NORD/LB
Zum wahren Nutzen.

Pfingsten rückt näher...
Wir pausieren!
Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **11.06.2025**

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Finanzgruppe

28. Mai 2025 ♦ 20/2025
Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds **3**

SSA/Public Issuers **7**

Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus **11**

Charts & Figures

Covered Bonds **17**

SSA/Public Issuers **23**

EZB-Tracker **26**

Cross Asset **27**

Ausgaben im Überblick **28**

Publikationen im Überblick **29**

Ansprechpartner in der NORD/LB **30**

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes, CIIA
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: Lukas Kühne

Primärmarkt: Dynamische Marktentwicklung setzt sich ungebrochen fort

Nachdem wir in den letzten zwei Ausgaben überdurchschnittlich hohe Emissionsaktivitäten konstatieren konnten, ist die Dynamik am Primärmarkt zwar weiterhin hoch, teilweise jedoch unterbrochen von feiertagsbedingten Pausen. So konnten wir in den vergangenen fünf Handelstagen sechs Neuemissionen im Volumen von insgesamt EUR 4,3 Mrd. am Primärmarkt beobachten. Mit Blick auf das Monatsende lässt sich zweifelsohne von einem „starken" Mai am Primärmarkt sprechen. Insgesamt konnten im aktuellen Monat bis zum Redaktionsschluss Covered Bonds in Höhe von EUR 18,3 Mrd. am Markt platziert werden. Damit verzeichnen wir im Monat Mai bereits das zweithöchste Emissionsvolumen des Jahres 2025, lediglich übertroffen vom Januar. Im Vergleich zu den entsprechenden Monaten der Vorjahre notiert der Mai 2025, mit Blick auf das Emissionsvolumen, auf einem ähnlich hohen Niveau. Getrieben wurde das hohe Emissionsvolumen u.a. von Pfandbriefemittenten, die allein im Mai bereits sechs Bonds an den Markt gebracht haben. Zuletzt ging in der vergangenen Woche aus dieser Jurisdiktion die Deutsche Pfandbriefbank (pbb) auf ihre Investoren zu und konnte einen Bond (4y) im Volumen von EUR 500 Mio. bei ms +48bp emittieren (vgl. Issuer View). Am Tag zuvor waren darüber hinaus noch die Federation des Caisses Desjardins du Quebec (CCDJ) und die Erste Group Bank (Erste) am Markt aktiv und bedienten mit fünf (CCDJ) bzw. zehn Jahren (Erste) das mittlere und lange Laufzeitsegment. Neben den Pfandbriefemittenten gehörten auch die französischen Covered Bond-Emittenten zweifelsohne zu den treibenden Kräften am Primärmarkt. Das zeigte in dieser Woche eindrücklich die Credit Mutuel Home Loan SFH SA (Credit Mutuel) mit einer Dual Tranche in den Laufzeiten fünf und zehn Jahren. Die Spreads beider Bonds konnten im Verlauf der Vermarktungsphase reduziert werden: In der kürzeren Laufzeit wurden EUR 1,5 Mrd. bei ms +45bp platziert, während der Langläufer mit EUR 750 Mio. bei ms +68bp gepreist wurde. Mit langen sieben Jahren wählte die HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien (HYPO NOE) beinahe exakt die mittlere Laufzeit der Dual Tranche von Credit Mutuel. Schon mit der Mandatierung für ihren neuen öffentlich besicherten Covered Bond legte die HYPO NOE (vgl. Issuer View) die Size ihrer Neuemission auf EUR 500 Mio. (WNG) fest. Im Laufe der Vermarktungsphase konnte der Spread um drei Basispunkte auf ms +49bp reduziert werden. Mit nunmehr sechs ausstehenden öffentlich besicherten EUR-Benchmarks gehört die HYPO NOE zu den aktivsten österreichischen Emittenten in diesem Segment.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HYPO NOE	AT	27.05.	AT0000A3MEN4	7.3y	0.50bn	ms +49bp	- / Aa1 / -	-
Credit Mutuel	FR	27.05.	FR00140103M8	10.0y	0.75bn	ms +68bp	AAA / Aaa / AAA	-
Credit Mutuel	FR	27.05.	FR00140103L0	5.0y	1.50bn	ms +45bp	AAA / Aaa / AAA	-
pbb	DE	22.05.	DE000A382640	4.0y	0.50bn	ms +48bp	- / Aa1 / -	-
Erste Group Bank	AT	21.05.	AT0000A3M7Y2	10.0y	1.00bn	ms +52bp	- / Aaa / -	-
CCDJ	CA	21.05.	XS3081960380	5.0y	0.75bn	ms +41bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Verkäufer stärker in sehr kurzen und langen Laufzeiten präsent

Vor dem Hintergrund der letzten Zollankündigungen aus den USA zeigen sich die Spreads am Sekundärmarkt unverändert resilient. Angebot und Nachfrage am Sekundärmarkt präsentierten sich dabei zunehmend ausgeglichener – bei vergleichsweise niedrigem Transaktionsvolumen. Während Verkäufer verstärkt Interesse an sehr kurzen Laufzeiten (≤2y) oder am langen Ende (8y–10y) zeigten, fokussierten sich Käufer eher auf Titel im mittleren Laufzeitsegment. Die meisten Neuemissionen können am Sekundärmarkt weiterhin performen, auch wenn das Potenzial für Spreadeinengungen am aktuellen Rand stark begrenzt bleibt und sich maximal auf wenige Basispunkte beschränkt.

EUR-Subbenchmarksegment: Natixis mit erstem Marktauftritt seit Juni 2023

Mit der Natixis Pfandbriefbank (Natixis) ging am Dienstag ein, mit Blick auf den Deckungsstock, eher ungewöhnlicher Pfandbriefemittent im EUR-Subbenchmarksegment auf die Investoren zu. So besteht der Cover Pool des Instituts zum Stichtag 31. März 2025 zu über 75% aus gewerblichen Assets. Darüber hinaus ist der größte Teil des Deckungsstockvolumens mit 41,7% geographisch in Frankreich zu verorten, dicht dahinter folgt Deutschland mit 40,4%. Die meisten Pfandbriefemittenten im EUR-Subbenchmarksegment – insbesondere aus dem Sparkassensektor – weisen in ihren Deckungsstöcken in der Regel hohe wohnwirtschaftliche Anteile auf, die überwiegend in Deutschland zu verorten sind. Für ihren ersten Subbenchmarkauftritt seit Juni 2023 wählte Natixis eine Laufzeit von drei Jahren und kommunizierte schon mit der Mandatierung das finale Volumen des Bonds in Höhe von EUR 250 Mio. (WNG). Der Spread konnte im Verlauf der Vermarktungsphase um sieben Basispunkte auf ms +33bp reduziert werden (Guidance: ms +40bp area).

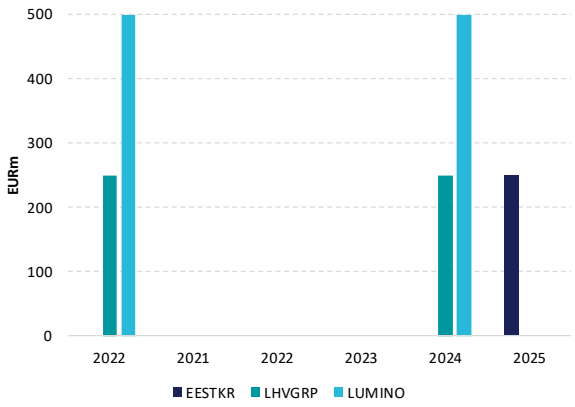
Moody's hebt Ratingausblick für Italien an!

Die Ratingexperten von Moody's haben in der vergangenen Woche ihren Ratingausblick für Italien von „stable" auf „positive" angehoben, das Rating wird weiterhin unverändert mit Baa3 ausgewiesen. Zurückzuführen sei die Verbesserung des Ausblicks insbesondere auf eine sich positiver als erwartet entwickelnde fiskalische Situation sowie auf ein stabiles politisches Umfeld in Italien. Diese Entwicklung erhöhe laut Moody's die Wahrscheinlichkeit, dass die Regierung die in ihrer mittelfristigen Haushalts- und Strukturplanung festgelegten Kennzahlen auch tatsächlich erreicht. Als unterstützende Faktoren für die Anhebung des Outlooks sehen die Ratingexperten den robusten Arbeitsmarkt, die solide Situation von Haushalten und Unternehmen sowie einen gesunden Bankensektor an. Ebenfalls dürfte eine Verbesserung der Nettoauslandsvermögensposition die ökonomische Widerstandsfähigkeit des Landes in Zukunft stärken. Das „Country Ceiling" für Italien, welches das bestmögliche Rating eines von Moody's gerateten Finanzprodukts angibt, wird wie das Rating nicht angehoben, sondern liegt weiterhin bei Aa3. Somit kann ein italienischer Covered Bond aktuell über ein Bestrating von Aa3 bei Moody's verfügen. Sollte der positive Outlook zukünftig zu einem Ratingupgrade des italienischen Staats auf Baa2 führen, würde sich dies positiv auf das Country Ceiling und damit auch auf die Bonitätsbeurteilung von italienischen Covered Bonds auswirken. Das maximal mögliche Rating, begrenzt durch das Country Ceiling, könnte im Fall eines Sovereign Upgrades um einen Notch auf Aa2 ansteigen und damit auch zu einem Ratingupgrade für einige italienische Covered Bonds führen. Eine Ratingverbesserung erfolgt jedoch nicht automatisch, sondern stellt stets eine Einzelfallentscheidung der Ratingagentur dar.

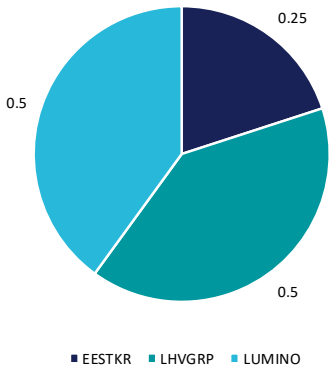
LHV Pank stellt weitere EUR-Subbenchmarktransaktion in Aussicht

Die LHV Pank (Ticker: LHVGRP) aus Estland hat unlängst bekanntgegeben, mit ihrer dritten EUR-Subbenchmarktransaktion an den Markt gehen zu wollen. Für ihren angekündigten Marktauftritt stellt die Bank den Investoren ein Emissionsvolumen von EUR 300 Mio. bei einer Laufzeit von vier Jahren in Aussicht. Der frühestmögliche Emissionszeitpunkt sei laut Angaben der LHV Pank der 02. Juni. Damit würde die LHV Pank als zweiter Emittent aus Estland in diesem Jahr einen frischen Bond in diesem Teilsegment platzieren. Zuvor war bereits die Coop Bank (Ticker: EESTKR) mit ihrer Debüttransaktion (4y; EUR 250 Mio.) im EUR-Subbenchmarksegment auf die Investoren zugegangen. Die Ankündigung der LHV Pank wollen wir uns zum Anlass nehmen, einen kurzen Blick auf die Covered Bond-Märkte in den baltischen Ländern Estland, Lettland und Litauen zu werfen.

BMK/SBMK: Emissionsvolumen baltische Länder



BMK/SBMK: Ausstehendes Volumen baltische Länder



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Baltischer Covered Bond-Markt: Nischensegment auf Wachstumskurs?

Der Covered Bond-Markt in den baltischen Ländern hat sich erst in den vergangenen Jahren stärker etabliert. Die erste EUR-Benchmarktransaktion erfolgte im März 2020, als die Luminor Bank (Ticker: LUMINO) ihren ersten Covered Bond in Benchmarksize (EUR 500 Mio.) am Markt platzieren konnte. Aktuell ist die Luminor Bank der einzige Benchmarkemittent aus den baltischen Ländern. Zwei weitere Emittenten – namentlich die LHV Pank und die Coop Bank – sind hingegen mit Platzierungen am Markt für EUR-Subbenchmarks aktiv. Dabei sind alle aktiven Emittenten geographisch in Estland zu verorten. Insgesamt zählt der estnische Covered Bond-Markt mit einem ausstehenden Volumen von EUR 1,25 Mrd. (verteilt auf vier Deals) zweifelsohne zu den Nischenmärkten. Ein Vorteil der estnischen Gesetzgebung besteht darin, dass auch Cover Assets aus den anderen beiden baltischen Ländern in den Deckungsstock mit aufgenommen werden können. So setzt sich der Deckungsstock der Luminor Bank zum Stichtag 31. März 2025 beispielsweise aus litauischen (50,5%), lettischen (26,4%) und estnischen (23,1%) Assets zusammen. Die geografische Beschränkung auf nur ein Land gilt angesichts der Größe der Hypothekenmärkte in den baltischen Staaten als Hemmschuh für die Platzierung von Covered Bonds in Benchmark- oder Subbenchmarksize. Eine weiterreichende Harmonisierung der Gesetzgebungen wäre vor diesem Hintergrund aus unserer Sicht wünschenswert und könnte den Covered Bond-Märkten in den baltischen Ländern einen Wachstumsschub verleihen, insbesondere in Lettland und Litauen, wo bisher kein Emittent an den von uns beobachteten Märkten aktiv ist. Am aktuellen Rand sehen wir aber die Wachstumsaussichten der Covered Bond-Märkte in den baltischen Ländern als stark begrenzt an.

vdp: Immobilienfinanzierungsvolumen zeiht im I. Quartal deutlich an

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat in der vergangenen Woche Zahlen zum Immobilienfinanzierungsvolumen ihrer Mitgliedsinstitute im I. Quartal 2025 vorgelegt (vgl. Pressemitteilung). Dieses stieg im Vergleich zum Anfangsquartal 2024 um rund 24,5% auf EUR 36,1 Mrd. an. Den starken Anstieg führt der vdp insbesondere auf eine höhere Kreditvergabe im Bereich der Wohnimmobilien mit einem Plus von 31,9% im Jahresvergleich zurück. Getragen wurde das gestiegene Finanzierungsvolumen unter den Wohnimmobilien von den Mehrfamilienhäusern (+52,2% Y/Y). Auch bei Ein- und Zweifamilienhäusern sowie Eigentumswohnungen war jeweils ein deutlicher Anstieg von 25,8% bzw. 28,9% zu verzeichnen. Jens Tolckmitt (vdp-Hauptgeschäftsführer) weist in diesem Kontext darauf hin, dass die Entwicklung bei der Finanzierung von Wohnimmobilien im weiteren Jahresverlauf maßgeblich vom langfristigen Zinsniveau abhänge und dies sich wiederum auf die Renditeerwartung der Investoren auswirkt. Vor dem Hintergrund „einer Reihe von Unsicherheitsfaktoren im Umfeld“ sieht Tolckmitt die „Auswirkungen auf den Immobilienmarkt [als] schwer prognostizierbar“ an. Wichtiger sei, ein schneller wirtschaftlicher Aufschwung in Deutschland. Die Entwicklung bei den Gewerbeimmobilienfinanzierungen zeigt mit einem Plus von 11,4% (Y/Y) ebenfalls in eine positive Richtung, liegt aber fast 5% unter dem Wert aus dem Vorquartal. Deutlich geringer fällt das finanzierte Volumen bei den Büroimmobilien mit EUR 4,3 Mrd. (-25,9% Y/Y) aus, während bei Handelsimmobilien (+48% Y/Y) und Hotels (>+100%) deutliche Zuwächse verzeichnet werden konnten. Ein nachhaltiges Wachstum des Immobilienfinanzierungsvolumens und der damit einhergehende höhere Refinanzierungsbedarf sollten sich unserer Ansicht auch positiv auf das Emissionsvolumen am Pfandbriefmarkt auswirken.

