



## Fixed Income Special – ESG-Update

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB**

**Fixed Income Special**

**ESG-Update 2025**

**Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Managing Director  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Lukas-Finn Frese  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate Director  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

Lukas Kühne  
Flooranalyst, Covered Bonds/Banks  
Associate Director  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

## Inhalt

<b>ESG-Update 2025: Ein Überblick</b>	<b>4</b>
<b>Der Markt für ESG-Bonds</b>	<b>5</b>
<b>Greenium und Socium+ unter der Lupe</b>	<b>11</b>
<b>Update: EU-Taxonomie</b>	<b>18</b>
<b>Update: EU Green Bond Standard</b>	<b>23</b>
<b>Update: ICMA Bond Principles</b>	<b>27</b>
<b>Ausblick: Neue Impulse für das ESG-Segment</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>32</b>

### Flooranalysten:

#### Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne

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

Alexander Grenner

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

#### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA

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

Lukas-Finn Frese

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

Tobias Cordes, CIAA

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

**NORD/LB:**

[Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuers Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

# ESG-Update 2025: Ein Überblick

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

## **Fünfte Ausgabe unseres ESG-Updates: Märkte und Regulatorik im Wandel**

In unserem jährlich erscheinenden ESG-Update fassen wir die wichtigsten Entwicklungen im ESG-Segment zusammen und arbeiten darüber hinaus zukünftige Chancen und Herausforderungen in diesem Marktsegment heraus. Neben dem globalen Marktgeschehen im vergangenen Jahr rücken wir in der mittlerweile fünften Ausgabe dieser Publikationsreihe erneut regulatorische Aspekte verstärkt in den Vordergrund, darunter u.a. den European Green Bond Standard und die Änderungen an der EU-Taxonomie. Zudem untersuchen wir im Rahmen dieser Studie die Ausprägungen und Charakteristika eines möglichen Greeniums in den Segmenten Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers für ausgewählte Emittenten. Darüber hinaus beleuchten wir die wichtigsten Anpassungen an den etablierten ICMA Bond Principles. Nachfolgend geben wir einen Überblick über die wesentlichen Themengebiete unseres NORD/LB ESG-Updates 2025.

## **ESG-Primärmarkt in 2024: Wachstum nach zwei Jahren des Rückgangs**

Nach zwei Jahren des Rückgangs kehrte sich dieser Trend im vergangenen Jahr um: Insgesamt summierte sich das globale Neuemissionsvolumen 2024 auf EUR 912,4 Mrd., was einem Wachstum um +5,6% Y/Y entsprach. Die Entwicklung in unseren Kernsegmenten fiel indes sehr unterschiedlich aus. Während das Neuemissionsvolumen am SSA-Markt ebenfalls höher war als noch 2023, verzeichnete das Covered Bond-Segment hingegen einen leichten Rückgang der Emissionstätigkeit. Im Rahmen unserer Studie werfen wir darüber hinaus erneut einen Blick auf den Markt für ESG-Senior Bonds. In diesem Kontext konnten wir 2024 spürbar mehr Aktivitäten in der Kategorie Senior Non-Preferred beobachten.

## **Greenium und Socium+: Grüne und soziale Anleihen als Refinanzierungsanker**

Zum ersten Mal haben wir uns im Rahmen des ESG-Updates 2025 empirisch mit der Ausprägung eines möglichen Greeniums bzw. eines sozialen Premiums von einzelnen Emittenten in unserer Coverage auseinandergesetzt. Die Ergebnisse zeigen, dass Investoren für grüne Anleihen ausgewählter Emittenten aus unseren Kernsegmenten vereinzelt Spreadabschläge in Kauf nehmen müssen. Je nach Emittenten und betrachteter Assetklasse variieren diese Abschläge aber teilweise erheblich. Ein gleichermaßen heterogenes Bild zeichnet sich indes bei der Renditebetrachtung von Social Bonds ab.

## **Erste Emissionen von EU Green Bonds; Omnibus-Paket ergänzt die EU-Taxonomie**

Nachdem es Emittenten seit Ende 2024 offiziell möglich ist, Anleihen mit dem neuen grünen Label zu platzieren, gingen bereits die ersten Public Issuers mit einem EuGB auf die Investoren zu. Covered Bonds in diesem Format konnten wir indes noch keine registrieren. Grundsätzlich sehen wir hier die Hürden, welche sich aus der zugrundeliegenden EU-Taxonomie ergeben, momentan noch als zu hoch an. Allerdings ist die EU-Kommission bemüht, die Vorschriften im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung zu vereinfachen, und unterbreitete mit dem sog. Omnibus-Paket bereits erste Vorschläge.

## **ICMA Bond Principles weitestgehend unverändert**

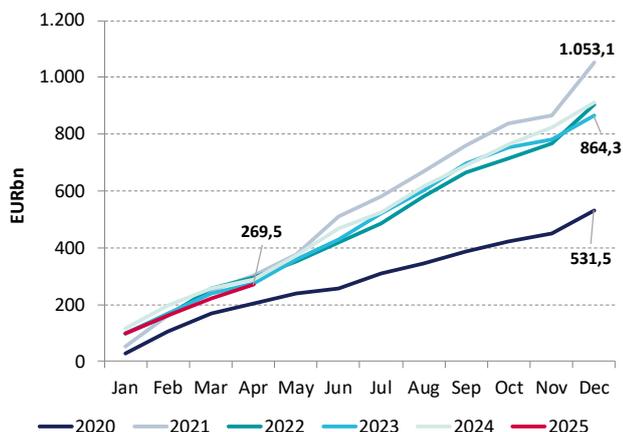
Bei den ICMA Bond Principles kam es im vergangenen Jahr nur zu geringfügigen Änderungen: So wurden u.a. erstmalig Leitlinien für „Green Enabling Projects“ definiert und das Rahmenwerk für an Nachhaltigkeitskriterien geknüpfte Darlehen erweitert.

## Der Markt für ESG-Bonds

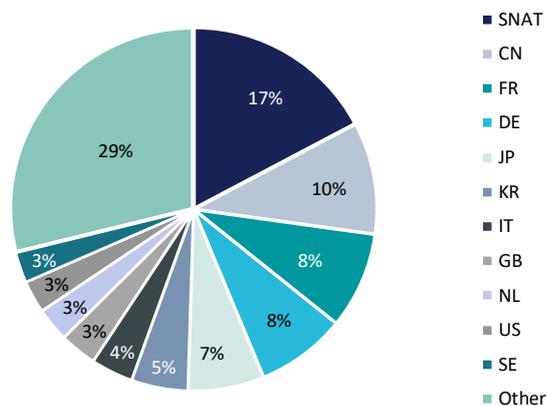
### ESG-Neuemissionen in 2024 leicht gestiegen

Der globale Markt für nachhaltige Anleihen – in unserer Abgrenzung Bonds der Kategorien Green, Social, Sustainability sowie Sustainability-Linked – hat im vergangenen Jahr mit einem Neuemissionsvolumen von umgerechnet EUR 912,4 Mrd. einen erneut hohen Wert erreicht und nach zwei Jahren des Rückgangs wieder einen Anstieg verzeichnet. Im Vergleich zum Volumen des Jahres 2023 mit EUR 864,3 Mrd. stellt der Wert ein Wachstum um +5,6% Y/Y dar. Das Rekordvolumen aus dem Jahr 2021 mit knapp über EUR 1.000 Mrd. rückte somit wieder etwas näher, blieb jedoch weiterhin insgesamt in der Ferne. Fakt ist dennoch: In den letzten fünf Jahren wurde kumuliert ein Volumen von rund EUR 4,3 Bio. emittiert. Hinsichtlich der Verteilung nach Jurisdiktionen führten Emittenten aus dem Segment der Supranationals erneut das Ranking an. Der Anteil von 17% spiegelte in absoluten Zahlen ein Neuemissionsvolumen von EUR 157,2 Mrd. wider. China rangierte in der Rangliste abermals auf dem zweiten Platz mit einem Volumen von EUR 91,0 Mrd., was einem Anteil von 10% gleichkam. Das chinesische Emissionsgeschehen bedarf darüber hinaus einer Einordnung: Erst seit Mitte 2022 verlangt eine Neufassung der chinesischen Vorschriften eine 100%ige Ausrichtung u.a. der Green Bonds an den global etablierten ICMA Bond Principles (zuvor waren es 70%). Für staatliche Unternehmen liegt die Grenze jedoch weiterhin bei 50%. Weite Teile der chinesischen ESG-Neuemissionen sind also nicht mit dem beispielsweise europäischen Emissionsgeschehen gleichzusetzen, da der Anteil sogenannter „non-aligned“ Bonds (nicht an etablierten Rahmenwerken ausgerichtet) hier kaum ins Gewicht fällt. Mit Blick auf die EU ist diese mittlerweile eine feste Größe im globalen Markt für ESG-Anleihen. Mit dem Konjunkturpaket NGEU (NextGenerationEU) für einen nachhaltigen Aufschwung der Staatengemeinschaft im Volumen von über EUR 800 Mrd. (davon mindestens EUR 250 Mrd. in Green Bonds) wird sich die EU voraussichtlich bis 2026 zum größten grünen Emittenten weltweit aufschwingen. Unter den Mitgliedsstaaten stachen im Jahr 2024 Deutschland und Frankreich mit Anteilen an den globalen ESG-Emissionen von jeweils 8% hervor.

Kumulierte globale ESG-Neuemissionen (EUR Mrd.)



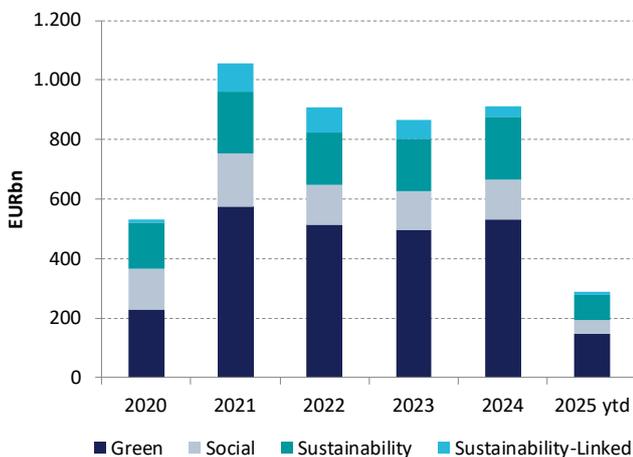
ESG-Emissionen 2024: Verteilung nach Jurisdiktionen



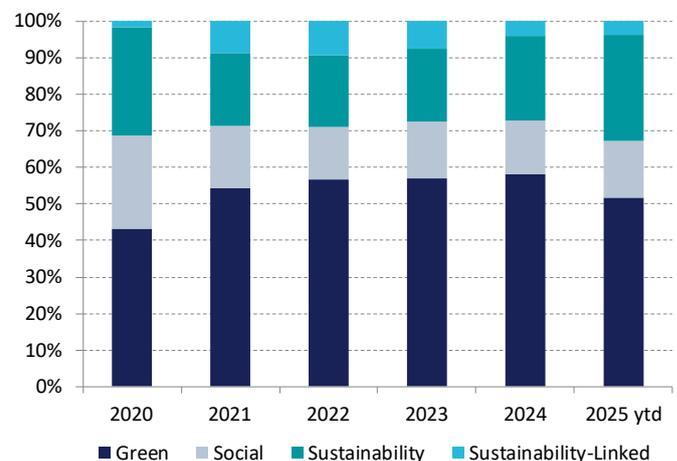
### ESG-Neuemissionen in 2024: Green und Sustainability legten zu

Das Volumen neu an den Markt gebrachter ESG-Bonds ist im vergangenen Jahr erstmals seit 2021 wieder gestiegen. Dies galt in unserer Abgrenzung jedoch nicht für jedes Teilsegment. Als stärkstes präsentierten sich erneut die Green Bonds mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 532,1 Mrd. (+8% Y/Y). Auf Rang 2 lagen Sustainability Bonds (EUR 211,9 Mrd.; +22% Y/Y) gefolgt von Social Bonds (EUR 131,8 Mrd.; -1% Y/Y) und Sustainability-Linked Bonds (EUR 37,4 Mrd.; -42% Y/Y). Ins Auge springt hierbei erneut der starke Rückgang bei den Sustainability-Linked Bonds. Bei diesen handelt es sich um zur Übergangsförderung geeignete Instrumente, die nicht an die Erlösverwendung gekoppelt werden, sondern zu ex ante definierten ESG-Leistungsindikatoren gehören und sich damit besonders für kleine Emittenten anbieten. Bereits in unserer letztjährigen Studie berichteten wir im Kontext der Neuemissionsvolumina von einem rückläufigen Momentum aufgrund eines herausfordernden Marktumfelds. Im vergangenen Jahr hat sich dieser Trend abermals bestätigt und das Wachstum bei Sustainability-Linked Bonds lag im negativen Bereich bei besagten -42% Y/Y. Hinsichtlich der relativen Marktanteile hat sich das Bild im Vergleich zum Jahr 2023 nicht verändert: So vereinten die Green Bonds mit 52% erneut das Gros auf sich. Auf Platz 2 in unserem Ranking rangierten Sustainability Bonds mit 29%, gefolgt von Social Bonds mit einem Anteil von 16%. Der Marktanteil von Sustainability-Linked Anleihen ging infolge der deutlich abgenommenen Emissionstätigkeit ebenso zurück und belief sich in 2024 auf nunmehr lediglich 4%.

