

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

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich</b>	<b>11</b>
<b>Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>19</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>25</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>28</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>29</b>
<b>Ausgaben im Überblick</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>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

#### **Primärmarkt: Investoren betrachten einzelne Deals zunehmend selektiver**

Mit Blick auf den Primärmarkt lässt sich zweifelsohne festhalten, dass die Eskalation im Nahen Osten bisher keine signifikanten Auswirkungen auf das Emissionsgeschehen hat. Vielmehr scheinen viele Emittenten das Sentiment weiterhin als attraktiv für ihre Neuemissionen zu betrachten. So gingen in den letzten fünf Handelstagen insgesamt neun Emittenten mit frischer Ware im Volumen von EUR 5,5 Mrd. auf ihre Investoren zu. Dabei lag der Fokus der Emittenten auf dem mittleren Laufzeitsegment mit insgesamt sieben Deals in den Laufzeitbändern zwischen vier und sechs Jahren. Lediglich die französische BPCE SFH entschied sich für die Emission eines Langläufers (10y; EUR 1 Mrd.), der bei einem Reoffer-Spread von ms +68bp platziert werden konnte. Neben der BPCE SFH war aus der Region „Kerneuropa“ lediglich noch die NORD/LB und die Wüstenrot Bausparkasse am Markt aktiv. Die NORD/LB startete mit einer Guidance von ms +36bp area in die Vermarktungsphase ihres neuen hypothekarisch besicherten Covered Bonds (4,3y; vgl. [Issuer View](#)). Final konnten frische Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. bei ms +31bp platziert werden (Bid-to-Cover-Ratio: 2,4x). Die Wüstenrot entschied sich hingegen für eine etwas längere Laufzeit von sieben Jahren und kommunizierte mit der Mandatierung schon die finale Size ihres Bonds in Höhe von EUR 500 Mio. (WNG; vgl. [Issuer View](#)). Der Spread konnte in der Vermarktungsphase um fünf Basispunkte auf ms +41bp reduziert werden. Ebenfalls für ein Emissionsvolumen von EUR 500 Mio. entschieden sich in den letzten fünf Handelstagen die Emittenten OTP Jelzalogbank Zrt (OPT Mortgage Bank; 5y), PKO Bank Hipoteczny (PKO; 3,9y) und Danske Mortgage Bank (4,3y). Darunter sticht insbesondere der Deal der OTP Mortgage Bank hervor, die mit ihrer ersten EUR-Benchmarktransaktion nach fast 14 Jahren wieder an den Primärmarkt zurückkehrte. Für EUR 250 Mio. mehr an Size entschied sich hingegen die Banca Monte dei Paschi di Siena mit ihrer Neuemission in der vergangenen Woche. Der Emittent konnte seinen Covered Bond (5,6y) im Volumen von EUR 750 Mio. erfolgreich bei einem Reoffer-Spread von ms +54bp platzieren. Das Nettokomplementierten zwei Emittenten aus den Überseeregionen Kanada und Neuseeland. Während der Deal der Bank of New Zealand (5y; EUR 750 Mio.) auf ein durchaus reges Investoreninteresse stieß (Bid-to-Cover-Ratio: 1,9x), kann dies für den Deal der kanadischen Equitable Bank (3,3y; EUR 500 Mio.) nicht in gleicher Weise konstatiert werden. Im Verlauf der Vermarktungsphase konnte der Spread gegenüber der Guidance (ms +45bp area) nicht reduziert werden (Bid-to-Cover-Ratio: 1,3x), sodass der Bond final ebenfalls bei ms +45bp gepreist wurde. Das geringere Interesse am Deal der Equitable Bank kann unserer Ansicht nach u.a. auf einen zunehmenden Rückgang des Nachfrageüberhangs bei konstant hohem Emissionsvolumen zurückgeführt werden. Dies kommt auch in der aggregierten Betrachtung der Nettoneuemissionsprämien (NIPs) und der Bid-to-Cover-Ratios auf Monatsebene zum Ausdruck. Im Mittel notiert die Bid-to-Cover-Ratio im Juni mit 2,1x auf dem niedrigsten Wert seit Jahresbeginn, während die NIPs auf den höchsten Wert seit November 2024 kletterten. Daraus lässt sich ableiten, dass die Investoren aktuell, bei einem anhaltend hohen Neuemissionsvolumen, deutlich selektiver auf die einzelnen Deals schauen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
PKO Bank Hipoteczny	PL	17.06.	XS3097942141	3.9y	0.50bn	ms +45bp	- / Aa1 / -	-
Wüstenrot Bausparkasse	DE	17.06.	DE000WBPOBN3	7.0y	0.50bn	ms +41bp	- / - / AAA	-
BPCE SFH	FR	16.06.	FR0014010MT8	10.0y	1.00bn	ms +68bp	- / Aaa / AAA	X
Danske Mortgage Bank	FI	16.06.	XS3096213361	4.3y	0.50bn	ms +31bp	- / Aaa / -	-
OTP Mortgage Bank	HU	12.06.	XS3094548123	5.0y	0.50bn	ms +80bp	- / A1 / -	-
Equitable Bank	CA	12.06.	XS3099011853	3.3y	0.50bn	ms +45bp	AA+ / Aa1 / -	-
Banca Monte dei Paschi	IT	11.06.	IT0005655334	5.6y	0.75bn	ms +54bp	AA / Aa3 / -	-
Bank of New Zealand	NZ	11.06.	XS3097000403	5.0y	0.75bn	ms +46bp	AAA / Aaa / -	-
NORD/LB	DE	11.06.	DE000NLB5EY8	4.3y	0.50bn	ms +31bp	- / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Neumissionen performen, trotz des hohen Angebots an frischen Deals

Trotz des hohen Neuangebots können fast alle Emissionen auch am Sekundärmarkt weiter performen. Der Fokus der Käufer liegt dabei eher auf langen Laufzeiten, insbesondere im Laufzeitband um zehn Jahre, sowie auf Namen aus Kerneuropa. Insgesamt ist das Transaktionsvolumen am Sekundärmarkt weiterhin eher als begrenzt zu bezeichnen, was auch auf die hohe Aktivität am Primärmarkt zurückgeführt werden kann. Das moderate Widening der Bund-Swaps-Spreads sollte sich unter Relative Value-Gesichtspunkten positiv auf die Attraktivität des Spreadniveaus am Covered Bond-Markt auswirken.

### Groupe BPCE kündigt Übernahme der Novo Banco an

In der vergangenen Woche hat die Groupe BPCE (BPCE) bekanntgegeben, 75% der Anteile des portugiesischen Covered Bond-Emittenten Novo Banco, von der Private Equity-Gesellschaft Lone Star Funds, übernehmen zu wollen (vgl. [Pressemitteilung](#)). Die übrigen 25% der Anteile befinden sich im Besitz des portugiesischen Staates (11,5%) bzw. des „Portuguese Banking Resolution Fund“ (13,5%), mit denen sich BPCE nach eigenen Angaben in Gesprächen bezüglich einer möglichen Übernahme befindet. Nach eigenen Angaben handelt es sich dabei um die größte transnationale Übernahme in der Eurozone seit über zehn Jahren. BPCE betrachtet den Kauf der Novo Banco als ein weiteres Kernelement ihrer Strategie „Vision 2030“, wonach u.a. eine stärkere geographische Diversifizierung der Gruppe in Europa angestrebt wird. Darüber hinaus erhofft sich BPCE eine Verbesserung des Ertragsprofils sowie ein breiter aufgestelltes Kreditportfolio durch den hohen Anteil an variabel verzinsten Darlehen der Novo Banco. Nach eigenen Angaben ist Novo Banco, gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: EUR 42 Mrd.), die viertgrößte portugiesische Bank und verfügt über einen Marktanteil im Heimatland von 9%. Novo Banco gehört mit einem ausstehenden Volumen von EUR 1,5 Mrd. zu den aktiven portugiesischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment. Im laufenden Jahr ging die Bank bereits zweimal auf ihre Investoren am Primärmarkt zu und konnte jeweils EUR 500 Mio. in den Laufzeiten vier und fünf Jahren platzieren. Die Groupe BPCE zählt mit Emissionen über ihre Tochter BPCE SFH zu den größten Emittenten von Covered Bonds weltweit (ausstehendes Volumen EUR-Benchmarks: EUR 47,3 Mrd.). BPCE rechnet mit einem Abschluss der Übernahme der Novo Banco in der ersten Jahreshälfte 2026.

### OTP Mortgage Bank mit Transaktion im EUR-Benchmarkformat aktiv

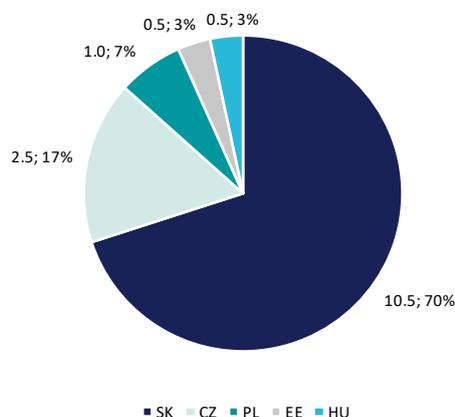
Die ungarische OTP Mortgage Bank hat im Rahmen einer Roadshow in der vergangenen Woche ihre Rückkehr ins EUR-Benchmarksegment angekündigt. Für die Exekution wählten die Ungarn den 12. Juni und entschieden sich für eine Laufzeit von fünf Jahren. Die Neuemission der OTP Mortgage Bank wird von Moody's mit einem voraussichtlichen Rating von A1 bewertet und markiert das „Comeback“ der Bank sowie auch der gesamten Jurisdiktion Ungarn im EUR-Benchmarksegment. Zuletzt war der Emittent im August 2011 mit der Begebung einer gedeckten Anleihe über EUR 750 Mio. am Markt aktiv, die aber bereits drei Jahre später fällig wurde. Die OTP Mortgage Bank ist eine 100%ige Tochter der OTP Bank Plc, welche ihrerseits Mutter der OTP Group ist. In der CEE-Region zählt die OTP Group zu den größten Bankengruppen und ist Marktführerin in ihrem Heimatmarkt Ungarn. Sie ist in elf Ländern aktiv und betreut mehr als 17 Mio. Kunden in 1.245 Filialen. Die OTP Bank wurde 1949 als staatliche Privatkundenbank gegründet, bevor sie 1995 in Privatbesitz gelangte und an der Budapest Stock Exchange gelistet wurde. Unter dem Covered Bond-Vehikel OTP Mortgage Bank greift die Bank hauptsächlich auf Emissionen in der Heimatwährung HUF zurück, lediglich 19,2% des gesamten ausstehenden Volumens waren zum Stichtag 31. März 2025 in EUR denominiert. Zuletzt begab die Bank im Dezember 2023 ein Private Placement in Höhe von EUR 500 Mio., welches innerhalb der OTP Group platziert werden konnte. Der Deckungsstock der OTP Mortgage Bank besteht ausschließlich aus in Ungarn zu verortenden Hypothekenfinanzierungen.

#### Programme data

31 March 2025

	Mortgage
Covered bonds outstanding	HUF 1,046bn (EUR 2.6bn)
Cover pool volume	HUF 1,763bn (EUR 4.4bn)
Current OC (nominal / legal)	68.5% / 2.0%
Type	100% Residential
Main country	100% Hungary
Main region	39,4% Budapest
Number of loans	237,000
Share top 10 exposures	0.20%
NPL	0.68%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	36.3% / 74.2%
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / A1 / -

#### Ausstehendes Volumen CEE (EUR BMK)



Quelle: Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### EUR BMK: Primärmarkt CEE-Länder

Die Slowakei hat sich in den letzten Jahren nach und nach zur aktivsten EUR-Benchmarkjurisdiktion der CEE-Region entwickelt, auch bedingt durch die Mitgliedschaft im Euro-Raum. Aktuell verteilen sich EUR 10,5 Mrd. auf diese Jurisdiktion, was 70% des gesamten ausstehenden Covered Bond-Volumens der CEE-Region entspricht. Es folgen Tschechien mit EUR 2,5 Mrd., Polen mit EUR 1 Mrd. sowie Estland und Ungarn mit jeweils EUR 500 Mio. Polen, Tschechien und Ungarn greifen bei Neuemissionen hauptsächlich auf ihre jeweiligen Heimatwährungen zurück, was die eher geringeren EUR-Anteile erklärt. Covered Bond-Gesetzgebungen existieren auch in weiteren Jurisdiktionen wie z.B. Lettland oder Rumänien, diese waren bisher allerdings nicht am Markt für EUR-Benchmarks aktiv. Die Slowakei verfügt aktuell über fünf aktive Benchmarkemittenten, gefolgt von Tschechien mit zwei sowie Estland, Polen und Ungarn mit jeweils einem Emittenten in diesem Marktsegment.

**Fitch senkt IDR Belgiens um einen Notch auf A+ ab**

Die Ratingexperten von Fitch haben am vergangenen Freitag das Long-Term Foreign-Currency Issuer Default Rating (IDR) Belgiens von AA- auf A+ gesenkt. Ursächlich für das Downgrade seien insbesondere die fiskalische Lage des belgischen Staates, höhere geplante Verteidigungsausgaben, steigende Kosten für die Altersversorgung, unzureichende Anstrengungen bei der Haushaltskonsolidierung sowie ein hoher und weiter steigender Verschuldungsgrad des öffentlichen Sektors. Die Absenkung des Ratings des belgischen Staates sollte unserer Ansicht nach keine Auswirkungen auf das Rating der Covered Bonds belgischer EUR-Benchmarkemittenten haben. Alle von Fitch gerateten Covered Bond-Programme verfügen über eine ausreichend hohe Zahl an ungenutzten Notches Uplift, um auch nach dem Downgrade des Königreichs weiterhin die Bestnote (AAA) halten zu können. Insgesamt bewertet Fitch drei Covered Bond-Programme, deren Emittenten am aktuellen Rand mindestens über eine Emission im EUR-Benchmarksegment verfügen. Das Country Ceiling, was den maximalen Ratinguplift über dem Long-Term Foreign-Currency IDR angibt, belässt die Ratingagentur unverändert bei AAA. Das Country Ceiling Model von Fitch ermittelt einen Startpunkt über dem IDR von drei Notches und gewährt Belgien noch einen weiteren Notch Uplift als Mitgliedsstaat der Eurozone. Dementsprechend würde bei einer weiteren Verschlechterung des IDR Belgiens aller Voraussicht nach auch das Country Ceiling nicht mehr ausreichen, um belgische Covered Bond-Emissionen mit einem AAA-Rating auszuzeichnen – vorausgesetzt, die Einschätzung des Country Ceilings bleibt bei vier Notches-Uplifts.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **KfW: Positive Signale aus dem Mittelstand lassen auf wirtschaftliche Trendwende hoffen**

Die jüngste Entwicklung des Geschäftsklimas im deutschen Mittelstand nährt die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung in Deutschland: Laut Pressemitteilung stieg das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer im Mai deutlich um +2,5 auf -14,7 Punkte und damit zum dritten Mal in Folge. Auch wenn der Wert weiterhin unterhalb des langfristigen Durchschnitts liege, deute der dreimalige Anstieg nach entsprechender Daumenregel bekanntermaßen auf eine bevorstehende konjunkturelle Belebung hin. Dabei wurde der Anstieg des Geschäftsklimaindex von beiden Teilkomponenten getragen. Während sich die Beurteilung der aktuellen Geschäftslage um +1,2 Zähler auf -16,7 Punkte verbesserte und damit auf dem höchsten Stand seit Juli letzten Jahres lag, hellten sich auch die Erwartungen für die kommenden sechs Monate deutlich auf und legten um +3,7 Punkte auf nun -13,2 Punkte zu. Wie schon in den beiden Vormonaten notierten die Geschäftserwartungen im Mittelstand somit höher als die Einschätzungen der aktuellen Lage – ein Muster, welches oftmals einer wirtschaftlichen Erholung vorausläuft und zuletzt im Winterhalbjahr 2020/21 beobachtet wurde. Mit Blick auf die einzelnen Wirtschaftsbereiche stützte sich der Auftrieb des Geschäftsklimas auf die breitestmögliche Basis, da es in allen fünf Hauptwirtschaftsbereichen aufwärts ging. Besonders deutlich fiel der Anstieg im Großhandel (+7,8 auf -26,8 Punkte), Einzelhandel (+6,5 auf -14,8 Punkte) und Verarbeitenden Gewerbe (+5,1 auf -21,5 Punkte) aus. Dienstleistungen (+3,0 auf -11,6 Punkte) und Bau (+2,0 auf -13,8 Punkte) legten moderater zu – hier war die Stimmung allerdings bereits weniger negativ.