Scope: Italienischer Bankensektor in starker Position

Die Ratingexperten von Scope konstatieren in ihrem Quartalsbericht zu der Entwicklung auf dem italienischen Bankenmarkt eine insgesamt starke Positionierung der Kreditinstitute. So gehören die italienischen Banken zu den profitabelsten Instituten in Europa, was Scope insbesondere auf die hohen Zinsmargen sowie die Effizienzsteigerungen und Verbesserungen bei der Kreditqualität in den letzten Jahren zurückführt. Zwar erwarten die Ratingexperten eine dezente Abschwächung der Performancekennzahlen, behalten aber ihren positiven Ausblick weiter bei. Denkbare Belastungsfaktoren für den italienischen Bankensektor sieht Scope insbesondere in geopolitischen Spannungen, wie einer möglichen Verschärfung des Handelskonflikts mit den USA. Darüber hinaus erwarten die Ratingexperten, dass die angekündigten M&A-Aktivitäten, wenn sie erfolgreich sind, den italienischen Bankensektor verändern würden. Die politischen Entscheidungsträger in Italien unterstützten insbesondere die Bildung einer dritten großen Bankengruppe durch den Zusammenschluss der Monte dei Paschi di Siena und Mediobanca. Dagegen werde die Übernahme der Banco BPM durch die UniCredit insbesondere von den Aufsichtsbehörden mit Skepsis betrachtet. Insgesamt bewertet die Ratingagentur eine mögliche weitere Konsolidierung im italienischen Bankensektor als Credit-positive, da Synergieeffekte gehoben werden könnten und eine höhere Marktmacht mittelfristig zu einer stärkeren finanziellen Performance führe. Alle vier von M&A-Transaktionen betroffenen Banken zählen zu den aktiven Emittenten am Primärmarkt für Covered Bonds. Von diesen war in diesem Jahr bisher nur die Banco BPM am Markt aktiv und konnte im Februar Covered Bonds im Volumen von EUR 750 Mio. bei ihren Investoren platzieren.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

EU-Haushaltskonferenz 2025

Am 20./21. Mai hat die Europäische Union (Ticker: EU) zu ihrer jährlichen Haushaltskonferenz eingeladen. Inhaltlicher Schwerpunkt der Veranstaltung war eine offene Diskussion über die dringendsten Fragen und Themen, welche im Vorfeld des nächsten Vorschlags für den mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) zu beantworten respektive festzulegen sind. Mit dem MFR soll sichergestellt werden, dass die Ausgaben der EU innerhalb der Grenzen ihrer Eigenmittel eine geordnete Entwicklung nehmen. Der aktuelle MFR läuft noch bis Ende 2027. Die EU-Kommission beabsichtigt, bis zum 01. Juli des laufenden Jahres einen förmlichen Vorschlag für den nächsten MFR vorzulegen, der sodann 2028 in Kraft treten wird. Bereits zum Auftakt kündigte Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen dabei umfangreiche Änderungen im Vergleich zum bestehenden Prozedere an: So sollen die Mittel aus dem EU-Haushalt an die Mitgliedsstaaten künftig erst nach Erreichen konkreter Ergebnisse und Etappenziele ausgezahlt werden, so wie es bspw. schon aus den nationalen Aufbau- und Resilienzplänen, die das Herzstück des EUR 800 Mrd. schweren NextGenerationEU (NGEU)-Programms darstellen, bekannt ist. Der MFR 2028-2034 solle demnach auf demselben Prinzip aufbauen. „Dies ist der stärkste Anreiz, um Dinge zu erledigen“, sagte die Kommissionspräsidentin in ihrer Rede. Von der Leyen ergänzte: „Der neue Haushalt wird schneller sein und sich nicht nur darauf konzentrieren, wie viel ausgegeben wird, sondern auch darauf, was für unsere Bürgerinnen und Bürger und Unternehmen geleistet wird.“ Da 90% des Budgets von Anfang an im Voraus zugewiesen seien, sei die EU zu unflexibel und das derzeitige Modell ermögliche es nicht, rechtzeitig auf Herausforderungen wie den Klimawandel oder geopolitische Spannungen angemessen zu reagieren. Zudem könnte die Laufzeit des gemeinsamen Haushalts bald verkürzt werden, um ein höheres Maß an Ausgabenflexibilität zu erreichen. Diese Frage kam in einem kurz vor der Konferenz an die Öffentlichkeit gelangten internen Papier des Kollegiums der Kommissionsmitglieder auf.

Alles neu beim dritten hessischen Green Bond

Das Land Hessen (Ticker: HESSEN) hat am 23. Mai offiziell ein Bankenkonsortium für die Emission seiner dritten grünen Anleihe im EUR-Benchmarkformat mandatiert. Zur Vermarktung plant der Sub-Sovereign am 02. Juni einen Global Investor Call in deutscher und englischer Sprache zu veranstalten sowie an den folgenden Tagen bis zum 06. Juni individuelle Investorengespräche zu führen. Die Emissionserlöse sollen sodann für Ausgabenkategorien verwendet werden, welche Hessen im Rahmen eines aktualisierten Green Bond Frameworks konkretisiert hat. Dabei wurden insgesamt 31 Projekte (inklusive fünf neuer Projekte im Vergleich zum Jahr 2023) ausgewählt, welche das Land (re-)finanzieren will. Ein Großteil der Mittel soll dabei vor allem der Förderung eines klimafreundlichen öffentlichen Nahverkehrs zugutekommen. Zu den neuen Projekten zählen u.a. der Breitbandausbau sowie der Aufbau klimaresilienter Wälder. Das erwartete Emissionsvolumen beträgt nach eigenen Angaben EUR 1,5 Mrd. Über die Laufzeit ist indes noch nichts bekannt. Hessen hat bereits 2021 sowie 2023 jeweils einen Green Bond emittiert und dabei aggregiert EUR 1,6 Mrd. eingesammelt. In beiden Fällen wurde eine Laufzeit von zehn Jahren gewählt.

EZB-Repo-Regeln: Liste der in Frage kommenden präferierten Agencies aktualisiert

Am 19. Mai hat die EZB eine aktualisierte Übersicht der von ihr als „präferiert" eingestuften Agencies veröffentlicht. „Präferiert" bedeutet in diesem Zusammenhang, dass eine Agency die von der EZB definierten quantitativen Kriterien erfüllt. Darunter fällt ein ausstehendes Volumen der marktfähigen Assets des Emittenten i.H.v. EUR ≥10 Mrd. und ein Nominalwert der EUR-Benchmarks von durchschnittlich ≥50% des ausstehenden Volumens. Im Rahmen der nun erfolgten Aktualisierung wurde dem französischen Kreditinstitut Caisse des Dépôts et Consignations (CDC; Ticker: CDCEPS) die Erfüllung dieser Kriterien nun bestätigt, während der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) sowie die deutsche LfA Förderbank Bayern (LfA, Ticker: BAYLAN) ihren vorherigen Status verloren haben. Für die bayerische Agency ergibt sich hieraus ebenfalls eine geänderte Zuordnung hinsichtlich der Haircutkategorien: Die LfA wechselte nun von ehemals Kategorie II zu IV. Hieraus folgt über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg ein höherer Bewertungsabschlag (z.B. AAA – A – Rating, sechs Jahre Laufzeit: Kategorie II: 3,5%; Kategorie IV: 14,0%). Demgegenüber stieg die CDC nun von Kategorie IV in II auf. Für die Finnvera ändert sich indes nichts an der Zuordnung – der Exportfinanzierer verbleibt gemäß EZB-Datenbank in Kategorie IV.

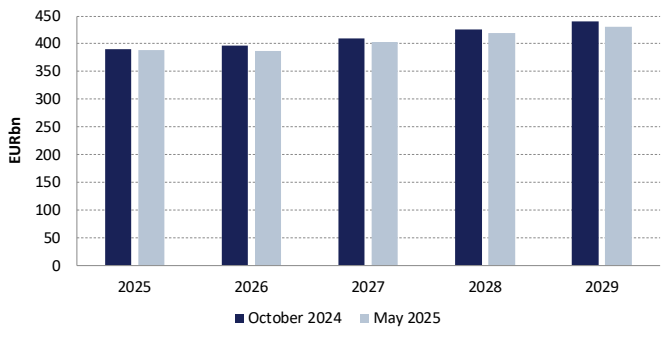
Quebec legt Haushalt für 2025/26 vor

Die kanadische Provinz Quebec (Ticker: Q) hat ihren Haushalt für 2025/26 vorgestellt und in den nächsten fünf Jahren Investitionen i.H.v. CAD 12,3 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 7,8 Mrd.) in Aussicht gestellt. Um die Wirtschaft anzukurbeln und Unternehmen zu unterstützen, die aufgrund des Handelskonflikts mit den USA in Schwierigkeiten geraten sind, werde die Regierung während der Übergangsphase – das Finanzministerium geht in seiner Planung von Zollanpassungen in den kommenden Monaten aus und rechnet mit Zöllen von durchschnittlich 10%, deren Auswirkungen rund zwei Jahre spürbar bleiben – umfassende Infrastrukturinvestitionen vornehmen sowie Maßnahmen ergreifen, um die Zusammenarbeit mit anderen Provinzen zu stärken. Hierfür seien laut Haushaltsplan 2025/26 Mittel i.H.v. CAD 5,4 Mrd. vorgesehen. Zudem kündigte die Regierung an, dass der Quebec-Infrastrukturplan (QIP) für 2025-35 um CAD +11 Mrd. auf CAD 164 Mrd. erhöht werde. Unternehmen sollen außerdem Übergangshilfen i.H.v. CAD 4,1 Mrd. zur Verfügung gestellt werden, die u.a. dafür vorgesehen seien, Investitionen und Exportprojekte zu fördern. Zur Verbesserung öffentlicher Dienstleistungen in den Bereichen Gesundheit, Bildung und Soziales seien Investitionen von CAD 6,8 Mrd. in den nächsten sechs Jahren vorgesehen. Mit Blick auf die Haushaltslage setze sich die Regierung weiter für den Abbau der langfristigen Verschuldung ein. Zwar werde die Verschuldung, auch wenn für 2025 und 2026 ein Wirtschaftswachstum i.H.v. von +1,1% bzw. +1,4% erwartet werde, infolge der Infrastrukturinvestitionen voraussichtlich bis 2027/28 steigen, bis Ende März 2030 jedoch wieder sinken. Die – u.a. durch den Handelsstreit mit den USA – eingetrübten Konjunkturaussichten würden allerdings eine Überprüfung der ursprünglich vereinbarten Ziele zum Abbau der langfristigen Verschuldung über das Jahr 2030 hinaus erforderlich machen. Für den Haushalt 2025/26 wird, nach Berücksichtigung der Einzahlungen zweckgebundener Einnahmen in den Generationenfonds im Sinne des Balanced Budget Acts, mit einem Defizit von CAD -13,6 Mrd. (2,2% des BIP) gerechnet. Zur Wiederherstellung des Haushaltsgleichgewichts bis 2029/30 hat sich die Regierung zudem verpflichtet, die Haushaltslücke schrittweise zu schließen. Im Haushaltsjahr 2027/28 solle daher ein Betrag von CAD 1 Mrd. und in den beiden darauffolgenden Jahren von jeweils CAD 2,5 Mrd. ausgeglichen werden. Mit Blick auf die Refinanzierung hatte sich die Provinz erst kürzlich mit frischem Kapital versorgt und EUR 3 Mrd. (10y) zu ms +72bp eingesammelt.

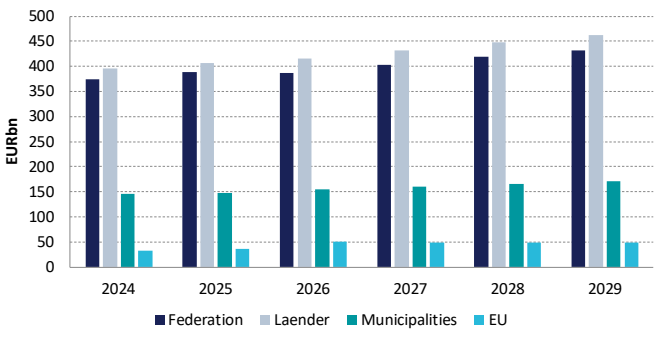
Bundesfinanzminister Lars Klingbeil stellt die Ergebnisse der 168. Steuerschätzung vor

Nachdem der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ vom 13.-15. Mai in Bremen zu seiner 168. Sitzung zusammenkam, um die voraussichtliche Entwicklung der Steuereinnahmen zu analysieren, wurden nun die Ergebnisse vorgestellt. Demnach werden für das Jahr 2025 – unter Einbeziehung der bis Mai 2025 in Kraft getretenen Steuererleichterungen – Steuereinnahmen für Bund, Länder und Kommunen i.H.v. EUR 979,7 Mrd. erwartet, welche damit niedriger ausfallen als noch in der Oktober-Steuerschätzung prognostiziert. Über den gesamten Prognosezeitraum bis 2029 würden die Steuereinnahmen im Vergleich zur Schätzung im Oktober 2024 durchschnittlich jährlich um rund EUR -16 Mrd. niedriger liegen. Für den Bund würden sich daraus jährliche Mindereinnahmen von durchschnittlich EUR -7 Mrd. ergeben. Dieser Rückgang sei dabei v.a. auf die steuerlichen Entlastungen zurückzuführen, die die Effekte der kalten Progression kompensieren sollen. Anders als auf Bundesebene liegen die prognostizierten Steuereinnahmen der Länder in 2025 mit EUR 407,3 Mrd. zwar höher als in der Oktober-Schätzung (EUR 406,3 Mrd.) angenommen, allerdings wird in den darauffolgenden Jahren aufgrund der stagnierenden Wirtschaft ebenfalls mit einem langsameren Wachstum gerechnet. Demnach würden die Steuereinnahmen im Zeitraum 2026-29 jährlich rund EUR -6,5 Mrd. (Range: EUR -6 bis EUR -7 Mrd.) geringer ausfallen als noch im Oktober erwartet. Diesem durchschnittlich erwarteten Wachstum der Steuereinnahmen von +3% stehen laut Moody’s allerdings Ausgabensteigerungen von rund +4% gegenüber, sodass die Risikoexperten davon ausgehen, dass die Haushaltsdefizite der Länder aufgrund der begrenzten Möglichkeiten zur Steigerung der Einnahmen auch in den kommenden Jahren hoch bleiben bzw. leicht ansteigen könnten. Während sich das vorläufige Defizit der Länder in 2024 auf rund EUR -8,8 Mrd. belaufe, erwarten die Risikoexperten für 2025 infolge der aktualisierten Steuerschätzung ein Defizit von EUR -10 Mrd. bis EUR -15 Mrd. Die nach unten korrigierten Einnahmeerwartungen würden laut Moody‘s zudem die Einhaltung fiskalischer Vorgaben wie die Schuldenbremse durch die Länder erschweren. Dabei hatte die neue Bundesregierung erst kürzlich die Regelungen gelockert und den Ländern größere Spielräume für die eigene Verschuldung eingeräumt. Die Steuerschätzungen des Arbeitskreises beruhen auf der Frühjahrsprojektion der Bundesregierung, wonach für das laufende Jahr 2025 lediglich mit einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen sei. Für 2026 werde u.a. vor dem Hintergrund der erhofften Impulse aus dem Sondervermögen Infrastruktur ein preisbereinigter Zuwachs der Wirtschaftsleistung um +1,0% erwartet. Zum Vergleich: Im Oktober vergangenen Jahres wurden für 2025 und 2026 noch Wachstumsraten i.H.v. +1,1% bzw. 1,6% prognostiziert. „Die Wirtschaft ist weiter in schwierigem Fahrwasser“, erklärte der neue Bundesfinanzminister Lars Klingbeil. „Die Ergebnisse zeigen: Wir müssen durch höheres Wirtschaftswachstum die Einnahmen stärken. Nur so gewinnen wir neue finanzielle Spielräume.“

Schätzung der Steuereinnahmen des Bundes



Ergebnisse der Steuerschätzung (Mai 2025)