ESG-Bonds: Globale Neuemissionen (EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Relative Marktanteile an Neuemissionen

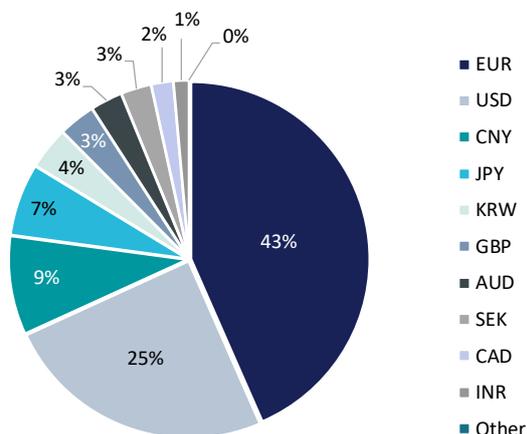


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

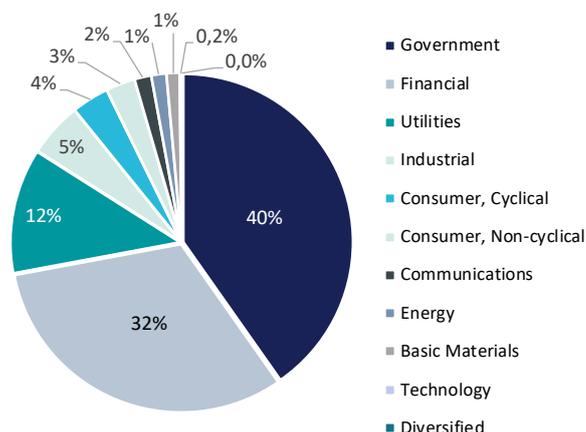
### Öffentliche Emittenten und Financials stellten global das größte Neuemissionsvolumen

Rund 40% der in 2024 emittierten Green, Social, Sustainability und Sustainability-Linked Anleihen waren dem Segment „Government“ zuzurechnen, während 32% auf das Segment „Financials“ entfielen. Im Vorjahresvergleich haben die Platzierungen hier nicht gewechselt: 2023 lagen die Anteile bei 37% (Government) bzw. 35% (Financials). Öffentliche Emittenten konnten demnach ihren Vorsprung an der Ranglistenspitze weiter ausbauen. Ein Blick auf die Industriesektoren zeigt, dass Versorger im Universum der nachhaltigen Anleihen weiterhin eine bedeutende, wenn auch im Trend abnehmende Rolle spielen. Im Jahr 2024 entfiel ein Neuemissionsvolumen von EUR 109,5 Mrd. auf Versorger, die mit einem Anteil von 12% den dritten Rang belegten (2023: EUR 75,7 Mrd.; 9%).

### ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Währungen (Jahresende 2024)



### ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Sektoren (Jahresende 2024)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

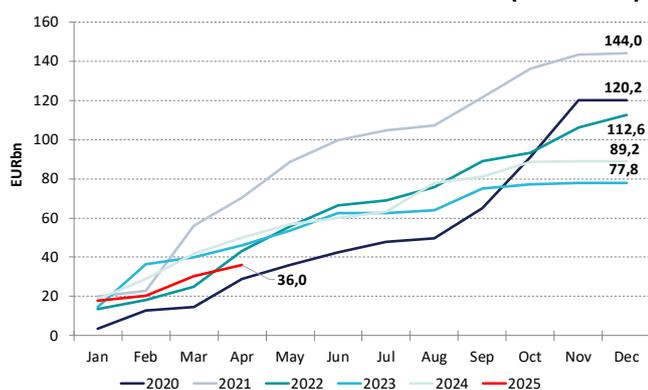
#### EUR und USD blieben bedeutendste Währungen und gewannen Anteile dazu

Der nach wie vor mit Abstand größte Teil des weltweit ausstehenden Anleihevolumens in unserer Abgrenzung machten in EUR denominated Wertpapiere aus (43%; Vorjahr: 40%). Die europäische Gemeinschaftswährung behauptete damit ihre Spitzenposition und konnte erneut Anteile dazugewinnen. Ein Viertel entfiel indes auf USD (25%), wodurch der Anteil des Greenbacks im Jahresvergleich ebenfalls gestiegen ist. Unter den Währungen im asiatischen Raum dominierten weiterhin CNY (9%), JPY (7%) sowie KRW (4%), deren Marktanteil sich auf 20% summierten. Mit Blick auf Europa wurde neben der Gemeinschaftswährung am häufigsten in GBP (3%; Vorjahr: 3%) und SEK (3%; Vorjahr: 2%) emittiert. Nach unserem Dafürhalten sollte einerseits das Regulierungstempo der EU-Kommission im Bereich Nachhaltigkeit sowie andererseits flankierende Sonderprogramme wie NGEU dem EUR die Vormachtstellung auch zukünftig sichern. Allerdings streben auch die USA an, bis 2030 die Treibhausgasemissionen gegenüber 2005 zu halbieren, wofür ein Förderprogramm im Umfang von USD 369 Mrd. bereit steht. Wie genau sich allerdings die zweite Präsidentschaft von Donald Trump auf dieses Unterfangen auswirken wird, bleibt abzuwarten. Unmittelbar nach Amtseintritt gab seine Administration bereits den abermaligen Austritt aus dem Pariser Klimaabkommen bekannt. Darüber hinaus beabsichtigt Trump über sein Motto „Drill, Baby, drill“ ein neues Zeitalter der Ölförderung in den USA einzuläuten, wodurch negative Konsequenzen für die Klimabilanz und den CO<sub>2</sub>-Ausstoß drohen. Zudem hat die neue US-Administration weitere Anti-ESG-Schritte eingeleitet: So gab bspw. die Börsenaufsichtsbehörde SEC bekannt, dass öffentlich gehandelte Unternehmen nicht mehr verpflichtet sind, die Klimarisiken ihrer Geschäftstätigkeit zu dokumentieren und zu veröffentlichen. Im Hinblick auf das Reich der Mitte bekräftigte Präsident Xi Jinping im September 2021 vor der Generalversammlung der Vereinten Nationen, dass China bis 2060 klimaneutral werden wolle. Der weltweit größte CO<sub>2</sub>-Emittent steht seither allerdings unter Druck, erste Resultate zu liefern, nachdem zum Jahresende 2023 die kumulierten absoluten CO<sub>2</sub>-Emissionen erstmals jene der Europäischen Union überholten. Immerhin scheint sich das jährliche Wachstum allmählich abzuschwächen: Im Jahr 2024 stiegen Chinas CO<sub>2</sub>-Emissionen – welche nach wie vor insbesondere stark durch die Verbrennung von Kohle geprägt sind – lediglich um +0,8%.

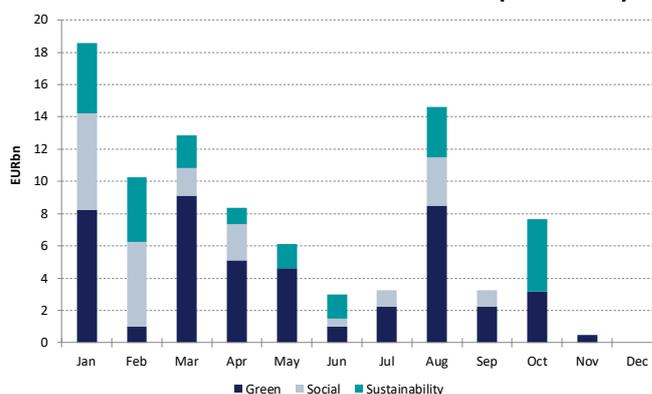
### SSA-ESG-Jahr 2024: Gestiegenes Emissionsvolumen, aber keine neuen Rekorde

Wie im vorangegangenen Abschnitt bereits für den globalen ESG-Markt geschehen, blicken wir zunächst auch auf ein bewegtes [ESG-Jahr 2024 in unserer SSA-Abgrenzung](#) (also ohne Staaten) zurück. Zum Stichtag 31. Dezember 2024 konnten wir insgesamt ein EUR-BMK-Neuemissionsvolumen in den Formaten Green, Social sowie Sustainability von EUR 89,2 Mrd. verzeichnen. Im Vergleich mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre liegt dieser Wert deutlich unter denen der Jahre 2020 bis einschließlich 2022, jedoch höher als noch 2023. Entscheidend dabei für das Rekordjahr 2021: Die Europäische Union emittierte zwischen Februar und Mai allein bereits EUR 46,1 Mrd. an Social Bonds im Rahmen des SURE-Programms. EU-Mitgliedsstaaten fanden mit Hilfe von SURE finanzielle Unterstützung bei der Abfederung der sozialen bzw. gesellschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie (z.B. in Form von staatlichen Hilfen wie Kurzarbeiterprogrammen). Spätestens mit dem Einsetzen der SURE-Agenda spielen Social Bonds keineswegs mehr nur die zweite Geige neben Green Bonds. Mit Blick auf das unterjährige Emissionsgeschehen in 2024 legte vor allem der Januar die Messlatte bei den Neuemissionen sehr hoch: Mit EUR 18,6 Mrd. lag das ESG-Emissionsvolumen EUR 4 Mrd. über dem des zweitstärksten Monats August (EUR 14,6 Mrd.). Unter dem Strich wurden dabei 68 ESG-Neuemissionen von 47 verschiedenen Emittenten über das vergangene Jahr hinweg platziert. Die vom Volumen her größte einzelne Transaktion führte die EU mit EUR 7,0 Mrd. durch und generierte dabei ein Orderbuch von beachtlichen EUR 86,5 Mrd. Hinsichtlich der Aufteilung des Neuemissionsvolumens auf die ESG-Subsegmente lagen Green Bonds mit 66% deutlich vorne, gefolgt von Social Bonds mit 19% und Sustainability Bonds mit 15%.

Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionsverläufe (EUR BMK)



Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionen 2024 (EUR BMK)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30. April 2025

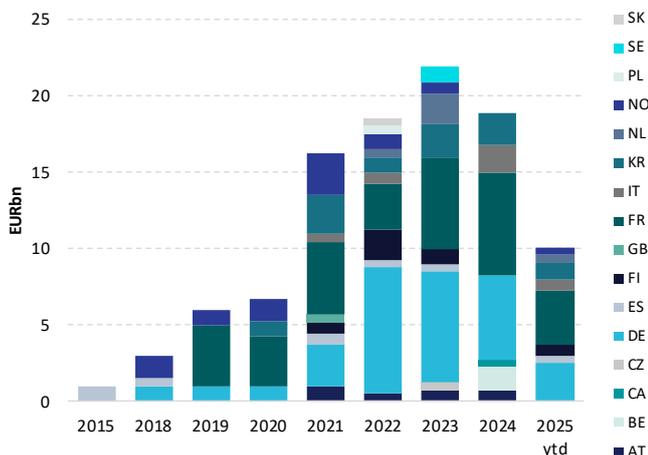
### EU als Megaemittent in den Segmenten Green und Social Bonds

Die Europäische Union möchten wir als ESG-Emittenten gesondert hervorheben. Im Rahmen des SURE-Programms, welches ein Volumen von maximal EUR 100 Mrd. aufweisen konnte, wurden bis zum Programmende zum Jahresultimo 2022 Social Bonds im Volumen von insgesamt EUR 98,4 Mrd. begeben. Anders sieht es beim Konjunkturpaket NextGenerationEU (NGEU) aus: Bis Ende 2026 plant die EU – für das Programm mit einem Gesamtvolumen von mehr als EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) – ein jährliches Fundingziel von durchschnittlich EUR 160 Mrd. Dabei wird beabsichtigt, bis zu 30% des Fundings anhand von [Green Bonds](#) durchzuführen. Damit würde sich die EU zum größten Green Bond-Emittent weltweit aufschwingen. Für weitere Informationen zum Megaemittenten EU verweisen wir an dieser Stelle auf unsere [Wochenpublikation vom 29. Mai 2024](#) sowie unseren [NORD/LB Issuer Guide – Europäische Supranationals](#).

