NORD/LB
Zum wahren Nutzen.

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

Finanzgruppe

25. Juni 2025 ♦ 23/2025
Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds 3

SSA/Public Issuers 6

Der Ratingansatz von Scope 10

Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II 13

Charts & Figures

Covered Bonds 21

SSA/Public Issuers 27

EZB-Tracker 30

Cross Asset 31

Ausgaben im Überblick 32

Publikationen im Überblick 33

Ansprechpartner in der NORD/LB 34

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
Floor Research

NORD/LB:
Covered Bond Research

NORD/LB:
SSA/Public Issuers Research

Bloomberg:
RESP NRDR <GO>

Marktüberblick
Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Erste Anzeichen der Abkühlung?

In den vergangenen Handelstagen ist am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment nun scheinbar etwas mehr Ruhe eingekehrt. Dies mag nach den bemerkenswert starken letzten Wochen keine Überraschung sein, so war bei der Nachfrage nach neuen Deals teilweise eine gewisse Sättigung spürbar, besonders im mittleren Laufzeitensegment um fünf Jahre. Im betrachteten Zeitraum gingen dieses Mal fünf Emittenten mit neuer Ware auf ihre Investoren zu. Den Anfang machten die Swedbank Hypotek und die Achmea Bank jeweils am 18. Juni. Auch hier wurde bei beiden Transaktionen jeweils eine Laufzeit von fünf Jahren gewählt. Während die Swedbank bei einem Reoffer-Spread von ms +33bp Covered Bonds in Höhe von EUR 1 Mrd. begeben konnte, legte sich die Achmea Bank von vornherein auf ein Emissionsvolumen von EUR 500 Mio. fest. Im Vergleich zur ursprünglichen Guidance konnte der Reoffer-Spread um sechs Basispunkte eingeengt werden und lag nach Abschluss der Vermarktung bei ms +36bp (Bid-to-cover-Ratio: 3,6x). In der aktuellen Handelswoche folgten am 24. Juni dann drei weitere Transaktionen. Die DZ HYP kündigte ihre vierte Neuemission in diesem Jahr bereits einen Tag vorher an. Genau wie am 02. April (damals noch im Rahmen einer Dual Tranche) wählte sie dieses Mal „kurze“ zehn Jahre als Laufzeit bei einer Guidance von ms +52bp area. Nach Schließung der Bücher konnte der Emittent Orders im Volumen von insgesamt EUR 2,4 Mrd. verzeichnen und entschied sich letztlich für ein finales Emissionsvolumen von EUR 1 Mrd. Auch die Arkea Public Sector bediente das lange Laufzeitsegment. Für ihren neuen Public Sector Covered Bond wählte die Bank das WNG-Format (EUR 500 Mio.; 10y) und erzielte einen finalen Spread von ms +67bp. Zum Abschluss der betrachteten Handelstage durften wir mit der DBS Bank mal wieder einen asiatischen Emittenten am Primärmarkt begrüßen. Die Bank aus der Löwenstadt Singapur eröffnete die Bücher bei einer Guidance von ms +38bp area. Der Deal (Long 3y) konnte von einer dynamischen Investorennachfrage profitieren, was in einem Bid-to-cover-Ratio von 1,7x zum Ausdruck kam. Final platzierte die DBS Bank Covered Bonds im Volumen von EUR 1,25 Mrd. bei ms +32bp.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DBS Bank Ltd	SG	24.06.	XS3105239928	3.5y	1.25bn	ms +32bp	AAA / Aaa / -	-
Arkea Public Sector SCF	FR	24.06.	FR0014010UW5	10.0y	0.50bn	ms +67bp	- / Aaa / -	-
DZ HYP	DE	24.06.	DE000A3825T4	9.9y	1.00bn	ms +46bp	- / Aaa / AAA	-
Achmea Bank	NL	18.06.	XS3103624337	5.0y	0.50bn	ms +36bp	- / - / AAA	-
Swedbank Hypotek	SE	18.06.	XS3104454106	5.0y	1.00bn	ms +33bp	- / Aaa / AAA	-

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

Sekundärmarkt: Nachfrage nach langen Laufzeiten weiterhin dominant

Der Sekundärmarkt zeichnet weiterhin ein von starker Nachfrage geprägtes Bild. Insbesondere Deals aus Kerneuropa mit langen Laufzeiten stehen im Zentrum des Interesses. Gerade die Langläufer werden – trotz der Neuemissionen der DZ HYP (9,9y) und Arkea Public Sector (10y) – zunehmend zum raren Gut. Entsprechend niedrig ist auch die Liquidität von Bonds mit längeren Laufzeiten im sekundären Handel. Mit Blick auf das Transaktionsvolumen kann für die letzten Handelstage eher von ruhigen Sessions gesprochen werden.

