



## 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>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</b>	<b>11</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025</b>	<b>14</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>17</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>23</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>26</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>27</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>28</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>30</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, CIAA  
[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

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

### Primärmarkt: Hohe Schlagzahl hält weiter an!

Die hohe Dynamik am Primärmarkt, die uns – wie in der letzten Ausgabe unserer [Wochenpublikation](#) beschrieben – eher an einen Jahresstart erinnert, setzte sich auch in den vergangenen fünf Handelstagen weiter fort. Insgesamt konnten neun Deals im Volumen von EUR 5,5 Mrd. bei den Investoren platziert werden. Geographisch entfällt der Großteil der Emissionen auf die beiden größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen Frankreich und Deutschland. Dabei lag der Fokus der Emittenten offenbar auf öffentlich besicherten Covered Bonds. So wählten alle deutschen sowie ein französischer Emittent Covered Bonds mit öffentlicher Deckung für ihre jüngsten Benchmarktransaktionen. Damit wuchs das Volumen an öffentlich platzierten Covered Bonds in 2025 in den letzten fünf Handelstagen um EUR 2,75 Mrd. auf EUR 7,75 Mrd. an. Insbesondere die durchschnittlich hohen Übersicherungsquoten von Öffentlichen Pfandbriefen implizieren ein theoretisch hohes Emissionspotenzial in dieser Assetklasse. Nähere Informationen zu den einzelnen Deckungsstockdaten deutscher Pfandbriefemittenten stellen wir in unserer Studie „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)“ quartalsweise zur Verfügung. Während wir in der vergangenen Woche aus Deutschland die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW; 10y) und die UniCredit Bank (5,5y) am Markt begrüßen konnten, ging in dieser Woche noch die Bayerische Landesbank (BayernLB; 7y) auf die Investoren zu. Mit Blick auf die Laufzeitpräferenz der Investoren zeigte der Deal der LBBW mit einer Bid-to-Cover-Ratio von 6,1x eindrucklich, dass auch langlaufende Pfandbriefe weiterhin gesucht werden. Final konnten bei einem Reoffer-Spread von ms +46bp, Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. geprintet werden. Demgegenüber fokussierten sich die BayernLB und die UniCredit Bank (vgl. [Issuer View](#)) eher auf das mittlere Laufzeitsegment und konnten EUR 750 Mio. bzw. EUR 500 Mio. bei Reoffer-Spreads von jeweils ms +37bp emittieren. Neben den drei deutschen Emittenten ging am vergangenen Mittwoch auch die Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL) mit einem neuen öffentlich besicherten Covered Bond im sozialen Format auf die Investoren am Primärmarkt zu. Der Langläufer der Caffil (12y) stieß auf ein hohes Investoreninteresse (Bid-to-Cover-Ratio: 3,2x), sodass im Verlauf der Vermarktungsphase der Spread um sechs Basispunkte reduziert und frische Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. emittiert werden konnten. Das französische Duett vollendete die Cie de Financement Foncier (CFF) mit einer Dual-Tranche in den Laufzeiten von 4,1y und 9y. Insgesamt konnten EUR 500 Mio. in der kürzeren und EUR 750 Mio. in der längeren Laufzeit platziert werden. Mit Blick auf die Bid-to-Cover-Ratio (5,0x) kann ein höheres Investoreninteresse nach dem Kurzläufer konstatiert werden. Die übrigen drei Transaktionen in den letzten fünf Handelstagen entfielen auf die Emittenten Eika Boligkredit (NO; 7y), Banca Popolare di Sondrio (Sondrio; IT; 5y) und Tatra Banka (SK; 5y). Alle drei Emittenten limitierten schon mit Buchöffnung die finale Size ihrer Deals auf EUR 500 Mio. (WNG). Für die Sondrio und die Tatra Banka stellen diese Transaktionen ihre ersten Benchmarkauftritte in diesem Jahr dar, während die Eika Boligkredit bereits im März 2025 mit einer Benchmark am Markt aktiv war. Der Deal der Sondrio (vgl. [Issuer View](#)) stellt erst die vierte Benchmarktransaktion aus Italien dar, woraus wir noch ein gewisses Nachholpotenzial aus dieser Jurisdiktion ableiten. Insgesamt erwarten wir für 2025 Emissionen in Höhe von EUR 8 Mrd. aus Italien.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Tatra Banka	SK	20.05.	SK4000027389	5.0y	0.50bn	ms +50bp	- / Aaa / -	-
BayernLB	DE	20.05.	DE000BYLOCV6	7.0y	0.75bn	ms +37bp	- / Aaa / -	-
CFF	FR	19.05.	FR001400ZUD8	4.1y	0.50bn	ms +37bp	- / Aaa / AAA	-
CFF	FR	19.05.	FR001400ZUE6	9.0y	0.75bn	ms +64bp	- / Aaa / AAA	-
Eika Boligkreditt	NO	19.05.	XS3079617505	7.0y	0.50bn	ms +40bp	- / Aaa / -	-
UniCredit Bank	DE	15.05.	DE000HV2A0P1	5.5y	1.00bn	ms +37bp	- / Aaa / -	-
Sondrio	IT	14.05.	IT0005651382	5.0y	0.50bn	ms +51bp	AA / - / -	-
LBBW	DE	14.05.	DE000LB4W9X2	10.0y	0.50bn	ms +46bp	- / Aaa / -	-
CAFFIL	FR	14.05.	FR001400ZR04	12.0y	0.50bn	ms +76bp	- / Aaa / -	X

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

### Sekundärmarkt: Stabile Nachfrage unterstützt Sekundärmarktperformance

Das hohe Neuangebot an frischer Ware wird bisher gut am Sekundärmarkt aufgenommen und kann dort weiter performen. Ursächlich für diese Entwicklung ist der deutliche Nachfrageüberhang, insbesondere nach den Neuemissionen. Dieser kommt u.a. in niedrigeren Sekundärmarktspreeds zum Ausdruck, die in der vergangenen Woche ein dezentes Tightening aufweisen. Mittlerweile hat sich das Spreadniveau aber weitestgehend stabilisiert, dennoch weist das Gros der Neuemissionen weiterhin eine positive Sekundärmarktperformance auf. Der Fokus der Investoren liegt augenblicklich auf Ware aus dem mittleren und langen Laufzeitsegment, wobei insbesondere das Handelsvolumen in langen Laufzeiten stark begrenzt bleibt.

### Moody's: Positiver Effekt für Deckungsstockwerte durch neue Regeln für Hypothekendarlehen in Großbritannien erwartet

Die Ratingexperten von Moody's haben sich kürzlich zu den ratingspezifischen Auswirkungen der von der britischen FCA vorgeschlagenen Änderung der Anforderungen an die Kreditwürdigkeitsprüfung, für den Fall einer Refinanzierung eines bestehenden Hypothekendarlehens oder der Verkürzung der Laufzeit eines solchen Kredits, geäußert. Sollte ein neues Hypothekendarlehen im Vergleich zum bestehenden Darlehen für den Kreditnehmer weniger erschwinglich sein, muss nach den aktuellen Vorschriften eine vollständige Kreditwürdigkeitsprüfung durchgeführt werden. Die von der FCA vorgeschlagene Änderung bietet den Kreditgebern laut Moody's mehr Flexibilität, auch die bisher eher wenig genutzte Methode des „modified affordability assessment“ (MAA) anzuwenden, die keine vollständige Kreditwürdigkeitsprüfung voraussetzt. Diese Methode kann eingesetzt werden, wenn die Refinanzierung für den Kreditnehmer zwar weniger erschwinglich ist, aber dennoch günstiger als ein Neukredit beim bestehenden Kreditgeber. Moody's bewertet die vorgeschlagenen Änderungen als moderat „credit positive“ für die Deckungsstockwerte in den Cover Pools von britischen Emittenten. Positiv bewertet die Ratingagentur insbesondere die geringeren Kosten für Kreditnehmer sowie die potenzielle Reduktion langfristiger Risiken im Zusammenhang mit Hypothekenzahlungen im Ruhestand, wodurch die Ausfallwahrscheinlichkeit der im Cover Pool enthaltenen Hypothekendarlehen sinken sollte.

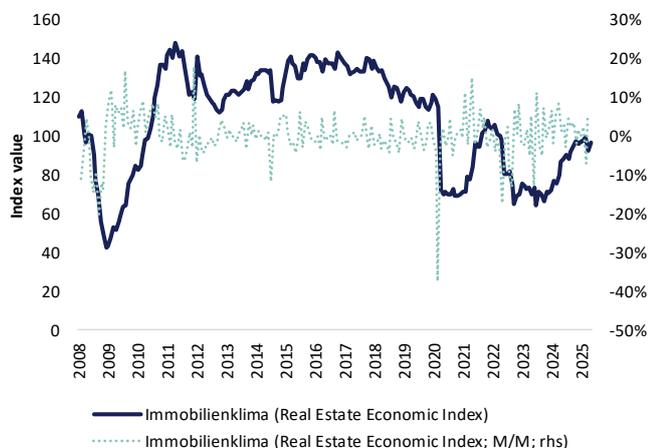
### Investorenumfrage für ECBC Factbook 2025

Auch in diesem Jahr steht das vom European Covered Bond Council (ECBC) verantwortete Factbook für den Covered Bond-Markt an. Als NORD/LB Floor Research wirken wir erneut an einem Beitrag mit, der den Fokus auf die Investorenmehrheit legt. Dabei nutzt das Autorenteam in 2025 erneut eine Investorenumfrage, um die Einschätzungen der Nachfrageseite am globalen Covered Bond-Markt zu sammeln. Wir freuen uns auch auf Ihre Teilnahme am „Covered Bond Investor Survey“ unter folgendem [Link](#).

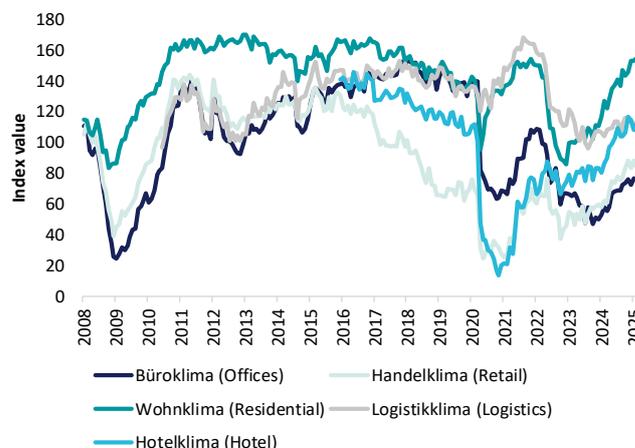
### Deutsche Hypo Immobilienklima von volatiler Entwicklung geprägt

Das Deutsche Hypo Immobilienklima zählt bereits seit einigen Jahren zu den viel beachteten Gradmessern für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Nach einem Rücksetzer im April hellt sich in der [209. Monatsbefragung](#) (97 Punkte nach 92,7 Zählern im Vormonat) die Stimmung unter den Immobilienexperten wieder deutlich auf. Gleichwohl wird der bisherige Jahreshöchstwert aus dem Monat März mit 99,8 Punkten nicht überschritten. Dieses „Auf und Ab“ ist laut Peter Kleinhütten (Leiter Geschäftsstelle Düsseldorf) auf eine „Mischung aus leichter Hoffnung und anhaltender Unsicherheit“ zurückzuführen. Kleinhütten sieht insbesondere geopolitische Risiken sowie die Startschwierigkeiten der neuen Bundesregierung als Ursache für die volatile Entwicklung des Immobilienklimas. Gleichzeitig konstatiert er aber, dass sich die Assetklassen Wohnen und Logistik trotz dieser Unsicherheitsfaktoren relativ stabil präsentierten und den Investoren eine gewisse Sicherheit böten. So blieb das Wohnklima mit 149,8 Punkten und das Logistikklima mit 111,6 Punkten weitestgehend konstant (+0,1% Q/Q bzw. +2,6% Q/Q) und lagen nur leicht unterhalb der Märzwerte. Die stärksten Zuwächse im Monatsvergleich entfielen hingegen auf das Büro- und das Handelklima mit Zuwächsen von 9,8% und 4,6%.

#### Immobilienklima Gesamtindex und Veränderung (M/M)



#### Immobilienklima nach Segmenten



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

### Scope: Ausblick auf die europäische Bankenlandschaft von Unsicherheit geprägt

Die Ratingexperten von Scope haben in dieser Woche ihren Ausblick 2025 auf das operative Umfeld von 17 europäischen Bankenlandschaften vorgelegt. Darin berücksichtigt Scope neben sektor- und bankspezifischen Einflussfaktoren auch das allgemeine ökonomische Umfeld in der jeweiligen Jurisdiktion. Trotz der Unsicherheit in Bezug auf die amerikanische Handelspolitik, präsentieren sich die europäischen Banken laut Scope insgesamt resilient. Die Ratingexperten erwarten, dass sich die US-Zollpolitik über ein geringeres Wirtschaftswachstum und ein niedrigeres Zinsumfeld negativ auf die Margen und die Profitabilität der europäischen Banken auswirken wird. Als „credit positive“ bewerten die Ratingexperten – trotz der fehlenden vollständigen Umsetzung – die Fortschritte bei der Europäischen Bankenunion. Diese führen zu einer höheren Konvergenz in den Bereichen Regulierung, Aufsicht und Krisenmanagement. Eine resiliente europäische Bankenlandschaft bildet die Basis für erfolgreiche Transaktionen auf dem vorwiegend von europäischen Banken dominierten Covered Bond-Markt.

