



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025</b>	<b>11</b>
<b>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</b>	<b>17</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>29</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>35</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>38</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>39</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>40</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>41</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>42</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

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

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

### Primärmarkt: Zwei Handelstage mit Januarfeeling?

Ein sehr hohes Emissionsaufkommen ist, dem saisonalen Muster am Primärmarkt folgend, insbesondere eine Beobachtung, die wir für die ersten Handelstage eines neuen Jahres zu Protokoll geben können. Die letzten zwei Handelstage wirkten – vor dem Hintergrund des eher schleppenden Emissionstempos im laufenden Jahr – fast schon wie ein neuer Jahresstart. So durften wir am Montag und Dienstag sechs frische Benchmarks aus fünf Jurisdiktionen am Markt begrüßen. In der vergangenen Woche ist mit Westpac (Ticker: WSTP) zunächst noch ein australischer Emittent auf die Investoren zugegangen. EUR 1,5 Mrd. wurden final bei ms +43bp platziert (Guidance: ms +50bp area; Bid-to-cover-Ratio: 2,9x), wodurch sich das Bruttoangebot aus Australien für das laufende Jahr auf EUR 4 Mrd. summiert. Danach gönnte sich der Primärmarkt noch eine Verschnaufpause von zwei Tagen, bevor wir am Montag dieser Woche dann drei Institute mit neuer Ware empfangen durften. Die erst dritte Benchmark aus den Niederlanden in 2024 ging dabei auf die Achmea Bank (Ticker: ACHMEA) zurück, die EUR 500 Mio. (WNG) bei ihren Investoren zu ms +45bp – und damit um sieben Basispunkte unterhalb der ursprünglichen Guidance – einsammeln konnte. Für ihren Hypothekendarlehenpfandbrief startete die Helaba (Ticker: HESLAN) zunächst bei ms +31bp area in die Vermarktungsphase. Final platziert wurden EUR 750 Mio. bei ms +27bp (Bid-to-cover-Ratio: 1,3x). Einen gewissen Seltenheitswert haben im EUR-Benchmarksegment diejenigen Covered Bonds, die nicht auf einem gesetzlichen Rahmenwerk basieren. Dass diese „Gattung“ gleichwohl durchaus marktgängig ist, hat der Deal der UBS (Ticker: UBS) gezeigt. Der vertragliche Covered Bond aus der Schweiz (Final Size: EUR 1,25 Mrd.) wurde bei ms +45bp gepreist und konnte sich damit im Rahmen des Bookbuildings um sieben Basispunkte gegenüber der anfänglichen Guidance einengen. Ähnlich aktiv zeigte sich sodann der gestrige Dienstag. Mit der Vseobecna Uverova Banka (Ticker: VUBSK) folgt nach dem Primärmarktauftritt der Slovenska Sporitelna im Januar der zweite Deal aus der Slowakei. EUR 500 Mio. (WNG) wurden bei ms +60bp erfolgreich platziert (Guidance: ms +67bp area). Der zweite Benchmarkpfandbrief der laufenden Handelswoche geht auf die Sparkasse Hannover (Ticker: SSPHAN) zurück (vgl. [Issuer View](#)). Für die Transaktion über EUR 500 Mio. (WNG), welche gleichzeitig die erste „öffentlich gedeckte“ Benchmark der SSPHAN darstellte, wurden die Bücher bei ms +46bp area geöffnet. In der Vermarktung war es möglich, den finalen Spread bei ms +40bp festzulegen (Orderbuch: EUR 1,4 Mrd.). Bereits zum zweiten Mal ging im laufenden Jahr außerdem die Novo Banco (Ticker: NOVBNC) aus Portugal auf ihre Investoren zu und sammelte EUR 500 Mio. bei ms +36bp (Guidance: ms +42bp area) ein. Insgesamt summiert sich das Emissionsvolumen an den vergangenen fünf Handelstagen auf EUR 5,5 Mrd. Eine einfache Aggregation der Orderbücher resultiert in einer zusammengefassten „Nachfrage“ von EUR 11,4 Mrd. Die Bid-to-cover-Ratio lag im Durchschnitt bei 2,3x. Das arithmetische Mittel der Neuemissionsprämien notiert bei +0,4bp und damit auf einem nach unseren Dafürhalten eher niedrigen Niveau. Insgesamt beläuft sich das Benchmarkemissionsvolumen für das bisherige Jahr 2025 auf EUR 70 Mrd. Die größten Anteile entfallen dabei auf die Jurisdiktionen Deutschland (EUR 17 Mrd.) und Frankreich (EUR 15 Mrd.). Zum Vergleich: Bis zum 13. Mai wurden im Vorjahr frische Benchmarks im Volumen von insgesamt EUR 87 Mrd. platziert.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Novo Banco	PT	13.05.	PTNOBPOM0007	4.0y	0.50bn	ms +36bp	- / Aaa / -	-
VUB	SK	13.05.	SK4000027355	7.0y	0.50bn	ms +60bp	- / Aa1 / -	-
Sparkasse Hannover	DE	13.05.	DE000A4DFHD2	7.0y	0.50bn	ms +40bp	AAA / - / -	-
UBS	CH	12.05.	CH1433241275	5.0y	1.25bn	ms +45bp	AAA / - / -	-
Helaba	DE	12.05.	XS3074424188	4.0y	0.75bn	ms +27bp	- / Aaa / -	-
Achmea Bank	NL	12.05.	XS3074462352	7.0y	0.50bn	ms +45bp	- / - / AAA	-
Westpac	AU	07.05.	XS3067881832	5.0y	1.50bn	ms +43bp	AAA / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Ein konstruktives Umfeld für Covered Bonds

Die jüngsten Entwicklungen an den Kapitalmärkten, die auch durch die Nachrichtenlage im Hinblick auf die Zollstreitigkeiten geprägt wurden, münden in einer erhöhten Risikobereitschaft der Investoren. In diesem Kontext war auch bei Credits und Financials eine nennenswerte Performance zu beobachten. Diese Bewegung hat die Nachfrage am Sekundärmarkt für Covered Bonds gestützt, da sich infolgedessen die relative Attraktivität der gedeckten Ware erhöht hat. Auch gegenüber der Ware aus dem Public Issuers/SSA-Segment sehen Covereds nach unserem Dafürhalten für einige Akteure auf der Käuferseite attraktiver aus. Ein stützendes Element verorten wir außerdem auf Seiten des allgemeinen Renditeniveaus. Bereits vor einigen Handelstagen waren dadurch zunächst vereinzelt länger laufende Bonds (acht bis zehn Jahre) gut gefragt. Dieser Sachverhalt hat sich nach dem Wochenende noch etwas verfestigt. Rückblickend auf die vergangenen beiden Handelswochen sind zwar durchaus einzelne Deals auszumachen, die zu teuer platziert wurden, gleichwohl notieren selbst diese jetzt wieder eher auf den Reoffer-Niveaus. Auch vor dem Hintergrund der regen Aktivität am Primärmarkt bleiben die Umsätze im Sekundärmarkt vergleichsweise hoch, was wir auf einen nennenswerten Investitionsbedarf auf Seiten der Anleger zurückführen würden. Mit Blick auf die jüngsten Transaktionen sehen wir hier auch einen Grund dafür, dass die frische Ware mit sehr niedrigen Neuemissionsprämien auskommt.

### EUR-Subbenchmarksegment: Nassauische Sparkasse debütiert erfolgreich

Die deutschen Pfandbriefemittenten und hier insbesondere die Institute aus dem Sparkassensektor dürfen durchaus als tragende Säule des EUR-Subbenchmarksegments bezeichnet werden. Im laufenden Jahr wurden bisher EUR 2,8 Mrd. verteilt auf elf Bonds in diesem Covered Bond-Teilmarkt platziert. Davon gingen EUR 1,6 Mrd. auf deutsche Institute zurück. Mit der Nassauischen Sparkasse (Ticker: NASPA) zeigt sich im Rahmen der jüngsten EUR-Subbenchmarktransaktion eine neue Emittentin am Markt. Der Hypothekenspfandbrief (EUR 250 Mio.; WNG) wurde bereits am vergangenen Mittwoch gepreist (Reoffer-Spread: ms +40bp; finales Buch: EUR 840 Mio.). Das Gros des Emissionsvolumens ging an Accounts in Deutschland (79%) gefolgt von Österreich und der Schweiz (zusammen 7%). Investoren in den Nordics sowie in „UK & Ireland“ wurden immerhin noch jeweils 6% zugeteilt. Im Hinblick auf die Verteilung nach Investorenarten dominierten wenig überraschend Banken (67%), gefolgt von den Kategorien Asset Managers (17%) und Central Banks/OI (12%). Mehr Informationen sowohl zum Hypothekenspfandbrief der NASPA als auch zum öffentlichen Pfandbrief lassen sich dem [NORD/LB Covered Bond Special – Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 Sparkassen](#) entnehmen.

**vdp sieht positiven Jahresauftakt für Immobilienpreise**

Vor wenigen Tagen wurden vom vdp aktuelle Zahlen zum viel beachteten Immobilienpreisindex vorgelegt (vgl. [Pressemitteilung vom 12. Mai](#)). Der Verband spricht von einem „positiven Jahresauftakt“ und stellt fest, dass der Index im I. Quartal 2025 einen Wert von 180,5 Punkten erreichte (+3,3% Y/Y bzw. +1,2% Q/Q). Der stärkste Impuls kam hier einmal mehr von den Wohnimmobilienpreisen, die im Vorjahresvergleich um 3,6% anzogen. Auch die Gewerbeimmobilien konnten der aktuellen Datenbasis des vdp folgend zulegen (+2,3% Y/Y bzw. +1% Q/Q). vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt stimmen diese Zahlen durchaus positiv, er warnt aber gleichzeitig davor, dass sie nicht „überbewertet werden sollten“. So seien einige „potenziell marktrelevante Nachrichten“ erst gegen Ende des I. Quartals 2025 aufgekommen. Tolckmitt richtet den Fokus außerdem auf die neue Bundesregierung: „Der Mangel an Wohnraum wird immer größer. Für die neue Bundesregierung und das Bundesbauministerium könnten die Herausforderungen in der Wohnungspolitik kaum größer sein. Es bedarf dringend schnell wirksamer Impulse, mit denen der Wohnungsbau angekurbelt wird.“ Der Koalitionsvertrag enthalte laut Tolckmitt vielversprechende Ansätze, es käme aber auf die Umsetzung bzw. das Ergebnis an. Wie üblich stellen wir den aktuellen Datenkranz des vdp-Immobilienpreisindex im Rahmen unserer Wochenpublikation vor und verweisen in diesem Zusammenhang auf die Ausgabe in der kommenden Woche.

**Portugal: Ratingexperten mit Einschätzungen zum MONTPI Soft Bullet-Programm**

Die portugiesische Caixa Economica Montepio Geral (Ticker: MONTPI) zählte bis zum 14. November 2024 zum Universum der EUR-Benchmarkemittenten und war damit auch Bestandteil unserer Coverage (vgl. u.a. [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#)). Das Covered Bond-Programm verfügte noch über eine Conditional-Pass-Through (CPT)-Struktur. Der Anteil an Emissionen, die im Rahmen eines CPT-Programms begeben wurden, hat sich am globalen Covered Bond-Markt sehr stark reduziert. Dies ist u.E. nicht zuletzt eine Folge der europäischen Covered Bond-Harmonisierung in Kombination mit einer zunehmenden Angleichung der Marktstandards auch über den „EU-Tellerrand“ hinaus. Dies gilt sowohl für die Nachfrage- als auch für die Angebotsseite. Insofern überrascht es uns nicht, dass auch MONTPI das eigene Programm in eine Soft Bullet-Struktur überführt hat. Wie jüngst die Ratingexperten sowohl von Fitch als auch von Moody's mitgeteilt haben, löst diese Umstellung keine Ratingveränderungen aus. Demnach behält Fitch das Rating von AAA bei und belässt auch den Ausblick auf stabil. Gleichwohl tragen die Risikoexperten der Umstellung mit „ratingsensitiven“ Anpassungen Rechnung. Im Detail werden u.a. die Kennziffern zum Payment Continuity Uplift (PCU) wie auch zum Asset Liability Mismatch im Einklang mit dem Ratingansatz von Fitch angepasst. Auch auf Seiten der Agentur Moody's bleibt die bestmögliche Ausprägung (Aaa) unverändert bestehen. Mit Blick auf die einzelnen Kennzahlen erfolgt z.B. eine Anpassung des Timely Payment Indicators (TPI) von „Very High“ auf „Probable“, was auf die Umstellung von CPT auf Soft Bullet (mit Fälligkeitsverschiebung von maximal zwölf Monaten) zurückgeführt wird. Moody's setzt in Übereinstimmung mit der eigenen Methodologie für die Soft Bullet-Covered Bonds ausgeprägtere Refinanzierungsrisiken an. Wir rechnen durchaus damit, dass MONTPI in näherer Zukunft erneut im EUR-Benchmarksegment aktiv werden dürfte. Die im November 2024 zurückgezahlte Emission hatte ein Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. Diese Größenordnung würden wir auch für ein „Soft Bullet-Debüt“ erwarten, wodurch der Emittent von einer doppelten Knappheitsprämie profitieren könnte – sowohl mit Blick auf den Namen als auch in Bezug auf die ausstehenden Volumina für die Jurisdiktion Portugal.

**Italien: Moody's legt Covered Bond Sector Update vor**

Die Risikoexperten von Moody's haben jüngst eine Einschätzung zum Covered Bond-Markt Italien vorgelegt. Das Makroprofil Italiens wird mit „Strong-“ angegeben, was eine „große und diversifizierte Volkswirtschaft mit steuerbarer aber schwächer werdender Schuldendienstfähigkeit“ anzeigt. Die Lage am Immobilienmarkt wird als stabil bezeichnet und die vergleichsweise niedrige Verschuldungsquote der Haushalte, deren Vermögenslage und eine niedrige Arbeitslosigkeit werden als stabilisierende Faktoren mit Blick auf das Hypothekensegment benannt. Hier bleiben auch nach Auffassung von Moody's Covered Bonds ein integraler Bestandteil der Refinanzierung. Die Agentur deckt nach eigenen Angaben ein ausstehendes Covered Bond-Volumen i.H.v. EUR 100 Mrd. ab. Die 16 durch die Agentur bewerteten Programme verfügen durchweg über ein Aa3-Rating, was der bestmöglichen Ausprägung (Stichwort: „Country Ceiling“) entspricht. In Bezug auf die italienische Covered Bond-Gesetzgebung heben die Risikoexperten die vorgeschriebenen Tests im Kontext der Deckungsrechnung hervor. Die Coverage Tests erfolgen hier sowohl auf nominaler als auch auf barwertiger Basis. Zudem wird der Rahmen dadurch gestärkt, dass es keine Restriktionen bei der Verwertung bzw. beim Verkauf der Cover Assets gibt. Auf der Gegenseite hebt Moody's die schwächenden Faktoren einer fehlenden minimalen Übersicherung und des nicht explizit benannten Cover Pool Administrators (Sachwalters) hervor, was im Insolvenzfall des emittierenden Institutes operationelle Störungen zur Folge haben könnte.

**NORD/LB Covered Bond Specials zum §28 PfandBG**

Der deutsche Pfandbriefmarkt konnte sich im Jahr 2025, zumindest im Vergleich zu den anderen Jurisdiktionen, behaupten. Bisher zählen wir insgesamt 21 Benchmarktransaktionen (Volumen: EUR 16,8 Mrd.) und sechs EUR-Subbenchmarktransaktionen (Volumen: EUR 1,6 Mrd.) aus Deutschland. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang auch der Zuwachs auf Seiten der in diesen Teilmärkten aktiven Pfandbriefinstitute. So debütierte beispielsweise jüngst die Nassauische Sparkasse erfolgreich im EUR-Subbenchmarksegment (siehe oben). Wir sind davon überzeugt, dass Transparenz ein essenzieller Baustein für den langfristigen Erfolg von Pfandbriefen und Covered Bonds ist. Insofern begrüßen wir auch die Initiativen des Verbands der deutschen Pfandbriefbanken (vdp) bzw. des DSGVO-Pfandbriefbüros mit Blick auf die Sammlung und Weitergabe der im Kontext mit dem §28 PfandBG verpflichtenden Transparenzangaben zu Deckungsstöcken und ausstehenden Pfandbriefen. Wie üblich haben wir auch für die Datenbasis des I. Quartals 2025 entsprechende Covered Bond Specials für die [vdp-Mitgliedsbanken](#) bzw. die [Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor](#) vorgelegt. Einige allgemeine Aspekte diskutieren wir außerdem im Rahmen eines [Fokusartikels](#) in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Niedersachsen: Haushaltsjahr 2024 mit Überschuss i.H.v. EUR 1,5 Mrd. abgeschlossen**

Gerald Heere, Finanzminister des Landes Niedersachsen (Ticker: NIESA), hat am 30. April den Abschluss für das Haushaltsjahr 2024 vorgelegt. Wie der Pressemitteilung zu entnehmen ist, konnte der Sub-Sovereign im Berichtszeitraum einen Überschuss i.H.v. EUR 1,5 Mrd. ausweisen, der im Wesentlichen auf einmalige Mehreinnahmen – beispielsweise aufgrund einer hohen Bußgeldzahlung an das Land sowie einer erst in 2024 kassenwirksamen Abführung der Hannoverschen Beteiligungsgesellschaft Niedersachsen mbH an den Landeshaushalt in Folge des Porsche-Börsengangs – zurückzuführen ist. Positiv wirkten außerdem die Ausgaben für Zinsen und Personal, die niedriger als ursprünglich veranschlagt ausfielen. Demgegenüber hätten die Steuereinnahmen allerdings rund EUR 350 Mio. unterhalb des Wertes gelegen, der bei Aufstellung des Haushalts angenommen worden war. Von den EUR 1,5 Mrd. Jahresüberschuss sollen EUR 640 Mio. den Kommunen zur Verfügung gestellt werden und diese finanziell entlasten – so sieht es der Pakt für Kommunalinvestitionen vor, der Ende März von der Landesregierung und den Kommunalen Spitzenverbänden unterzeichnet wurde. „Wir befinden uns in einer dynamischen Zeit mit vielen Veränderungen und Unwägbarkeiten – auch aus finanzpolitischer Sicht. In dieser Situation verschafft uns der positive Jahresabschluss ein wenig Freiraum. So sind wir in der Lage, unsere Kommunen mit dem Pakt für Kommunalinvestitionen deutlich zu entlasten. Den restlichen Überschuss werden wir zunächst wie in den vergangenen Jahren auch in die allgemeine Rücklage buchen [...]“, so der niedersächsische Finanzminister.