#### **Mai-Steuerschätzung: NRW muss mittelfristig mit geringeren Mehreinnahmen rechnen**

Laut dem regionalisierten Ergebnis der Mai-Steuerschätzung kann Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) im Vergleich zur Schätzung vom Oktober mit moderaten Mehreinnahmen von jeweils rund EUR 0,3 Mrd. für die Jahre 2025 und 2026 rechnen. Unter Berücksichtigung der Vorgaben der Schuldenbremse würden diese jedoch die Konjunkturkomponente reduzieren und damit nicht für Mehrausgaben zur Verfügung stehen. Dementsprechend sei auch für NRW zu erwarten, dass die Steuereinnahmen mittelfristig deutlich hinter den Annahmen der mittelfristigen Finanzplanung zurückbleiben werden. Weil die Landesregierung im diesjährigen Haushaltsplan bereits finanzielle Rücklagen eingeplant hatte, um mögliche Mindereinnahmen infolge des Steuerfortentwicklungsgesetzes auszugleichen, sieht sich Dr. Marcus Optendrenk, Minister der Finanzen des Landes Nordrhein-Westfalen, in seiner Finanzplanung bestätigt: „Diese Vorsorge hilft uns jetzt, wo deutlich wird, dass die Konjunktur nicht kurzfristig anzieht und somit auch die Steuermindereinnahmen – trotz einer leichten Entspannung gegenüber der letzten Schätzung – eklatant bleiben. So können die bundesweit noch drastischer werdenden Steuermindereinnahmen für Nordrhein-Westfalen zumindest leicht abgefedert werden.“ Die Ergebnisse würden indes keine zusätzlichen finanziellen Handlungsspielräume eröffnen, sondern den eingeschlagenen Kurs der Ausgabendisziplin und klugen Prioritätensetzung bestärken, erklärte der Minister. Zur Erinnerung: Mitte Mai hatte der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ seine Erwartungen für die Steuereinnahmen von Bund, Länder und Gemeinden präsentiert. Demnach würden die Steuereinnahmen der Länder im Zeitraum 2026-29 aufgrund der stagnierenden Wirtschaft jährlich etwa EUR -6 bis EUR -7 Mrd. geringer ausfallen als noch im Oktober angenommen.

**NGEU: Konjunkturprogramm wird nicht verlängert**

Die EU-Kommission hat Anfang Juni bekanntgeben, dass das Konjunkturprogramm [NextGenerationEU \(NGEU\)](#) über den Jahrestermin 2026 hinaus nicht verlängert wird. Damit bleibt den Mitgliedsstaaten noch eine Frist bis zum 31. August 2026, um alle Ziele im Rahmen der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne zu erreichen, während die letzten Zahlungen seitens der Kommission bis Ende Dezember 2026 erfolgen müssen. Die [Aufbau- und Resilienzfazilität \(ARF\)](#) ist ein im Februar 2021 in Kraft getretenes befristetes Finanzierungsinstrument. Hierüber kann die EU-Kommission ihren Mitgliedsstaaten finanzielle Mittel für die Finanzierung von Reformen und Investitionen, welche im Einklang mit den Prioritäten der EU stehen, zur Verfügung stellen. Die Fazilität verfolgt dabei ein doppeltes Ziel: Zum einen wird die EU-Absicht der Klimaneutralität bis 2050 unterstützt und zum anderen soll der digitale Wandel in der EU eingeläutet bzw. stärker vorangetrieben werden. Um Mittel der ARF zu erhalten, müssen die Mitgliedsstaaten Pläne für die Investitionen und Reformen vorlegen, welche sowohl die wirtschaftliche Erholung fördern als auch die soziale Resilienz stärken. Das NGEU-Programm wiederum wurde im Zuge der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 als Konjunkturpaket verabschiedet und weist dabei ein Volumen von über EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) auf. Nach Angaben der Kommission sollen die Investitionen im Rahmen von NGEU im kommenden Jahr zu einem Anstieg der Wirtschaftsleistung i.H.v. +1,4% führen. Allerdings hinkt die Auszahlung der Mittel aktuell den ursprünglichen Projektionen hinterher: Zum Stand Ende Mai beliefen sich die Auszahlungen auf EUR 315 Mrd., was knapp 48% des angepeilten Gesamtbetrages war (EUR 650 Mrd. an Darlehen und Zuschüssen). Somit sollen in den kommenden anderthalb Jahren über die Hälfte der geplanten Mittel an die EU-Staaten ausgezahlt werden. Im Rahmen einer Mitteilung nennt die Kommission vor allem administrative Hürden sowie den unvorhergesehenen Ukraine-Krieg – mit den daraus resultierenden wirtschaftlichen Konsequenzen – als wesentliche Gründe für die Verzögerung der Zahlungen. Diese Verzögerungen bei der Umsetzung haben mittlerweile spürbare Implikationen auf das Liquiditätsmanagement der Kommission: Durch das veränderte Zinsumfeld beginnen die über einen längeren Zeitraum unerwartet angehäuften Barbestände am aktuellen Rand Nettoliquiditätskosten für den EU-Haushalt und die Darlehensempfänger zu verursachen. Um die Auszahlung der Mittel zu beschleunigen, hat die Kommission zudem eine Reihe von Handlungsempfehlungen vorgeschlagen. Neben einer möglichen Reduzierung des beantragten Kreditrahmens seitens der Mitgliedsstaaten führt die Kommission ebenfalls die Möglichkeit an, nationale Förderinstitute (und deren Tochtergesellschaften) mit zusätzlichem Kapital zu unterstützen. Die konkreten Etappenziele für eine solche Unterstützung wären u.a. die Zeichnung des gesamten zusätzlich eingezahlten Kapitals durch den entsprechenden Mitgliedsstaat sowie eine überarbeitete Anlagepolitik des Instituts in Bezug auf die Verwendung der frischen Mittel. Über eine solche Unterstützungsmaßnahme ließe sich das Mandat eines Förderinstituts auf Tätigkeiten ausweiten, die mit den Zielen der ARF und den Prioritäten der EU im Einklang stehen, wie bspw. die Dekarbonisierung der Industrie, Schaffung von erschwinglichem Wohnraum oder Sicherheit und Verteidigung. Apropos Verteidigung: Die Kommission hat ebenfalls vorgeschlagen, mit der ARF zukünftig nationale Beiträge zum [European Defence Industry Programme \(EDIP\)](#) zu unterstützen. Die Beiträge zum Programm sollen in einem solchen Fall als Investition im Rahmen der ARF behandelt werden. Um die erforderlichen Auszahlungen an die Mitgliedsstaaten in der Endphase von NGEU auch weiterhin sicherzustellen, wird die EU ihre Kapitalmarktaktivitäten wie gewohnt im Voraus planen und kommunizieren. Wir rechnen in den kommenden Tagen mit der Veröffentlichung des [Fundingplans](#) für H2/2025 und gehen davon aus, dass die EU in der zweiten Jahreshälfte EUR 70 Mrd. über Anleiheemissionen einsammeln wird.

**BRUCAP: Rating von S&P herabgestuft**

Die Bonitätsstufe der belgischen Region Brüssel-Hauptstadt (Ticker: BRUCAP) wurde am 13. Juni seitens der Ratingagentur S&P von A+ auf nunmehr A gesenkt. Gleichzeitig wurde der Ausblick von „stabil“ auf „negativ“ revidiert. Als ausschlaggebende Gründe verweisen die Risikoexperten auf ein anhaltend hohes Haushaltsdefizit sowie eine steigende Verschuldung. Während S&P im vergangenen April noch davon ausging, dass im Zuge der Parlamentswahlen im Juni 2024 eine neue Regierung glaubwürdige Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen implementieren würde, haben sich diese Erwartungen am aktuellen Rand nicht erfüllt. So habe das Fehlen einer voll funktionsfähigen Exekutive seit den Wahlen die Fähigkeit der Region beeinträchtigt, das Haushaltsdefizit in den Griff zu bekommen. Die Risikoexperten prognostizieren, dass die Verschuldung bis 2027 auf 265% der operativen Einnahmen steigen dürfte. Der durchschnittliche Saldo in Relation zu den Einnahmen soll sich für den Zeitraum von 2025-27 auf durchschnittlich rund -3% belaufen. Der negative Ausblick spiegelt nach Ansicht der Ratingagentur das Risiko wider, dass Pläne zur Kosteneinsparung nicht umgesetzt werden und das Defizit damit weiter ansteigt. Darüber hinaus berücksichtigt S&P den Umstand, dass eine potenzielle Schwächung der institutionellen Vereinbarungen zwischen dem Föderalstaat und dem Sub-Sovereign die finanzielle Lage weiter strapazieren könnte. Die Risikoexperten weisen in diesem Kontext darauf hin, dass im Jahr 2024 etwa 40% des gesamtstaatlichen Defizits auf die föderalen Gebietskörperschaften zurückzuführen waren. Verzögerungen bei der Umsetzung von Konsolidierungsmaßnahmen zur Eindämmung der Defizite könnten jedoch auf eine strukturelle Unterfinanzierung der Sub-Sovereigns sowie auf eine starre Ausgabenstruktur hindeuten. Spezifische Zuschüsse des Zentralstaats seien des Weiteren nicht im Einklang mit einer gestiegenen Inflationsrate erhöht worden. Nichtsdestoweniger geht S&P davon aus, dass BRUCAP seine Verbindlichkeiten trotz steigender Zinszahlungen weiterhin komfortabel bedienen könne. Der Zugang zu marktbasierter Refinanzierungsquellen über ein breites Spektrum an Instrumenten wie Anleihen, Commercial Paper sowie Schuldscheindarlehen wird von den Risikoexperten als eine wesentliche Stärke der Region angesehen.

**AFD publiziert Geschäftsbericht 2024**

Am 10. Juni hat die französische Entwicklungsförderbank Agence Française de Développement (AFD, Ticker: AGFRNC) ihre Geschäftszahlen für das Jahr 2024 präsentiert. Wie aus dem Bericht hervorgeht, belief sich das Finanzierungsvolumen der Franzosen im vergangenen Jahr auf EUR 13,7 Mrd. (2023: EUR 13,5 Mrd.). Der Bestand an ausstehenden Darlehen stieg damit auf nunmehr EUR 54,0 Mrd. (2023: EUR 51,5 Mrd.). Insgesamt finanzierte die AFD 1.250 neue Projekte in 160 Ländern. Auf der Einnahmenseite verzeichnete die Agency ein geringeres Nettoeinkommen als noch zum Jahresultimo 2023 (2024: EUR 344 Mio.; 2023: EUR 371 Mio.). Die Bilanzsumme konnte indes um 5% Y/Y gesteigert werden und belief sich auf EUR 72,3 Mrd. Hinsichtlich der Bilanzkennzahlen erfüllte die AFD weiterhin die relevanten regulatorischen Vorgaben: Die CET1-Quote stieg dabei leicht gegenüber dem Vorjahr auf 14,0% zum Bilanzstichtag, während die Kapitaladäquanzquote 15,3% betrug. Beide Werte lagen damit deutlich über den gesetzlichen Mindestniveaus. Refinanzierungsseitig sammelte die AFD im Jahr 2024 frische Mittel im Umfang von EUR 8,0 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten ein. Unter den Neuemissionen befand sich eine EUR-Benchmark i.H.v. EUR 2,0 Mrd. mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Zum Bilanzstichtag belief sich das ausstehende Anleihevolumen auf EUR 54,8 Mrd. Im laufenden Jahr war die Agency bereits mit drei Deals im EUR-Benchmarkformat aktiv und versorgte sich dabei mit Kapital i.H.v. EUR 4,5 Mrd.

### Primärmarkt

In der vergangenen Handelswoche kam wieder einiges an frischer Ware an den Markt. Folglich haben wir heute sechs Transaktionen im EUR-Benchmarkformat mit einem aggregierten Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 9,5 Mrd., zwei Deals im Subbenchmarksegment sowie einen Tap auf dem Notizzettel. Beginnen wir zunächst chronologisch: Kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe zapfte die EIB unter gleichlautendem Ticker den Markt in Form eines EUR 5 Mrd. schweren [Climate Awareness Bonds](#) (10y) an. Durch das beeindruckende Orderbuch i.H.v. EUR 56,6 Mrd. wurde schließlich zu ms +36bp geprintet (Guidance: ms +39bp area). Weiterer ESG-Supply folgte am gleichen Tag durch die französische Entwicklungsförderbank Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC), welche mit einem [Sustainability Bond](#) (5y) i.H.v. EUR 1,5 Mrd. auf die Investoren zuging. Das final Pricing erfolgte zu OAT +21bp (entsprach circa ms +49bp; Bid-to-cover-Ratio: 2,7x). Zusätzlichen Nachschub im [nachhaltigen Format](#) brachte darüber hinaus die spanische Region Galicien (Ticker: JUNGAL) auf den Weg: Die Iberer versorgten sich mit frischen EUR 500 Mio. (7y) zu SPGB +12bp (entsprach circa ms +50bp; Guidance: SPGB +18bp area). Außerhalb des ESG-Segments kam am vergangenen Donnerstag sodann die Council of Europe Development Bank (Ticker: COE) auf die Schirme. Begehr des Supranationals waren EUR 1 Mrd. (10y), welche schließlich zu einem Reoffer-Spread von ms +37bp eingesammelt wurden (Bid-to-cover-Ratio: 3,5x; Guidance: ms +40bp area). Aus Deutschland machte die Investitionsbank des Landes Brandenburg (Ticker: ILBB) Nägel mit Köpfen und platzierte EUR 500 Mio. mit fünfjähriger Laufzeit zu ms +31bp bei den Investoren. Das Orderbuch belief sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 2 Mrd., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte möglich war. Aus Frankreich wagte sich des Weiteren der Kommunal- und Exportfinanzierer Société de Financement Local (Ticker: SFILFR) aus der Deckung und emittierte EUR 1 Mrd. (7y) zu OAT +20bp, was zum Emissionszeitpunkt circa ms +64bp entsprach (Orderbuch: EUR 1,6 Mrd.; Guidance: OAT +21bp area). Zwei Transaktionen aus dem Subbenchmarksegment können wir diese Woche ebenfalls kommentieren: Den Anfang machte die spanische Hauptstadt Madrid (Ticker: METMAD; nicht zu verwechseln mit der Region Madrid [Ticker: MADRID]), welche EUR 220 Mio. (10y) guidancegemäß zu SPGB +23bp platzierte (Bid-to-cover-Ratio: 2,0x). Es folgte die Niederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (Ticker: NEDFIN) in Form einer Tier2-Anleihe (11NC6) i.H.v. EUR 300 Mio., welche final zu ms +75bp geprintet wurde (Orderbuch: EUR 1 Mrd.; IPT: ms +100bp area). Am gestrigen Dienstag war es sodann die Europäische Union (Ticker: EU), welche sich im Rahmen ihrer sechsten und letzten syndizierten Transaktion in H1/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) für die Aufstockung ihrer EU 3,375% 10/04/2039 entschieden hat. Die Anleihe wurde schließlich um EUR 5 Mrd. zu ms +73bp im Volumen vergrößert. Das Orderbuch für den Tap betrug beeindruckende EUR 93 Mrd., womit sich die Bid-to-cover-Ratio auf 18,6x belief. Am kommenden Montag findet indes die siebte und letzte EU-Anleiheauktion in H1/2025 statt. Wir rechnen zudem mit der zeitnahen Veröffentlichung des Emissionskalenders für das zweite Halbjahr. Interessante Neumandatierung: HAMBURG (EUR 500 Mio., WNG, 10y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SFILFR	FR	12.06.	FR0014010JY4	7.0y	1.00bn	ms +64bp	- / Aa3 / AA-	-
ILBB	DE	12.06.	DE000A383G49	5.8y	0.50bn	ms +31bp	AAA / - / -	-
COE	SNAT	12.06.	XS3099809306	10.0y	1.00bn	ms +37bp	AAA / Aaa / AAA	-
JUNGAL	ES	11.06.	ES0001352642	6.8y	0.50bn	ms +50bp	- / Baa1 / A	X
AGFRNC	FR	11.06.	FR0014010J41	5.3y	1.50bn	ms +49bp	AA- / - / AA-	X
EIB	SNAT	11.06.	EU000A4ECKZ8	10.0y	5.00bn	ms +36bp	AAA / Aaa / AAA	X

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

# Covered Bonds

## Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

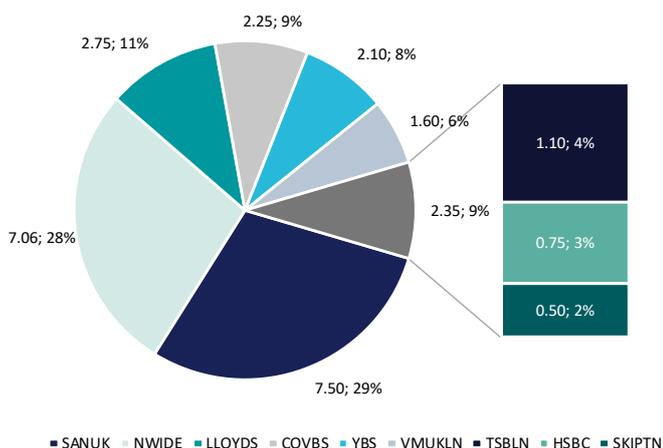
### HSBC feiert „Comeback“ im EUR-Benchmarksegment

Covered Bond-Emittenten aus dem Vereinigten Königreich greifen bei Neuemissionen häufig auf ihre Heimatwährung Britisches Pfund (GBP) zurück. Trotzdem sind auch Emissionen in Euro oder anderen Währungen nicht zuletzt zu Diversifikationszwecken nach wie vor von hoher Relevanz für die britischen Banken. So wagen regelmäßig auch neue Emittenten ihr Debüt im EUR-Benchmarksegment, wie die erfolgreiche Premiere der TSB Bank im letzten Jahr zeigte. Aufgrund dessen entschied sich die Bank im Februar des laufenden Jahres erneut auf ihre Investoren zuzugehen. Zudem konnten wir am 04. Juni in Gestalt der HSBC einen Rückkehrer am Primärmarkt willkommen heißen. Die Bank war 2006 mit ihrer einzigen Emission im EUR-Benchmarkformat am Markt aktiv und wagte nun fast 20 Jahre später mit ihrer gedeckten Anleihe über EUR 750 Mio. ein „Comeback“. Wir möchten dies zum Anlass nehmen, einen Überblick über das EUR-Benchmarksegment in Großbritannien zu geben und gleichzeitig auf weitere relevante Entwicklungen wie die aktuelle Diskussion zur Drittstaatenäquivalenz eingehen.