Quelle: Bundesministerium der Finanzen, NORD/LB Floor Research

Primärmarkt

In der vergangenen Handelswoche kam wieder einiges an frischer Ware an den Markt. So können wir in dieser Ausgabe von sechs Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 5,5 Mrd. berichten. Beginnen wir zunächst chronologisch: Auf die Mandatierung des Landes Brandenburg (Ticker: BRABUR) hatten wir bereits letzte Woche hingewiesen und die Bücher wurden sodann kurz nach Redaktionsschluss geöffnet. Gesucht waren frische EUR 500 Mio. (10y), welche guidancegemäß zu ms +41bp eingesammelt wurden. Die Bid-to-cover-Ratio belief sich auf 1,9x. Aus dem deutschen Ländersegment zapfte ebenfalls das Saarland (Ticker: SAARLD) mittels eines Floaters (6y) den Markt an. EUR 500 Mio. wechselten hier zu einem Reoffer-Spread von +26bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor den Besitzer (Guidance: 6mE +26bp area). Es folgte das Land Berlin (Ticker: BERGER) mit seiner vierten EUR-Benchmark in diesem Jahr: Die Bundeshauptstadt ging dabei mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 1,5 Mrd. und fünfjähriger Laufzeit auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte schließlich zu ms +26bp. Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf EUR 2,5 Mrd. Wir bleiben in Deutschland, wechseln aber in das Agency-Segment. Das nordrhein-westfälische Förderinstitut NRW.BANK (Ticker: NRWBK) sorgte für Nachschub im ESG-Segment in Form eines Social Bonds (10y) i.H.v. EUR 1 Mrd. Zu Beginn des Bookbuildings wurde eine Guidance von ms +44bp area kommuniziert. Das finale Orderbuch betrug schließlich EUR 2 Mrd., sodass zu einem Reoffer-Spread von ms +42bp geprintet werden konnte. Die African Development Bank (Ticker: AFDB) brachte ebenfalls frischen ESG-Supply auf den Weg: Begehr des multilateralen Entwicklungsbank waren soziale EUR 1 Mrd. (5y), welche zu ms +28bp gepreist wurden (Bid-to-cover-Ratio: 2,2x). Außerhalb unserer derzeitigen regulären Coverage versorgte sich die Hungarian Development Bank (Ticker: MAGYAR) mit frischen EUR 1 Mrd. (5y) zu einem bemerkenswerten Spread von ms +215bp (Guidance: ms +225bp area). Für die kommende Woche wartet die Europäische Union (Ticker: EU) mit ihrer sechsten Anleiheauktion in H1/2025 auf (vgl. Fundingplan). Wir erwarten zudem Ende Juni die Veröffentlichung des Fundingplans für das zweite Halbjahr und gehen von einem Refinanzierungsbedarf für H2/2025 von EUR 70 Mrd. aus. Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen rechnen wir in naher Zukunft mit folgenden Transaktionen: Wie bereits auf der ersten Seite unseres Marktumfelds erwähnt, plant das Land Hessen (Ticker: HESSEN) die Emission seines dritten Green Bonds. Darüber hinaus beabsichtigt die spanische autonome Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID) die Platzierung einer grünen Anleihe unter dem European Green Bond Standard und führt dazu in dieser Woche Investorengespräche. Es würde sich dabei um die erste Anleihe dieser Art eines (europäischen) Sub-Sovereigns handeln. Zudem steht die NRWBK mit ihrer ersten Blockchain-basierten digitalen Anleihe in den Startlöchern: Der Bond soll mit einem Volumen i.H.v. EUR 100 Mio. und einer Laufzeit von zwei Jahren ausgestattet sein. Des Weiteren mandatierte der kanadische Pensionsfonds Ontario Teachers' Finance Trust (Ticker: ONTTFT) ein Bankenkonsortium für die Emission einer grünen EUR-Benchmark (6,5y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BERGER	DE	27.05.	DE000A4DE9E5	5.0y	1.50bn	ms +26bp	AAA / Aa1 / -	-
SAARLD	DE	26.05.	DE000A383U25	6.0y	0.50bn	6mE +26bp	AAA / - / -	-
NRWBK	DE	22.05.	DE000NWB0AZ1	10.0y	1.00bn	ms +42bp	AAA / Aa1 / AA	X
MAGYAR	Other	21.05.	XS3081701362	5.1y	1.00bn	ms +215bp	BBB / Baa2 / -	-
AFDB	SNAT	21.05.	XS3080782488	5.0y	1.00bn	ms +28bp	AAA / Aaa / AAA	X
BRABUR	DE	21.05.	DE000A351UP3	10.0y	0.50bn	ms +41bp	- / Aaa / -	-

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

Cross Asset
Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus

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

Einleitung

Im Rahmen unseres jährlichen ESG-Updates widmen wir uns traditionell neben dem globalen Neuemissionsgeschehen – welches mit einem Volumen i.H.v. EUR 912,4 Mrd. nach zwei Jahren des Rückgangs wieder zulegen konnte – stets auch regulatorischen Entwicklungen und Herausforderungen. Allen voran sind hier das Omnibus-Paket sowie der EU Green Bond Standard (EUGBS) zu nennen. Apropos Green Bond: In diesem Jahr wollen wir zudem ein besonderes Augenmerk auf die Renditeaspekte von grünen als auch sozialen Wertpapiere legen und ergründen, ob für entsprechende Anleihen ausgewählter Emittenten aus unseren Kernmärkten SSA/Public Issuers sowie Covered Bonds etwaige Renditeabschläge oder möglicherweise sogar Pick-ups vorliegen. Insbesondere in der wissenschaftlichen Literatur existieren zahlreiche Studien, welche sich mit der Frage beschäftigen, ob grüne Wertpapiere mit einem systematischen Renditenachteil für Investoren bzw. mit günstigeren Refinanzierungskonditionen für Emittenten einhergehen – woraus sich der Ausdruck „Greenium“ abgeleitet hat. Da das Material an vergleichbaren Untersuchungen für Social Bonds recht dünn und uns kein passendes „Kofferwort“ bekannt ist, haben wir unsere Analyse zudem auf das soziale Anleihesegment ausgeweitet und hierfür den Ausdruck „Socium+“ eingeführt. Im Rahmen dieses Teasers legen wir unsere methodische Herangehensweise dar und diskutieren die durchaus unterschiedlichen Ergebnisse unserer Analyse. Wesentliches Ziel unserer Ausarbeitung ist es, einzelne Emittenten aus unserer jeweiligen Coverage hinsichtlich der Existenz und Ausprägung eines Greeniums und/oder Socium+ zu untersuchen. Dabei setzen wir uns auch kritisch mit den Limitierungen unserer Analyse auseinander. So haben wir marktspezifische Faktoren wie bspw. Unterschiede in der Liquidität der betrachteten Wertpapiere, Laufzeitdifferenzen oder das allgemeine Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Neuemission nicht näher berücksichtigt.

Methodik

Zur Ermittlung des Greeniums haben sich in der wissenschaftlichen Literatur im Wesentlichen zwei methodische Ansätze herauskristallisiert: Der erste ist ein „Matching“-Verfahren, wobei zu einer grünen Anleihe ein möglichst ähnliches konventionelles Pendant für einen Vergleich herangezogen wird. Die zweite Herangehensweise berücksichtigt alle konventionellen Anleihen eines Emittenten – innerhalb eines definierten Rahmens – und berechnet aus diesen Daten eine entsprechende Spreadkurve. Nun werden für die Spreads der grünen Anleihen jeweils die Abstände zum laufzeitkongruenten Kurvenwert des Emittenten ermittelt und daraus das Greenium bestimmt. Für unsere Untersuchung haben wir uns ebenfalls für dieses Vorgehen entschieden. In die Betrachtung fließen dabei lediglich Benchmarkanleihen (ausstehendes Volumen: EUR ≥500 Mio.) mit Laufzeiten zwischen einem und 30 Jahren von ausgewählten Emittenten ein, die wir aufgrund ihrer Größe und Emissionstätigkeit im konventionellen (Vanilla) sowie grünen Format als geeignet erachten. Die Konstruktion der Emittentenkurve erfolgt dabei über die Z-Spreads der entsprechenden Anleihen. Im Anschluss an die Berechnung der Green Bond-Abstände zum laufzeitkongruenten Kurvenpunkt ermitteln wir die emittentenspezifischen Prämien unter Verwendung des Medians, um den Einfluss von Ausreißern zu minimieren.

Übersicht: Grundgesamtheit sowie jeweiliges berechnetes Greenium

Segment	Emittent	Bloomberg-Ticker	Anzahl Bonds (Vanilla)	Anzahl grüne Anleihen	Greenium (Median; in bp)
Covered Bonds	Berlin Hyp	BHH	10	8	0,97
	BPCE SFH	BPCECB	32	5	2,97
	Credit Agricole Home Loan SFH	ACACB	22	3	0,98
	DZ HYP	DZHYP	31	5	4,55
SSA/Public Issuers	EU	EU	43	5	0,04
	EIB	EIB	48	17	0,42
	KfW	KFW	40	12	-0,06
	NRW.BANK	NRWBK	24	13	-0,97
	Bpifrance	BPIFRA	18	4	2,88
	ADIF Alta Velocidad	ADIFAL	5	7	3,04

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

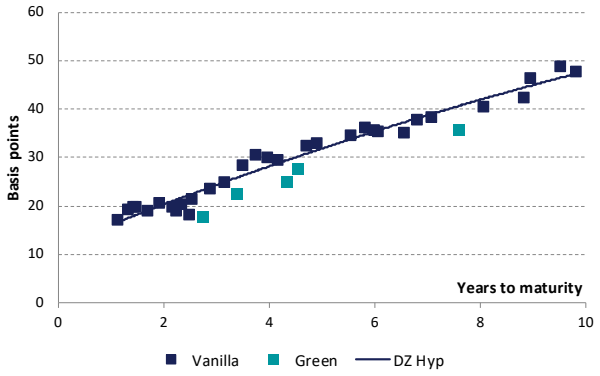
Unterschiedliche Ergebnisse zwischen – und innerhalb – unserer Segmente

Die obenstehende Tabelle fasst die wesentlichen Ergebnisse unserer Untersuchung für die jeweiligen Segmente und Emittenten zusammen. Wir möchten an dieser Stelle darauf hinweisen, dass wir SSA-seitig aufgrund einer nach unserem Dafürhalten ungenügenden Datengrundlage für Sub-Sovereigns keine Gebietskörperschaften in unsere Analyse inkludiert haben. So hat bspw. Madrid (Ticker: MADRID) ein hohes ausstehendes Volumen an grünen EUR-Benchmarks, allerdings kaum konventionelle Anleihen zur Konstruktion einer entsprechenden Spreadkurve. NRW hingegen begibt „nur“ Sustainability-Bonds. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Datenbasis zukünftig in diesem Segment eine qualitative und quantitative Analyse zulassen sollte. Unsere Betrachtung auf der Covered Bond-Seite umfasst insgesamt 95 konventionelle gedeckte Anleihen sowie 21 Green Covered Bonds von vier Emittenten. Dabei stammen jeweils zwei Emittenten aus Frankreich bzw. Deutschland. Diese beiden Jurisdiktionen vereinen nicht nur das höchste Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment auf sich, sondern auch das höchste Volumen an Grünen Covered Bonds. Aufgrund der unterschiedlichen Spreadniveaus zwischen Pfandbriefen und französischen Covered Bonds ist eine zusammenfassende Betrachtung des Greeniums über beide Märkte hinweg unserer Ansicht nach nicht zielführend und könnte zu falschen Schlüssen führen. Werden die Covered Bonds in der Stichprobe entlang ihrer jeweiligen Jurisdiktion differenziert betrachtet, ergibt sich für Deutschland im Median ein Greenium von 2,78bp und für Frankreich von 2,22bp. Daraus lässt sich ableiten, dass Investoren für das Halten von deutschen und französischen Grünen Covered Bonds bereit sind, einen Spreadabschlag zwischen zwei bis drei Basispunkten zu akzeptieren. Das grüne SSA-Segment wird indes durch sechs der aktivsten Emittenten in diesem Markt repräsentiert, welche sowohl regelmäßig grüne als auch konventionelle Anleihen platzieren und damit genügend Datenpunkte für unsere Analyse liefern. In Summe besteht die SSA-Stichprobe aus insgesamt 58 Green Bonds. Dabei ist stets darauf hinzuweisen, dass EU, EIB und KFW ein sehr hohes Gewicht in unserer Untersuchung aufweisen. Für unsere SSA-Emittenten ergibt sich unter dem Strich ein Greenium i.H.v. 2,16bp. Folglich deuten (Sekundär-)Marktdaten darauf hin, dass Investoren dazu bereit sind, einen Renditeabschlag von rund 2bp in Kauf zu nehmen, um eine grüne Anleihe gegenüber einem laufzeitkongruenten konventionellen Bond zu halten. Naturgemäß sind die emittentenspezifischen Faktoren sehr unterschiedlich und sollten stets nicht außer Acht gelassen werden. Während bspw. bei den Supranationals – EU und EIB – das Greenium lediglich marginal positiv ausfällt, ist es für die Emittenten aus dem deutschen Agency-Markt – KFW und NRWBK – sogar negativ. Die französische BPIFRA sowie die spanische ADIFAL weisen indes jeweils ein Greenium von etwa 3bp auf.

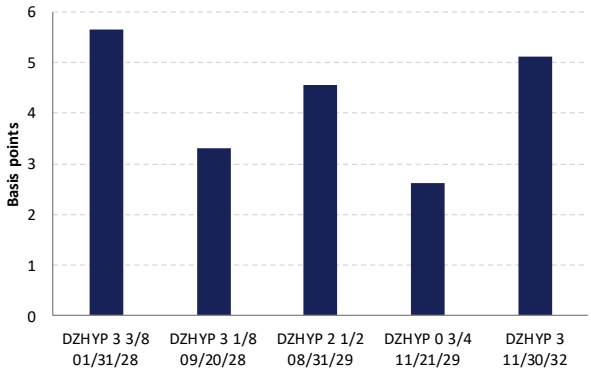
Greenium bei Covered Bonds zeichnet ein heterogenes Bild

In unserer Analyse haben wir vier der bedeutendsten Emittenten von grünen Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment betrachtet. Namentlich handelt es sich dabei um die folgenden Emittenten: Berlin Hyp, BPCE SFH, Credit Agricole Home Loan SFH und DZ HYP. Alle vier Emittenten weisen auf Basis von Sekundärmarktpreisen zum Beobachtungszeitpunkt 30. April 2025 im Median ein Greenium von 0,97bp bis 4,55bp aus. Die Betrachtung im Median sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die jeweiligen Prämien bzw. das Greenium einzelner Anleihen teilweise stark variieren. Am Beispiel der Green Bonds der BPCE SFH (FR; Ticker: BPCECB) kann die unterschiedliche Ausprägung des Greeniums bei einem einzelnen Emittenten exemplarisch dargestellt werden. Während zwei von fünf Green Covered Bonds des Emittenten zum Beobachtungszeitpunkt oberhalb der laufzeitkongruenten Kurvenpunkte liegen und entsprechend ein negatives Greenium aufweisen, notiert ein Green Bond (Restlaufzeit: 9,1y) der BPCE SFH sogar mehr als acht Basispunkte unterhalb der ermittelten Spreadkurve. Insbesondere vor dem Hintergrund der geringen Anzahl an vergleichbaren Bonds in diesem Laufzeitsegment sollte dieses hoch anmutende Greenium von 8bp nicht überbewertet werden. Insgesamt verfügt die BPCE SFH nur über fünf weitere ausstehende Covered Bonds mit einer Laufzeit von mehr als acht Jahren, die keine ESG-Ausprägung aufweisen und zur Modellierung der Spreadkurve herangezogen werden konnten. Im Gegensatz dazu fällt das Greenium bei der DZ HYP auf Basis von Sekundärmarktpreisen deutlich homogener aus. So weisen alle Grünen Pfandbriefe des Emittenten ein Greenium zwischen 2,61bp und 5,66bp aus, was Rückschlüsse auf die Attraktivität der Green Bonds des Emittenten zulässt.