**BaFin senkt Systemrisikopuffer für Wohnimmobilien auf 1% ab**

Noch im April 2025 hat die BaFin bekannt gegeben, den Systemrisikopuffer für Wohnimmobilien von 2% auf 1% abzusenken und gleichzeitig den antizyklischen Kapitalpuffer von 0,75% beizubehalten (vgl. [Pressemitteilung](#)). Ursächlich für die Reduzierung sei die geringere Verwundbarkeit des deutschen Wohnimmobilienmarkts, welcher sich im Gegensatz zum Markt für Gewerbeimmobilien weiter stabilisiert hat. So verzeichnen die Wohnimmobilienpreise seit etwa einem Jahr wieder eine moderate Aufwärtsbewegung, und auch die Neukreditvergabe hat sich seit Anfang 2024 erholt. Dieses Bild spiegelt sich auch in der Entwicklung des vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) erstellten Immobilienpreisindex im I. Quartal 2025 wider, der Gegenstand unseres [Fokusartikels](#) in dieser Ausgabe unserer Wochenpublikation ist. Im I. Quartal 2025 konstatiert der Datenkranz des vdp-Immobilienpreisindex einen Anstieg der Wohnimmobilienpreise von 3,6% gegenüber dem Vorjahresquartal. Einer Absenkung des antizyklischen Kapitalpuffers steht laut der BaFin weiterhin vorhandenen zyklischen Risiken entgegen. Diese haben sich zwar in den letzten Jahren – insbesondere aufgrund der verhaltenen Kreditdynamik – reduziert, werden aber weiterhin von der Aufsichtsbehörde als substantiell angesehen. Darüber hinaus treten Risiken wie die Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige ökonomische Entwicklung und handelspolitische Spannungen stärker in den Vordergrund. Die Absenkung des Systemrisikopuffers für Wohnimmobilien könnte zu einer stärkeren Belebung des Neugeschäfts bei Wohnimmobilienkrediten führen und perspektivisch den Refinanzierungsbedarf des Neugeschäfts über den Covered Bond-Markt erhöhen.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **KfW-Kommunalpanel: Finanzlage deutscher Kommunen hat sich erneut verschlechtert**

Die finanzielle Situation der deutschen Kommunen hat sich in den zurückliegenden zwei Jahren erneut verschlechtert – zu diesem Ergebnis kommt das KfW-Kommunalpanel, bei dem im I. Quartal 2025 insgesamt 2.839 Kommunen mit mehr als 2.000 Einwohnern befragt wurden (Rücklaufquote: 34%). Demnach würden 36% der Kommunen ihre wirtschaftliche Lage im Haushaltsjahr 2024 als „mangelhaft“ einschätzen, was einen Anstieg im Vergleich zu 2022 um +8%-Punkte und gegenüber 2023 um +2%-Punkte bedeute. Weitere 24% der befragten Kämmeereien hätten angegeben, dass ihre Finanzlage im vergangenen Jahr lediglich als „ausreichend“ zu bewerten sei. Damit erhöhte sich der Anteil im Vergleich zu 2022 um +2%-Punkte. 40% der Kommunen würden ihre Situation im Jahr 2024 hingegen als „befriedigend“ oder besser bewerten – vor zwei Jahren war dies noch bei 50% der teilnehmenden Kommunen der Fall. Zudem deuten die Ergebnisse darauf hin, dass der Anteil der Kommunen, die ihre Lage als „mangelhaft“ einstufen, mit zunehmender Einwohnerzahl steigt. Während dieser Anteil bei kleinen Kommunen mit 2.000 bis 5.000 Einwohnern bei 34% liege, würden 56% der Städte mit mehr als 50.000 Einwohnern ihre finanzielle Lage mit „mangelhaft“ beurteilen. Auch der Ausblick sei wenig optimistisch: 84% der Kämmeereien würden für das laufende Haushaltsjahr 2025 eine „eher nachteilige“ oder „sehr nachteilige“ Haushaltslage erwarten, was in etwa dem Vorjahresniveau entspricht. Der Anteil der Kommunen, die in den nächsten fünf Jahren mit einer „eher nachteiligen“ oder „sehr nachteiligen“ Finanzsituation rechnen, liegt mit 91% zwar etwa auf Vorjahresniveau, allerdings deutlich höher als noch vor zwei Jahren. „Die finanziellen Zukunftsaussichten der Kommunen haben sich [...] deutlich eingetrübt. Durch die finanzielle Unsicherheit ist damit zu rechnen, dass die Kommunen ihre Investitionstätigkeit herunterfahren werden. Das vom Bund beschlossene Sondervermögen Infrastruktur kann dazu beitragen, den aufgelaufenen Investitionsrückstand zu reduzieren. Es gilt jedoch auch, die zahlreichen strukturellen Finanzierungsherausforderungen für die Kommunen dringend anzugehen“, sagte Dr. Dirk Schumacher, Chefvolkswirt der KfW.

#### **ILB: Fördervolumen im Jahr 2024 auf rund EUR 2 Mrd. gewachsen**

Die Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB; Ticker: ILBB) hat gemäß Pressemitteilung im zurückliegenden Geschäftsjahr Fördermittel i.H.v. rund EUR 2 Mrd. (2023: EUR 1,6 Mrd.) für fast 4.300 Vorhaben bewilligt. Das Fördergeschäft war dabei schwerpunktmäßig erneut von der Unterstützung des Strukturwandels in der Lausitz geprägt, welche zusätzlich zu den Mitteln aus dem Strukturstärkungsgesetz auch von Mitteln aus dem Just Transition Fund (JTF) der EU profitierte. Die Infrastrukturförderung hatte dementsprechend mit rund EUR 1 Mrd. (2023: EUR 847 Mio.) den größten Anteil am Förderergebnis. Neben der Förderung der gewerblichen Wirtschaft (EUR 463 Mio.) – u.a. durch Eigenkapital- und Gründungsfinanzierung – wurde das Förderergebnis außerdem getragen durch hohe Zusagen im Bereich Wohnungsbau (EUR 413 Mio.). Da die Nachfrage das zur Verfügung stehende Förderbudget in diesem gesellschaftlich so wichtigen Bereich übertroffen habe, sei im laufenden Jahr voraussichtlich mit weiteren Förderzusagen zu rechnen. Auf das Geschäftsfeld entfielen 2024 Förderungen im Umfang von EUR 62 Mio. (2023: EUR 74 Mio.). Für 2025 erwartet die Förderbank erneut Neuzusagen im Umfang von knapp EUR 2 Mrd.

**WIBank: Neugeschäft im Jahr 2024 deutlich gesteigert, auch die Bilanzsumme wuchs**

Die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) hat im Geschäftsjahr 2024 Förderkredite im Umfang von EUR 3,9 Mrd. vergeben und konnte ihr Neugeschäftsvolumen damit gegenüber dem Vorjahr (2023: EUR 3,1 Mrd.) um rund +26% steigern. Die Bilanzsumme erhöhte sich infolge des erhöhten Finanzierungsbedarfs im Rahmen des Fördergeschäfts und eines veränderten Bilanzausweises zweier Sondervermögen aufgrund der Rückübertragung an das Land Hessen um rund EUR +1,8 Mrd. auf EUR 30,0 Mrd. Mit Blick auf die einzelnen Geschäftsfelder hatte das Geschäftsfeld „versorgen & modernisieren“ mit 59% maßgeblichen Anteil am Neugeschäft. Mit etwa EUR 2,3 Mrd. konnte das Volumen im Vergleich zum Vorjahr um EUR +300 Mio. gesteigert werden, wobei dieser Anstieg v.a. auf die große Nachfrage nach Infrastrukturfinanzierungen zurückzuführen sei. Im Geschäftsfeld „bauen & wohnen“, welches 2024 circa 19% zum Neugeschäft beitrug, konnte das Neugeschäftsvolumen fast verdoppelt werden und wuchs auf rund EUR 746,0 Mio. (2023: EUR 387,7 Mio.). Auch im Geschäftsfeld „gründen & wachsen“ nahm das Neugeschäftsvolumen dank der Bewilligung zweier großvolumiger Bürgschaften an die Hessische Landgesellschaft sowie gesteigener Auszahlungen aus dem Europäischen Garantiefonds für die Landwirtschaft deutlich auf EUR 778,0 Mio. (2023: EUR 616,8 Mio.) zu. Im Geschäftsfeld „bilden & beschäftigen“ wurden Bewilligungen verbunden mit einem Neugeschäftsvolumen i.H.v. EUR 60,7 Mio. erteilt (2023: EUR 72,0 Mio.). Insgesamt belief sich der Jahresüberschuss auf EUR 26,5 Mio., welcher um EUR +1,1 Mio. höher lag als in 2023. Ertragsseitig konnte das Zins- und Provisionsergebnis um +12,0 Mio. auf EUR 181,6 Mio. gesteigert werden. Davon entfallen EUR 86,9 Mio. auf das Provisionsergebnis, welches u.a. durch die Verschiebung von Erträgen aus dem Zins- in das Provisionsergebnis infolge der Rückgabe der zwei Sondervermögen um EUR +10,2 Mio. zulegte. EUR 95,4 Mio. (2023: EUR 93,6 Mio.) entfielen auf das Zinsergebnis inkl. den Erträgen aus Anteilen an verbundenen Unternehmen, das vom veränderten Zinsumfeld profitierte und die teilweise Verschiebung der Erträge somit überkompensieren konnte. Demgegenüber standen im Vergleich zu 2023 um EUR +13,9 Mio. gestiegene Verwaltungsaufwendungen i.H.v. EUR 125,6 Mio.

**Bremen: Finanzresort veröffentlicht Beteiligungsbericht**

Der Senat der Freien Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN) hat den Beteiligungsbericht für 2023 publiziert, der über die wesentlichen Kennzahlen der direkten und mittelbaren Beteiligungen informiert. Demzufolge waren im Berichtsjahr sowohl bei den Zuwendungen an die Gesellschaften als auch den Zuwendungen für Eigenbetriebe Steigerungen zu verzeichnen: Während erstere um EUR +59,0 Mio. auf EUR 214,9 Mio. stiegen, fielen letztere mit EUR 153,3 Mio. (EUR +9,3 Mio. im Vergleich zu 2022) ebenfalls höher aus als noch im Vorjahr. Öffentlich-rechtliche Unternehmen erhielten Zuwendungen i.H.v. EUR 53,6 Mio. und damit EUR +2,3 Mio. mehr als im Jahr zuvor. Demgegenüber standen ebenso gestiegene Rückführungen der Gesellschaften an den Bremer Haushalt, die sich 2023 auf EUR 22,7 Mio. (2022: EUR 16,8 Mio.) summierten, wobei dieser Anstieg allen voran auf höhere Rückführungen der BLG Logistics Group (EUR +4,8 Mio.) und Governikus GmbH & Co. KG (EUR +1,5 Mio.) zurückzuführen sei. Die Rückführungen aus Eigenbetrieben beliefen sich auf EUR 452.000. Mit Blick auf die Jahresergebnisse einzelner Gesellschaften stachen die Fehlbeträge der Bremer Straßenbahn AG (BSAG) und des Klinikverbunds Gesundheit Nord (GeNo) hervor. „Das Geschäftsjahr 2023 war in Teilen noch von den erheblichen Krisenfolgen bestimmt. [...] Dennoch ist es gelungen, unter dem Strich ein positives Jahresergebnis der Gesellschaften zu erreichen. Die Rückführungen der Gesellschaften an den Haushalt waren 2023 um fast EUR 6,0 Mio. höher als noch 2022. Das zeigt die Leistungsstärke der Gesellschaften auch in Krisenzeiten“, sagte Finanzsenator Björn Fecker.

**Gründung einer MDB zur Finanzierung europäischer Rüstungsvorhaben schreitet voran**

Nachdem die EU-Kommission im März ihre Vorstellungen zur Schaffung einer europäischen Verteidigungsunion mittels „[White Paper](#)“ vorgestellt hatte, nimmt die Gründung einer multilateralen Entwicklungsbank, welche diese Rüstungsvorhaben finanzieren soll, zunehmend Gestalt an. Zur Erinnerung: Um die europäische Verteidigungsfähigkeit zu stärken, hatte die EU-Kommission an die Mitgliedsstaaten der Staatengemeinschaft appelliert, zukünftig Mittel im Umfang von rund EUR 800 Mrd. für die Verteidigung bereitzustellen. Die Finanzierung solle zum einen durch Aktivierung der Ausweichklausel des Maastricht-Vertrags und zum anderen durch eine neu ins Leben gerufene Kreditfazilität i.H.v. EUR 150 Mrd. – dem Security Action for Europe ([SAFE-Programm](#)) – sichergestellt werden. In diesem Zuge hatte ebenfalls im März eine Gruppe von Europaabgeordneten einen gemeinsamen Vorschlag zur Gründung einer „Defence, Security and Resilience (DSR)“ Bank im Europäischen Parlament eingebracht, welche als multilaterales Kreditinstitut fungieren und durch die Ausgabe von zinsgünstigen Anleihen die Finanzierung der Rüstungsvorhaben sicherstellen solle – gestützt durch ein für multilaterale Entwicklungsbanken typisches AAA-Rating. Die günstigen Konditionen sollen dann an die jeweiligen Mitgliedsstaaten weitergegeben werden. Mit der ersten Emission sei allerdings frühestens im III. oder IV. Quartal 2026 zu rechnen, auch wenn dieser Plan als ehrgeizig gelte. Mithilfe von der DSR Bank ausgesprochener Garantien an Kreditbanken solle zudem die Finanzierung von Unternehmen der Verteidigungsindustrie erleichtert werden. Insgesamt treffe das Konzept auf eine breite Zustimmung und Vertreter der EU befänden sich in fortgeschrittenen Gesprächen mit den relevanten Entscheidern der europäischen Mitgliedsstaaten. Gespräche fanden zudem auch im Kontext des SAFE-Programms zwischen Vertretern der EU und Großbritanniens statt: Am vergangenen Montag einigten sich beide Parteien auf eine engere Zusammenarbeit, insbesondere auch in Sicherheits- und Verteidigungsfragen, und schlossen ein entsprechendes Abkommen. Demnach sei vorgesehen, dass auch Großbritannien Zugang zum kürzlich beschlossenen EUR 150 Mrd. schweren SAFE-Programm erhalte und sich an gemeinsamen Beschaffungsmaßnahmen beteiligen dürfe, wodurch auch britische Rüstungsunternehmen an Ausschreibungen für Verteidigungsgüter der EU teilnehmen können.

**EZB richtet Innovationsplattform für den digitalen Euro ein**

Die EZB hat eine Innovationsplattform im Zusammenhang mit dem Projekt „Der digitale Euro (D€)“ ins Leben gerufen, um gemeinsam mit knapp 70 Marktteilnehmern – darunter Vertretern des Handels, FinTech-Unternehmen, Start-ups, Banken und anderen Zahlungsdienstleistern – mögliche Zahlungsfunktionen und Anwendungsfälle des digitalen Euros zu untersuchen. Während im „Pioneers-Workstream“ vor allem erprobt werden sollte, wie bedingte Zahlungen mit dem digitalen Euro technisch umgesetzt werden könnten und wie die simulierten Schnittstellen zum digitalen Euro in die Plattformen der Teilnehmer integriert werden könnten, sollen im „Visionaries-Workstream“ Analysen zu potenziellen Anwendungsfällen durchgeführt werden. Die in den beiden Workstreams gewonnenen Erkenntnisse sollen von der EZB im weiteren Jahresverlauf in einem Bericht veröffentlicht werden. Abgesehen von den Vorbereitungen und Erprobungen für die mögliche Einführung eines digitalen Euros nimmt auch die Digitalisierung der Kapitalmärkte mit Blick auf die Emission digitaler Anleihen weiter Fahrt auf: So haben in jüngerer Vergangenheit bereits einige Emittenten aus unserer Coverage – darunter u.a. die [KfW](#), [WIBank](#) und [L-Bank](#) – erfolgreich digitale Anleihen begeben bzw. sich an entsprechenden Initiativen der EZB zur weiteren Erprobung beteiligt.