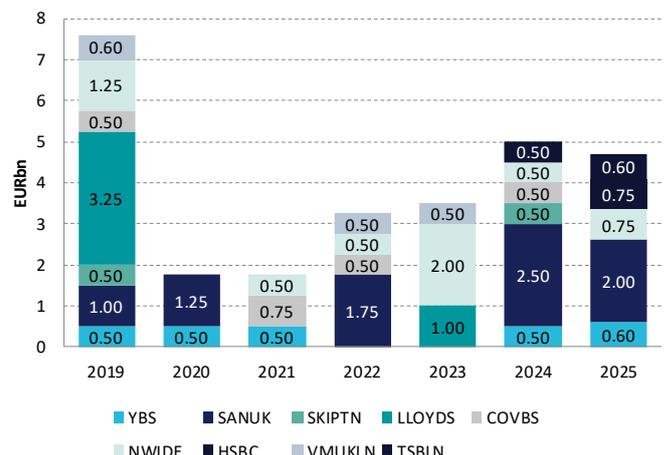
### Das EUR-Benchmarksegment im Überblick

Das EUR-Benchmarksegment im Vereinigten Königreich verteilt sich aktuell auf neun Emittenten. Über die Hälfte des ausstehenden Volumens entfällt dabei auf die Santander UK und die Nationwide Building Society, gefolgt von der Lloyds Bank. Beide waren auch bereits in diesem Jahr mit Benchmarkemissionen am Markt aktiv. Beim Blick auf die Neuemissionen im Jahresverlauf stellen wir einen konstanten Anstieg des Emissionsvolumens seit dem Jahr 2020 fest. Vor dem Hintergrund der Unsicherheiten des Brexits und der COVID-19-Pandemie sollte das im Vergleich zum Jahr 2019 deutlich geringere Emissionsvolumen in den Jahren 2020 und 2021 nicht sonderlich verwundern. Aktuell notiert das Volumen an im Jahr 2025 platzierten EUR-Benchmarks bei EUR 4,7 Mrd. und damit nur EUR 300 Mio. unterhalb des Vorjahres. Insgesamt rechnen wir für 2025 noch mit weiteren Emissionen im Volumen von EUR 2,3 Mrd. aus dem Vereinigten Königreich.

**UK: Ausstehendes Volumen (EUR BMK)**



**UK: Neuemissionen im Jahresverlauf (EUR BMK)**



### Die Covered Bond-Programme britischer EUR-Benchmarkemittenten

Auch beim Blick auf die Cover Pools sowie die gesamten ausstehenden Covered Bonds britischer Emittenten werden die oben beschriebenen Verhältnisse sichtbar. Werden auch Emissionen in anderen Währungen berücksichtigt, sind die größten britischen Emittenten von Covered Bonds Santander UK, Lloyds Bank und Nationwide Building Society. Alle Emittenten verfügen, mit Blick auf die Übersicherungsquoten, über einen durchaus komfortablen Puffer gegenüber der Mindestanforderung der Aufsichtsbehörden von 8%. Die Covered Bond-Programme aller Emittenten sind wohnwirtschaftlich besichert und werden von den Ratingagenturen jeweils mit Bestnoten bewertet. Die RatingEinstufung der einzelnen Programme impliziert ein Risikogewicht gemäß CRR von 20%. Zudem verfügen alle emittierten Covered Bonds über eine Soft Bullet-Struktur. Für die emittierten EUR-Benchmarks können u.E. die Voraussetzungen zur Verwendung als Level 2A-Assets im Rahmen des LCR-Managements als erfüllt angesehen werden.

### EUR-Benchmarkemittenten aus dem Vereinigten Königreich

Issuer <sup>1</sup>	Type	Cover Pool (GBPbn)	Outst. Volume (GBPbn)	OC (%)	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	EUR BMK 2025ytd	EUR BMK 2024	EUR BMK 2023
						EURbn / Number of deals		
<a href="#">Clydesdale Bank</a>	M	9.00	4.94	82.3	AAA / Aaa / -	- / -	- / -	0.50 / 1
<a href="#">Coventry Building Society</a>	M	6.96	3.87	79.7	AAA / Aaa / -	- / -	0.50 / 1	- / -
<a href="#">HSBC UK Bank</a>	M	4.75	1.00	374.9	AAA / Aaa / -	0.75 / 1	- / -	- / -
<a href="#">Lloyds Bank</a>	M	24.82	14.69	68.9	AAA / Aaa / -	- / -	- / -	1.00 / 1
<a href="#">Nationwide Building Society</a>	M	23.82	16.83	41.5	AAA / Aaa / AAA	0.75 / 1	0.50 / 1	2.00 / 2
<a href="#">Santander UK</a>	M	30.26	19.37	56.2	AAA / Aaa / AAA	2.00 / 2	2.50 / 2	- / -
<a href="#">Skipton Building Society</a>	M	3.55	1.92	84.6	AAA / Aaa / -	- / -	0.50 / 1	- / -
<a href="#">TSB Bank</a>	M	6.65	4.18	59.0	- / Aaa / -	0.60 / 1	0.50 / 1	- / -
<a href="#">Yorkshire Building Society</a>	M	6.75	4.77	41.6	AAA / Aaa / -	0.60 / 1	0.50 / 1	- / -

<sup>1</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 31. März 2025

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

### Fusionen und Übernahmen auf dem britischen Bankenmarkt

Der Bankenmarkt im Vereinigten Königreich wurde in den letzten Jahren von einem durchaus agilen Konsolidierungsumfeld geprägt, das auch zu Veränderungen bei einigen EUR-Benchmarkemittenten führte. So konnte am 01. Oktober 2024 die Übernahme der Virgin Money durch die Nationwide Building Society [erfolgreich abgeschlossen](#) werden, nachdem die notwendigen Genehmigungen aller beteiligten Behörden bereits vorlagen. Kevin Parry, Chairman der Nationwide, und Chris Rhodes, CEO von Virgin Money, zeigten sich erfreut über die Möglichkeiten, die der Zusammenschluss der beiden Institute ihren Kunden bietet. Nach eigenen Angaben ist die Bank nun der zweitgrößte Anbieter von Hypothekendarlehen und Sparkonten im Vereinigten Königreich. Gleichzeitig versprachen die beiden Banken, dass alle Virgin Money-Filialen mindestens bis Anfang 2028 erhalten bleiben. Auch der zugehörige Covered Bond-Emittent Clydesdale Bank, welcher zuvor unter dem Namen Virgin Money firmierte, wird vorerst weiter bestehen bleiben. Das Übernahmeangebot der Nationwide für die Clydesdale Bank wurde im Mai von den Virgin Money-Aktionären angenommen. Insgesamt zahlte Nationwide für die Transaktion rund GBP 2,8 Mrd. Am 02. Januar des laufenden Jahres gab auch die Coventry Building Society den Abschluss der Übernahme der Co-operative Bank [bekannt](#). Auch in diesem Fall werden beide Namen vorerst weiter getrennt voneinander operieren. Die Integration ist schrittweise über die nächsten Jahre geplant.

**Britische Aufsichtsbehörde stellt LCR-Fähigkeit von Non-UK Covered Bonds in Frage**

Für Covered Bonds, welche von Emittenten aus sog. Drittstaaten emittiert wurden – darunter zählt seit dem Brexit auch der gesamte EWR – ist bzgl. ihrer LCR-Fähigkeit im Vereinigten Königreich die Drittstaatenäquivalenz relevant. Diese ermöglicht aktuell die Registrierung von „Third country Covered Bonds“ als Level 2A High Quality Liquid Asset (HQLA). Kürzlich wurde von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) der Bank of England eine Änderung der bisherigen Praxis bekanntgegeben: Demnach dürfen nur noch alle bis zum Stichtag 31. Januar 2025 registrierten Bonds, auf abnehmender Basis (also bis zu ihrem Verkauf bzw. der Fälligkeit), als LCR-Assets verwendet werden. Dies hätte in Konsequenz den vollständigen Verlust der LCR-Fähigkeit von Non-UK Covered Bonds zur Folge. Da diese Änderung für viele Marktteilnehmer jedoch überraschend und ohne jegliche Vorankündigung erfolgte, entschied sich die PRA, als Reaktion auf die zahlreichen Rückfragen und Kommentare, den Änderungsprozess vorerst auszusetzen und die betreffende „Modification by Consent“ (MbC) zurückzuziehen. Laut [Pressemitteilung](#) möchte sich die PRA die nötige Zeit nehmen, die aufgetretenen Punkte angemessen zu berücksichtigen und ihren Ansatz klarer zu kommunizieren. Aktuell gibt es für britische Banken also keine Verpflichtungen zu Änderungen bei der Registrierung von Non-UK Covered Bonds als LCR-fähige Assets. Unseres Erachtens bleibt die weitere Entwicklung spannend, da die Argumentation der PRA durchaus Sinn ergibt und Covered Bonds von außerhalb des Vereinigten Königreichs technisch gesehen nicht alle dortigen LCR-Regularien erfüllen.

**LCR-Fähigkeit und Risikogewichte von Covered Bonds aus Großbritannien unter EU-Gesetzgebung**

Covered Bonds von britischen Emittenten können unserer Ansicht nach analog zu Covered Bonds aus Jurisdiktionen, die ebenfalls nicht Teil des EWR sind, nicht von einem präferierten Risikogewicht nach §129 CRR profitieren. Dazu müsste ein Covered Bond aus einem Drittstaat die Covered Bond-Directive (CBD) erfüllen, was unserem Verständnis nach nicht möglich ist. Entsprechend wird das Risikogewicht eines britischen Covered Bonds nicht mehr nach §129 CRR, sondern nach §120 und §121 CRR bestimmt. Liegt mindestens eine ECAI-Bewertung vor, wird das Risikogewicht nach §120 CRR bestimmt. Ohne ECAI-Rating kommt §121 CRR zur Anwendung. Für den Fall, dass mindestens eine anerkannte Ratingbeurteilung des Credit Quality Steps 1 vorliegt, beträgt das anzusetzende Risikogewicht eines Covered Bonds aus einem Nicht-EWR-Land 20%. Dies stellt auch das niedrigste mögliche Risikogewicht für einen Covered Bond aus dem Vereinigten Königreich dar. Die LCR-Verordnung differenziert zwischen Covered Bonds aus EWR-Staaten und gedeckten Anleihen aus Nicht-EWR-Ländern. Genauso wie kanadische Covered Bonds können auch britische Covered Bonds im besten Fall als Level 2A-Assets im Rahmen des LCR-Managements eingestuft werden. Zur Einstufung als Level 2A-Assets müssen die Emissionen aus Drittstaaten u.a. die Transparenzanforderungen des Artikel 14 der CBD erfüllen. Darüber hinaus besteht die Anforderung, dass der Cover Pool eine Mindestübersicherungsquote von mindestens 7% aufweist. Alternativ genügen 2 %, wenn das Emissionsvolumen des Covered Bonds mindestens EUR 500 Mio. beträgt. Weitere Details zur Ermittlung des LCR-Levels sowie zur Bestimmung des Risikogewichts können unserer jüngsten [LCR-Studie](#) entnommen werden. Neben diesen beiden Aspekten sind noch einige Covered Bond-spezifische Details der Gesetzgebung im Vereinigten Königreich von Relevanz. Ein Überblick über die wesentlichen Aspekte der Covered Bond-Gesetzgebung im Vereinigten Königreich geben wir in Form einer Übersichtstabelle auf der folgenden Seite.

## Gesetzgebungen im Überblick: Großbritannien und Deutschland

Country	Großbritannien	Germany
Bezeichnung	Regulated Covered Bonds	Hypotheken Pfandbriefe, Öffentliche -, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Kurzfassung	RCB	Hypfe, Öpfe, Schipfe, Flupfe
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Eigentümer der Assets	SPV	Emittent
Öffentliche Aufsicht / Regulator	<a href="#">Financial Conduct Authority (FCA)</a>	<a href="#">Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)</a>
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen (inkl. PPP-Darlehen & sozialer Wohnungsbau), Forderungen an KI	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	-	CQS1; 15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipfe, Flupfe
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Geographische Beschränkung – hypothekarische Deckung	UK (Praxis), EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, Kanalinseln, Isle of Man	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK <sup>1</sup> , Schipfe und Flupfe weltweit
Geographische Beschränkung – öffentliche Deckung	UK, EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, Kanalinseln, Isle of Man	EWR, CH, US, CA, JP, UK <sup>1</sup>
Beleihungsgrenze – hypothekarische Deckung	Privat: max. 80% (in einzelnen Programmen z.T. unterschiedlich nach FCA)	60% des Beleihungswertes
LTV Berechnung	Marktwert (indexiert, Preissteigerungen mit 15% Abschlag, Preisrückgänge voll)	Beleihungswert gemäß Beleihungswertverordnung
Mindestüberdeckung	8% nominal	Hypfe/Öpfe: 2% (nominal + gestresster Barwert) Schipfe/Flupfe: 5% (nominal)
Deckungsregister	Ja	Ja
Asset Encumbrance	Genehmigung der FCA für jede Emission erforderlich	-
Fälligkeitsverschiebung	Ja, optional	Ja, obligatorisch
Auslöser	Insolvenz, Abwicklung,	Insolvenz, Abwicklung Emittent
Fälligkeitsverschiebung	Zahlungsunfähigkeit Emittent	
CRD erfüllt	Nein	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

### Fazit

Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich lässt sich nach wie vor als dynamisch bezeichnen. Im laufenden Jahr wurden im EUR-Benchmarksegment bereits EUR 4,7 Mrd. von britischen Emittenten am Markt platziert, womit bereits fast das Gesamtjahresvolumen des Vorjahres (EUR 5 Mrd.) erreicht wurde. Die Jahre 2022 (EUR 3,3 Mrd.) und 2023 (EUR 3,5 Mrd.) wurden bereits recht deutlich übertroffen. Zu dieser Entwicklung trugen sicherlich auch das letztjährige Debüt der TSB Bank sowie das „Comeback“ der HSBC in diesem Jahr bei. Im Zuge der Konsolidierungen auf dem britischen Bankenmarkt dürfte der Fundingbedarf der Emittenten auch in EUR in den nächsten Jahren zumindest nicht kleiner werden. Dieser Dynamik tun zum aktuellen Zeitpunkt auch regulatorische Unsicherheiten mit Blick auf die LCR-Einstufungen von Non-UK Covered Bonds im Vereinigten Königreich als auch Covered Bonds aus dem UK im EWR keinen Abbruch. Gleichwohl könnten künftige Entwicklungen in diesem Bereich erhebliche Auswirkungen haben und sollten daher aufmerksam verfolgt werden.