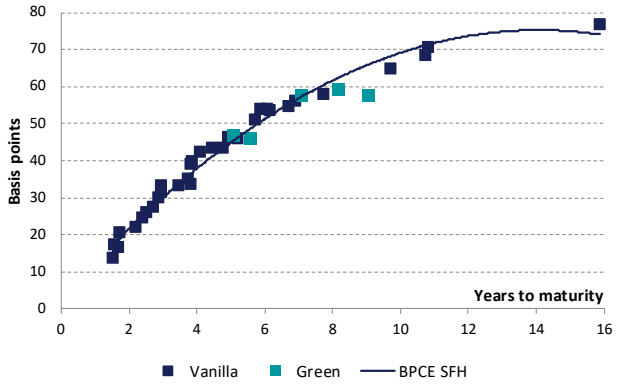
DZ HYP Spreadkurve (Z-Spreads)



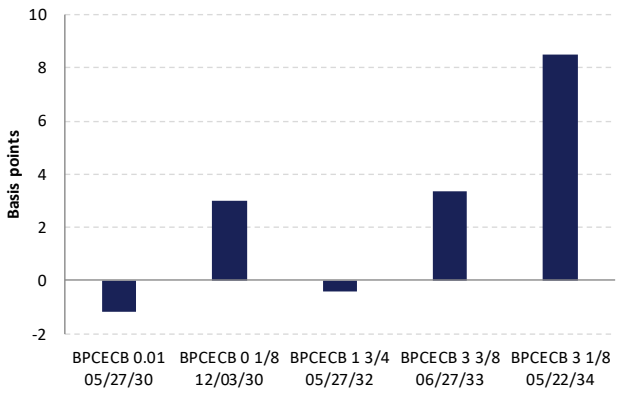
Greenium: DZ Hyp



BPCE SFH Spreadkurve (Z-Spreads)



Greenium: BPCE SFH

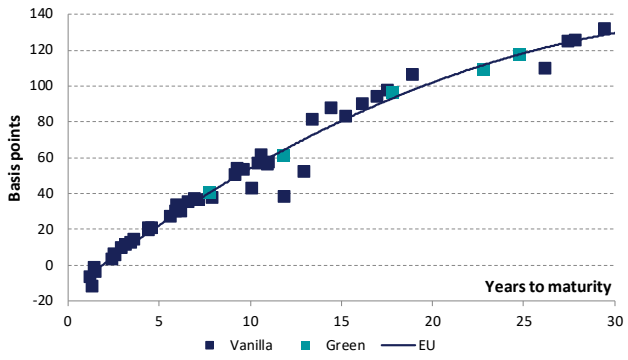


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

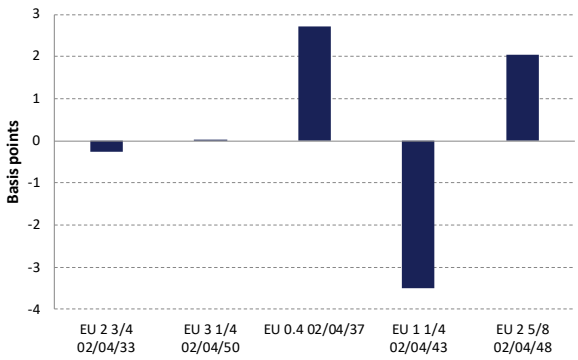
Greenium im SSA-Segment

Für unsere sechs Emittenten umfassende SSA-Stichprobe zeigen wir unten exemplarisch jeweils zwei Grafiken für EU sowie KFW. Die linken Abbildungen zeigen dabei die Emittentenkurve sowie die entsprechenden grünen Anleihen, während die rechten Grafiken das bondspezifische Greenium darstellen. Über die analysierten fünf Green Bonds der europäischen Staatengemeinschaft hinweg ermitteln wir im Median ein marginal positives Greenium i.H.v. 0,04bp. Das höchste Greenium von 2,72bp registrierten wir für die 2037er-Anleihe. Unter den EU-Titeln sticht insbesondere das 2043er-Wertpapier hervor, welches sowohl gegenüber dem laufzeitkongruenten Kurvenpunkt als auch der nächstliegenden konventionellen Anleihe mit einem höheren Spreadniveau notiert (3,51bp weiter). Hinsichtlich der von uns analysierten zwölf Green Bonds – Made by KfW haben wir Werte für das Greenium zwischen -2,61bp bis 1,72bp ermittelt. Der Median liegt zum Stichtag bei leicht negativen -0,06bp. Dies deckt sich im Wesentlichen mit unseren Berechnungen für die NRWBK: Für die nordrhein-westfälische Agency ergibt sich am aktuellen Rand ein Greenium i.H.v. ebenfalls negativen -0,97bp. Dies würde bedeuten, dass Investoren derzeit für das Halten von NRW.BANK.Green Bonds sogar mit einer höheren Rendite von knapp 1bp kompensiert werden. Ein diametrales Bild zeichnet sich indes für die französische BPIFRA und die spanische ADIFAL ab: Über die grünen Anleihen beider Institute hinweg ermittelten wir ein Greenium von knapp 3bp. In diesem Kontext sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass beide Emittenten eine deutlich geringere Anzahl an „aktiven“ Green Bonds aufweisen und das ausstehende Volumen ebenfalls niedriger ausfällt. Nichtsdestoweniger wird aus diesen Ergebnissen deutlich, wie unterschiedlich die Ausprägung des Greeniums unter den SSA-Emittenten ist – oder sein kann.

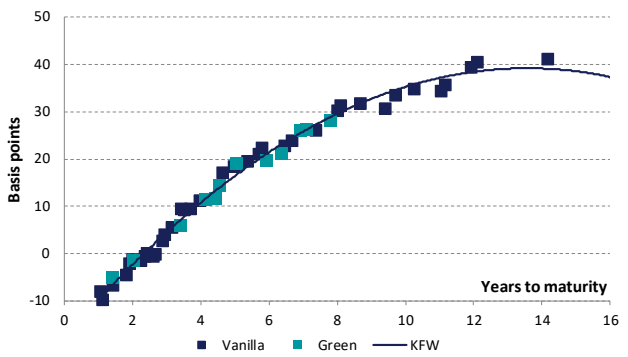
EU Spreadkurve (Z-Spreads)



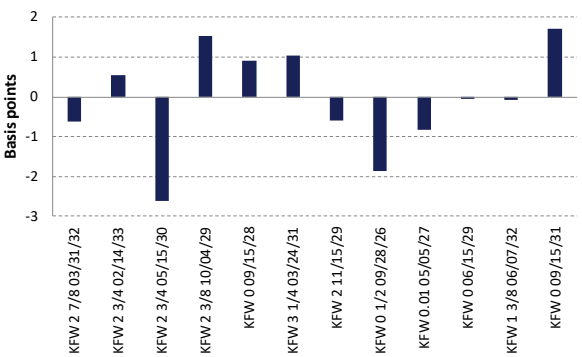
Greenium: EU



KFW Spreadkurve (Z-Spreads)



Greenium: KFW



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

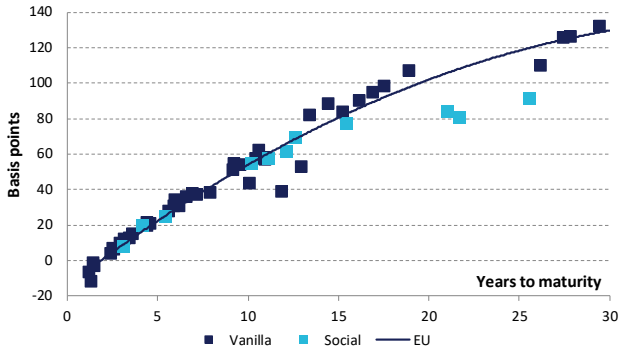
Social Premium als Kofferwort: „Socium+“

Neben Anleihen im grünen Format stellen Social Bonds ein weitverbreitetes Refinanzierungsmittel für ESG-Emittenten in sowohl unserer SSA/Public Issuers- als auch Covered Bond-Coverage dar. Ein schönes Kofferwort aus „Social“ und „Premium“ ist nicht direkt ersichtlich. Daher haben wir uns für „Socium+“ entschieden. Socius, Lateinisch für der Gefährte, drängt sich im sozialen Bereich quasi auf.

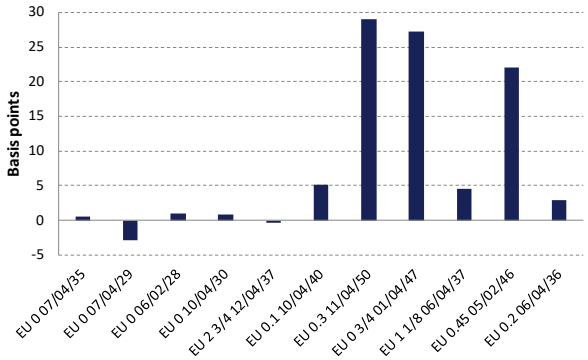
Socium+ für ausgewählte Emittenten für SSA/Public Issuers …

Da einige der auf den vorherigen Seiten genannten Emittenten – wie bspw. die EU – sowohl über ausstehende Green als auch Social Bonds verfügen, haben wir unsere Analyse für diese Marktteilnehmer auf das soziale Wertpapiersegment ausgeweitet, als auch das Spektrum der Emittenten geringfügig erweitert. Für das SSA-Universum stellt die bereits angesprochene EU auch im Social Bond-Segment einen gewichtigen Player dar, auch wenn die Staatengemeinschaft seit 2022 keine Anleihen mehr mit diesem Label begeben hat. Das ausstehende soziale Volumen entfällt vollständig auf im Rahmen des SURE-Programms aufgenommene Mittel. Über die entsprechend elf SURE Social Bonds hinweg ermittelten wir im Median ein Socium+ von 2,99bp. Lediglich zwei der Anleihen liegen dabei über der interpolierten Spreadkurve. Vor allem im sehr langen Laufzeitensegment (>20y) ist ein sehr hoher Renditeabschlag für die sozialen Anleihen der Staatengemeinschaft erkennbar. Ebenfalls erwähnenswert ist, dass die NRW.BANK.Social Bonds am aktuellen Rand ein Premium von 2,54bp aufweisen. Die Bepreisung von Social Bonds weicht daher punktuell deutlich von jener für grüne Anleihen ab.

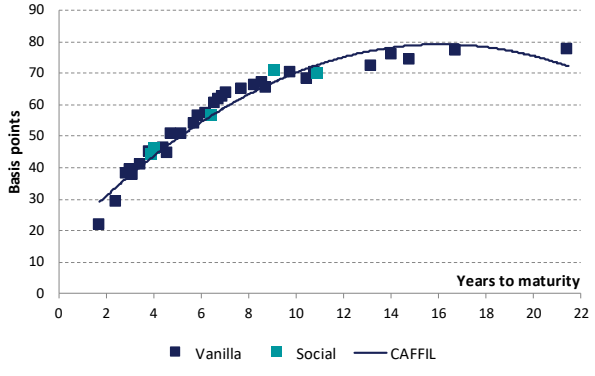
EU Spreadkurve (Z-Spreads)



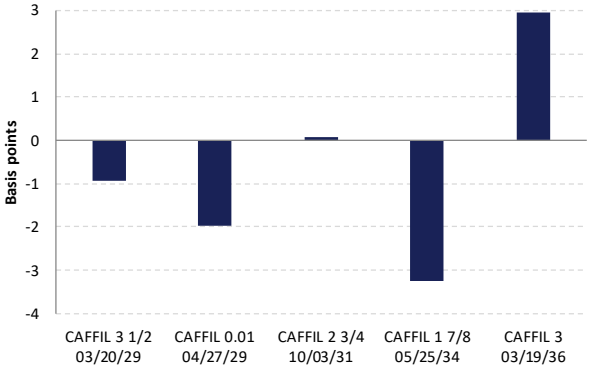
Socium+: EU



CAFFIL Spreadkurve (Z-Spreads)



Socium+: CAFFIL



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

… und für Covered Bonds

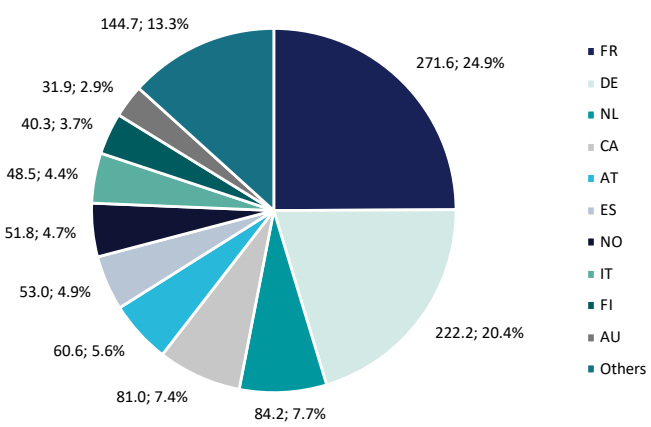
Für das Covered Bond-Segment haben wir das Spektrum der betrachteten Emittenten um die Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) und die Deutsche Kreditbank (DKB) erweitert, die zu den aktivsten Emittenten von Covered Bonds im sozialen Format gehören. Während wir für alle betrachteten Covered Bond-Emittenten im Median ein Premium für grüne Anleiheemissionen konstatieren konnten, dreht sich dieses Bild in Teilen bei der Betrachtung eines möglichen Socium+. Hier weisen nur die zwei deutschen Emittenten DKB und BHH ein Premium von 0,28bp bzw. 2,37bp aus. Im Kontrast dazu liegt nur ein sozialer Covered Bond der CAFFIL deutlich unterhalb der interpolierten Spreadkurve des Emittenten, woraus sich für CAFFIL ein Premium im Median von -0,94bp ergibt. Insgesamt fallen die Socium+ im Covered Bond-Segment deutlich geringer aus als bei gedeckten Anleihen im grünen Format. Gleichzeitig deuten unsere Daten auf eine unterschiedliche Ausprägung des Socium+ zwischen Deutschland und Frankreich hin. Vorbehaltlich der geringen Anzahl an betrachteten Emittenten und der niedrigen Anzahl an platzierten Covered Bonds im sozialen Format, können wir im Median für keinen der französischen Emittenten ein Social Premium konstatieren, während die deutschen Pfandbriefemittenten ein solches aufweisen.