Ergebnisse der Marktschwankungsmessung 2025 veröffentlicht

Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) hat die Ergebnisse der Marktschwankungsmessung 2025 für Wohn- und Gewerbeimmobilien veröffentlicht. Die Messung auf dem deutschen Immobilienmarkt wird von der vdpResearch GmbH für alle 401 Stadt- und Landkreise durchgeführt und bietet laut eigenen Angaben aufgrund der Zusammensetzung der ausgewerteten Datenbanken einen repräsentativen Überblick über das regionale und bundesweite Marktpreisgeschehen. Hiernach zeigen die Wohnimmobilienmärkte in 2024 im Verhältnis zum Vorjahr geringere Preisrückgänge, in keinem Stadt- bzw. Landkreis konnte ein Preisrückgang von mehr als 20% verzeichnet werden. Stattdessen wurden in einigen Fällen bereits wieder Preissteigerungen beobachtet. Auch bei den Büroimmobilien fielen die Preisrückgänge mit durchschnittlich -4,6% geringer als im Vorjahr (-8,8%) aus. Auch hier wurde der Schwellenwert (in diesem Fall 10%) in keinem Stadt- oder Landkreis mehr überschritten, im Zwei- und Dreijahresvergleich wird die Schwelle aufgrund der starken Preisrückgänge in den letzten Jahren allerdings in fast allen Fällen überschritten. Ein Überschreiten des Schwellenwertes hat unter dem Marktwertschwankungskonzept der DK im Regelfall eine Überprüfung und ggf. Neubewertung des Immobilienwertes zur Folge. Das Konzept erfüllt die Anforderungen an die jährliche Überwachung der Immobilienwerte in den Deckungsstöcken von Covered Bonds, welche im Rahmen der Verordnung zur Änderung von Art. 129 CRR (in Verbindung mit Art. 208 (3) CRR) im Dezember 2019 in Kraft getreten ist. Bei den Handelsimmobilien ist ein ähnlicher Trend wie bei den Büroimmobilien zu konstatieren: Während im Dreijahresvergleich immer noch ein vollständiges Überschreiten des Schwellenwertes von 10% verzeichnet werden muss, schwächte sich der negative Trend in der jüngeren Vergangenheit ab, sodass die Preisrückgänge mit 4,8% im Einjahresvergleich (im Verhältnis zu 8,5% im Vorjahr) deutlich geringer ausfielen. Entgegen dem Trend bei den anderen Objektarten ist bei den Lager- und Logistikimmobilien im Vergleich zum Vorjahr inzwischen sogar ein positiver Trend zu beobachten, die Kapitalwerte stiegen in allen Stadt- und Landkreisen. Die Entwicklungen der Hotelimmobilienmärkte sind in der aktuellen Veröffentlichung nicht enthalten und sollen zeitnah nachgereicht werden.

Der Covered Bond-Ratingansatz von Scope im heutigen Fokusartikel

Im Rahmen unserer Coverage greifen wir regelmäßig auf die Ratingeinstufungen der fünf größten Ratingagenturen Fitch, Moody's, S&P, DBRS und Scope zurück. Deren Einschätzungen gelten z.B. als eines der Kriterien für die Aufnahme eines Bonds in den Benchmark index iBoxx EUR Covered, der als Grundlage unseres „BMK-Universums" dient. Zugleich werden Ratings im Rahmen der Ermittlung des Risikogewichts (mithilfe der Capital Requirements Regulation – CRR) und des LCR-Managements relevant (siehe auch unser regelmäßiges Covered Bond Special – Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds). Auch für die Bestimmung der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds finden die Einschätzungen der Ratingagenturen Anwendung (vgl. Covered Bond Special – Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten). Viele Investoren richten zudem ihre Anlagekriterien anhand der unterschiedlichen Ratings aus. Aufgrund dieser besonderen Relevanz betrachten wir regelmäßig die unterschiedlichen Ratingmethodologien der einzelnen Agenturen und greifen diese auch in unserem Issuer Guide Covered Bonds auf. In dieser Ausgabe beschäftigt sich unsere Wochenpublikation genauer mit den Besonderheiten des Covered Bond-Ratingansatzes von Scope. Deren Verfahren besteht aus einem vierstufigen Prozess, der das Issuer Rating des Emittenten als „Ankerpunkt" definiert und in den nächsten Schritten die möglichen Notches an Uplift definiert, bspw. mithilfe von Analysen des Rechtsrahmens oder der Zusammensetzung des Cover Pools.