## SSA/Public Issuers

# Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten

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

### Einleitung

Am 12. Juni 2025 fand die 31. Sitzung des Stabilitätsrats unter dem Vorsitz des Bundesministers der Finanzen, Lars Klingbeil, und des Ministers der Finanzen des Landes Nordrhein-Westfalen, Dr. Marcus Optendrenk, statt. Im Rahmen der Sitzung wurde schwerpunktmäßig über die Einhaltung der europäischen Fiskalregeln diskutiert, insbesondere vor dem Hintergrund der neu geschaffenen nationalen Verschuldungsmöglichkeiten im Kontext der Grundgesetzänderungen sowie der schriftlichen Beantragung zur Aktivierung der nationalen Ausweichklausel für Verteidigungsausgaben.

### Gesamtwirtschaftlicher Rahmen – herausfordernde Lage auch strukturell bedingt

Deutschland befindet sich derzeit in einer wirtschaftlich und finanzpolitisch herausfordernden Lage, die laut Stabilitätsrat allerdings nicht allein auf die schwache konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen, sondern zum Teil auch strukturell bedingt sei. Gemäß der im April veröffentlichten [Frühjahrsprojektion](#) der Bundesregierung haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands weiter verschlechtert: Demnach wurde die Wachstumserwartung für 2025 von zuvor +0,3% auf nun auf 0,0% gesenkt. Für das Jahr 2026 wird darüber hinaus ein Zuwachs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) um +1,0% erwartet. Mitte Mai hatte der [Arbeitskreis „Steuerschätzungen“](#) zudem seine Erwartungen für die Steuereinnahmen von Bund, Ländern und Gemeinden präsentiert und diese im Vergleich zur Oktober-Schätzung erneut nach unten korrigiert. So würden die Steuereinnahmen von Bund, Ländern und Kommunen im Jahr 2025 um EUR -2,7 Mrd. niedriger ausfallen als noch im Oktober 2024 angenommen. Ab 2026 würden die Mindereinnahmen hingegen weitaus deutlicher steigen und sich jährlich auf durchschnittlich rund EUR 19,5 Mrd. belaufen. Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit Deutschlands lag im vergangenen Jahr mit 2,7% des BIP nur leicht unterhalb der Maastricht-Grenze von 3%. Die Staatsverschuldung in Relation zum BIP betrug 62,5%.

### Veränderte EU-Fiskalregeln seit April 2024 in Kraft – Deutschland reicht FSP nach

Mit der [Reform](#) des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) wurde das gemeinsame fiskalische Regelwerk im vergangenen Jahr grundlegend geändert. Die [EU-Verordnung 2024/1263](#) beinhaltet nicht länger eine jährliche Vorgabe für das gesamtstaatliche strukturelle Defizit, sondern eine mehrjährige Obergrenze für die Entwicklung der Ausgaben – den so genannten „Nettoausgabenpfad“. Diese Obergrenze wird im Rahmen eines mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plans (FSP) festgelegt, der mit der EU-Kommission abgestimmt sowie vom Rat bestätigt werden muss und im Wesentlichen darauf abzielt, die Einhaltung der unverändert bestehenden „Maastricht-Kriterien“ für die jährliche Neuverschuldung und den Schuldenstand im Verlauf abzusichern. Da sich die Bundesregierung mit der EU-Kommission aufgrund der vorgezogenen Bundestagswahl auf eine Verschiebung der Einreichung des ersten deutschen FSP verständigt hat, werde Deutschland diesen einreichen, sobald die dafür notwendigen Voraussetzungen vorliegen. Der Stabilitätsrat hat in diesem Zuge bereits angekündigt, eine Stellungnahme zum Nettoausgabenpfad abzugeben und im Anschluss dessen Einhaltung zu überwachen.

**Neue nationale Spielräume stehen im Spannungsverhältnis zu den EU-Fiskalregeln**

Die EU-Verordnung zum reformierten SWP verlangt neben der Einreichung des FSP auch einen jährlichen Bericht der Mitgliedsstaaten zum Fortschritt bei der Umsetzung des Nettoausgabenpfades. Ende April hat die Bundesregierung erstmalig ihren [Fortschrittsbericht 2025](#) bei der Europäischen Kommission eingereicht und darin eine fiskalpolitische Projektion für das laufende Jahr mit dem Stichtag 31. März vorgestellt. Demnach geht die Bundesregierung für 2025 von einem gesamtstaatlichen Defizit i.H.v. 2,5% des BIP und einer Maastricht-Schuldenquote von knapp 63% aus. Darin seien allerdings noch nicht die Auswirkungen der im März erfolgten Grundgesetzänderungen – die Bereichsausnahme für verteidigungsrelevante Ausgaben von der Schuldenbremse, das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität im Umfang von bis zu EUR 500 Mrd. sowie der strukturelle Verschuldungsspielraum der Länder i.H.v. 0,35% des BIP – berücksichtigt worden, welche die Diskrepanz zu den europäischen Fiskalregeln verstärken. Die hinzugewonnenen fiskalischen Spielräume stünden damit in einem Spannungsverhältnis zu den Anforderungen der reformierten europäischen Fiskalregeln, deren Einhaltung nach Einschätzung des Stabilitätsrats mit Anstrengungen auf allen staatlichen Ebenen verbunden sein dürfte.

**Stabilitätsrat begrüßt Maßnahmen zur Steigerung des Potenzialwachstums...**

Der Stabilitätsrat befürwortet die Bestrebungen der Bundesregierung, das Potenzialwachstum zu steigern – nicht zuletzt, um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen langfristig zu sichern und finanzielle Spielräume für künftige Investitionen zu schaffen. Zudem vertritt das Gremium die Ansicht, dass das neu eingerichtete Sondervermögen für Infrastruktur einen wichtigen Impuls zur Stimulierung des Wachstums leisten könne. Entscheidend sei, dass die finanziellen Mittel zielgerichtet für Investitionen eingesetzt werden, welche wirksam zu einer zusätzlichen Stärkung des Wachstumspotenzials beitragen. Nach Auffassung des Stabilitätsrats reiche es allerdings nicht aus, allein auf Maßnahmen zur Wachstumsförderung zu setzen. Vielmehr sei es ebenso erforderlich, die Ausgabenstruktur der Haushalte auf allen staatlichen Ebenen als auch die Aufgabenverteilung zu überprüfen, um die Tragfähigkeit der Finanzen zu gewährleisten und den europäischen Fiskalvorgaben – auch unter Nutzung ihrer Flexibilitäten – gerecht zu werden. Daher empfiehlt der Stabilitätsrat nachdrücklich, die Finanz- und Wirtschaftspolitik konsequent am Ziel der Steigerung der wirtschaftlichen Dynamik auszurichten und den Ausgaben für die Zukunftsfähigkeit Deutschlands Priorität einzuräumen. Entscheidend sei, die aus den Grundgesetzänderungen gewonnenen Handlungsspielräume konsequent für Investitionen zu nutzen, die das Potenzialwachstum nachhaltig stärken. Der Stabilitätsrat erkennt darüber hinaus auch die fiskalische Notwendigkeit der Aktivierung der Ausweichklausel für Verteidigungsausgaben an, wie sie von der Bundesregierung als Teil des im März 2025 vorgelegten Programms „ReArm Europe Plan/Readiness 2030“ bei der EU-Kommission beantragt wurde.

**... und fordert die Einhaltung der EU-Fiskalregeln sowie deren innerstaatliche Umsetzung**

Neben dem Appell der zielgerichteten Finanz- und Wirtschaftspolitik und Überprüfung der Ausgabenstruktur fordert der Stabilitätsrat die zeitnahe innerstaatliche Umsetzung der reformierten Regeln des SWP im Stabilitätsratsgesetz (StabiRatG) und Haushaltsgrundsatzgesetz (HGrG). Dadurch werde die gesetzliche Grundlage geschaffen, die es dem Stabilitätsrat gemeinsam mit dem unabhängigen Beirat ermögliche, auch künftig die Einhaltung der europäischen Fiskalregeln zu überwachen. Das Gremium erwarte zudem, dass die Bundesregierung den ersten deutschen FSP bei der EU-Kommission einreicht, sobald die notwendigen Voraussetzungen zur Festlegung des Nettoausgabenpfades als finanzpolitische Verpflichtung vorliegen, und – falls erforderlich – den Spielraum der europäischen Vorgaben bei der Festlegung des Nettoausgabenpfades zu nutzen.

**Unabhängiger Beirat übt Kritik an der derzeitigen nationalen Haushaltsüberwachung**

Der unabhängige Beirat hat die turnusmäßige Zusammenkunft des Stabilitätsrats erneut zum Anlass genommen, den Stand der nationalen Haushaltsüberwachung in Deutschland zu kommentieren. In seiner begleitenden Stellungnahme betont der Beirat zunächst, dass dieser die Aufforderung des Stabilitätsrats an den Gesetzgeber begrüße, die reformierten Regeln des SWP zeitnah in nationales Recht umzusetzen und empfiehlt, die nationale Haushaltsregel konsequent an die reformierten europäischen Vorgaben auszurichten. In diesem Zusammenhang zeigt sich der Beirat offen, für eine Neufassung der nationalen gesamtstaatlichen Haushaltsüberwachung künftig die jeweils geltende Entwicklung des Nettoausgabenpfades als numerische Obergrenze gesetzlich zu verankern. Für Deutschland gelte aktuell noch die nationale Haushaltsregel verbunden mit einer Obergrenze, die das strukturelle gesamtstaatliche Defizit auf 0,5% des BIP begrenzt. Der Beirat sieht im Hinblick auf die aktuelle nationale Haushaltsüberwachung insgesamt Handlungs- bzw. Reformbedarf, da das derzeitige institutionelle Regelsystem der nationalen Haushaltsüberwachung seiner Einschätzung nach bereits seit 2023 dysfunktional sei und nicht mehr den EU-Anforderungen entspreche. In der Stellungnahme wird insbesondere der Umstand kritisiert, dass der Stabilitätsrat seiner Aufgabe der nationalen Haushaltsüberwachung ungeachtet der gesetzlichen Verpflichtung aus dem StabiRatG nicht regelgerecht nachkomme, da der Stabilitätsrat weder eine (ausreichende) Vorausschätzung der Staatsfinanzen bereitstelle noch die Einhaltung der nationalen Obergrenze für das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit überprüfe. Als Begründung sei von Seiten des Stabilitätsrats u.a. politisch bedingte Unsicherheiten sowie die Änderungen bei den EU-Fiskalregeln bzw. das Fehlen des FSP angeführt worden, was aus Sicht des Beirats nicht rechtfertige, die Vorausschätzungen zu unterlassen und auf die Überprüfung der Einhaltung der Defizitgrenze zu verzichten. Dies gelte insbesondere vor dem Hintergrund, dass die im HGrG verankerte Obergrenze für das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit ungeachtet der europäischen Änderungen nach wie vor gelte. Nach Ansicht des Beirats seien zudem grundlegende Änderungen im Hinblick auf die nationale Haushaltsüberwachung erforderlich, die sich auch auf die institutionellen Regelungen erstrecken und insbesondere gewährleisten, dass die Frage, ob und wann die Einhaltung der Vorgaben überprüft wird, nicht länger politischen Entscheidungen untergeordnet wird. Es müsse darüber hinaus sichergestellt werden, dass der Stabilitätsrat als zentrale Fiskalinstitution regelmäßig und rechtzeitig Informationsgrundlagen zur Verfügung stellt, die dem Beirat eine unabhängige Haushaltsüberwachung und Beurteilung ermöglicht, insbesondere im Zusammenhang mit den Vorausschätzungen der Staatsfinanzen. Während in den vergangenen Jahren noch davon ausgegangen werden konnte, dass die Vorgaben der Schuldenbremse hinreichend ambitioniert seien, um (weitgehend) auch die Einhaltung der europäischen Vorgaben sicherzustellen, sei dies inzwischen nicht mehr der Fall, da die Schuldenbremse die Einhaltung der gesamtstaatlichen Vorgaben aufgrund der Zunahme von Verschuldungsmöglichkeiten außerhalb der Regelgrenzen für die Nettokreditaufnahme nicht mehr (vollständig) absichere. Auch die Beschlüsse zur Grundgesetzänderung im März 2025 hätten eine weitere Verschuldung außerhalb der Regelgrenzen der Schuldenbremse möglich gemacht, die eine umso intensivere unabhängige Haushaltsüberwachung verbunden mit detaillierteren Informationen über die Entwicklungen in den Extrahaushalten des Bundes und der Länder erforderlich mache. Insgesamt kommt der Beirat in seiner Stellungnahme zu dem Schluss, dass die europäischen Fiskalregeln in Anbetracht der jüngst beschlossenen Änderungen der Schuldenbremse künftig regelmäßig die bindende Auflage sein dürften. Somit sollte sich die geplante Reform der Schuldenbremse nach Ansicht des Beirats insbesondere an der Zielsetzung orientieren, die Einhaltung der europäischen Fiskalregeln sicherzustellen.

**Keine Anpassung der Berechnungsmethode der Haushaltskennziffern**

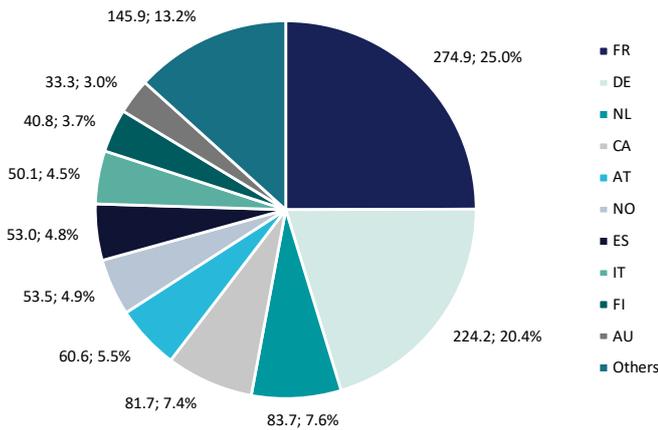
Ein weiteres Thema, dem sich der Stabilitätsrat in seiner Sitzung widmete, waren die möglichen Auswirkungen der Einführung und Nutzung des strukturellen Verschuldungsspielraums im Überwachungsjahr 2025. Im Ergebnis verständigte sich dieser darauf, die Berechnungsmethode der Haushaltskennziffern trotz Einführung der strukturellen Verschuldungsmöglichkeit für die Länder nicht anzupassen. Für 2025 haben die Länder ihre Haushaltsplanungen bis zum 15. Juni (sofern ein Parlamentsbeschluss vorliegt) sowie für den Finanzplanungszeitraum bis zum 15. Oktober 2025 beim Sekretariat des Stabilitätsrates einzureichen, sodass sichergestellt ist, dass die Strukturkomponente bereits in diesem Jahr in der Kennziffernberechnung berücksichtigt wird. Die Schwellenwerte von Juli werden nicht angepasst. Sollten sich bis zur Abgabe der Stabilitätsberichte neue Haushaltsplanungen im Hinblick auf die Nutzung der Strukturkomponente für das laufende Jahr ergeben, würden diese, sofern möglich, nachrichtlich im Stabilitätsbericht und im Beschluss zur Haushaltsüberwachung aufgeführt werden. Die Möglichkeit der Inanspruchnahme der strukturellen Verschuldungskomponente für die Ländergesamtheit führe im Berichtsjahr 2025 zu einer methodischen Umstellungsphase. Daher seien Auffälligkeiten bei einzelnen Kennziffern eines Landes für 2025 bzw. die Jahre 2026-29 nicht auszuschließen. Betroffenen Ländern werde die Möglichkeit eingeräumt, ergänzend zu den errechneten Kennziffern alternative Berechnungen zur Verfügung zu stellen, in denen sie die Kennziffern um die Effekte der Inanspruchnahme der strukturellen Verschuldungskomponente bereinigen. Für das Berichtsjahr 2025 gilt: Es liegt insgesamt keine Auffälligkeit vor, wenn ohne die Inanspruchnahme der strukturellen Verschuldung keine Auffälligkeit vorliegen würde.