Fazit

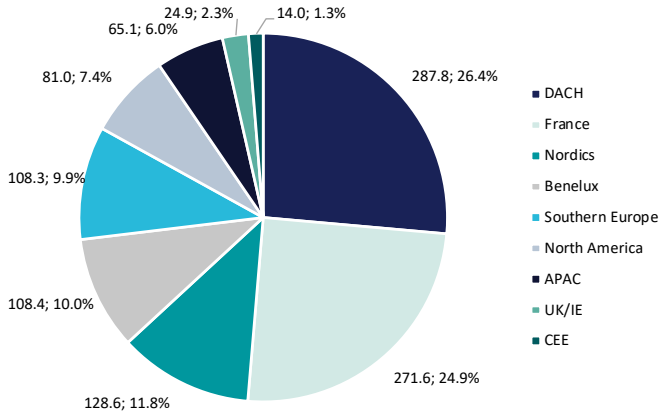
Im Rahmen der von uns durchgeführten empirischen Analyse kommen wir zu dem Ergebnis, dass Investoren für grüne Anleihen ausgewählter Emittenten aus unseren Kernsegmenten SSA/Public Issuers sowie Covered Bonds am Sekundärmarkt vereinzelt Spreadabschläge in Kauf nehmen müssen, die in ihrer Höhe jeweils stark variieren. Insbesondere für unsere Covered Bond-Stichprobe spielen Kriterien wie die Länderzugehörigkeit, die Anzahl der ausstehenden Green Bonds sowie die Verteilung der Anleihen entlang des Laufzeitenspektrums eine gewichtige Rolle bei der Ausprägung des Greeniums. So registrierten wir für Grüne Pfandbriefe ein höheres Greenium als für französische grüne Covered Bonds. Für unsere öffentlichen Emittenten konnte wir hingegen negative Prämien für grüne Titel deutscher Förderbanken feststellen, während wir demgegenüber für die französische BPIFRA ein Greenium i.H.v. rund 3bp berechnet haben. Da neben grünen Anleihen Social Bonds für die Emittenten in unserer Coverage ebenfalls häufig ein gängiges Refinanzierungsinstrument darstellen, haben wir unsere Analyse auf dieses Subsegment ausgeweitet. Die Ergebnisse deuten hier darauf hin, dass ein etwaiges Socium+ für Covered Bonds niedriger ausfällt als bei grünen gedeckten Titeln. Im Gegensatz dazu fällt der Renditeabschlag für Social Bonds ausgewählter Public Issuers merklich höher aus. Unabhängig von einem möglichen Premium für grüne als auch soziale Anleihen erachten wir beide Anleihetypen auch zukünftig als essenzielle Bestandteile der Refinanzierungsstrategien der Emittenten in unserer Coverage. Nach unserem Dafürhalten dürfte sich insbesondere der Markt für Green Bonds in den kommenden Jahren deutlich weiterentwickeln. Ursächlich hierfür ist der seit Ende 2024 von Emittenten anwendbare EUGBS. Einige Neuemissionen unter diesem neuen Label konnten wir bereits registrieren. Vor allem Emittenten aus dem SSA-Segment dürften in Zukunft häufiger auf dieses Format zurückgreifen. Unsere konkrete Prognose und unsere Einschätzung, ob der EUGBS auch das Covered Bond-Universum weiter nach vorne bringt, entnehmen Sie bitte dem im Juni erscheinenden ESG-Update 2025!

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



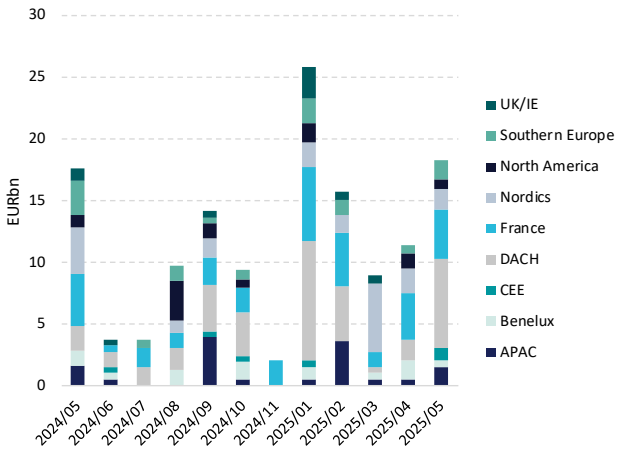
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



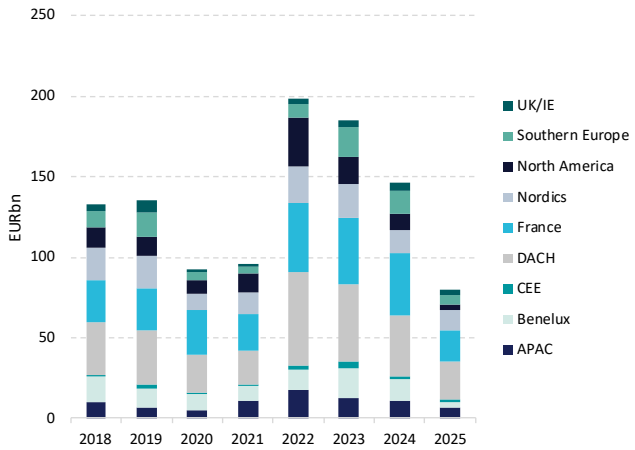
Top-10 Jurisdiktionen

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	271.6	262	32	0.97	9.2	4.6	1.65
2	DE	222.2	310	49	0.66	7.7	3.7	1.67
3	NL	84.2	85	4	0.93	10.3	5.4	1.45
4	CA	81.0	59	1	1.35	5.6	2.4	1.56
5	AT	60.6	100	5	0.60	8.0	3.9	1.65
6	ES	53.0	45	5	1.07	10.5	3.4	2.25
7	NO	51.8	62	12	0.83	7.1	3.3	1.32
8	IT	48.5	63	6	0.75	8.3	3.8	2.10
9	FI	40.3	46	5	0.86	6.6	3.0	1.83
10	AU	31.9	32	0	1.00	7.5	3.4	1.89

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

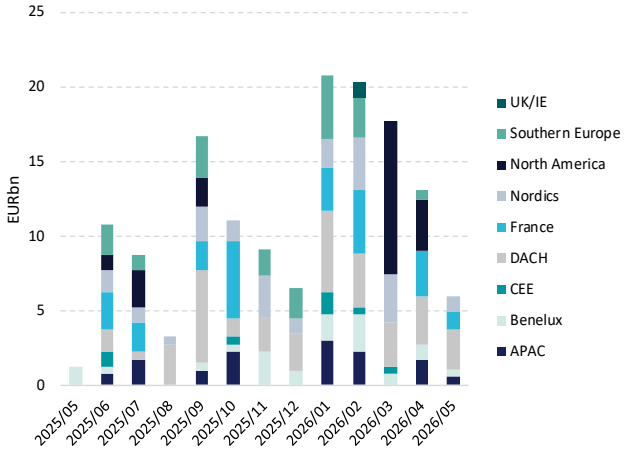


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

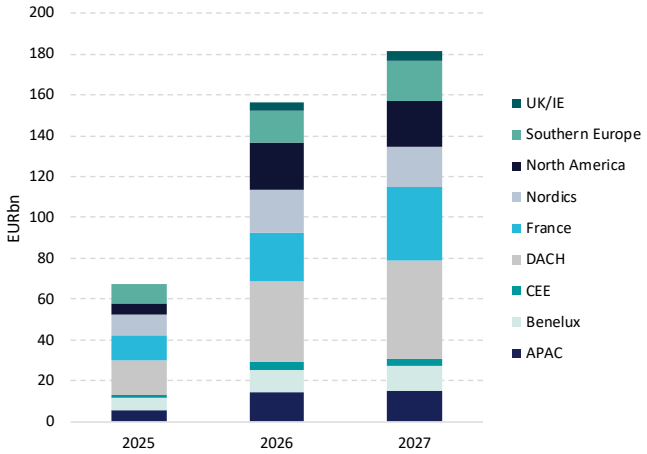


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

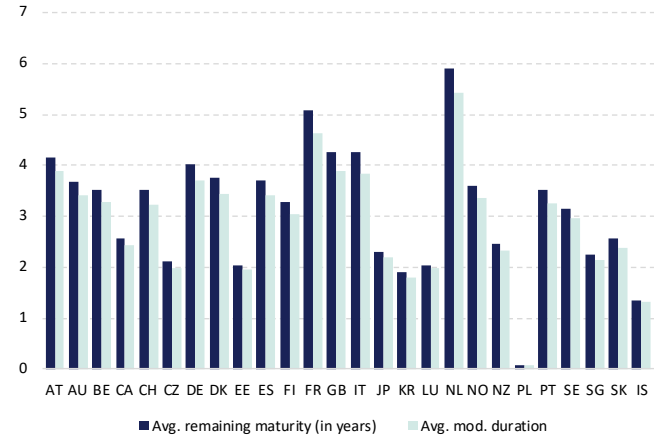
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



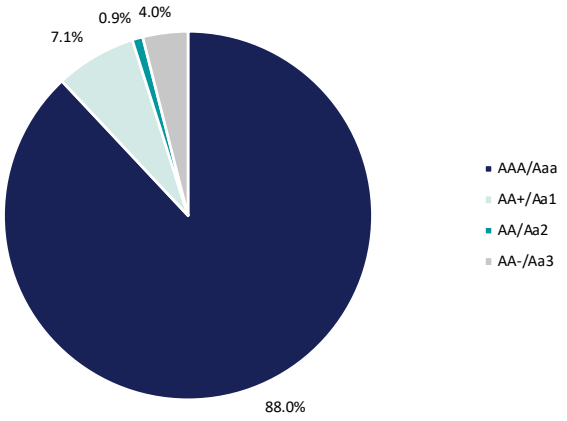
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



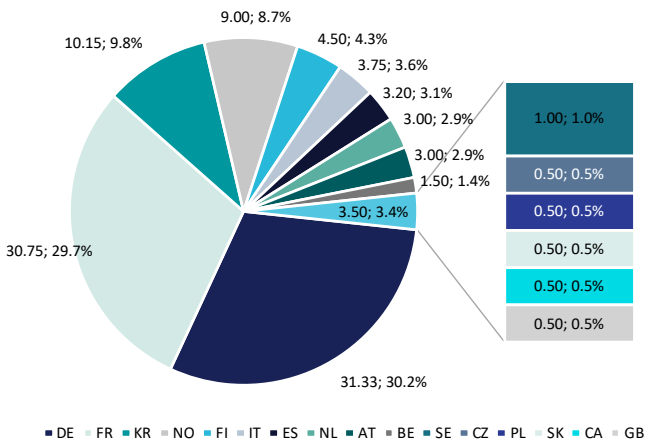
Modified Duration und Restlauzeit nach Land



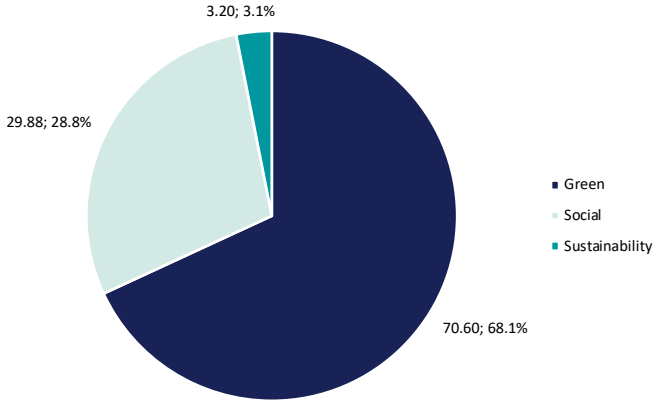
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

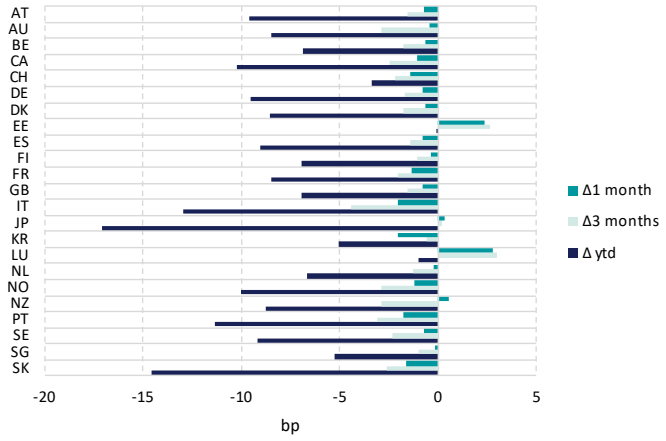


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

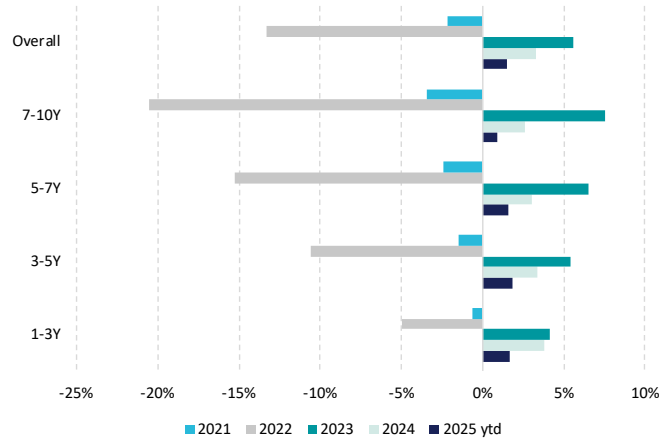


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

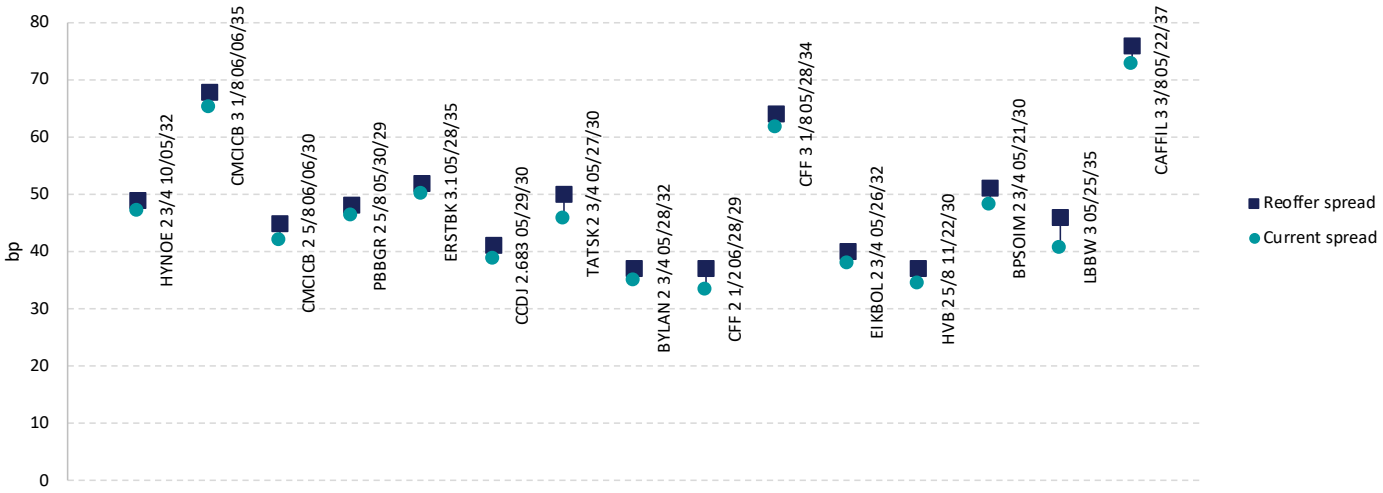
Spreadveränderung nach Land



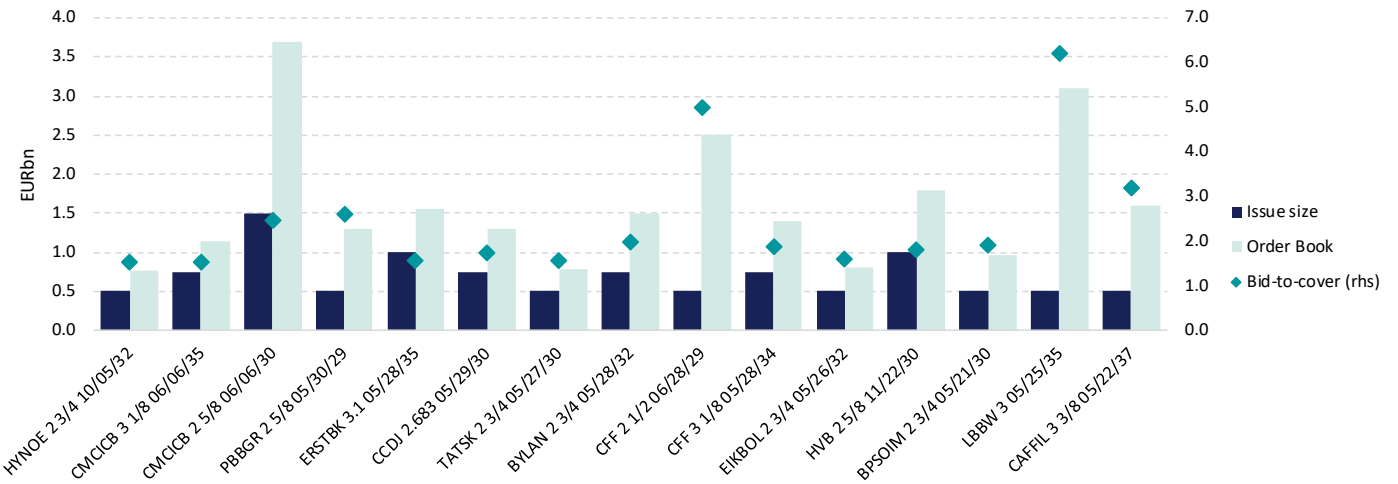
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