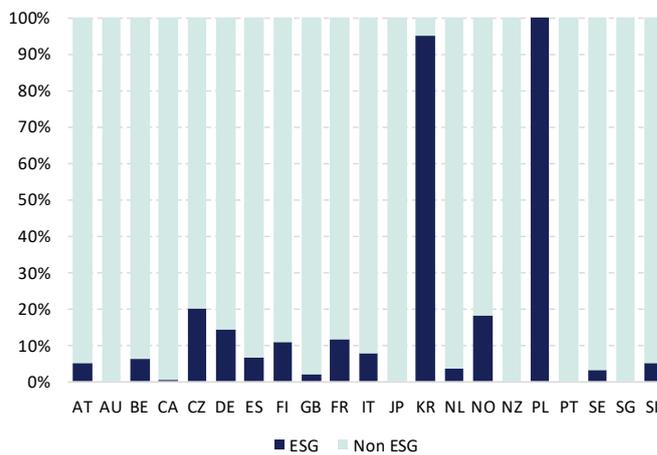
**Markt für ESG-Covered Bonds weiterhin auf Wachstumskurs**

Das Jahr 2024 stellte für den ESG-Teilmarkt im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds kein weiteres Rekordjahr dar, trotz eines weiterhin hohen Emissionsvolumens. So wurden im vergangenen Jahr, verteilt auf 29 Emissionen, Covered Bonds in den nachhaltigen Formaten (Green, Social und Sustainability) im Gesamtvolumen von EUR 18,9 Mrd. am Markt platziert. Das Emissionsvolumen lag in diesem Teilmarkt damit EUR 3 Mrd. unter dem Vorjahresniveau (EUR 21,9 Mrd.). Das niedrigere Emissionsvolumen in den ESG-Formaten ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund der, im Vergleich zum Vorjahr, geringeren Emissionsaktivität im EUR-Benchmarksegment zu relativieren. Insgesamt entfielen EUR 10,8 Mrd. auf das Segment Green (2023: EUR 14,9 Mrd.), während EUR 7,7 Mrd. (2023: EUR 7,1 Mrd.) der Kategorie Social und EUR 500 Mio. der Gattung Sustainability zuzurechnen waren. Dass sich das generische Wachstum des ESG-Segments bei den EUR-Benchmarks weiter fortsetzt, wird u.a. auch durch die Debütanten im Jahr 2024 deutlich. Im Jahr 2024 verzeichneten wir jeweils drei EUR-Benchmarkdebüts im grünen sowie im sozialen Format. Hervorzuheben ist insbesondere der erste ESG-Auftritt eines kanadischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment. So ging im April 2024 die Equitable Bank mit ihrem ersten Covered Bond mit sozialem Label auf die Investoren zu und konnte final Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt platzieren. Die anderen ESG-Benchmarkdebüts entfielen geografisch auf die Jurisdiktionen Deutschland, Italien, Südkorea und Belgien, woraus sich durchaus eine gewisse geografische Diversifikation ableiten lässt. Eine vergleichbare Dynamik bei den Neuemissionen wie in 2024 ist unserer Meinung nach auch für das laufende Jahr zu beobachten. Im Jahr 2025 notierte das Neuemissionsvolumen zum Stichtag 30. April bei EUR 10,1 Mrd. Gemessen am Volumen entfällt der größte Anteil der Deals geographisch auf Frankreich (EUR 3,5 Mrd.), gefolgt von Deutschland (EUR 2,5 Mrd.) und Südkorea (EUR 1,1 Mrd.). Für die kommenden Monate rechnen wir mit weiteren Marktauftritten von Covered Bond-Emittenten im grünen und sozialen Format. Mit Blick auf das Marktwachstum von ESG-Covered Bonds rücken in diesem Jahr erstmalig die nicht unerheblichen Fälligkeiten i.H.v. EUR 11,2 Mrd. (2024: EUR 1 Mrd.) in diesem Marktsegment stärker in den Vordergrund. Nichtsdestoweniger sollte auch für 2025 ein positiver Wert für das Nettoneuemissionsvolumen zu Buche stehen. Insgesamt sehen wir den Markt für Covered Bonds in einem nachhaltigen Format weiterhin auf Wachstumskurs.

**Covered Bonds: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)**



**Covered Bonds: ESG-Anteile am Gesamtmarkt**

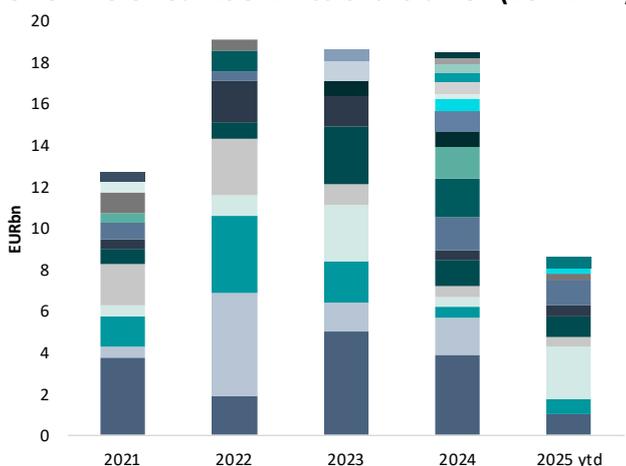


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30. April 2025

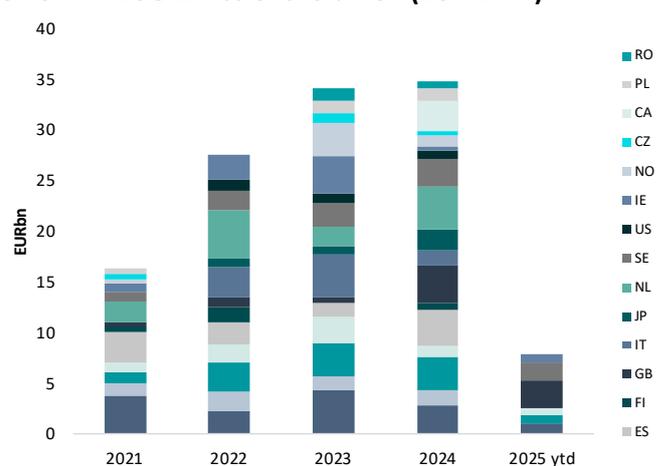
**ESG-Emissionen: Senior Preferred und Senior Non-Preferred**

Auch am Markt für öffentlich platzierte Deals im Segment Seniors präsentierten sich ESG-Deals in den vergangenen Jahren zunehmend dynamisch. Im Jahr 2024 summierten sich hier die ESG-Neuemissionen im Format Senior Preferred bspw. auf EUR 18,6 Mrd. Die größten Volumina entfielen in Bezug auf die Herkunft auf die Jurisdiktionen Italien (EUR 3,9 Mrd.), Österreich (EUR 1,9 Mrd.), Spanien (EUR 1,8 Mrd.) sowie die Niederlande (EUR 1,6 Mrd.). Nach Art der Emissionen dominierte auch hier das grüne Format mit EUR 17,2 Mrd. Auf die Kategorie Social entfielen EUR 1,4 Mrd. Im Teilsegment der Senior Non-Preferred (SNP) Bonds präsentierte sich der Primärmarkt dem Volumen nach weit-aus lebhafter: EUR 34,9 Mrd. wurden demnach erfolgreich am Markt platziert. Wesentliche Treiber waren hier die Emittenten aus den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich mit EUR 4,3 Mrd. bzw. EUR 3,8 Mrd. sowie Spanien (EUR 3,5 Mrd.), Deutschland (EUR 3,4 Mrd.) und Kanada (EUR 3 Mrd.). Dominant waren hier ebenfalls die SNP-Emissionen in der grünen Kategorie (2024: EUR 29,4 Mrd.). Auch im laufenden Jahr nehmen die Emittenten aus dem Segment Financials regelmäßig Rückgriff auf grüne Seniors, sodass im Format „Preferred“ bisher EUR 7,3 Mrd. bei Investoren platziert und im SNP-Segment EUR 5,8 Mrd. an den Markt gebracht wurden. Gleichwohl muss konstatiert werden, dass die jeweilige Dynamik nicht zwangsläufig an das Vorjahr heranreichen muss. Während die Wahl des ESG-Formats häufig vom Geschäftsmodell bzw. der Kundenbasis des Instituts abhängt, ist die Wahl zwischen Preferred- bzw. Non-Preferred- oder auch dem Coveredformat von einer Vielzahl an zusätzlichen Faktoren abhängig. Im Zuge des sich verändernden geopolitischen Umfelds ist es nicht auszuschließen, dass es zu einer stärkeren Verknappung von verfügbaren bzw. geeigneten grünen Aktiva kommt. Dies bedeutet aber nicht, dass das Wachstum bei den ESG-Emissionen im unbesicherten Format im weiteren Jahresverlauf zum Erliegen kommen muss.

**Senior Preferred: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)**



**Senior NP: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30. April 2025

## Greenium und Socium+ unter der Lupe

### Einleitung

Nicht zuletzt aufgrund der in den vergangenen Jahren zunehmenden Orientierung sowohl von Emittenten als auch von Investoren an Nachhaltigkeitskriterien und einem damit einhergehenden starken Wachstum des Emissionsvolumens von ESG-Bonds richtet sich ein gestiegenes Interesse auf die Renditeaspekte dieser Anleihenkatgorie. Insbesondere im Kontext grüner Wertpapiere existieren zahlreiche empirische Untersuchungen, welche sich mit der Frage beschäftigen, ob Green Bonds mit einem systematischen Renditenachteil für Investoren bzw. mit günstigeren Refinanzierungskonditionen für Emittenten einhergehen – woraus sich der Ausdruck „Greenium“ abgeleitet hat. Im Rahmen dieser Studie – wie auch in der überwiegenden Literatur – werden positive Greenium-Werte dadurch definiert, dass die Rendite eines Green Bonds unter derjenigen eines herkömmlichen Wertpapiers liegt. Aus Sicht des Emittenten lässt sich das Greenium als Kompensation für die Inkaufnahme des Mehraufwands durch ergänzende Berichterstattungspflichten im Zuge der Erlösverwendung sowie zusätzliche Kosten für weitere Reporting- oder Zertifizierungspflichten interpretieren. Für Investoren hingegen stellt es einen zu akzeptierenden Renditeabschlag bzw. eine Prämie dar, welche jene bereit sind zu zahlen, um eine grüne Anleihe anstatt eines konventionellen Pendant zu halten. Dies ist bspw. mit nachhaltigen Investmentrichtlinien verbunden, die von den Anlegern verlangt, einen bestimmten Teil ihres Portfolios in ESG-Anleihen zu halten und somit zu einer höheren Nachfrage nach diesen Bonds führen sollte. Von entscheidender Bedeutung ist dabei, dass beim direkten Vergleich der beiden Anleihetypen möglichst deckungsgleiche Wertpapiere in Bezug auf die wesentlichen Anleihecharakteristika berücksichtigt werden. Ziel unserer Ausarbeitung ist es, einzelne Emittenten aus unseren jeweiligen Kernmärkten hinsichtlich der Existenz eines solchen Greeniums zu untersuchen und die Analyse auch auf ein potenzielles Premium für Social Bonds zu erweitern.

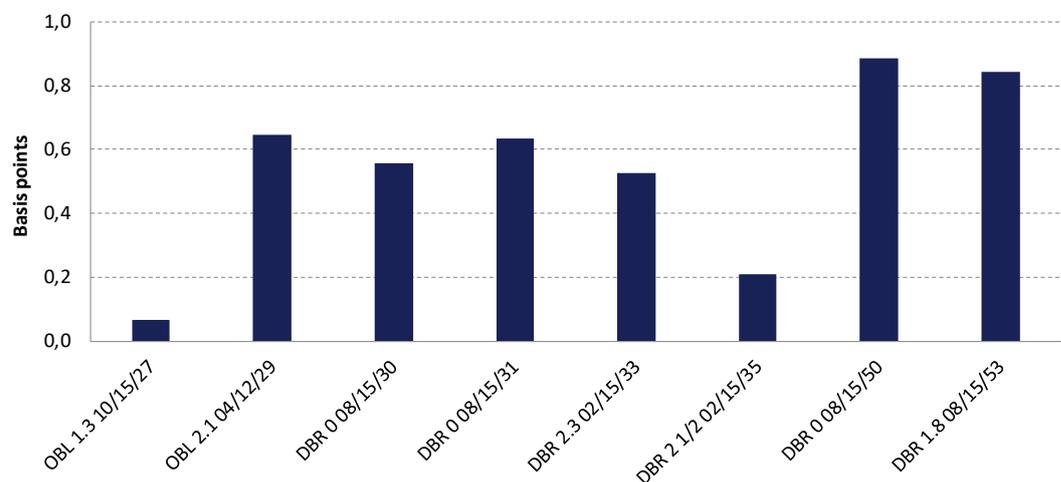
### Methodik

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  $\geq$ 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.

### Einschub: Idealfall der Vergleichsberechnung anhand deutscher Zwillingsanleihen

Ein Idealfall der Vergleichsberechnung stellen die von der Bundesrepublik Deutschland seit dem Jahr 2020 emittierten sog. [Zwillingsanleihen](#) dar. Dabei platziert der Bund ein [grünes Wertpapier](#), welches mit identischen Merkmalen hinsichtlich Laufzeit und Kupon ausgestattet ist wie eine bereits bestehende konventionelle Anleihe. Der Vanilla Bond wird dabei parallel im Volumen aufgestockt. Eine wirkliche Neuemission zweier Wertpapiere findet somit nicht statt. Die Bonds unterscheiden sich zudem hinsichtlich ihrer Volumina: Konventionelle Bundeswertpapiere sind jeweils deutlich größer als ihre grünen Zwillinge. Durch dieses Konzept sollen Investoren einen tieferen Einblick in die Strukturen und Gegebenheiten des Marktes erhalten. Darüber hinaus ermöglicht es einen direkten Renditevergleich zwischen den beiden Anleihetypen. Die folgende Abbildung illustriert die Spreadunterschiede der zum Stichtag 30. April 2025 ausstehenden deutschen Zwillingsanleihen mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr. Wie aus der Grafik abzulesen ist, weisen alle Green Bonds gegenüber ihrem konventionellen Zwilling niedrigere Z-Spreads und folglich eine derzeit niedrigere Rendite auf. Im Median liegt das berechnete Greenium für die Grünen Bundeswertpapiere bei 0,54bp. Die Werte variieren dabei zwischen 0,13bp für die 2027er-Anleihe und 0,91bp für den grünen Bond mit Fälligkeit im Jahr 2050. Da das Konzept der Zwillingsanleihen von keinen Emittenten aus unserer Coverage in dieser Art und Weise verwendet wird, haben wir uns dazu entschieden, dass auf der vorherigen Seite eingeführte Berechnungsverfahren über Spreadkurven im Folgenden anzuwenden.

