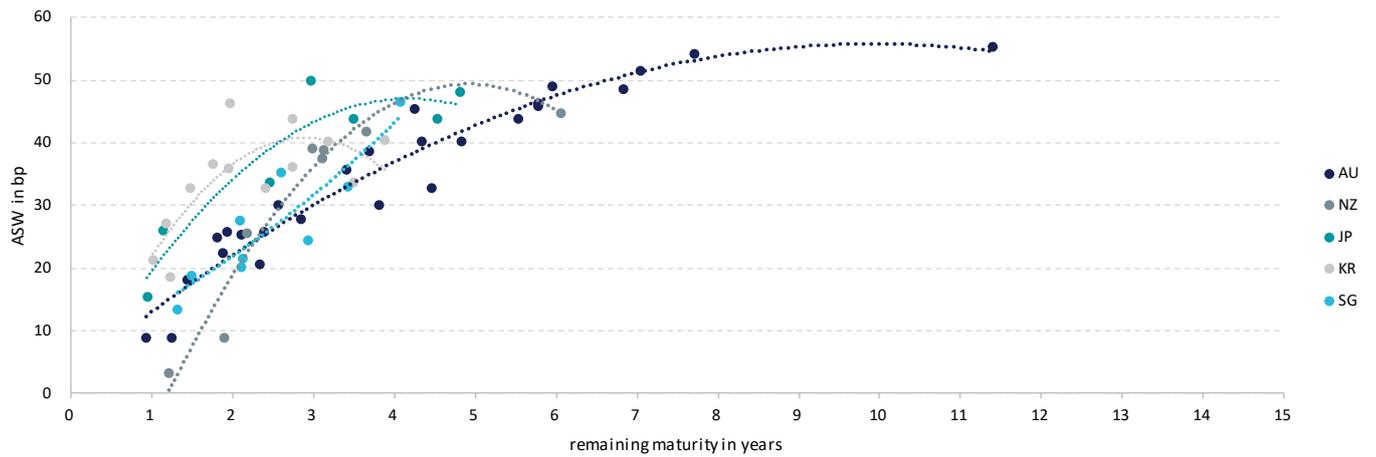
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