### Primärmarkt

Nach der turbulenten Vorwoche blieb die Schlagzahl auch in dieser von uns betrachteten Handelswoche hoch. Den Anfang machte die European Investment Bank (Ticker: EIB), die EUR 4 Mrd. (3y) im Rahmen ihres EARN-Programms zu ms +10bp einsammelte. Das Orderbuch füllte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 28,5 Mrd., sodass sich die Bid-to-cover-Ratio auf 7,1x belief. Mit der EFSF ging unter gleichlautendem Ticker darüber hinaus ein weiterer Emittent aus dem europäischen Supra-Segment auf die Investoren zu und platzierte EUR 3 Mrd. (7y) zu ms +34bp (Guidance: ms +36bp area, Orderbuch: EUR 9,5 Mrd.). Ebenfalls aktiv war die zur Weltbank-Gruppe zugehörige International Development Association (Ticker: IDAWBG) in Gestalt eines [Sustainable Development Bonds](#) (5y) i.H.v. EUR 2 Mrd. Der Reoffer-Spread lag bei ms +28bp (Guidance: ms +30bp area). Für weiteren Supply im ESG-Segment sorgte außerdem das spanische Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO), welches [grüne](#) EUR 500 Mio. (7y) zu SPGB +5bp (entsprach etwa ms +40bp). emittierte. Aus den Niederlanden nutzten gleich zwei Emittenten die Gunst der Stunde: Sowohl die BNG Bank (Ticker: BNG) als auch die NWB (Ticker: NEDWBK), die wir im Rahmen unseres kürzlich veröffentlichten [Issuer Guide 2025 – Niederländische Agencies](#) näher beleuchtet haben, entschieden sich bei ihrer Emission für eine Laufzeit von fünf Jahren und platzierten jeweils EUR 2 Mrd. zu ms +31bp. Jenseits des Atlantiks machten die beiden kanadischen Provinzen Quebec (Ticker: Q) und British Columbia (Ticker: BRCOL) Nägel mit Köpfen. Erstere begab EUR 3 Mrd. (10y) zu ms +72bp (Guidance: ms +74bp area), letztere platzierte EUR 1,75 Mrd. (15y) zu ms +90bp (Guidance: ms +92bp area). Die Orderbücher summieren sich auf EUR 11,2 Mrd. bzw. EUR 10,4 Mrd. Darüber hinaus haben wir noch drei Subbenchmarks auf dem Notizzettel: Während die EUROFIMA (Ticker: EUROF) in der Vorwoche [grüne](#) EUR 400 Mio. (15y) zu ms +74bp (Guidance: ms +77bp area, Orderbuch: EUR 4,2 Mrd.) platzierte, zeigte sich die französische Ville de Paris (Ticker: VDP) zu Beginn der neuen Woche auf dem Parkett und sammelte frisches Kapital i.H.v. EUR 350 Mio. (15y) zu OAT +13bp (entsprach ca. ms +103bp) ein. Mit ihrer ersten Emission in EUR stillte zudem die Stadt Stockholm (Ticker: SHOMSE) ihren Refinanzierungsbedarf und versorgte sich mit EUR 75 Mio. Mittel der Wahl war ein Floater (5,75y), das Pricing erfolgte zu +31bp gegenüber dem Drei-Monats-Euribor. Erneut aktiv war die Europäische Union (Ticker: EU), die im Zuge ihrer fünften Anleiheauktion in H1/2025 gleich drei ihrer Anleihen aufstockte. Dabei wurde das Volumen der 2028er-Anleihe (Kupon: 3,125%) um EUR 2,3 Mrd. erhöht. Der 2031er-Bond (Kupon: 2,5%) wurde um EUR 1,6 Mrd. sowie das 2034er-Wertpapier (Kupon: 3,25%) um EUR 1,2 Mrd. im Volumen vergrößert. Die Bid-to-Cover-Ratios lagen bei 1,45x sowie 1,75x und 1,34x. Apropos EU: Aktuell läuft noch die jährliche zweitägige [Haushaltskonferenz](#) der Staatengemeinschaft, auf welcher neben der Gestaltung zukünftiger Budgets auch die weitere Entwicklung der EU als Emittent am Kapitalmarkt thematisiert werden soll. Interessante Neumandatierungen: KEXIM (Roadshow, 3-5y), MAGYAR (BMK, 5y), BRABUR (EUR 500 Mio., WNG, 10y) sowie AFDB (5y BMK, [Social](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BRCOL	CA	20.05.	XS3081339072	15.0y	1.75bn	ms +90bp	AA+ / Aa1 / A+	-
ICO	ES	20.05.	XS3080788683	6.9y	0.50bn	ms +40bp	A- / Baa1 / A	X
IDA	SNAT	20.05.	XS3080786398	5.0y	2.00bn	ms +28bp	- / Aaa / AAA	X
EFSF	SNAT	17.05.	EU000A2SCAU4	7.3y	3.00bn	ms +34bp	AA- / Aaa / AA-	-
Q	CA	15.05.	XS3077376047	10.0y	3.00bn	ms +72bp	AA- / Aa2 / -	-
NEDWBK	NL	15.05.	XS3077386434	5.0y	2.00bn	ms +31bp	- / Aaa / AAA	-
BNG	NL	14.05.	XS3076285389	5.0y	2.00bn	ms +31bp	AAA / Aaa / AAA	-
EIB	SNAT	14.05.	EU000A4EBBP0	3.3y	4.00bn	ms +10bp	AAA / Aaa / AAA	-

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

## Covered Bonds

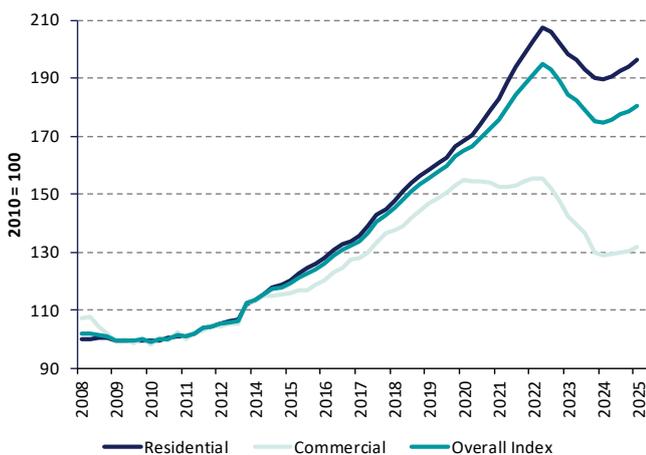
# Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)

Autor: Dr. Frederik Kunze

### vdp: Immobilienpreisindex klettert auf 180,5 Punkte

Bereits vor einigen Tagen wurden aktuelle Zahlen zur Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt vorgelegt. Die jüngsten Angaben zum vdp-Immobilienpreisindex beziehen sich auf das I. Quartal 2025. Der vdp-Immobilienpreisindex wird auf Basis stattgefundener Transaktionen ermittelt und bildet damit tatsächlich realisierte Kaufpreise bzw. Mieten ab. Der Datenhaushalt fußt dabei auf den Informationen von mehr als 700 Kreditinstituten in Deutschland. Der Gesamtindex verzeichnete im I. Quartal 2025 den vierten Anstieg (+1,2% Q/Q) in Folge und notiert nunmehr bei 180,5 Zählern (Basisjahr 2010 = 100 Punkte). Damit liegt der Gesamtindex 5,8 Punkte höher als zum Ende des I. Quartals 2024. Der Anstieg im Jahresvergleich wurde maßgeblich von der positiven Entwicklung bei den Wohnimmobilienpreisen getragen (+3,6%), während das Plus bei den Gewerbeimmobilienpreisen (+2,3%) geringer ausfiel. In der Quartalsbetrachtung war der Preisanstieg bei den Wohnimmobilien (+1,2%) etwas stärker als bei den Gewerbeimmobilien (+1,0%). Der anhaltende Aufwärtstrend bei den Immobilienpreisen deutet unserer Ansicht nach auf eine nachhaltige Stabilisierung am deutschen Immobilienmarkt hin. Nachdem die Immobilienpreise im Jahr 2023 noch auf breiter Front gesunken waren, setzte die Gegenbewegung entsprechend bereits vor einigen Quartalen ein. Die Erholungstendenzen kommen weiterhin stärker bei den Wohnimmobilienpreisen zum Ausdruck.

Indexstand: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Vorjahresveränderung: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



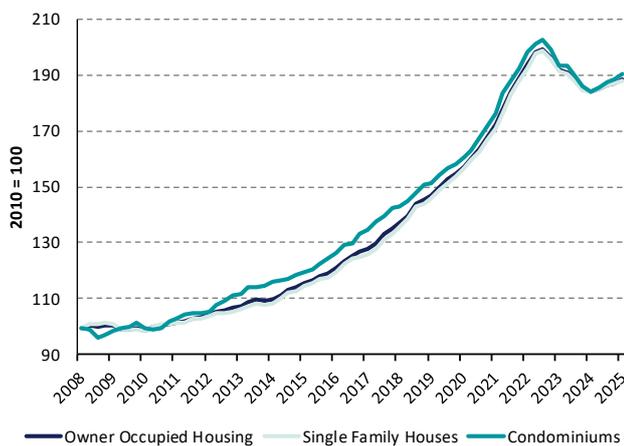
Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

### Wohnimmobilien: Eigentumswohnungen legen um 3,3% Y/Y zu

Beim Segment der Wohnimmobilien entfiel der stärkste Anstieg auf die Unterkategorie Mehrfamilienhäuser (+4,8% Y/Y bzw. +1,7% Q/Q), während für selbst genutztes Wohneigentum ein Plus von 2,3% Y/Y (+0,7% Q/Q) gemeldet wurde. Am ausgeprägtesten war die Dynamik bei den Eigentumswohnungen (+3,3% Y/Y bzw. +1,0% Q/Q). Damit setzt sich der Aufwärtstrend auch im neuen Berichtsjahr in allen betrachteten Wohnimmobilienklassen weiter fort.

**vdp: „Preisentwicklung nicht überbewerten“**

In der aktuellen [Pressemitteilung](#) stellt vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt klar, dass die Preisentwicklung zu Jahresbeginn zwar positiv zu werten sei, allerdings warnte er davor, diese Dynamik überzubewerten. Schließlich sei laut Tolckmitt zu berücksichtigen, dass einige potenziell marktrelevante Nachrichten erst gegen Ende des I. Quartals aufgekomen seien. Er verwies in diesem Kontext auf die drohenden Handelskonflikte sowie die Ankündigung schuldenfinanzierter Investitionen in Deutschland. Das Transaktionsvolumen – insbesondere im Segment der Gewerbeimmobilien – bleibt außerdem noch eher zurückhaltend. In der Vorausschau auf das II. Quartal 2025 gab der vdp-Hauptgeschäftsführer entsprechend zu Protokoll, dass es nunmehr abzuwarten sei, ob die Preise „die recht deutliche Aufwärtsbewegung bestätigen können.“

**Selbst genutztes Wohneigentum****Mehrfamilienhäuser**

Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

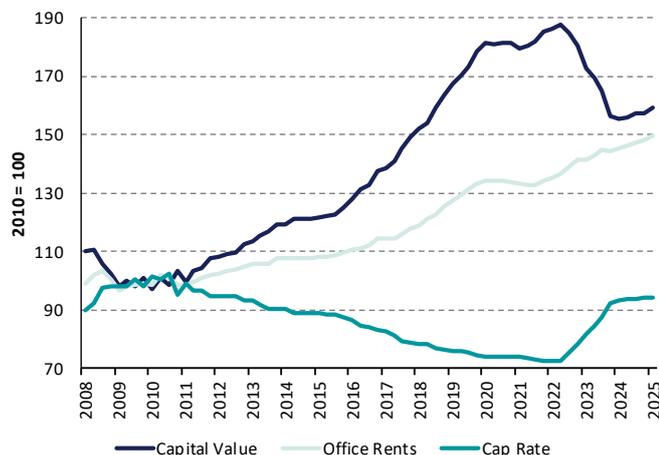
**Top-7 Wohnungsmärkte: Starke Preisentwicklung in allen Metropolen**

Die Preise für Wohnimmobilien in den Top 7-Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) verteuerten sich im Durchschnitt um 4,6% im Vorjahresvergleich. Die Preisanstiege fielen in Frankfurt am Main (+5,2% Y/Y) und Köln (+5,2% Y/Y) am stärksten aus. Mit Blick auf die Neuvertragsmieten in Mehrfamilienhäusern zeigen die vdp-Zahlen in den Top 7-Städten einen durchschnittlichen Anstieg von 4,4% an.

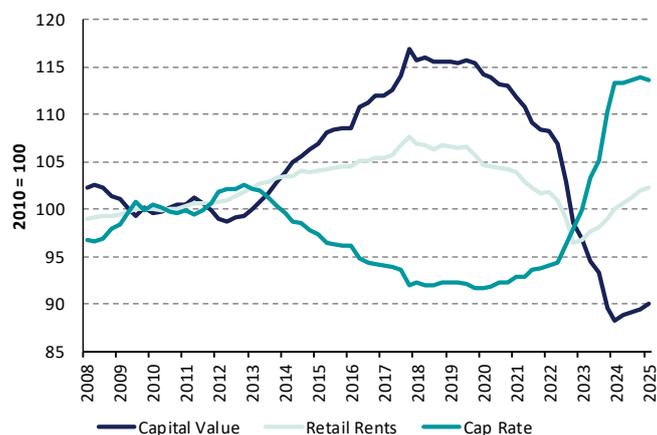
**Gewerbeimmobilienpreise erholen sich im I. Quartal 2025 weiter**

Die Gewerbeimmobilienpreise konnten sich in der Berichtsperiode weiter erholen. So steht hier ein Zuwachs um 2,3% gegenüber dem I. Quartal 2024 zu Buche. Dabei darf hervorgehoben werden, dass sowohl die Preise für Büroimmobilien (+2,4% Y/Y bzw. +1,1% Q/Q) als auch diejenigen für Einzelhandelsimmobilien (+2,0% Y/Y bzw. +0,6% Q/Q) zulegen konnten. Auch die Neuvertragsmieten konnten im Teilsegment der Gewerbeimmobilien ihre Aufwärtsbewegung fortsetzen. Bei den Büromieten markiert der Zuwachs um 3,1% Y/Y immerhin den stärksten Anstieg seit dem III. Quartal 2023. Auf Seiten der Einzelhandelsimmobilien hat sich in dieser Betrachtung die Dynamik zuletzt etwas abgeschwächt: Im I. Quartal 2025 legten die Neuvertragsmieten um 2,3% Y/Y zu, nachdem hier im Vorquartal noch ein Plus von 3,0% Y/Y zu Buche stand. Der vdp-Liegenschaftszinssatzindex, der als Indikator für die Renditen genutzt wird, stieg bei Büroimmobilien um 0,6% Y/Y und bei Einzelhandelsimmobilien um 0,3% Y/Y. Damit fallen die Renditeanstiege (insbesondere als Folge des Preisanstiegs) nunmehr schwächer aus als in den Vorquartalen.

