

Wir freuen uns über Ihre Stimme!
Covered Bond Awards 2025

Powered by: GlobalCapital

Short List: Best Covered Bond Research

[Abstimmung](#)



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

In eigener Sache GlobalCapital Covered Bond Awards 2025

Unser Team freut sich über Ihre Stimme!

In eigener Sache

Alle Jahre wieder... Auch in 2025 findet die Abstimmung zu den „*GlobalCapital Covered Bond Awards*“ statt. Die Awards würdigen die führenden Deals, Banken und Emittenten für ihre Leistungen im Covered Bond-Segment, die vom Markt ausgewählt wurden. Die Auszeichnung ist einzigartig, da die Gewinner durch eine Branchenabstimmung ermittelt werden. Das bedeutet, dass sie diejenigen widerspiegeln, die von ihren Kollegen, Kunden und Partnern als herausragend angesehen werden. Die Awards finden bereits zum 19. Mal statt. Die NORD/LB hat es hierbei in drei Kategorien auf die Shortlist geschafft:

„*Best MTN Dealer for Covered Bonds*“

„*Best ESG Deal*“

und natürlich in unserer Herzenskategorie: „*Best Covered Bond Research*“.

Auf die besagte Shortlist schaffen es vier bis maximal fünf Bankhäuser je Kategorie. Die Oberkategorien hierbei lauten: „*Deal Awards*“, „*Issuer Awards*“, „*Lead Manager Awards*“, „*Platform Service Providers*“ und „*Individual Awards*“. Ganz unbescheiden hoffen wir natürlich, dass Ihnen unsere grüne NORD/LB-Anleihe (EUR 1 Mrd., 2,625%) mit Laufzeit Oktober 2028 sowohl primär als auch am Sekundärmarkt Freude bereitet hat (*Best ESG Deal*). Sehen Sie uns als „*Best MTN Dealer for Covered Bonds*“? Dann freuen sich unsere Kolleg*innen sehr über Ihre Stimme! Und zu guter Letzt: Wir hoffen bei jeder Ausgabe, dass Ihnen unsere Wochenpublikation *Covered Bond & SSA View* sowie die weiteren Publikationen zum Thema *Covered Bonds* gefallen – insbesondere unser **Issuer Guide** (2024: 189 Emittenten mit 228 Cover Pools zusammengefasst auf rund 550 Seiten) sowie unsere Dealbegleitung in Form von **Issuer Views** – sowie auch unsere Sonderpublikationen wie z.B. über die EZB oder unsere Sicht auf die verschiedenen regulatorischen Themen. Sollten diese Ihnen in Ihrer täglichen Arbeit also einen Mehrwert bieten, würden wir uns sehr über Ihre Teilnahme an der Umfrage und Ihre Stimme für das **NORD/LB Floor Research** freuen. Bitte besuchen Sie dazu bis zum 07. Juli die Website:

[GlobalCapital Covered Bond Awards 2025](#)

Regeln: Eine Stimme pro Institut, kein „Block Voting“, keine Abstimmung fürs eigene Haus.

Wir freuen uns über Ihr Voting und bedanken uns für Ihre Unterstützung! Feedback nehmen wir jederzeit unter msfr@nordlb.de oder persönlich entgegen.



GlobalCapital
COVERED BOND
AWARDS 2025

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	4
SSA/Public Issuers	8
Der Ratingansatz von Moody's	12
Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	28
Cross Asset	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Nachfrageüberhang lässt bei hohem Neuemissionsvolumen dezent nach

Wie auch in den vergangenen Ausgaben berichtet geht das Emissionsgeschehen am Primärmarkt munter weiter. So konnten wir für den Monat Mai mit EUR 19,8 Mrd. insgesamt das zweithöchste Neuemissionsvolumen in 2025 verzeichnen. Zum Abschluss des Monats begrüßten wir mit der Australia & New Zealand Banking Group (ANZ) einen selten gesehenen Gast am Markt, der zuletzt keine Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat mehr ausstehen hatte. Die Australier platzierten final Covered Bonds im Gesamtvolumen von EUR 1,5 Mrd. (Laufzeit: 4y) zu einem Reoffer-Spread von ms +36bp bei ihren Investoren. Zum Auftakt in den Juni ging es gleich in einem enormen Tempo weiter, ganze acht Deals konnten wir in den ersten drei Handelstagen des Monats konstatieren. Den Anfang machten am Montag Emittenten aus Norwegen und Frankreich. Mit der SR-Boligkredit wagt sich inzwischen der sechste Covered Bond-Emittent aus der nordeuropäischen Jurisdiktion an den Primärmarkt und begab gedeckte Anleihen im Gesamtvolumen von EUR 750 Mio. (5y). Dasselbe Gesamtvolumen platzierte auch die Credit Agricole Public Sector, die nach ihrer Emission im Januar bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr am Markt aktiv war (5,5y; ms +43bp). Am Dienstag folgten dann ganze vier Transaktionen: Für die DNB Boligkredit war es nun schon die dritte Neuemission im laufenden Jahr. Wie auch bei den letzten beiden Deals wurde mit ihrem Covered Bond erneut das mittlere Laufzeitsegment angepeilt (5y), dieses Mal bei einer Guidance von ms +37bp area. Im Vergleich dazu konnte der Reoffer-Spread immerhin um vier Basispunkte eingengt werden und die Bank entschied sich dieses Mal für ein finales Transaktionsvolumen von EUR 1 Mrd. Ein bemerkenswerter Deal folgte dann von der Deutschen Kreditbank (DKB). Ganze 20 Jahre Laufzeit wurden für den neuen Öffentlichen Pfandbrief mit einem finalen Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) angesetzt. Auch wenn das sehr lange Laufzeitsegment >10 Jahre von der DKB bereits des Öfteren bedient wurde, liegt die letzte Transaktion mit einer Laufzeit von 20 Jahren auf dem Primärmarkt bereits über drei Jahre zurück. Ganz „klassisch“ ging es im Anschluss mit der Mediobanca aus Italien weiter (EUR 750 Mio.; 5,2y), zudem bediente mit dem Green Bond der La Banque Postale Home Loan (EUR 1 Mrd.; 7y) seit dem 14. Mai mal wieder ein Emittent das ESG-Segment. Ein zehnjähriger Bond der Oldenburgischen Landesbank (EUR 500 Mio.) und eine „Comebacktransaktion“ der HSBC (EUR 750 Mio.) – die zuletzt im Jahr 2006 am Primärmarkt aktiv war – markierten am 04. Juni den Abschluss einer äußerst aktiven Handelswoche. Zum Auftakt in die neue Woche ging es nach Pfingsten munter weiter: Gleich vier Emittenten wählten das Emissionsfenster am Dienstag. Die CRH aus Frankreich ging zum dritten Mal in diesem Jahr auf ihre Investoren zu und platzierte final EUR 1,25 Mrd. (5y; ms +42bp; Bid-to-cover-Ratio: 1,6x). Auch die Commerzbank zeigte sich am Markt aktiv (EUR 750 Mio.) und mit der Bank of Queensland (EUR 600 Mio.; 5y) und der Bank of Nova Scotia (EUR 1,25 Mrd.; 4y) bedienten zwei „Overseas“-Emittenten ebenfalls das mittlere Laufzeitsegment. Insgesamt beobachten wir durch die Vielzahl der Neuemissionen am Primärmarkt einen dezenten Rückgang des Nachfrageüberhangs. Dies manifestiert sich in weniger stark überzeichneten Deals und einem leichten Anstieg der Neuemissionsprämien (NIPs). Die NIPs stiegen im Mittel im Juni auf 2,5bp, nachdem sie im Mai noch bei unter einem Basispunkt notierten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bank of Nova Scotia	CA	10.06.	XS3097917895	4.0y	1.25bn	ms +36bp	AAA / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	10.06.	DE000CZ45ZW4	5.3y	0.75bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-
CRH	FR	10.06.	FR0014010I59	5.0y	1.25bn	ms +42bp	AAA / Aaa / -	-
Bank of Queensland	AU	10.06.	XS3087737956	5.0y	0.60bn	ms +50bp	AAA / Aaa / -	-
HSBC UK Bank	GB	04.06.	XS3020847268	4.9y	0.75bn	ms +43bp	AAA / Aaa / -	-
OLB	DE	04.06.	DE000A383DB2	10.0y	0.50bn	ms +55bp	- / Aaa / -	-
La Banque Postale	FR	03.06.	FR0014010BU9	7.0y	1.00bn	ms +52bp	- / - / AAA	X
Mediobanca	IT	03.06.	IT0005650855	5.2y	0.75bn	ms +50bp	AA / - / -	-
Deutsche Kreditbank	DE	03.06.	DE000DKB0564	20.0y	0.50bn	ms +65bp	- / Aaa / -	-
DNB Boligkreditt	NO	03.06.	XS3091698244	5.0y	1.00bn	ms +33bp	- / Aaa / AAA	-
Credit Agricole	FR	02.06.	FR0014010A24	5.5y	0.75bn	ms +43bp	- / Aaa / AAA	-
SR-Boligkreditt	NO	02.06.	XS3090124960	5.0y	0.75bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-
ANZ	AU	28.05.	XS3041372668	4.0y	1.50bn	ms +36bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Erhöhte Nachfrage nach langem Laufzeitsegment

Nachdem sich aufgrund der vielen Neuemissionen im mittleren Laufzeitsegment erste Sättigungstendenzen auf dem Primärmarkt zeigten, bewegte sich auch die Nachfrage auf dem Sekundärmarkt eher hin zu Ware aus dem längeren Laufzeitsegment. Insgesamt dominiert aktuell die Käuferseite. Gleichzeitig sollte die Zinssenkung der EZB die Nachfrage nach älteren Bonds mit höheren Kupons weiter ankurbeln, insbesondere auf Seiten der Investoren, die ihren Fokus auf die absolute Rendite einer Anleihe legen. Das aktuell stabile Niveau des Bund-Swap-Spreads wirkt sich unterstützend auf die Covered Bond-Spreads aus, indem von dieser Seite kein zusätzlicher Druck auf das Spreadniveau am Covered Bond-Markt ausgeübt wird.

Natixis Pfandbriefbank und LHV Pank mit Deals im EUR-Subbenchmarksegment

Neben der bereits erwähnten regen Aktivität am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat konnten wir auch zwei Neuemissionen im EUR-Subbenchmarksegment beobachten. Hier war es zum einen bereits am 27. Mai die NATIXIS Pfandbriefbank, die sich fast genau zwei Jahren nach ihrer letzten Emission (Juni 2023) wieder am Markt zeigte. Wie bei Ihren insgesamt sieben vorherigen Emissionen entschied sich die Tochter der französischen NATIXIS S.A. auch dieses Mal für ein finales Emissionsvolumen von EUR 250 Mio., bei einem bemerkenswerten Orderbuch von insgesamt EUR 1,2 Mrd. Der dreijährige Deal wurde bei einem Reoffer-Spread von ms +33bp am Markt platziert. Am 03. Juni folgte dann mit der LHV Pank (LHV) zum zweiten Mal in diesem Jahr ein estnischer Emittent in diesem Marktsegment. Die Bank, die zuletzt im Oktober 2024 am Markt aktiv war, wählte für ihren neuen Covered Bond mit einer vierjährigen Laufzeit eine Guidance von ms +65bp area. Nach Abschluss der Vermarktung platzierte die LHV Bonds im Volumen von EUR 300 Mio. bei einem finalen Spread von ms +58bp (Bid-to-cover-Ratio: 2,4x). Zuletzt berichteten wir Anfang Mai in Gestalt der Nassauischen Sparkasse von einer Premientransaktion im EUR-Subbenchmarksegment.

Fitch I: Lockerung der Geldpolitik hat positiven Einfluss auf die Kreditqualität der Assets in den Cover Pools von Emittenten aus der APAC-Region

In der vergangenen Woche haben die Ratingexperten von Fitch ihren Quartalsrückblick für die Covered Bond-Märkte in der APAC-Region für das I. Quartal 2025 vorgelegt. Darin rückt die Ratingagentur insbesondere die Auswirkungen der Zinspolitik in Australien, Neuseeland, Singapur und Südkorea auf die von ihnen bewerteten Covered Bond-Programme in den Mittelpunkt. In allen Jurisdiktionen konstatieren die Ratingexperten eine Lockerung der Geldpolitik, die zu einer niedrigeren Zinsbelastung für Kreditnehmer führt und damit auch die Rückzahlungswahrscheinlichkeit von in den Deckungsstöcken enthaltenen Hypothekendarlehen erhöht. Dieser positive Effekt dürfte für Emittenten aus Australien mit fast ausschließlich variabel verzinsten Darlehen in ihren Cover Pools stärker ausfallen als für Emittenten aus anderen APAC-Ländern. So enthalten die von Fitch gerateten Covered Bond-Programme aus Neuseeland, Singapur und Südkorea einen hohen Anteil an festverzinslichen Hypothekendarlehen. Entsprechend seien die positiven Effekte auf die Kreditqualität in Deckungsstöcken von Emittenten aus diesen Ländern stark limitiert und könnten sich erst über einen längeren Zeitraum entfalten. Insgesamt bezeichnet Fitch die Kreditqualität der Darlehen in den Kreditportfolios der von ihnen gerateten Banken aus der APAC-Region als robust, auch wenn die Entwicklung in den einzelnen Jurisdiktionen sich teilweise leicht unterscheidet. Die Ratingexperten nahmen keine Ratingänderungen bei den 20 von ihnen bewerteten Covered Bond-Programmen aus der APAC-Region im I. Quartal 2025 vor. Alle Programme aus diesen Ländern verfügen über das Bestrating von AAA bei Fitch.

Fitch II: Large European Banks Quarterly Credit Monitor Mai 2025 veröffentlicht

In ihrer regelmäßigen Analyse der europäischen Großbanken attestiert Fitch den betrachteten Kreditinstituten eine gewisse Widerstandsfähigkeit ggü. schwächeren makroökonomischen Aussichten, welche u.a. in Verbindung mit den durch die US-Zollpolitik ausgelösten aktuellen handelsprotektionistischen Entwicklungen stehen. Diese manifestieren sich insbesondere in einem starken Wachstum bei den Provisionserträgen als Folge von erhöhten Kundenaktivitäten über einen Großteil der Geschäftssegmente hinweg. Zudem profitierten Tradingaktivitäten stark von der aktuellen Marktvolatilität. Als Gegenentwicklung sehen die Ratingexperten insbesondere geringere Zinseinnahmen. Im bisherigen Jahresverlauf haben bereits die EZB, die Schweizer Nationalbank und die Bank of England das Leitzinsniveau abgesenkt und es wird insbesondere auf Seiten der EZB noch mit mindestens einem weiteren Zinsschritt gerechnet (siehe auch unser kürzlich veröffentlichtes [EZB-Special](#)). Auch die Kreditnachfrage bleibt laut den Risikoexperten weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Besonders Unternehmen verschieben ihre Investitionsentscheidungen. Bei der Assetqualität erwartet Fitch einen leichten Anstieg der Kreditausfälle, ausgehend von einem derzeit niedrigen Niveau. Mit erhöhten Kreditausfallraten rechnen die Ratingexperten weiterhin im Bereich Commercial Real Estate. Darüber hinaus bestünden Risiken in Bezug auf die Assetqualität insbesondere auf Seiten von KMU und exportorientierten Unternehmen, welche eine verstärkte Anfälligkeit für Handelszölle aufweisen. Die genauen Auswirkungen hier hängen allerdings stark von den Ergebnissen der individuellen Handelsgespräche ab. Wir rechnen nicht damit, dass eine mögliche Verschlechterung der Assetqualität in den Kreditbüchern der Banken signifikante Auswirkungen auf die Güter der in den Deckungsstöcken enthaltenen Vermögensgegenstände der Covered Bond-Emittenten haben sollte.