#### **Auch Brandenburg legt Jahresabschluss für 2024 vor**

Auch Brandenburg (Ticker: BRABUR) hat seinen finalen Jahresabschluss für das Haushaltsjahr 2024 präsentiert – und dieses mit einem deutlichen Defizit i.H.v. EUR 871,7 Mio. abgeschlossen. Laut endgültigem Jahresabschluss belaufen sich die Gesamteinnahmen auf rund EUR 16,6 Mrd., wohingegen sich die Gesamtausgaben inkl. Berücksichtigung der Rücklagenbuchungen auf EUR 17,5 Mrd. summieren. Das entstandene Defizit solle durch die Inanspruchnahme der allgemeinen Rücklage des Landes ausgeglichen werden. Bereits Ende Januar hatte Finanzminister Robert Crumbach nach Vorliegen des vorläufigen Jahresabschlusses 2024 das Kabinett darüber informiert, dass ein Defizit i.H.v. rund EUR 900 Mio. zu erwarten sei (vgl. [Wochenpublikation vom 05. Februar](#)). „Das nun feststehende Defizit belegt noch einmal schwarz auf weiß, dass das Land Brandenburg teilweise über seine Verhältnisse lebt. Im vergangenen Jahr waren alle Nettokreditermächtigungen genutzt worden, die der Gesetzgeber eingeräumt hat. Dennoch beläuft sich das Defizit auf mehr als EUR 870 Mio. Daher haben wir uns im Zuge der Aufstellung des Doppelhaushaltes 2025/26 vorgenommen, eine Haushaltsstrukturreform einzusetzen [...]“, sagte Finanzminister Robert Crumbach. Apropos Kreditermächtigungen – im Zuge unserer letzten [Ausgabe](#) haben wir Ihnen einen Überblick über die bereits veröffentlichten Kreditermächtigungen gegeben. Unmittelbar nach Redaktionsschluss wurde eine aktualisierte Übersicht zu den Kreditplanungen der Länder veröffentlicht, die nun auch die Kreditermächtigung Thüringens umfasst, die sich auf EUR 1,08 Mrd. (Brutto) bzw. EUR 0,31 Mrd. (Netto) beläuft. Neben Hessen, Rheinland-Pfalz und Sachsen fehlt auch Brandenburg weiterhin in der Auflistung, da die Genehmigung des Haushalts durch den Landtag noch aussteht.

**KfW legt Quartalszahlen vor – Anstieg des Neuzusagevolumens auf EUR 17,7 Mrd.**

Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Ticker: KFW) hat ihre Förderkennzahlen für Q1 veröffentlicht. Aus dem Pressebericht geht hervor, dass die nationale Förderbank über die ersten drei Monate des aktuellen Jahres ein Neugeschäftsvolumen i.H.v. EUR 17,7 Mrd. (Q1/2024: EUR 17,5 Mrd.) verzeichnen konnte. Dieser Anstieg gegenüber dem Vorjahr sei hauptsächlich auf die Entwicklung im inländischen Fördergeschäft zurückzuführen, welches von EUR 10,7 Mrd. im Vorjahr auf EUR 12,5 Mrd. anwuchs. Maßgeblichen Anteil hatte hier das Geschäftsfeld Mittelstandsbank und Private Kunden, dessen Fördervolumen um EUR +1,9 Mrd. auf EUR 10,9 Mrd. zunahm. Das Neugeschäft im Bereich Individualfinanzierung und Öffentliche Kunden zeigte sich mit einem Zusagevolumen von EUR 1,6 Mrd. gegenüber dem Vorjahr hingegen unverändert. Das Geschäftsfeld KfW Capital trug mit Zusagen im Umfang von EUR 41 Mio. (Q1/2024: EUR 43 Mio.) zum inländischen Fördergeschäft bei, wobei das verhältnismäßig geringe Volumen auf die üblichen unterjährigen Schwankungen bei großvolumigen Einzelzusagen zurückzuführen sei. Die KfW IPEX-Bank, die das Geschäftsfeld Export- und Projektfinanzierung verantwortet, sei ebenfalls gut ins Jahr gestartet: Ihre Neuzusagen lagen zum Ende Q1 mit EUR 4,5 Mrd. allerdings unterhalb des Niveaus des Vorjahreszeitraums (Q1/2024: EUR 6,1 Mrd.). Die Zusagen der KfW Entwicklungsbank lagen im I. Quartal mit EUR 509 Mio. leicht über dem Vorjahresvolumen (Q1/2024: EUR 508 Mio.), die DEG konnte privaten Unternehmen für Investitionen in Schwellen- und Entwicklungsländern EUR 129 Mio. aus eigenen Mitteln zusagen. Insgesamt erzielte die KfW ein deutlich geringeres Konzernergebnis i.H.v. EUR 117 Mio. (Q1/2024: EUR 461 Mio.). Ursächlich für diesen Rückgang sei einerseits die konservative Risikovorsorge und andererseits das negative Beteiligungsergebnis, in dem sich die herausfordernde geopolitische Lage widerspiegelt. Das ökonomische Ergebnis als Konzerngewinn vor IFRS-Effekten, Förderaufwand und Steuern belaufe sich auf EUR 386 Mio. (Q1/2024: EUR 600 Mio.). Hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten wurden eine Gesamtkapitalquote sowie eine harte Kernkapitalquote von jeweils 28,6% ausgewiesen. Zum Jahresultimo 2024 lagen diese Kennzahlen noch bei 30,3% bzw. 30,2%. Zur Finanzierung ihres Fördergeschäfts hat die KfW in Q1 frische Mittel i.H.v. EUR 30,6 Mrd. an den Kapitalmärkten und damit rund 45% des für das Gesamtjahr geplanten Refinanzierungsvolumens i.H.v. EUR 65-70 Mrd. aufgenommen. Am vergangenen Montag hatte die KfW zudem zu ihrem halbjährlichen Global Investor Broadcast geladen: Neben dem CEO, Stefan Wintels sprach auch der neue Chefvolkswirt Dr. Dirk Schumacher. Tim Armbruster, Group Treasurer, gab einen Überblick zum bisherigen Funding in EUR, USD und anderen Währungen, ESG sowie digitalen Möglichkeiten. Das Fundingziel für 2025 wird zum 30. Juni überprüft.

**NIB: Starke Kreditnachfrage im Geschäftsjahr 2024**

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) hat ihre Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr präsentiert. Gemäß Pressemitteilung zahlte der Supranational EUR 4,4 Mrd. (2023: EUR 3,4 Mrd.) an Krediten aus. Lediglich im Pandemiejahr 2020 waren die Auszahlungen höher. Trotz eines gedämpften Investitionsklimas in der Region verzeichnete die NIB eine starke Nachfrage nach langfristigen Darlehen. 2024 verzeichnete die Bank einen Nettogewinn i.H.v. EUR 256 Mio. (2023: EUR 251 Mio.), während der Nettozinsenertrag bei EUR 332 Mio. (2023: EUR 299 Mio.) lag. Die Bilanzsumme konnte ebenfalls gesteigert werden und belief sich auf EUR 43,1 Mrd. (2023: EUR 39,6 Mrd.). Das Eigenkapital wuchs indes auf EUR 4,6 Mrd. (2023: EUR 4,4 Mrd.). Hinsichtlich der Profitabilität ging die Eigenkapitalrendite (Return on Equity) leicht zurück auf 5,8% (2023: 5,9%). Refinanzierungsseitig hat die NIB mittels 95 Anleihetransaktionen frisches Kapital i.H.v. aggregiert EUR 9,1 Mrd. aufgenommen – darunter in Summe EUR 1,75 Mrd. durch die Emission von drei EUR-Benchmarks.

**Investitionsbank Berlin veröffentlicht Offenlegungsbericht 2024**

Die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) hat Ende April ihren Offenlegungsbericht für das zurückliegende Geschäftsjahr vorgelegt. Trotz der herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, die auch die Nachfrage nach bestimmten Förderprogrammen negativ beeinflusste, konnte die IBB Finanzierungszusagen im Umfang von EUR 3,7 Mrd. aussprechen und damit sowohl den Vorjahreswert (2023: EUR 2,2 Mrd.) als auch die eigene Prognose übertreffen. Das Zinsergebnis habe sich angesichts des aktuellen Zinsniveaus erneut positiv entwickelt und belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auf EUR 146,1 Mio. (2023: EUR 129,7 Mio.). Auch das Provisionsergebnis (2024: EUR 25,3 Mio.; 2023: 21,2 Mio.) und das sonstige betriebliche Ergebnis (2024: EUR 69,5 Mio.; 2023: 62,7 Mio.) konnten gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden, sodass sich das operative Ergebnis auf insgesamt EUR 240,9 Mio. (2023: EUR 213,7 Mio.) erhöhte. Unter Berücksichtigung der Risikovorsorge und nach Abzug des Berlin-Beitrags konnte die Förderbank somit einen deutlich über dem Vorjahr liegenden Jahresüberschuss i.H.v. EUR 60,9 Mio. (2023: EUR 37,6 Mio.) ausweisen. Die Bilanzsumme konnte ebenfalls gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden und belief sich auf EUR 23,5 Mrd. (2023: EUR 22,1 Mrd.). U.a. durch die bilanzielle Umwidmung von Reserven im Umfang von EUR 125,0 Mio. konnte zudem das Eigenkapital weiter gestärkt werden und wuchs zum Jahresultimo um EUR +45,7 Mio. auf EUR 1,2 Mrd.

**NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima im Vergleich zum Vormonat leicht verbessert**

Die wirtschaftliche Stimmung in Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hat sich laut NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima im Vergleich zum März erneut und damit zum insgesamt dritten Mal in diesem Jahr verbessert – wenn auch auf weiterhin niedrigem Niveau. Lediglich im Februar stagnierte der Konjunkturindikator. Während die befragten Unternehmen ihre momentane Geschäftslage als deutlich besser beurteilten und der April-Umfragewert für die Geschäftslage mit -6,9 Saldenpunkte (+4,1 Saldenpunkte gegenüber dem Vormonat) den höchsten Wert seit August 2024 markiert habe, hätten sich die Umfragewerte zu den Geschäftserwartungen an die kommenden Monate um -1,5 Saldenpunkte auf -15,7 Punkte eingetrübt. In der Gesamtsicht sei das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima im April um +1,3 Saldenpunkte auf -11,3 Punkte gestiegen. Bei der Betrachtung der einzelnen Sektoren ergibt sich im April ein uneinheitliches Bild für die wirtschaftliche Entwicklung Nordrhein-Westfalens: Während sich der Dienstleistungssektor und Handel eintrübten, konnten die Sektoren Bauhauptgewerbe und Verarbeitendes Gewerbe ein zum Teil deutliches Stimmungsgewinn verbuchen. So habe sich das April-Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe zum vierten Mal in Folge aufgehellt und stieg um +1,3 Saldenpunkte auf -20,1 Punkte, da die befragten Industrieunternehmen ihre aktuelle Geschäftslage besser als im Vormonat beurteilten. Vor dem Hintergrund der US-Zollpolitik würden sich die Unternehmen jedoch wieder etwas pessimistischer mit Blick auf die kommenden sechs Monate zeigen. Auch im Bauhauptgewerbe habe sich das Geschäftsklima gegenüber dem Vormonat verbessert und erreichte mit -23,0 Punkte den höchsten Wert seit Mai 2023. Sorgen bereite den Bauunternehmen weiterhin der Auftragsmangel, auch wenn sich aufgrund des angekündigten Infrastrukturpakets der Bundesregierung hier ein Wendepunkt abzeichne. Im Handel sank das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima um -2,8 Saldenpunkte auf nunmehr -28,5 Punkte. Im Dienstleistungssektor, der den größten Anteil am Gesamtindikator habe, gab der Konjunkturindikator leicht nach und ging um -1,1 Saldenpunkte auf -7,3 Punkte zurück. Die befragten Unternehmen der Dienstleistungsbranche hätten sich zwar mit ihrer aktuellen Geschäftslage zufrieden gezeigt, nicht aber im Hinblick auf die kommenden Monate. Dabei hätten v.a. im exportorientierten Bereich Transport und Logistik die skeptischen Stimmen zugenommen. Im Gastgewerbe hätte sich die Stimmung hingegen verbessert.

### Primärmarkt

Nachdem die Schlagzahl am SSA-Primärmarkt in den vergangenen Wochen spürbar zurückging, zog insbesondere am gestrigen Dienstag ein wahres Emissionsgewitter mit fünf Transaktionen im EUR-Benchmarksegment über uns hinweg. Beginnen wir jedoch zunächst mit den Deals, die kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe auf die Schirme kamen: Die belgische Region Wallonien (Ticker: WALLOO) ging mit einer Dual Tranche bestehend aus einer EUR 1 Mrd. schweren Anleihe (7y) und einem Tap auf die Investoren zu. Der Bond wurde final zu OLO +42bp gepreist, was zum Emissionszeitpunkt circa ms +81bp entsprach (Guidance: OLO +44bp area). Darüber hinaus wurde die [soziale](#) 2043er-Anleihe um EUR 700 Mio. zu ebenfalls OLO +42bp aufgestockt. Für die Dual Tranche mit einem aggregierten Orderbuch i.H.v. knapp EUR 10 Mrd. haben wir [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Ebenfalls aktiv war die Asian Infrastructure Investment Bank (Ticker: AIIB) in Gestalt eines frischen [Sustainable Development Bonds](#) (7y) i.H.v. EUR 1 Mrd. Der Reoffer-Spread lag bei ms +39bp. Die neue Woche startete sodann mit der Agence France Locale (Ticker: AFLBNK), welche sich mit EUR 500 Mio. (8y) zu OAT +18bp versorgte. Aus Frankreich wagte sich ebenfalls die CADES unter gleichlautendem Ticker aus der Deckung: EUR 2,5 Mrd. (3y) im [sozialen Format](#) wechselten hier zu OAT +10bp den Besitzer. Aus dem deutschen Agency-Segment machte zunächst die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) Nägel mit Köpfen und sammelte EUR 1 Mrd. (5y) zu ms +31bp ein. Es folgte die KfW (Ticker: KFW) mit einem EUR 4 Mrd. schweren [Green Bond](#) (5y). Das finale Pricing erfolgte zu ms +21bp. Das Orderbuch betrug zum Ende der Vermarktungsphase EUR 22,5 Mrd., sodass sich die Bid-to-cover-Ratio auf 5,6x belief. Für weiteren Supply im ESG-Segment sorgte das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN), welches [soziale](#) EUR 500 Mio. (7y) zu ms +33bp emittierte. Es folgte die spanische autonome Gemeinschaft Andalusien (Ticker: ANDAL) mit einem [Sustainability Bond](#) (8y) i.H.v. EUR 500 Mio., welcher final zu SPGB +16bp platziert wurde. Auch von einem Debüt können wir diese Woche berichten: Der australische Bundesstaat Queensland – repräsentiert durch die Queensland Treasury Corporation (Ticker: QTC) – emittierte seine erste EUR-Benchmarkanleihe: Das Begehrt der Australier waren EUR 1,25 Mrd. (10y), welche schließlich zu ms +74bp eingesammelt wurden. Aus dem europäischen Supra-Segment kam sodann die Europäische Union (Ticker: EU) im Rahmen ihrer fünften syndizierten Transaktion in H1/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) auf die Schirme. Die Staatengemeinschaft versorgte sich mit frischem Kapital i.H.v. EUR 7 Mrd. (20y) zu ms +110bp (Guidance: ms +112bp area). Das finale Orderbuch lag indes bei EUR 60 Mrd., womit der Deal mehr als achtfach überzeichnet war. Bereits kommenden Montag wartet die EU zudem mit ihrer fünften Anleiheauktion auf. Interessante Neumandierungen: EUROF (15y, [Green](#)), BNG (BMK, 5y) sowie EIB (EUR 4 Mrd., WNG, 3y, EARN).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
QTC	Other	13.05.	XS3045728683	10.2y	1.25bn	ms +74bp	AA+ / Aa1 / AA+	-
KFW	DE	13.05.	XS3075492044	5.3y	4.00bn	ms +21bp	AAA / Aaa / AAA	X
ANDAL	ES	13.05.	ES0000090961	8.4y	0.50bn	ms +70bp	- / Baa2 / A-	X
CADES	FR	13.05.	FR001400ZPR8	3.3y	2.50bn	ms +20bp	AA- / Aa3 / AA-	X
EU	SNAT	13.05.	EU000A4EA8Y7	20.3y	7.00bn	ms +110bp	AAA / Aaa / AA+	-
IBB	DE	12.05.	DE000A3828K7	5.0y	1.00bn	ms +31bp	AAA / Aa1 / -	-
SACHAN	DE	12.05.	DE000A4DFTY3	7.0y	0.50bn	ms +33bp	AAA / Aa1 / -	X
AFLBNK	FR	12.05.	FR001400ZPA4	7.8y	0.50bn	ms +73bp	AA- / - / AA-	-
WALLOO	BE	07.05.	BE0390217835	7.1y	1.00bn	ms +82bp	- / A3 / -	-
AIIB	SNAT	07.05.	XS3072238309	7.0y	1.00bn	ms +39bp	AAA / Aaa / AAA	X

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

## Covered Bonds

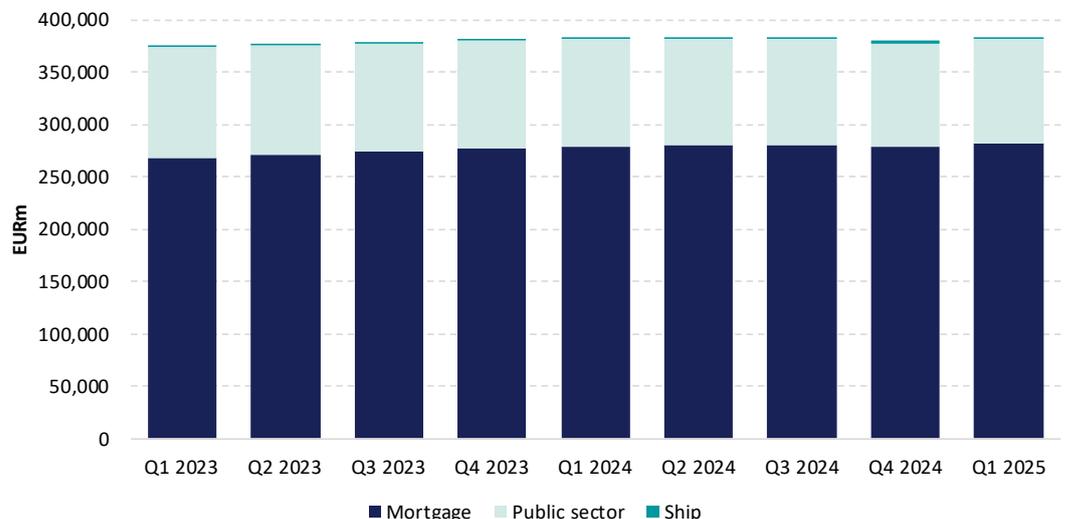
### Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025

Autor: Lukas Kühne

#### Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Auch im aktuellen Emissionsjahr zählen die deutschen Pfandbriefbanken sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure und dessen Ausprägungen unter den betrachteten Programmen. Hierbei liegt das Hauptaugenmerk sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die jeweils quartalsweise durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichten Reports im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#) des §28 PfandBG regelmäßig eine wichtige Inputvariable dar. Auf Basis dieser Daten haben wir unlängst erneut unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025](#)“ veröffentlicht. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 38 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen, 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe und zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, deren Deckungsstockdaten nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, erneut manuell hinzugefügt haben. Gleichzeitig werfen wir mit der Veröffentlichung „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 Sparkassen](#)“ auch einen genaueren Blick auf die Pfandbriefprogramme deutscher Sparkassen, welche aus 43 Hypothekendarlehenprogrammen und 12 Programmen mit öffentlicher Deckung bestehen. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des I. Quartals 2025 zusammen.

#### Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

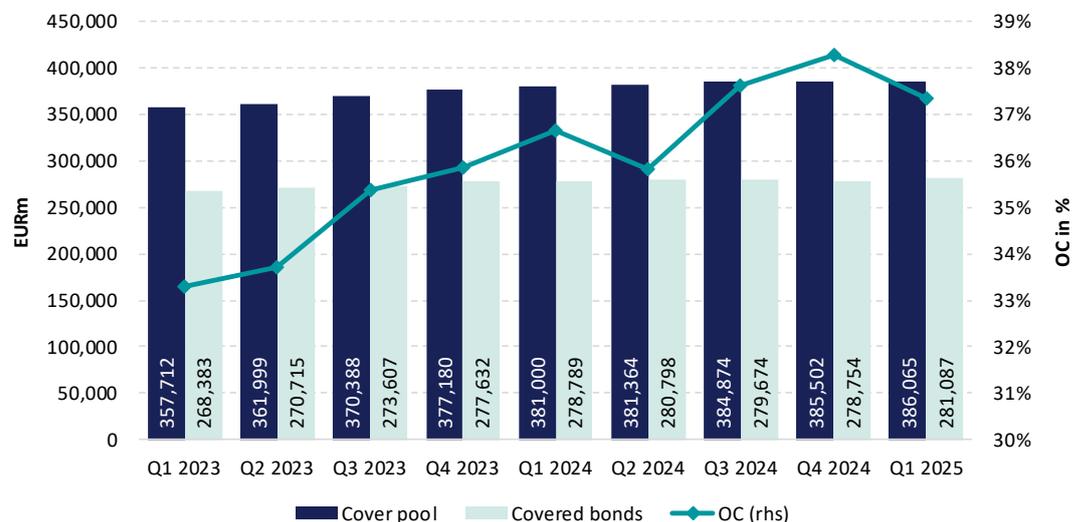


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen leicht gestiegen

Mit EUR 383,5 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 31.12.2024: EUR 379,6 Mrd.) leicht gestiegen. Diese Entwicklung ist zum überwiegenden Teil auf ein höheres Hypothekenspfandbriefvolumen zurückzuführen, welches im Vergleich zum Vorquartal um EUR 2,3 Mrd. auf nunmehr EUR 281,1 Mrd. anstieg. Das Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen erhöhte sich im Quartalsvergleich ebenfalls (EUR +1,6 Mrd.) und notierte bei EUR 100,9 Mrd. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) blieb im Quartalsvergleich hingegen konstant und notierte weiterhin bei EUR 1,6 Mrd. Hypothekenspfandbriefe stellen mit 73,3% den dominanten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung dar.

### Entwicklung – Hypothekenspfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Hypothekenspfandbriefvolumen stieg im I. Quartal 2025 wieder an

Dem bereits erwähnten Hypothekenspfandbriefvolumen von EUR 281,1 Mrd. steht aktuell ein Deckungsstockvolumen i.H.v. EUR 386,1 Mrd. gegenüber, woraus sich eine rechnerische Überdeckung i.H.v. EUR 105 Mrd. bzw. 37,3% ableitet (Vorquartal: EUR 106,7 Mrd. bzw. 38,3%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens weiterhin keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial in den kommenden Quartalen belasten könnte. Diese Einschätzung stützt sich u.a. auf den Anstieg der Übersicherungsquote um 0,6 Prozentpunkte im Vergleich zum I. Quartal 2024 (36,7%). In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der Commerzbank um EUR 2,9 Mrd. in den Blick. Auch bei der Norddeutschen Landesbank (EUR +1,6 Mrd.) sowie der Berlin Hyp (EUR +956 Mio.) stehen nennenswerte Anstiege zu Buche. Im Kontrast dazu wiesen die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW; EUR -3,5 Mrd.), Bayerische Landesbank (EUR -765 Mio.) und Deutsche Apotheker- und Ärztebank (EUR -598 Mio.) teilweise deutliche Rückgänge im Quartalsvergleich auf. Auf Jahresebene entfielen die größten Zuwächse auf die Commerzbank und die Aareal Bank mit jeweils EUR 1,4 Mrd. Die größten Rückgänge beim ausstehenden Hypothekenspfandbriefvolumen verzeichneten im Vergleich zum Vorjahresquartal hingegen die LBBW (EUR -2,3 Mrd.) sowie die Bayerische Landesbank (EUR -1,5 Mrd.).

### Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Öffentliche Pfandbriefe: Ausstehendes Volumen steigt wieder über EUR 100 Mrd.

Nachdem das Volumen an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen im Vorquartal zum ersten Mal seit Beginn unserer Aufzeichnungen unter die Marke von EUR 100 Mrd. gefallen war, verzeichnete das Volumen im I. Quartal 2025 wieder einen Anstieg. In der aktuellen Berichtsperiode summiert sich das ausstehende Volumen auf EUR 100,9 Mrd. (Vorquartal: EUR 99,3 Mrd.). Beim Umfang der Deckungswerte zeichnet sich hingegen eine weniger wechselhafte Entwicklung ab. So stiegen die Deckungswerte das zweite Quartal in Folge an (Vorperiode: EUR 150,1 Mrd.) und notieren nunmehr bei EUR 153,8 Mrd. Die rechnerische Übersicherungsquote stieg ebenfalls von 51,2% im Vorquartal auf nun 52,5% an. Unserer Ansicht nach bieten die durchaus auskömmlichen Übersicherungsquoten einen Hinweis auf das Emissionspotenzial von Öffentlichen Pfandbriefen, welches sich insbesondere im EUR-Benchmarksegment und EUR-Subbenchmarksegment materialisieren könnte. Trotz des theoretischen Emissionspotenzials rechnen wir nicht mit einem signifikanten Anstieg der Emissionen von Öffentlichen Pfandbriefen. Verantwortlich für den Anstieg des Emissionsvolumens zeigten sich im Quartalsvergleich insbesondere die Commerzbank (EUR +4,1 Mrd.), die Deutsche Kreditbank (DKB; EUR +275 Mio.) sowie die Landesbank Berlin AG (EUR +200 Mio.). Sinkende öffentliche Pfandbriefvolumen wiesen auf der anderen Seite u.a. die Bayerische Landesbank (EUR -855 Mio.) und die LBBW (EUR -492 Mio.) auf. Im Jahresvergleich sind besonders die Anstiege des Emissionsvolumens bei der Commerzbank (EUR +4,8 Mrd.), der UniCredit Bank (EUR +1,9 Mrd.) und der DKB (EUR +915 Mio.) erwähnenswert, wohingegen besonders die Bayerische Landesbank (EUR -3,2 Mrd.) und die Landesbank Hessen-Thüringen (EUR -3,0 Mrd.) merkliche Rückgänge beim Emissionsvolumen aufwiesen.

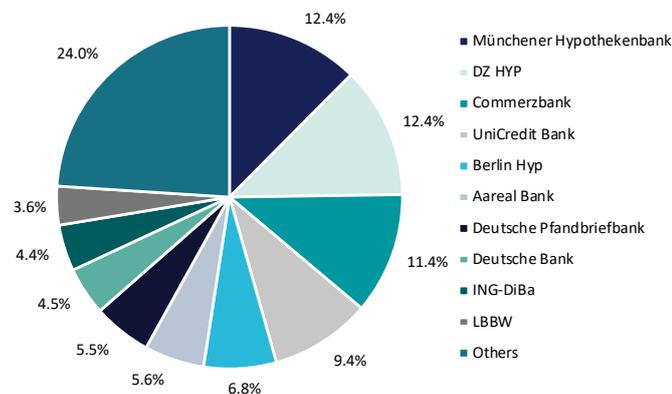
### Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,4% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe nach wie vor eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar. Im Quartalsvergleich blieb das Emissionsvolumen konstant und liegt weiterhin bei rund EUR 1,6 Mrd. Das Deckungsstockvolumen sank im Vergleich zum IV. Quartal 2024 hingegen um EUR 42 Mio. auf EUR 2,1 Mrd. Mit der Commerzbank (EUR 44 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1,53 Mrd.) verfügen aktuell nur zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

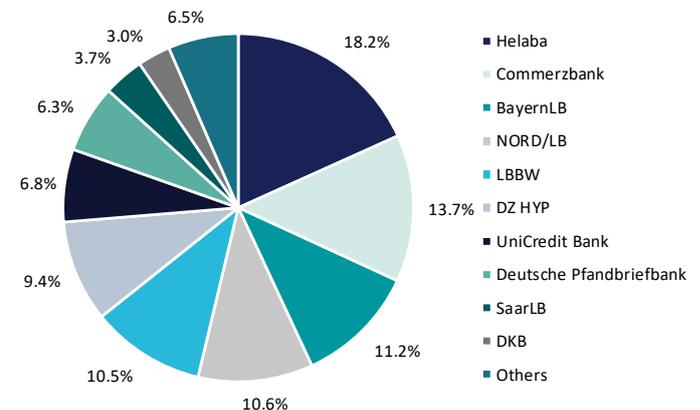
### Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen liegt zum Stichtag 31. März 2025 die Münchener Hypothekendarlehenbank mit einem Anteil von 12,40% – knapp vor der DZ HYP mit 12,37% – auf dem ersten Platz. Dahinter folgen auf den Rängen drei und vier die Commerzbank (11,4%) sowie die UniCredit Bank (9,4%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 76%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil mit 93,5% nochmal deutlich höher. Hier belegt die Helaba mit 18,2% klar den ersten Platz, gefolgt von der Commerzbank mit 13,7%. Die BayernLB (11,2%) und die NORD/LB (10,6%) folgen dahinter auf den Rängen drei und vier.

### Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



### Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe

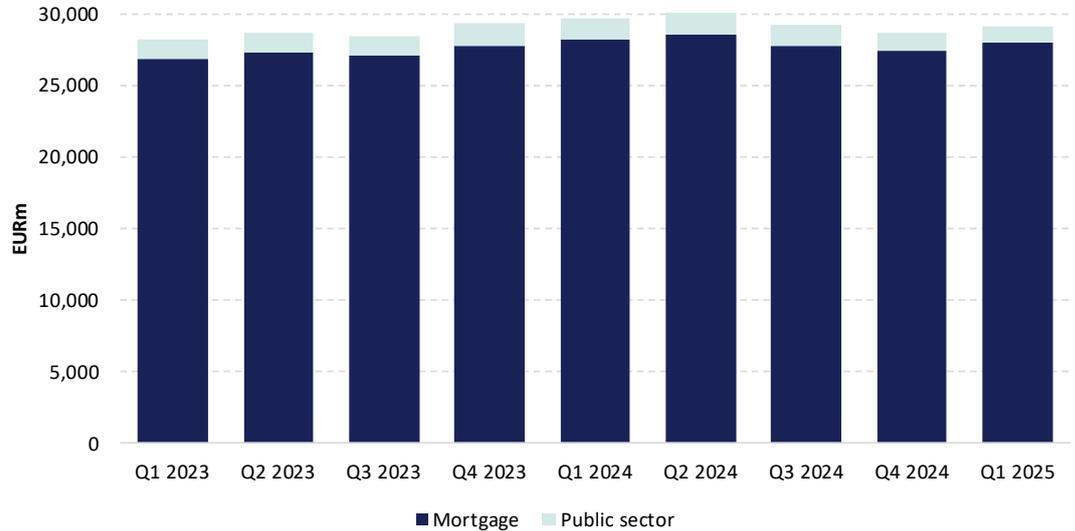


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

### Sparkassen vorwiegend mit Hypothekendarlehenpfandbriefen am Markt aktiv

Neben den Transparenzberichten zu den §28 PfandBG-Meldungen ihrer Mitgliedsinstitute stellt der vdp in Zusammenarbeit mit dem Pfandbriefbüro des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) ebenfalls die Deckungsstockdaten aller Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor auf seiner [Website](#) zur Verfügung. Insgesamt vereinen die Sparkassen zum Stichtag 31. März 2025 ein ausstehendes Pfandbriefvolumen von EUR 29,2 Mrd. auf sich. Demgegenüber stehen Deckungsstockwerte in Höhe von EUR 62,3 Mrd., woraus sich eine rechnerische Übersicherungsquote von 109,3% ableitet. Anteilig entfällt mit 96% das Gros des ausstehenden Volumens auf Hypothekendarlehenpfandbriefe, lediglich 4% sind Öffentlichen Pfandbriefemissionen zuzurechnen. Über ausstehende Schiffspfandbriefe verfügt zum Ende des I. Quartals 2025 keine der Sparkassen. Mit Blick auf die Verteilung der ausstehenden Hypothekendarlehenpfandbriefe (Q1/2025: EUR 28 Mrd.) vereinen die zehn größten Sparkassenemittenten rund 62% des Gesamtvolumens auf sich. Die Spanne der Emissionsvolumen unter den Emittenten von Hypothekendarlehenpfandbriefen reicht von EUR 10 Mio. bis EUR 5,5 Mrd. Zu den größten Emittenten von Hypothekendarlehenpfandbriefen zählen zum Stichtag 31. März 2025 die Hamburger Sparkasse (ausstehendes Volumen: EUR 5,5 Mrd.), die Sparkasse Pforzheim Calw (EUR 2,4 Mrd.) sowie die Sparkasse Hannover (EUR 2,1 Mrd.). Der Kreis der Emittenten von Öffentlichen Pfandbriefen unter den Sparkassen ist deutlich kleiner als der von Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten, entsprechend fällt das ausstehende Volumen mit EUR 1,2 Mrd. geringer aus. Die Sparkasse Hannover ist mit EUR 561 Mio. größter Emittent von Öffentlichen Pfandbriefen aus dem Sparkassensektor.

**Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens im Sparkassensektor**



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

**Sparkassen als neue Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment!**

In den vergangenen Jahren haben sich Sparkassen vermehrt zu aktiven Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment entwickelt. So gaben in den vergangenen zwei Jahren insgesamt vier Sparkassen ihr Debüt in diesem Marktsegment. Zuletzt konnte in der vergangenen Woche die Nassauische Sparkasse erfolgreich ihren ersten Covered Bond im EUR-Subbenchmarksegment begeben. Den Details der Neuemission der Nassauischen Sparkasse widmen wir uns im [Marktteil](#) der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation. Mit Blick auf die durchschnittlichen Übersicherungsquoten der Hypothekendarlehenprogramme aus dem Sparkassensektor von über 100% (Q1/2025) ist unserer Ansicht nach das Potenzial für weitere Debüt-Transaktionen in Subbenchmarkgröße weiterhin vorhanden. Sich als Emittenten von EUR-Subbenchmarks am Markt zu etablieren, kann in einigen Fällen auch als vorbereitender Schritt für zukünftige Benchmarktransaktionen angesehen werden. So gab die Sparkasse Hannover im Jahr 2024 ihr Debüt im EUR-Benchmarksegment, nachdem sie zuvor als Emittent von Subbenchmarks am Markt aktiv gewesen war.

**Entwicklung – Hypothekendarlehen Sparkassen**



**Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe Sparkassen**



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

**Zusätzliche Angaben zum deutschen sowie internationalen Pfandbriefmarkt**

In Ergänzung zu der hier eher auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung ist weiterhin auch die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme relevant. Hier verweisen wir für detailliertere Darstellungen erneut auf unsere „[§28-Studie](#)“, in der sich z.B. auf der Übersichtstabelle auf Seite 5 entnehmen lässt, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geographische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir zudem auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#). Im Rahmen dieser Veröffentlichung liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Redaktionsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmark- und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

**Fazit**

Der deutsche Pfandbriefmarkt wuchs im I. Quartal 2025 wieder und verzeichnet ein ausstehendes Volumen von EUR 383,5 Mrd. Hierbei lässt sich das steigende Volumen der Hypothekendarlehen als hauptsächlicher Treiber dieser Entwicklung identifizieren. Der langfristige Trend eines sinkenden Volumens an öffentlichen Pfandbriefen setzt sich im I. Quartal 2025 nicht weiter fort. Vielmehr verzeichneten wir ein Wachstum bei den öffentlichen Pfandbriefen, sodass das ausstehende Volumen wieder oberhalb der Marke von EUR 100 Mrd. notierte. Emittenten aus dem Sparkassensektor sind zunehmend auch im EUR-Subbenchmarksegment aktiv. Bei durchschnittlichen Übersicherungsquoten von über 100% sehen wir weiterhin Potenzial für mögliche weitere Debüt-Transaktionen von Sparkassen in diesem Marktsegment. Zusammenfassend betrachten wir die Meldungen zum §28 PfandBG als eine gute Analysebasis, die tiefere Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstöcke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht – inklusive Angaben zu den Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich und sollten einem weiteren Wachstum am Pfandbriefmarkt daher nicht entgegenstehen.

## SSA/Public Issuers

# Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage

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

### Ziel der LCR: Reduktion von Liquiditätsrisiken von Kreditinstituten

Ziel der LCR ist es, das Liquiditätsrisiko eines Kreditinstituts so zu steuern, dass jederzeit genügend High-Quality Liquid Assets (HQLA) zur Verfügung stehen, um ein signifikantes Stressszenario mit einer Länge von 30 Tagen überdauern zu können. Es umfasst damit den Mindestliquiditätspuffer, der zur Überbrückung von Liquiditätsinkongruenzen von einem Monat in Krisensituationen erforderlich ist. Konkret berechnet sich die LCR dabei durch die Relation aus HQLA zu den Netto-Zahlungsausgängen im 30-Tage-Stressszenario, wobei diese Quote 100% zu betragen hat.