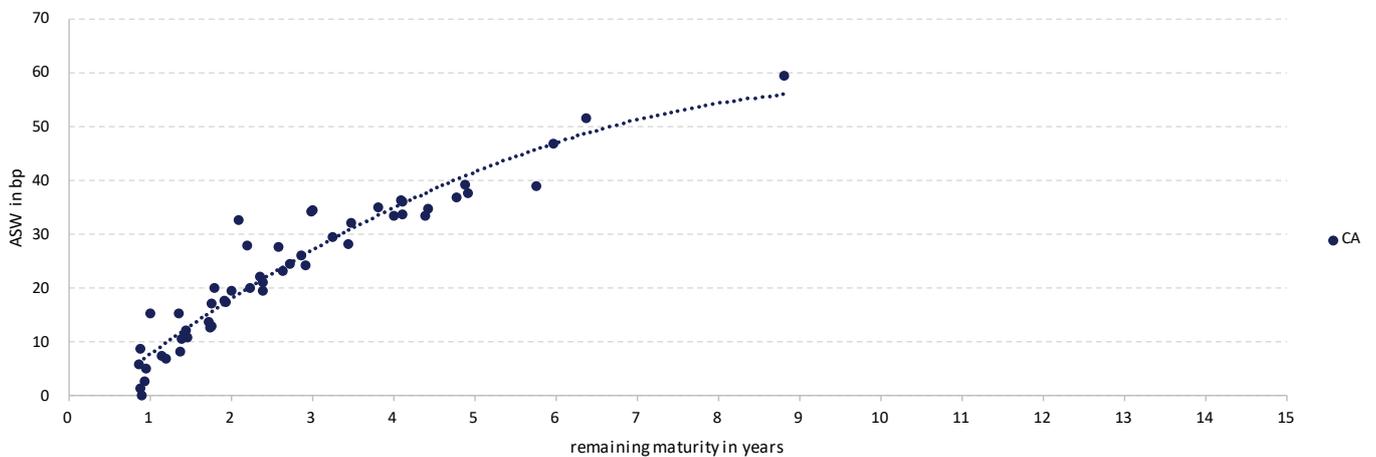
CEE 



APAC 



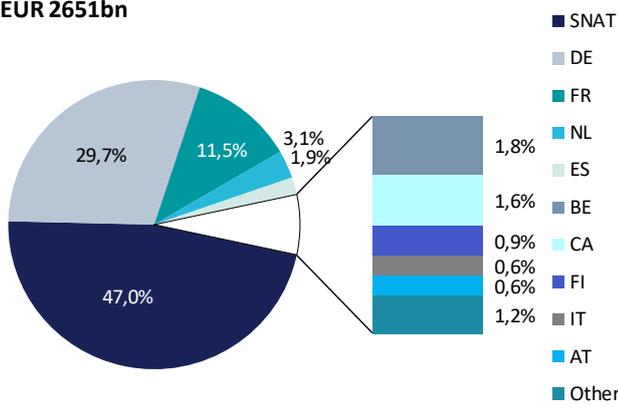
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

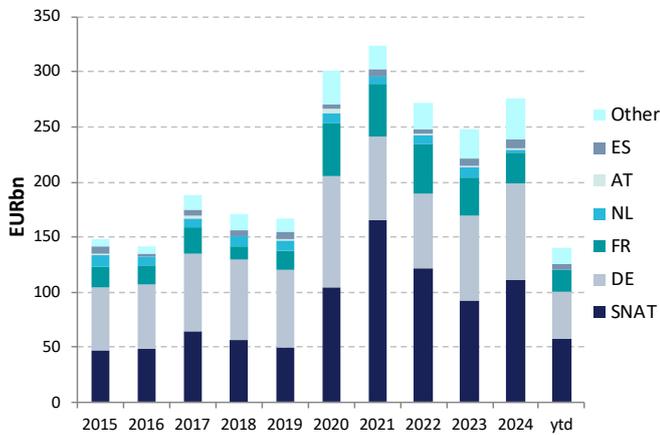
EUR 2651bn



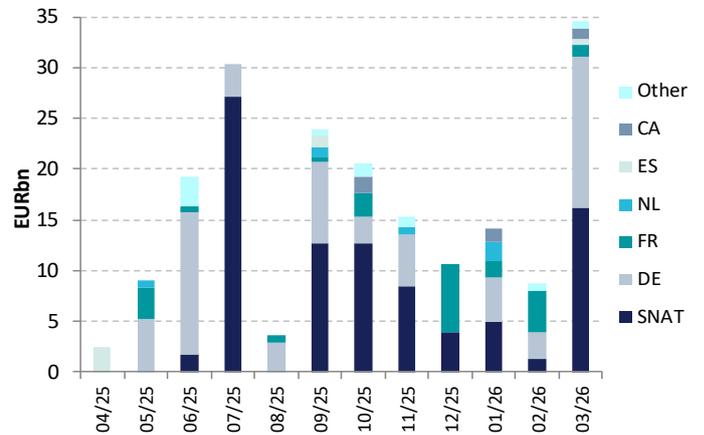
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.246,4	253	4,9	7,6
DE	787,1	593	1,3	6,1
FR	305,8	206	1,5	5,6
NL	82,3	67	1,2	6,4
ES	51,5	71	0,7	4,9
BE	48,4	49	1,0	9,7
CA	42,0	29	1,4	5,5
FI	24,0	25	1,0	4,3
IT	16,1	20	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,5

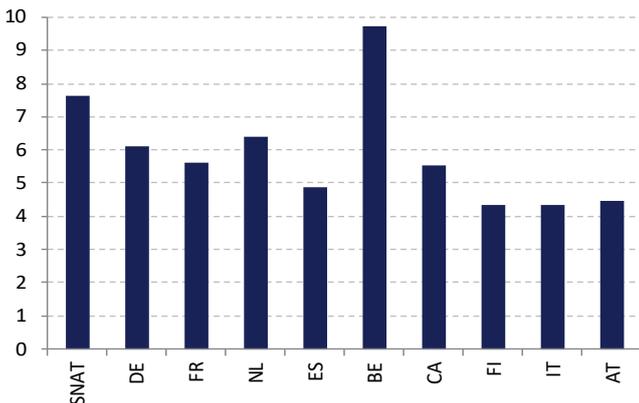
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