Moody's stuft das Makroprofil von Italiens Bankensystem hoch

Die Ratingexperten von Moody's haben in einer aktuellen Analyse das Makroprofil italienischer Banken von „Strong-“ auf „Strong“ angehoben. Diese Entscheidung basiere insbesondere auf einem zunehmend günstigen Geschäftsumfeld und verbesserten Kredit- und Finanzierungsbedingungen der Institute. Italienische Haushalte verfügen über einen hohen finanziellen Wohlstand, gleichzeitig weist der private Sektor einen im europäischen Peer-Vergleich sehr niedrigen Verschuldungsgrad auf. Der öffentliche Verschuldungsgrad ist laut den Ratingexperten mit 135,5% des BIPs (Dezember 2024) hingegen sehr hoch (Erwartungen 2026-2027: 138,4%). Allerdings liegt dieser Wert noch deutlich unter dem Höchstwert von 154,4% aus dem Jahr 2020. Zudem geht Moody's davon aus, dass der erwartete Anstieg für die nächsten Jahre nur temporär ist und der Verschuldungsgrad von 2028 an wieder rückläufig sein wird. Die Unsicherheiten infolge der US-Zollpolitik identifizieren die Ratingexperten als Risikofaktoren für das Wirtschaftswachstum in Italien. Für die Jahre 2025 und 2026 rechnen die Risikoanalysten mit einem Wachstum des realen BIPs von +0,5% bzw. +0,8%. Eine Belebung des Investitionswachstums durch die Recovery and Resilience Facility (RRF) der EU kann die negativen Effekte der Handelsrisiken zum Teil ausgleichen. Neben der Verbesserung des Makroprofils für das Bankensystem hob Moody's kürzlich ebenfalls den Ausblick des Sovereign-Ratings von Italien von „stable“ auf „positive“ an, wie wir in der [letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation](#) berichteten. Ein möglicher Anstieg des Länderratings würde aller Voraussicht nach zu einem höheren Country Ceiling führen und damit einhergehend das mögliche Bestrating für italienische Covered Bonds erhöhen. Aktuell können italienische Covered Bonds mit einem bestmöglichen Rating von Aa3 bewertet werden, bei einem Anstieg des Country Ceilings um einen Notch würde dieses bei Aa2 liegen. Potenzielle Ratingverbesserungen der Covered Bond-Programme stellen allerdings immer eine individuelle Entscheidung der Ratingagentur dar und erfolgen keineswegs automatisch.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

EZB-Ratssitzung: Letzte Runde im Zinssenkungskarussell?

Die Erwartungshaltung im Vorfeld der vierten Zusammenkunft des EZB-Rats in 2025 war eindeutig: Nicht nur unter Marktteilnehmern, sondern auch innerhalb des Kreises der Währungshüter vom Main wurde einer abermaligen Zinssenkung das Wort geredet. Schließlich kam es so, wie wir es bereits in unserer [EZB-Preview](#) prognostiziert und dargelegt hatten: Mit Wirkung zum heutigen Tag (11. Juni) senkt der EZB-Rat den Zinssatz für die Einlagefazilität um -25 Basispunkte auf 2,0%. Zudem fällt der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von derzeit 2,4% auf 2,15% und der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität wird von 2,65% auf 2,4% verringert. Dabei bot das begleitende [Statement](#) einige rhetorische Anpassungen: So wurde nun u.a. nicht mehr darauf verwiesen, dass der Disinflationprozess gut voranschreitet. Stattdessen wurde attestiert, dass die Inflation zurzeit in der Nähe des mittelfristigen Zielwerts liegt. Für die weiteren Zusammenkünfte in 2025 ließen sich die Notenbanker in gewohnter Manier nicht in die Karten schauen, sondern untermauerten ihren Meeting-by-Meeting-Ansatz sowie die Datenabhängigkeit ihrer Entscheidung. Dennoch ist momentan u.E. nach davon auszugehen, dass dies die vorerst letzte Zinssenkung gewesen sein dürfte, da die Kollateralschäden aus den US-Zollstreitigkeiten aufgrund der weiterhin hohen globalen Unsicherheit nur sehr schwierig zu beurteilen sind. Mögliche geldpolitische Implikationen etwaiger Handelshemmnisse sollten die Mandats-träger innerhalb des EZB-Rats in der nächsten Zeit zusätzlich umtreiben. Bekanntermaßen steht die Beobachtung des Inflationsgeschehens für die Notenbanker ganz oben auf der Agenda. Die zukünftige Entwicklung, welche die Experten im Rahmen ihrer vierteljährlichen Projektionen abermals skizziert haben, deutet auf einen anhaltenden disinflationären Prozess hin. Auch aus Richtung der Lohnentwicklung dürfte der Druck auf die Preise weiter nachlassen. Andererseits sollten die Währungshüter die geplanten Mehrausgaben der nationalen Regierungen für Verteidigung sowie Infrastruktur weiterhin im Auge behalten. Die sich daraus ergebenden komplexen und uneinheitlichen Inflationsaussichten dürften interne Meinungsverschiedenheiten im EZB-Rat bestärken und die Debatte weniger vorhersehbar werden lassen. Folglich verkomplizieren sich die Prognosen hinsichtlich des zukünftigen Zinspfads. Wir gehen von einer Pause im Juli aus und erwarten einen möglichen weiteren Zinsschritt frühestens im September (vgl. [Fixed Income Special](#)).

ESG-Update 2025 veröffentlicht – Märkte und Regulatorik im Wandel

In unserem jährlich erscheinenden ESG-Update fassen wir die wichtigsten Entwicklungen im ESG-Segment zusammen und arbeiten 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. Zudem führen wir das Kofferwort „Socium+“ als Pendant zum Greenium ein, jedoch für soziale Anleihen. Darüber hinaus beleuchten wir die wichtigsten Anpassungen an den etablierten ICMA Bond Principles. Für weitere Informationen verweisen wir auf unser [ESG-Update 2025](#).

EU-Rat verabschiedet SAFE-Programm

Ende Mai hat der EU-Rat die Verordnung zum SAFE-Programm („Security Action For Europe“) formell verabschiedet, welches u.a. dazu dienen soll, die europäische Verteidigungsfähigkeit zu stärken. Das SAFE-Programm ist dabei Teil des von der EU-Kommission im März 2025 vorgestellten Plans zur Wiederaufrüstung Europas („ReArm Europe/Readiness 2030“). Über das EUR 150 Mrd. umfassende SAFE-Programm werde die EU interessierten Mitgliedsstaaten auf Anfrage und auf Grundlage nationaler Pläne, in denen u.a. der Bedarf an Verteidigungsgütern sowie deren Kosten dargelegt werden müssen, Darlehen bereitstellen. Um Skaleneffekte zu nutzen und Interoperabilität zu gewährleisten sowie einer möglichen Fragmentierung der EDTIB („European Defence Technological and Industrial Base“) vorzubeugen, sollen die Beschaffungsmaßnahmen von grundsätzlich mindestens zwei Mitgliedsstaaten gemeinsam durchgeführt werden. Als Reaktion auf die aktuelle geopolitische Lage und den dringenden Investitionsbedarf solle SAFE für einen begrenzten Zeitraum auch die Beschaffung durch nur einen einzelnen Mitgliedstaat erlauben. Im Zuge des Programms wird außerdem die verteidigungspolitische Zusammenarbeit mit Drittstaaten intensiviert: Demnach sollen auch Länder außerhalb der EU, darunter die Ukraine sowie die dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) angehörenden EFTA-Staaten, Zugang zu den Mitteln erhalten – und das zu gleichen Bedingungen wie die Mitgliedstaaten. Sie können sich nicht nur an gemeinsamen Beschaffungsprojekten beteiligen, sondern ihre jeweiligen Industrien auch als Bezugsquellen für Verteidigungsgüter in Betracht ziehen. Darüber hinaus öffnet SAFE auch Ländern mit EU-Beitrittsperspektive sowie Staaten mit bestehenden Sicherheits- und Verteidigungspartnerschaften, wie dem Vereinigten Königreich, die Tür zur Beteiligung an gemeinsamen Beschaffungsmaßnahmen. Ergänzend ermöglicht das Programm den Abschluss bilateraler oder multilateraler Abkommen mit Drittstaaten, welche sicherstellen sollen, dass die Bedingungen für die Förderfähigkeit erfüllt werden. Hinsichtlich der förderfähigen Anschaffungen wird zwischen zwei Kategorien von Verteidigungsgütern unterschieden: Während die erste Kategorie u.a. Munition, Artillerie, Bodenkampfsysteme, Schutzausrüstung, Cybersicherheit und den Schutz kritischer Infrastruktur umfasst, fallen u.a. Luft- und Raketenabwehrsysteme, Kriegsschiffe, U-Boote sowie Drohnen und Drohnenabwehrsysteme in die zweite Kategorie, wobei für diese strengere Förderkriterien gelten sollen. Für beide Güterkategorien sollen Beschaffungsverträge sicherstellen, dass maximal 35% der Komponenten außerhalb der EU, des EWR, der EFTA und der Ukraine produziert werden.

KBN präsentiert Ergebnis für Q1/2025 – starkes Wachstum bei grünen Krediten

Der norwegische Kommunalfinanzierer Kommunalbanken (Ticker: KBN) hat seine Geschäftszahlen für Q1/2025 präsentiert. Wie aus der Pressemitteilung hervorgeht, sank das operative Ergebnis im I. Quartal des laufenden Jahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von NOK 308 Mio. (Q1/2024) auf NOK 292 Mio. (EUR-Äquivalent: EUR 25,3 Mio.). Demgegenüber lagen die Nettozinseinnahmen der Norweger mit NOK 552 Mio. nahezu auf Vorjahresniveau (Q1/2024: EUR 553 Mio.), obwohl die Kreditvergabe im I. Quartal des laufenden Jahres dank höherer Kreditnachfrage um NOK +4 Mrd. zunahm – verglichen mit einem Anstieg von NOK +3 Mrd. im Vorjahresvergleichszeitraum. Das Portfolio grüner Kredite wuchs indes noch deutlicher und stieg um NOK +6 Mrd. (Q1/2024: NOK +1 Mrd.). Ende März 2025 machten grüne Kredite damit etwa 20% des gesamten Kreditportfolios der KBN aus. Refinanzierungsseitig haben die Norweger in Q1/2025 insgesamt 60 Anleihen in sechs verschiedenen Währungen emittiert und dabei aggregiert rund NOK 60 Mrd. (Q1/2024: NOK 38 Mrd.) eingesammelt.

Mai-Steuerschätzung: Niedersachsen muss mit geringeren Steuereinnahmen rechnen

Die vom „Arbeitskreis Steuerschätzungen“ für die kommenden Jahre prognostizierten und im Vergleich zur Oktober-Schätzung erneut nach unten korrigierten Steuereinnahmen für Bund, Länder und Gemeinden machen auch vor den niedersächsischen Finanzen nicht Halt. Dementsprechend muss auch unser Trägerland Niedersachsen (Ticker: NIESA) vor dem Hintergrund der konjunkturellen Entwicklung mit geringeren Steuereinnahmen rechnen. Zwar erwarte der Sub-Sovereign für das laufende Haushaltsjahr noch ein geringes Plus i.H.v. EUR 102 Mio., allerdings sei für die Folgejahre unter Berücksichtigung des Kommunalen Finanzausgleichs ein negativer Saldo (2026: EUR -568 Mio.; 2027: EUR -268 Mio.; 2028: EUR -252 Mio.; 2029: EUR -208 Mio.) zu erwarten. Die Steuereinnahmen des Landeshaushalts belaufen sich aller Voraussicht nach auf EUR 35,9 Mrd. im laufenden Jahr und würden in den darauffolgenden Jahren auf bis zu EUR 38,4 Mrd. im Jahr 2028 und EUR 39,3 Mrd. im Jahr 2029 steigen. Im Vergleich zur Oktober-Schätzung fallen die für 2025 prognostizierten Steuereinnahmen mit EUR 35,8 Mrd. zwar leicht höher aus, dafür liegen die erwarteten Steuereinnahmen ab dem Jahr 2026 jedoch allesamt unterhalb der Schätzungen aus dem Oktober. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Lage sei das Ergebnis der jüngsten Steuerschätzung für Niedersachsens Finanzminister Gerald Heere nicht überraschend: „Dieses Ergebnis kann uns angesichts der Tatsache, dass Deutschland in das dritte Jahr ohne Wirtschaftswachstum geht, nicht überraschen. Es bestätigt unsere vorsichtige Planung der vergangenen Jahre und zeigt, dass auch bei den kommenden Haushaltsaufstellungen Disziplin gefragt ist. Eventuelle Spielräume werden wir für Investitionen und steuerliche Maßnahmen zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums nutzen.“

CADES präsentiert Zahlen für das Geschäftsjahr 2024

Der französische Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds Caisse d'Amortisation de la Dette Sociale (Ticker: CADES), der von der französischen Regierung mit dem Mandat gegründet wurde, die Schulden des nationalen Sozialversicherungssystems zu finanzieren bzw. zu tilgen, konnte laut Pressemitteilung im abgelaufenen Geschäftsjahr Einnahmen i.H.v. EUR 19,2 Mrd. erzielen. Nach Abzug des Zinsaufwands (EUR 3,2 Mrd.) belief sich das Nettoergebnis damit auf insgesamt EUR 16 Mrd. (2023: EUR 18,3 Mrd.), welches vollständig für die Tilgung von Sozialschulden genutzt wurde. Damit konnte das vom französischen Parlament im Kontext des Gesetzes über die Finanzierung der sozialen Sicherheit 2025 („Loi de financement de la sécurité sociale pour 2025“) definierte Abschreibungsziel i.H.v. knapp EUR 16 Mrd. erfüllt werden. Zum Jahresultimo 2024 habe CADES somit EUR 258,6 Mrd. der seit ihrer Gründung übernommenen Sozialschulden i.H.v. EUR 396,5 Mrd. (einschließlich der Übernahme i.H.v. EUR 8,8 Mrd. im Jahr 2024), abgeschrieben. Pierre Ricordeau, Vorstandsvorsitzender der CADES, äußerte sich dazu wie folgt: „Im Jahr 2024 wurde mit der endgültigen Schuldenübernahme i.H.v. EUR 8,8 Mrd. die im Gesetz vom 07. August 2020 vorgesehene Schuldenübertragung von EUR 136 Mrd. abgeschlossen. Diese jüngste Schuldenübernahme bestätigt die Fähigkeit von CADES, die vom Gesetzgeber gestellten Herausforderungen zu meistern.“ Alle vor 2020 übernommenen Schulden seien inzwischen vollständig amortisiert worden, sodass die CADES ihren Fokus nun auf die Tilgung der infolge der COVID-19-Pandemie übernommene Schulden der ACOSS (EUR 136 Mrd.) lege. Auf der Refinanzierungsseite hat die CADES für 2025 ein Fundingziel von EUR 10 Mrd. bekanntgegeben. Dem stehen in diesem Jahr Fälligkeiten im Umfang von EUR 21,3 Mrd. gegenüber. Zuletzt war die CADES mit einem Bond [im sozialen Format](#) aktiv und platzierte EUR 2,5 Mrd. (3y) zu OAT +10bp, was zum Emissionszeitpunkt ms +20bp entsprach.