## Büroimmobilien



## Einzelhandelsimmobilien



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

### Fazit

Der vdp verweist im Rahmen seiner Pressemitteilung auf einen „positiven Jahresauftakt für Immobilienpreise“. Gleichzeitig wird im Hinblick auf die Interpretation der Zahlen zur ersten Berichtsperiode im neuen Jahr zur Vorsicht gemahnt. Schließlich bildet der vdp-Immobilienpreisindex einige Sonderfaktoren noch nicht hinreichend mit ab. Gleichwohl sehen wir es als bedeutendes Signal an, dass der viel beachtete Index seinen Aufwärtstrend fortsetzen kann. Schließlich deutet sich für die überwältigende Mehrheit der Teilindizes eine spürbar ausgeprägtere Dynamik an. Für vdp-Hauptgeschäftsführer Tolckmitt setzt jedoch genau hier das Vorsichtsprinzip ein, wenn er klarstellt: „Auch wenn wir bei Gewerbeimmobilien jetzt das vierte Quartal in Folge jeweils leichte Zuwächse gesehen haben, können wir noch nicht von einer anhaltenden Aufschwungphase auf dem Gewerbeimmobilienmarkt ausgehen – die wirtschaftliche und die geopolitische Entwicklung sind weiterhin Unsicherheitsfaktoren.“

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025

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

#### Banken für regionale Gebietskörperschaften prägen den skandinavischen Agency-Markt

Mit ausstehenden Anleihen im Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet rund EUR 214 Mrd., die sich bei den sechs hier betrachteten Instituten auf beachtliche 1.174 Bonds verteilen, gehört der skandinavische Agency-Markt zu den mittelgroßen in Europa. Die Akteure innerhalb dieses Marktes ähneln sich dabei zum Teil sehr. Eine besonders prägende Rolle spielen dabei Institute, deren Mandat in der Finanzierung regionaler Gebietskörperschaften besteht. Auf die norwegische Kommunalbanken (KBN), die schwedische Kommuninvest i Sverige, die dänische KommuneKredit und die finnische Municipality Finance (MuniFin) entfällt ein Großteil der sich aktuell im Umlauf befindenden Bonds skandinavischer Agencies. Aufgrund ihrer Kreditvergabe an Kommunen, Kommunalverbände, Regionen oder öffentliche Unternehmen besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, der zu großen Teilen über den Kapitalmarkt gedeckt wird. Die gemessen an der Bilanzsumme zum Jahresultimo 2024 größte Agency ist die schwedische Kommuninvest i Sverige. Das zweitgrößte Institut stellt die finnische MuniFin dar. Abseits der Kommunalfinanzierer sind ebenfalls Institute aktiv, welche die Exportfinanzierung ihres jeweiligen Heimatstaates zum Ziel haben. So besteht das Mandat der Svensk Exportkredit (SEK) in der Verwaltung der schwedischen Exportförderung. Die spezialisierte Kreditvergabe führt auch hier zu einem Refinanzierungsbedarf, der maßgeblich durch die Exportkreditnachfrage und damit durch das Wachstum der nationalen Exportwirtschaft beeinflusst wird. Ähnlich ist das Mandat der finnischen Finnvera, welche neben der Exportförderung auch in die Finanzierung kleiner und mittelständischer finnischer Unternehmen involviert ist.

#### Skandinavische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kommunalbanken (KBN; Norwegen)	Kommunalfinanzierer	100% Norwegen	Maintenance Obligation	20%
Svensk Exportkredit (SEK; Schweden)	Exportfinanzierer	100% Schweden	-	20%
Kommuninvest i Sverige (Kommuninvest; Schweden)	Kommunalfinanzierer	100% Kommuninvest Cooperative Society	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Finnvera (Finnland)	Exportfinanzierer	100% Finnland	Explizite Garantie	0%
Municipality Finance (MuniFin; Finnland)	Kommunalfinanzierer	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
KommuneKredit (Dänemark)	Kommunalfinanzierer	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Gesamtschuldnerische Garantie	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

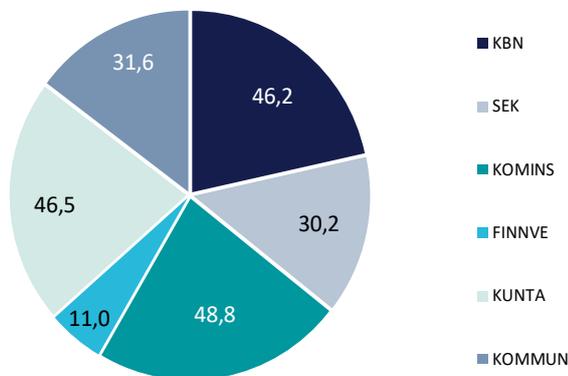
### Gesamtschuldnerische Haftung

Für drei der vier Kommunalfinanzierer (Kommuninvest, MuniFin, KommuneKredit) haften regionale Gebietskörperschaften gesamtschuldnerisch. Dies bedeutet, dass jede einzelne regionale Gebietskörperschaft für die Gesamtheit der Verbindlichkeiten der jeweiligen Kommunalbank einstehen muss. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger dadurch die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber verlangen. Diese sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, sollte einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage sein. Die jeweiligen Haftungsquoten der Gebietskörperschaften ergeben sich durch interne Regelungen im Innenverhältnis. Im Außenverhältnis besteht jedoch stets das Recht auf vollständige Erfüllung der Forderungen.

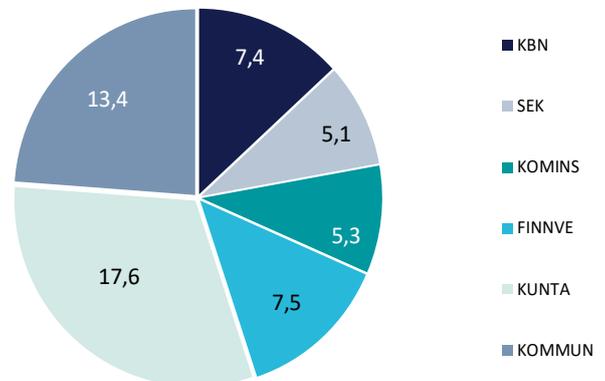
### Maintenance Obligation

Eine Maintenance Obligation liegt im Falle der norwegischen KBN vor. Jene verpflichtet den norwegischen Staat im Rahmen eines Letter of Support, die KBN mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen finanziellen Mitteln auszustatten. Der Staat sieht sich dabei in der Pflicht sicherzustellen, dass die Finanzen der KBN so verwaltet werden, dass ein ordnungsgemäßer Geschäftsbetrieb und die Bedienung der Verbindlichkeiten gewährleistet sind. Die Maintenance Obligation verpflichtet damit zu einer Wahrung der Zahlungsfähigkeit. De facto entspricht diese Regelung einer impliziten (Liquiditäts-)Garantie.

### Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



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



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

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 20. Mai 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

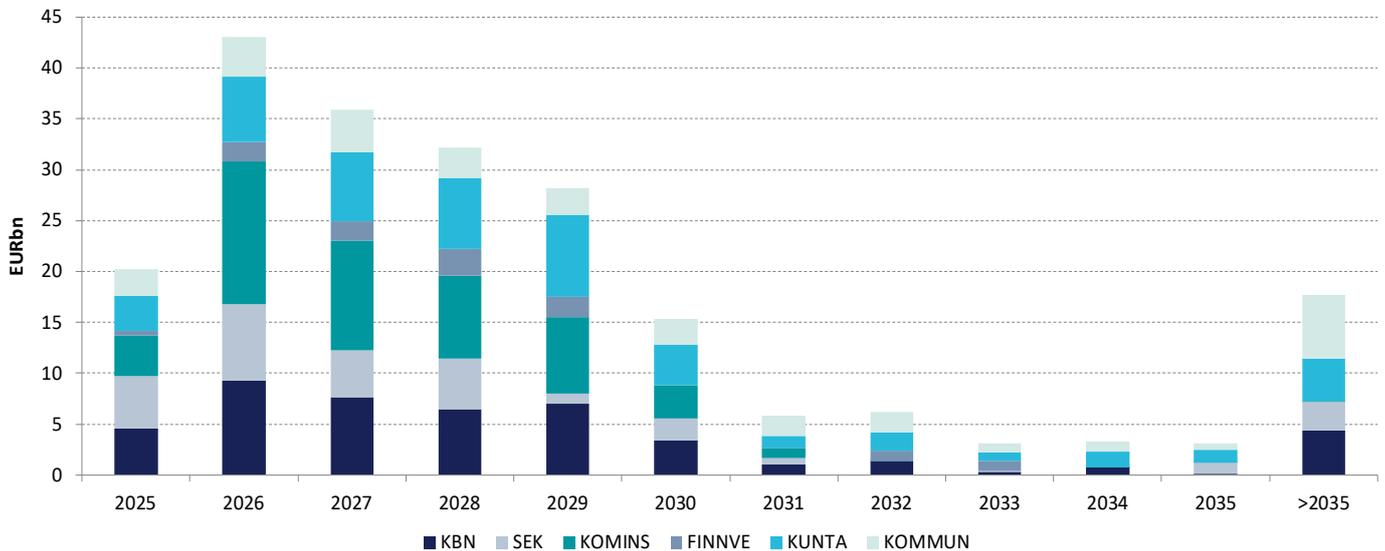
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
KBN	KBN	- / Aaa / AAA	46,2	7,9	9,7	8,1	1,6	14	4,0
SEK	SEK	- / Aa1 / AA+	30,2	6,7	8,8	7,7	1,1	12	3,0
Kommuninvest	KOMINS	- / Aaa / AAA	48,8	5,3	14,0	10,6	3,4	12	7,7
Finnvera	FINNVE	AA+ / Aa1 / -	11,0	7,5	1,5	0,4	1,1	0	0,0
MuniFin	KUNTA	- / Aa1 / AA+	46,5	22,3	9,0	6,5	2,5	13	6,0
KommuneKredit	KOMMUN	- / Aaa / AAA	31,6	14,5	5,0	3,7	1,3	7	4,0
<b>Summe</b>			<b>214,3</b>	<b>64,2</b>	<b>48,0</b>	<b>37,0</b>	<b>11,0</b>	<b>58</b>	<b>24,7</b>

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 20. Mai 2025.

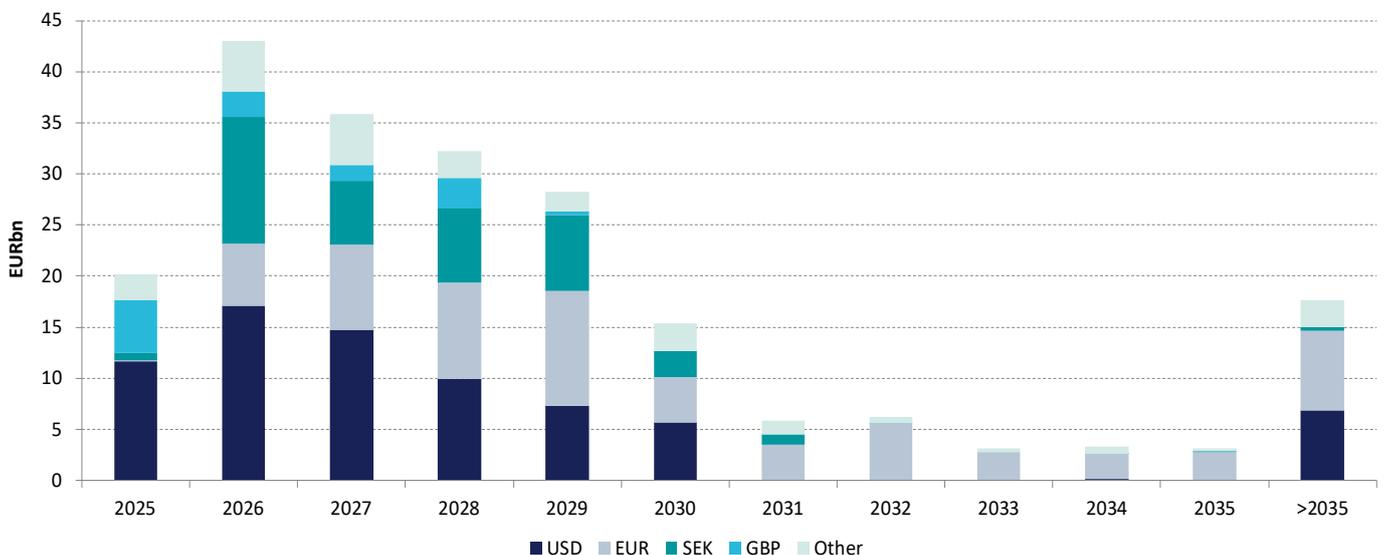
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

### Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Emittenten



### Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 20. Mai 2025.

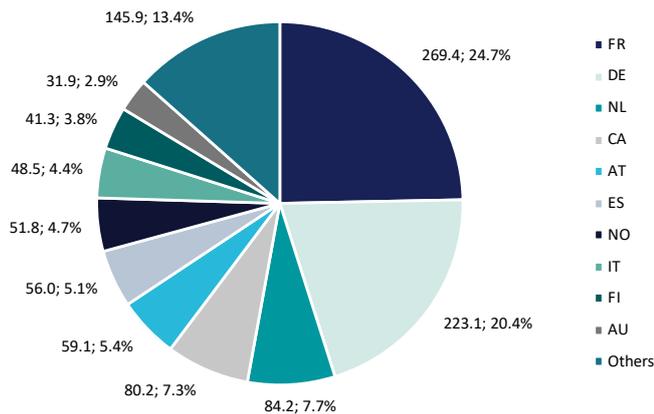
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit

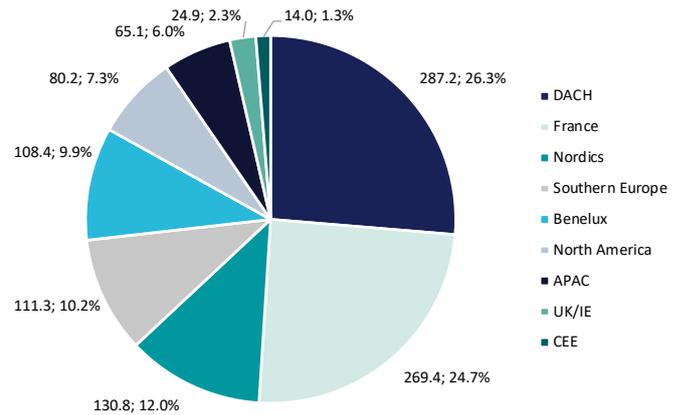
Insbesondere bei Fremdwährungsanleihen weist der skandinavische Agency-Markt im Vergleich zu anderen europäischen Märkten eine bedeutende Größe auf. Auch das Neuangebot ist dabei auf hohem Niveau, wodurch ein breites Angebot in unterschiedlichen Fremdwährungen besteht. Der EUR spielt dabei eine nicht zu vernachlässigende Rolle. Mit Blick auf das ESG-Segment sind, mit Ausnahme der Finnvera, alle hier dargestellten Agencies als Emittenten aktiv, insbesondere in den Subkategorien Green und Social. Im Falle von Zahlungsschwierigkeiten gehen wir bei allen Instituten von einer staatlichen Unterstützung aus. Zu hoch ist – im Falle einer theoretischen Schieflage – die Bedeutung der jeweiligen Institute für ihre Eigentümer bzw. Staaten, als dass diese nicht tätig werden würden. Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien Anleihen der KBN und SEK gemäß [CRR/](#) Basel III mit einem Risikogewicht von 20% anzusetzen sind.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