Moody's: UK Building Societies erweitern Produktportfolio zwecks Ertragssicherung

In einer aktuellen Analyse der britischen Building Societies stellen die Ratingexperten von Moody's fest, dass diese zum Zwecke der Ertragssicherung im aktuell fallenden Zinsumfeld ihr Exposure in profitableren, aber auch risikoreicheren Krediten erhöhen. Britische Building Societies sind typischerweise Genossenschaftsbanken, die sich traditionell auf die Kreditvergabe zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum spezialisiert haben und hauptsächlich über Spareinlagen refinanziert werden. Um weiterhin kompetitive Hypothekenpreise anbieten zu können, sind sie laut Moody's auch auf alternative Ertragsquellen mit höheren Margen angewiesen. Die beiden größten Building Societies, Nationwide und Coventry, haben dazu die mittelgroßen Banken Virgin Money bzw. Co-operative Bank übernommen. Hiermit haben sich die Building Societies laut den Risikoexperten u.a. den Zugang zu zinslosen Girokonten gesichert, was ihnen im Vergleich zur direkten Konkurrenz Vorteile bei den Refinanzierungskosten biete. Die nächstgrößeren Societies, im Moody's-Bericht Yorkshire, Skipton, Leeds und Principality, konzentrieren sich hingegen hauptsächlich auf die Vergabe von margenstärkeren Krediten mit erhöhten Risiken. Laut Moody's macht die im Vergleich zu Spareinlagen eher mit höheren Kosten verbundene Marktfinanzierung durchschnittlich weniger als 20% des Fundingmixes der sechs größten Building Societies aus und wird hauptsächlich zu Diversifizierungszwecken (bessere Liquiditätssteuerung und Reduzierung von Asset-/Liability Mismatches) betrieben. Dazu zählt die Ausgabe von Fremdkapitalinstrumenten wie Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) oder auch Covered Bonds. Mit der Nationwide, Coventry, Yorkshire und der Skipton sind vier der sechs größten Building Societies derzeit mit ausstehenden gedeckten Anleihen im EUR-Benchmarkformat vertreten und machen zusammen EUR 11,9 Mrd. (46,5%) des gesamten ausstehenden Volumens in diesem Marktsegment aus.

Fitch: Peervergleich neuseeländischer Covered Bond-Programme veröffentlicht

Die Ratingexperten von Fitch haben kürzlich eine Analyse der von ihnen gerateten Covered Bond-Programme in Neuseeland vorgelegt. Dabei werden die Senkungen des neuseeländischen Leitzinses (3,25% seit Mai 2025) voraussichtlich positive Auswirkungen auf den lokalen Hypothekenmarkt haben. Hypothekenkredite in Neuseeland sind hauptsächlich mit einem kurzfristigen fixen Zinssatz versehen. Daher sollte sich die Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer, im Zuge des gesunkenen Zinsniveaus, laut Fitch im Laufe der Jahre 2025 und 2026 allmählich verbessern. Auch die Qualität der Deckungsstockwerte neuseeländischer Covered Bond-Programme sollte durch die Zinssenkungen profitieren. Die Darlehen in den Cover Pools neuseeländischer Emittenten sind ausschließlich wohnwirtschaftlicher Natur und weisen im Durchschnitt eine Restlaufzeit von 61 Monaten auf, was laut den Risikoexperten typischerweise die Wahrscheinlichkeit planmäßiger Rückzahlungen verbessert. Auch die NPL-Quoten der Hypothekendarlehen der fünf größten Banken des Landes lagen im Laufe des letzten Jahres stabil (0,6% in Q4/2024; 0,4% in Q1/2025). Die Issuer Default Ratings (IDR) neuseeländischer Emittenten liegen laut Fitch mindestens bei A+, was bedeutet, dass das Emittentenrating um bis zu drei Notches herabgestuft werden könnte, ohne das Rating der mit „AAA"-bewerteten Covered Bonds zu gefährden. Im EUR-Benchmarksegment waren in diesem Jahr bereits die ASB Bank (EUR 500 Mio.; 5y) sowie die Bank of New Zealand (EUR 750 Mio.; 5y) am Markt aktiv, nachdem im letzten Jahr keiner der Emittenten mit frischer Ware auf die Investoren zuging. Für den Rest des Jahres rechnen wir aktuell noch mit weiteren Neuemissionen im Gesamtvolumen von EUR 1,25 Mrd., was über das Gesamtjahr gesehen bei keinerlei Fälligkeiten einem Net Supply von EUR 2,5 Mrd. entsprechen würde.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