Primärmarkt

Nach unserer Publikationspause blicken wir für Sie wie gewohnt auf die Emissionen der letzten zwei Handelswochen im SSA-Segment. Wie angekündigt ging der kanadische Pensionsfonds Ontario Teachers' Finance Trust (Ticker: ONTTFT) mit einem EUR 1 Mrd. schweren [Green Bond](#) (6,5y) auf die Investoren zu. Bei einer Guidance von ms +60bp area füllte sich das Orderbuch auf EUR 6,6 Mrd., sodass der Deal final zu ms +57bp über die Bühne ging. Ebenfalls für Nachschub im ESG-Segment sorgten die International Development Association (Ticker: IDAWBG) sowie der finnische Kommunalfinanzierer MuniFin (Ticker: KUNTA). Während die IDAWBG einen [Sustainable Development Bond](#) (20y) begab und EUR 1,75 Mrd. zu ms +84bp (Guidance: ms +85bp area) einsammelte, zeigten sich die Finnen mit einer Anleihe im [grünen Format](#) (7y) auf dem Parkett. Emittiert wurden EUR 1 Mrd. zu ms +39bp (Guidance: ms +42bp area, Bid-to-cover-Ratio: 4,8x). Für einen Paukenschlag sorgte die spanische autonome Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID), die als erster europäischer Sub-Sovereign einen [European Green Bond](#) platzierte. Die Madrilenen sammelten EUR 500 Mio. (5y) zu SPGB +7bp (Guidance: SPGB +12bp area) ein, was etwa ms +28bp entsprach (Orderbuch: EUR 2,4 Mrd.). Mit der Export-Import Bank of Korea (Ticker: EIBKOR), die EUR 750 Mio. (3y) im [grünen](#) Format zu ms +47bp (Guidance: ms +58bp area) platzierte, konnten wir am gestrigen Dienstag einen eher seltenen Gast am SSA-Primärmarkt begrüßen. Aus Italien schloss sich am selben Tag die Cassa Depositi e Prestiti (Ticker: CDEP) an und begab [grüne](#) EUR 500 Mio. (8y) zu BTPS +27bp, was etwa ms +79bp entsprach (Guidance: BTPS +33bp area). Wir bleiben in Europa, blicken aber nach Deutschland: Dort wagte sich das Land Hessen (Ticker: HESSEN) aus der Deckung, auf dessen Mandatierung für die Emission seines dritten [Green Bonds](#) wir in der letzten Ausgabe hinweisen haben, und versorgte sich mit frischen EUR 1,5 Mrd. (10y) zu ms +40bp (Guidance: ms +43bp area). Schon in der Vorwoche zeigte sich der Sub-Sovereign mit einer Subbenchmark und stillte seinen Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 300 Mio. (2y) in Form eines Floaters zu +7bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor. Aus dem deutschen Norden kam indes Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) auf die Schirme und emittierte EUR 750 Mio. (8y) guidancegemäß zu ms +36bp. Des Weiteren war der ESM aktiv und sammelte EUR 2 Mrd. (3y) zu final ms +12bp ein (Guidance: ms +15bp area). Am 02. Juni waren die Blicke auf die EU gerichtet, die im Zuge ihrer sechsten Anleiheauktion in H1/2025 drei Anleihen aufstockte. Das Volumen der 2028er-Anleihe wurde um rund EUR 2,2 Mrd. erhöht. Der [grüne](#) 2033er-Bond wurde um knapp EUR 1,9 Mrd. sowie das 2042er-Wertpapier um EUR 1,3 Mrd. im Volumen vergrößert. Für die bevorstehende sechste und letzte syndizierte Transaktion in H1/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) hat die EU zudem einen RfP an die relevante Bankengruppe verschickt. Neumandatierungen: NEDFIN (EUR 300 Mio., WNG, Tier 2, 11NC6), AGFRNC (BMK, 5y, [Sustainability](#)), EIB (BMK, 10y, [CAB](#), EARN) sowie JUNGAL (EUR 500 Mio., WNG, 7y, [Sustainability](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CDEP	Other	10.06.	IT0005655136	8.0y	0.50bn	ms +79bp	BBB / Baa3 / BBB+	X
EIBKOR	Other	10.06.	XS3092470866	3.0y	0.75bn	ms +47bp	AA- / Aa2 / AA	X
HESSEN	DE	10.06.	DE000A1RQE59	10.0y	1.50bn	ms +40bp	- / - / AA+	X
ESM	SNAT	10.06.	EU000A1Z99X3	3.4y	2.00bn	ms +12bp	AAA / Aaa / AAA	-
SCHHOL	DE	04.06.	DE000SHFM1F6	8.0y	0.75bn	ms +36bp	AAA / - / -	-
MADRID	ES	03.06.	ES00001010R3	5.1y	0.50bn	ms +30bp	A- / Baa1 / A	X
KUNTA	Nordics	03.06.	XS3092023178	7.0y	1.00bn	ms +39bp	- / Aa1 / AA+	X
IDAWBG	SNAT	03.06.	XS3091296528	20.0y	1.75bn	ms +84bp	- / Aaa / AAA	X
ONTTFT	CA	28.05.	XS3086867523	6.5y	1.00bn	ms +57bp	- / Aa1 / -	X

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

Covered Bonds

Der Ratingansatz von Moody's

Autor: Lukas Kühne

Ratingansatz besteht aus einem mehrstufigen Prozess

Der [Ratingansatz von Moody's](#) besteht aus einem mehrstufigen Prozess, der die regulatorische Bevorzugung von Covered Bonds im Rahmen der Bankenrestrukturierungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) berücksichtigt. Hierbei wird auf das Counterparty Risk Assessment (CR Assessment) referenziert. Dieses berücksichtigt, dass Banken in Jurisdiktionen mit Abwicklungsregimen (z.B. BRRD) – selbst im Falle eines Defaults – operative Funktionen aufrechterhalten und weiter Zahlungsverpflichtungen aus bestimmten Instrumenten nachkommen können, obwohl Einlagen und Senior Unsecured-Verbindlichkeiten Verlusten unterliegen (Stichwort: Bail-in). Das CR Assessment beschreibt somit die Ausfallwahrscheinlichkeit von Instrumenten, für die ein Bail-in weniger wahrscheinlich ist – wie beispielsweise Covered Bonds oder bestimmte Derivate. Daher kann die Einschätzung des CR Assessment höher ausfallen als das Senior Unsecured Rating (SUR) bzw. das Deposit Rating.

CR Assessment meist höher als Senior Unsecured bzw. Deposit Rating

Die Position des CR Assessments hängt davon ab, zu welchem Grad Bail-in-fähige Fremdkapitalinstrumente vorhanden sind und sonstige Instrumente vor Verlusten schützen. Damit spielen das Vorhandensein und die Ausgestaltung von anwendbaren Insolvenz- bzw. Abwicklungsrichtlinien eine zentrale Rolle. Darüber hinaus wird ein potenzieller Support durch den Staat bzw. den Regulator berücksichtigt.

Zusätzlicher Notch Uplift für die EU, UK, Norwegen und die Schweiz

Da Covered Bonds grundsätzlich zu den bevorzugten Instrumenten gehören, deren Ausfallwahrscheinlichkeit im Abwicklungsfall geringer ist als für unbesicherte Instrumente, verwendet Moody's nun typischerweise das CR Assessment als Ankerpunkt zur Bestimmung des Covered Bond-Ratings. Für Länder der EU, UK und Norwegen kann der Ankerpunkt bei gesetzestützten Covered Bonds zusätzlich einen Notch oberhalb des CR Assessments liegen, da die Agentur hier im Notfall ein Eingreifen des Staates bzw. der Regulator zur Aufrechterhaltung des Covered Bond-Marktes aufgrund seiner langen Historie und Charakteristika für wahrscheinlich hält. Im Falle der Schweiz kann der Anchor auch um mehr als einen Notch über dem CR Assessment liegen.

Betrachtung der Bonität des Emittenten sowie dem Wert des Cover Pools

Moody's berücksichtigt damit sowohl die Bonität des Emittenten im Rahmen des Covered Bond-Ankerpunkts als auch den Wert des Cover Pools nach Ausfall des Instituts. Hierzu wird die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten aus dem CR Assessment abgeleitet und mit den zu erwartenden Verlusten aus dem Cover Pool bei Insolvenz des Emittenten verknüpft. Moody's verwendet dabei die Zahlungsströme aus den Deckungswerten (unter Einbeziehung von Kredit- und Marktrisiken), die zur Rückzahlung der ausstehenden Covered Bonds zur Verfügung stehen. Für verschiedene Szenarien werden die zukünftigen Zahlungsströme ermittelt und für jedes Szenario ein Verlust für den Investor berechnet. Die Verluste in den einzelnen Szenarien werden wahrscheinlichkeitsgewichtet addiert und ergeben den erwarteten Verlust (Expected Loss).

TPI als limitierender Faktor

Das dem Expected Loss entsprechende Rating kann jedoch durch das sogenannte Timely Payment Indicator (TPI) Framework begrenzt werden. Der TPI ist ein Gradmesser für die erwartete Wahrscheinlichkeit der fristgerechten Bedienung der Covered Bond-Gläubiger im Falle einer Nichtzahlung durch den Emittenten. Der TPI kann sechs Ausprägungen annehmen, die von „Very Improbable“ (sehr unwahrscheinlich) bis „Very High“ (sehr hoch) reichen. Je positiver die TPI-Einschätzung, desto höher kann der Abstand zwischen Covered Bond-Ankerpunkt und Covered Bond-Rating sein. Die TPI-Einstufung eines Covered Bond-Programms wird von einer Reihe von Faktoren beeinflusst. Dazu zählen unter anderem qualitative Aspekte der Deckungswerte und des Covered Bond-Programms, aber auch gesetzliche Grundlagen bzw. die vertragliche Ausgestaltung eines Programms. Hinzu kommen weitere Aspekte wie die aufsichtsrechtliche Qualität in einem Land, die Staatsbonität sowie die Reife und Tiefe eines Marktes. Zusammen mit dem Covered Bond-Ankerpunkt bestimmt der TPI das für die jeweiligen Covered Bonds maximal erreichbare Rating.

Loslösung vom TPI möglich

In der Methodik legt Moody's auch dar, unter welchen Umständen eine Loslösung des Covered Bond-Ratings vom TPI-Ansatz möglich ist und damit ein Rating ergibt, das nicht mehr von diesen Vorgaben begrenzt wird. Die Ratingagentur gibt vor allem zwei Gründe für die Anwendung des TPI-Frameworks an: Zum einen das Refinanzierungsrisiko, das aus einer Hard- oder Soft Bullet-Struktur resultieren kann und zum anderen die Risiken, die aus den Funktionen des Emittenten für die Deckungsmasse entstehen können. Eine Möglichkeit, um die Refinanzierungsrisiken zu begrenzen, wäre die Verwendung von Pass-Through oder Conditional Pass-Through-Strukturen. Diese Strukturen werden aktuell aber nur noch von einigen weniger Emittenten verwendet. Covered Bonds im Soft Bullet-Format bilden hingegen den Marktstandard im EUR-Benchmarksegment.

Moody's identifiziert verschiedene Risikoarten

Im Rahmen der Berechnung der erwarteten Verluste im Cover Pool nach Insolvenz des Emittenten werden von Moody's verschiedene Risikoarten identifiziert. Dabei verwendet die Ratingagentur den Collateral Score als Maßstab für die Kreditqualität im Cover Pool. Diese Kennziffer zeigt den prozentualen Verlust an, der im Zuge der Insolvenz des Emittenten aufgrund von Kreditausfällen im Cover Pool zu erwarten wäre. Je niedriger der ermittelte Collateral Score ausfällt, desto höher ist die Kreditqualität der Deckungswerte. Dazu bewertet Moody's die Kreditrisiken anhand separater Modelle für die einzelnen Sicherheitenarten wie Eigenheimfinanzierungen oder Finanzierungen der öffentlichen Hand. In Abhängigkeit vom Emittentenrating und Covered Bond-Rating werden Abschläge von bis zu 50% auf die Kreditrisiken vorgenommen und es ergibt sich das sogenannte Collateral Risk. Einer der Hauptgründe für die Anwendung dieses Abschlags ist die zu erwartende Unterstützung des Programms durch den Emittenten.

Refinanzierungsrisiko durch Unterschiede im Fälligkeitsprofil

Ein Refinanzierungsrisiko liegt laut Moody's dann vor, wenn es Unterschiede im Fälligkeitsprofil von Deckungswerten und Covered Bonds gibt. Um die fristgerechte Bedienung der Gläubiger zu gewährleisten, muss unter Umständen neben den Zahlungsströmen aus den Deckungswerten zusätzlich Liquidität generiert werden. Dies kann durch Veräußerungen von Assets oder durch Zwischenfinanzierungen erreicht werden. Dabei können abhängig von den Risikoaufschlägen (Refinancing Margins) Verluste entstehen, die den Cover Pool negativ beeinflussen. Das Refinanzierungsrisiko wird auf Basis von drei Faktoren modelliert: (i) dem Teil der Deckungsmasse, für den aufgrund von Laufzeiteninkongruenzen eine Zwischenfinanzierung erforderlich ist; (ii) die durchschnittliche Laufzeit des Finanzierungsbedarfs und (iii) der angenommenen Margin. Als weitere Risiken kommen Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zum Tragen, die sich aus Inkongruenzen von in Deckung befindlichen Assets und ausstehenden Covered Bonds ergeben.

Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken ergeben das Marktrisiko

Moody's verwendet für die Ermittlung von Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken nach Insolvenz des Emittenten standardisierte Annahmen zur Volatilität der Zinssätze und Wechselkurse. Das Refinanzierungsrisiko sowie die Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zusammen ergeben das Marktrisiko. Die Addition der Marktrisiken und des Collateral Risk ergibt die Cover Pool Losses als Summe aller Risikokomponenten. Die Cover Pool Losses bilden beim Moody's-Ansatz gemeinsam mit dem Übersicherungsniveau (der OC) und der Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten (Wahrscheinlichkeit des Anchor Events) den Expected Loss. Der Expected Loss bestimmt schließlich das Covered Bond-Rating. Bei bestehenden Ratings werden im Rahmen des Monitorings für die jeweiligen Covered Bonds die niedrigsten OC-Werte abgeleitet, bei denen das jeweilige Zielrating gerade noch erreicht wird. Das finale Ergebnis der Ratinganalyse ist das niedrigere der Ergebnisse aus Expected Loss-Analyse und TPI-Analyse.