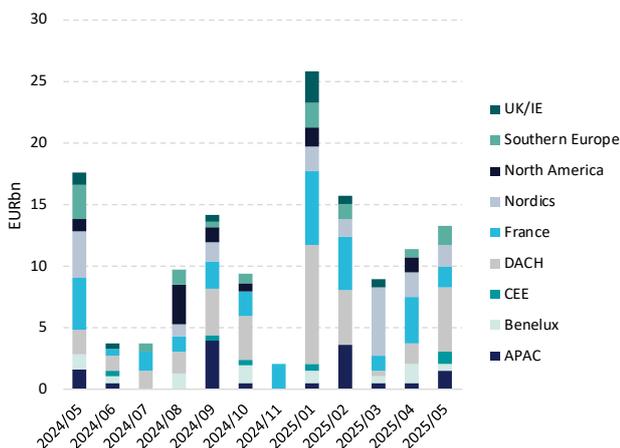
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



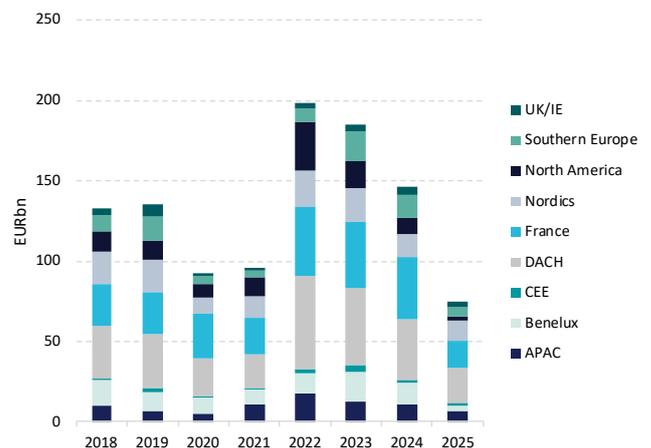
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	269.4	260	32	0.97	9.2	4.6	1.64
2	DE	223.1	311	49	0.66	7.7	3.7	1.66
3	NL	84.2	85	4	0.93	10.3	5.4	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	3.3	2.29
7	NO	51.8	62	12	0.83	7.1	3.4	1.32
8	IT	48.5	63	6	0.75	8.3	3.9	2.10
9	FI	41.3	47	5	0.86	6.6	3.0	1.80
10	AU	31.9	32	0	1.00	7.5	3.4	1.89

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

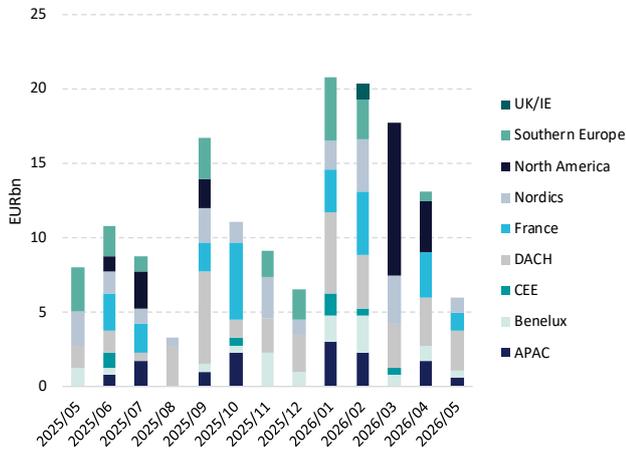


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

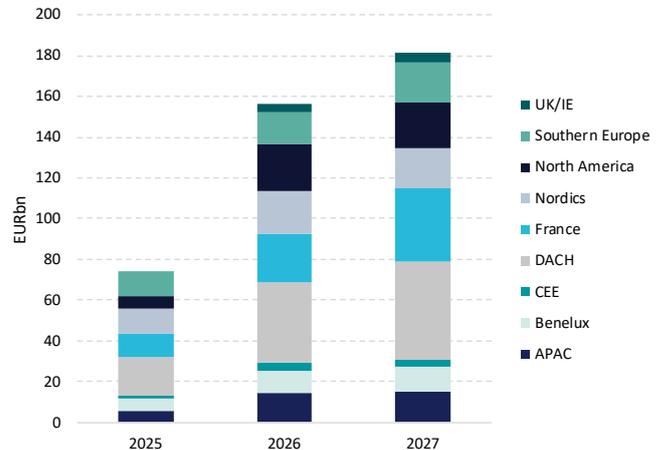


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

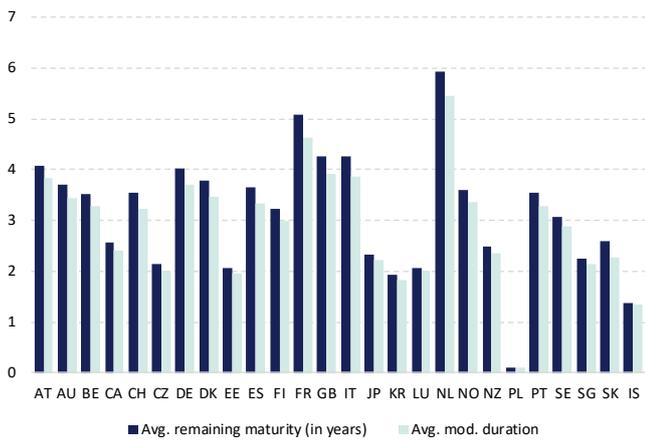
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



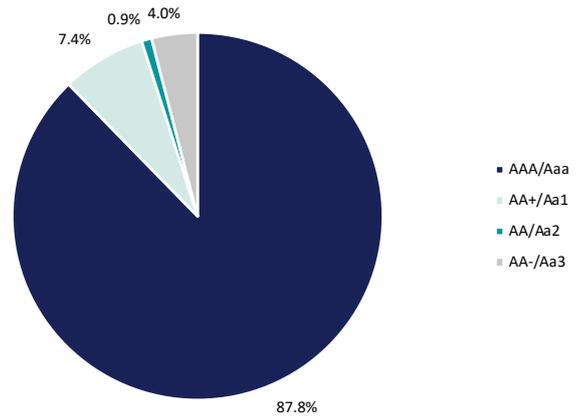
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



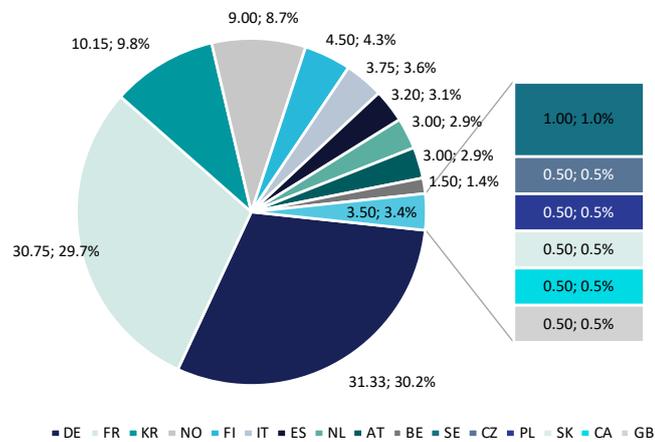
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



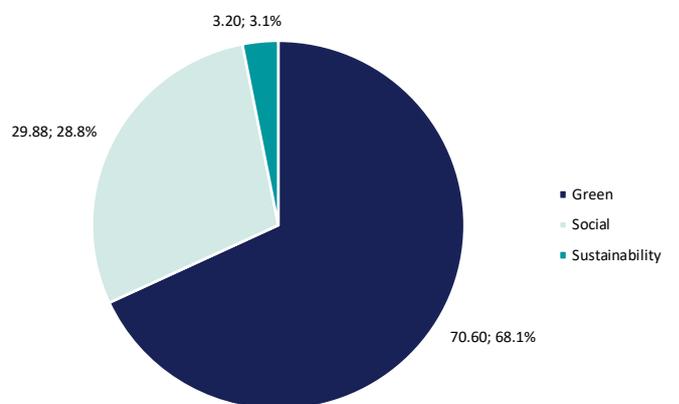
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

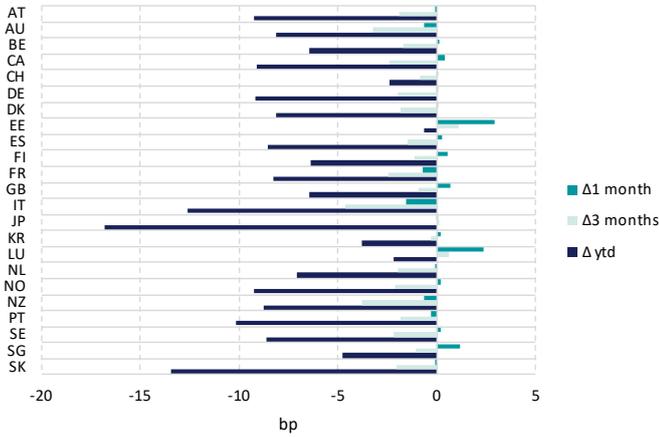


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

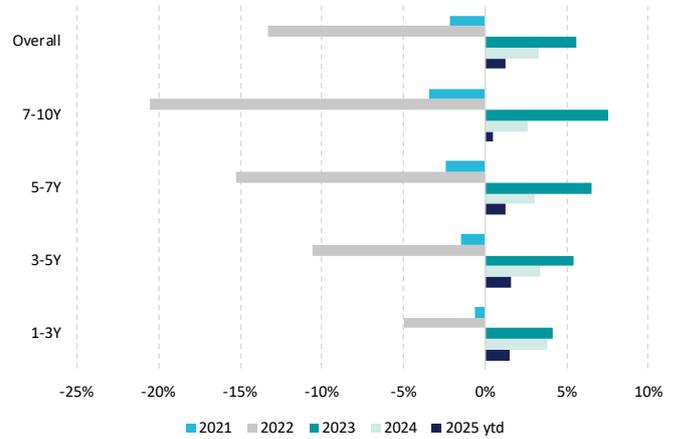


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

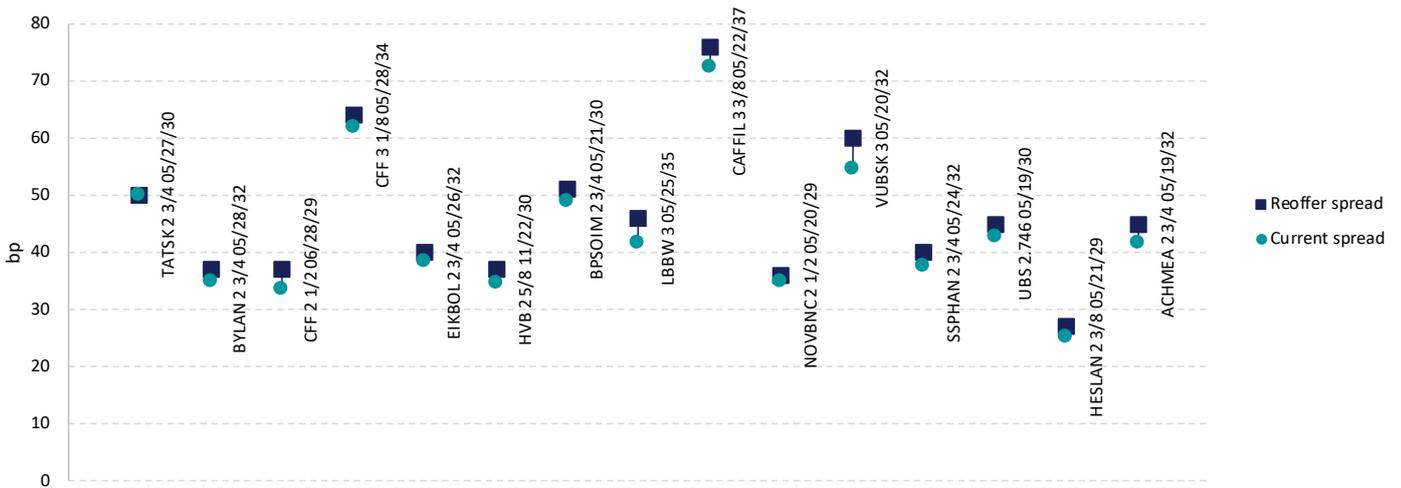
**Spreadveränderung nach Land**



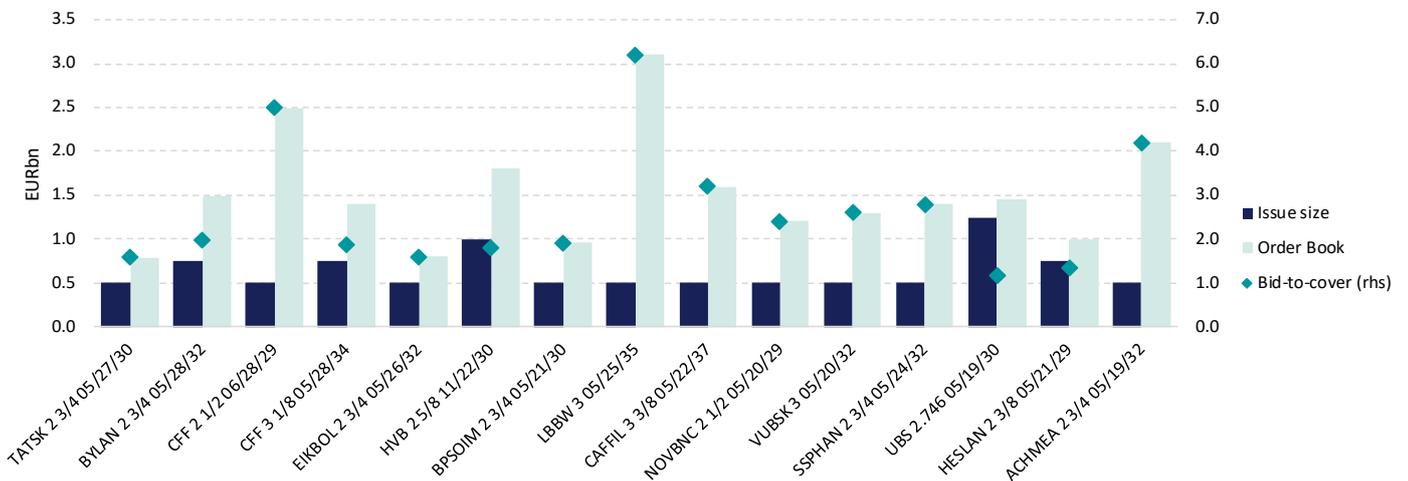
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