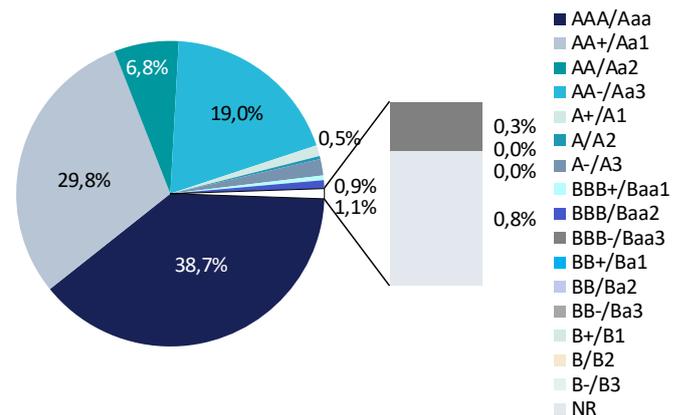
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



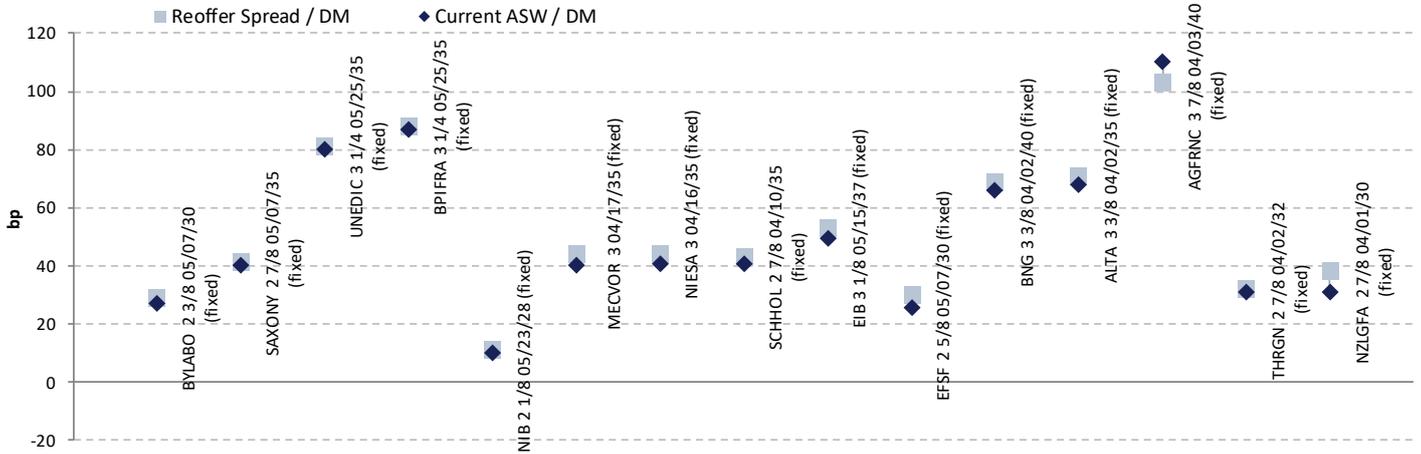
Vol. gew. Modified Duration nach Land



Ratingverteilung (volumengewichtet)