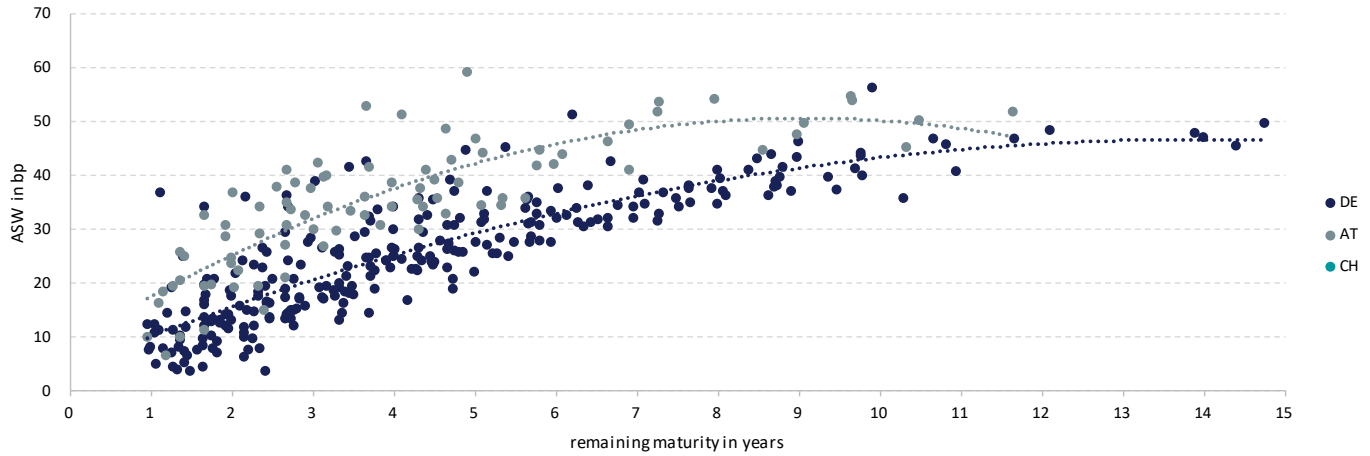
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



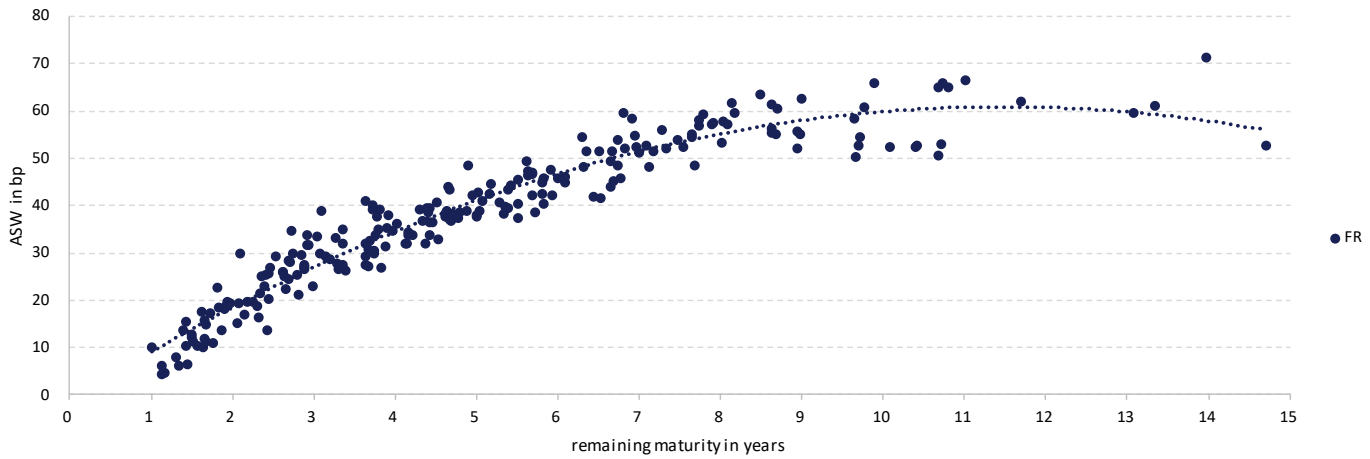
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