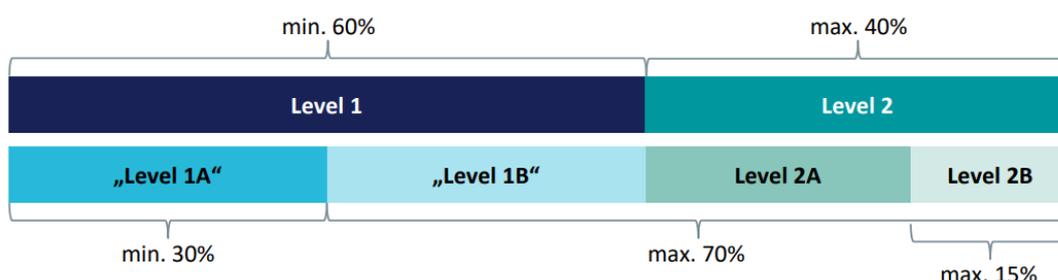
### 10. Oktober 2014: Die EU-Kommission veröffentlicht LCR-Verordnung

Nachdem die genaue Definition von HQLA lange unklar war und insbesondere durch die Ende 2013 veröffentlichte Empfehlung der EBA ein hohes Maß an Unsicherheit bestanden hatte, erfolgte am 10. Oktober 2014 schließlich die Veröffentlichung der [Delegierten Verordnung für die Umsetzung der Liquiditätsdeckungsanforderung](#). Dieser LCR-Rechtsakt konkretisierte insbesondere, welche Assets künftig als HQLA zu behandeln sind. Eine im Juli 2018 fertiggestellte und überarbeitete Version der LCR-Verordnung trat am 30. April 2020 in Kraft und betrifft Regelungen zu Assets aus Drittländern, Repo-Geschäfte, OGA-Anteile und Aktien. Zudem erfolgte am 08. Juli 2022 eine Aktualisierung, welche Überschneidungen zwischen den spezifischen Liquiditätsanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen und den bestehenden allgemeinen Liquiditätsanforderungen der [CRR](#) löst.

### Unterscheidung in verschiedene Liquiditätslevel

Im Rahmen der HQLA-Definition unterteilt der Rechtsakt – wie vom BCBS vorgeschlagen – HQLA in verschiedene Liquiditätslevel. Je nach zugeordnetem Level ergeben sich dabei Ober- bzw. Untergrenzen für bestimmte Level sowie die Anwendung von möglichen Haircuts. Auf den folgenden beiden Seiten geben wir einen Kurzüberblick über die Asset-Klassifizierung und -Zuordnung, ehe wir die Implikationen für SSA analysieren. Anmerkung in eigener Sache: Mitunter wird in der Marktpraxis innerhalb des Levels 1 zwischen Assets des „Level 1A“ und sog. „Level 1B“ (Covered Bonds des Levels 1, da zwingend mit einem Haircut versehen) unterschieden, auch wenn eine solche sprachliche Unterscheidung weder nach der CRR noch der LCR-Verordnung existiert.

### Struktur des LCR-Portfolios (Art. 17 LCR-R)



Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

## Die Klassifizierung im Überblick

Stufe 1-Aktiva (Art. 10 LCR-R)	Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a) Münzen und Banknoten	- (-)
(b) Folgende Risikopositionen gegenüber Zentralbanken:	- (-)
(i) Aktiva, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedsstaates garantiert werden oder Forderungen gegenüber dieser darstellen	
(ii) Aktiva, die von der Notenbank eines Drittstaates (CQS 1) garantiert werden oder Forderungen an diese darstellen	
(iii) Reserven, die von einem Kreditinstitut bei der in (i) und (ii) genannten Zentralbanken gehalten werden, falls es dem Kreditinstitut erlaubt ist, die Reserven jederzeit in einem Stressszenario abzuziehen, und falls die Konditionen für einen solchen Abzug in einer Regelung zwischen der bevollmächtigten Autorität und der EZB oder der Notenbank festgelegt worden sind	
(c) Aktiva, die von den folgenden Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen:	- (5%)
(i) Zentralregierungen der EWR-Mitgliedsstaaten	
(ii) Zentralregierungen von Drittstaaten mit CQS 1	
(iii) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedsstaat, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (Risikogewichtung von 0%)	
(iv) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften in Drittstaaten, wie in (ii) genannt, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie die Zentralregierung [0%])	
(v) Öffentliche Stellen, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder gegenüber einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft, wie in (iii) genannt, behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung von 0%).	
(d) Folgende Aktiva:	- (5%)
(i) Aktiva, die Forderungen an den Zentralstaat oder die Notenbank eines Drittlands darstellen, dem nicht ein CQS 1 (Rating unter AA-) zugewiesen ist, oder von dieser garantiert werden	
(ii) Reserven, die vom Kreditinstitut in einer Zentralbank gem. i) gehalten werden und bestimmte Bedingungen erfüllen	
(e) Aktiva, die von einem Kreditinstitut emittiert worden sind, das mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt:	- (5%)
(i) Sitz in einem EWR-Mitgliedsstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder durch eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines EWR-Mitgliedsstaates, unter der rechtlichen Auflage, die wirtschaftliche Basis des Kreditinstituts zu schützen und die finanzielle Überlebensfähigkeit während des gesamten Existenzzeitraums zu erhalten und Behandlung jegliches Exposures gegenüber dieser Gebietskörperschaft, falls zutreffend, wie Staatsexposure (z.B. Risikogewichtung von 0%);	
(ii) Das Kreditinstitut vergibt Förderdarlehen, im Sinne des Art. 10(1)(e)(ii)	
(f) Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die allen Voraussetzungen aus Art. 10(f) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen.	7% (12%)
(g) Aktiva, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen (Art. 117(2) bzw. Art. 118 CRR) garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	- (5%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Hinweis: Der Abschnitt „Die Klassifizierung im Überblick“ stellt keine wortwörtliche Wiedergabe des Originaltextes aus dem Gesetz dar, sondern dient lediglich einer verkürzten und vereinfachten Darstellung der Inhalte.

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

**Die Klassifizierung im Überblick [fortgeführt]**

<b>Stufe 2A-Aktiva (Art. 11 LCR-R)</b>		<b>Min. Haircut (für Anteile an OGA)</b>
(a)	Aktiva, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedsstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 115(1)(5) bzw. Art. 116(1)(2)(3) CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(b)	Aktiva, die von der Zentralregierung, Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines Drittstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 114(2) bzw. Art. 115 oder Art. 116 zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(c)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR die allen Voraussetzungen aus Art. 11(c) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 2 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 20% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(d)	Bestimmte Covered Bonds aus Drittstaaten die allen Voraussetzungen aus Art. 11(d) entsprechen. Darunter unter anderem: Emission durch Kreditinstitut oder 100%iger Tochter eines die Emission garantierenden Kreditinstituts; Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(e)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen: (i) CQS 1 (Mindestrating AA- oder Äquivalent im Falle einer kurzfristigen Kreditbewertung) (ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung (iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	15% (20%)
<b>Stufe 2B-Aktiva (Art. 12 LCR-R)</b>		<b>Min. Haircut (für Anteile an OGA)</b>
(a)	Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen (Art. 13 LCR-R)	25-35% (30-40%)
(b)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen: (i) CQS ≤ 3 (ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung (iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	50% (55%)
(c)	Aktien oder Anteile, die bestimmte Konditionen erfüllen (Art. 12(1)(c) LCR-R)	50% (55%)
(d)	Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedsstaates oder unter bestimmten Bedingungen (Art. 14 LCR-R) eines Drittstaates, bereitgestellt wurden	- (-)
(e)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die die Kriterien des Art. 12(1)(e) LCR-R erfüllen	30% (35%)
(f)	Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Aktiva	50% (55%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Hinweis: Der Abschnitt „Die Klassifizierung im Überblick“ stellt keine wortwörtliche Wiedergabe des Originaltextes aus dem Gesetz dar, sondern dient lediglich einer verkürzten und vereinfachten Darstellung der Inhalte.

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

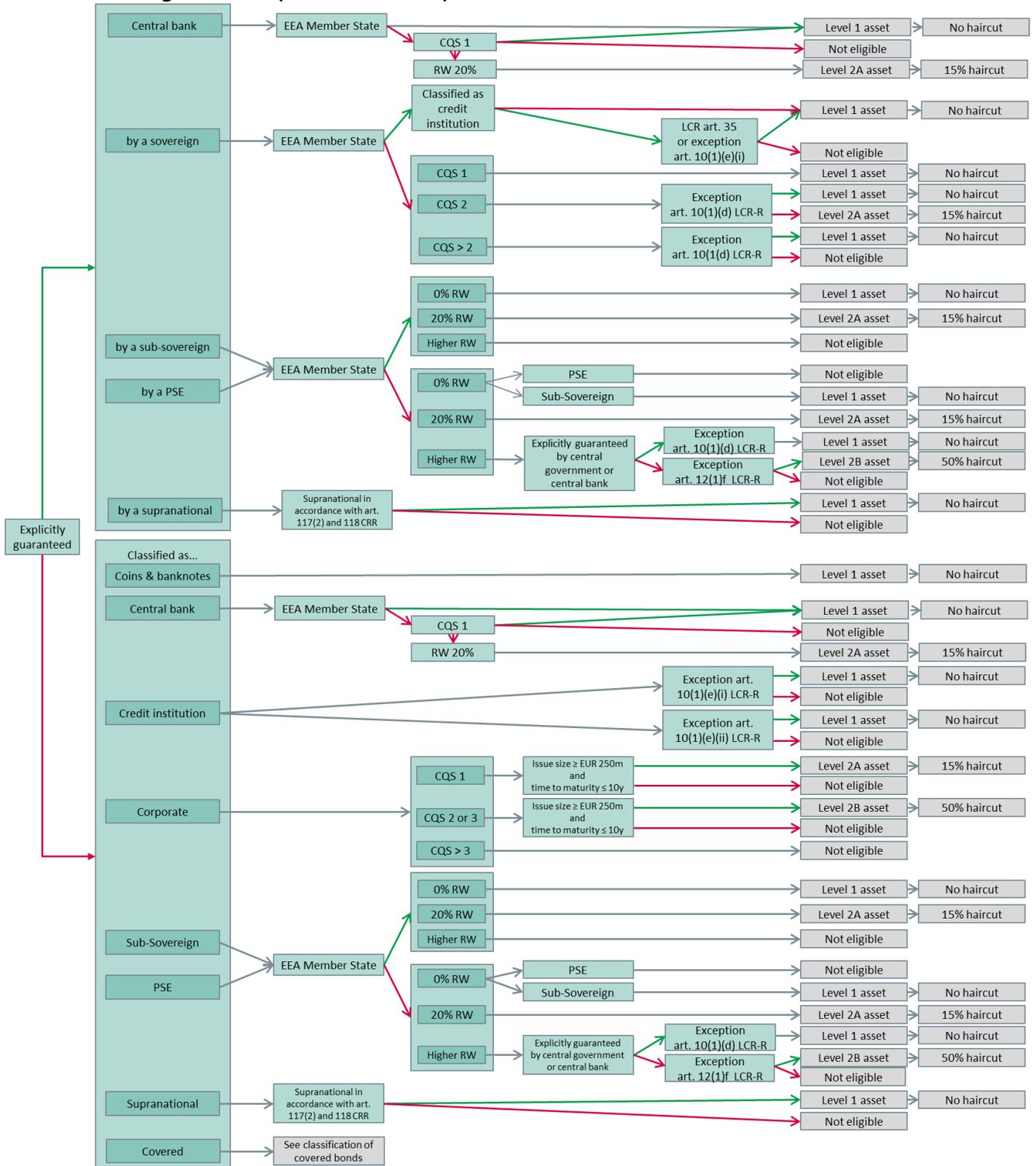
**Mappingtabelle (lange Frist)**

Ratingklasse	Fitch	Moody's	S&P
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in [Verordnung EU/2016/1799](#)

LCR-Klassifizierung von Aktiva (Art. 10 – 12 LCR-R)



Anmerkung: Angegebene Haircuts gelten nicht für Anteile an OGA (CIU); PSE = Public Sector Entity; CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt; Grau = es folgt  
 Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

**Klassifizierung von Sovereigns**

Anleihen von EWR-Staaten oder Anleihen von Emittenten, die explizit durch EWR-Staaten besichert sind, werden im Rahmen der LCR als Level 1-Assets angerechnet, sofern sie nicht als Kreditinstitut klassifiziert werden. Für als Kreditinstitut klassifizierte Emittenten, die ihren Sitz in einem EWR-Staat haben, besteht die Möglichkeit einer Stufe 1-Aktiva-Klassifizierung, sofern Art. 35 der LCR-R oder Art. 10(1)(e) der LCR-R Anwendung finden kann. Nicht-EWR-Staaten haben weitere Bedingungen zu erfüllen: So muss ein Rating von mind. AA- bzw. Aa3 vorliegen, damit Anleihen von Staaten außerhalb des EWR als Level 1-Assets klassifiziert werden können. Für Level 2A qualifizieren sich Staaten, wenn ein Risikogewicht nach dem CRR-Standardansatz von 20% angesetzt werden kann, also ein Mindest-rating A- bzw. A3 vorliegt.

**Ausnahme Art. 10(1)(d) LCR-R**

Für niedrigere Ratings als AA-/Aa3 besteht jedoch eine Ausnahme durch Punkt (d). Demnach können Titel von entsprechenden Nicht-EWR-Staaten auch dann von einem Kreditinstitut als Level 1-Asset deklariert werden, um Liquiditätsabflüsse in der Währung zu decken, in der die Anleihe denominiert ist. Die Anrechenbarkeit als Level 1-Asset ist dabei jedoch auf den Umfang der gemessenen Nettoliquiditätsabflüsse in Stressphasen begrenzt. Entspricht die Währung der betroffenen Anleihe nicht der Heimatwährung des betroffenen Staates, kann ein Kreditinstitut die Titel nur bis zu dem Betrag ansetzen, den seine Nettoliquiditätsabflüsse unter Stressbedingungen in der Fremdwährung erreichen, die seiner Tätigkeit in dem Land, in dem das Liquiditätsrisiko übernommen wird, entspricht. Ausnahme (d) trifft dabei auch auf Anleihen zu, die durch Staaten mit Ratings unterhalb von AA-/Aa3 garantiert werden.

**Ausnahme Art. 10(1)(e) LCR-R**

Art. 10(1)(e) der LCR-R ermöglicht es, Anleihen von Banken als Stufe 1-Aktiva zu deklarieren. Banktitel, abgesehen von bestimmten Covered Bonds, werden ansonsten nicht als liquide Assets gesehen. Voraussetzung ist, dass Exposure gegenüber den jeweiligen regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften (im Folgenden unter Sub-Sovereigns zusammengefasst) regulatorisch wie Exposure gegenüber der jeweiligen Zentralregierung behandelt werden können. Die Voraussetzung ist damit daran geknüpft, ob nach dem CRR-Standardansatz ein Risikogewicht von 0% angesetzt werden darf.

**(i)**

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die von der Zentralregierung oder einem Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds gegründet wurden bzw. ihren Sitz in einem EWR-Staat haben und für die darüber hinaus eine entsprechende Garantie besteht. Ist die Zentralregierung oder ist der/sind die Sub-Sovereign(s) demnach rechtlich dazu verpflichtet, die wirtschaftliche Basis und finanzielle Tragfähigkeit zeitlich unbegrenzt zu sichern, können Anleihen dieses Kreditinstituts als Stufe 1-Aktiva klassifiziert werden.

**(ii)**

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die Förderdarlehen gewähren. Jene erfüllen drei Kriterien:

- Zweck ist es, öffentliche Ziele der EU, einer EWR-Zentralregierung oder eines EWR-Sub-Sovereigns umzusetzen
- Wettbewerbsneutrale Darlehensvergabe und keine Gewinnabsicht
- Vergebene Darlehen sind zu mindestens 90% explizit oder implizit durch die Zentralregierung oder (einen) Sub-Sovereign(s) garantiert

**Explizit garantierte Bankanleihen**

Nach Art. 35 LCR sind zusätzlich auch Anleihen von Kreditinstituten, die eine Garantie einer EWR-Zentralregierung aufweisen, als Level 1-Assets klassifizierbar. Die Bedingungen im Überblick:

1. Garantie durch einen EWR-Mitgliedsstaat, sofern die Garantie vor dem 30. Juni 2014 für einen maximalen Betrag zugesagt worden ist, und die Garantie direkt, explizit, unwiderruflich und unbedingt ist sowie Zins- und Tilgungszahlungen abdeckt.
2. Ist der Garantiegeber ein Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds, müssen die Risikopositionen der regionalen Gebietskörperschaft nach Art. 115(2) CRR wie Forderungen gegenüber dem Zentralstaat behandelt werden und die Garantiebedingungen nach Bedingung 1 erfüllt sein.
3. Solange die Garantie besteht, ist eine Level 1-Klassifizierung möglich. Wird der Garantiebetrug nach dem 30. Juni 2014 erhöht, können die entsprechenden Anleihen nur zu dem maximalen Garantiebetrug angerechnet werden, der vor dem 30. Juni 2014 bestand.
4. Explizit garantierte Bankanleihen werden wie sonstige staatsgarantierte Assets im Rahmen der LCR behandelt.
5. Besteht ein Garantiemechanismus für ein Kreditinstitut oder dessen Anleihen, gilt der gesamte Mechanismus als Garantie im Sinne dieses Artikels.

**SSA: Klassifizierung von mehreren Faktoren abhängig**

Für SSA erweist sich die Klassifizierung als relativ komplex, da sie von mehreren Schritten abhängig ist. Besteht eine Garantie für einen Emittenten oder dessen Anleihen, ergibt sich die Liquiditätskategorie aus der Einordnung des Garantiegebers. Für Agencies mit expliziter Garantie eines EWR-Staates bedeutet dies z.B. eine Einordnung in Level 1. Bei fehlender Garantie wird die Klassifizierung komplexer: Je nachdem, ob es sich bei dem SSA regulatorisch um einen Sub-Sovereign, eine öffentliche Stelle (Public Sector Entity; PSE), einen Supranational oder einen Corporate handelt, finden unterschiedliche Systematiken Anwendung. Es können in Einzelfällen die oben beschriebenen Ausnahmeregelungen gelten.

**Klassifizierung von Supranationals**

Die Klassifizierung von Supranationals ist die simpelste unter sämtlichen SSA: Forderungen, die gegenüber den in den Art. 117(2) und 118 CRR aufgelisteten Supras bestehen oder von diesen garantiert sind, werden als Level 1-Assets klassifiziert. Durch Art. 118(f) gehören dazu auch Finanzinstitutionen, die durch mindestens zwei EWR-Mitgliedsstaaten gegründet wurden und deren Aufgabe es ist, Kapital für die finanzielle Unterstützung zum Nutzen seiner Mitglieder bereitzustellen, sofern sie signifikante finanzielle Probleme erfahren oder durch sie bedroht werden. Entspricht ein Supranational nicht diesem Kriterium und/oder ist nicht in den beiden CRR-Artikeln benannt, können Anleihen dieser Institutionen weder als Level 1- noch als Level 2-Assets klassifiziert werden. Direkt betroffen sind davon in unserer Coverage z.B. die EUROFIMA oder die südamerikanische CAF, deren jeweilige Anleihen damit nicht als liquide Assets angerechnet werden können.