### Jeweiliges Greenium ausstehender Zwillingsanleihen des Bundes



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Zusätzliche Limitierungen: Problematik der Greenium-Berechnung bei Sub-Sovereigns

Im Rahmen der Aufstellung unseres Datenhaushalts mussten wir feststellen, dass die von uns gesetzten Leitplanken bzw. aus der wissenschaftlichen Literatur abgeleiteten Kriterien nach unserem Dafürhalten nur ungenügend auf das Sub-Sovereign-Segment anzuwenden sind. So hat bspw. die spanische Region 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-Anleihen. Aus diesen sowie anderen vergleichbaren Gründen haben wir im Folgenden keine Sub-Sovereigns berücksichtigt. Wir gehen davon aus, dass die Datengrundlage zukünftig in diesem Segment dennoch eine qualitative und quantitative Analyse zulassen sollte.

**Übersicht: Grundgesamtheit sowie berechnete 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

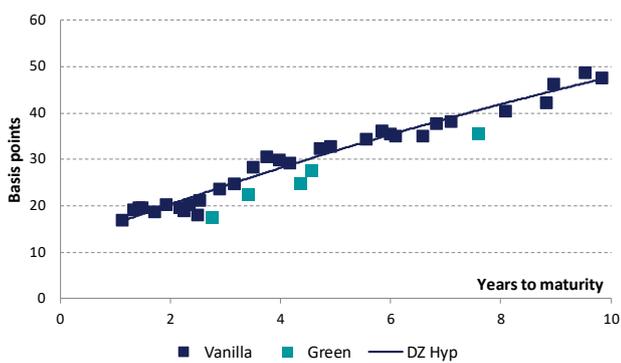
**Unterschiedliche Ergebnisse zwischen – und innerhalb – unserer Segmente**

Die obenstehende Tabelle fasst die wesentlichen Ergebnisse unserer Untersuchung für die jeweiligen Segmente und Emittenten zusammen. Wir möchten an dieser Stelle zudem darauf hinweisen, dass wir in unserer Analyse marktspezifische Faktoren wie Unterschiede in der Liquidität, Laufzeitdifferenzen oder das allgemeine Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Neuemission nicht näher berücksichtigt haben. 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 Stichprobe für die Public Issuers aus insgesamt 58 Green Bonds. Dabei ist stets darauf hinzuweisen, dass EU, EIB und KfW ein sehr hohes Gewicht in unserer Untersuchung aufweisen, da knapp drei Viertel der analysierten grünen Wertpapiere auf diese drei Emittenten zurückgehen. Für unsere gesamte SSA-Stichprobe ergibt sich unter dem Strich ein Greenium i.H.v. 2,16bp. Folglich deuten aktuelle (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. Selbstverständlich handelt es sich hierbei um eine aggregierte Betrachtungsweise und zwischen den einzelnen Emittenten besteht eine deutliche Variation in der Ausprägung des jeweiligen Greeniums. Naturgemäß sind die emittentenspezifischen Faktoren sehr unterschiedlich und sollten stets nicht außer Acht gelassen werden. Während bspw. bei den Schwergewichten aus dem Segment der Supranationals – namentlich 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.

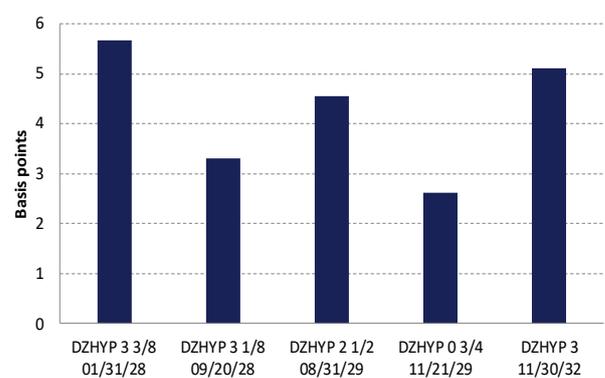
**Greenium bei Covered Bonds zeichnet ein heterogenes Bild**

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.

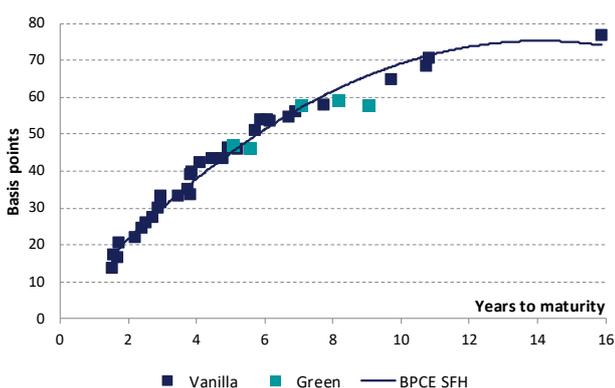
**DZ HYP Spreadkurve (Z-Spreads)**



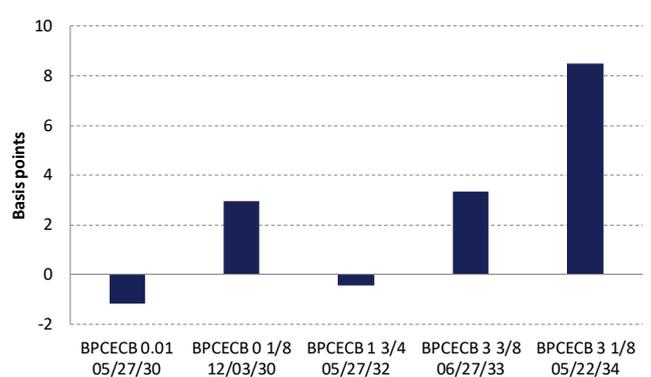
**Greenium: DZ Hyp**



**BPCE SFH Spreadkurve (Z-Spreads)**



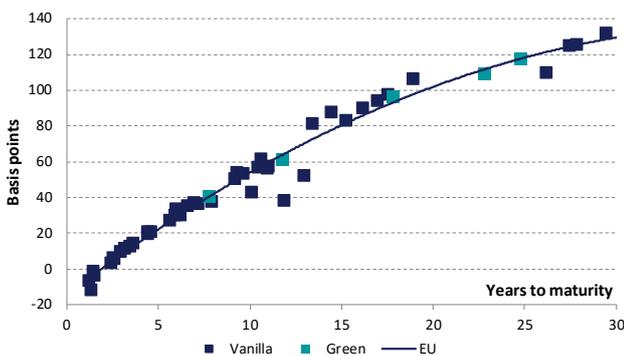
**Greenium: BPCE SFH**



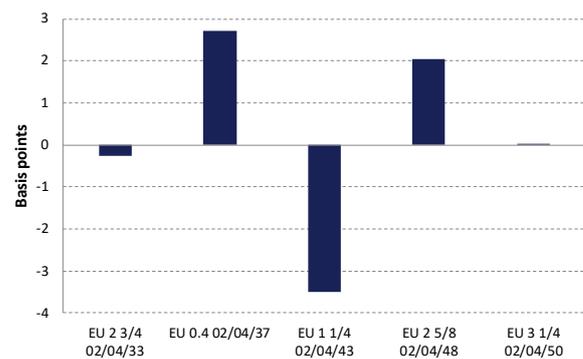
**Greenium im SSA-Segment**

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 NRW.BK: 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.

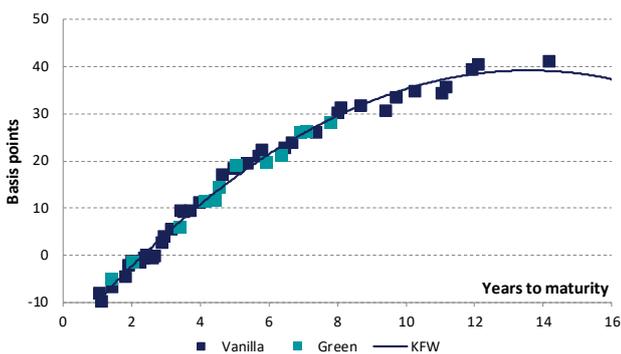
**EU Spreadkurve (Z-Spreads)**



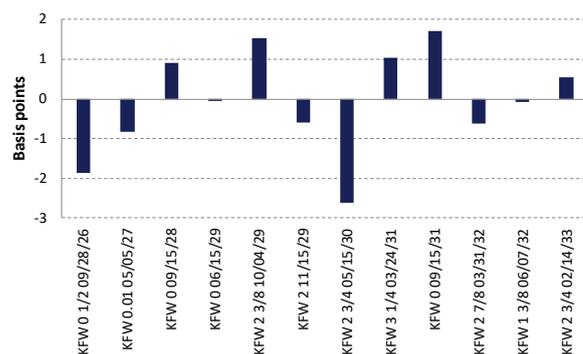
**Greenium: EU**



**KfW Spreadkurve (Z-Spreads)**



**Greenium: KfW**



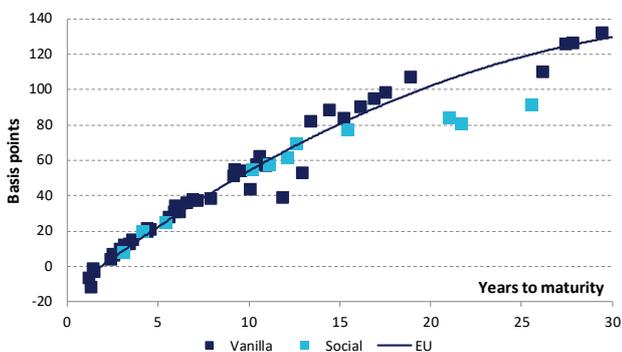
**Social Premium als Kofferwort: „Socium+“**

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.

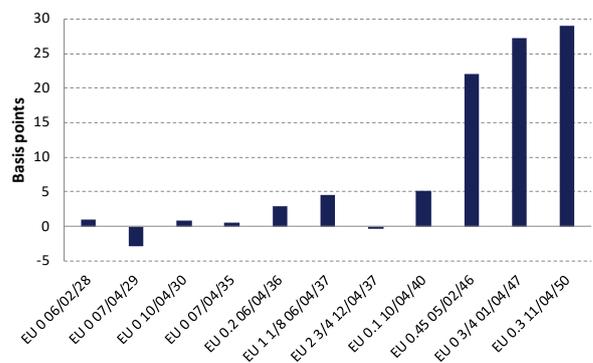
**Socium+ für ausgewählte Emittenten im Segment SSA/Public Issuers ...**

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.

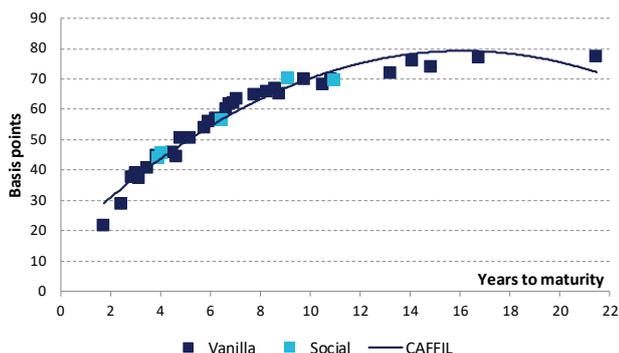
**EU Spreadkurve (Z-Spreads)**



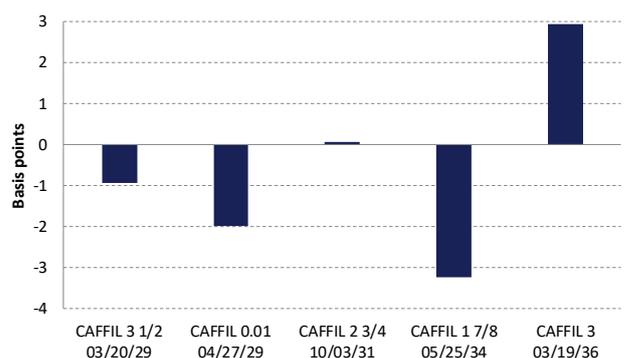
**Socium+: EU**



**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

Die Ergebnisse der von uns durchgeführten empirischen Analyse zeigen, 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. Für das Covered Bond-Segment zeigen wir anhand von vier Emittenten, dass zum Beobachtungszeitpunkt 30. April 2025 im Median ein Greenium von 0,97bp bis 4,55bp besteht. Die Betrachtung im Median sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die Ausprägung des Greeniums der einzelnen Bonds teilweise stark voneinander unterscheidet. So spielen die Länderzugehörigkeit, die Anzahl der ausstehenden Green Bonds sowie die Verteilung der Anleihen entlang des Laufzeitenspektrums eine gewichtige Rolle. So registrierten wir für Grüne Pfandbriefe ein höheres Greenium als für französische Grüne Covered Bonds. Für das SSA-Segment kommen wir indes zu gänzlich gegensätzlichen Erkenntnissen. So weisen die grünen Anleihen der beiden Förderbanken KfW sowie NRW.BANK derzeit negative Premia von -0,06bp respektive -0,97bp auf, während wir demgegenüber für die französische BPIFRA ein Greenium von 2,88bp berechnet haben. Über alle von uns analysierten öffentlichen Emittenten lag das Greenium indes bei 2,16bp. Die Werte für die beiden Schwergewichte aus dem Supra-Segment – EU und EIB – fallen dabei lediglich marginal positiv aus. 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 Social Covered Bond Premium niedriger ausfällt als bei grünen gedeckten Titeln. Insbesondere für die betrachteten französischen Covered Bond-Emittenten konnten wir im Median kein Socium+ feststellen. Im Gegensatz dazu fällt der Renditeabschlag für Social Bonds ausgewählter Public Issuers merklich höher aus. So deuten (Sekundär-)Marktpreise am aktuellen Rand bspw. darauf hin, dass Investoren dazu bereit sind, einen um circa 3bp niedrigeren Spread für entsprechende soziale Wertpapiere der EU als auch der NRW.BANK zu akzeptieren. 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.