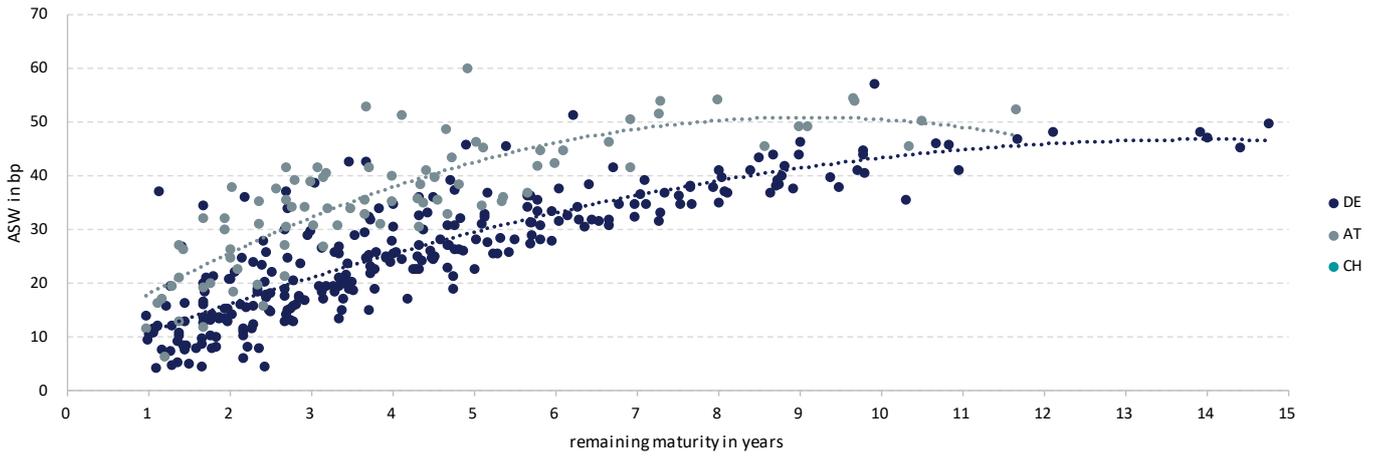
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



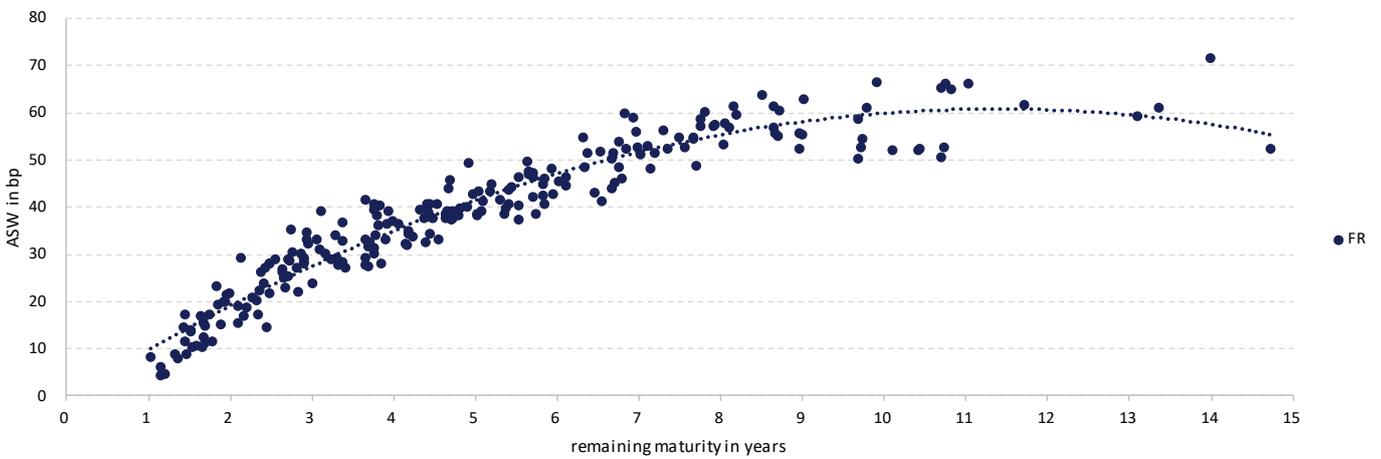
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

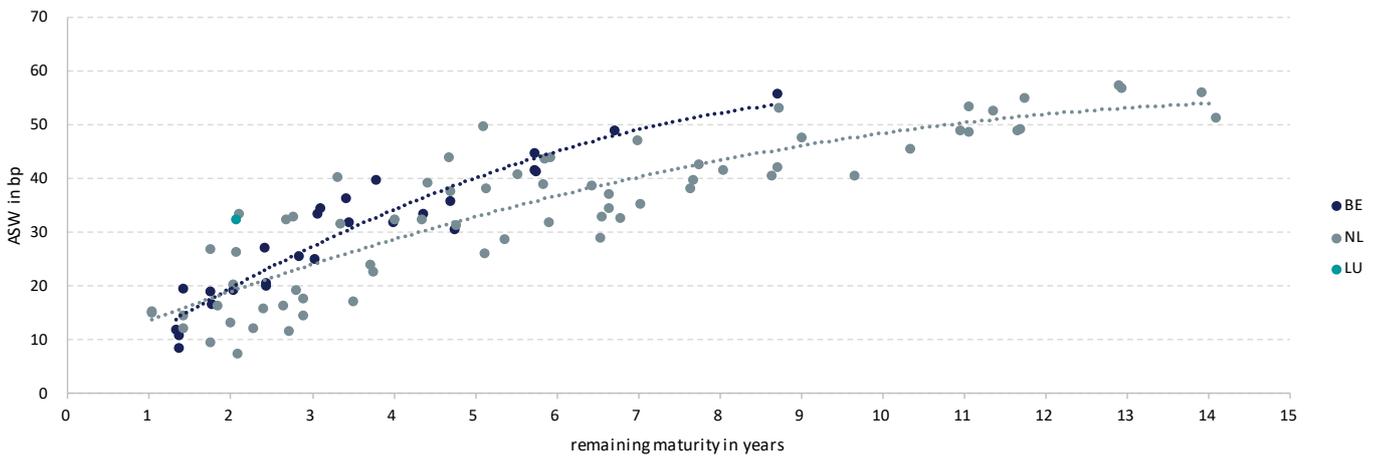
**DACH** 



**France** 

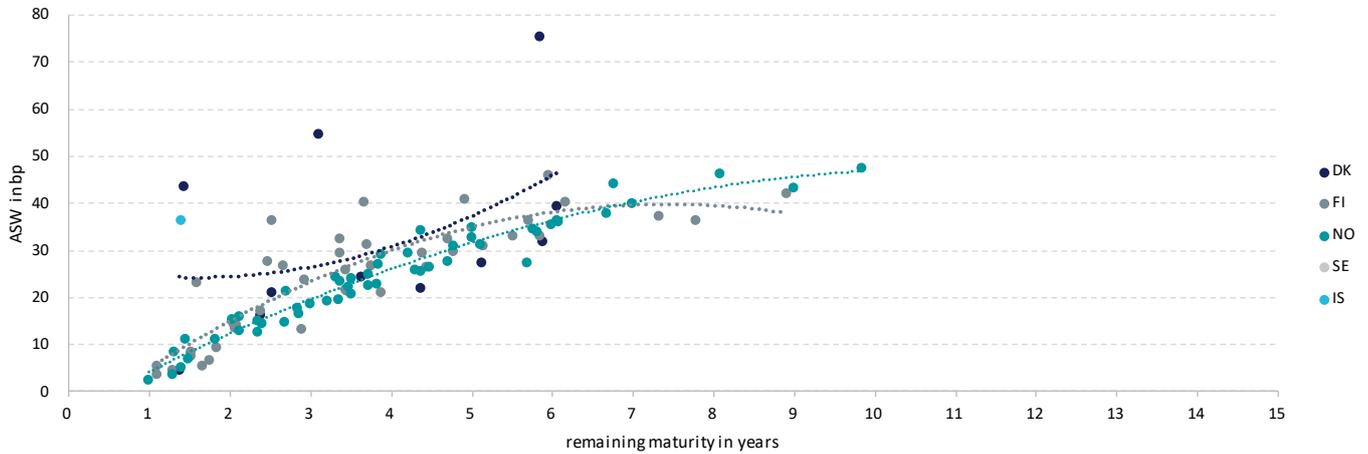


**Benelux** 

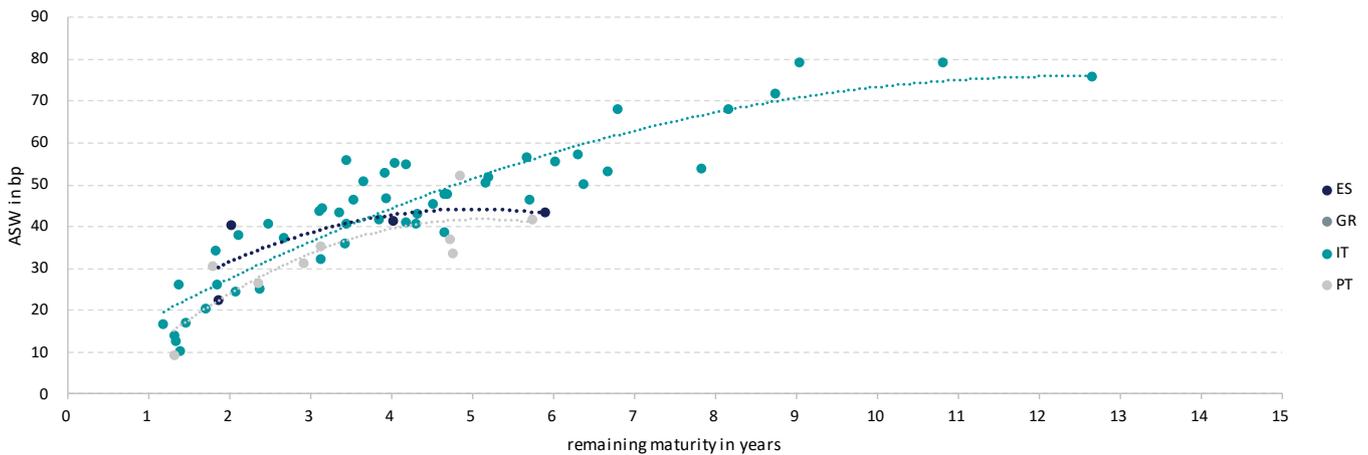


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

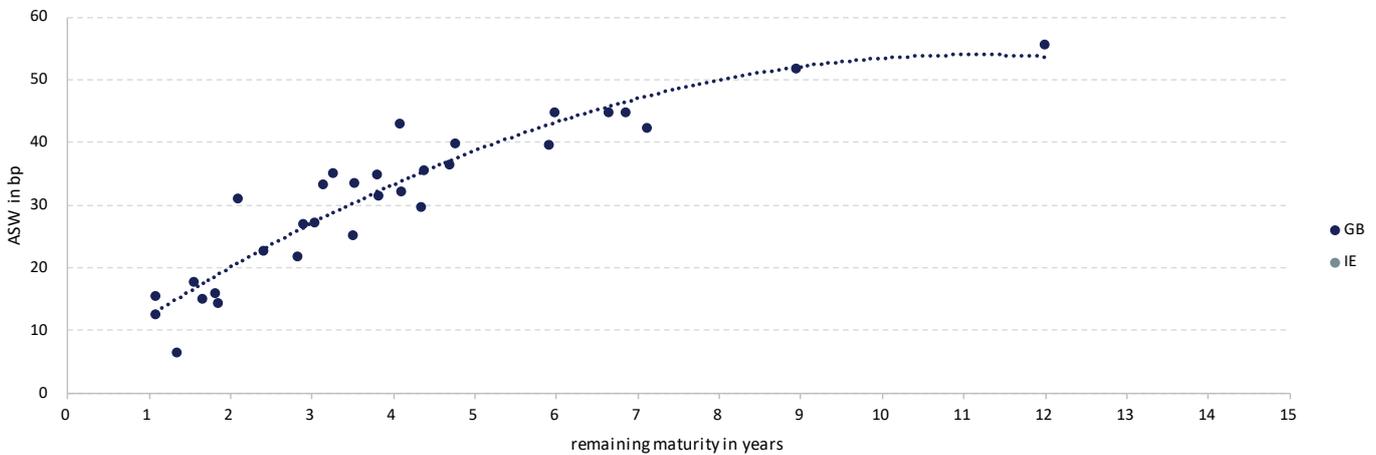
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



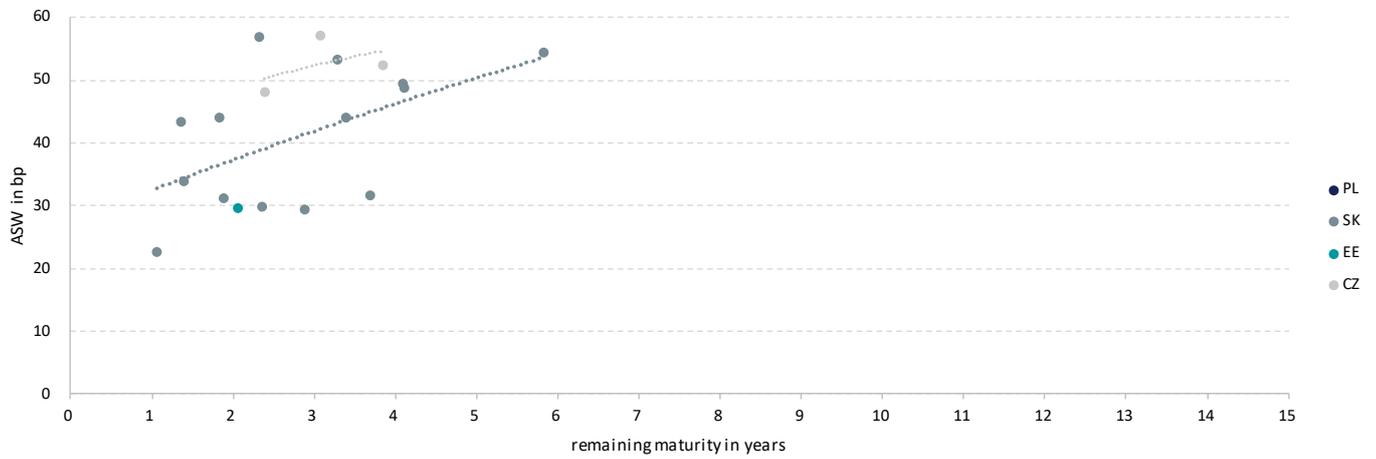
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