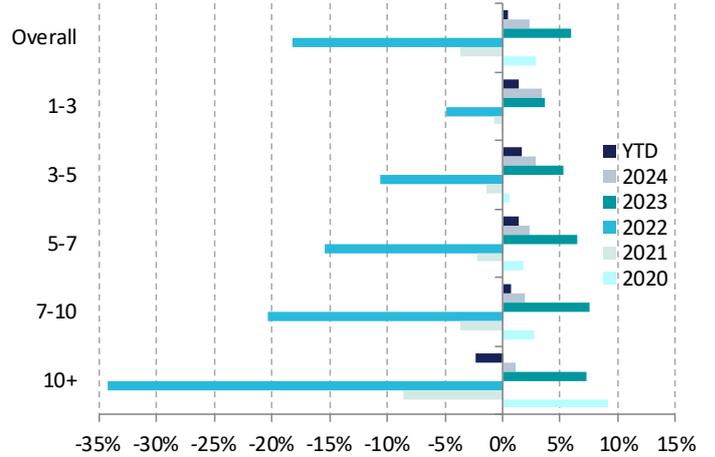
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



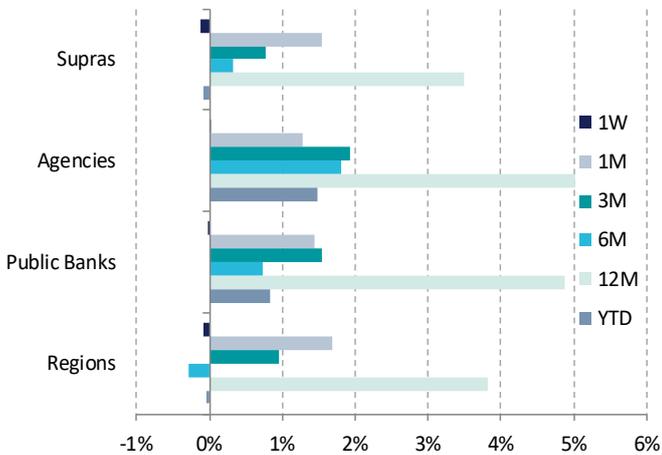
Spreadentwicklung nach Land



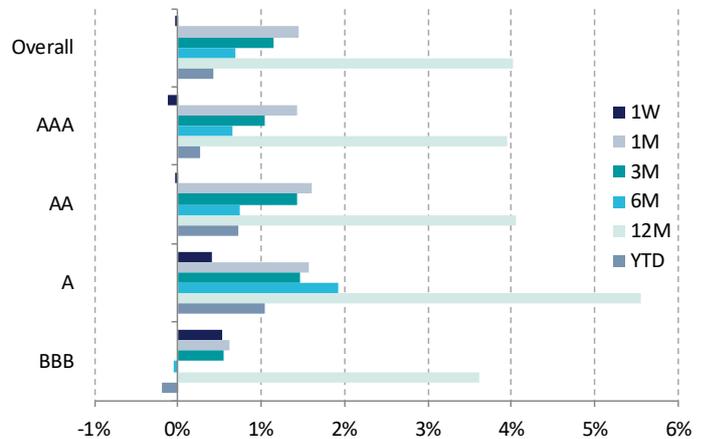
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