Weitere Ratingüberlegungen im Ratingprozess: Country Ceiling und ESG-Faktoren

Im Analyseprozess zur Raterstellung berücksichtigt Moody's außerdem weitere relevante Einflussfaktoren. Zu diesen Faktoren zählt insbesondere das Länderrisiko (Country Risk). Dieses Risiko wird ausgehend vom Sitzland des Cover Pools bzw. des Emittenten auf Basis der ökonomischen, rechtlichen und politischen Lage abgeleitet. In Übereinstimmung mit der Raterstellung für Staaten und der daraus abgeleiteten Ratingobergrenze (vgl. Sovereign Ceiling Methodology) kann es auch zu Deckelungen beim Covered Bond-Rating kommen. Auch Überlegungen mit Blick auf ESG-Faktoren nehmen im Bedarfsfall Einfluss auf die Beurteilung von Covered Bonds. Der Ratingausschuss stützt sich dabei auf die sektorübergreifenden Methodologien zur Bewertung von ESG-Faktoren.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025

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

Drei Institute prägen den österreichischen Agency-Markt

Nachdem wir in der vorletzten Ausgabe unserer [Wochenpublikation](#) einen Ausblick auf das Segment der [skandinavischen Agencies](#) gegeben haben, widmen wir uns in diesem Teaser einem unserer Nachbarn: Der österreichische Agency-Markt ist im europäischen Vergleich relativ klein. Drei Emittenten innerhalb unserer Coverage haben Anleihen im Benchmarkformat ausstehen: Die Österreichische Kontrollbank (OeKB), die ÖBB-Infrastruktur sowie die Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG (ASFiNAG). Insgesamt befinden sich von diesen drei österreichischen Emittenten 91 Anleihen mit Fälligkeiten von umgerechnet etwa EUR 37 Mrd. im Umlauf. Unüblich für europäische Agency-Märkte ist die Dominanz von Institutionen mit Bezug zum Management der Verkehrsinfrastruktur: Während die ÖBB-Infrastruktur der Betreiber des österreichischen Schienennetzes ist, obliegt der ASFiNAG das Management des Autobahn- und Schnellstraßennetzes Österreichs. Aufgrund der Notwendigkeit stetiger Wartung und Investitionen besteht ein konstanter Refinanzierungsbedarf, den beide Agencies zu großen Teilen über den Kapitalmarkt decken. Seit 2017 verfolgt die ÖBB-Infrastruktur jedoch ein verändertes Finanzierungskonzept, welches vor allem Darlehen über die österreichische Finanzagentur vorsieht. Alle zuvor bestehenden Anleihen und deren Garantien durch die Republik Österreich blieben davon unberührt. Von etwaigen Neuemissionen ist daher zukünftig nicht auszugehen – in Form von Schuldscheindarlehen hingegen schon. Die, gemessen an den ausstehenden Volumina, größte österreichische Agency ist die OeKB, deren Aufgaben durch die Verwaltung der Exportgarantien des Staates und die Bereitstellung von Exportfinanzierungsmitteln geprägt werden. Ungewöhnlich für europäische Agencies ist auch die Eigentümerstruktur: Ausschließlich österreichische Banken sind am Unternehmen beteiligt, das nicht zuletzt deswegen in seinem Hauptgeschäftsfeld wettbewerbsneutral agiert. Auch für die OeKB besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, wobei zur Deckung dieses Bedarfs – aufgrund der Tätigkeit als Exportfinanzierer – überwiegend Fremdwährungen genutzt werden.

Österreichische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Österreichische Kontrollbank (OeKB)	Exportfinanzierer	100% österreichische Banken	Explizite Garantie für Anleihen, die unter die Regelung des Ausfuhrfinanzierungsförderungsgesetzes (AFFG) fallen	0%
ÖBB-Infrastruktur	Schienennetzbetreiber	100% ÖBB-Holding	Explizite Garantie für das EMTN-Programm & Maintenance Obligation	0%
Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG (ASFiNAG)	Autobahnbetreiber	100% Österreich	Explizite Garantie für das EMTN-Programm & Maintenance Obligation	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Explizite Garantien für die Anleihen der OeKB, ÖBB-Infrastruktur und der ASFiNAG

Die Anleiheprogramme österreichischer Agencies werden in der Regel vom Staat garantiert. So bestehen explizite Garantien Österreichs für die EMTN-Programme der ÖBB-Infrastruktur und der ASFiNAG. Bonds der OeKB, die auch gemessen an der Bilanzsumme die größte österreichische Agency darstellt, werden explizit vom österreichischen Staat garantiert, sofern sie im Rahmen des Ausfuhrfinanzierungsgesetzes (AFFG) begeben wurden bzw. werden.

Maintenance Obligations bei der ÖBB-Infrastruktur und der ASFiNAG

Neben expliziten Garantien weisen die ÖBB-Infrastruktur sowie die ASFiNAG Maintenance Obligations auf. Das Bundesbahngesetz und das ASFiNAG-Gesetz schreiben dabei vor, dass der Staat die Mittel zur Verfügung zu stellen hat, die zur Deckung der Aufwendungen beider Agencies notwendig sind. Die dadurch bestehende Maintenance Obligation verpflichtet damit den Staat zur Wahrung der Zahlungsfähigkeit seiner Agencies.

0%-Risikogewichtung nach CRR/Basel III

Aufgrund expliziter staatlicher Garantien für die Anleiheemissionsprogramme österreichischer Agencies sind die Bonds der jeweiligen Emittenten nach Basel III mit einem Risikogewicht i.H.v. 0% ansetzbar, es sei denn, sie fallen nicht unter das AFFG bzw. sind nicht Teil des EMTN-Programms.

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

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
OeKB	OKB	- / Aa1 / AA+	22,8	1,7	6,0	4,8	1,2	6	2,1
ÖBB-Infra	OBND	- / Aa1 / AA+	6,9	6,9	0,0	1,5	-1,5	0	0,0
ASFiNAG	ASFING	- / Aa1 / AA+	7,6	7,6	1,5	1,5	0,0	0	0,0
Summe			37,3	16,2	7,5	7,8	-0,3	6	2,1

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. Juni 2025.

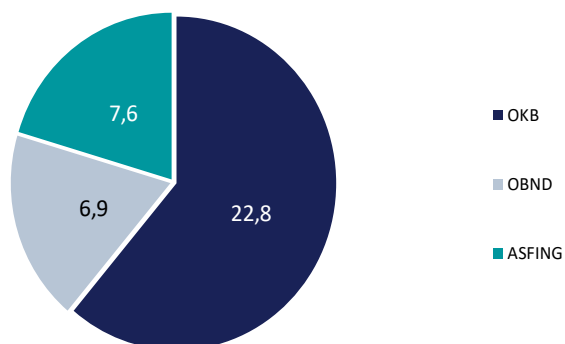
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

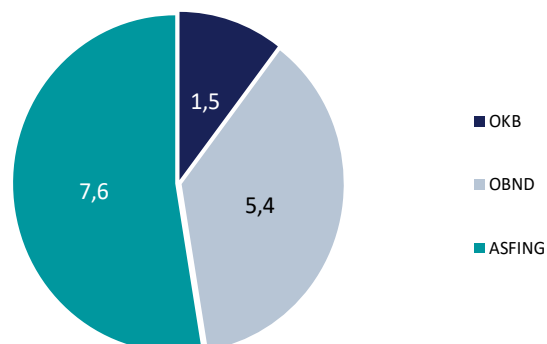
Ausstehende Volumina österreichischer Agencies erneut leicht gesunken

Nach einem zwischenzeitigen Anstieg der ausstehenden Volumina – bedingt durch die COVID-19-Pandemie – setzt sich der die Jahre zuvor bereits feststellbare abnehmende Trend weiter fort. Während das ausstehende Volumen der OeKB nahezu konstant blieb, sind weitere Anleihen der ÖBB-Infrastruktur fällig geworden und folglich das noch ausstehende Volumen abermals (leicht) gesunken. Das Angebot neuer Anleihen – vor allem in Euro – ist inzwischen begrenzt: Neue Anleihen dürften i.d.R. nur noch von der OeKB und dem Infrastrukturbetreiber ASFiNAG an den Markt gebracht werden. Die OeKB ist jedoch auch regelmäßig in US-Dollar aktiv, hier sollte somit i.d.R. auch ausreichend Liquidität für Investoren gegeben sein. Die ÖBB-Infrastruktur emittiert seit 2017 ausschließlich über die österreichische Finanzagentur und ist somit nicht mehr eigenständig am Primärmärkte aktiv. Anders sieht dies bei der zur ÖBB-Gruppe zugehörigen ÖBB-Personenverkehr AG aus: Unter dem identischen Ticker (OBND) konnte seit 2017 die Platzierung von Schuldscheindarlehen beobachtet werden, die naturgemäß nicht mit einer ISIN versehen sind.

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



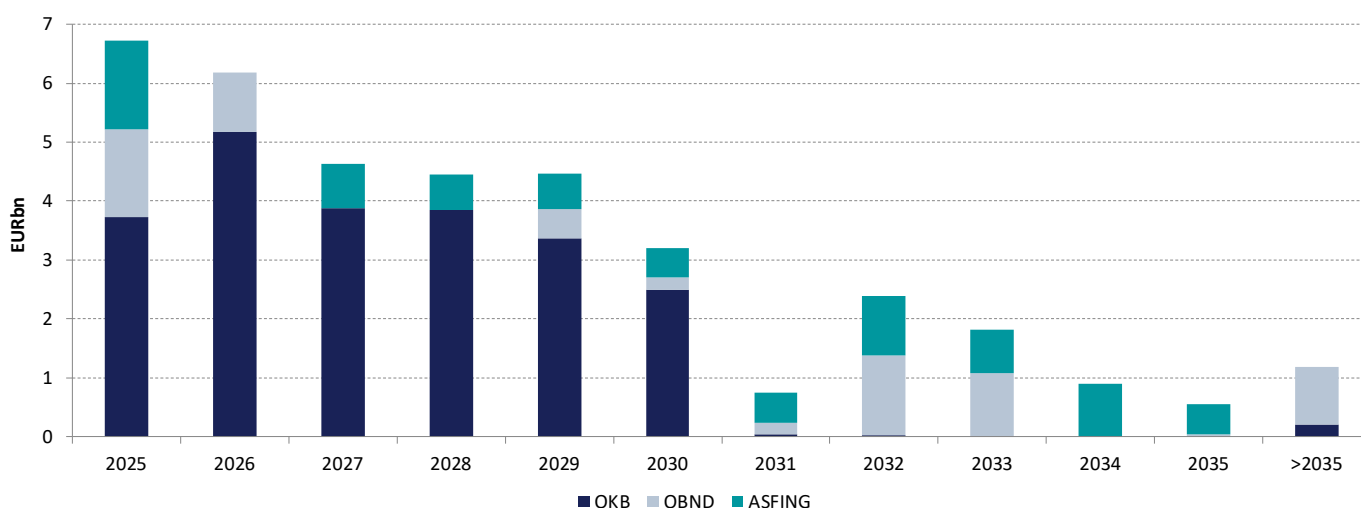
Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



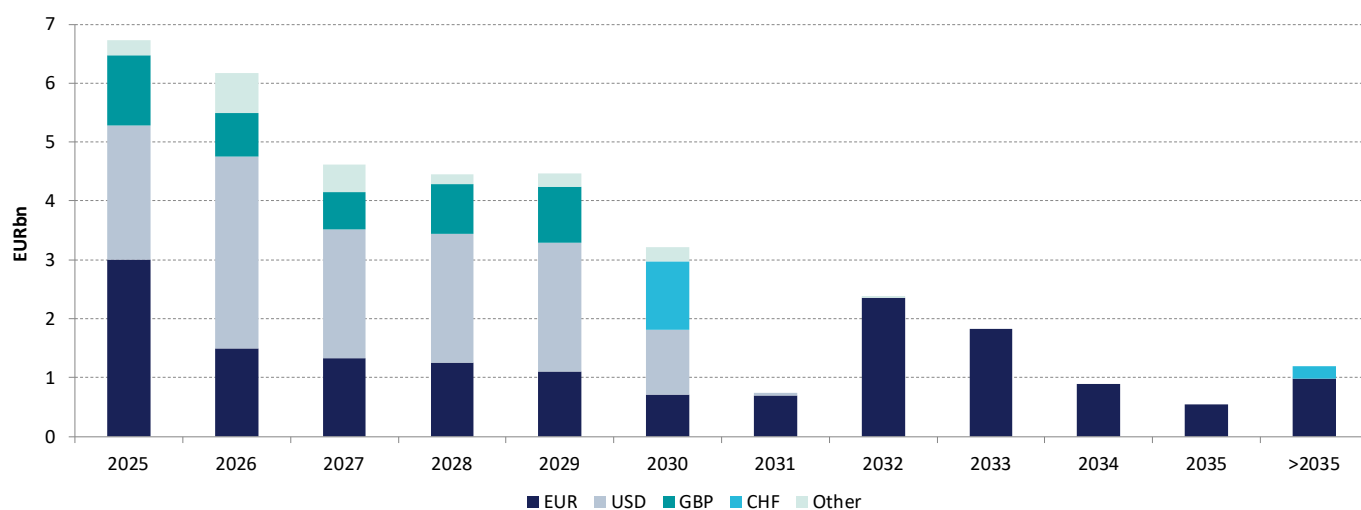
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihen österreichischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen österreichischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. Juni 2025.

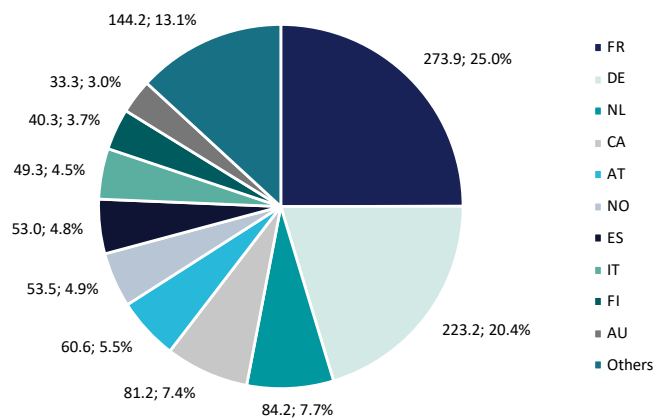
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Kommentar

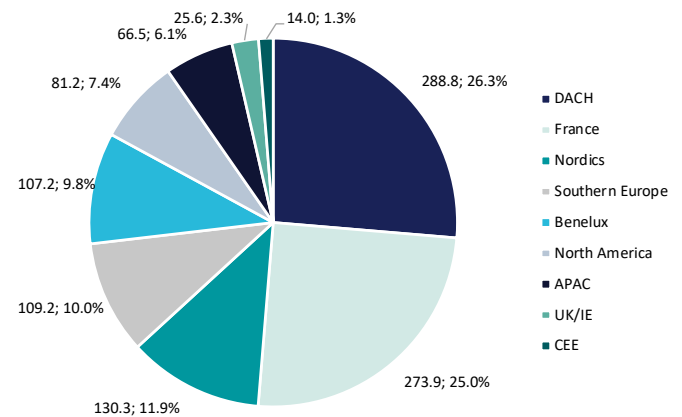
Der österreichische Agency-Markt ist, gemessen an den ausstehenden Volumina, in Relation zu anderen europäischen Märkten vergleichsweise klein. Nichtsdestoweniger besteht ein überschaubares Angebot an EUR-Benchmarks. Nach einigen Jahren mit wenigen Emissionen hat die Aktivität am Primärmarkt im vergangenen Jahr – allen voran in Form von Emissionen mit kleinerem Volumen – wieder deutlich zugenommen. Für 2025 rechnet die OeKB mit einem Refinanzierungsbedarf von EUR 6,0 Mrd. Die ÖBB wird nicht mehr selbst am Kapitalmarkt auftreten und sich stattdessen direkt über die Republik Österreich refinanzieren. Damit stehen der ÖBB-Infrastruktur AG neben Projektfinanzierungen über die Europäische Investitionsbank (EIB) auch Finanzierungen über die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur zur Verfügung. Die ASFiNAG ist – abgesehen von einer zwischenzeitlichen Abwesenheit in 2023 – seit 2019 durchgängig am Primärmarkt aktiv und hat für 2025 einen Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 1,5 Mrd. angegeben. Aufgrund expliziter staatlicher Garantien für die Anleiheemissionsprogramme österreichischer Agencies sind die Bonds der jeweiligen Emittenten nach Basel III mit einem Risikogewicht i.H.v. 0% ansetzbar, es sei denn, sie fallen nicht unter das AFFG bzw. sind nicht Teil des EMTN-Programms.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