## Update: EU-Taxonomie

### Die EU-Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des [European Green Deals](#) und der [Pariser Klimaschutzziele](#) führte die EU-Kommission durch die EU-Taxonomie einen einheitlichen Marktstandard für die Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein. Letztere ist ein zentraler Bestandteil des von der EU-Kommission im März 2018 veröffentlichten [Aktionsplans](#) zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Im Grundsatz stellt die EU-Taxonomie ein Klassifizierungssystem dar, mit dessen Hilfe Kapitalströme in ökologisch nachhaltige Bahnen gelenkt werden sollen. Die Schaffung eines einheitlichen Marktstandards für nachhaltige Finanzierungen und Investitionen soll darüber hinaus die Fragmentierung der Investmentlandschaft im Bereich ESG sowie Greenwashing eindämmen. Neben der in ihrer aktuellen Ausgestaltung eher auf ökologische Aspekte fokussierten EU-Taxonomie, legte im Februar 2022 eine von der EU-Kommission beauftragte Arbeitsgruppe erste Empfehlungen zur [Erweiterung der Taxonomie um soziale Aspekte](#) vor. Entsprechend ist die EU-Taxonomie in ihrer aktuellen Ausgestaltung ein Rahmenwerk, das kontinuierlich angepasst und überarbeitet wird. Ein verhältnismäßig leicht verdaulicher [EU-Taxonomie-Kompass](#), der von der EU-Kommission seit Inkrafttreten des ersten Delegierten Rechtsaktes im Juni 2021 zur Verfügung gestellt und anlassbezogen aktualisiert wird, soll als Orientierung dienen. Nach unserer letzten Publikation ([Fixed Income Special – ESG-Update 2024](#)) wollen wir nun erneut einen Blick auf den Status quo des Rahmenwerks werfen und mögliche Implikationen für nachhaltige Anleihen im europäischen Markt beleuchten.

### Anforderungsprofil an nachhaltige Aktivitäten unter der EU-Taxonomie

In ihrer aktuellen Ausgestaltung besteht die EU-Taxonomie aus dem in der [Verordnung \(EU\) 2020/852](#) kodifizierten Rahmenwerk sowie zwei Delegierten Rechtsakten. Während die Verordnung die Grundlagen zur Klassifizierung von nachhaltigen Aktivitäten bildet, definieren die Rechtsakte technische Screening-Kriterien, um wirtschaftliche Aktivitäten hinsichtlich ihres Beitrags zu einem von sechs Umweltzielen zu bewerten. Diese sechs in der EU-Taxonomie festgelegten Ziele lauten: Eindämmung des Klimawandels, Anpassung an den Klimawandel, nachhaltige Nutzung und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Bekämpfung von Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme. Damit eine wirtschaftliche Aktivität als „Taxonomy-eligible“ angesehen werden kann, muss diese alle vier nachstehenden Bedingungen erfüllen: Erstens muss die Aktivität einen substantiellen Beitrag zu mindestens einem der sechs Umweltziele leisten und zweitens gegen keins der anderen Ziele signifikant verstoßen. Drittens müssen beide Bedingungen auch im Einklang mit den technischen Screening-Kriterien sein, die in den Delegierten Rechtsakten definiert sind. Viertens darf die wirtschaftliche Aktivität nicht gegen Anforderungen des „Minimum Safeguard“ verstoßen. Zu den Minimum Safeguard-Bestimmungen zählen insbesondere internationale Menschenrechtsstandards, aber auch weitere Vorschriften wie Arbeiterrechte, Schutz vor Korruption oder fairer Wettbewerb. Eine wirtschaftliche Aktivität, die alle Bedingungen erfüllt, gilt als nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie.

### Delegierte Rechtsakte für alle sechs Umweltziele vorgelegt

Die EU-Taxonomie bietet einen Rahmen, der gezielt um Delegierte Rechtsakte ergänzt wird, in denen Selektionskriterien für EU-Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten definiert werden. Insgesamt hat die EU-Kommission seit in Kraft treten der EU-Taxonomie zwei Delegierte Rechtsakte verabschiedet, die jeweils spezifische Selektionskriterien für die sechs Umweltziele enthalten. Diese wurden in den letzten Jahren immer wieder überarbeitet und angepasst. Im Juni 2021 trat mit dem [Climate Delegated Act](#) der erste Delegierte Rechtsakt in Kraft, der die technischen Selektionskriterien für die Umweltziele Eindämmung bzw. Anpassung an den Klimawandel definiert. Der Rechtsakt umfasst die Aktivitäten von ungefähr 40% aller europäischen börsennotierten Unternehmen, welche jenen Sektoren zuzuordnen sind, die für rund 80% aller Treibhausgasemissionen in Europa verantwortlich sind. Insbesondere die Sektoren Energie, Forstwirtschaft, Produktion, Verkehr und Gebäude sind davon betroffen. Mit der ersten Änderung des Climate Delegated Act im Juli 2022 wurde die Liste der von der EU-Taxonomie abgedeckten wirtschaftlichen Aktivitäten um die Bereiche Nuklear- und Gasenergie erweitert. Diese Entscheidung war durchaus umstritten, soll aber laut der EU den Übergang zu einer klimaneutralen Zukunft beschleunigen. Im März 2022 legte die „Platform on Sustainable Finance“ (PSF) ihren [Abschlussbericht](#) zu den TSC (Technical Screening Criteria) der EU-Taxonomie-Umweltziele III bis VI vor. Auf Basis der Empfehlungen der Expertengruppe veröffentlichte die EU-Kommission im April 2023 einen ersten Entwurf zum zweiten Delegierten Rechtsakt zur EU-Taxonomie. Final konnte der [Rechtsakt](#) im Juni desselben Jahres verabschiedet werden. In diesem wurden die technischen Selektionskriterien für Wirtschaftstätigkeiten u.a. in den Bereichen Verarbeitendes Gewerbe, Wasserversorgung, Abwasserentsorgung, Verkehr, Abfallwirtschaft, Sanierung und Wohnungsbau sowie Informations- und Kommunikationstechnologie festgelegt. Insgesamt erstrecken sich die neuen Selektionskriterien des Climate Delegated Acts auf 35 Aktivitäten aus acht Wirtschaftssektoren. Die meisten adressierten Wirtschaftsaktivitäten versammeln sich dabei hinter dem vierten Umweltziel der EU-Taxonomie (Übergang zur Kreislaufwirtschaft).

### Entwicklung der EU-Taxonomie im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

**ESG-Reporting im Finanzsektor: Erster Konsultationsbericht zu den Regelungen des SFDR veröffentlicht**

Die einheitliche Klassifizierung von wirtschaftlichen Aktivitäten im Rahmen der EU-Taxonomie als „nachhaltig“ bildet die Basis für einen vergleichbaren Offenlegungsstandard innerhalb der EU. Der Offenlegungsstandard für nachhaltige Finanzprodukte ([Sustainable Finance Disclosure Regulation](#), SFDR) schreibt Nicht-Finanzunternehmen und sog. Herstellern von Finanzprodukten und Finanzberatungen verbindliche Berichtspflichten vor. Die SFDR zielt darauf ab, die Markttransparenz von nachhaltigen Finanzinstrumenten zu erhöhen, Greenwashing einzudämmen und das Marktwachstum in diesem Segment zu steigern. Seit dem 01. Januar 2024 müssen auch Finanzmarktteilnehmer diese Veröffentlichungspflichten einhalten. Bis zum 31. Dezember 2023 hatten Individuen, Organisationen und Branchenteilnehmer die Möglichkeit, sich im Rahmen einer öffentlichen Konsultation der EU-Kommission zu den Regelungen der SFDR zu äußern. Die [Ergebnisse der Konsultation](#) wurden im Mai 2024 veröffentlicht und zeigen eine breite Unterstützung für die allgemeinen Ziele der SFDR an, aber sind zwiespaltig, inwieweit diese Ziele im ersten Jahr ihrer Umsetzung erreicht wurden. So wiesen mehr als 75% der Befragten auf die wesentlichen Einschränkungen des SFDR hin und bezogen sich dabei insbesondere auf die mangelnde Rechtssicherheit in Bezug auf Schlüsselbegriffe sowie Fragen im Zusammenhang mit der Datenverfügbarkeit. Ebenfalls als problematisch bewerten die Befragten insbesondere die Wechselwirkungen zwischen SFDR und der EU-Taxonomie. In diesem Zusammenhang fordern die Teilnehmer eine weitere Verbesserung der Gesamtkohärenz zwischen den unterschiedlichen Nachhaltigkeitsvorschriften. Mit Blick auf die standardisierte Offenlegung von Finanzprodukten ist das Meinungsbild unter den Teilnehmern der Konsultation gespalten. Die Mehrheit (56%) befürwortet aufgrund von erhöhter Vergleichbarkeit und Fairness einen solchen standardisierten Ansatz, während die Minderheit ihre ablehnende Haltung mit den zusätzlichen Kosten und der möglichen Irrelevanz der Offenlegung begründet. Hohe Zustimmung erfährt hingegen die freiwillige EU-Produktkategorisierung, die mehr Transparenz, eine höhere Verlässlichkeit und Schutz vor Greenwashing verspricht.

**Thema: EU verabschiedet Regulierung der ESG-Ratings**

Ein weiteres wichtiges Element, das im Kontext der EU-Taxonomie nicht vernachlässigt werden sollte, auch wenn es nicht explizit Teil der EU-Taxonomie ist, sind die ESG-Ratings. Diese sollen das Vertrauen der Investoren in die Nachhaltigkeit von Produkten und Unternehmen stärken, indem das Exposure gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken sowie deren Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt bewertet wird. Nach der Einigung von EU-Kommission und EU-Parlament im Juni 2023 über einen vorläufigen Entwurf zur Vereinheitlichung der ESG-Ratings wurde der [Gesetzesentwurf](#) im November 2024 offiziell verabschiedet. Die neuen Regeln sollen die Verlässlichkeit und die Vergleichbarkeit der Ratings verbessern, indem u.a. die Ratingagenturen dazu verpflichtet werden, ihre Methodiken, Modelle und Basisannahmen ihres ESG-Ratingansatzes offenzulegen. Damit sollen sowohl die Transparenz als auch die Integrität der Anbieter von ESG-Ratings gestärkt und mögliche Interessenkonflikte verhindert werden. Die Anbieter von ESG-Ratings müssen zu diesem Zweck von der ESMA zugelassen werden, die diese auch beaufsichtigt. Darüber hinaus enthält der EU-Vorschlag eine präzisere Abgrenzung der Umstände, unter denen ESG-Ratings in den Anwendungsbereich der Verordnung fallen würden. Insgesamt sollte diese Regulierung unserer Meinung nach einen weiteren Beitrag zu mehr Transparenz und Vergleichbarkeit von ESG-Ratings leisten.

**PSF legt ersten Bericht zu technischen Screening-Kriterien vor...**

Die Platform on Sustainable Finance (PSF) wurde von der EU-Kommission beauftragt, die technischen Screening-Kriterien (TSKs) für Wirtschaftsaktivitäten, welche im 2021 verabschiedeten Delegierten Rechtsakt zum Klimaschutz verankert sind, zu überprüfen und ggf. zu überarbeiten. Der Fokus liegt dabei auf den Wirtschaftsaktivitäten, die für den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft wesentlich sind. Aufgrund ihrer Relevanz sind diese alle drei Jahre zu überprüfen, um die Glaubwürdigkeit des Transformationsprozesses zu gewährleisten. Anfang April 2025 hat die PSF ihren ersten [Prüfbericht](#) vorgelegt und darüber hinaus neue TSKs für ergänzende Wirtschaftsaktivitäten vorgeschlagen. Die Anpassungsvorschläge an der EU-Taxonomie von über 600 Interessenvertretern, die über das Instrument des [Stakeholder Request Mechanism](#) erfasst wurden, sind mit in den Bericht der PSF eingeflossen. Überprüft wurden die TSKs für Wirtschaftsaktivitäten, die den beiden Umweltzielen „Eindämmung des Klimawandels“ und „Anpassung an den Klimawandel“ zuzuordnen sind. Aufgrund der Detailtiefe der einzelnen vorgeschlagenen Änderungen stellen wir in unserem ESG-Update nur zwei Änderungsvorschläge der PSF exemplarisch vor. So darf ein Projekt zur Energieerzeugung einen definierten Schwellenwert (gemessen in CO<sub>2</sub>/kWh) nicht überschreiten, um mit dem Netto-Null-Ziel der EU bis 2050 in Einklang zu stehen. Die PSF konstatiert, dass der Grenzwert von derzeit 100g CO<sub>2</sub>/kWh drastisch gesenkt werden müsste, um das vorgegebene Ziel erreichen zu können. Für das identische Klimaschutzziel gibt die PSF auch Änderungsvorschläge für den Bau- und Immobiliensektor ab. Neben spezifischen Anpassungen einzelner TSKs wird eine weitergehende Überprüfung der Do-No-Significant-Harm (DNSH)-Kriterien und Vereinfachung der Meldepflichten gefordert, z.B. durch Gebäudezertifizierungen.