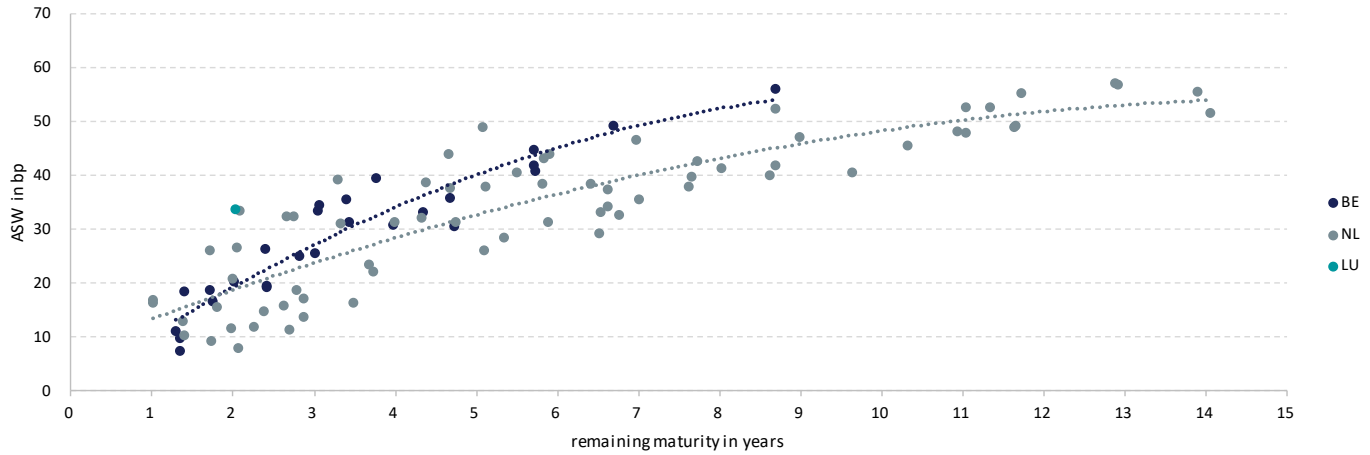
DACH



France

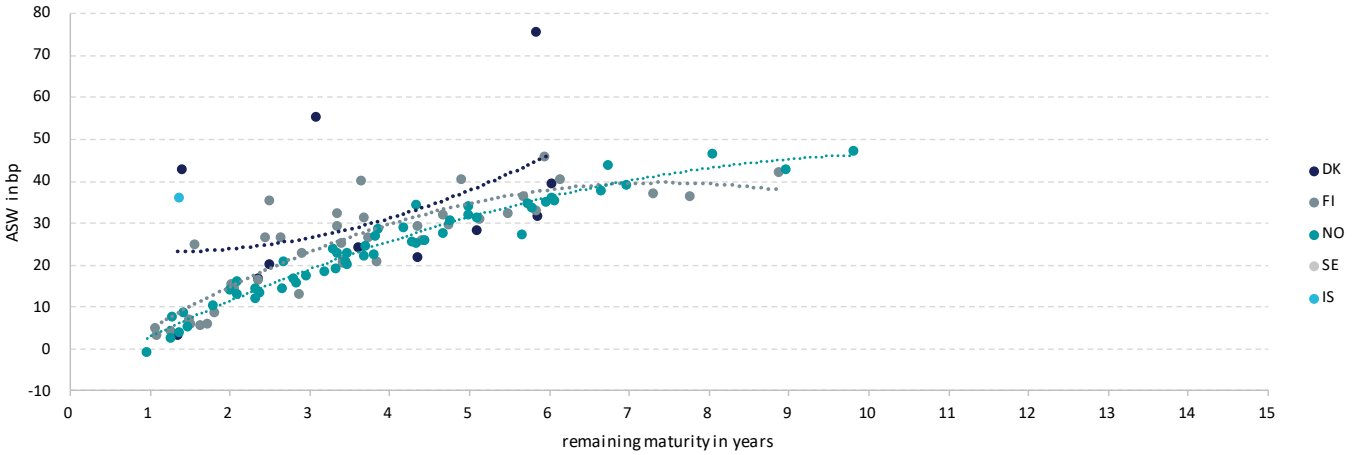


Benelux

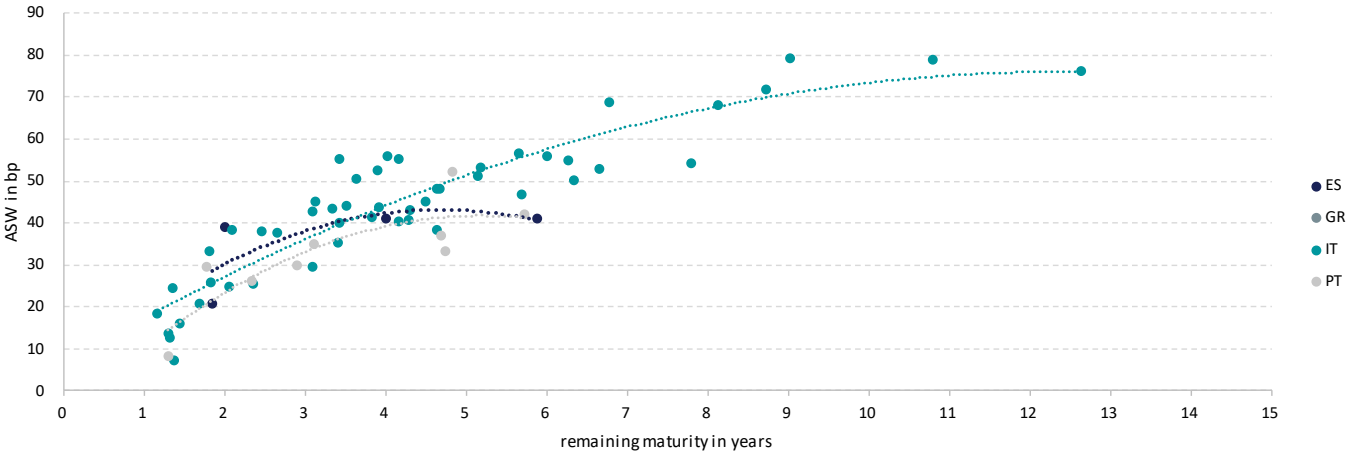


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

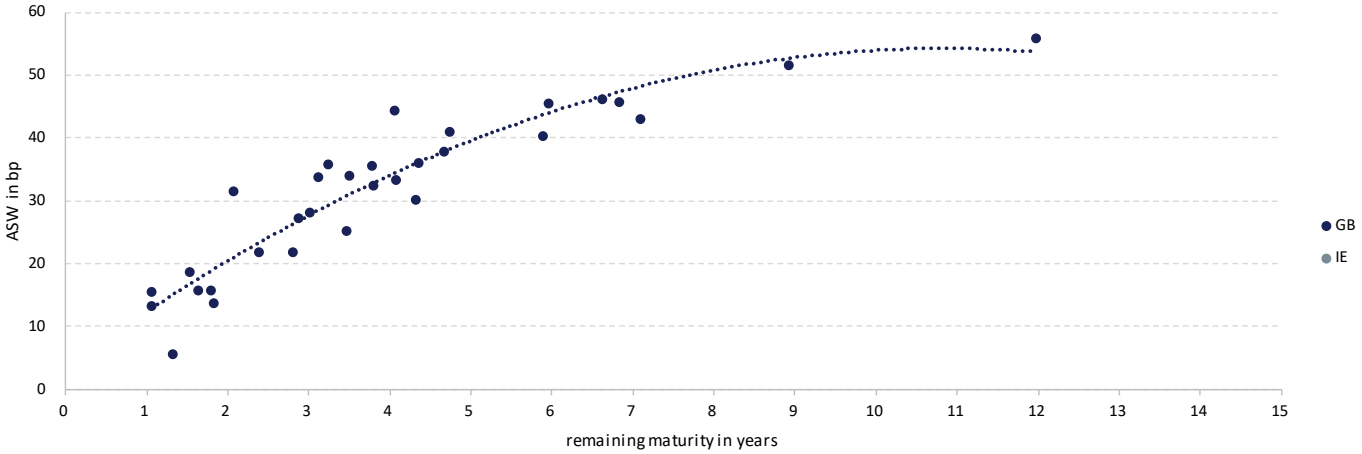
Nordics



Southern Europe

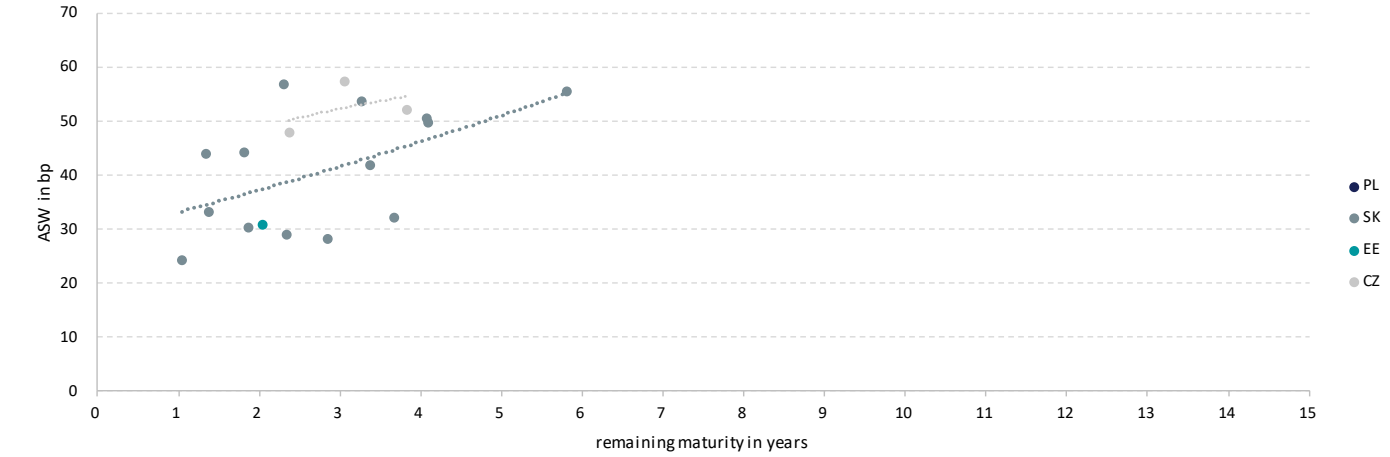


UK/IE

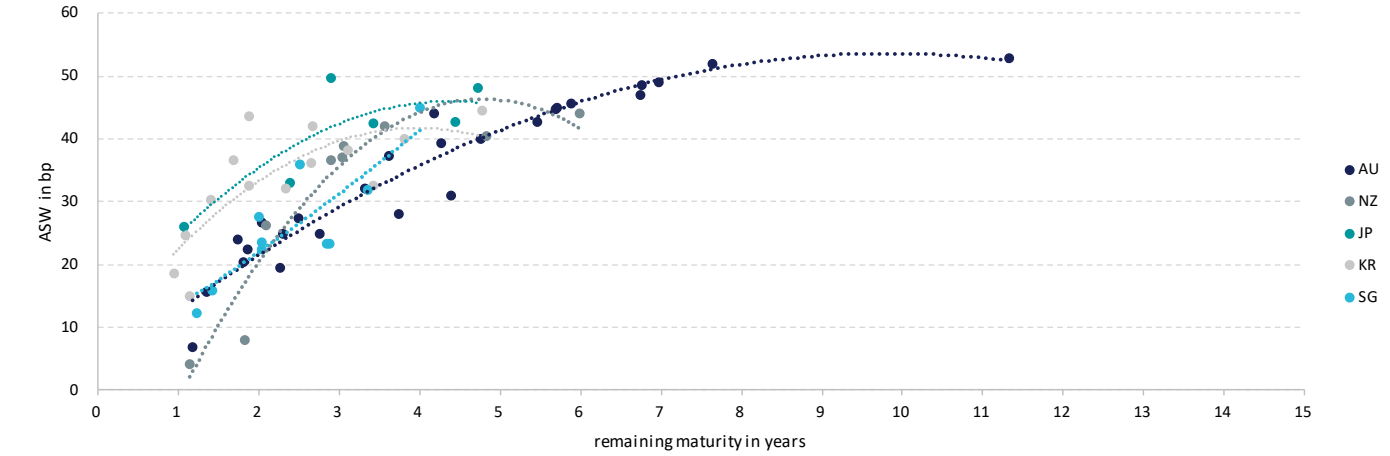


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

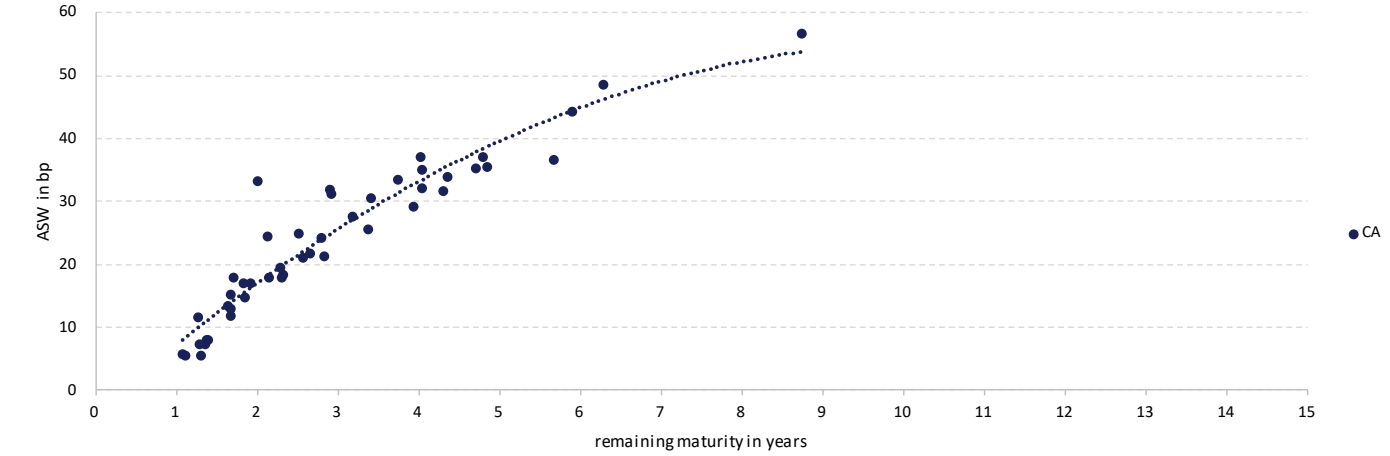
CEE



APAC



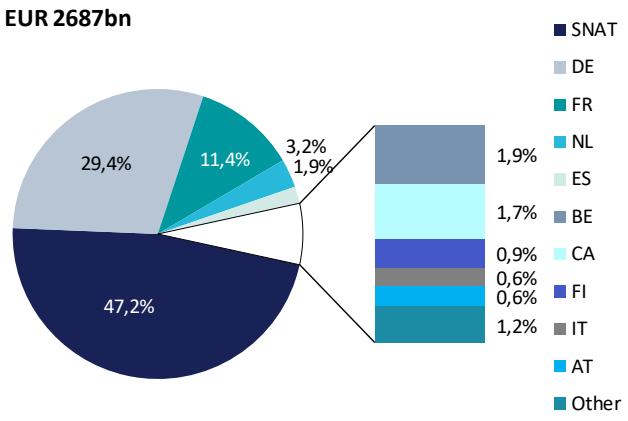
North America



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

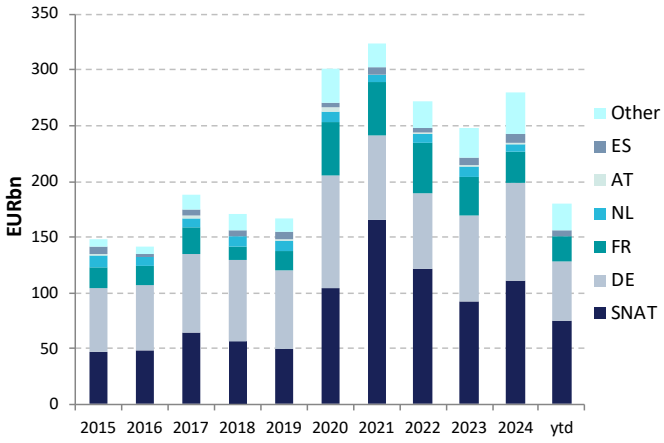
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



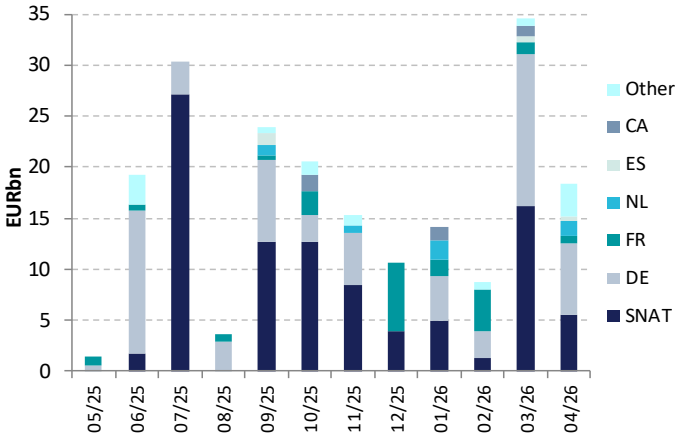
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.269,5	258	4,9	7,6
DE	791,0	597	1,3	6,0
FR	307,4	207	1,5	5,6
NL	85,8	68	1,3	6,3
ES	50,6	72	0,7	5,1
BE	50,1	50	1,0	9,6
CA	45,9	31	1,5	5,8
FI	24,0	25	1,0	4,3
IT	16,1	20	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,4

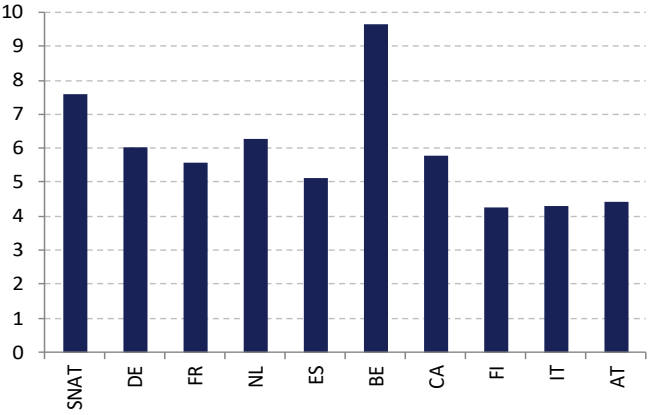
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



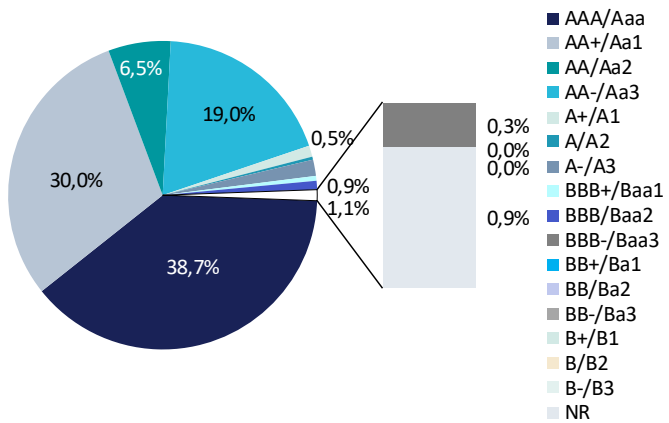
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

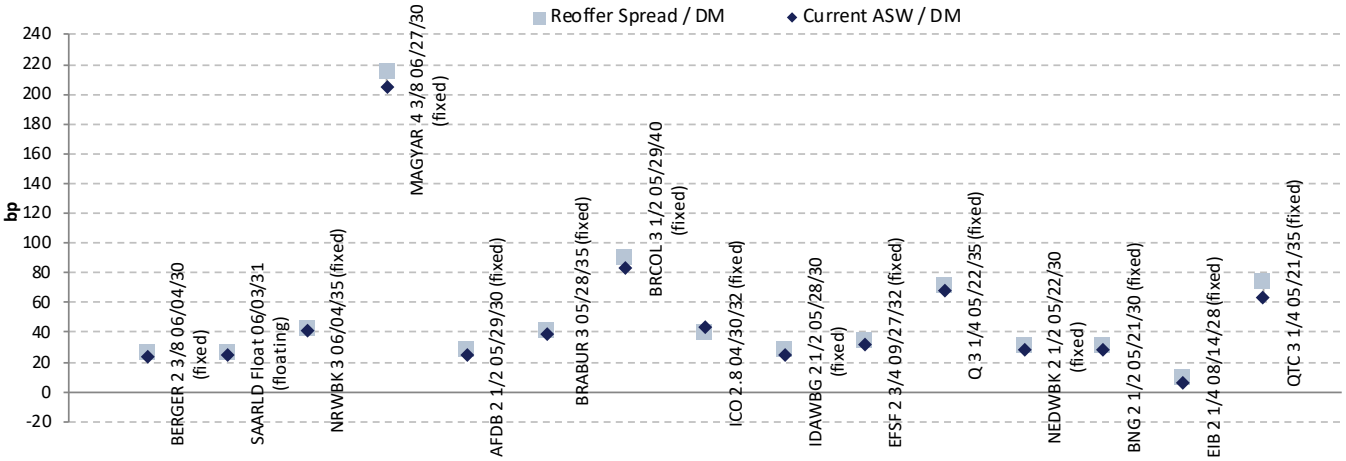


Ratingverteilung (volumengewichtet)

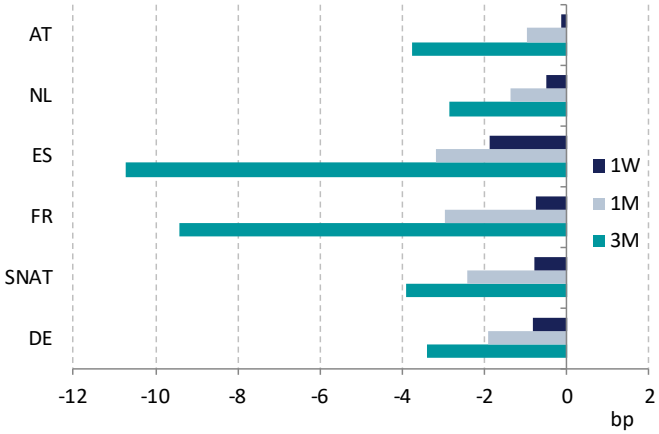


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

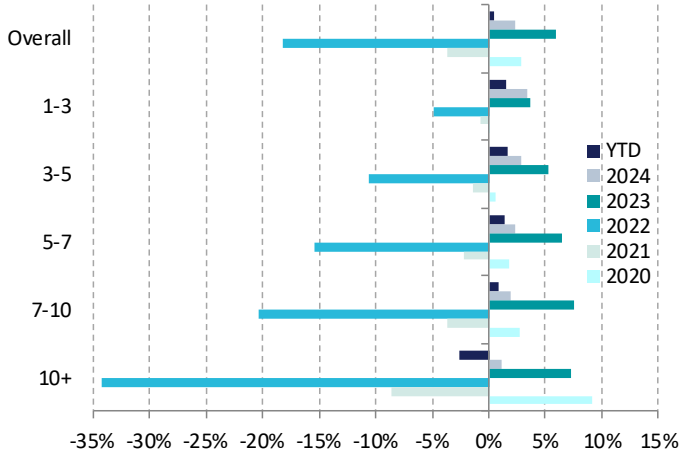
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



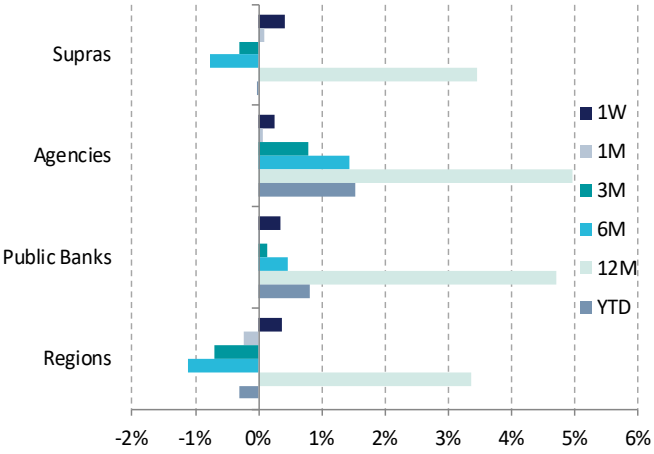
Spreadentwicklung nach Land



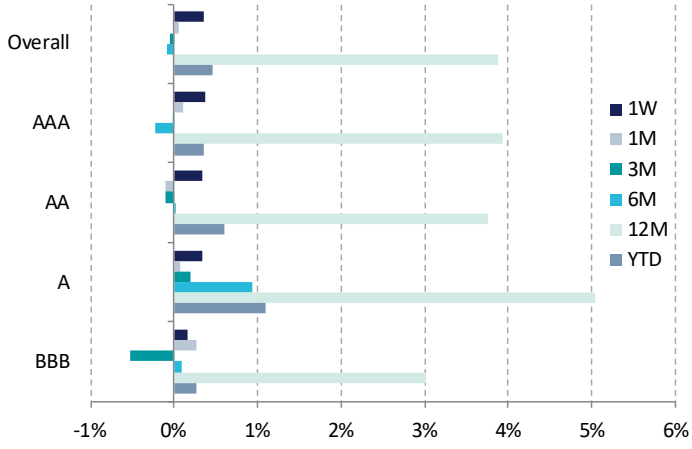
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

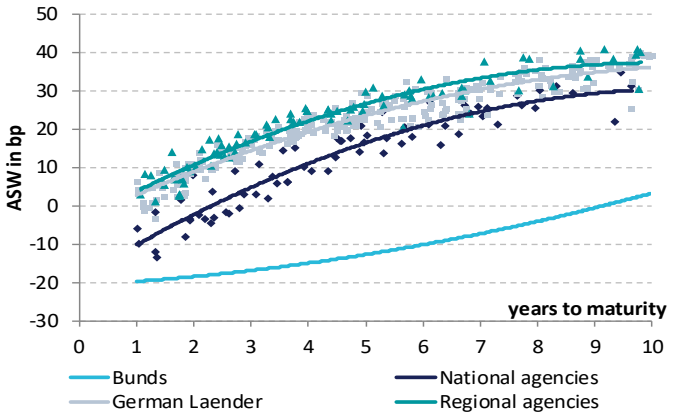


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

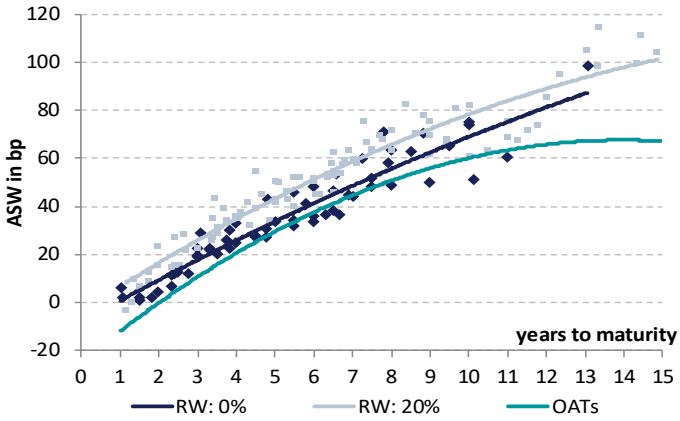


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

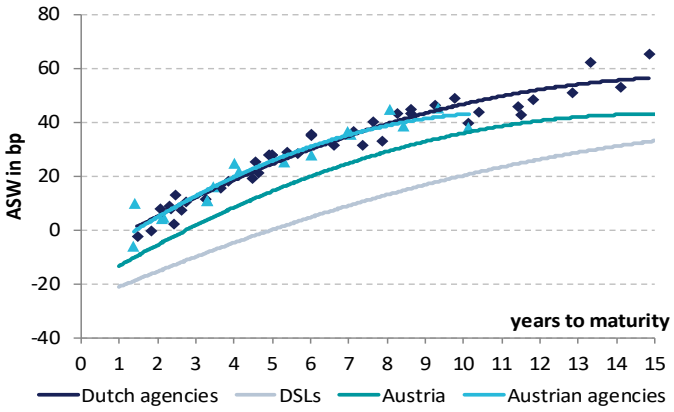
Germany (nach Segmenten)