**Fazit**

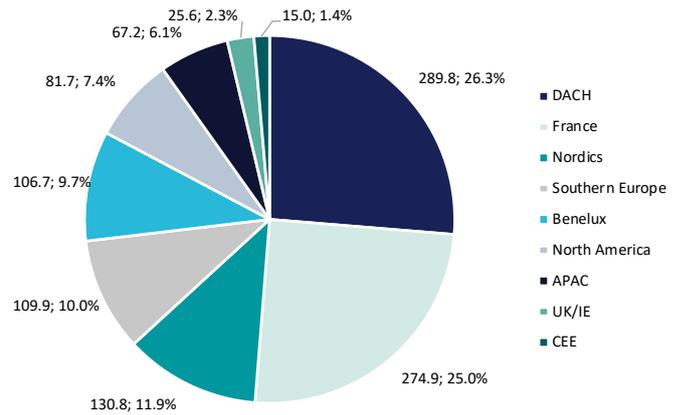
Im Zuge seiner 31. Sitzung stellt der Stabilitätsrat fest, dass die neuen fiskalischen Spielräume Deutschlands in einem Spannungsverhältnis zu den Anforderungen der reformierten EU-Fiskalregeln stehen, deren Einhaltung mit Anstrengungen auf allen staatlichen Ebenen verbunden sein dürfte. Deutschland befinde sich unverändert in einer wirtschaftlich und finanzpolitisch herausfordernden Lage: Für 2025 geht die Bundesregierung von einem gesamtstaatlichen Defizit i.H.v. 2,5% des BIP und einer Maastricht-Schuldenquote von knapp 63% aus, obwohl darin noch nicht die Auswirkungen der im März erfolgten Grundgesetzänderungen berücksichtigt wurden, welche die Diskrepanz zu den europäischen Fiskalregeln aus Sicht des Stabilitätsrats nochmals verstärken würden. Nichtsdestoweniger befürwortet das Gremium die Bestrebungen der Bundesregierung, das Potenzialwachstum zu steigern und empfiehlt, den investiven Ausgaben für die Zukunftsfähigkeit Deutschlands Priorität einzuräumen. Zugleich fordert der Stabilitätsrat den Gesetzgeber auf, die reformierten Regeln des SWP zeitnah innerstaatlich umzusetzen, um damit die gesetzliche Grundlage zur Überwachung der Einhaltung der EU-Fiskalregeln zu schaffen. Zudem wird erwartet, den ersten deutschen FSP bei der EU-Kommission einzureichen, sobald die notwendigen Voraussetzungen zur Festlegung des Nettoausgabenpfades vorliegen. Auch der Beirat begrüßt die Forderung, die reformierten Regeln des SWP zeitnah in nationales Recht umzusetzen und empfiehlt, die nationale Haushaltsregel konsequent an die europäischen Vorgaben auszurichten. Die im FSP festzulegende Entwicklung des Nettoausgabenpfades könnte aus Sicht des Beirats dabei als Obergrenze für die gesamtstaatliche Haushaltsüberwachung gesetzlich verankert werden. Angesichts der neu geschaffenen nationalen Verschuldungsmöglichkeiten dürften die EU-Fiskalregeln künftig regelmäßig die bindende Auflage sein, da die Schuldenbremse die Einhaltung dieser nicht länger absichere. Kritik übt der Beirat v.a. an der aus seiner Sicht dysfunktionalen Haushaltsüberwachung durch den Stabilitätsrat und sieht daher grundlegenden Änderungsbedarf.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



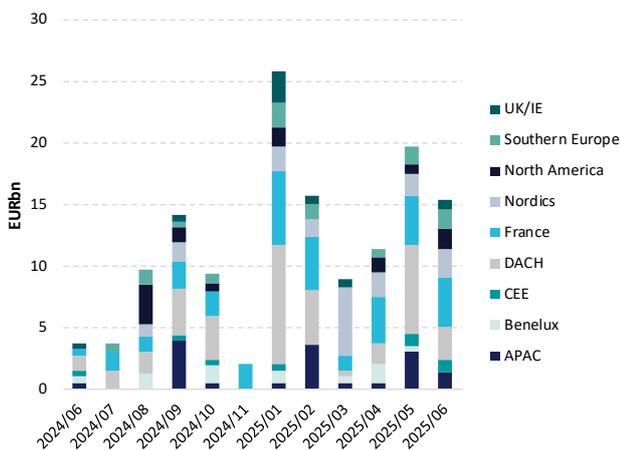
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



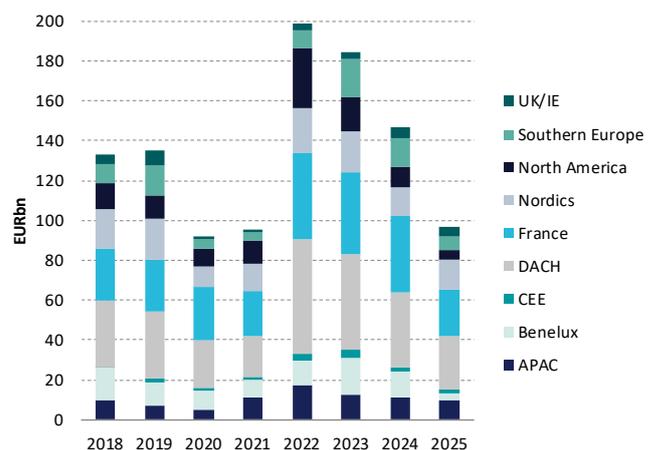
Top-10 Jurisdiktionen

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	274.9	265	34	0.98	9.1	4.6	1.68
2	DE	224.2	314	49	0.66	7.7	3.7	1.69
3	NL	83.7	84	4	0.93	10.3	5.5	1.47
4	CA	81.7	60	1	1.34	5.5	2.4	1.61
5	AT	60.6	100	5	0.60	8.0	3.8	1.65
6	NO	53.5	64	12	0.84	7.0	3.3	1.36
7	ES	53.0	45	5	1.07	10.5	3.4	2.25
8	IT	50.1	65	6	0.75	8.2	3.8	2.12
9	FI	40.8	47	5	0.85	6.6	3.0	1.84
10	AU	33.3	33	0	1.01	7.2	3.5	1.92

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

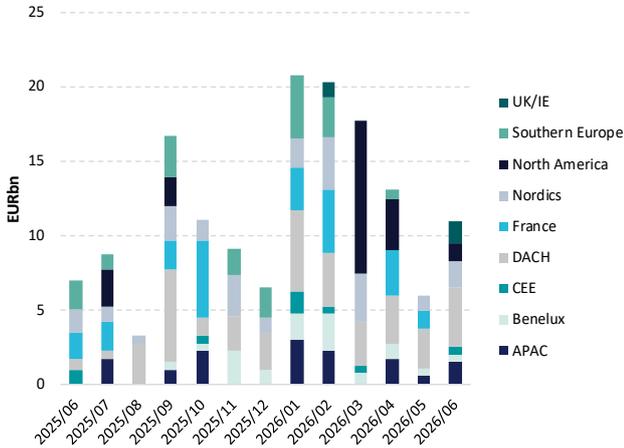


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

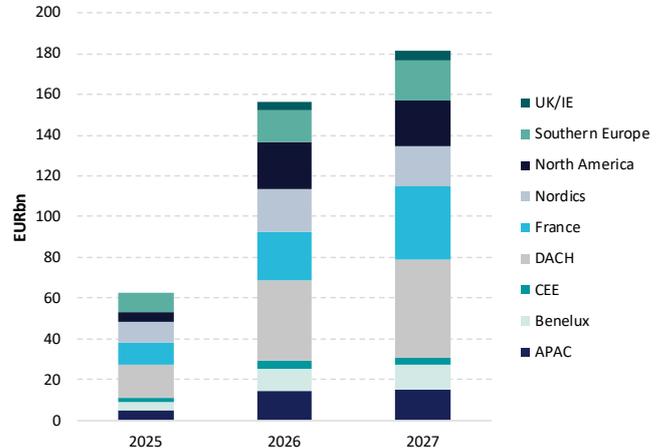


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

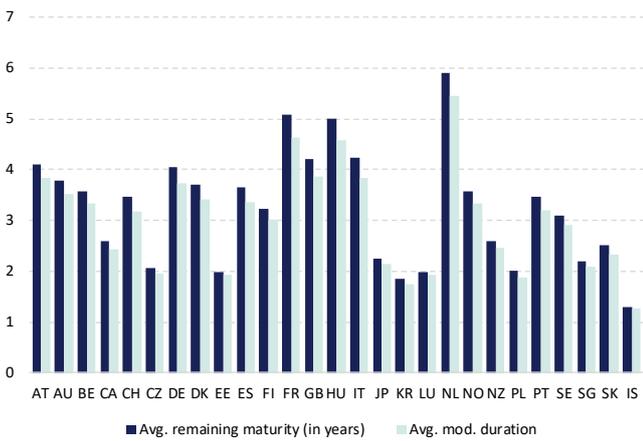
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



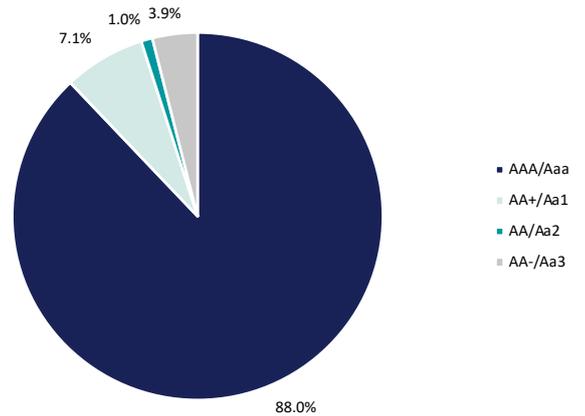
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



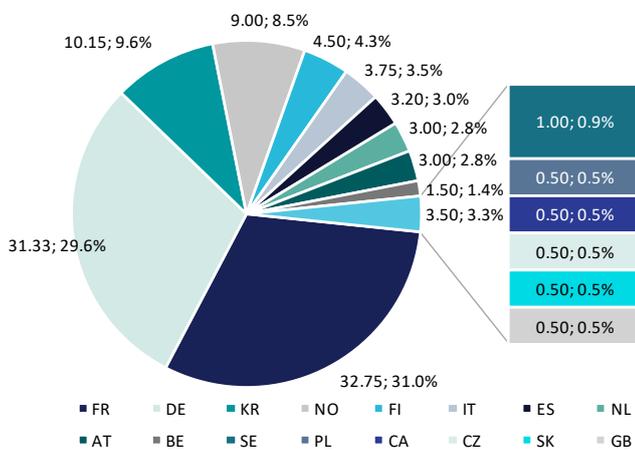
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



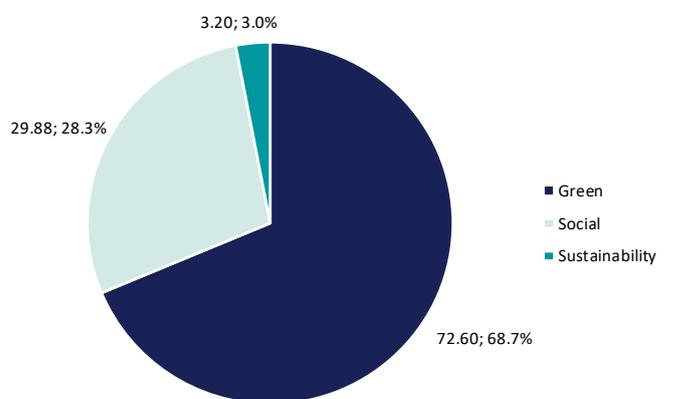
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

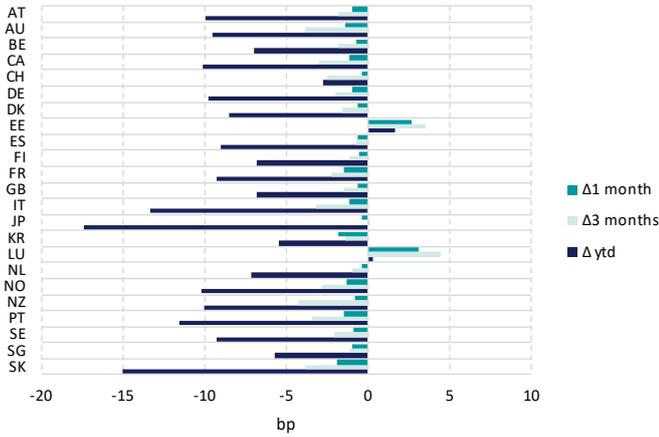


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

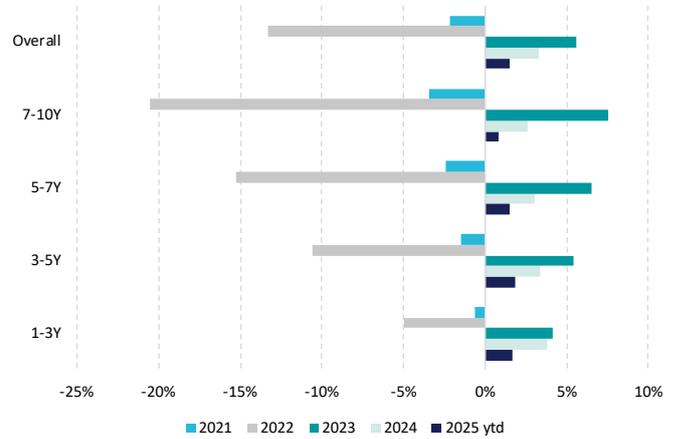


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

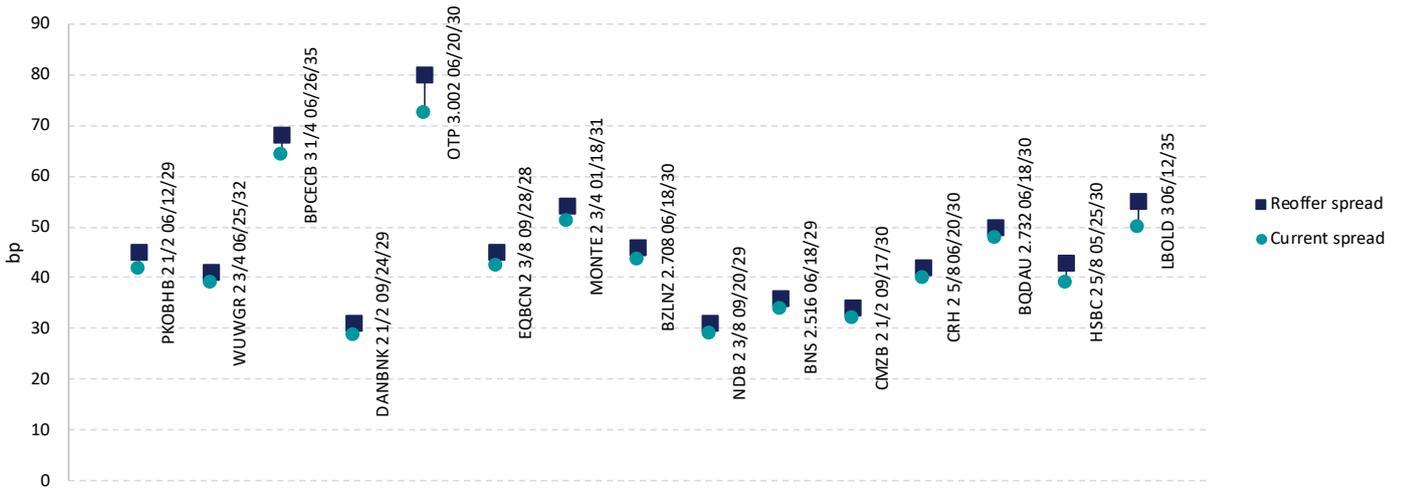
**Spreadveränderung nach Land**



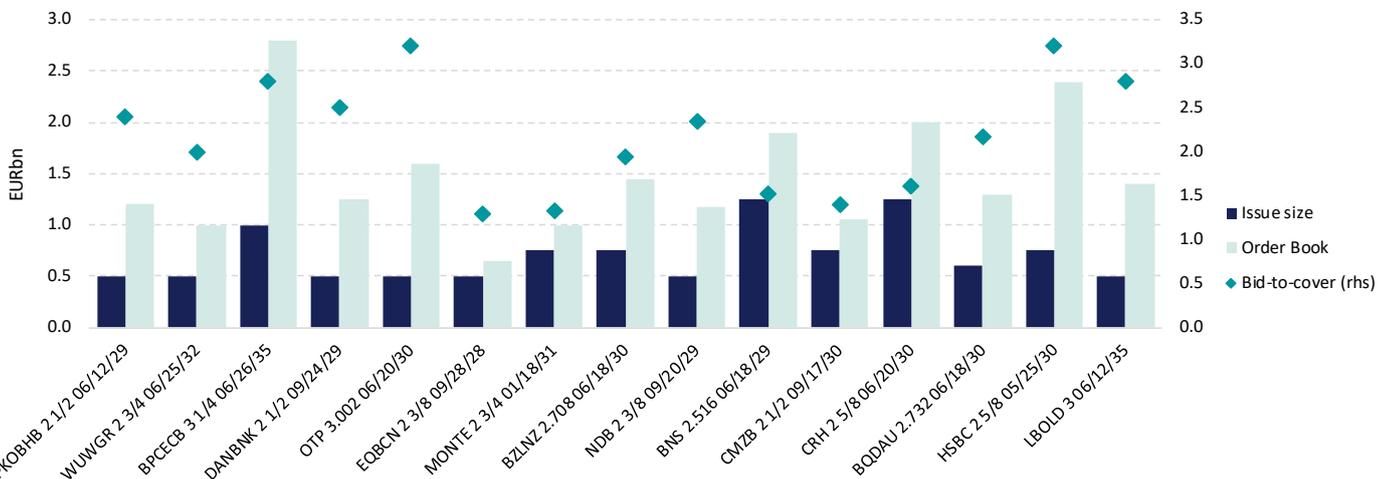
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