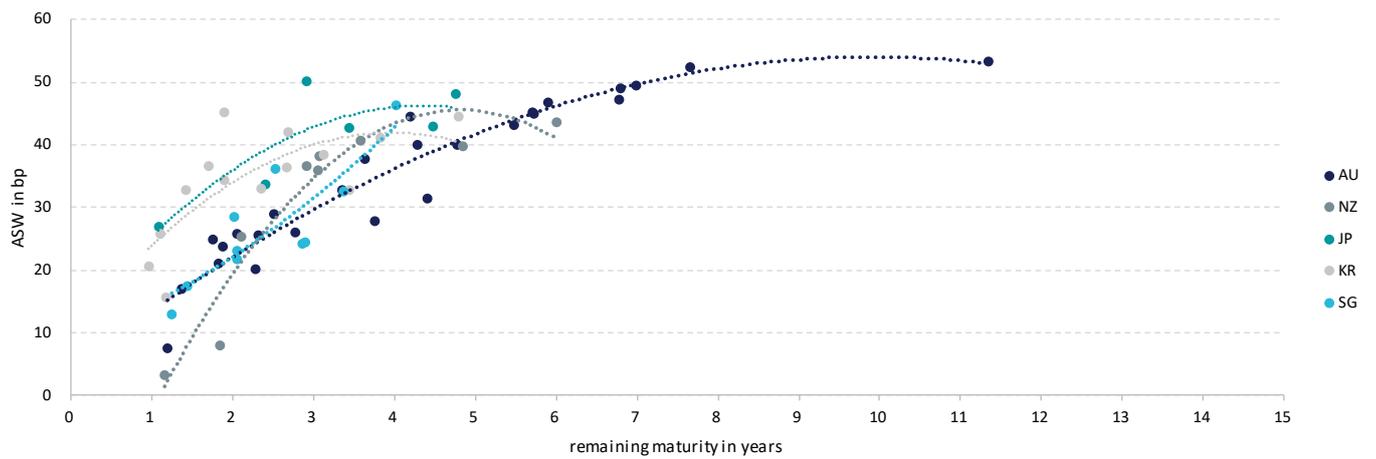
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



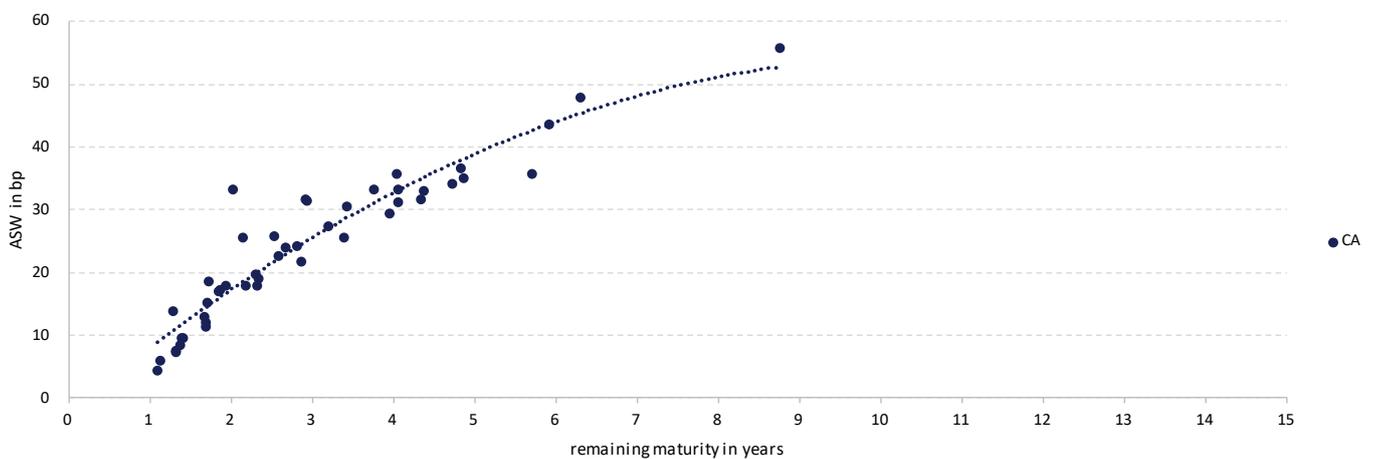
**CEE** 



**APAC** 



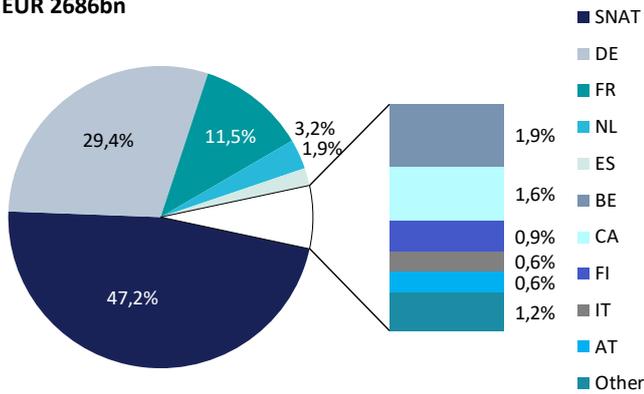
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

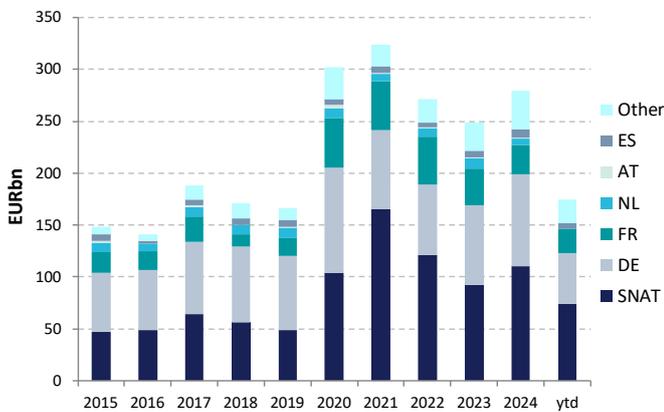
EUR 2686bn



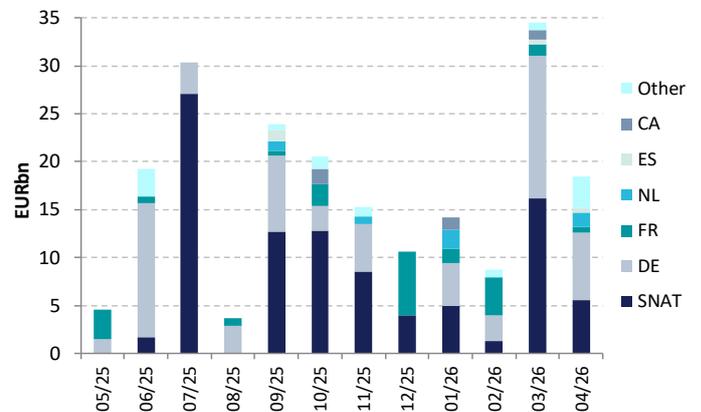
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.268,5	257	4,9	7,6
DE	790,5	596	1,3	6,0
FR	309,3	208	1,5	5,5
NL	85,7	68	1,3	6,3
ES	50,6	72	0,7	5,1
BE	50,1	50	1,0	9,6
CA	43,7	29	1,4	5,7
FI	24,0	25	1,0	4,3
IT	16,1	20	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,4

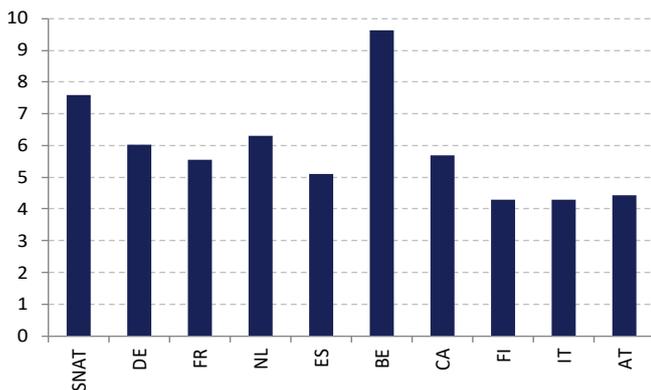
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



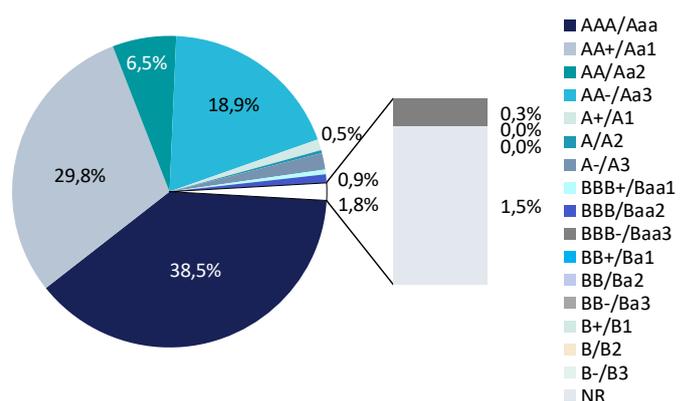
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



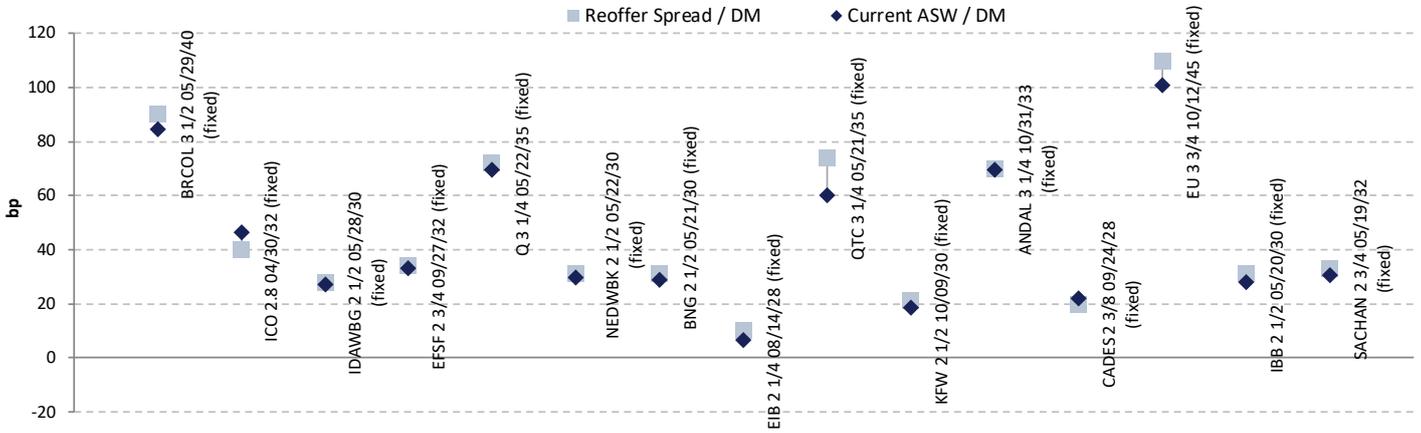
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



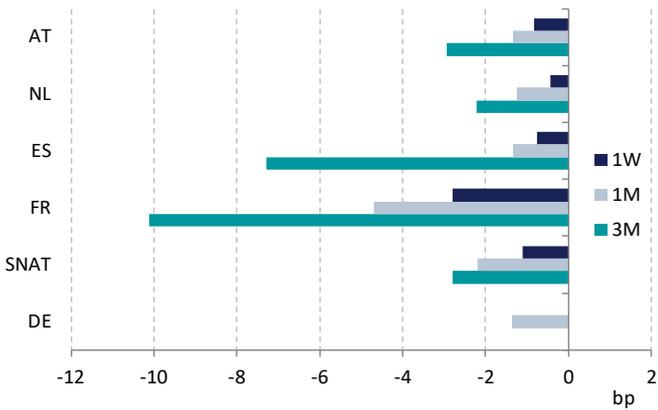
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



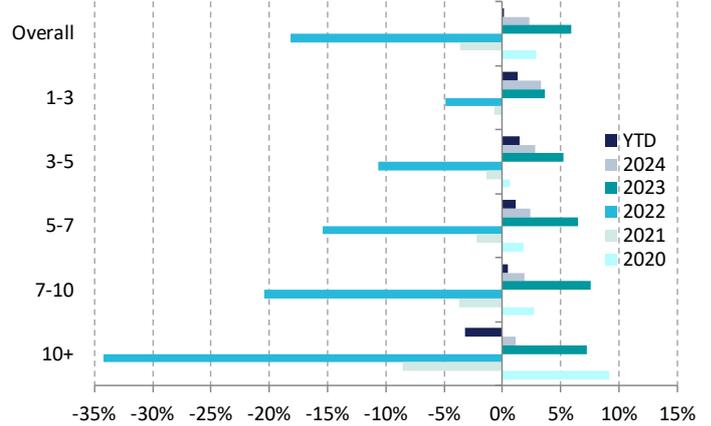
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



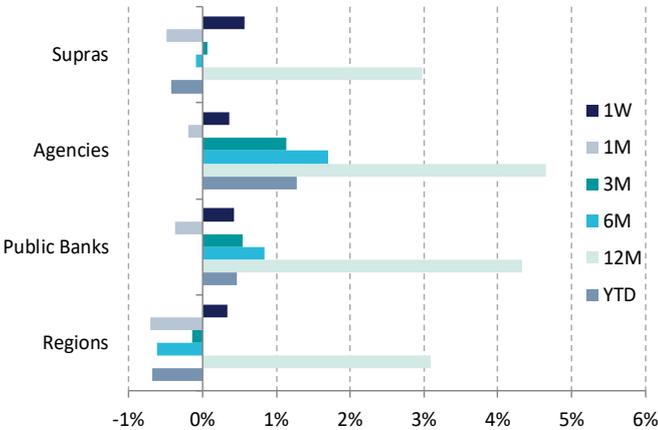
**Spreadentwicklung nach Land**



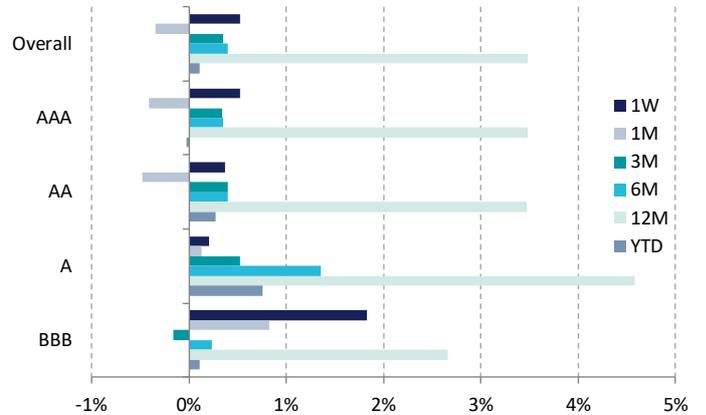
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