**... und formuliert Verbesserungsvorschläge zur Anwendbarkeit der EU-Taxonomie**

Kurz bevor die EU-Kommission im Rahmen der Omnibus-Pakete erste konkrete Maßnahmen zur Vereinfachung der Nachhaltigkeitsberichterstattung vorgestellt hat, veröffentlichte die PSF ebenfalls [Vorschläge zur Verbesserung und praktischen Anwendung der EU-Taxonomie](#). In ihrem Bericht rückt die PSF vordringliche Handlungsempfehlungen zur Vereinfachung der Nachhaltigkeitsberichterstattung unter der EU-Taxonomie in den Vordergrund. So sollen die Bewertungs- und Berichtspflichten des DNSH-Kriteriums klarer definiert werden, um den Prüfaufwand zu reduzieren. Insbesondere soll klarer zwischen der Art des Unternehmens (Finanzunternehmen vs. Nicht-Finanzunternehmen), Verwendungszweck (Umsatz und Investitionen) sowie nach geographischer Verortung (EU-Staat vs. Nicht-EU-Staat) differenziert werden. Darüber hinaus empfiehlt die PSF die Einführung einer Wesentlichkeitsschwelle für bestimmte KPIs, damit Nicht-Finanzunternehmen nicht weiterhin verpflichtet sind, auch unwesentliche Geschäftsaktivitäten zwangsweise in ihrer Berichterstattung auszuweisen. Ebenfalls sollten konkrete Leitlinien für die Verwendung von unter der EU-Taxonomie definierten Datenschätzern und Proxys eingeführt werden, um u.a. die Vergleichbarkeit der Daten zu gewährleisten. Hinsichtlich der Green Asset Ratio (GAR) und der Green Investment Ratio (GIR) empfiehlt die PSF, dass in allen Assetklassen die Verwendung von Proxys und Schätzungen erlaubt wird. Zudem sollten bei der Berechnung der GAR nur noch jene Assetklassen berücksichtigt werden, für die die EU-Taxonomie überhaupt anwendbar und messbar ist. Als letzten wesentlichen Anpassungspunkt schlägt die PSF die Entwicklung von vereinfachten, freiwilligen Berichtsstandards für kleine und mittelständische Unternehmen sowie für Banken und Investoren vor. Teilweise wurden die Vorschläge der PSF schon in den von der EU-Kommission kurz zuvor vorgestellten Omnibus-Paketen integriert, welchen wir uns auf der folgenden Seite widmen.

**EU-Kommission legt Plan zur Vereinfachung der CSRD und EU-Taxonomie vor**

Im Rahmen ihrer breit angelegten Strategie zum Bürokratieabbau hat die EU-Kommission im Februar 2025 erste konkrete Vorschläge zur Vereinfachung von Vorschriften aus dem Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung vorgelegt. Die konkret vorgeschlagenen rechtlichen Änderungen werden unter der Bezeichnung Omnibus-Paket ([Omnibus 1](#) und [Omnibus 2](#)) zusammengefasst. Um die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu vereinfachen und effizienter zu gestalten, schlägt die EU-Kommission insbesondere unter Omnibus 1 Änderungen an der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und der EU-Taxonomie vor. Grundlegend soll der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen deutlich reduziert werden und nur noch große Kapitalgesellschaften umfassen, die durchschnittlich mehr als 1.000 Mitarbeiter beschäftigen und entweder eine Bilanzsumme von über EUR 25 Mio. oder Nettoumsatzerlöse von mehr als EUR 50 Mio. aufweisen. Laut Angaben der EU-Kommission sollte damit die Anzahl der berichtspflichtigen Unternehmen um rund 80% sinken. Ferner soll allen Unternehmen, die ab 2026 oder 2027 erstmals unter der CSRD berichtspflichtig sind, ein Aufschub von zwei Jahren gewährt werden. Darüber hinaus soll eine finanzielle Mindestschwelle für die Berichterstattung eingeführt werden, womit unwesentliche Wirtschaftsaktivitäten nicht mehr meldepflichtig wären. Die EU-Kommission erwartet, dass sich die Anzahl der Meldebögen mittels dieser Maßnahme um rund 70% reduzieren lässt. Mit Blick auf die EU-Taxonomie plant die EU-Kommission auch, die DNSH-Kriterien – insbesondere im Hinblick auf Umweltverschmutzung und den Einsatz von Chemikalien – zu vereinfachen. Eine Überarbeitung aller DNSH-Kriterien ist im Anschluss an das Omnibus-Paket geplant. Die GAR, welche als zentraler Leistungsindikator für Banken unter der EU-Taxonomie gilt, wird im Rahmen des Omnibus-Pakets ebenfalls angepasst. So können Banken bei der Berechnung der GAR Risikopositionen im Nenner, die sich auf Unternehmen beziehen, welche nicht mehr unter den künftigen Anwendungsbereich der CSRD fallen, ausschließen. Neben Vereinfachungen in der CSRD und der EU-Taxonomie plant die EU-Kommission auch Änderungen beim Europäischen Lieferkettengesetz (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CS3D) und dem Europäischen CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichssystem (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM). Die vorgeschlagenen Änderungen wurden dem EU-Parlament und dem EU-Rat mit der Bitte übermittelt, das Omnibus-Paket prioritär zu behandeln und sowohl bestimmte Offenlegungspflichten in der CSRD als auch die Umsetzungsfrist der CS3D aufzuschieben. Dieser kamen die beiden EU-Organen nach, sodass am 14. April 2025 die Umsetzungsfrist für die CSRD und die CS3D um zwei Jahre verlängert wurden.

## Update: EU Green Bond Standard

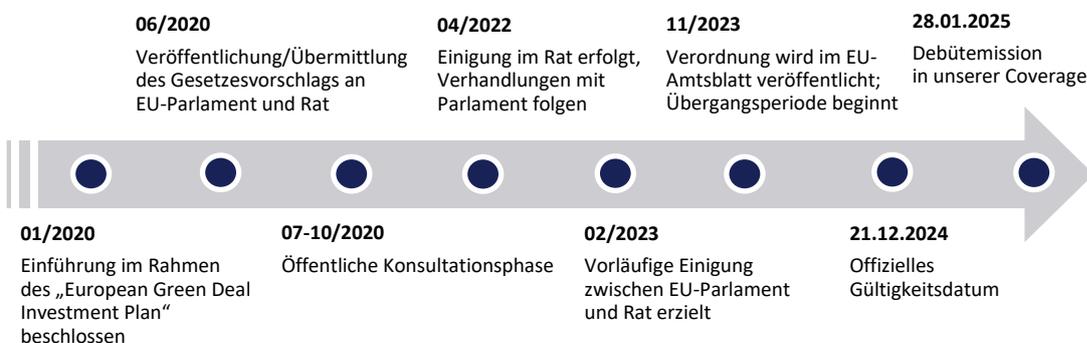
### Einleitung

Einige Zeit ist es nun her, dass die EU-Kommission am 06. Juli 2021, zusammen mit ihrer damals neuen [Sustainable Finance-Strategie](#), einen Gesetzesvorschlag für einen freiwilligen Europäischen Green Bond Standard (EUGBS) veröffentlichte. Dieser Vorschlag folgte dem seit 2018 in den [Aktionsplan „Financing Sustainable Growth“](#) aufgenommenen sowie dem von der Expertengruppe empfohlenen „Goldstandard“ für europäische grüne Anleihen. Der EUGBS erhebt dabei explizit den Anspruch auf ein global vorherrschendes Label im Markt für grüne Anleihen. Nachdem es Ende Februar 2023 zunächst zu einer [vorläufigen Einigung](#) zwischen dem EU-Parlament und dem Rat über die Einführung europäischer grüner Anleihen (EU Green Bonds, EuGBs) kam, wurde Ende November mit der [Verordnung \(EU\) 2023/2631](#) der EUGBS im EU-Amtsblatt veröffentlicht. 20 Tage später trat die Verordnung in Kraft. Zu diesem Zeitpunkt begann sodann eine zwölfmonatige Übergangsperiode, welche am 21. Dezember 2024 endete. Seit diesem Stichtag ist der Weg frei für Emittenten, die bei ihrer Anleiheemission hohen an ökologische Nachhaltigkeitsstandards geknüpfte Bedingungen gerecht werden wollen. Weitreichende Offenlegungspflichten und eine vertrauenswürdige externe Überprüfung sollen den EuGBs ein hohes Maß an Integrität sichern sowie Greenwashing effektiv eindämmen.

### Startschuss für die ersten europäischen grünen Anleihen

Bereits knapp einen Monat nach dem offiziellen Gültigkeitsdatum ging der erste Emittent aus unserer Coverage in den Assetklassen Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers mit einem EuGB auf die Investoren zu. Zugegebenermaßen: Der Name überraschte uns dann schon etwas. Mit der Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) kam ein Emittent aus dem SSA-Universum auf die Bildschirme und mandatierte am 22. Januar für eine EUR-Benchmark mit dem neuen [grünen Label](#). Der Mandatierung folgte daraufhin zwei Tage später ein Global Investor Call sowie zahlreiche Investorengespräche, in deren Rahmen die IDFMOB für ihre EuGB-Premiere warb. Nach eigenen Angaben erreichte der Emittent bereits vor dem Inkrafttreten des EUGBS die Anforderungen der EU-Taxonomie und war somit nach weiteren Monaten der Planung in der Lage, eine EuGB-Benchmark zu begeben. Für 2025 beabsichtigt die IDFMOB unter dem Strich ein Volumen i.H.v. EUR 2,2 Mrd. im ausschließlich grünen Format am Kapitalmarkt einzusammeln. Für die kommenden Jahre kalkuliert das Pariser Verkehrsunternehmen indes mit wesentlich höheren jährlichen Fundingzielen. Schlussendlich ging die Transaktion der IDFMOB Ende Januar mit einem Emissionsvolumen i.H.v. EUR 1 Mrd. bei einer langen Laufzeit von 20 Jahren zu final OAT +19bp (entsprach zum Emissionszeitpunkt circa ms +128bp) über die Bühne. Das finale Orderbuch belief sich auf EUR 5,9 Mrd. Einen wesentlich höheren Betrag brachte sodann die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) Anfang April auf die Waage: Nachdem der Supranational zunächst im Rahmen eines Webinars am 31. März die Möglichkeit zur zeitnahen Platzierung von EuGBs im Format hauseigener [Climate Awareness Bonds](#) verkündete, kam die zweite europäische grüne Anleihe in unserer Coverage bereits sodann am 02. April auf die Bildschirme. Das Begehrt der EIB waren EUR 3 Mrd. bei zwölf Jahren Laufzeit zu ms +53bp. Das finale Orderbuch belief sich auf EUR 40 Mrd. Während Public Issuers somit bereits erste Erfahrungen mit EuGBs sammeln konnten, hielten sich Covered Bond-Emittenten bisher zurück.

### Entwicklung des EU Green Bond Standards im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

### Wie wird der SSA-Markt im weiteren Jahresverlauf reagieren?

Die Neuemissionen der IDFMOB sowie der EIB haben gezeigt, dass das neue grüne Label sowohl für Agencies als auch Suprationals gleichermaßen von Relevanz ist. Bei der IDFMOB handelt es sich zwar um einen etablierten Emittenten grüner Anleihen am SSA-Primärmarkt, allerdings stachen die Emissionen nie in Form eines beeindruckenden Volumens hervor. Umso überraschender also, dass ein Public Issuer aus der „zweiten Reihe“ hier für das erste Ausrufezeichen sorgte. Mit der EIB kam sodann das erste Schwergewicht an den Markt und setzte einen überaus wichtigen Preispunkt. Wir gehen in unserem Basisszenario weiterhin davon aus, dass sich lediglich eine sehr überschaubare Anzahl von Emittenten aus dem SSA-Segment für die Platzierung von EuGBs entscheiden wird. Konkret ist nach unserem Dafürhalten damit zu rechnen, dass gerade die Akteure, die zurzeit bereits das grüne Anleihesegment dominieren, sich am ehesten für das neue Label entscheiden werden. Dazu zählen die großen Supras wie die Europäische Union (Ticker: EU) und wie nun bereits geschehen die EIB sowie im Agency-Segment die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) oder die Société des Grands Projets (Ticker: SOGRPR). Die überwältigende Mehrheit der SSA-Emittenten wird aller Voraussicht nach vorerst bei der Emission grüner Anleihen gemäß den ICMA-Principles bleiben, ohne den neuen EUGBS anzuwenden. Dabei ist stets zu beachten, dass EuGBs ebenfalls ICMA-konform sind. Vieles wird zukünftig davon abhängen, wie sich die ersten EuGBs am Markt entwickeln. Sofern sich für die Emittenten mit EuGBs nachweislich und systematisch günstigere Refinanzierungsbedingungen erzielen lassen, als dies bei „konventionellen“ grünen Wertpapieren der Fall ist, werden weitere Emittenten diesem Beispiel zweifels- ohne folgen. Die vorteilhafteren Zinskonditionen müssten jedoch die sehr hohen Kosten der erforderlichen Berichterstattungspflichten langfristig rechtfertigen. Gerade letztere sehen wir für die allermeisten SSA-Emittenten als größte Hürde an. Die Mandatierung externer Prüfer für diverse Berichte vor sowie nach der Emission wird wahrscheinlich erheblich teurer sein als lediglich die Einholung einer Second Party Opinion, wie sie nach den ICMA-Principles erforderlich ist. Das damit verbundene Maß an Komplexität wird um ein Vielfaches höher sein als bei bisherigen Green Bonds und dürfte folglich insbesondere kleine Institute abschrecken, sodass viele von ihnen vorerst an der Seitenlinie verweilen dürften. Wir wagen einen Blick in die Glaskugel und prognostizieren für das laufende Jahr im Rahmen unserer SSA-Coverage ein EuGBs-Neuemissionsvolumen im Benchmarkformat i.H.v. insgesamt EUR 10-15 Mrd. Im kommenden Jahr erwarten wir – nach Etablierung des EUGBS – eine signifikante Steigerung dieses Betrags.