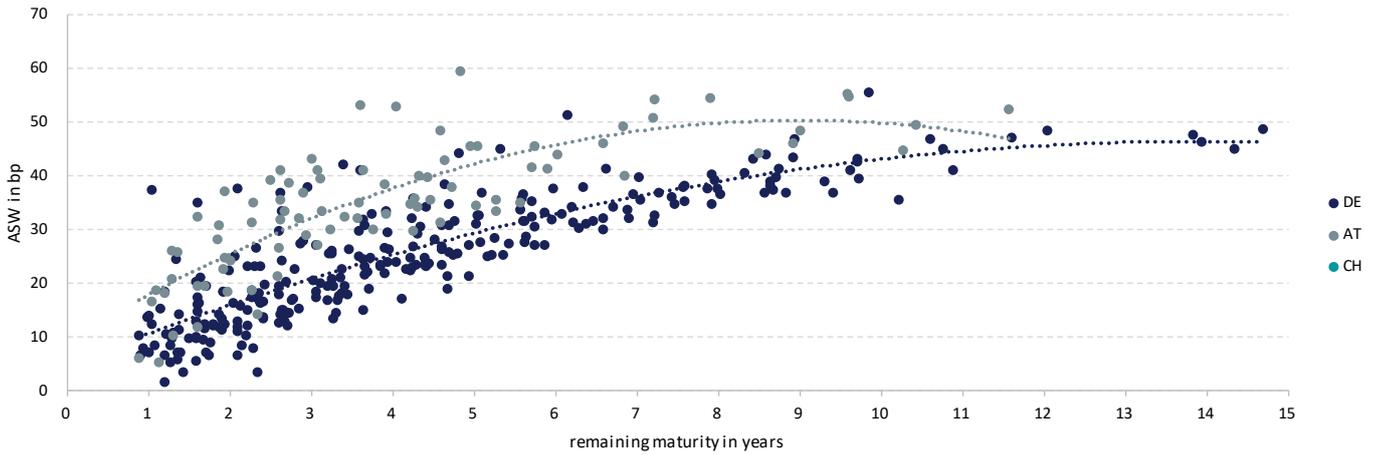
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



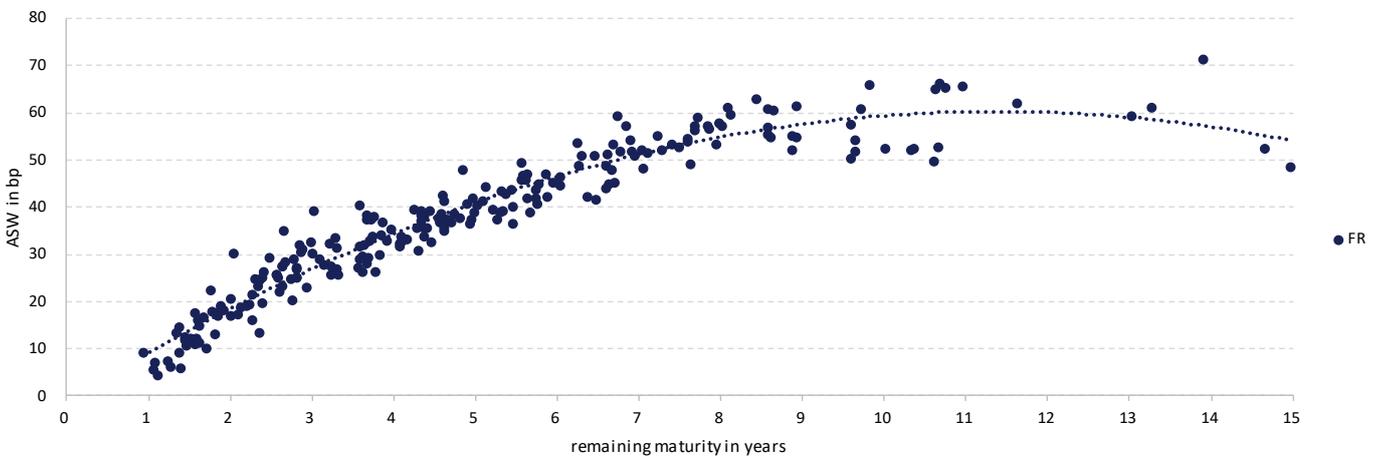
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

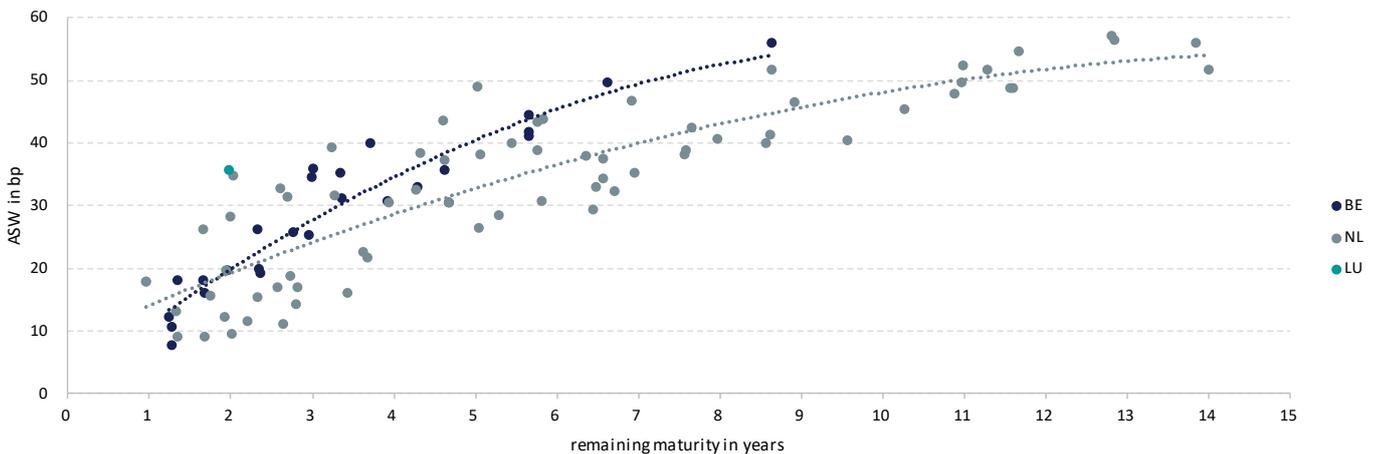
**DACH** 



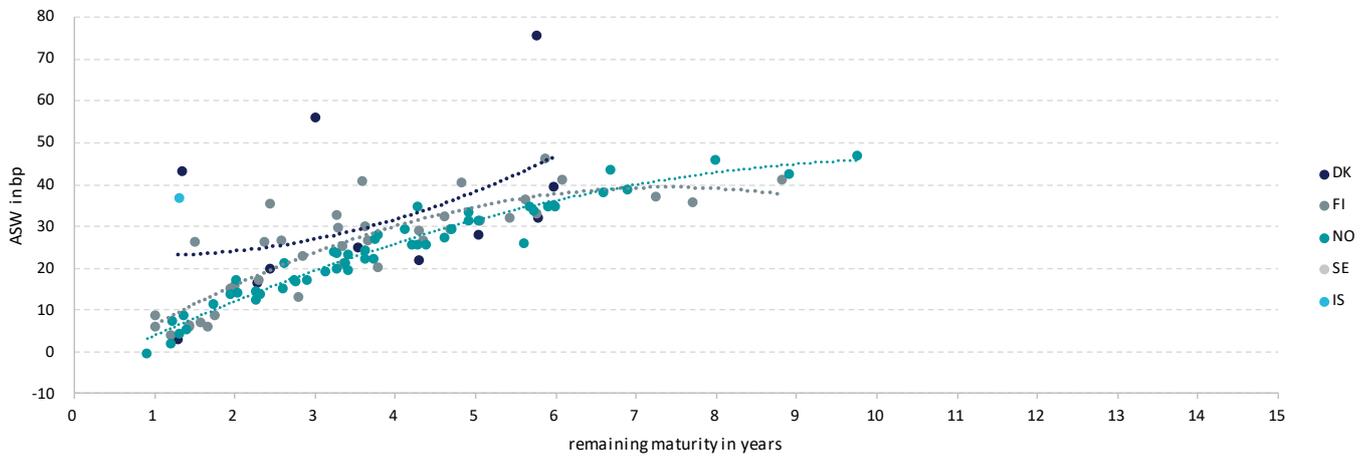
**France** 



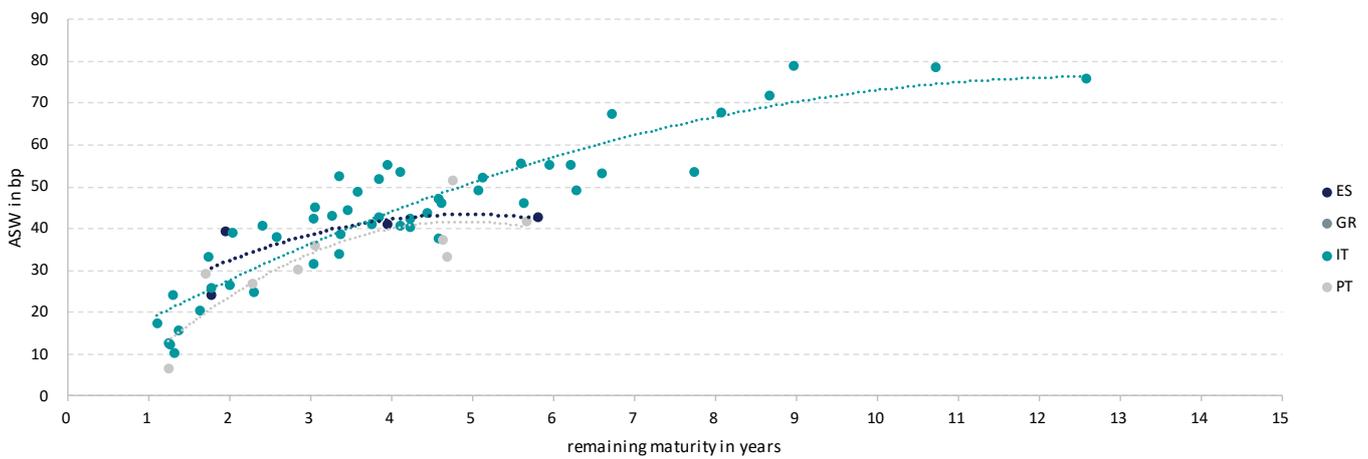
**Benelux** 



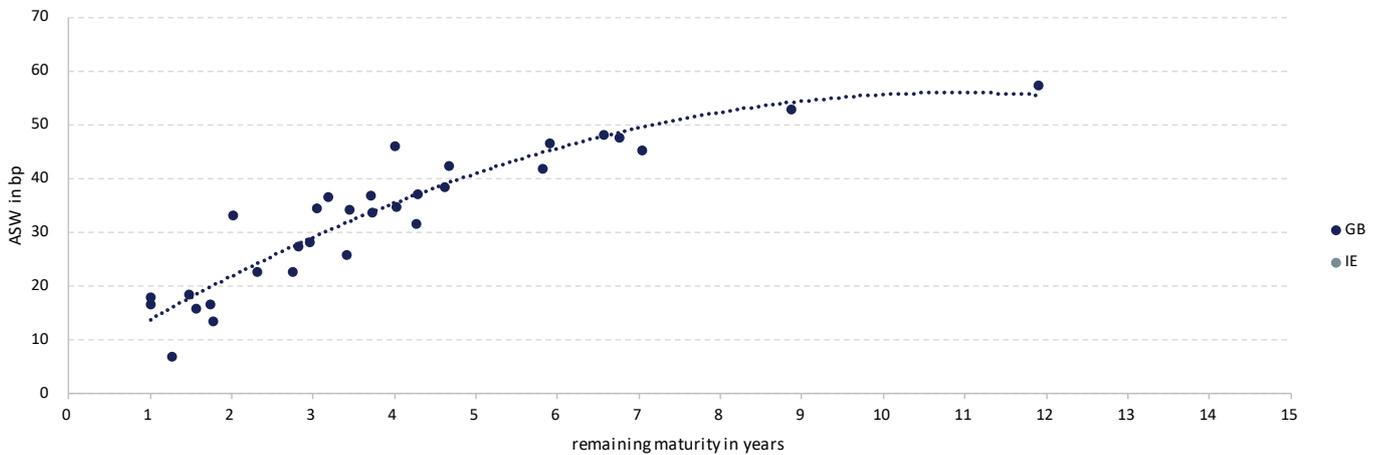
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



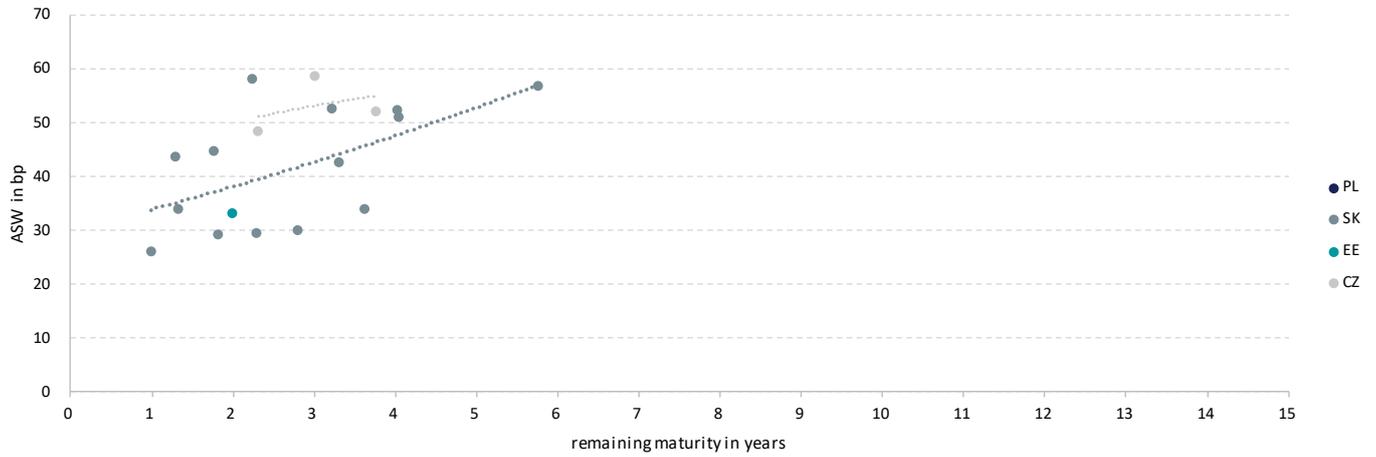
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