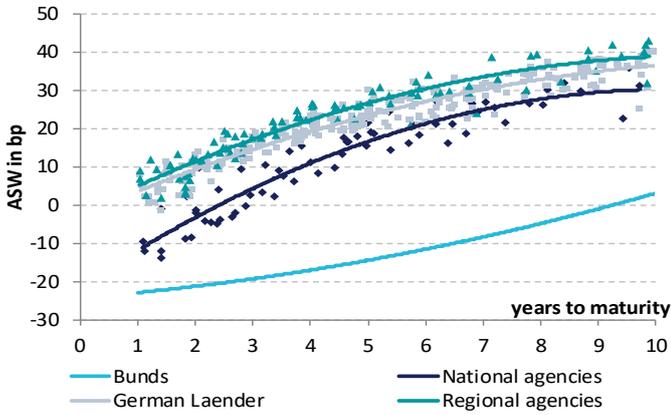


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

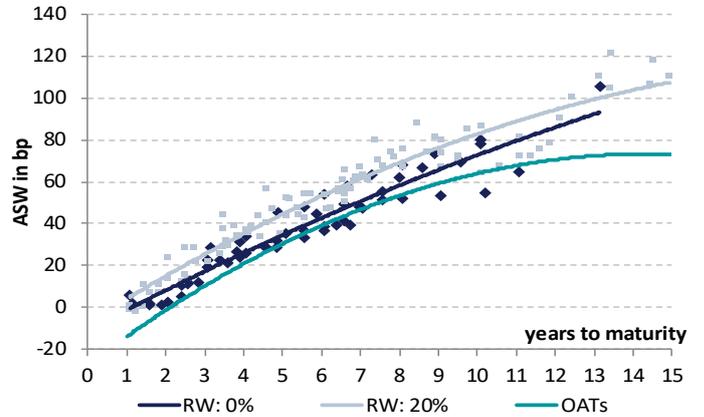


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

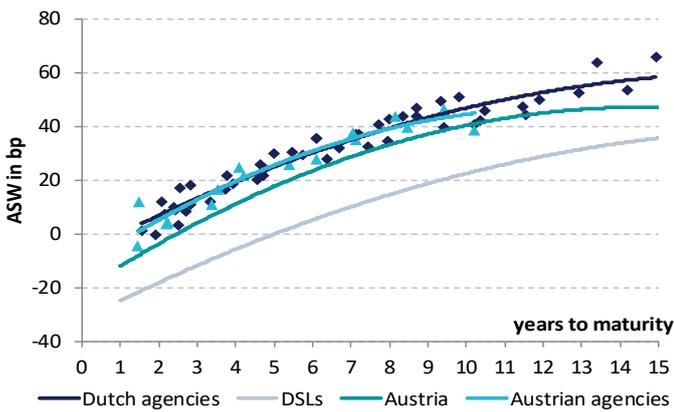
Germany (nach Segmenten)



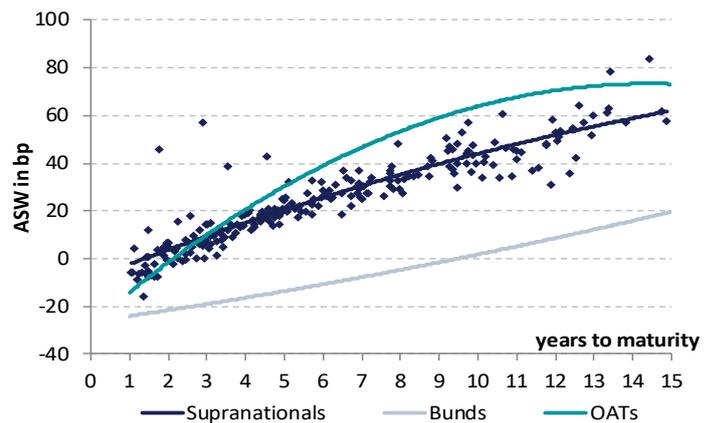
France (nach Risikogewichten)