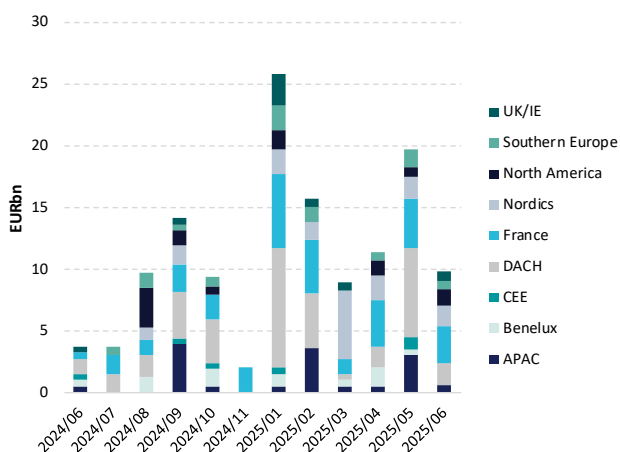
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



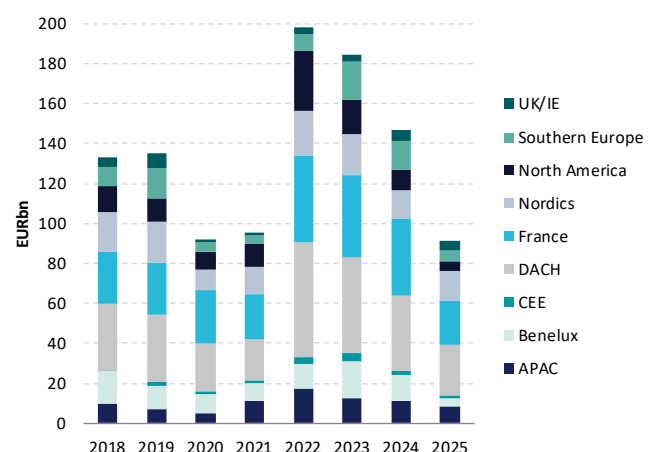
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	273.9	264	33	0.98	9.1	4.6	1.67
2	DE	223.7	313	49	0.66	7.7	3.7	1.69
3	NL	84.2	85	4	0.93	10.3	5.4	1.45
4	CA	81.2	59	1	1.36	5.5	2.5	1.59
5	AT	60.6	100	5	0.60	8.0	3.9	1.65
6	NO	53.5	64	12	0.84	7.0	3.4	1.36
7	ES	53.0	45	5	1.07	10.5	3.4	2.25
8	IT	49.3	64	6	0.75	8.2	3.8	2.11
9	FI	40.3	46	5	0.86	6.6	3.0	1.83
10	AU	33.3	33	0	1.01	7.2	3.5	1.92

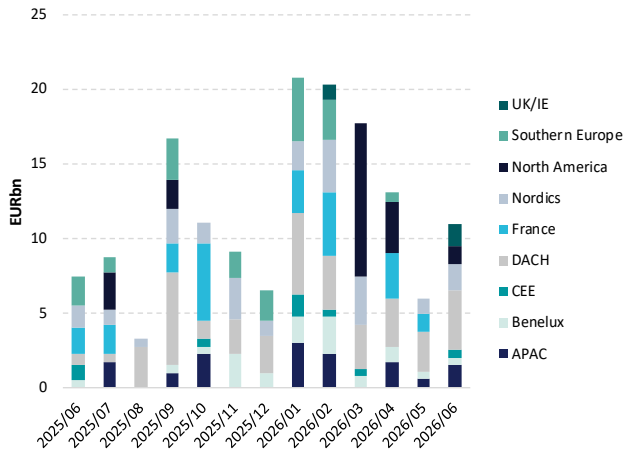
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



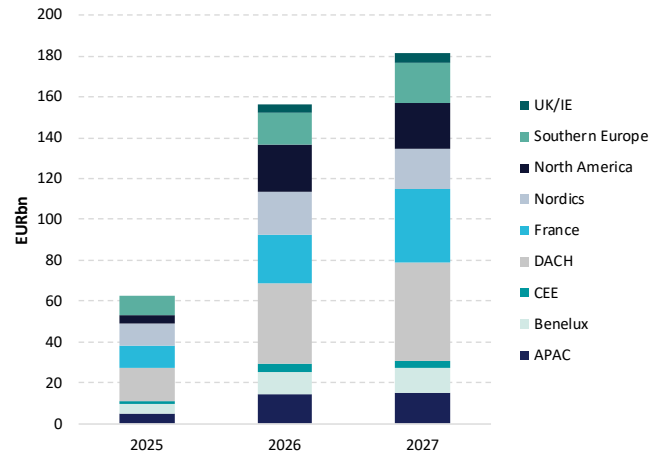
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



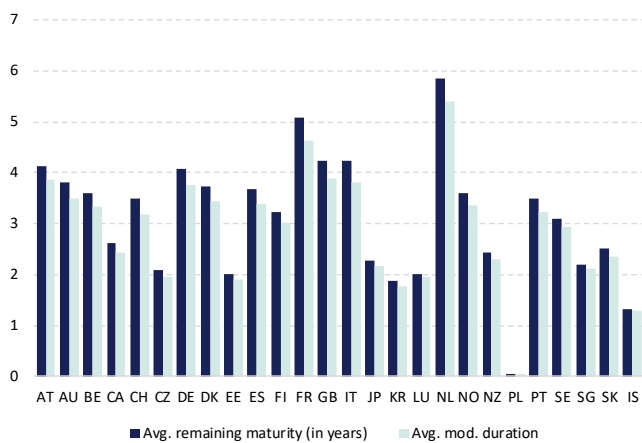
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



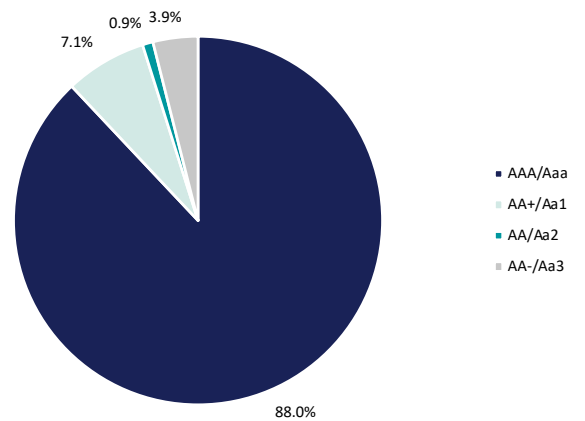
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



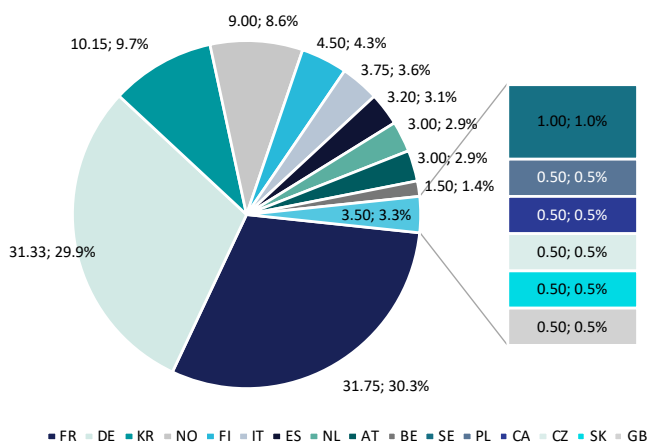
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



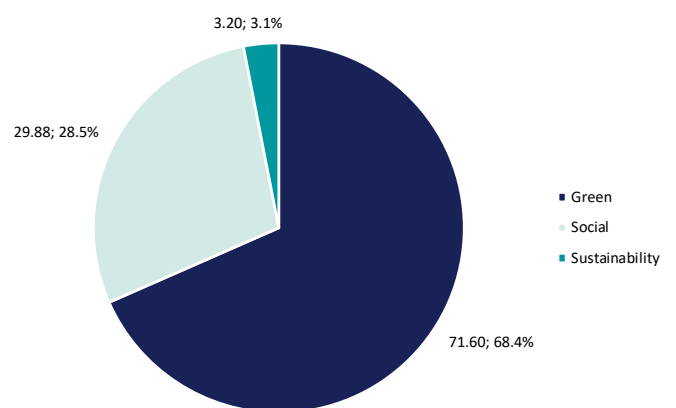
Ratingverteilung (volumengewichtet)



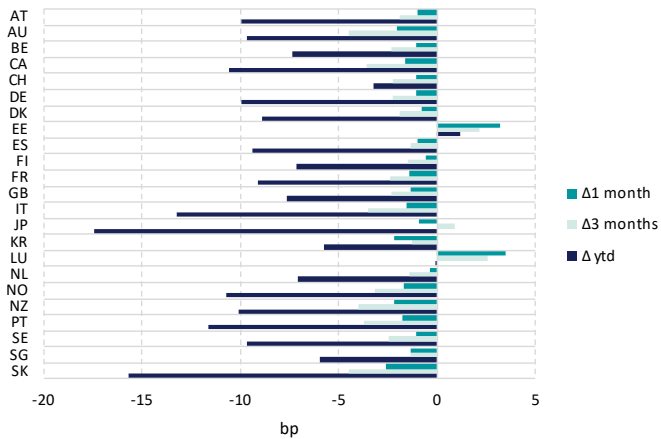
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



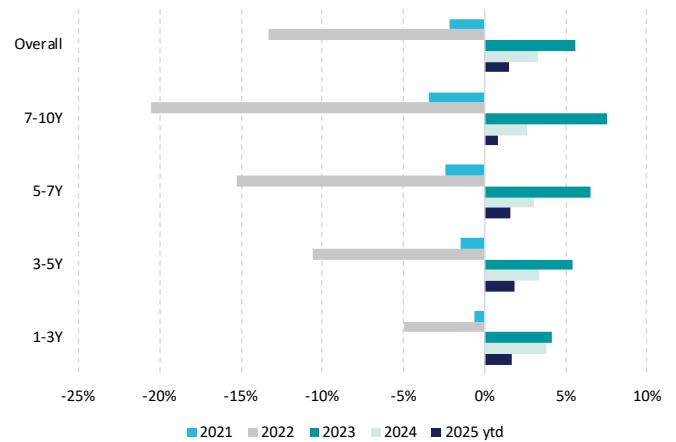
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



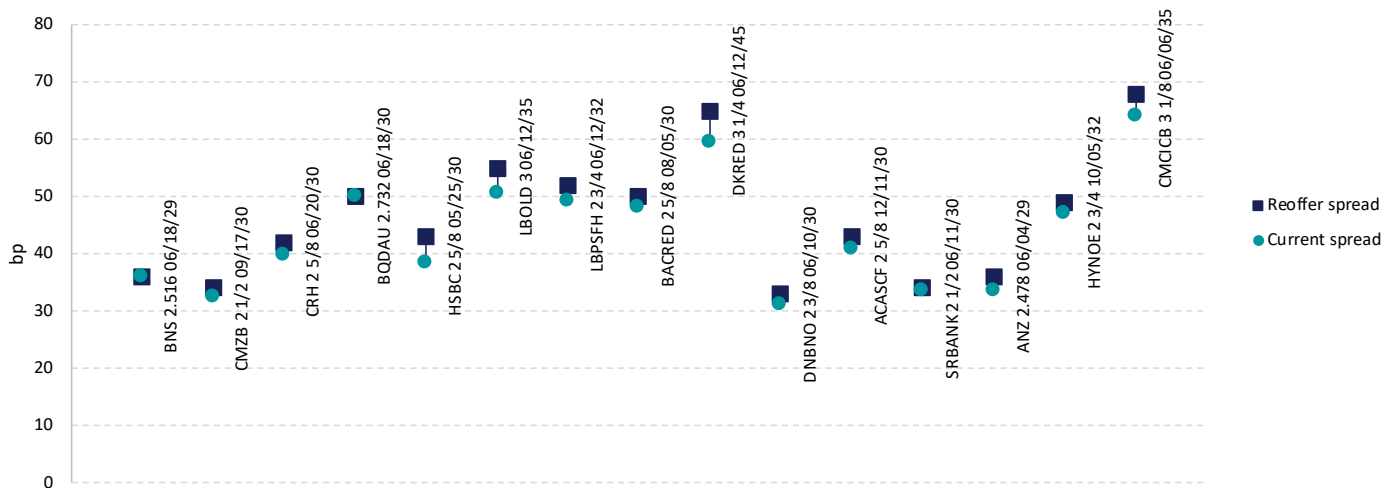
Spreadveränderung nach Land



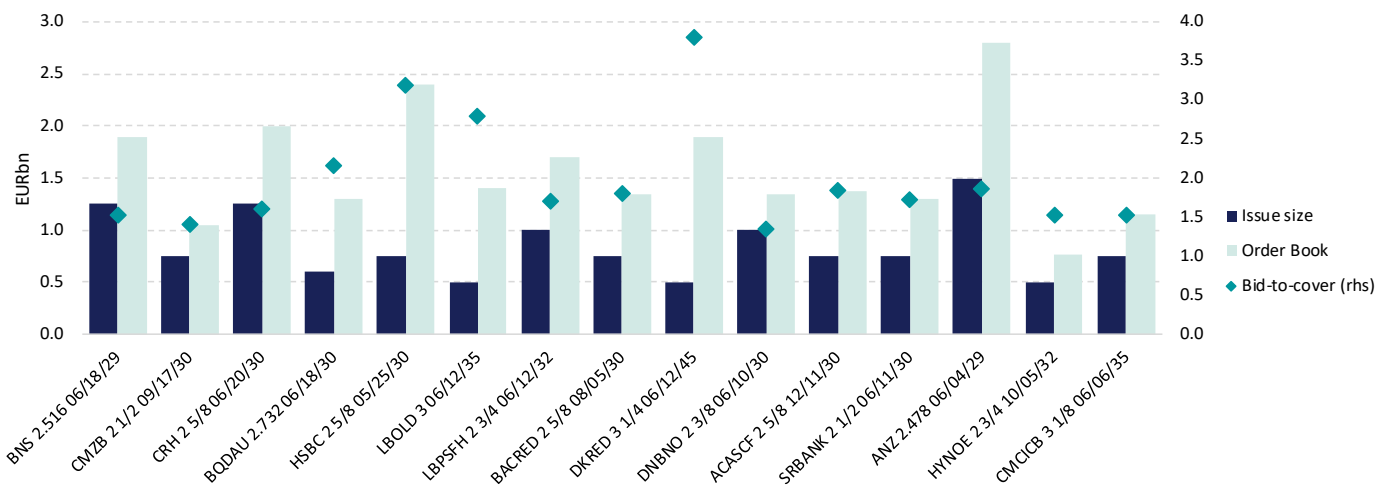
Covered Bond Performance (Total Return)