## LCR-Klassifizierung von Aktiva, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren: Level 1-Emittenten

### Emittent (Bloomberg-Ticker)

International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)  
 International Finance Corporation (IFC)  
 Inter-American Development Bank (IADB)  
 Asian Development Bank (ASIA)  
 African Development Bank (AFDB)  
 Council of Europe Development Bank (COE)  
 Nordic Investment Bank (NIB)  
 Caribbean Development Bank (CARDEV)  
 European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)  
 European Investment Bank (EIB)  
 European Investment Fund  
 Multilateral Investment Guarantee Agency (MULIGA)  
 International Finance Facility for Immunisation (IFFIM)  
 Islamic Development Bank (ISDB)  
 International Development Association (IDAWBG)  
 Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)  
 European Union (EU); European Atomic Energy Community (EURAT)  
 International Monetary Fund  
 Bank for International Settlements (BIS)  
 European Financial Stability Facility (EFSF)  
 European Stability Mechanism (ESM)

### CRR-Art.

Art. 117(2)(a)  
 Art. 117(2)(b)  
 Art. 117(2)(c)  
 Art. 117(2)(d)  
 Art. 117(2)(e)  
 Art. 117(2)(f)  
 Art. 117(2)(g)  
 Art. 117(2)(h)  
 Art. 117(2)(i)  
 Art. 117(2)(j)  
 Art. 117(2)(k)  
 Art. 117(2)(l)  
 Art. 117(2)(m)  
 Art. 117(2)(n)  
 Art. 117(2)(o)  
 Art. 117(2)(p)  
 Art. 118(a)  
 Art. 118(b)  
 Art. 118(c)  
 Art. 118(d)  
 Art. 118(e)

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

### Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns

Die Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns (lokale und regionale Gebietskörperschaften) ist nahezu identisch. Besteht eine explizite Garantie für einen Bond oder einen Emittenten durch eine Zentralregierung, ergibt sich die Klassifizierung gemäß der Zuordnung von Staatsanleihen (siehe Vorseiten). Besteht keine explizite Garantie, ergibt sich die Klassifizierung primär aus dem Risikogewicht des Emittenten. PSEs und Sub-Sovereigns, deren Anleihen regulatorisch als Exposures gegenüber der jeweiligen Zentralregierung gesehen werden können und bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, können demnach als Level 1-Emittenten betrachtet werden. Ausnahme sind hier theoretisch Emittenten außerhalb des EWR, bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, die dabei jedoch über keine explizite Garantie verfügen. Handelt es sich um eine PSE, so ist keine Anrechnung möglich. Im Fall eines Sub-Sovereigns kann eine Stufe 1-Klassifizierung erfolgen. Ist ein Risikogewicht von 20% ansetzbar, gilt die Institution als Level 2A-Emittent. Institutionen mit höheren Risikogewichten, deren Sitz außerhalb des EWR ist und die über eine explizite Garantie einer Zentralbank oder -regierung verfügen, können über die Bedingungen von Ausnahme (d) (siehe Klassifizierung von Sovereigns) als Level 1-Emittenten klassifiziert werden. Liegt keine genannte explizite Garantie vor, so besteht weiterhin die Möglichkeit einer Stufe 2B-Klassifizierung gem. Art. 12(1)(f) LCR-R. Dieser bezieht sich auf Institute, die aufgrund ihrer Glaubenslehre keine zinsbringenden Aktiva halten dürfen. Anleihen sonstiger PSE und Sub-Sovereigns, deren Risikogewicht nach dem Kreditrisikostandardansatz höher als 20% ist, können nicht als liquide Assets klassifiziert werden.

### **Zwischenfazit für Sub-Sovereigns und PSE**

Die CRR unterscheidet als europäischer Gesetzestext bei der Behandlung von Risikopositionen häufig zwischen Positionen, welche innerhalb des EWR und solchen, die außerhalb des EWR emittiert wurden. Ursächlich für diese Klassifizierung sind Aufsichtsregime, welche sich teils erheblich, teils weniger stark von den internationalen Basel III-Regelungen bzw. den europäischen Anforderungen unterscheiden. Um Risiken durch unzureichende Aufsichtssysteme zu vermeiden, werden Aktiva von außerhalb des EWR zunächst mit höheren Risikogewichten belegt als vergleichbare Positionen aus EWR-Mitgliedsstaaten. Eine Auflistung, in welchen Ländern die aufsichtlichen und rechtlichen Vorschriften mindestens als gleichwertig mit denen der EU sind, findet sich im [Durchführungsbeschluss \(EU\) 2021/1753](#) der EU-Kommission. Nun muss jedoch das Herkunftsland, z.B. Neuseeland, für ihre Sub-Sovereigns ebenfalls 0% Risikogewicht ansetzen, damit das Risikogewicht bei hiesigen Investoren ebenfalls 0% betragen kann. Dies tut z.B. der [neuseeländische Regulator \(RBNZ\)](#) nicht, sondern setzt für ihre Sub-Sovereigns 20% an (Beispiel: größter dortiger Sub-Sovereign Auckland Council [Ticker: AUCCCN]).

### **PSE-Definition gewinnt an Bedeutung**

Durch diese Klassifizierung gewinnt besonders die PSE-Definition innerhalb der CRR an Bedeutung. Die CRR gibt dabei die grundsätzliche Abgrenzung vor, nationale Aufsichtsbehörden oder auch nationale Gesetze können dabei jedoch genauer definieren, welche Emittenten im Heimatland als PSE zu klassifizieren sind. In Art. 4(1) Nr. 8 CRR wird eine öffentliche Stelle (PSE) definiert als:

- „[...] eine Verwaltungseinrichtung ohne Erwerbszweck, die Zentralstaaten, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder Behörden, die die gleichen Aufgaben wie regionale und lokale Behörden wahrnehmen, unterstehen oder ein im Besitz von Zentralstaaten oder regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften befindliches oder von diesen errichtetes und gefördertes Unternehmen ohne Erwerbszweck, für das eine einer ausdrücklichen Garantie gleichstehende Haftung gilt, und kann selbstverwaltete Einrichtungen des öffentlichen Rechts, die einer öffentlichen Beaufsichtigung unterliegen, einschließen.“

### **PSE-Liste sorgt (teilweise) für Klarheit**

Die bestehende Definition ist u.E. indes zu unklar gefasst. Allerdings veröffentlicht die EBA eine [Liste](#) von öffentlichen Stellen, deren Exposure in Bezug auf Art. 116 CRR als identisch zum RGLA definiert wird. Dennoch müssen PSEs außerhalb dieser Liste weiterhin individuell anhand der PSE-Definition überprüft werden.

### **Level 2-Klassifizierung bei Nicht-PSEs möglich**

Bei Agencies, die nicht als PSEs klassifiziert werden und damit aus diesem Klassifizierungsweg entfallen, besteht die Möglichkeit einer Level 2-Einstufung: Ist eine Agency keine Bank, kann sie im Rahmen der Einordnung von Corporates als Level 2A- oder Level 2B-Emittent klassifiziert werden.

### **Klassifizierung von Corporates**

Werden Agencies regulatorisch als Corporates klassifiziert, ergeben sich im Wesentlichen drei verschiedene Restriktionen: Ratings, Emissionsvolumen und Laufzeit.

### Klassifizierung der einzelnen Emittenten

Um die Auswirkungen auf die einzelnen Emittenten zu ermitteln, setzen wir die LCR-Klassifizierung auf den folgenden Seiten um.

### LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Regionen repräsentieren

Emittent	Aktuelles LCR-Level*
Deutsche Länder	Level 1
Kanadische Regionen	Level 1
Belgische Regionen	Level 1
Französische Regionen	Level 1
Spanische Regionen	Level 1
Portugiesische Regionen	Level 2A**
Italienische Regionen	Level 2A
Österreichische Länder	Level 1
Schwedische Regionen	Level 1

\* Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

\*\* Ausnahme: Garantierte Bonds von Madeira weisen Level 1 auf.

Quelle: NORD/LB Floor Research

### LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren

Emittent	Bloomberg-Ticker	Aktuelles LCR-Level
European Financial Stability Facility	EFSF	Level 1
European Stability Mechanism	ESM	Level 1
European Union	EU	Level 1
European Investment Bank	EIB	Level 1
European Bank for Reconstruction and Development	EBRD	Level 1
Nordic Investment Bank	NIB	Level 1
Council of Europe Development Bank	COE	Level 1
EUROFIMA	EUROF	Not eligible
International Bank for Reconstruction and Development	IBRD	Level 1
International Development Association	IDAWBG	Level 1
International Finance Corporation	IFC	Level 1
Inter-American Development Bank	IADB	Level 1
Corporación Andina de Fomento	CAF	Not eligible
Asian Development Bank	ASIA	Level 1
Asian Infrastructure Investment Bank	AIIB	Level 1
Islamic Development Bank	ISDB	Level 1
African Development Bank	AFDB	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

### Klarheit bei Supranationals, Unklarheit bei nicht expliziten Garantien

Während bei Supranationals Klarheit bezüglich der Klassifizierung besteht, fehlt diese bei ausgewählten Agencies, die über keine explizite Garantie einer Zentralregierung oder eines Sub-Sovereigns verfügen. In der Übersicht auf den folgenden Seiten führen wir daher ggf. unsere Annahmen für die Zuordnung der Liquiditätslevel an.

**LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren**

<b>Emittent</b>	<b>Land</b>	<b>Ticker</b>	<b>Haircut</b>	<b>Begründung</b>	<b>Aktuelles LCR-Level</b>
KfW	DE	KFW	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
Rentenbank	DE	RENTEN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FMS-WM	DE	FMSWER	-	Art. 10(1)(c)(v): FMS-WM als PSE klassifiziert	Level 1
EAA	DE	ERSTAA	-	Art. 10(1)(c)(v): EAA als PSE klassifiziert	Level 1
NRW.BANK	DE	NRWBK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
L-Bank	DE	LBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
WIBank	DE	WIBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
LfA	DE	BAYLAN	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IB.SH	DE	IBBSH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
BayernLabo	DE	BYLABO	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IBB	DE	IBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ILB	DE	ILBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
SAB	DE	SABFOE	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ISB	DE	ISBRLP	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IFBHH	DE	IFBHH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

**LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)**

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
CADES	FR	CADES	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
AFD	FR	AGFRNC	-	-	Not eligible
Unédic	FR	UNEDIC	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
CDC	FR	CDCEPS	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
Bpifrance	FR	BPIFRA	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SAGESS	FR	SAGESS	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit Risikogewicht von 20%	Level 2A
AFL	FR	AFLBNK	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut	Level 1
SFIL	FR	SFILFR	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SGP	FR	SOGRPR	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit Risikogewicht von 20%	Level 2A
3CIF	FR	CCCI	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ALS	FR	ALSFR	-	-	Not eligible
BNG	NL	BNG	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
NWB	NL	NEDWBK	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
FMO	NL	NEDFIN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
OeKB	AT	OKB	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ÖBB-Infrastruktur	AT	OBND	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ASFiNAG	AT	ASFING	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1

\* Folgt der Klassifizierung der [Banque de France](#).

\*\* Anwendbarkeit des Art. 10(1)(e)(i) durch die [De Nederlandsche Bank](#) bestätigt.

Quelle: NORD/LB Floor Research

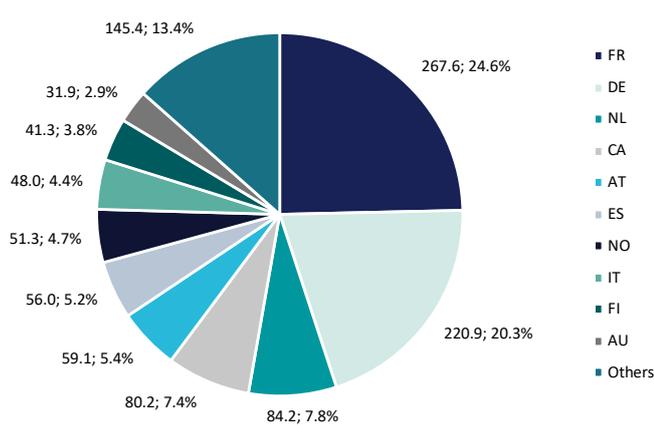
**LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)**

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
KBN	NO	KBN	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 20%	Level 2A
SEK	SE	SEK	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(a)	Level 2A
Kommuninvest	SE	KOMINS	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
MuniFin	FI	KUNTA	-	Art. 10(1)(c)(v): Explizite Garantie durch PSE	Level 1
KommuneKredit	DK	KOMMUN	-	Art. 10(c)(iv): Explizite Garantie durch RGLA mit Risikogewicht von 0%	Level 1
Finnvera	FI	FINNVE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ICO	ES	ICO	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FADE	ES	FADE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ADIF-AV	ES	ADIFAL	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%	Level 1
CORES	ES	CORES	-	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 50%	Not eligible
CDP	IT	CDEP	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
REFER	PT	REFER	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
BGK	PL	BGOSK	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
EXIM	HU	MAEXIM	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
DCL	BE	DEXGRP	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
DBJ	JP	DBJJP	15%	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
JBIC	JP	JBIC	15%	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
JFM	JP	JFM	15%	Art. 11(1)(b): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
KEXIM	KO	EIBKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
IBK	KO	INDKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
KDB	KO	KDB	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
CDB	CN	SDBC	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
CEXIM	CN	EXIMCH	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
EDC	CA	EDC	-	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie	Level 1

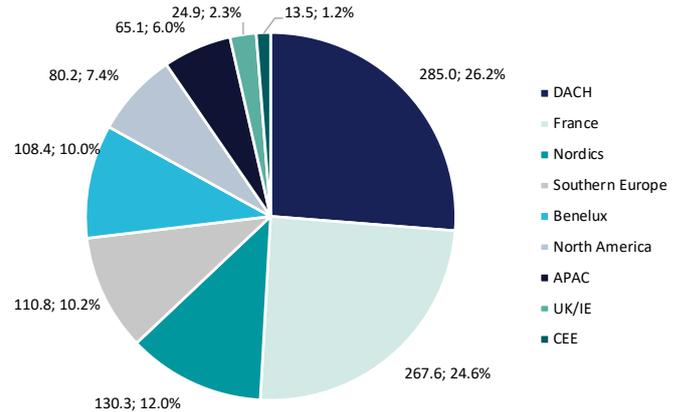
Quelle: NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



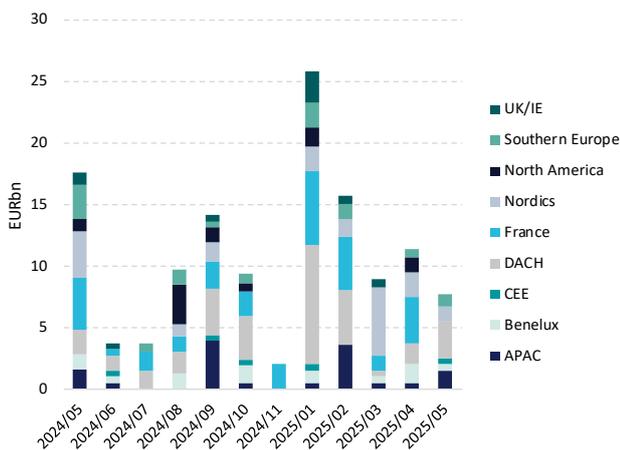
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



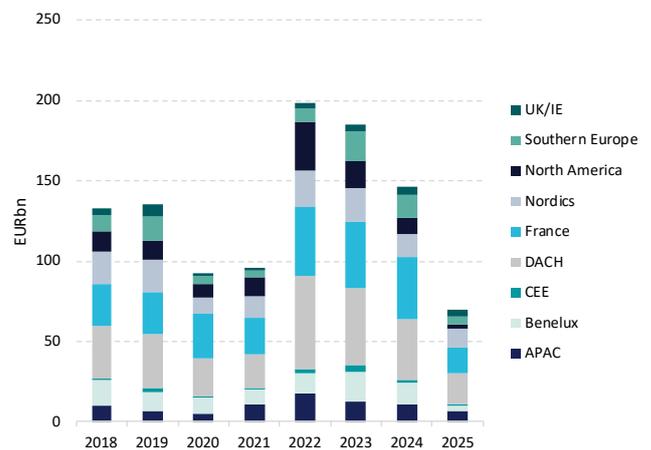
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	267.6	257	31	0.98	9.2	4.6	1.63
2	DE	220.9	308	49	0.66	7.7	3.7	1.65
3	NL	84.2	85	4	0.93	10.3	5.5	1.45
4	CA	80.2	58	1	1.36	5.6	2.4	1.54
5	AT	59.1	98	5	0.59	7.9	3.8	1.62
6	ES	56.0	46	5	1.08	10.7	3.4	2.29
7	NO	51.3	61	12	0.84	7.1	3.3	1.30
8	IT	48.0	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	AU	31.9	32	0	1.00	7.5	3.5	1.89

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

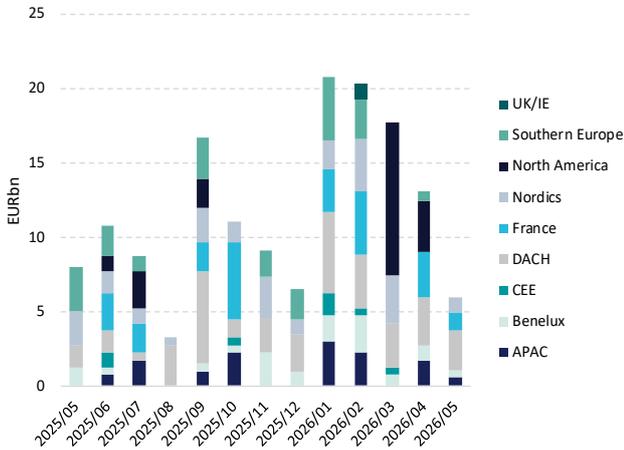


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

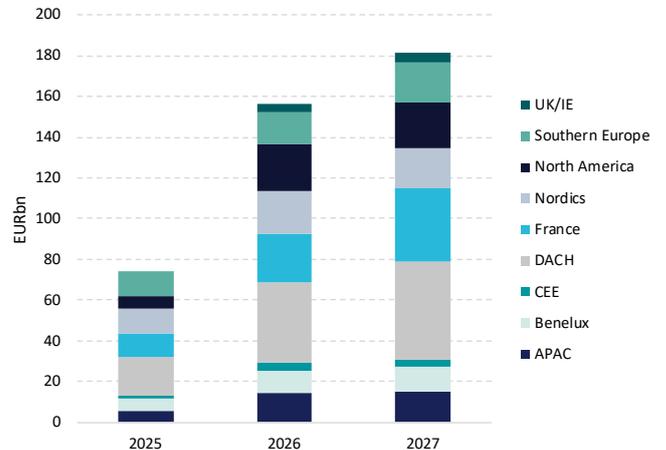


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

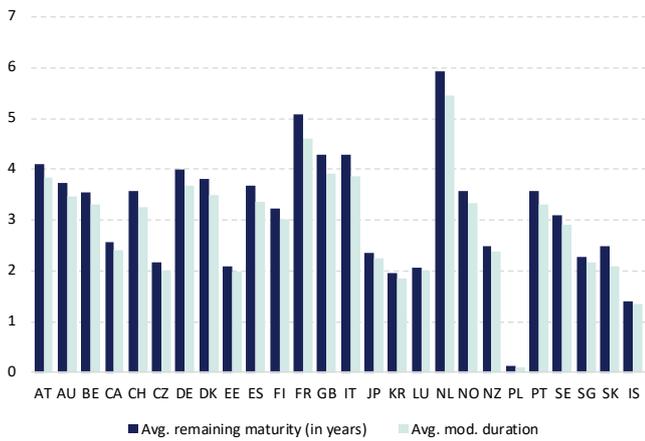
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