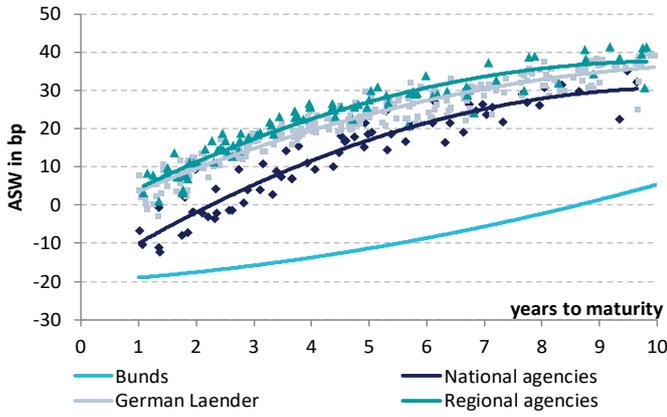


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

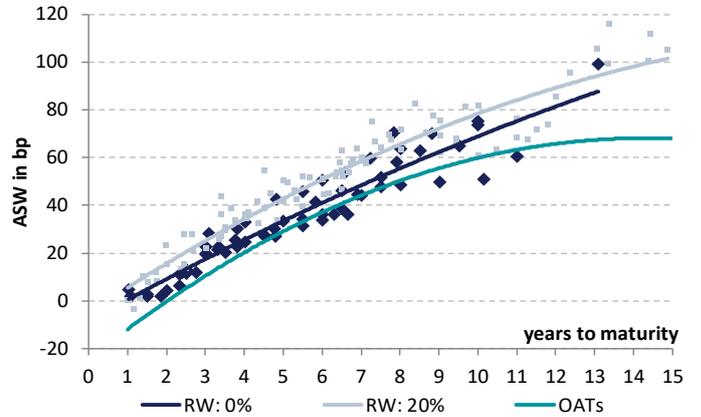


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

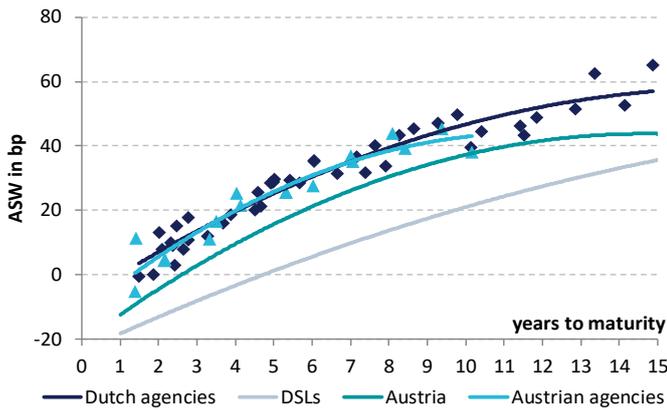
**Germany (nach Segmenten)**



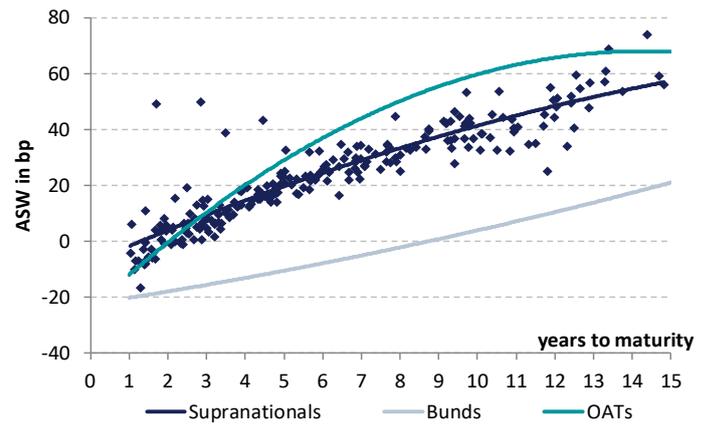
**France (nach Risikogewichten)**



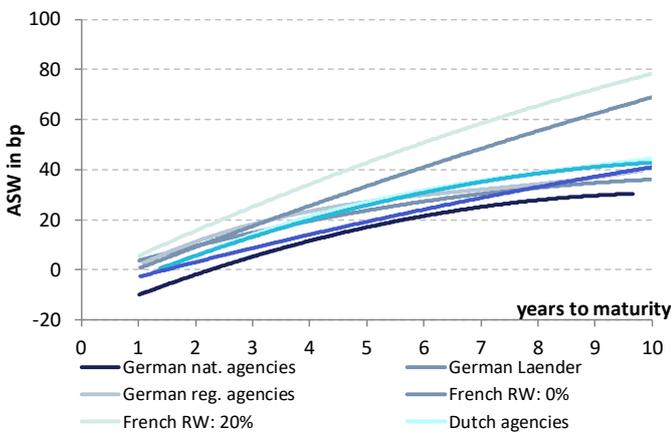
**Netherlands & Austria**



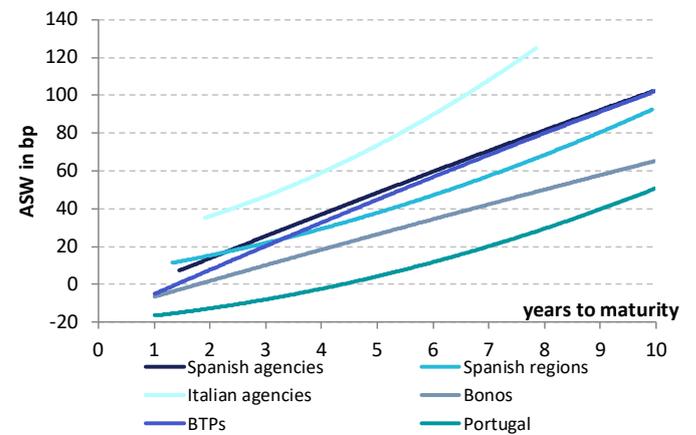
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



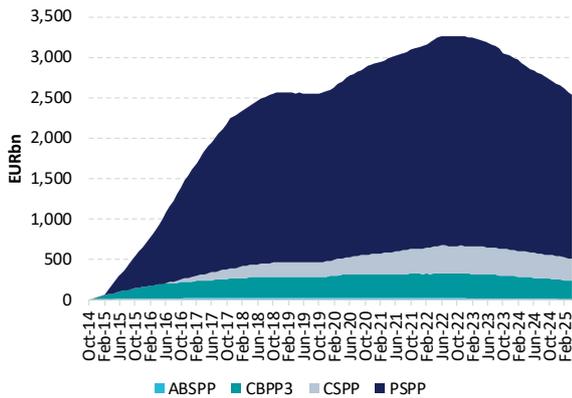
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

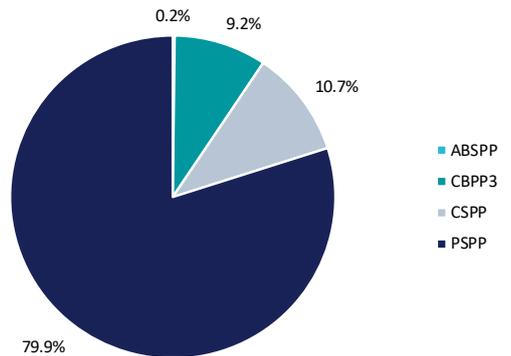
## EZB-Tracker

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

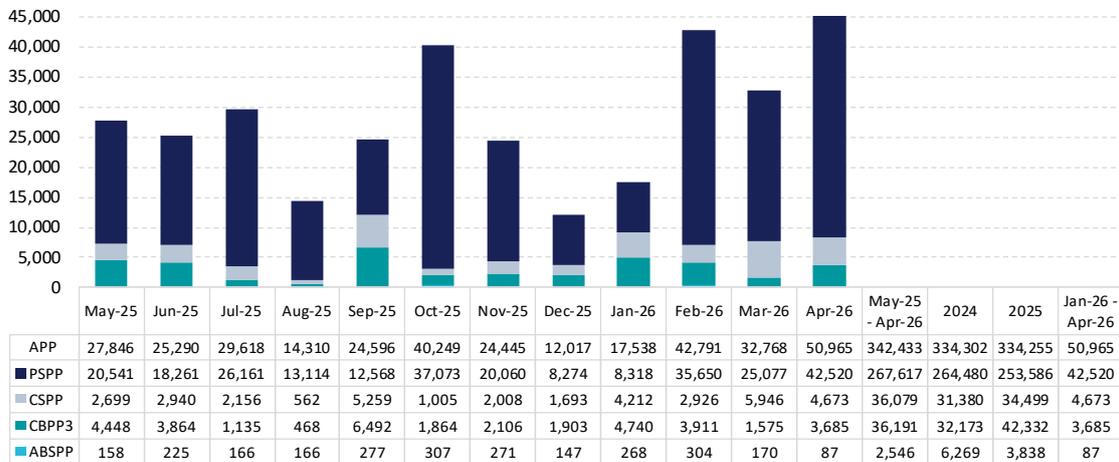
**APP: Portfolioentwicklung**



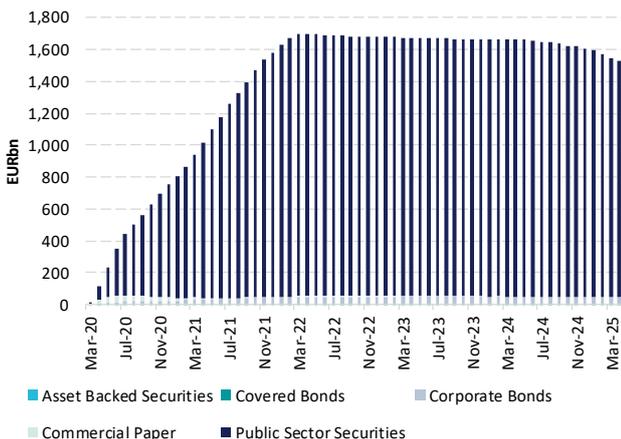
**APP: Portfoliostruktur**



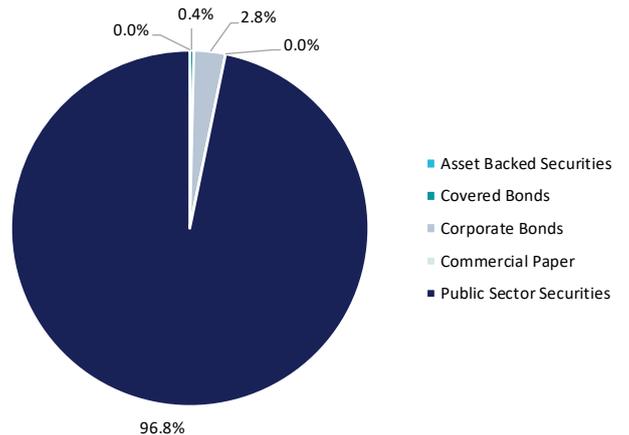
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



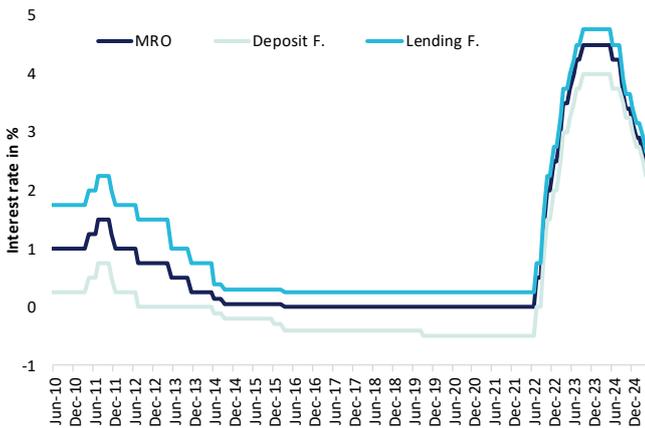
**PEPP: Portfoliostruktur**



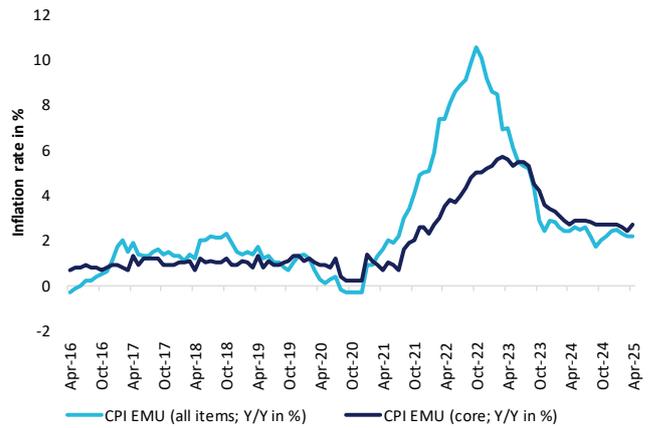
# Charts & Figures

## Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



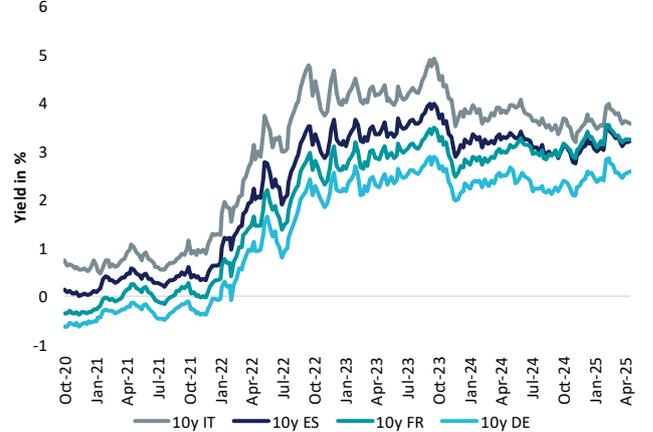
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



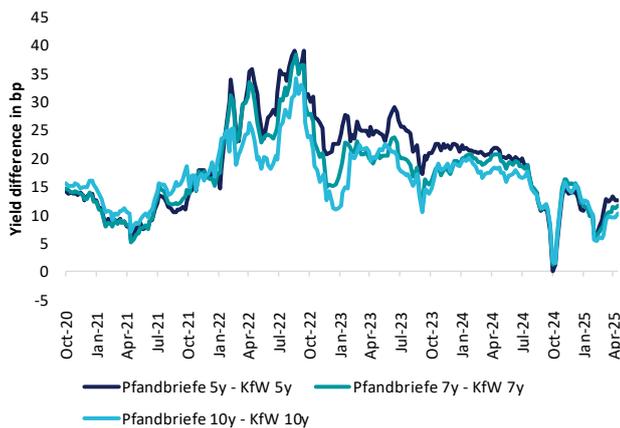
**Bund-Swap-Spread**



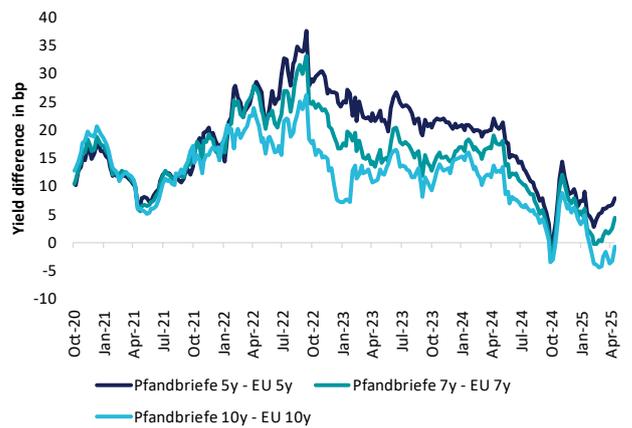
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">18/2025</a> ♦ <a href="#">14. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025</li> <li>▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<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>

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 21. Mai 2025 (08:51 Uhr)