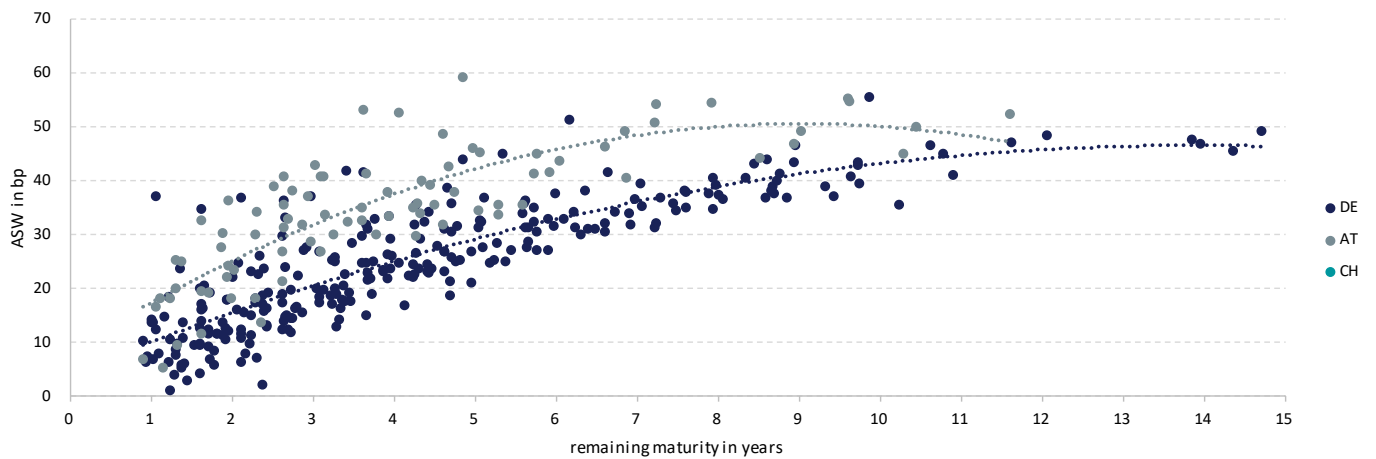
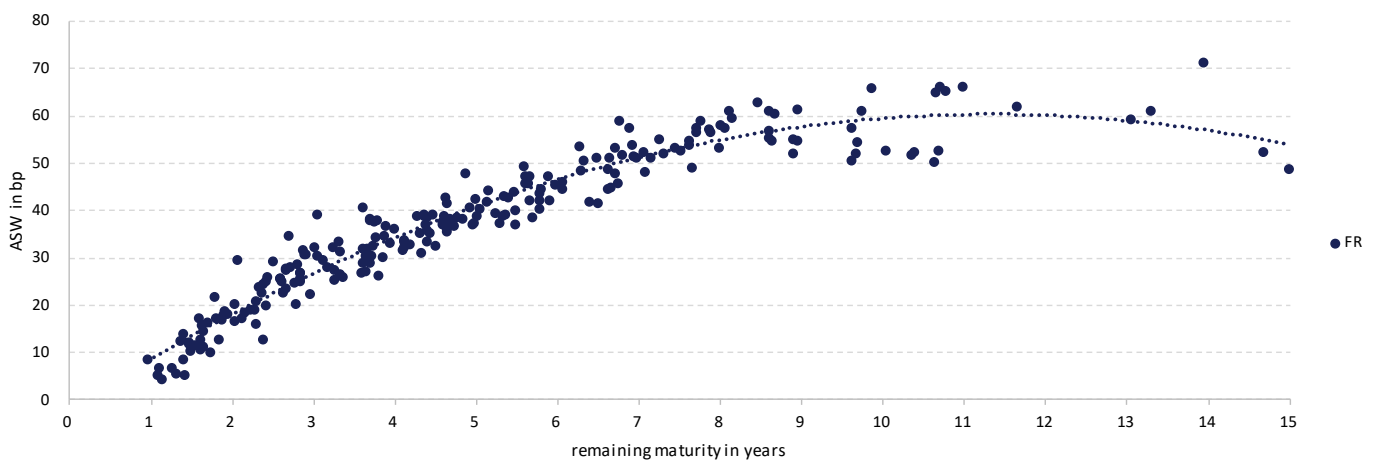
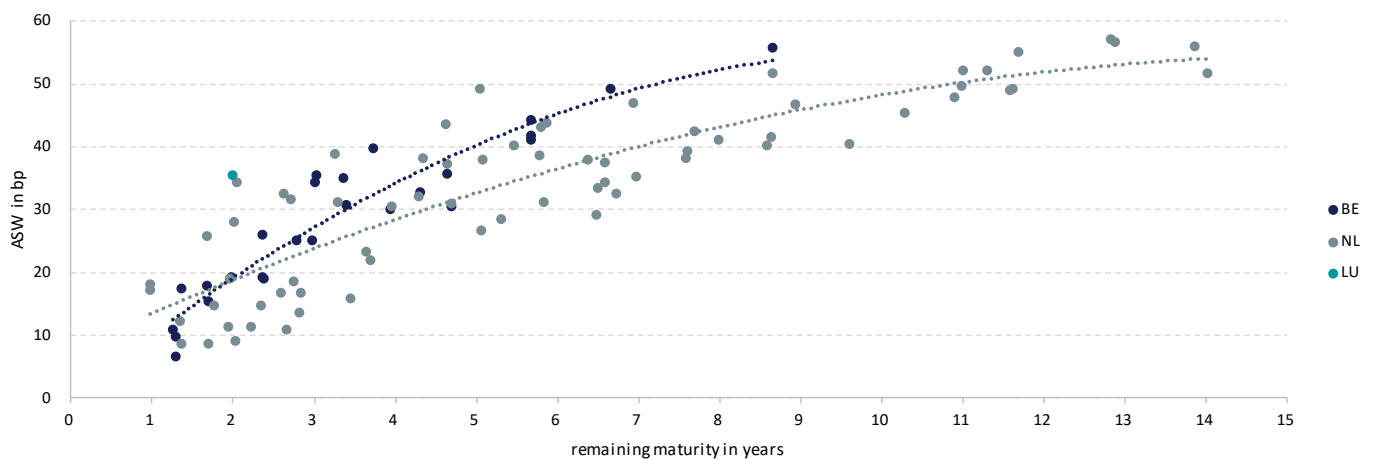


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

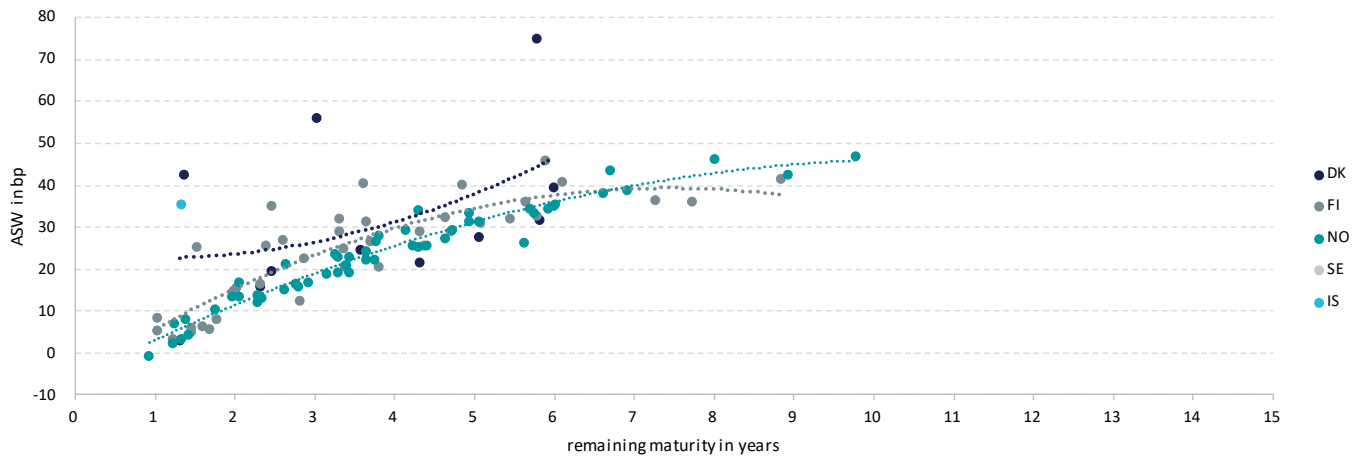


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

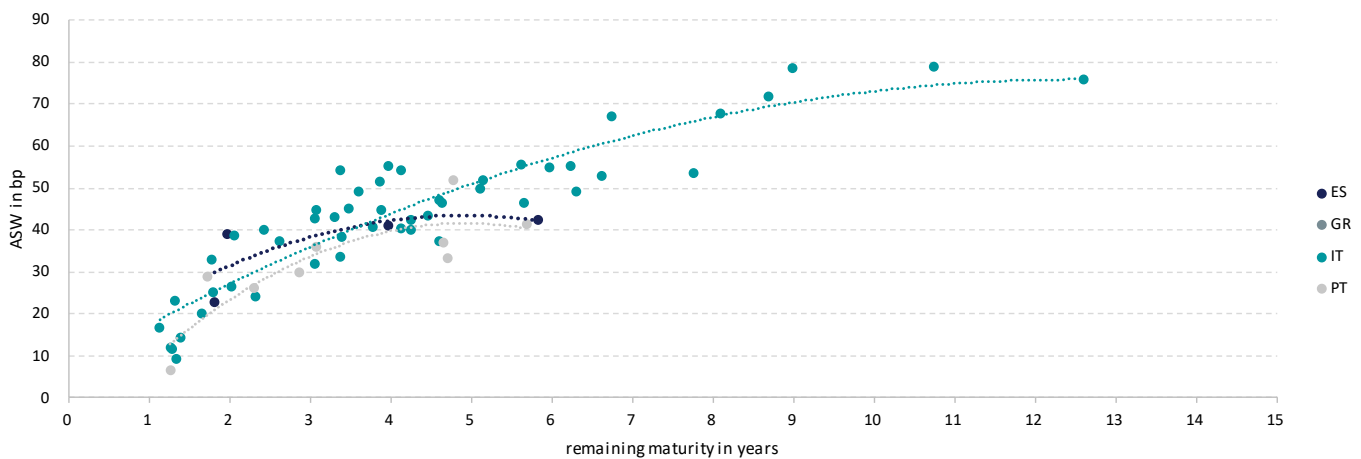


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

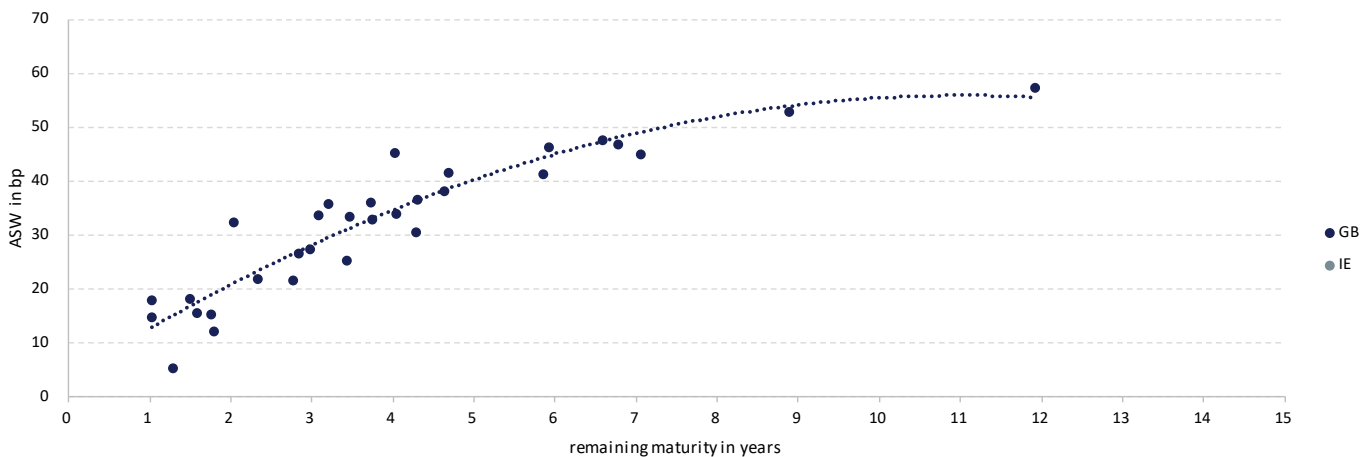
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



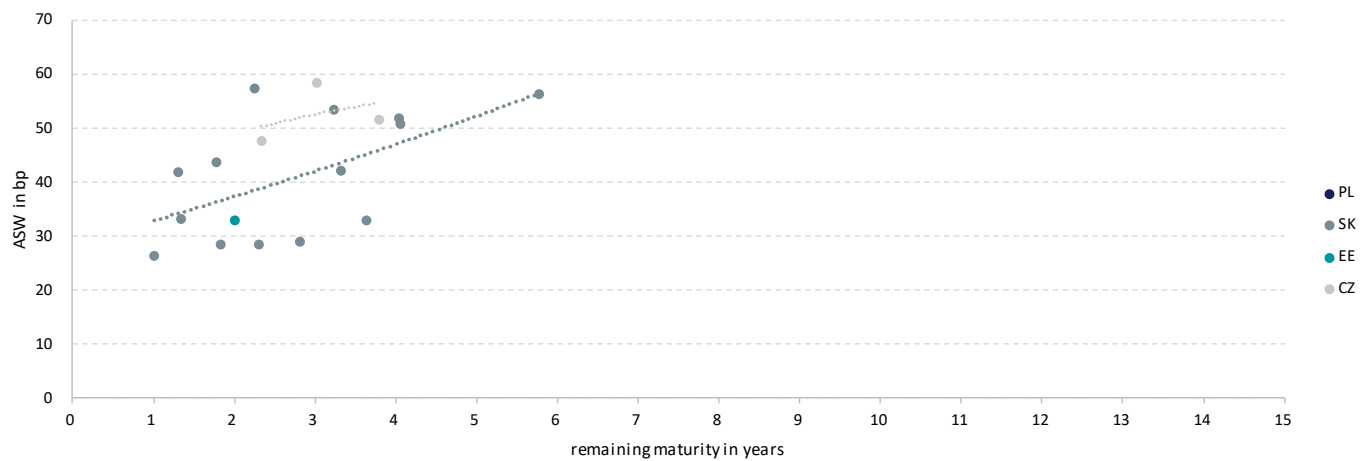
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



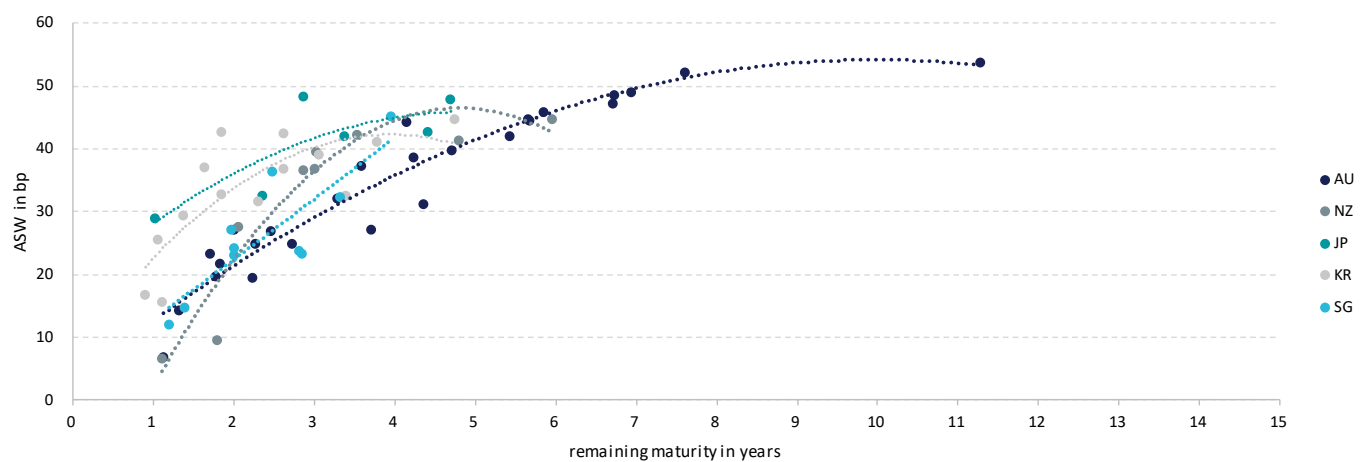
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