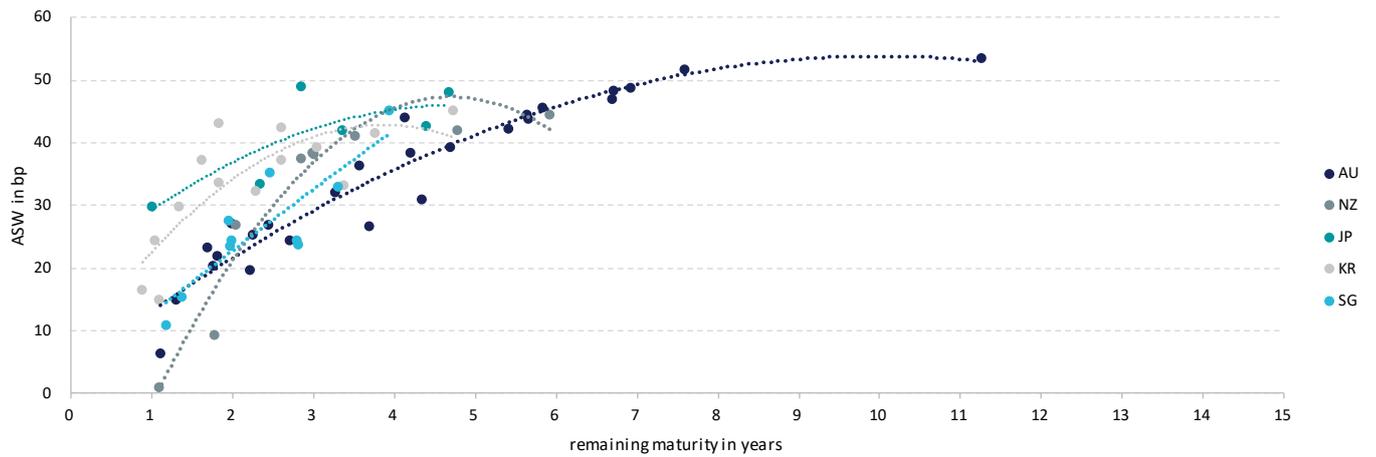
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



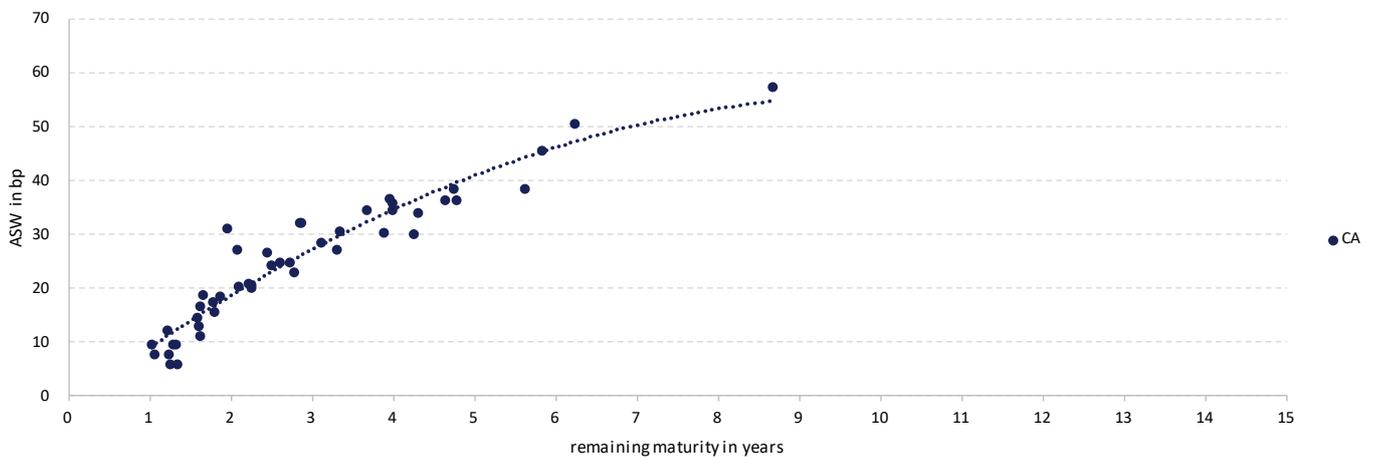
**CEE** 



**APAC** 



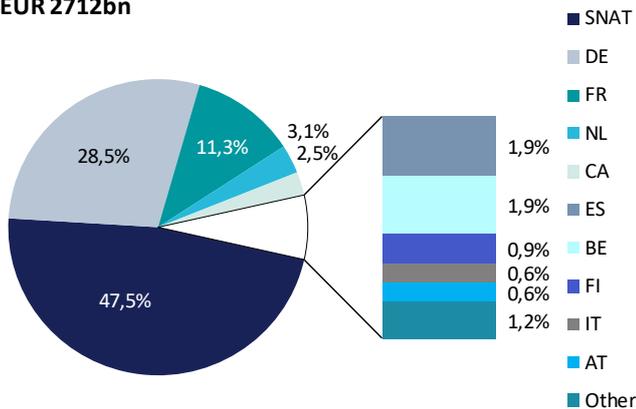
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

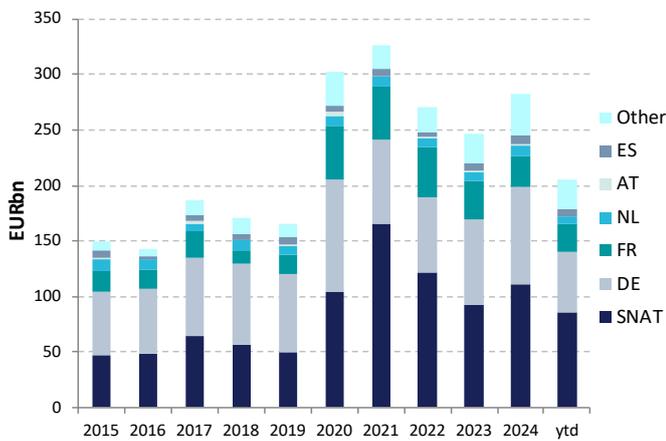
EUR 2712bn



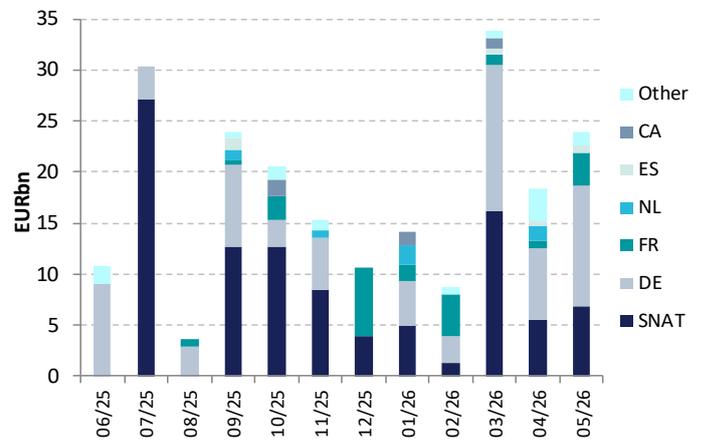
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.287,1	260	5,0	7,6
DE	773,3	565	1,4	5,9
FR	307,8	206	1,5	5,5
NL	84,8	67	1,3	6,3
CA	69,1	61	1,1	6,1
ES	51,6	74	0,7	5,1
BE	50,2	49	1,0	9,7
FI	24,0	25	1,0	4,4
IT	16,6	21	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,4

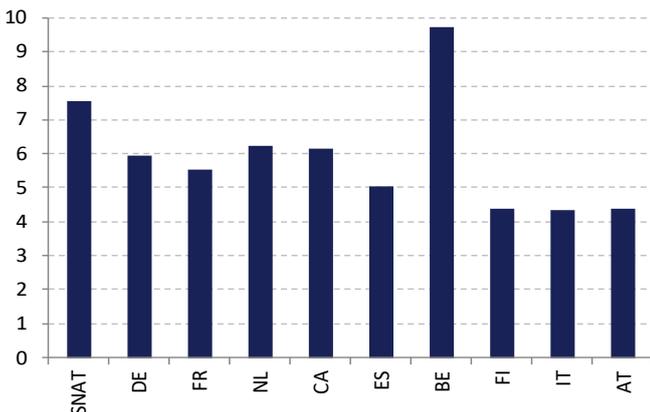
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



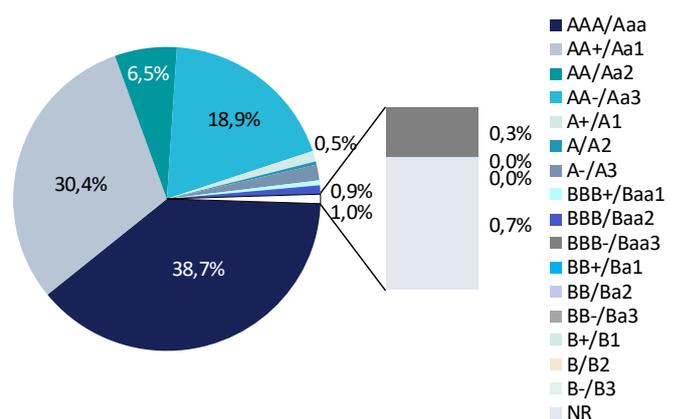
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



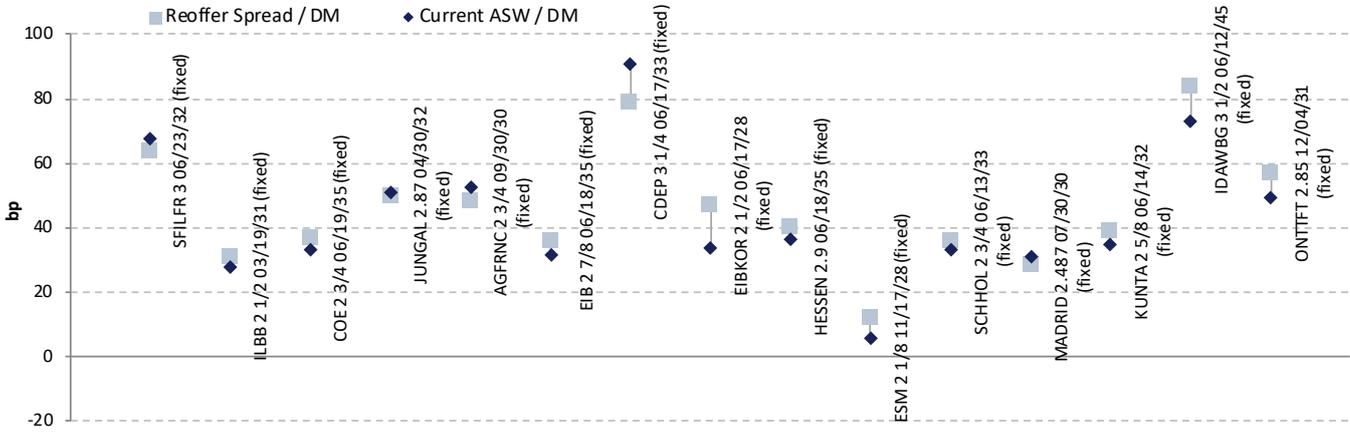
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



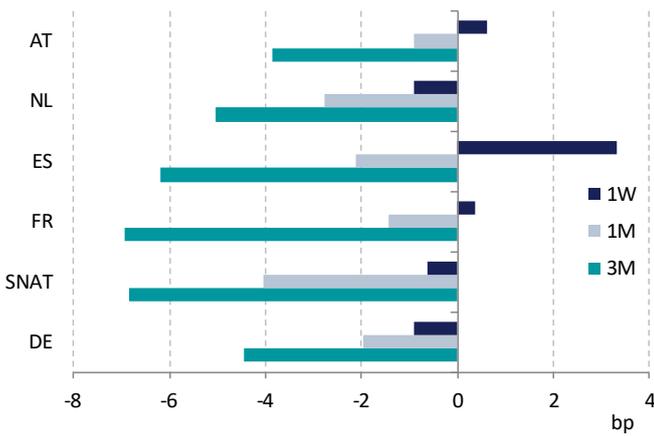
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



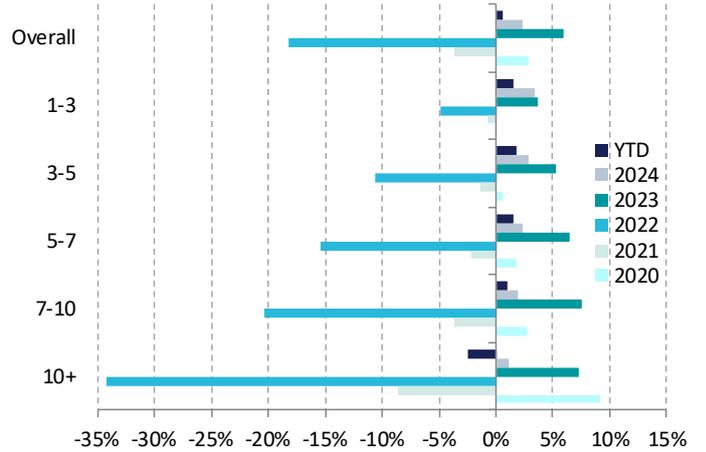
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



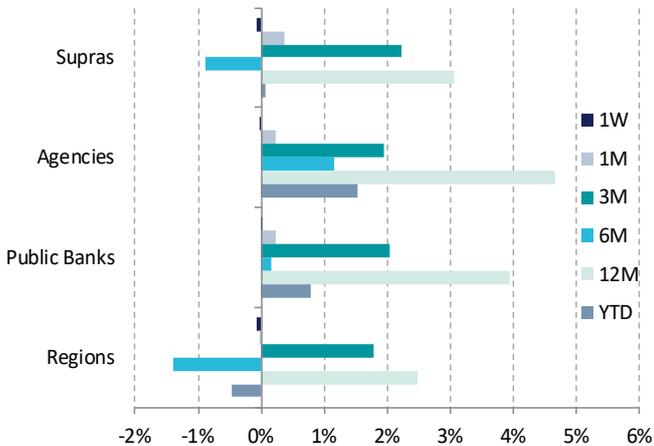
**Spreadentwicklung nach Land**



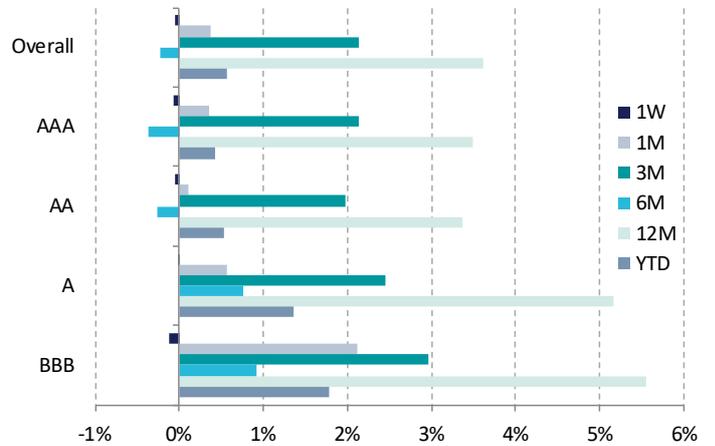
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