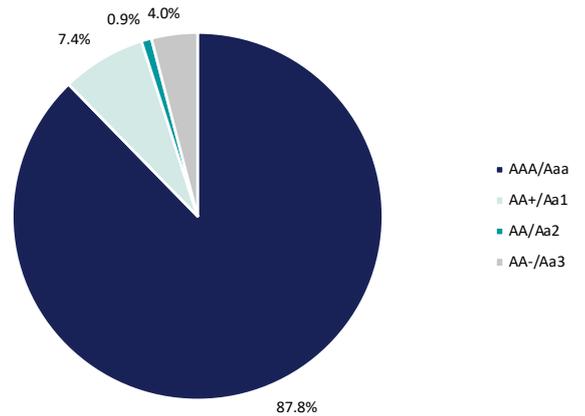
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



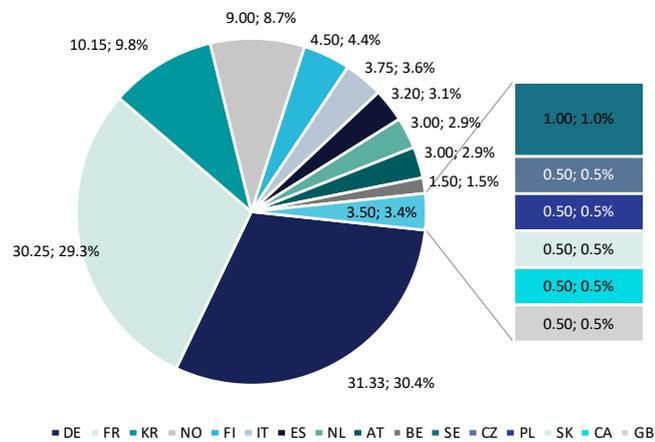
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



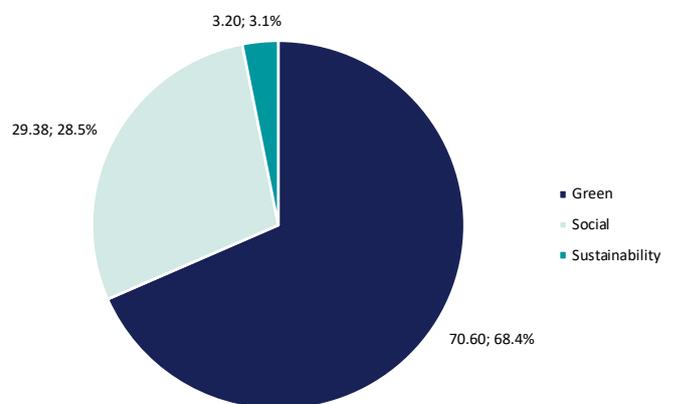
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

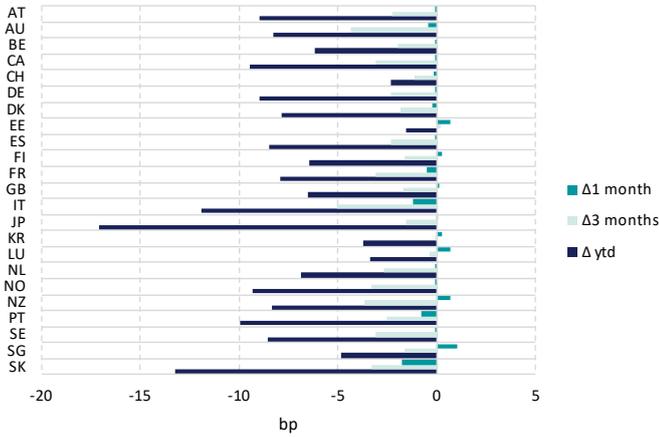


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

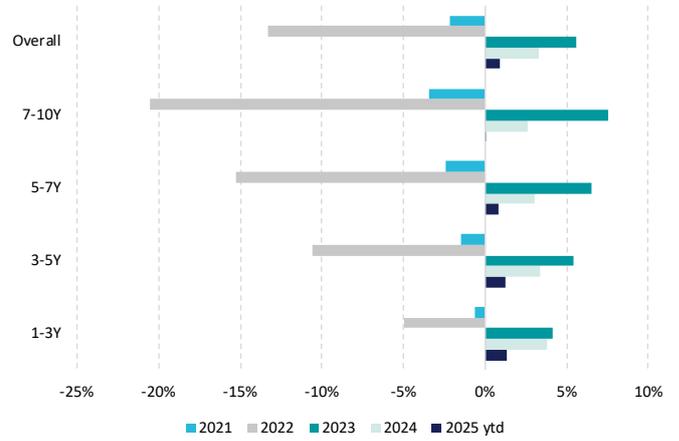


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

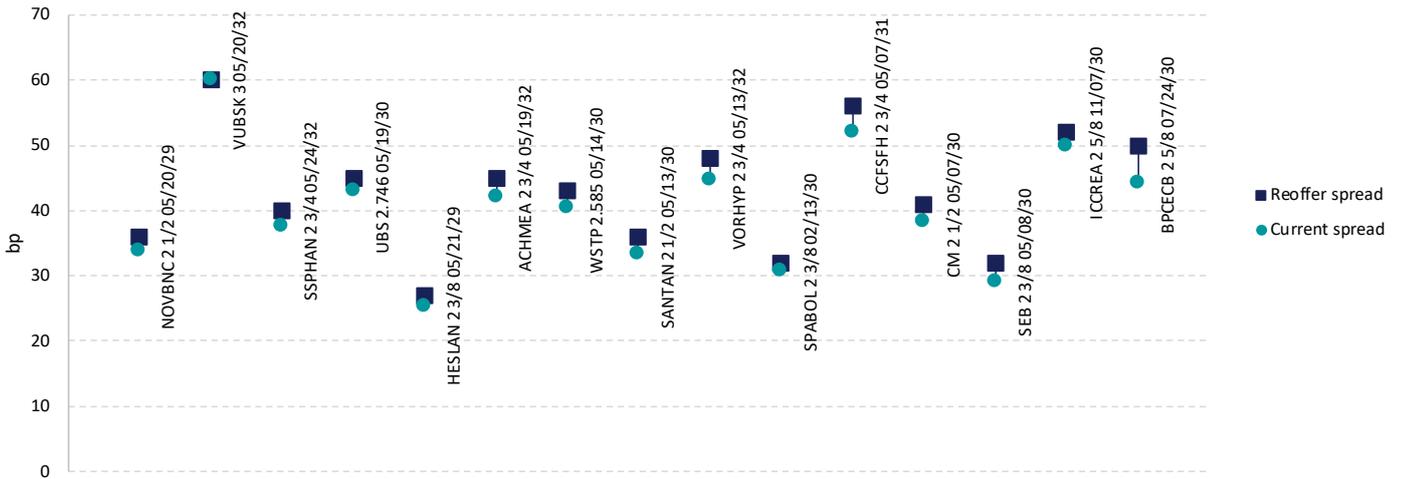
**Spreadveränderung nach Land**



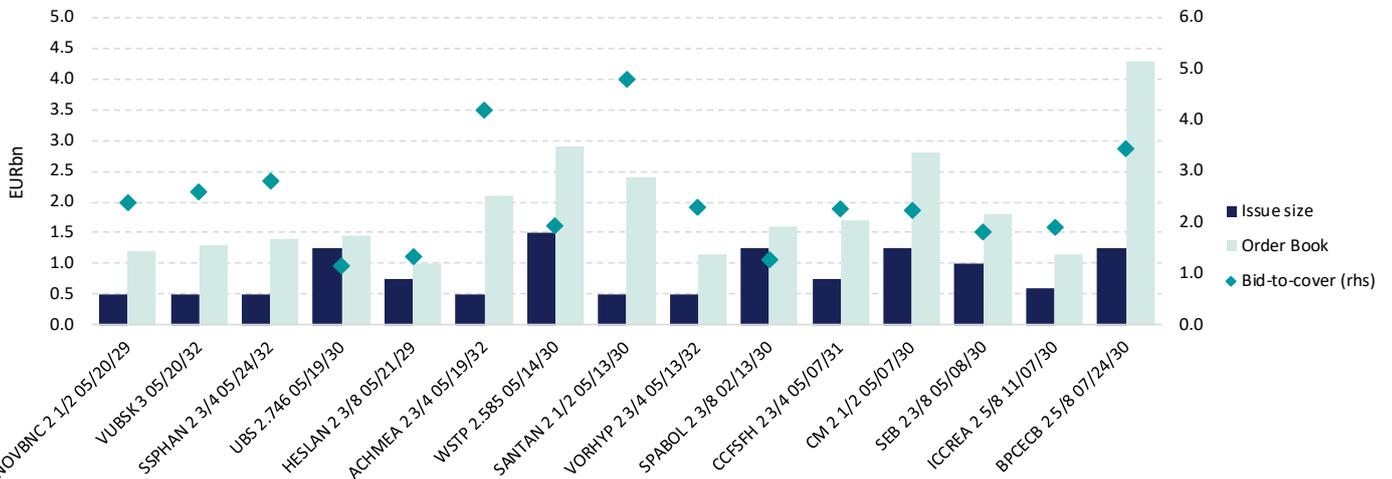
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



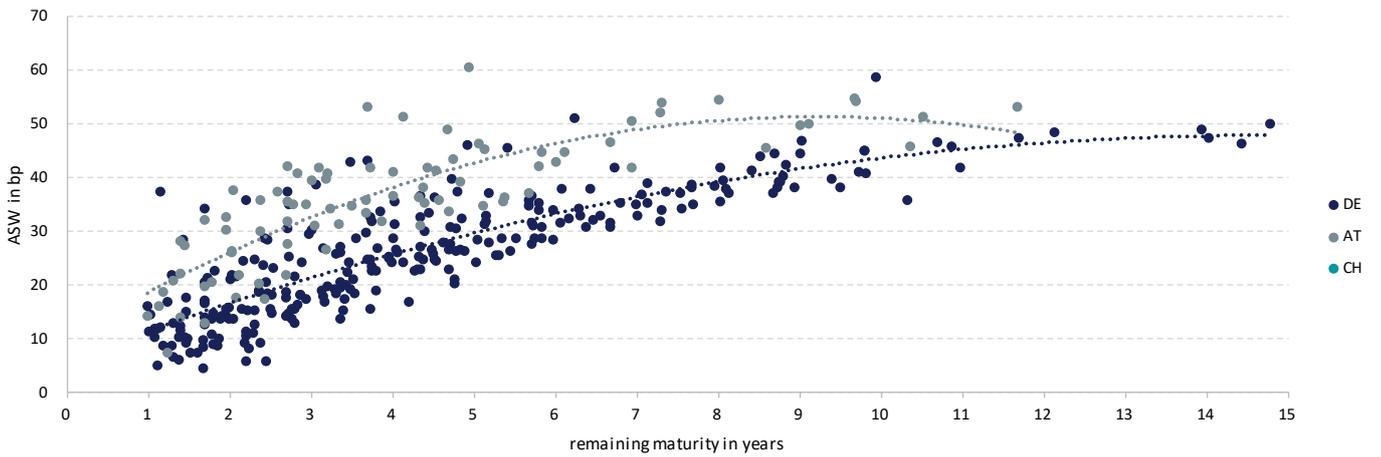
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



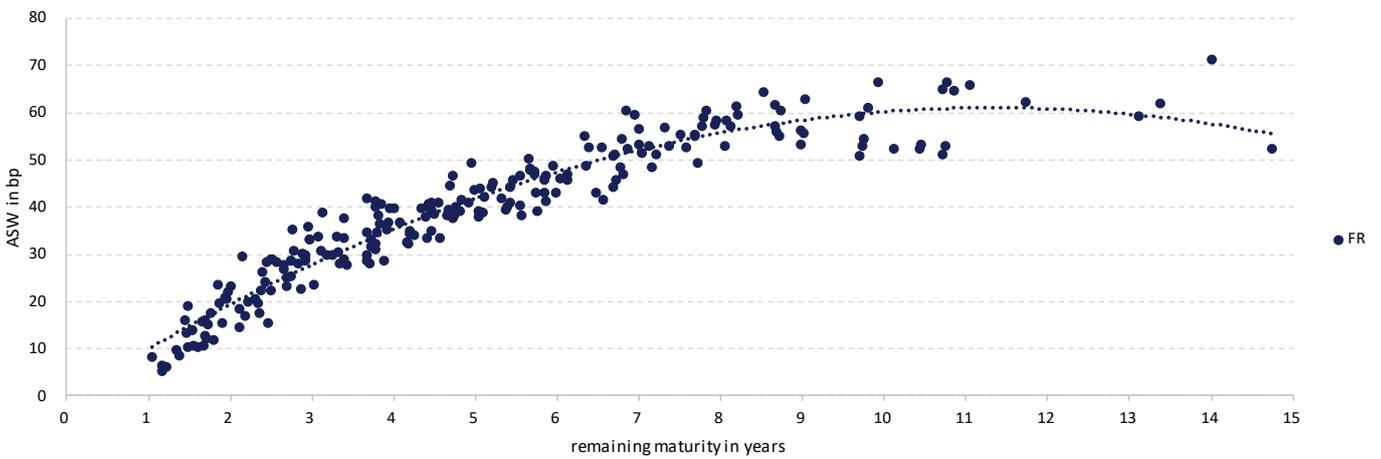
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