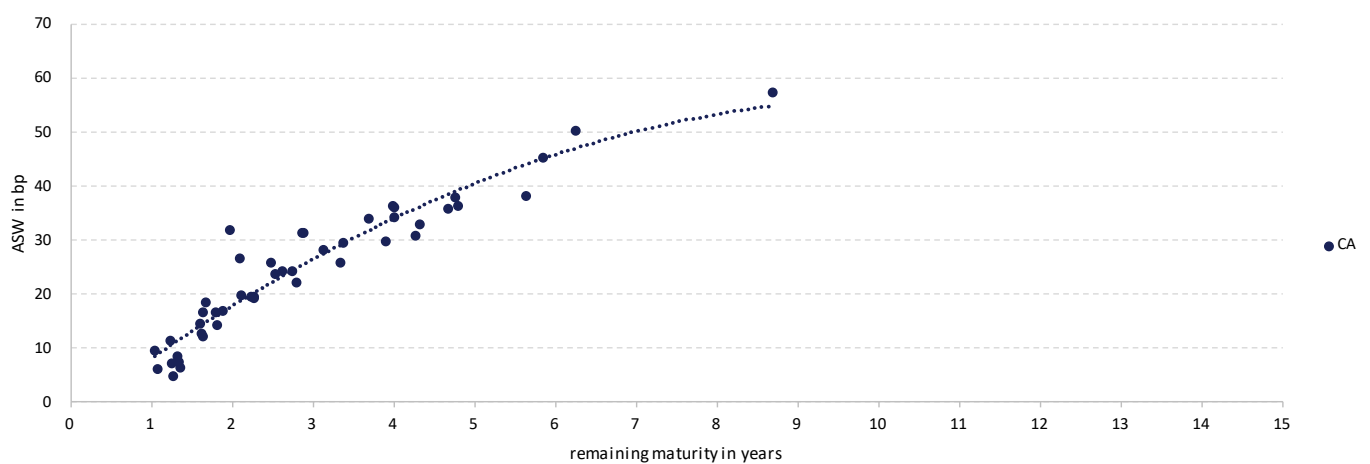
CEE



APAC



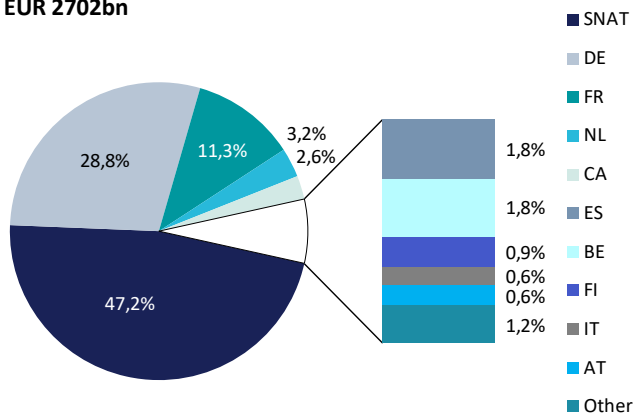
North America



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

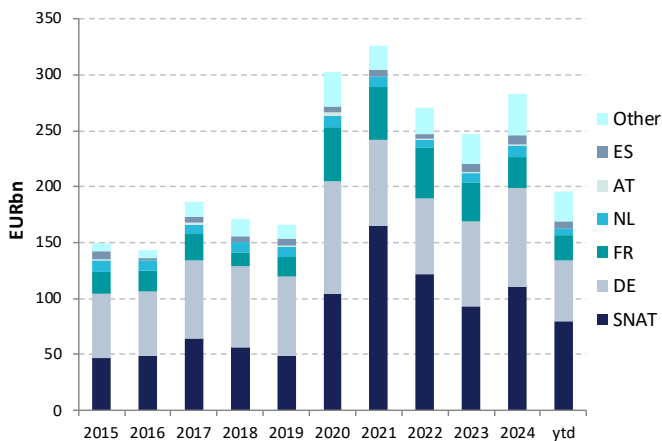
EUR 2702bn



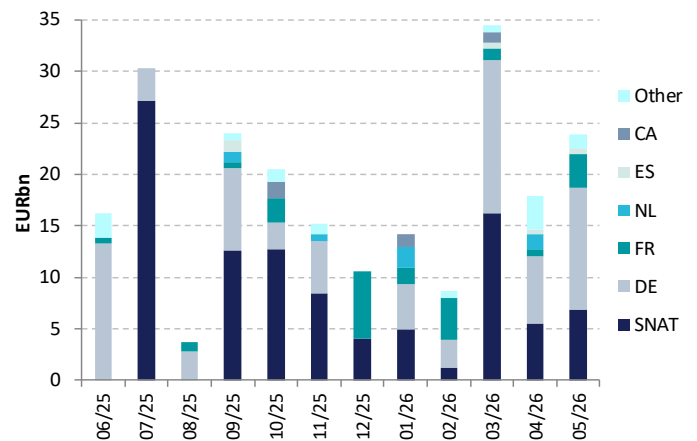
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.274,9	257	5,0	7,6
DE	779,0	572	1,4	6,0
FR	306,0	205	1,5	5,5
NL	85,8	68	1,3	6,2
CA	69,1	61	1,1	6,2
ES	49,9	71	0,7	4,9
BE	48,9	49	1,0	9,6
FI	25,0	26	1,0	4,3
IT	16,1	20	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,4

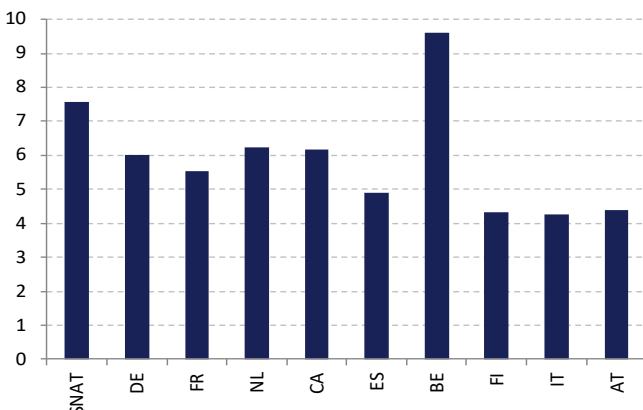
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



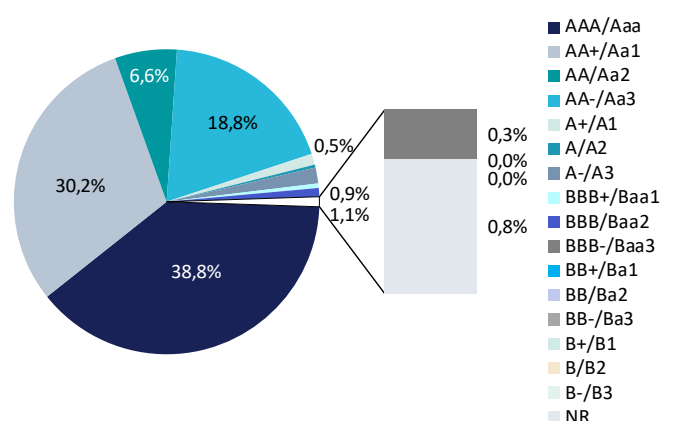
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



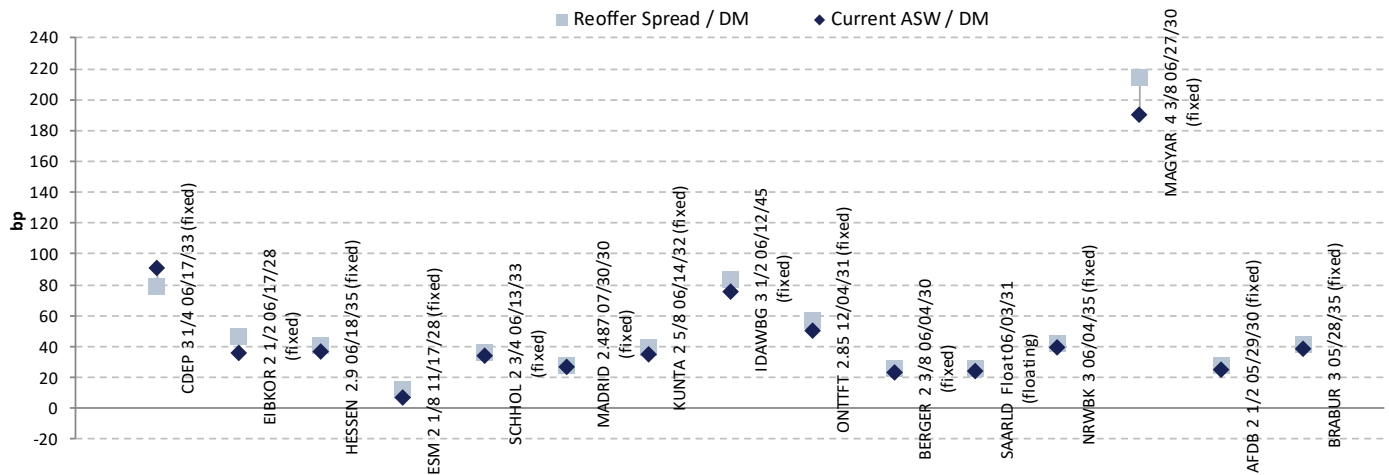
Vol. gew. Modified Duration nach Land



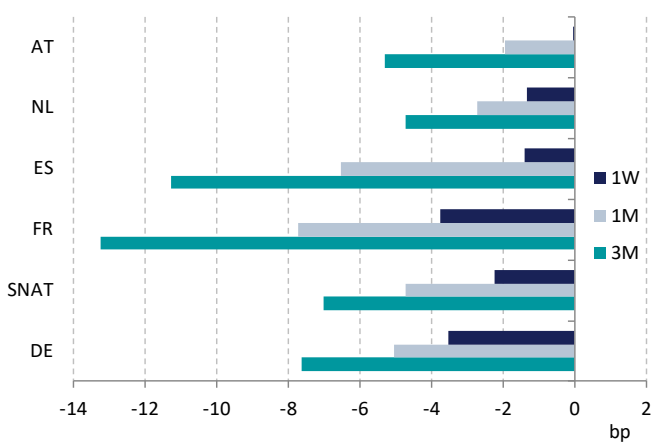
Ratingverteilung (volumengewichtet)



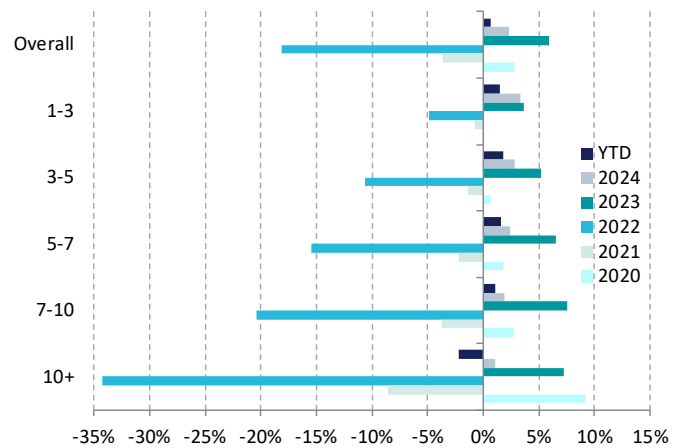
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



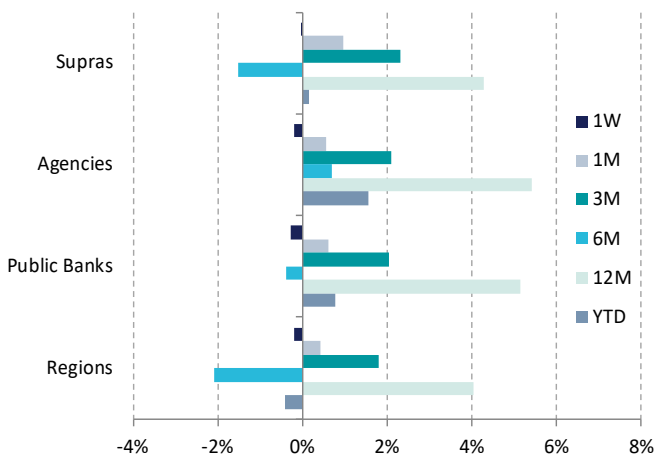
Spreadentwicklung nach Land



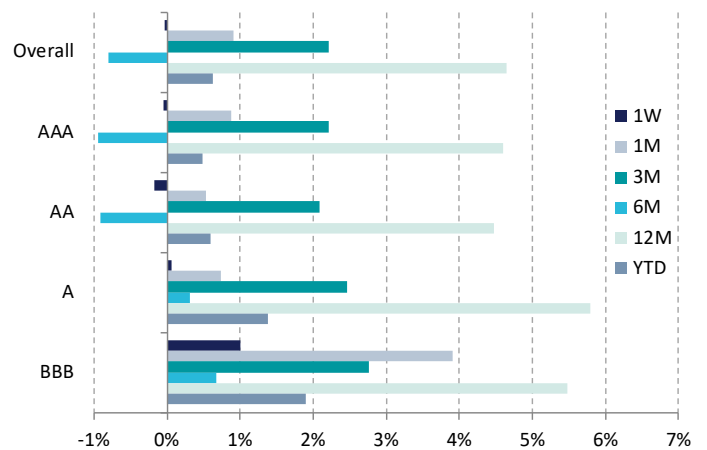
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