**Bremst die EU-Taxonomie Emissionen von Covered Bonds im EuGB-Format aus?**

Green Covered Bonds bilden mit einem Volumen von EUR 70,6 Mrd. den mit Abstand größten Anteil aller in einem der Nachhaltigkeitsformaten (Green, Social, Sustainability) platzierten Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Mit Blick auf die wichtigsten Jurisdiktionen dominieren Emittenten aus Deutschland (Emissionsvolumen: EUR 24,9 Mrd.), Frankreich (EUR 19 Mrd.) sowie Norwegen (EUR 9 Mrd.) den Markt. Während im SSA-Segment die ersten Anleihen im EuGB-Format erfolgreich platziert werden konnten ist noch nicht absehbar, wann wir auch den ersten Covered Bond in diesem neuen Nachhaltigkeitsformat am Markt begrüßen dürfen. Der vom EUGBS geforderte Anteil von mindestens 85% der Emissionserlöse, welche auf Aktivitäten in Übereinstimmung mit den Anforderungen der EU-Taxonomie zurückzuführen sind, wird im Kontext von Covered Bonds zur Herausforderung. Insbesondere das Kriterium „Do No Significant Harm“ (DNSH) wird hier von den Emittenten als Hemmschuh wahrgenommen. Für mit Immobilien besicherte Covered Bonds besteht die Hürde in der (Nicht-)Existenz von immobilien-spezifischen Daten, welche alle Nachweispflichten des Kriteriums erfüllen. Selbst bei Kreditneuverträgen kann es sich als schwierig herausstellen, alle notwendigen Daten in der erforderlichen Detailtiefe vorzuhalten, um nachzuweisen, dass nicht gegen das DNSH-Kriterium verstoßen wird. Im Immobiliensektor ist beispielsweise nachzuweisen, dass der Wasserverbrauch im Sanitärbereich einen Maximalwert nicht überschreitet. Zwar sollte sich die Datenverfügbarkeit im Zeitverlauf aller Voraussicht nach verbessern, es ist aber davon auszugehen, dass es sich bei diesem Prozess eher um einen Marathon als einen Sprint handelt. Je nach Jurisdiktion und Emittent unterscheidet sich die Datenverfügbarkeit zu Immobilienfinanzierungen aber teils erheblich.

**Etablierte Marktstandards sollten in näherer Zukunft nicht von EuGBs abgelöst werden**

Aufgrund der bereits dargelegten Hindernisse für die Verwendung des neuen EuGB-Formats rechnen wir damit, dass der Großteil der Emittenten weiterhin allein auf die ICMA-Principles zur Emission eines Grünen Covered Bonds zurückgreifen werden und nur in stark limitiertem Umfang auch die Platzierung im neuen Standard des EuGB ins Auge fassen. Die neu unter den ICMA-Principles emittierten Covered Bonds leisten i.d.R. mittlerweile schon einen signifikanten Beitrag zu einem der sechs von der EU definierten Klimaschutzziele und erfüllen somit die erste Anforderung der EU-Taxonomie, scheitern aber am DNSH-Kriterium. Entsprechend wäre eine Simplifizierung dieses Kriteriums ein möglicher Schritt, um die Emission von Covered Bonds im EuGB-Format deutlich attraktiver für die Emittenten zu gestalten. Wir können zwar nicht ausschließen, dass es dem einen oder anderen Covered Bond-Emittenten gelingen mag, den hohen Standard eines EuGBs zu erfüllen. Diese sollten in näherer Zukunft aber die Ausnahmen am Markt darstellen. Neben dem EuGBs gibt es auch Marktinitiativen, die eine Annäherung des „klassischen“ Green Covered Bonds an die Anforderungen der EU-Taxonomie ermöglicht. Ein Beispiel stellen die [Mindeststandards](#) für Grüne Pfandbriefe vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) dar. Unter diesem sind seit dem 01. Januar 2025 u.a. nur noch Finanzierungen von Neubauten zulässig, welche einen Primärenergiebedarf aufweisen, welcher mindestens 10% unter dem nationalen Standard für Niedrigstenergiegebäude liegt. Der vdp hebt hervor, dass eine vollständige Anpassung des Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe an die EU-Taxonomie nicht geplant sei und führt dies auf die Komplexität, mangelnde Praxistauglichkeit und den nicht ausreichenden Transformationsgedanken der in der EU-Taxonomie verankerten Kriterien zurück. Unserer Ansicht nach fasst die Position des vdp die Herausforderungen der EU-Taxonomie in der praktischen Umsetzung noch einmal prägnant zusammen.

**ABN Amro platziert erfolgreich erste Senior Anleihe im EuGB-Format**

Im Gegensatz zum Covered Bond-Segment konnten wir im Februar 2025 bereits eine erste Senior-Transaktion im EuGB-Format beobachten. So ging die ABN Amro (Ticker: ABNANV) am 18. Februar mit einer Dual-Tranche auf die Investoren zu, darunter eine Anleihe (6,0y) im europäischen grünen Format. Der Deal im neuen Format startete bei einer Guidance von ms +95bp area in die Vermarktungsphase und stieß auf großes Investoreninteresse, sodass der Spread um 27bp reduziert werden konnte. Final konnte der European Green Bond im Volumen von EUR 750 Mio. somit zu ms +68bp bei den Investoren platziert werden. Mit Blick auf die Investorenverteilung bildete die Gruppe der Asset-Manager mit rund 70% des allokierten Volumens die größte Investorenklasse. Die Emissionserlöse werden ausschließlich zur Finanzierung von Anlagen zur Erzeugung von erneuerbaren Energien (Wind und Solar) sowie von hypothekarisch besicherten grünen Immobilien verwendet. Damit greift die ABN Amro für ihre erste Emission einer Anleihe im EuGB-Format nicht auf den Flexibilitätsrahmen von 15% für Finanzierungen zurück, die nicht mit der EU-Taxonomie im Einklang stehen.

**Abseits unserer Coverage: Goldmedaille geht nach Italien**

Bei den Olympischen Sommerspielen im vergangenen Jahr in Paris lag Italien hinsichtlich des Medaillenspiegels noch hinter dem Gastgeberland Frankreich. Nun gelang den Südeuropäern zumindest abseits des sportlichen Wettbewerbs die Teilrevanche, denn bereits einige Tage vor der Debütemission der IDFMOB zeigte sich ein Emittent aus Italien schneller und schnappte den Franzosen das goldene Edelmetall gewissermaßen vor der Nase weg: Am 23. Januar war es das in Brescia ansässige Energieversorgungsunternehmen A2A (Ticker: AEMSPA) aus dem Corporate Bond-Segment, welches den ersten EuGB überhaupt emittierte. Gesucht waren frische EUR 500 Mio. bei zehn Jahren Laufzeit, welche final zu ms +125bp (Guidance: ms +165bp area) eingesammelt wurden. Das Orderbuch summierte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 2,2 Mrd., sodass der Deal mehr als vierfach überzeichnet war.

**Fazit**

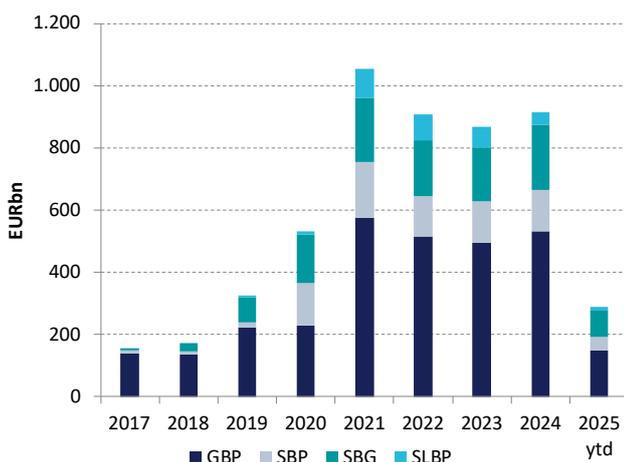
Mit den erfolgreichen EuGB-Debütemissionen in unserer Coverage haben die IDFMOB sowie EIB wichtige Meilensteine für die von uns betrachteten Segmente gesetzt. Es wird spannend sein zu beobachten, wie das neue Format perspektivisch von europäischen als auch internationalen Investoren aufgenommen wird. Die ersten beiden Transaktionen zeichneten sich durch eine hohe Nachfrage in Form großer Orderbücher aus. Da wir für das SSA-Segment davon ausgehen, dass primär bereits etablierte Emittenten – welche sich durch hohe Überzeichnungsquoten für konventionelle sowie ESG-Neuemissionen auszeichnen – das Label nutzen werden, sollte sich dieser Trend nach unserem Dafürhalten weiter fortsetzen. Um eine Prognose abzugeben, wann und ob sich die mangelnde Fähigkeit EuGBs emittieren zu können zum Nachteil für einige Emittenten wandeln könnte, ist es am aktuellen Rand noch zu früh. Die Emission von Green Bonds auf Basis der weniger restriktiven ICMA-Principles sollte unserer Ansicht nach auch in näherer Zukunft weiter den Marktstandard darstellen. Insbesondere bei Covered Bonds beobachten wir aktuell keine signifikante Bewegung hin zu dem neuen Standard, vielmehr erscheint uns das hohe Anforderungsprofil der EU-Taxonomie ein Hemmschuh für Covered Bond-Emissionen in Form eines EuGB zu sein. Zwar können wir vereinzelt Emissionen nicht ausschließen, die Mehrheit der Emittenten am Covered Bond-Markt wird aber auf absehbare Zeit nicht in der Lage sein, die strengeren Kriterien des EUGBS zu erfüllen. Insgesamt ergeben sich somit unterschiedliche Einschätzungen zum perspektivischen Einsatz von European Green Bonds im SSA- und Covered Bond-Segment.

## Update: ICMA Bond Principles

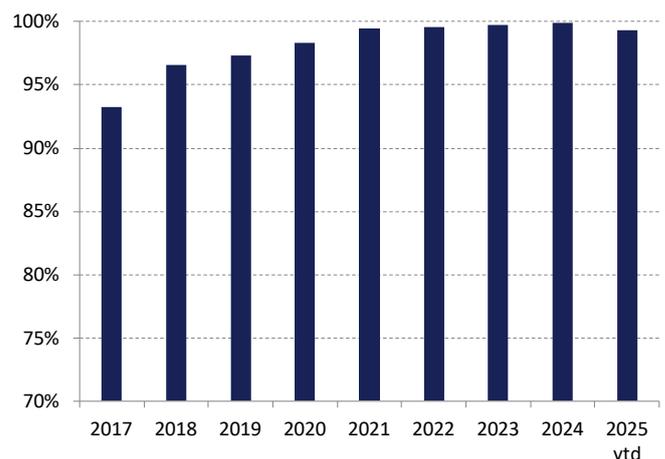
### ICMA Bond Principles und Guidelines: Kontinuität statt Veränderungen

Während wir [in unserer letztjährigen Studie](#) an dieser Stelle von lediglich geringfügigen Änderungen an den relevanten Rahmenwerken der International Capital Markets Association (ICMA) im Jahr 2023 berichteten, ging es in 2024 ähnlich unspektakulär zu. Der Branchenverband sieht augenscheinlich zurzeit wenig Anpassungsbedarf an den bekannten Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP), Sustainability Bond Guidelines (SBG) sowie Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP). Dafür beschäftigte sich die ICMA in 2024 verstärkt mit der Klassifizierung von nicht-grünen Projekten, welche ein grünes Unterfangen vorantreiben, sowie mit nachhaltigkeitsbezogenen Darlehen. Bei den GBP handelt es sich um einen international etablierten freiwilligen Standard für grüne Anleihen. Die Emissionserlöse dürfen ausschließlich zwecks (Re-)Finanzierung in Projekte mit (grünem) Umweltnutzen gemäß GBP fließen. Die Kernstruktur gliedert sich in vier Bereiche: I. Verwendung der Emissionserlöse, II. Prozess zur Projektbewertung und -auswahl, III. Management der Erlöse sowie IV. Berichterstattung. Die Grundstruktur der SBP ist im Allgemeinen identisch mit den GBP, nicht zuletzt, weil die SBP in ihrer frühen Entstehungsphase lediglich als Empfehlungen innerhalb der GBP geführt wurden. Seit 2017 werden sie als eigenständiges Mitglied der ICMA Principles-Familie gelistet. Im selben Jahr wurden auch erstmalig die SBG aufgelegt, welche bei der Projektauswahl Mischformen von grünem bzw. sozialem Nutzen zulassen. Die SLBP können hingegen für allgemeine Unternehmenszwecke eingesetzt werden, die an individuellen Nachhaltigkeitskennzahlen und -unternehmenszielen ausgerichtet sind. Diese Sub-Kategorie findet daher vor allem im Feld der Transformationsfinanzierung Anklang und eignet sich für Emittenten, die aufgrund ihrer Größe oder Geschäftstätigkeit keinen Green bzw. Social Bond begeben können. Die ICMA Principles und Guidelines – am Beispiel der GBP – haben in den vergangenen Jahren stark an Relevanz gewonnen. 2015 waren bereits über 70% der globalen Green Bond-Neuemissionen an den GBP ausgerichtet. Der Markt hat sich seither deutlich weiterentwickelt und der GBP-bezogene Anteil liegt nunmehr bei über 90%.