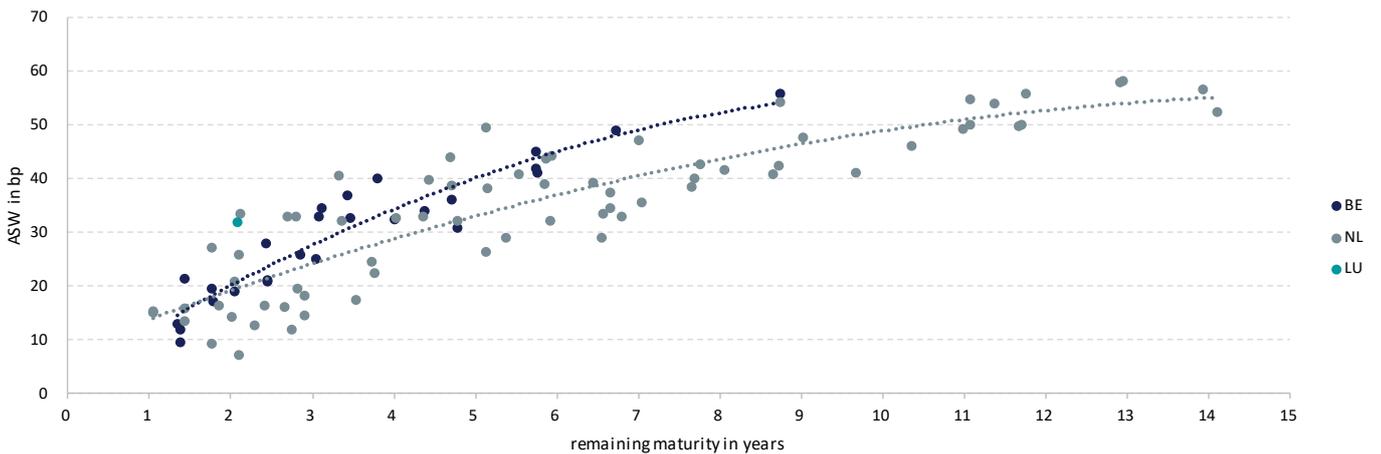
**DACH** 



**France** 

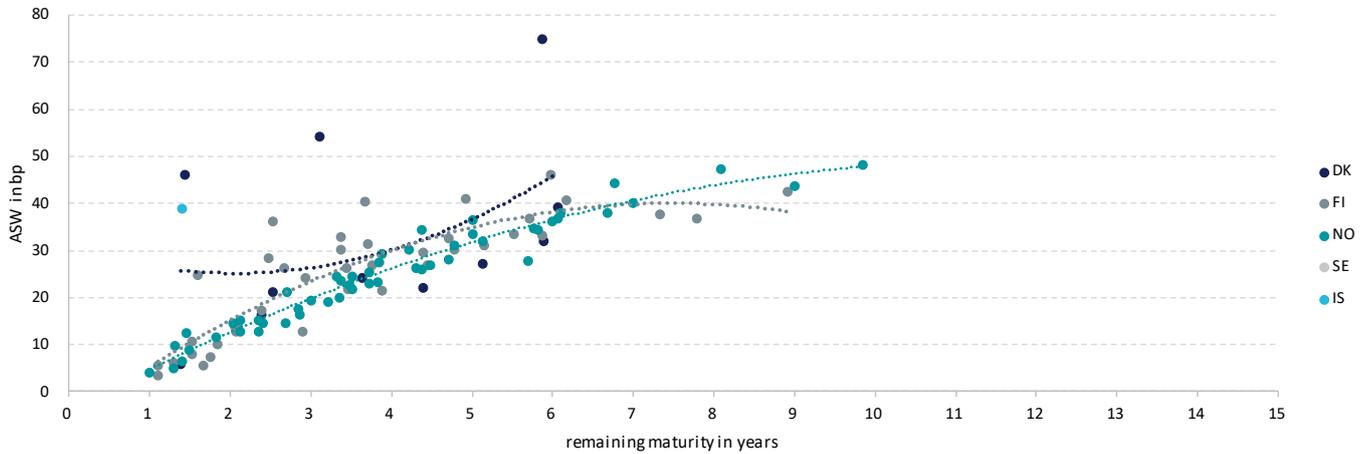


**Benelux** 

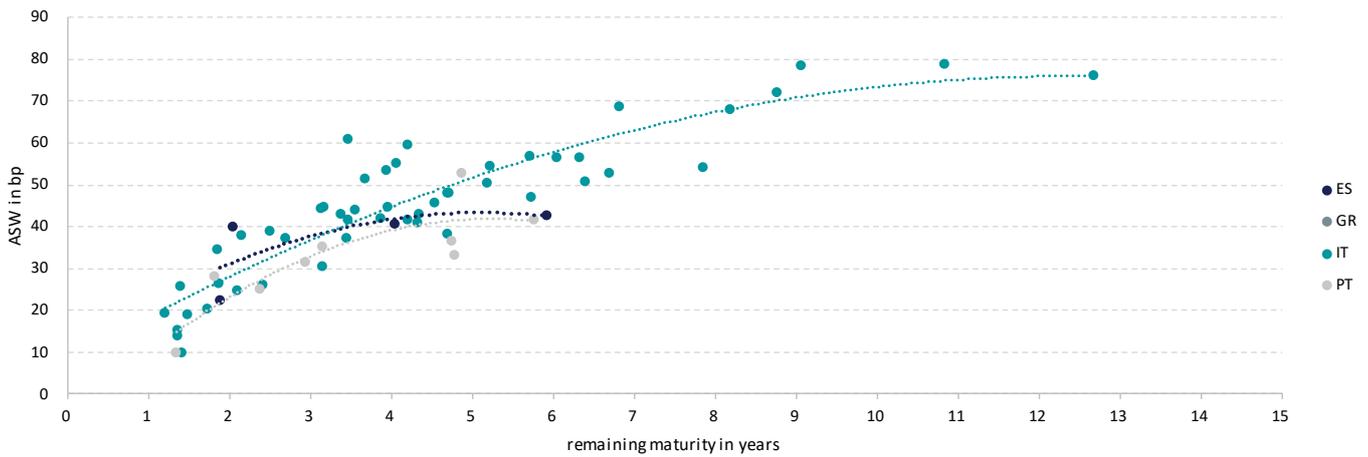


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

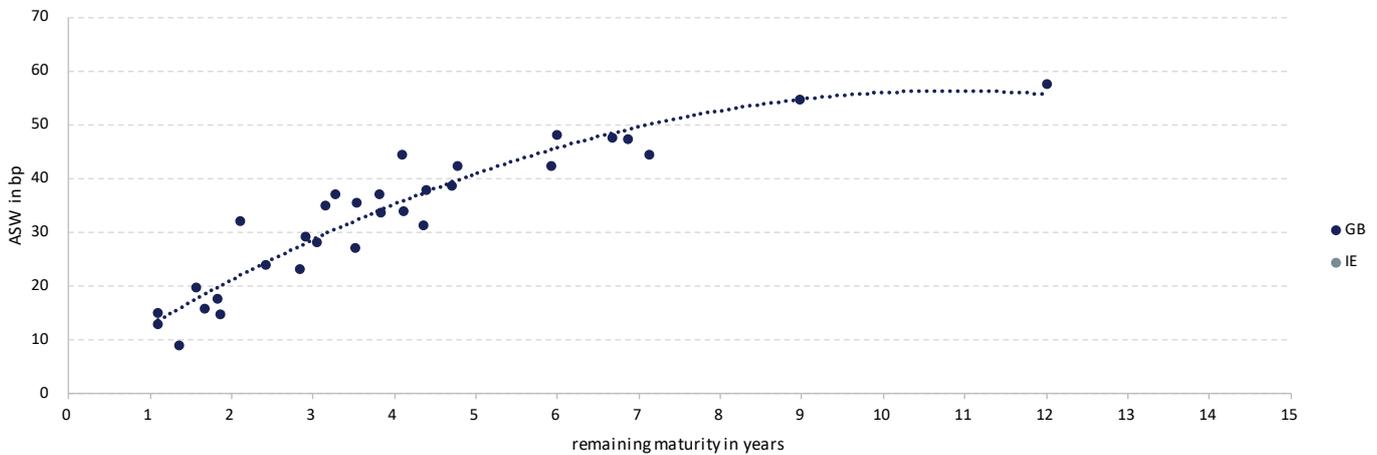
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



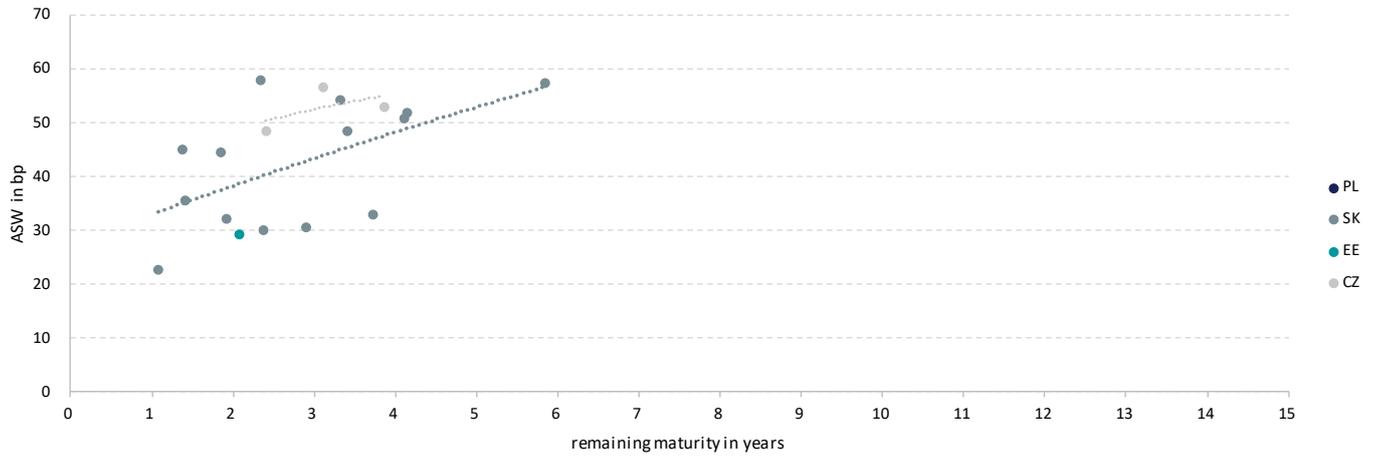
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



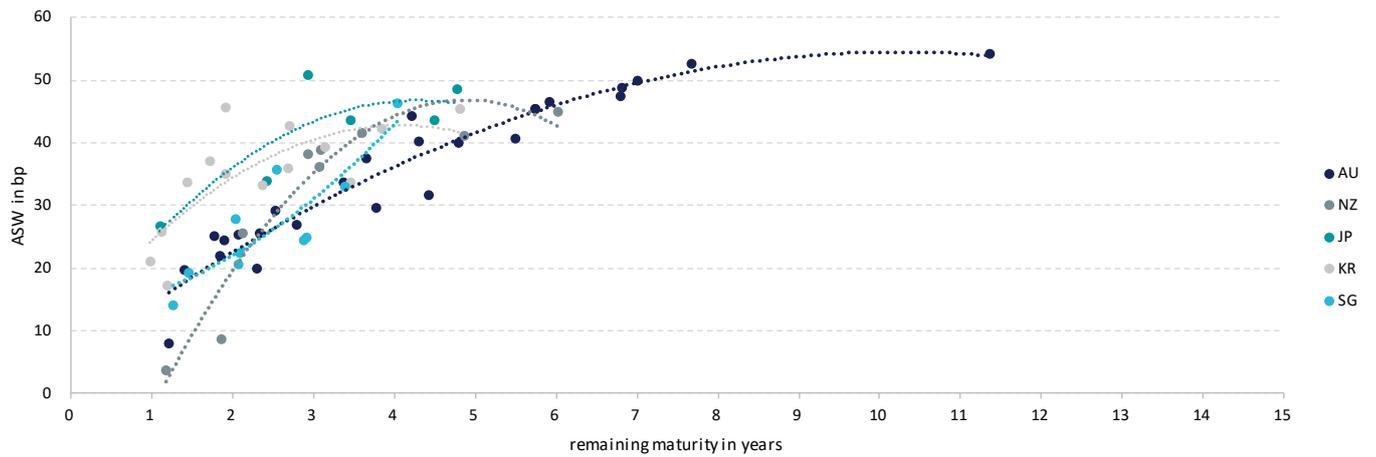
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



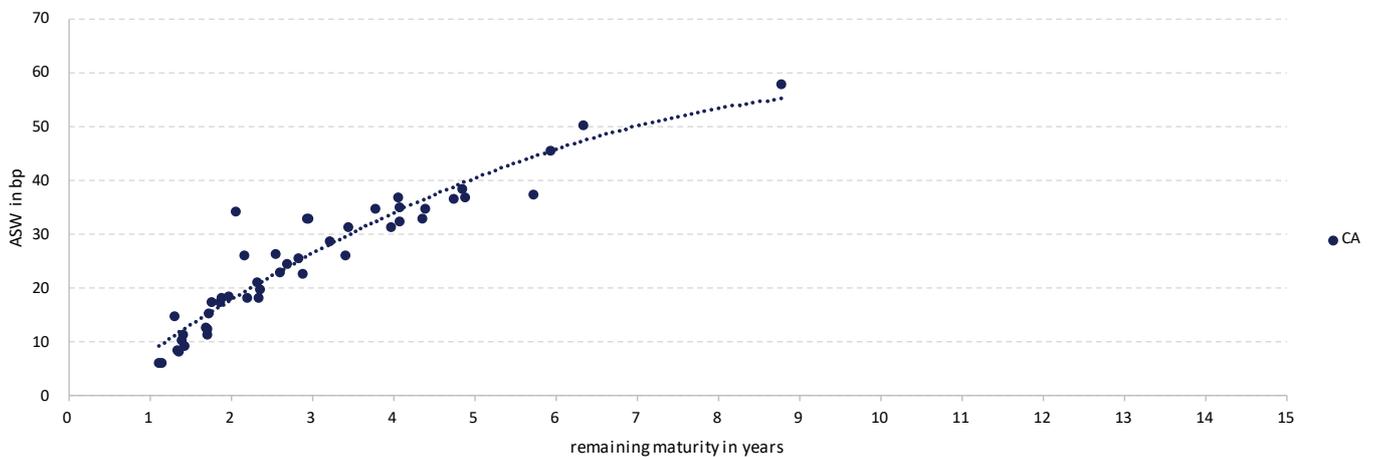
**CEE** 



**APAC** 



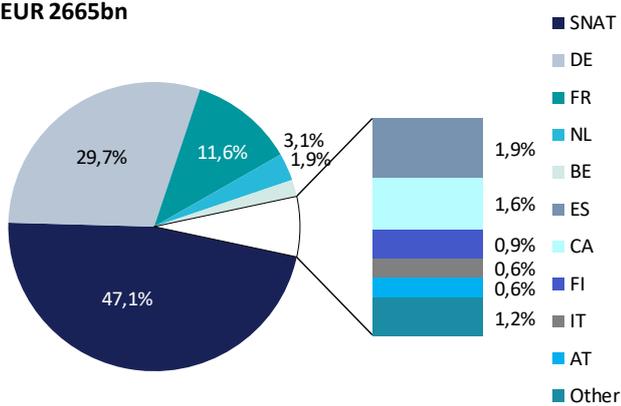
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

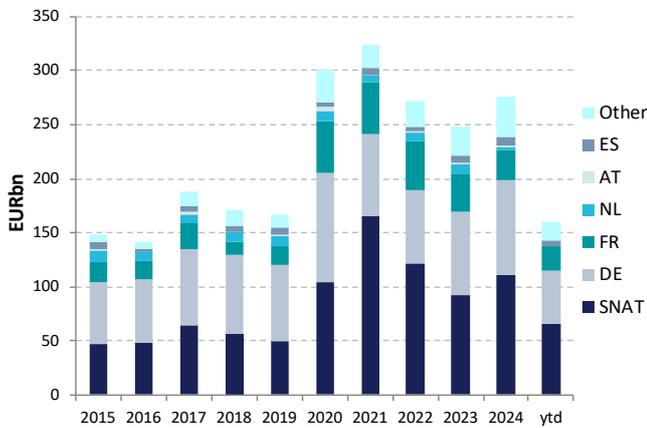
EUR 2665bn



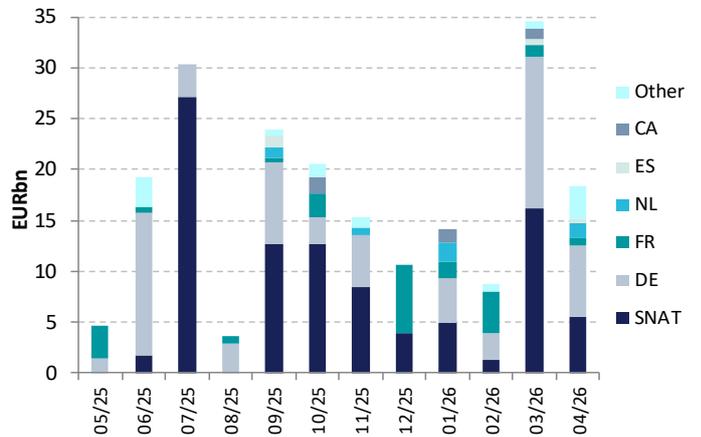
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.254,4	255	4,9	7,6
DE	790,5	596	1,3	6,0
FR	308,8	208	1,5	5,5
NL	81,7	66	1,2	6,4
BE	50,1	50	1,0	9,6
ES	50,1	71	0,7	5,1
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	4,4

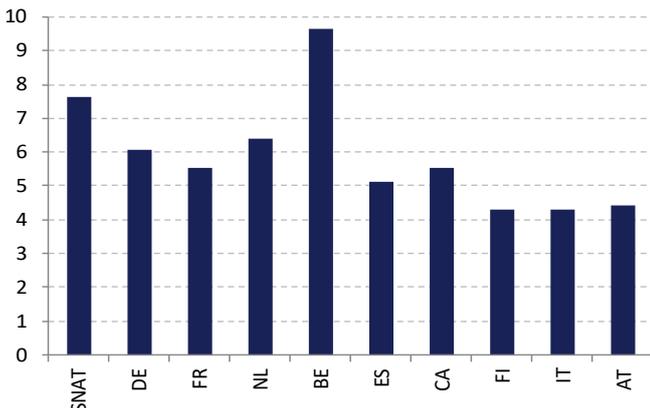
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



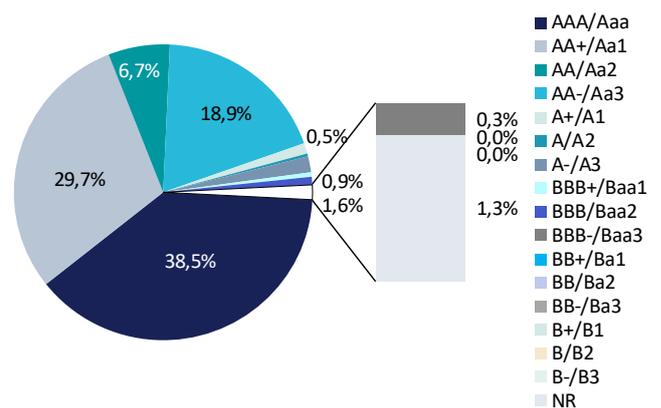
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



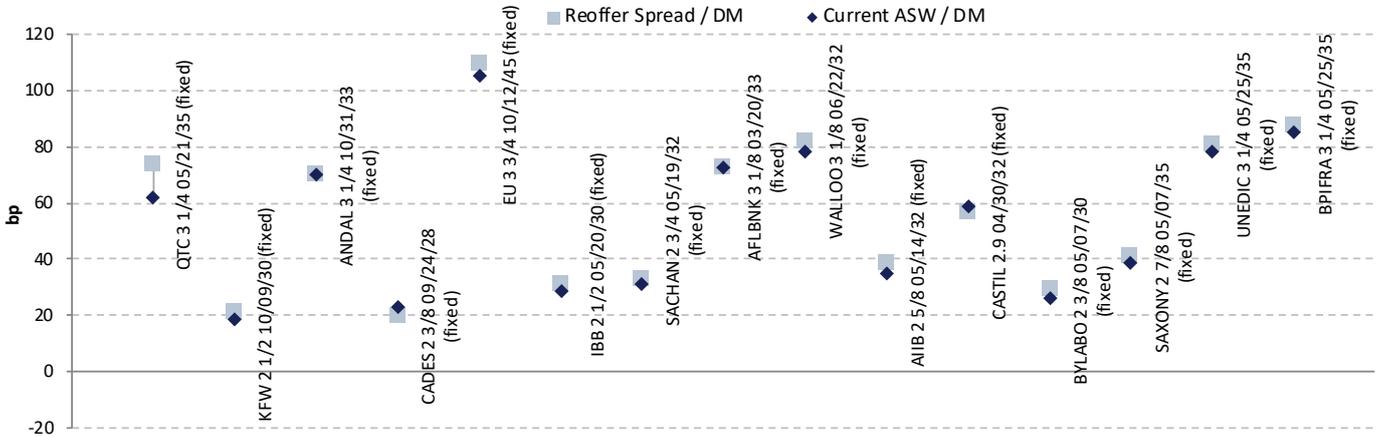
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



### Ratingverteilung (volumengewichtet)



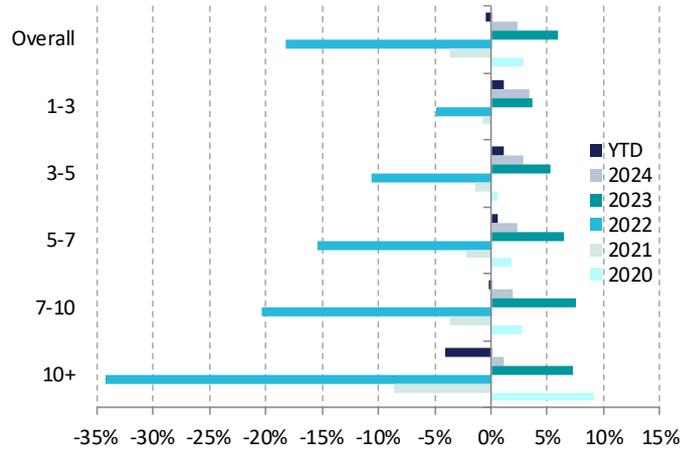
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



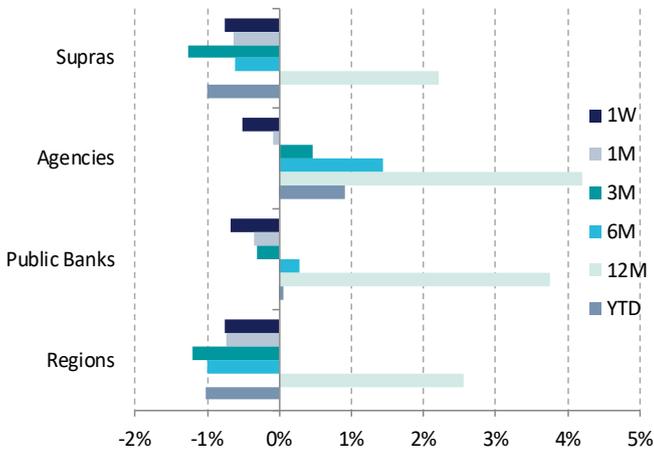
**Spreadentwicklung nach Land**



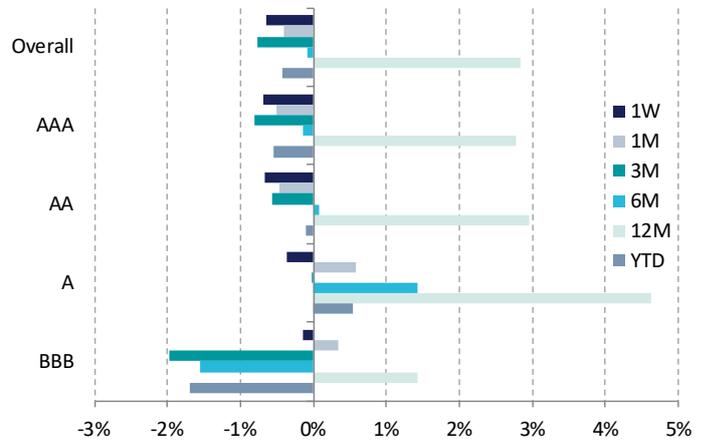
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