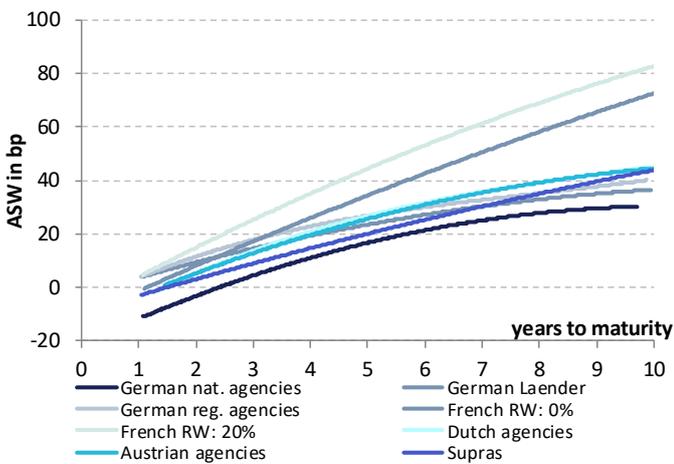
Netherlands & Austria



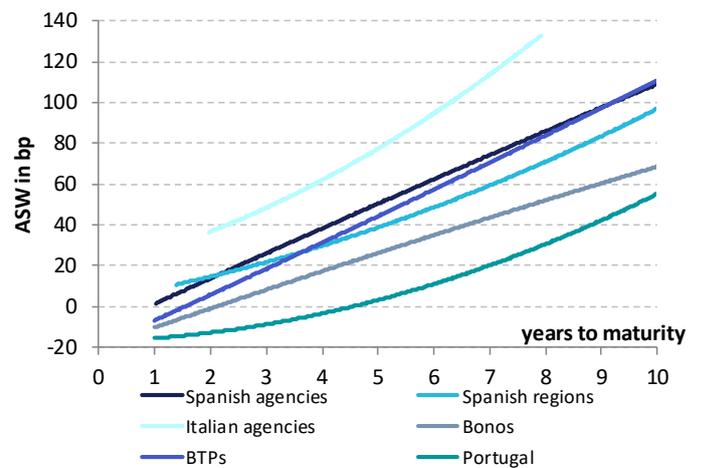
Supranationals



Core



Periphery



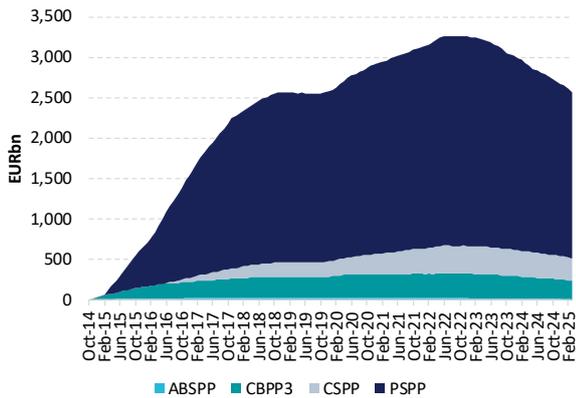
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