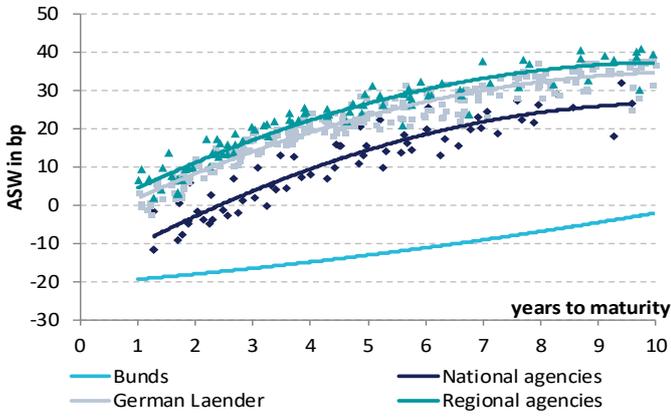


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

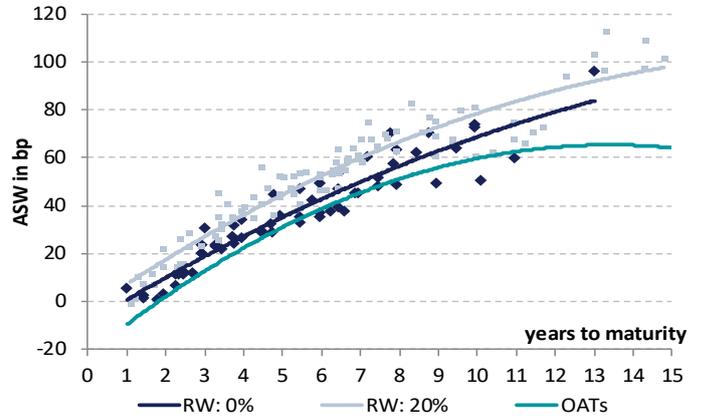


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

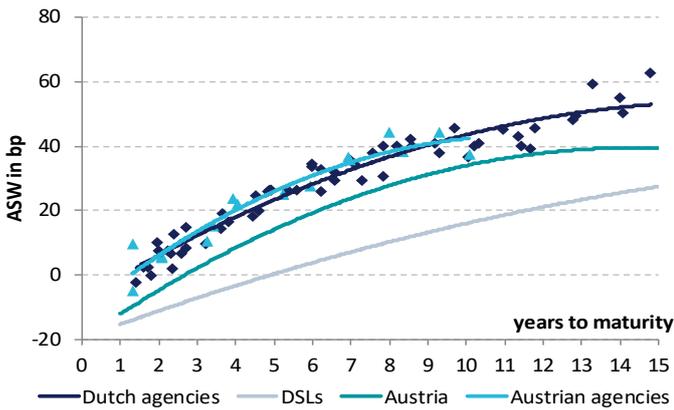
**Germany (nach Segmenten)**



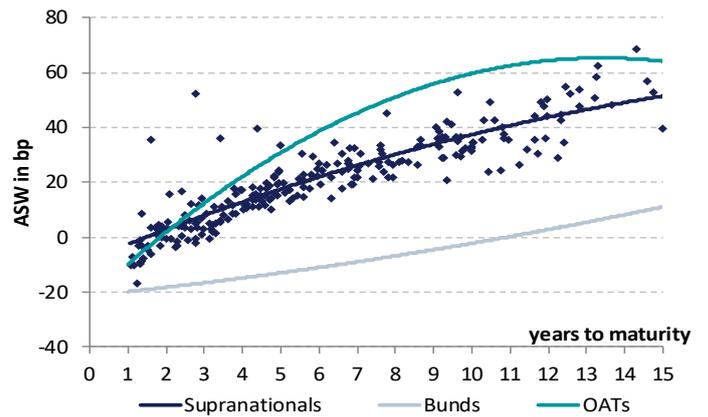
**France (nach Risikogewichten)**



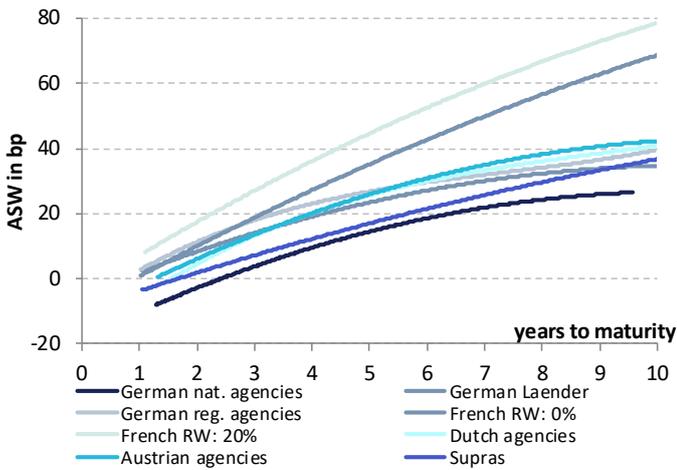
**Netherlands & Austria**



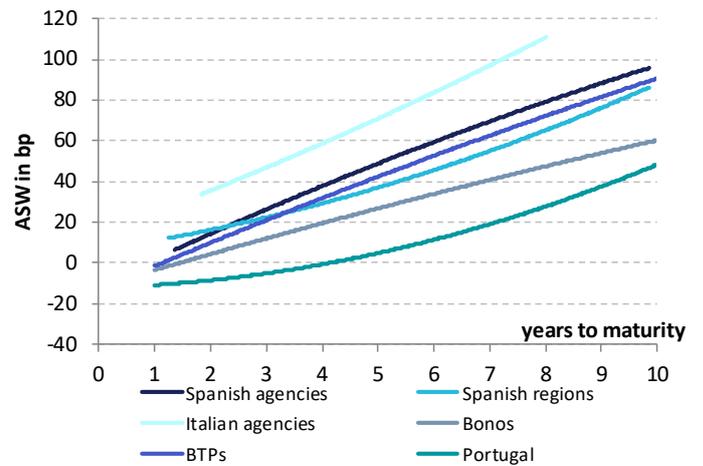
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



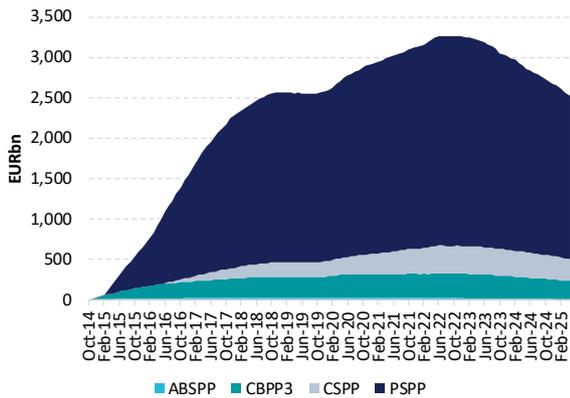
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

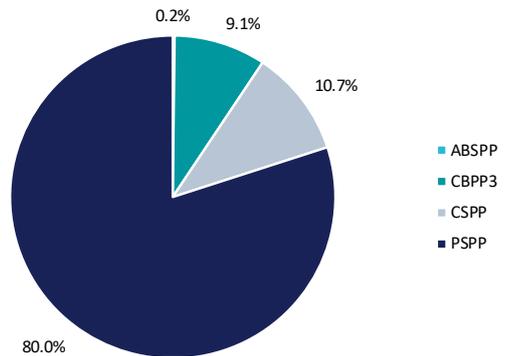
## EZB-Tracker

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

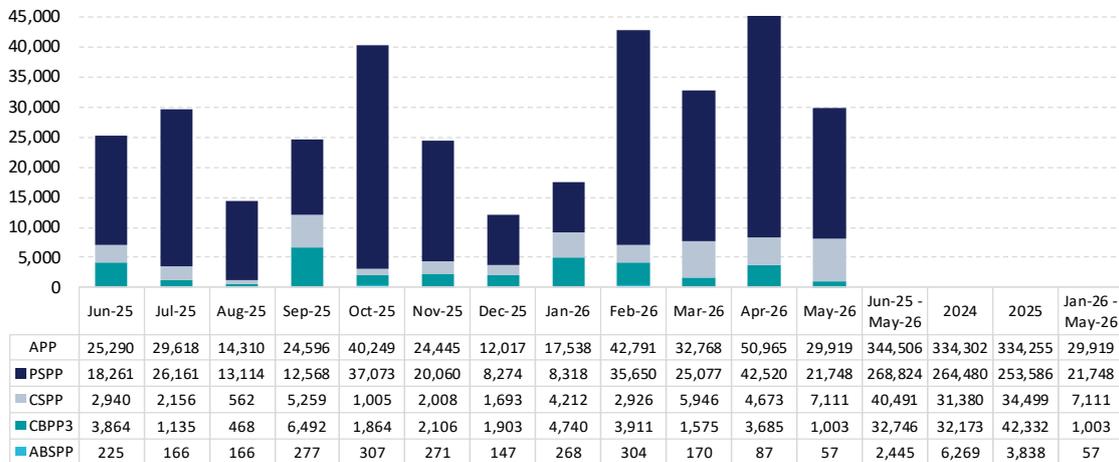
**APP: Portfolioentwicklung**



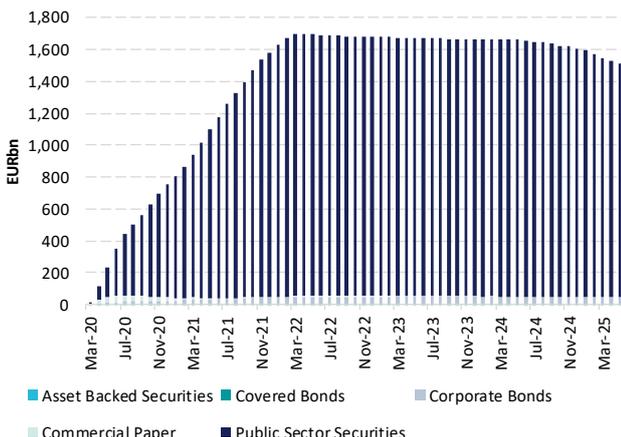
**APP: Portfoliostruktur**



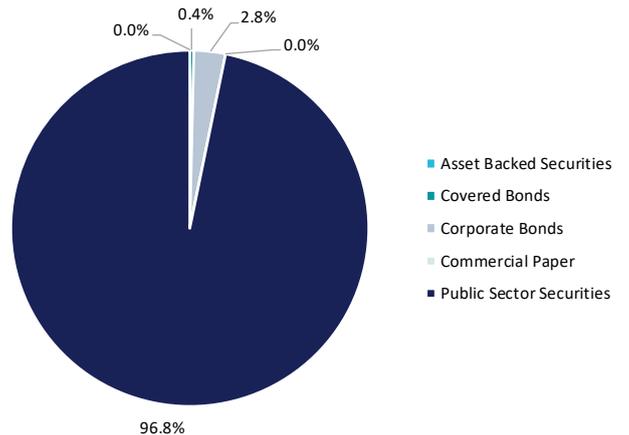
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



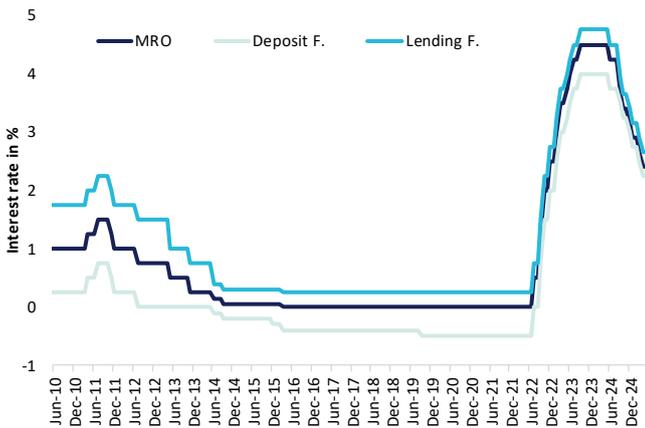
**PEPP: Portfoliostruktur**



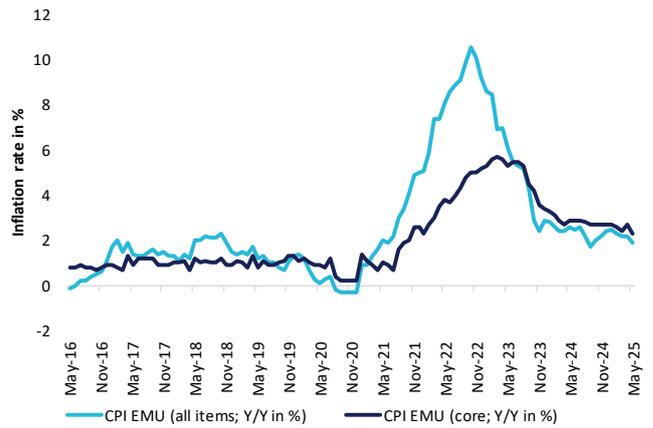
# Charts & Figures

## Cross Asset

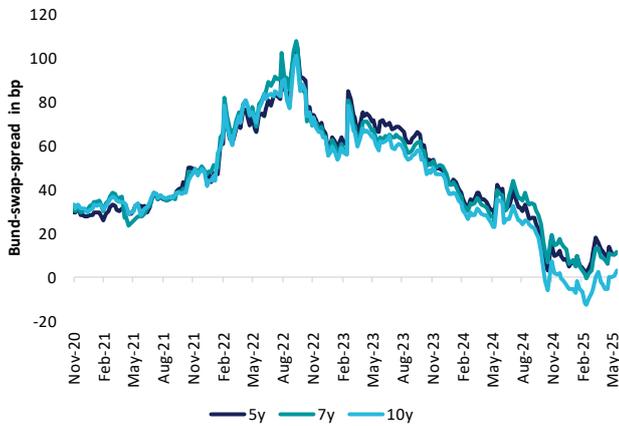
**EZB-Leitzinssätze**



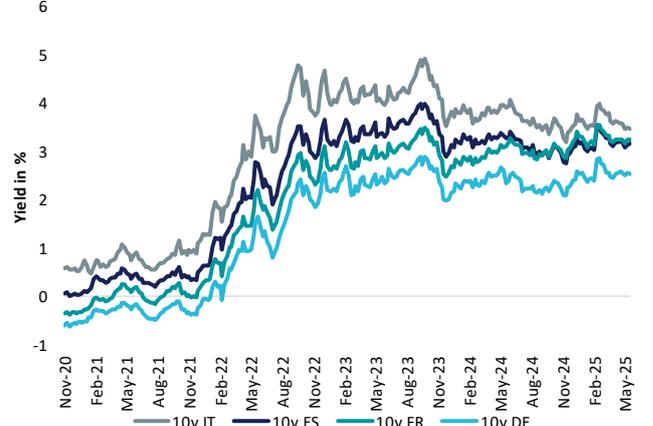
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



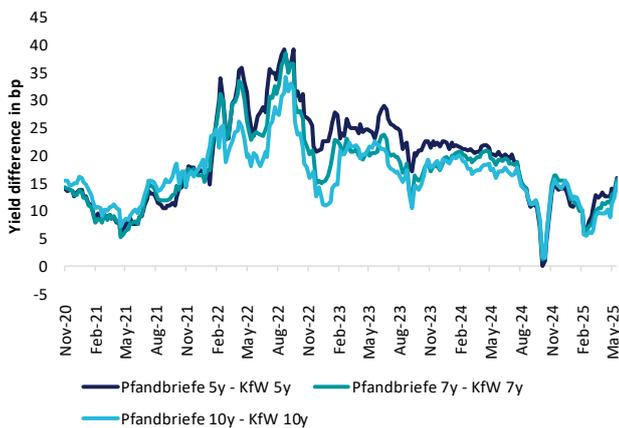
**Bund-Swap-Spread**



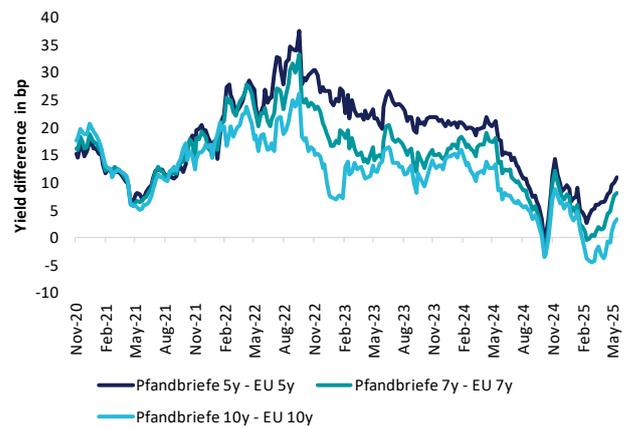
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">21/2025 ♦ 11. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">20/2025 ♦ 28. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus</li> </ul>
<a href="#">19/2025 ♦ 21. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025</li> </ul>
<a href="#">18/2025 ♦ 14. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">17/2025 ♦ 07. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fitch: Covered Bond-Ratingansatz</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025</li> </ul>
<a href="#">16/2025 ♦ 30. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">15/2025 ♦ 16. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme</li> </ul>
<a href="#">14/2025 ♦ 09. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025</li> </ul>
<a href="#">13/2025 ♦ 02. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025</li> </ul>
<a href="#">12/2025 ♦ 26. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025</li> </ul>
<a href="#">11/2025 ♦ 19. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Repo-Fähigkeit von Covered Bonds</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">10/2025 ♦ 12. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">09/2025 ♦ 05. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">08/2025 ♦ 26. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt?</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos</li> </ul>
<a href="#">07/2025 ♦ 19. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>Export Development Canada – EDC im Fokus</li> </ul>
<a href="#">06/2025 ♦ 12. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus</li> </ul>
<a href="#">05/2025 ♦ 05. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt</li> <li>SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025</li> </ul>
<a href="#">04/2025 ♦ 29. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage</li> </ul>

**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 2025](#)

[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](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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 18. Juni 2025 (08:48 Uhr)