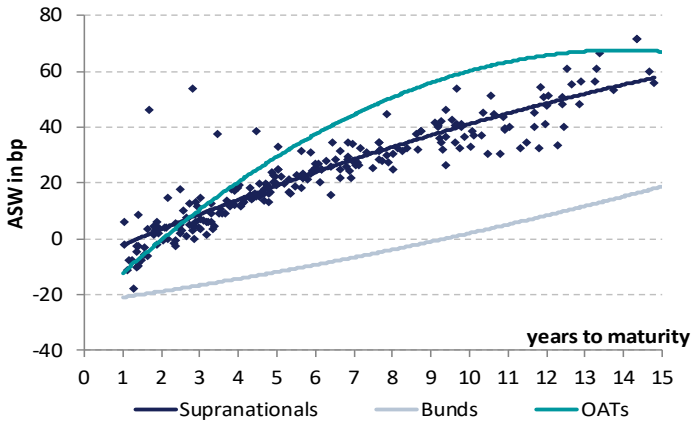
France (nach Risikogewichten)



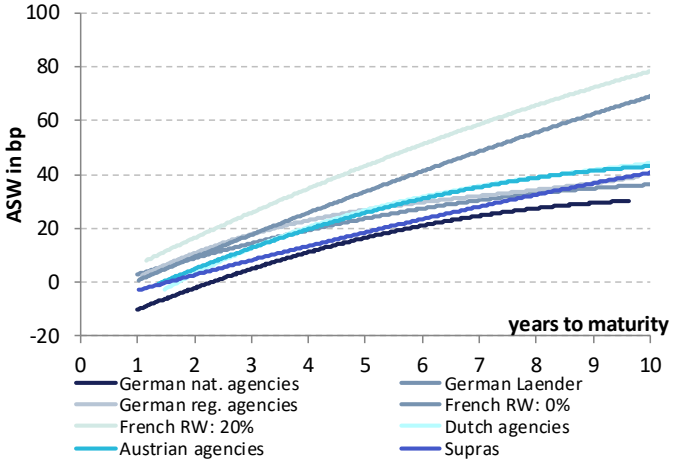
Netherlands & Austria



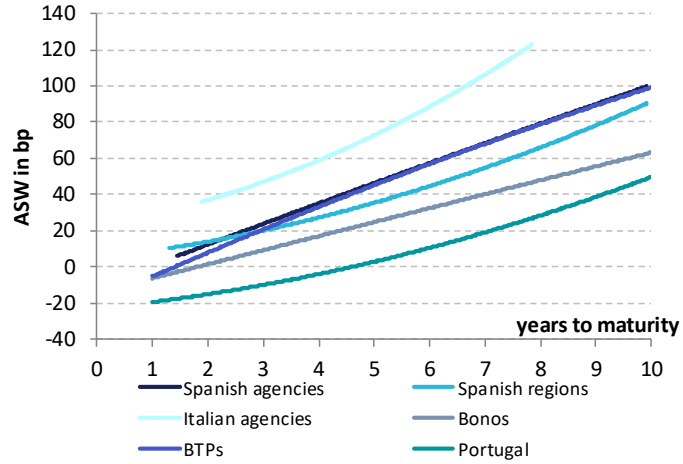
Supranationals



Core



Periphery

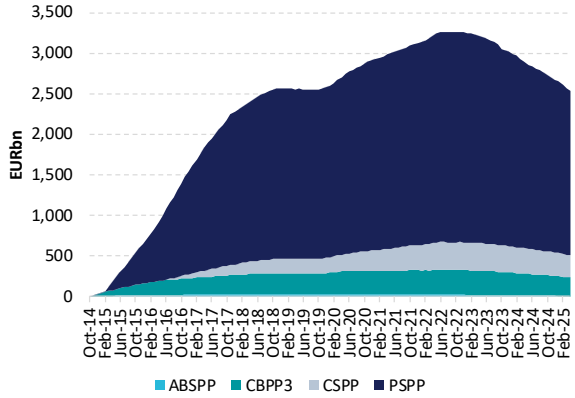


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

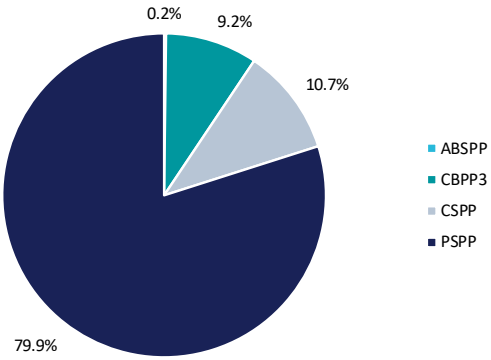
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

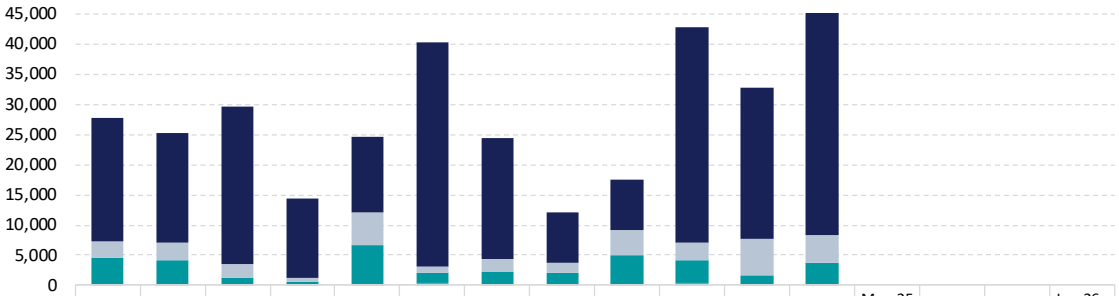
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

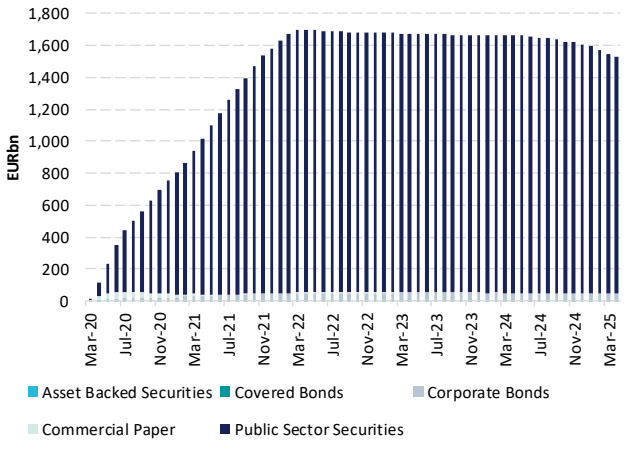


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

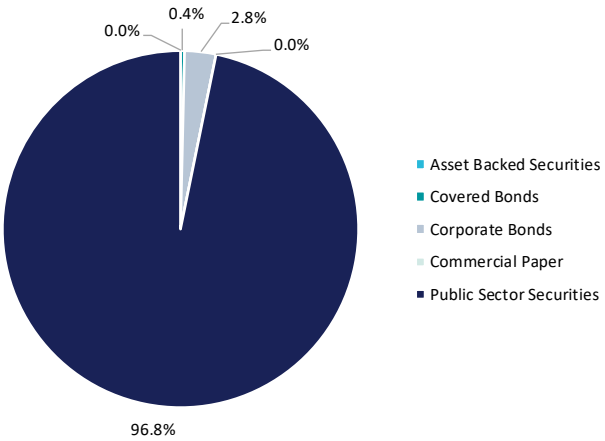


	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-25 - Apr-26	2024	2025	Jan-26 - Apr-26
APP	27,846	25,290	29,618	14,310	24,596	40,249	24,445	12,017	17,538	42,791	32,768	50,965	342,433	334,302	334,255	50,965
PSPP	20,541	18,261	26,161	13,114	12,568	37,073	20,060	8,274	8,318	35,650	25,077	42,520	267,617	264,480	253,586	42,520
CSPP	2,699	2,940	2,156	562	5,259	1,005	2,008	1,693	4,212	2,926	5,946	4,673	36,079	31,380	34,499	4,673
CBPP3	4,448	3,864	1,135	468	6,492	1,864	2,106	1,903	4,740	3,911	1,575	3,685	36,191	32,173	42,332	3,685
ABSPP	158	225	166	166	277	307	271	147	268	304	170	87	2,546	6,269	3,838	87

PEPP: Portfolioentwicklung



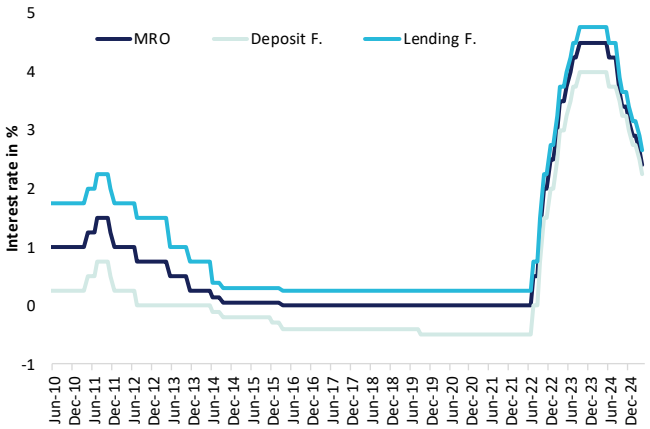
PEPP: Portfoliostruktur



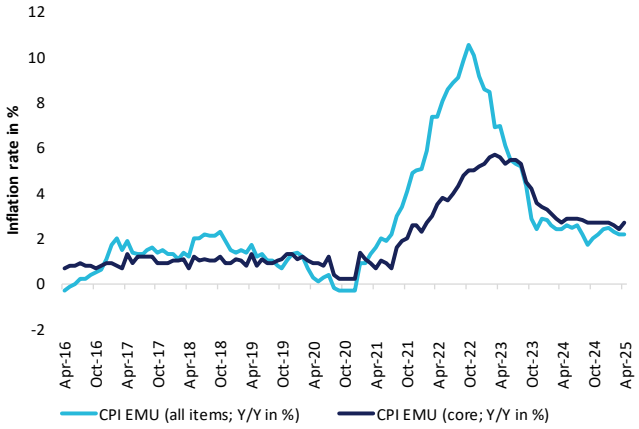
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

EZB-Leitzinssätze

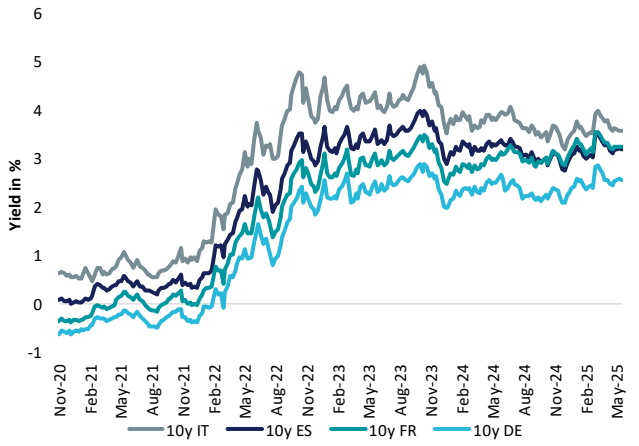


Inflationsentwicklung im Euroraum

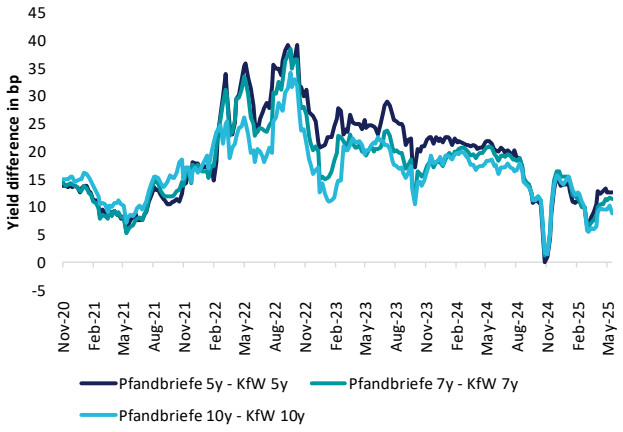


Bund-Swap-Spread

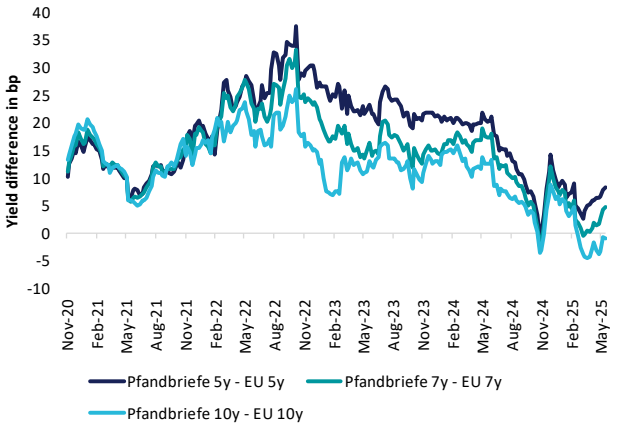
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
19/2025 ♦ 21. Mai	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	▪ Fitch: Covered Bond-Ratingansatz ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	▪ Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025
15/2025 ♦ 16. April	▪ Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme
14/2025 ♦ 09. April	▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025
13/2025 ♦ 02. April	▪ Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment ▪ SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025
12/2025 ♦ 26. März	▪ Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025
11/2025 ♦ 19. März	▪ Repo-Fähigkeit von Covered Bonds ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
10/2025 ♦ 12. März	▪ Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
09/2025 ♦ 05. März	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025
08/2025 ♦ 26. Februar	▪ Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt? ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
07/2025 ♦ 19. Februar	▪ Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2025 ♦ 12. Februar	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus
05/2025 ♦ 05. Februar	▪ Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt ▪ SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025
04/2025 ♦ 29. Januar	▪ Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage
03/2025 ♦ 22. Januar	▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024 ▪ 30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)
02/2025 ♦ 15. Januar	▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024

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) 2025**
- **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

Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070
alexander.grenner@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673
tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

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

Origination & Syndicate

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

Sales Wholesale Customers

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

Treasury

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

Relationship Management

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

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information" bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN 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 Finanzdienstleitungsaufsicht („BaFin"), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

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

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

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

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

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.
Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:
DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.
Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:
Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.
Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:
Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.
Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):
Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.
NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Analageergebnisse, 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 Prospektpflicht 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: 28. Mai 2025 (08:56 Uhr)

Weitergabe am: 28.05.2025 15:13:43