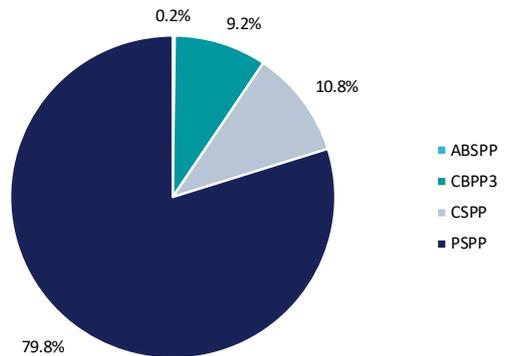
EZB-Tracker

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

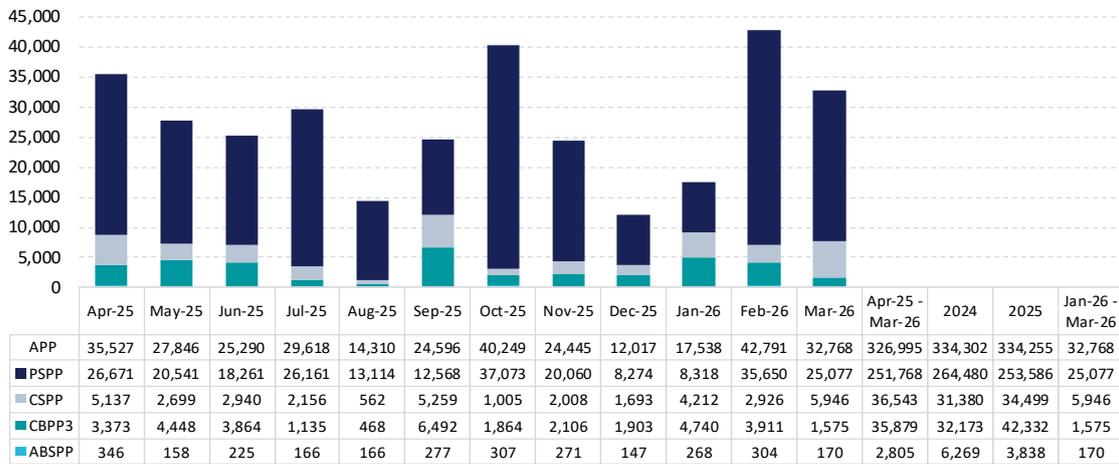
APP: Portfolioentwicklung



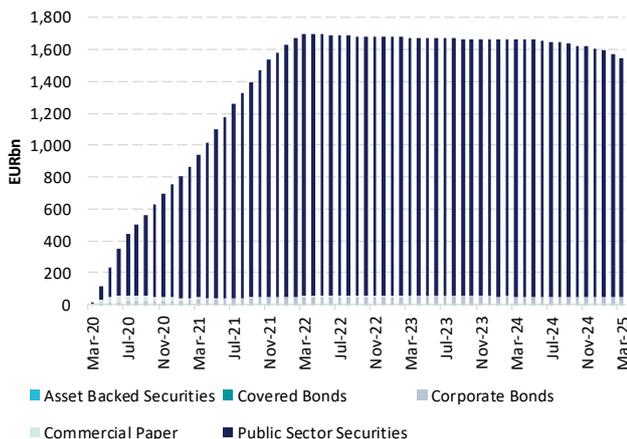
APP: Portfoliostruktur



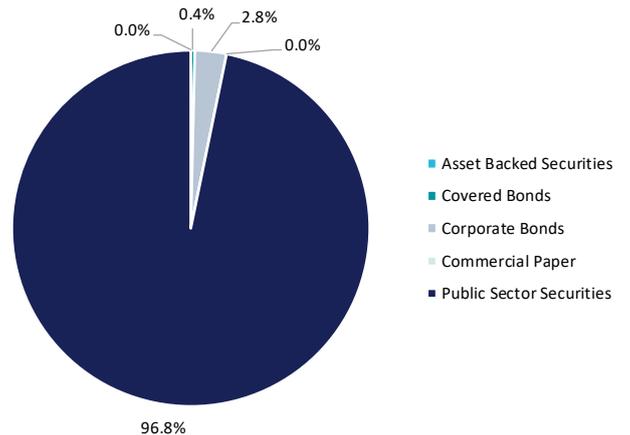
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