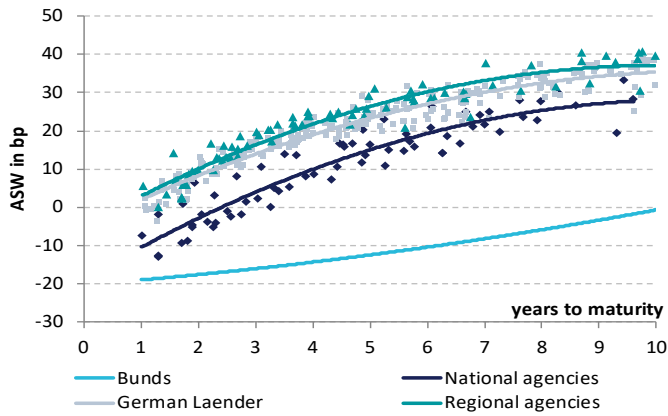


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

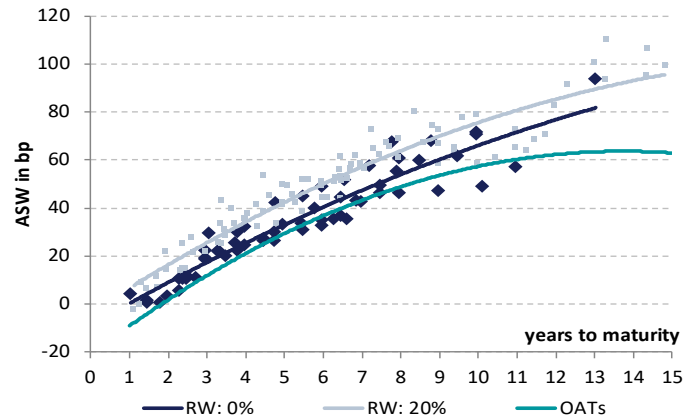


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

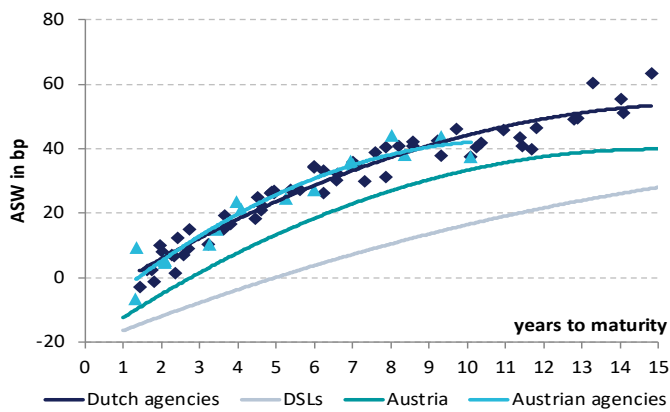
Germany (nach Segmenten)



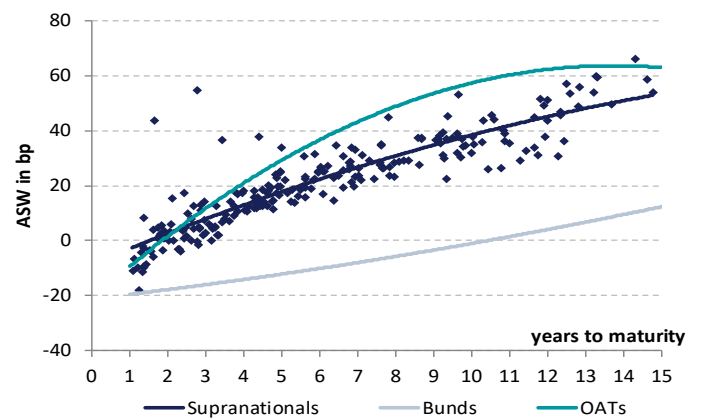
France (nach Risikogewichten)



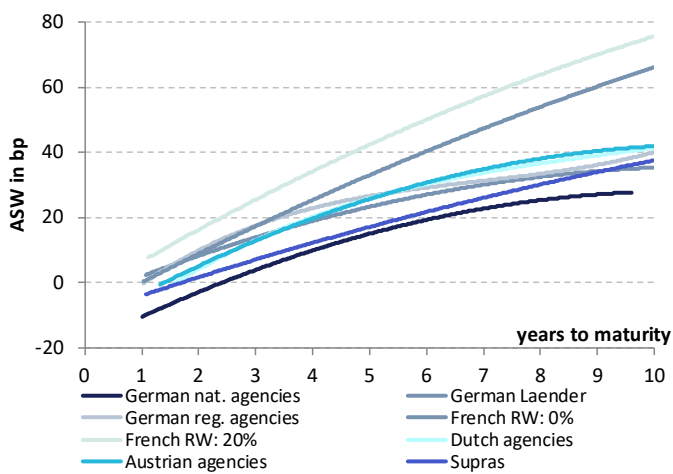
Netherlands & Austria



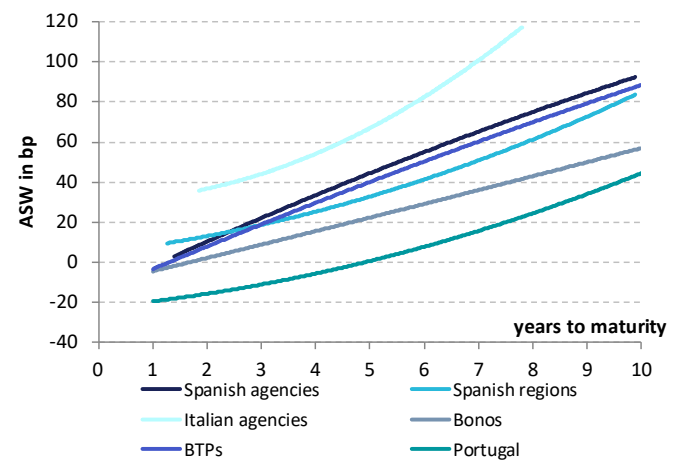
Supranationals



Core



Periphery



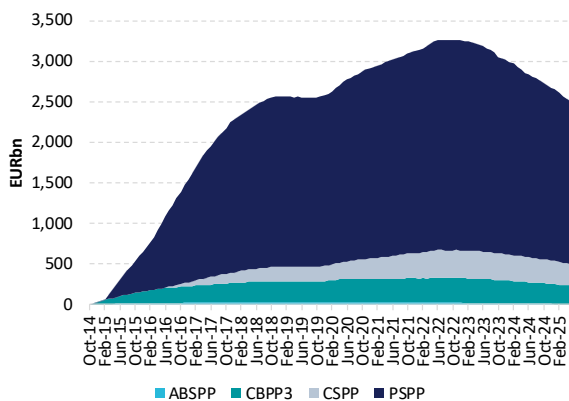
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

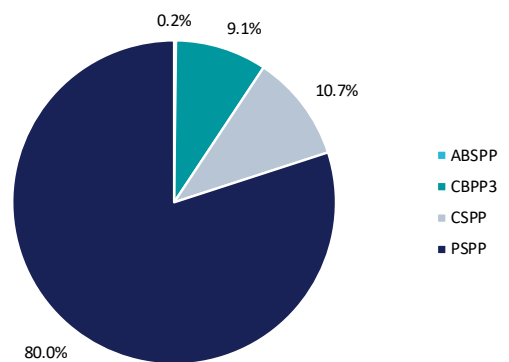
EZB-Tracker

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

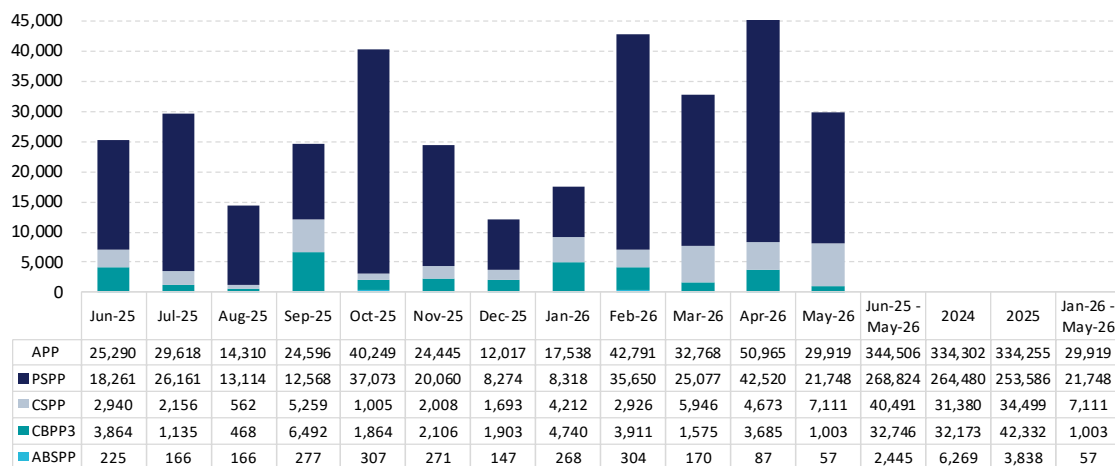
APP: Portfolioentwicklung



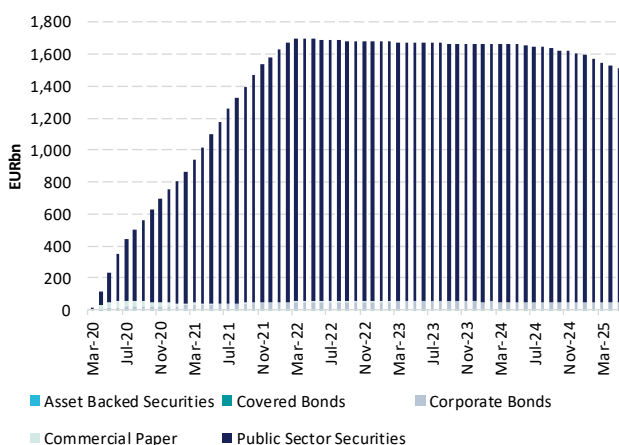
APP: Portfoliostruktur



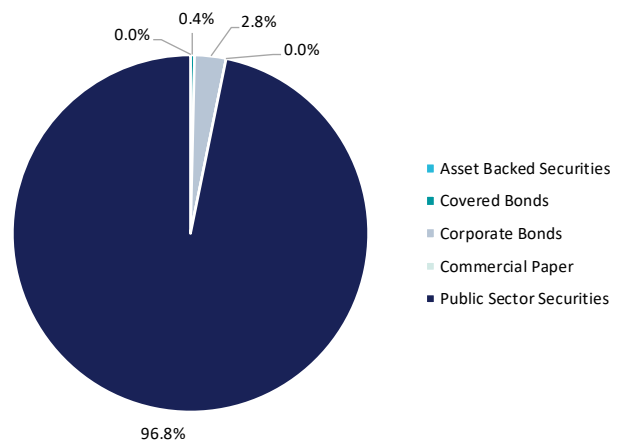
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



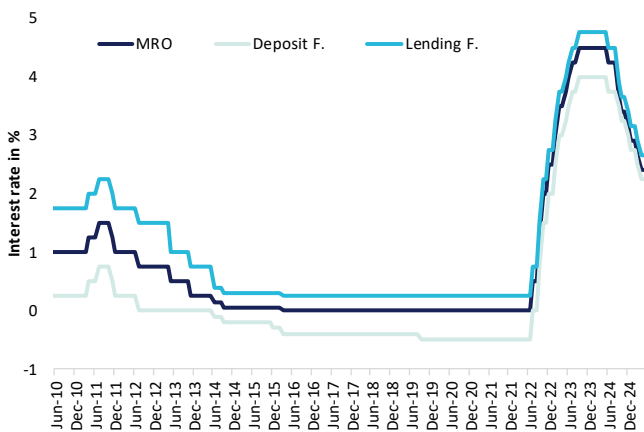
PEPP: Portfoliostruktur



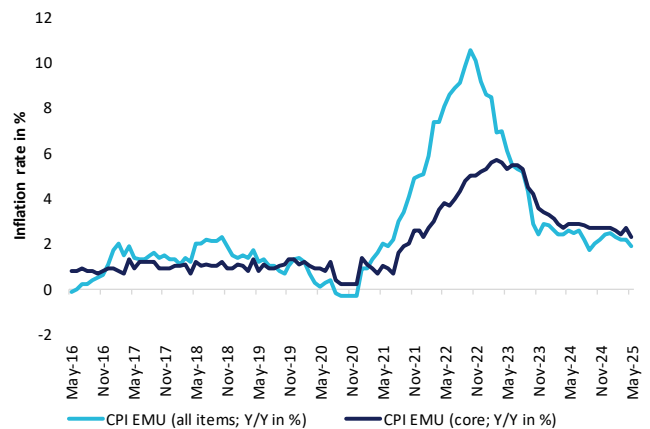
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



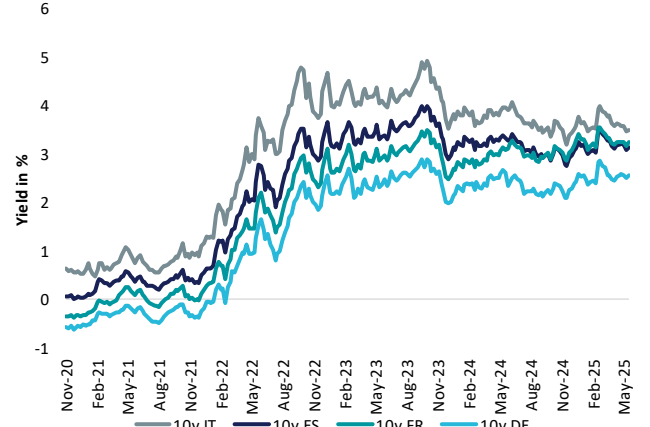
Inflationsentwicklung im Euroraum



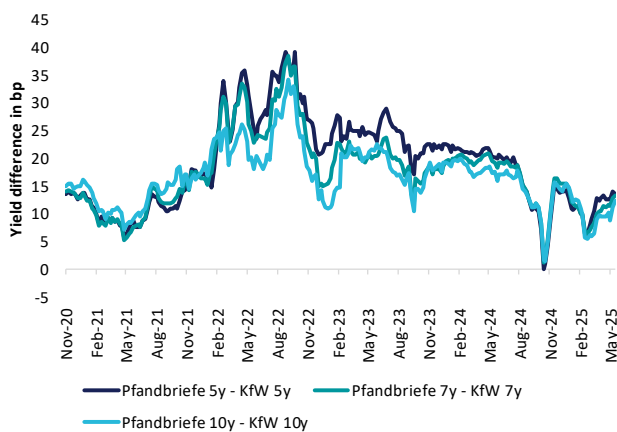
Bund-Swap-Spread



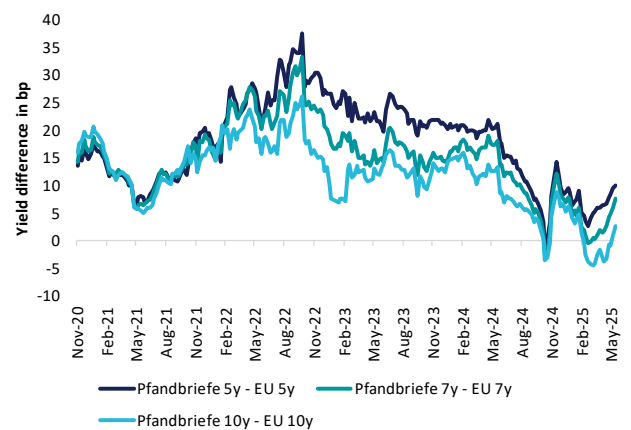
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
20/2025 ♦ 28. Mai	▪ Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	▪ Fitch: Covered Bond-Ratingansatz ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	▪ Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025
15/2025 ♦ 16. April	▪ Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme
14/2025 ♦ 09. April	▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025
13/2025 ♦ 02. April	▪ Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment ▪ SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025
12/2025 ♦ 26. März	▪ Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025
11/2025 ♦ 19. März	▪ Repo-Fähigkeit von Covered Bonds ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
10/2025 ♦ 12. März	▪ Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
09/2025 ♦ 05. März	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025
08/2025 ♦ 26. Februar	▪ Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt? ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
07/2025 ♦ 19. Februar	▪ Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2025 ♦ 12. Februar	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus
05/2025 ♦ 05. Februar	▪ Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt ▪ SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025
04/2025 ♦ 29. Januar	▪ Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage
03/2025 ♦ 22. Januar	▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024 ▪ 30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG 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 2025](#)

[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**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für 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 heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L544-1 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 Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 11. Juni 2025 (08:32 Uhr)