**Jährliche an ICMA Principles bzw. Guidelines orientierte globale Neuemissionen (EUR Mrd.)**



**Anteile der ICMA-orientierten globalen Green Bond-Neuemissionen**



### **Leitlinien für „Green Enabling Projects“ erstmalig definiert**

Unter den neuen Publikationen im vergangenen Jahr befand sich erstmalig ein Leitfaden für Projekte, welche für die Wertschöpfungskette grüner Projekte von zentraler Bedeutung sind, allerdings selbst nicht als grün klassifiziert werden. Mit der nun erschienenen [Publikation](#) werden Leitlinien für solche „Green Enabling Projects“ (GEP) definiert, welche sowohl die Dimension der induzierten und vermiedenen Emissionen als auch das Management der damit verbundenen ökologischen und sozialen Risiken umfassen. Dazu gehört auch die Rolle, die GEP als Katalysator und Maßstab für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen spielen, wobei die Komplexität der Wertschöpfungsketten und die Herausforderungen der vielfältigen Endverwendung berücksichtigt werden. Um in diesem Kontext als förderfähig zu gelten, muss ein GEP bestimmte Kriterien erfüllen. So muss das Projekt u.a. ein essenzieller Teil der übergeordneten Wertschöpfungskette sein, ohne dabei eine signifikante Bindung von Kohlenstoff relativ zu anderen möglichen und umsetzbaren Technologien zu verursachen. Darüber hinaus sind vordefinierte Transparenzanforderungen zu erfüllen, damit ein förderfähiges Projekt als mit Umweltvorteilen verbunden gelten kann. Der Leitfaden wurde vom Exekutivausschuss der ICMA auf Grundlage der Empfehlungen einer speziellen Arbeitsgruppe formuliert, um die Marktpraxis basierend auf bestehenden Definitionen zu formen, Transparenz der Emittenten zu fördern und die Marktintegrität zu schützen. So werden in dem Dokument die offiziellen und marktüblichen Leitlinien zu „Enabling Activities“ berücksichtigt, die u.a. Artikel 16 der EU-Taxonomie umfassen.

### **Sustainability-Linked Loans im Fokus**

Die ICMA-Principles für Sustainability Bonds sowie Sustainability-Linked Bonds sind mittlerweile etablierte Rahmenwerke am globalen Markt für Nachhaltigkeitsanleihen. Die ICMA sah jedoch wohl noch nicht alle Facetten dieses Segments vollumfänglich abgedeckt und publizierte im vergangenen Juni daher erstmalig ihre [Richtlinien für Sustainability-Linked Loans financing Bonds \(SLLBG\)](#). Diese in enger Zusammenarbeit mit der Loan Market Association (LMA) entwickelten Leitlinien definieren ein spezielles Refinanzierungsinstrument für Emittenten, die ein Portfolio von geeigneten Sustainability-Linked Loans (SLL) finanzieren wollen, das mit den korrespondierenden Principles der LMA übereinstimmt. SLLB können nach Angaben der ICMA als Anreiz dazu dienen, um die Robustheit von nachhaltigkeitsgebundenen Darlehensstrukturen auf dem Markt längerfristig zu verbessern. In den Richtlinien werden vier Kernelemente der Angleichung umrissen: I) Verwendung der Erlöse, II) Verfahren für die Bewertung und Auswahl von Sustainability-Linked Loans, III) Verwaltung der Erlöse sowie IV) Berichterstattung. Die Emittenten werden darüber hinaus dazu aufgefordert, ihre Ausrichtung an den SLLBG in einem entsprechenden Rahmenwerk darzustellen. Solche Frameworks sollten potenziellen Anlegern in einem leicht zugänglichen Format zur Verfügung stehen. Die ICMA empfiehlt weiterhin Anbietern von externen Prüfungen, ihre Referenzen offenzulegen und den Umfang der durchgeführten Reviews transparent zu kommunizieren. Die Emittenten sollten externe Bewertungen auf ihrer Website oder über andere frei zugängliche Kanäle veröffentlichen. Die ICMA betont ausdrücklich, dass SLLB als eine separate Kategorie zu betrachten sind und nicht unter eine der vier etablierten Principles dargestellt werden sollten, auch wenn diverse Ähnlichkeiten vorhanden sind.

**Geringfügige Anpassungen im Zusammenhang mit nachhaltigkeitsbezogenen Anleihen**

Neben den beiden auf der vorherigen Seite genannten neuen Publikationen, hat die ICMA weitere Aktualisierungen und Änderungen an bereits bestehenden Leitfäden vorgenommen. So wurden u.a. die [Sustainability-Linked Bond \(SLB\) Principles](#) einem Update unterzogen: Die aktualisierte Fassung bietet Klarstellungen zu Key-Performance-Indicators (KPIs) und stellt sicher, dass die Indikatoren mit der emittentenspezifischen Nachhaltigkeitsstrategie übereinstimmen. Die Emittenten sind darüber hinaus dazu angehalten, das KPI-Register für die Auswahl der Leistungskennzahlen zu nutzen. Dazu wird eine Anleitung für Kern- und Sekundär-KPI zur Verfügung gestellt. Die Aktualisierung enthält ebenfalls neue Glossardefinitionen und eine angepasste Checkliste zur Offenlegung von SLB-Daten. Darüber hinaus wurde das angesprochene KPI-Register um zusätzliche Indikatoren mit Umweltbezug wie Biodiversität, Kreislaufwirtschaft und Wassermanagement ergänzt sowie um zusätzliche Leistungskennzahlen für staatsnahe Emittenten erweitert. Zu guter Letzt wurde seitens der ICMA ein neuer Anhang für das Impact Reporting Handbook veröffentlicht, welcher potenzielle ökologische und soziale Risiken im Zusammenhang mit förderfähigen Projektkategorien für grüne Anleihen behandelt. Neben den Aktualisierungen im Rahmen der Juni-Updates hat der Branchenverband am 04. November eine überarbeitete Fassung des [Guidance Handbooks](#) vorgestellt. Die neue Ausgabe inkludiert drei neue Fragen im Zusammenhang mit SLB. Insbesondere soll Aufschluss darüber gegeben werden, wie SLB im Kontext der Offenlegungs- und Kennzeichnungssysteme für nachhaltige Finanzen zu behandeln sind und ob SLB mit den aktualisierten Zielen und Angaben in der Nachhaltigkeitsstrategie eines Unternehmens übereinstimmen sollten. Es bietet auch eine Anleitung zur Auswahl von Leistungskennzahlen, um eine SLBP-Anpassung geltend machen zu können.

**Fazit: ICMA Bond Principles und Guidelines**

Die Weiterentwicklung des globalen Marktes für Anleihen mit Nachhaltigkeitsbezug spiegelt sich nach unserem Dafürhalten auch in der regelmäßigen Aktualisierung und Erweiterung der ICMA Principles bzw. Guidelines wider. Positiv bewerten wir zudem, dass die ICMA-Rahmenwerke über einen langen „Track Record“ verfügen und seit Jahren durch ihren globalen Erfolg einen deutlichen Beitrag zur Vereinheitlichung des Marktes für nachhaltige Bonds leisten. War im Jahr 2015 (ein Jahr nach dem initialen Start der GBP) bereits rund 75% des globalen Emissionsgeschehens in diesem ESG-Teilsegment ICMA-orientiert, so waren es im vergangenen Jahr erneut knapp 100%. Zudem wurde in unserer Abgrenzung seit 2017 die 90%-Marke nicht mehr unterschritten. Für die übrigen Teilsegmente ergeben sich ebenfalls hohe Konformitätswerte: So waren in 2024 95% aller neu-emittierten Social Bonds und 92% aller Sustainability Bonds an den entsprechenden Bond Principles der ICMA orientiert. Für Sustainability-Linked Bonds konnten wir eine anteilmäßige Ausrichtung an dem entsprechenden Rahmenwerk im vergangenen Jahr von 96% registrieren. Zu berücksichtigen ist in diesem Kontext, dass wie im [Abschnitt zum Marktgeschehen im vergangenen Jahr](#) dargelegt, das Neuemissionsvolumen von Sustainability-Linked Bonds in Jahr 2024 deutlich zurückgegangen ist.

## Ausblick: Neue Impulse für das ESG-Segment

### **Omnibus-Paket soll zur Lockerung des Taxonomie-Korsetts beitragen**

Auch in diesem Jahr wurden von mehreren Regulatoren wieder wichtige Weichen am Markt für ESG-Bonds gestellt oder eine solche Weichenstellung vorbereitet. Insbesondere die EU-Taxonomie und die damit verbundenen Anpassungen an der Nachhaltigkeitsberichterstattung stehen weiterhin im Fokus des Gesetzgebers. So schlug die EU-Kommission im Februar 2025 mit dem sog. Omnibus-Paket umfangreiche Vereinfachungen der EU-Taxonomie sowie an den Reportinganforderungen vor. Dies gliedert sich in die breit angelegte Strategie der EU-Kommission zum Bürokratieabbau ein. Unter dem Omnibus-Paket soll u.a. eine finanzielle Mindestschwelle für die Nachhaltigkeitsberichterstattung eingeführt werden, die unwesentliche Wirtschaftsaktivitäten unter der EU-Taxonomie von der Meldepflicht entbindet. Das vorgelegte Omnibus-Paket muss noch vom EU-Parlament und dem EU-Rat bestätigt werden. Im Rahmen des Konsultationsverfahrens haben sich schon einige Mitgliedsländer zu dem vorgeschlagenen Omnibus-Paket geäußert und grundsätzlich Unterstützung signalisiert. Uneinigkeit besteht jedoch insbesondere in Bezug auf die Mitarbeiterschwelle bzw. Umsatzgrenze, ab der die Berichtspflichten der CSRD gelten sollen. Entsprechend wird das Kapitel Omnibus uns mindestens noch dieses Jahr begleiten.

### **Wird der EUGBS zum Wachstumstreiber für das ESG-Segment?**

Eine im vergangenen Jahr bereits erfolgreich umgesetzte Gesetzesinitiative stellt der neu geschaffene EUGBS dar, welcher seit dem 21. Dezember 2024 von Emittenten für ihre Neuemissionen verwendet werden kann. Den Startschuss für die erste europäische grüne Anleihe in den von uns beobachteten Segmenten gab im Januar 2025 mit der Île-de-France Mobilités ein Emittent aus dem SSA-Universum, gefolgt von der EIB im April. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Anzahl der platzierten EuGBs im SSA-Universum stark auf jene Emittenten limitiert sein sollte, die bereits das grüne Anleihesegment dominieren. Wir prognostizieren für das laufende Jahr im Rahmen unserer SSA-Coverage ein EuGBs-Neuemissionsvolumen im Benchmarkformat i.H.v. insgesamt EUR 10-15 Mrd. Im kommenden Jahr erwarten wir – nach Etablierung des EUGBS – eine signifikante Steigerung dieses Betrags. Nachdem der EUGBS bereits am SSA-Markt angekommen zu sein scheint, konnten wir bisher noch keine Emission in diesem Format am Covered Bond-Markt beobachten. Auch wenn wir zwar nicht ausschließen können, dass es dem ein oder anderen Covered Bond-Emittenten zukünftig gelingen mag, die hohen Standards eines EuGBs zu erfüllen, sollten Platzierungen in diesem Segment eher die Ausnahme als die Regel darstellen. Insbesondere die Anforderungen des DNSH-Kriteriums erweisen sich hier als Hemmschuh. Somit gehen wir davon aus, dass auf absehbare Zeit kein Covered Bond unter dem neuen Label platziert werden dürfte. Etwas anders sieht es auf dem Markt für Financials aus, wo die ABN Amro im Februar 2025 bereits erfolgreich einen ersten EuGB platzieren konnte und wir folglich mit weiteren Neuemissionen rechnen. Mit Blick auf das globale ESG-Neuemissionsvolumen verzeichnete der Markt für nachhaltige Anleihen im Jahr 2024 erstmals seit zwei Jahren wieder einen Anstieg. Wir bleiben auch künftig für Sie am ESG-Ball!

## 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](#)

[EZB-Ratssitzung: Letzte Runde im Zinssenkungskarussell?](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (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 Investmentproduktes dar.

**Redaktionsschluss:** 02. Juni 2025 (12:30 Uhr)