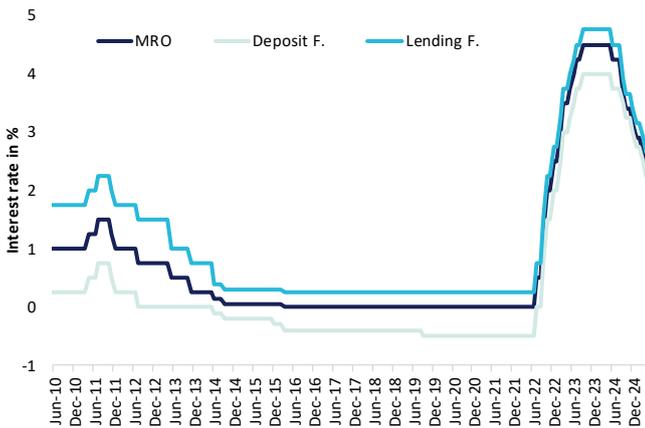
PEPP: Portfoliostruktur



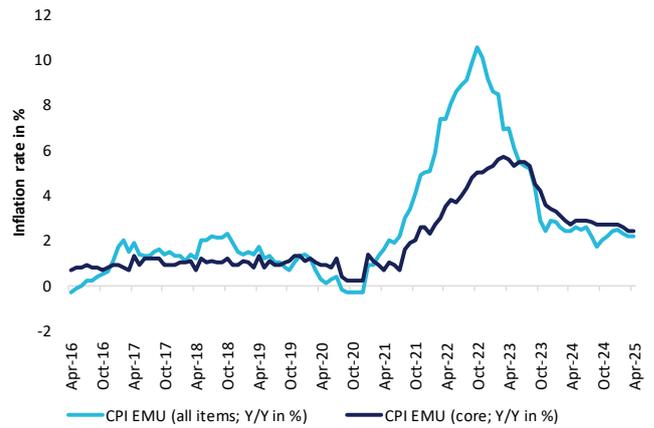
Charts & Figures

Cross Asset

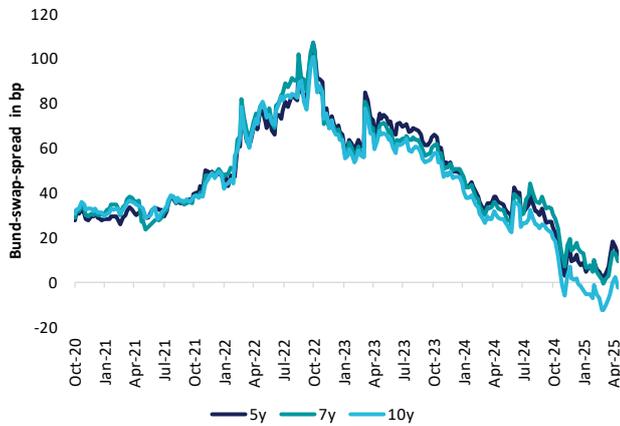
EZB-Leitzinssätze



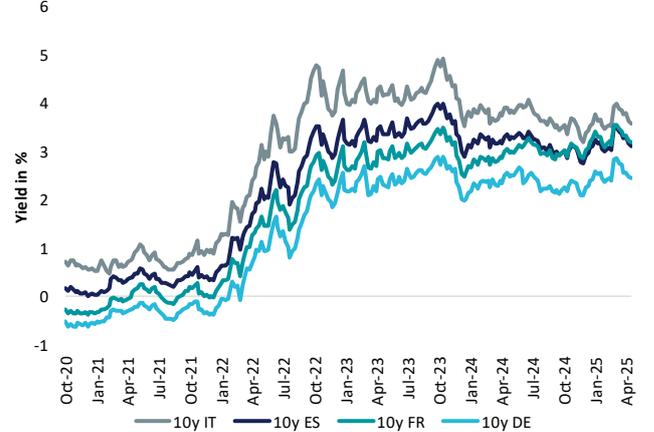
Inflationsentwicklung im Euroraum



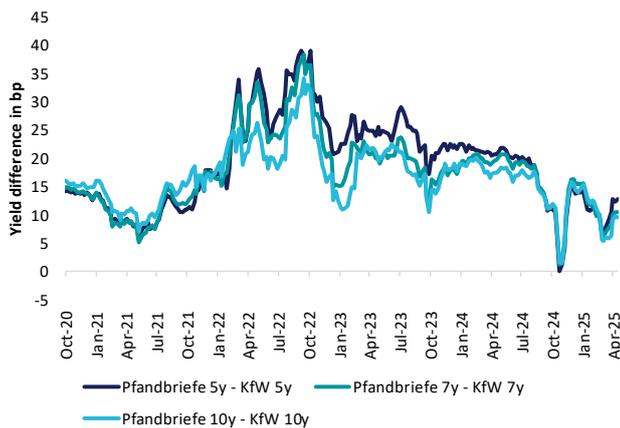
Bund-Swap-Spread



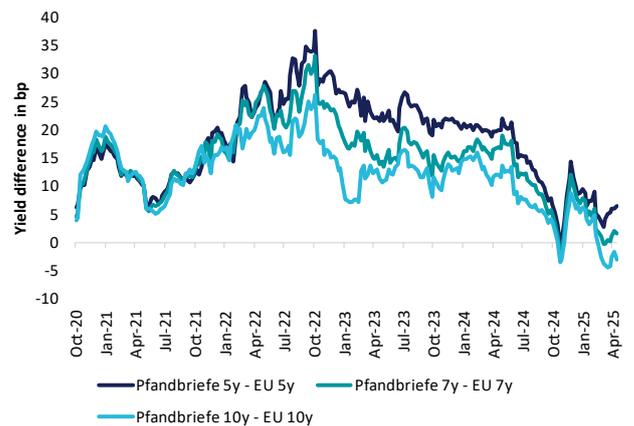
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
15/2025 ♦ 16. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme 		
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"> ▪ 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 		
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](#)

[Erneute EZB-Zinssenkung: Neuer Zinspfad ist Trump\(f\)!](#)

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 und 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: 30. April 2025 (08:50 Uhr)