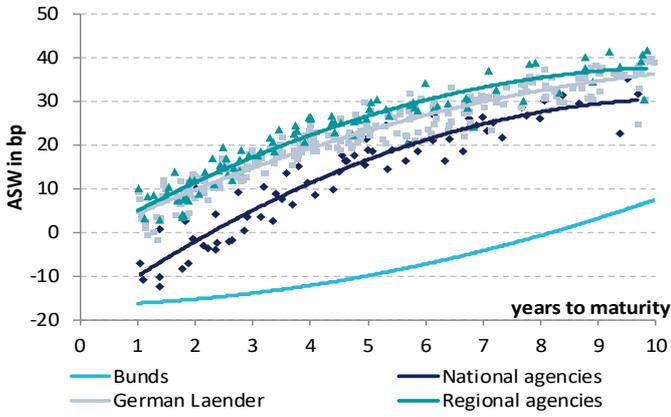


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

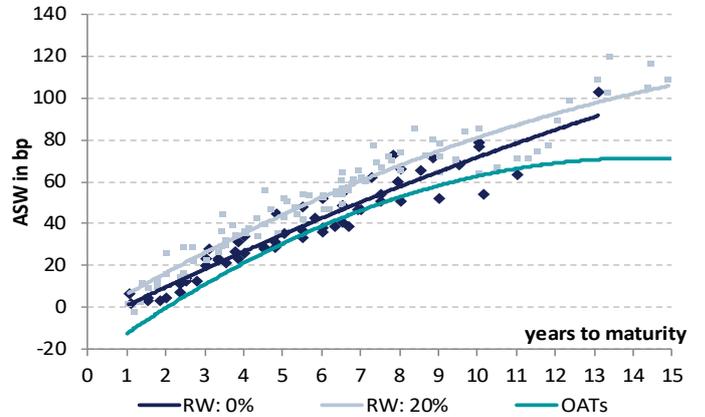


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

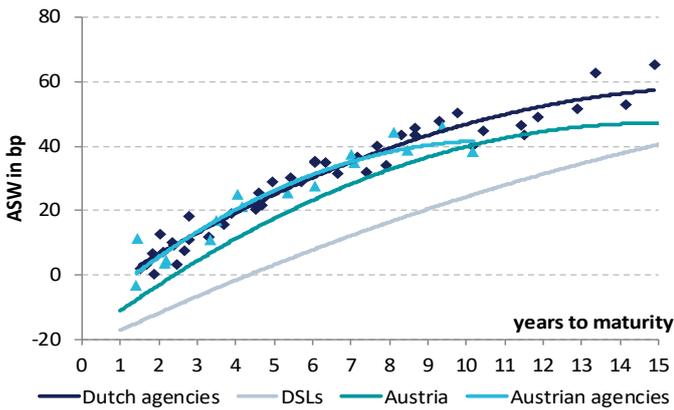
**Germany (nach Segmenten)**



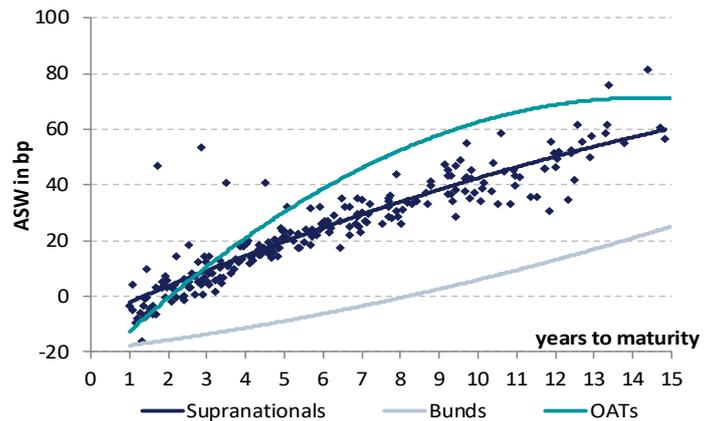
**France (nach Risikogewichten)**



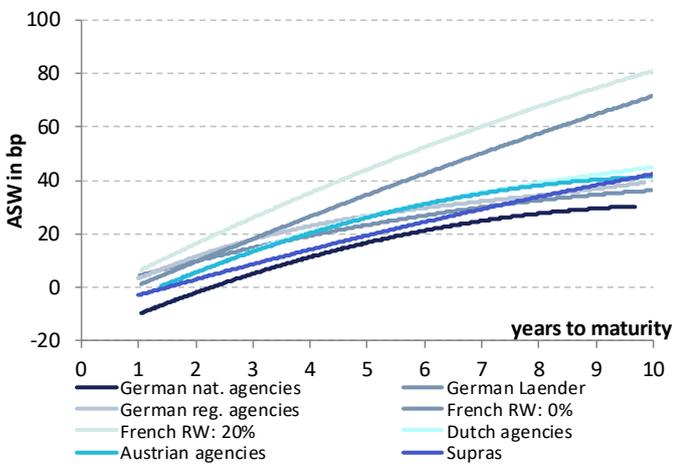
**Netherlands & Austria**



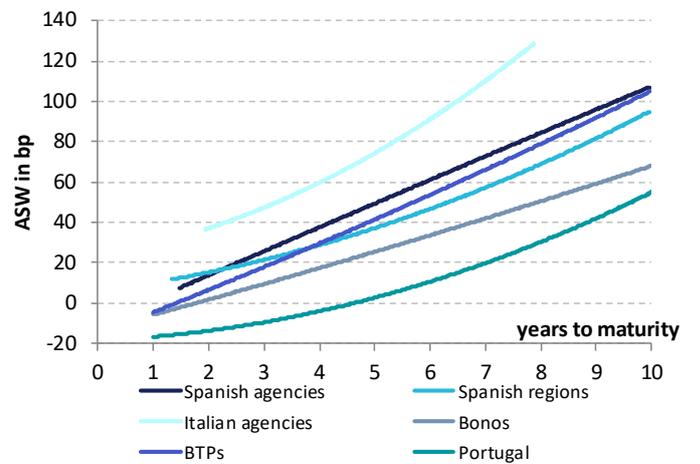
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



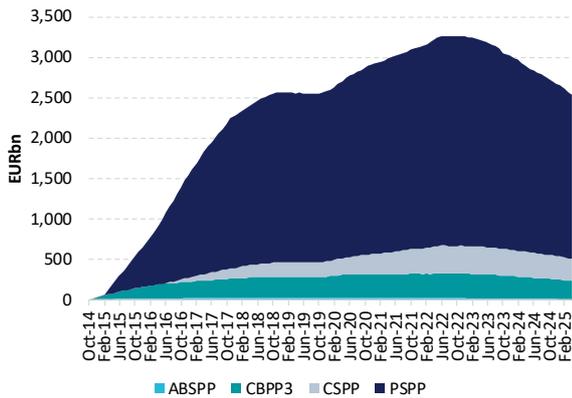
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

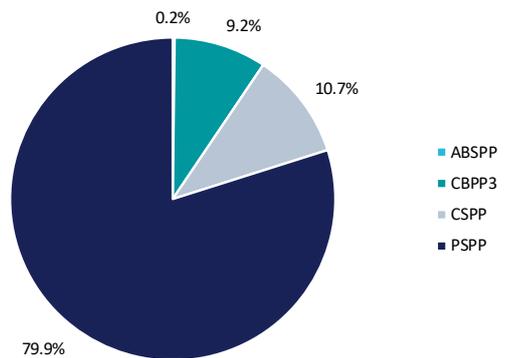
## EZB-Tracker

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

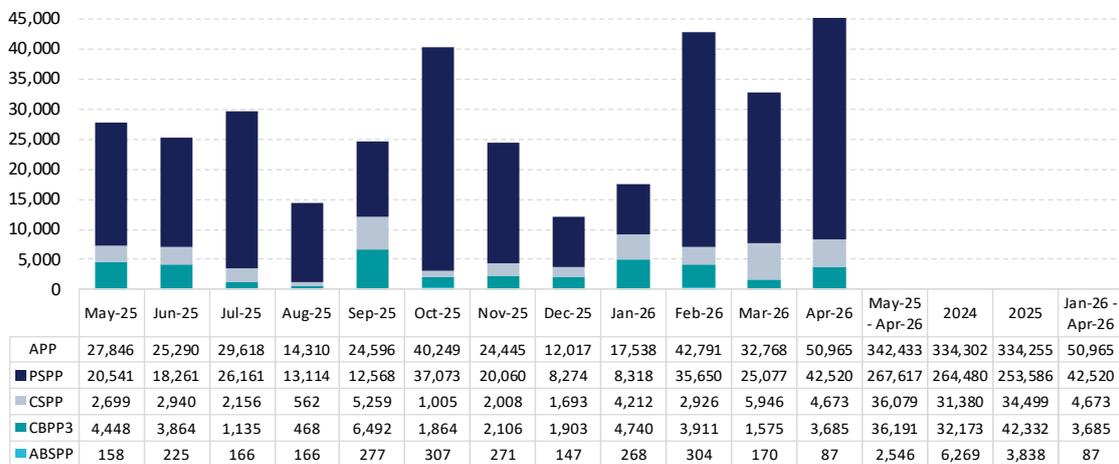
**APP: Portfolioentwicklung**



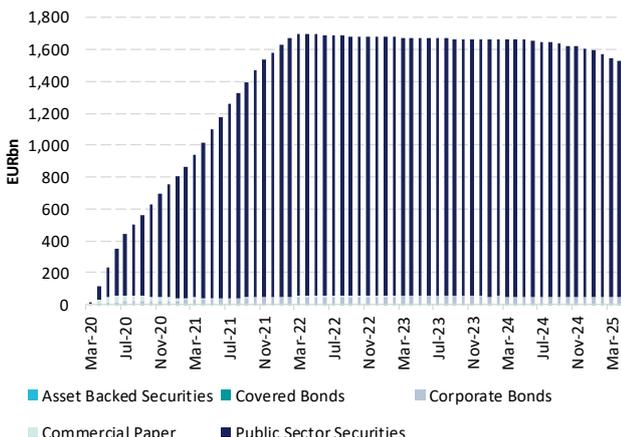
**APP: Portfoliostruktur**



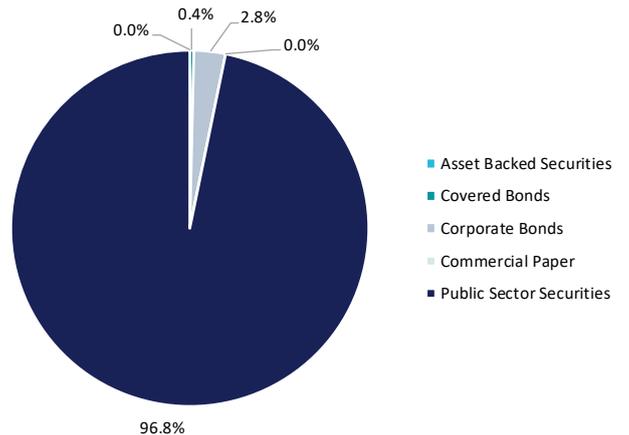
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



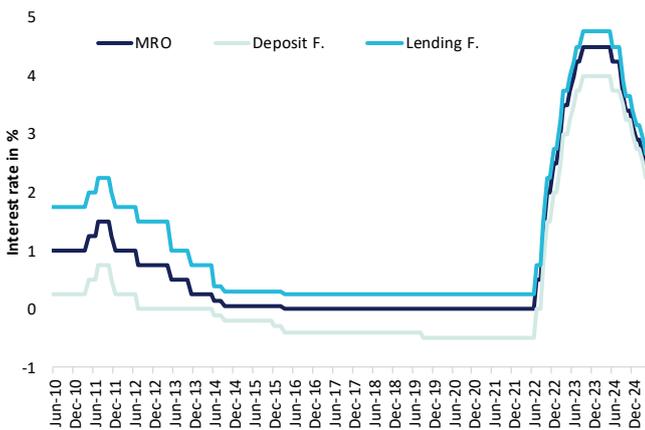
**PEPP: Portfoliostruktur**



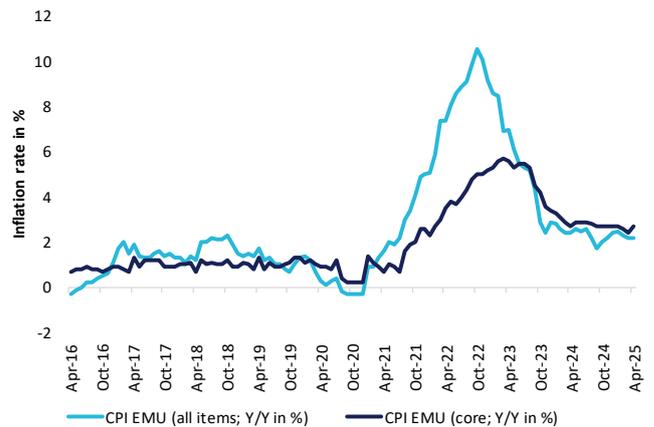
# Charts & Figures

## Cross Asset

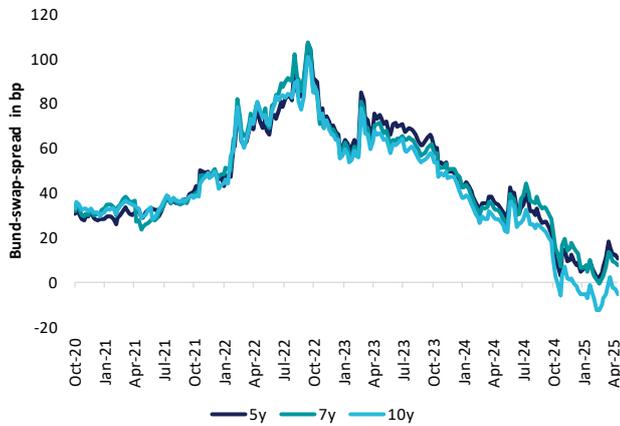
**EZB-Leitzinssätze**



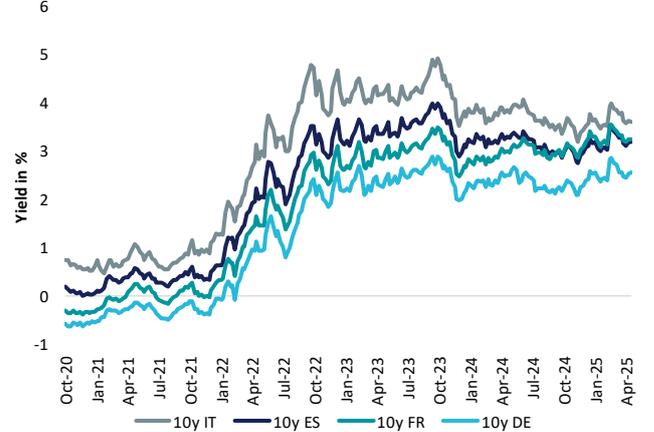
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



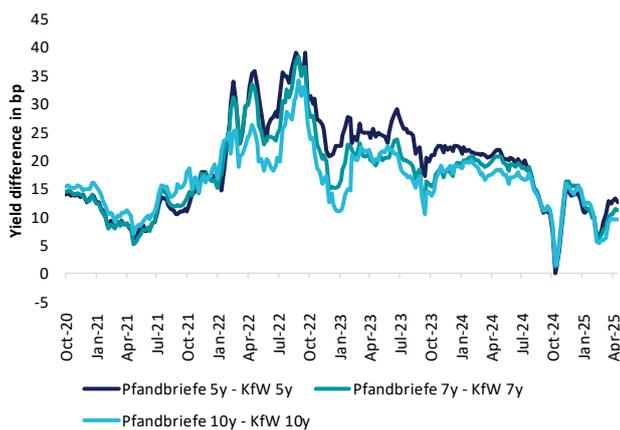
**Bund-Swap-Spread**



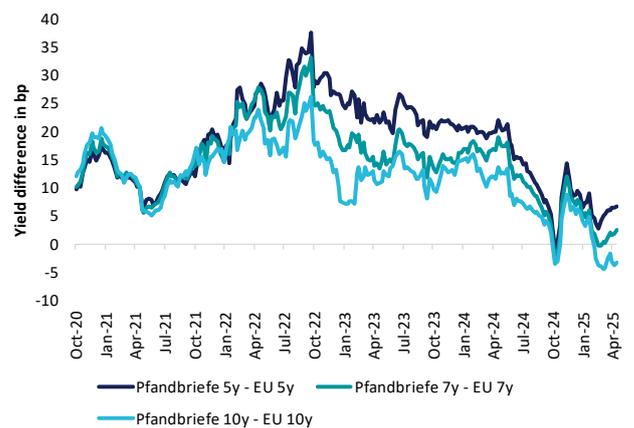
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">17/2025</a> ♦ <a href="#">07. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fitch: Covered Bond-Ratingansatz</li> <li>▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025</li> </ul>
<a href="#">16/2025</a> ♦ <a href="#">30. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">15/2025</a> ♦ <a href="#">16. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme</li> </ul>
<a href="#">14/2025</a> ♦ <a href="#">09. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025</li> </ul>
<a href="#">13/2025</a> ♦ <a href="#">02. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>▪ SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025</li> </ul>
<a href="#">12/2025</a> ♦ <a href="#">26. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025</li> </ul>
<a href="#">11/2025</a> ♦ <a href="#">19. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Repo-Fähigkeit von Covered Bonds</li> <li>▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">10/2025</a> ♦ <a href="#">12. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität</li> <li>▪ NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">09/2025</a> ♦ <a href="#">05. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">08/2025</a> ♦ <a href="#">26. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt?</li> <li>▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos</li> </ul>
<a href="#">07/2025</a> ♦ <a href="#">19. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>▪ Export Development Canada – EDC im Fokus</li> </ul>
<a href="#">06/2025</a> ♦ <a href="#">12. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>▪ Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus</li> </ul>
<a href="#">05/2025</a> ♦ <a href="#">05. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt</li> <li>▪ SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025</li> </ul>
<a href="#">04/2025</a> ♦ <a href="#">29. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage</li> </ul>
<a href="#">03/2025</a> ♦ <a href="#">22. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024</li> <li>▪ 30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)</li> </ul>
<a href="#">02/2025</a> ♦ <a href="#">15. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024</li> </ul>
<a href="#">01/2025</a> ♦ <a href="#">08. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds</li> <li>▪ SSA-Jahresrückblick 2024</li> </ul>
<a href="#">42/2024</a> ♦ <a href="#">18. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered</li> <li>▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 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 2025](#)

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Tobias Cordes**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten 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](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 14. Mai 2025 (08:39 Uhr)