Berliner Exportwirtschaft trotzt dem herausfordernden Umfeld

Die Berliner Exportwirtschaft trotzt der bundesweit schwachen konjunkturellen Entwicklung und zeigte sich laut Pressemitteilung der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) auch vor dem Hintergrund der internationalen Handelskonflikte robust: Demnach legten die Ausfuhren der Hauptstadt 2024 entgegen dem bundesweiten Rückgang (-1,7%) um +2,2% auf EUR 17,1 Mrd. zu. Wichtigste Berliner Warengruppe blieben pharmazeutische Erzeugnisse mit einem Gesamtwert von EUR 2,4 Mrd., gefolgt von sonstigen Fahrzeugen mit EUR 1,6 Mrd. sowie Geräten zur Elektrizitätserzeugung i.H.v. EUR 1,4 Mrd. Für 2025 erwarten die Volkswirte der IBB in ihrem Basisszenario ein moderates Exportwachstum von +0,6% – vorausgesetzt, dass weitere Eskalationen im Zollkonflikt im Jahresverlauf ausbleiben. Vor allem das Erstarken des europäischen Binnenhandels sowie eine zunehmende Nachfrage aus dem Nahen und Mittleren Osten dürften in diesem Szenario ihrer Einschätzung nach stabilisierend wirken. Ein erneutes Zuspitzen des Handelskonflikts verbunden mit Zöllen von bis zu 25% auf EU-Ausfuhren in die USA würde die exportorientierte Berliner Wirtschaft hingegen empfindlich treffen und zu einem Rückgang der Exporte um EUR -325 Mio. jährlich führen, was etwa 2% des Exportwertes in 2024 entspricht. Zölle von 50% oder höher könnten demgegenüber jährliche Einbußen von -6% oder mehr nach sich ziehen. Die aus den veränderten Rahmenbedingungen im Welthandel resultierenden Anpassungsprozesse der Wirtschaft sollten daher aus Sicht der Volkswirte von politischen Maßnahmen, z.B. in Form von zeitlich begrenzten Exportförderprogrammen, begleitet werden, um eine Diversifizierung der Absatzmärkte zu erleichtern. Auch Hinrich Holm, Vorsitzender des Vorstands der IBB, betonte die Bedeutung verlässlicher Rahmenbedingungen und sagte: „Berlin verfügt über eine leistungsstarke Industrie, gut eingeschwungene Unternehmenscluster und viele Hidden Champions, deren Produkte in eine Vielzahl von Ländern verkauft werden. […] Gerade in Zeiten erhöhter globaler Unsicherheit ist es unerlässlich, die Wettbewerbsfähigkeit unserer Exportwirtschaft durch kluge Investitionen und verlässliche Rahmenbedingungen zu sichern."

Export Development Canada veröffentlicht integrierten Jahresbericht 2024

Die Export Development Canada (Ticker: EDC) hat ihren integrierten Jahresbericht veröffentlicht und dargelegt, wie sie im abgelaufenen Geschäftsjahr rund 27.800 Unternehmen – vorwiegend kleine und mittlere Betriebe – beim Ausbau ihrer internationalen Geschäftsaktivitäten unterstützte. Insgesamt begleitete die Bank Export-, Investitions- und Handelsentwicklungsaktivitäten im Umfang von CAD 123,4 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 83,3 Mrd.), darunter allein in Schwellenländern Projekte im Wert von CAD 23,4 Mrd. Dadurch konnten in Kanada mehr als 475.000 Arbeitsplätze geschaffen bzw. erhalten und rund CAD 87 Mrd. zum heimischen BIP beigetragen werden. Mit einem Jahresüberschuss i.H.v. CAD 915 Mio. konnte der Exportfinanzierer sein Nettoergebnis gegenüber dem Vorjahr (2023: CAD 450 Mio.) mehr als verdoppeln, was u.a. auf höhere Einnahmen sowie positive Bewertungseffekte bei Finanzinstrumenten zurückzuführen war. Refinanzierungsseitig war die EDC 2024 überwiegend in USD aktiv und hat u.a. seinen sechsten Green Bond mit einem Volumen von USD 1 Mrd. begeben. Für 2025 hat die EDC einen Fundingbedarf von umgerechnet EUR 9,7 Mrd. kommuniziert, dem stehen Fälligkeiten i.H.v. EUR 7,9 Mrd. gegenüber.

EIB: Obergrenze für Neufinanzierungen auf EUR 100 Mrd. angehoben

In ihrer Pressemitteilung vom 20. Juni hat die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) bekanntgegeben, dass die 27 EU-Mitgliedsstaaten – als Anteilseigner der EIB – gemeinsam die Anhebung der Obergrenze für Neufinanzierungen im Jahr 2025 auf bis zu EUR 100 Mrd. beschlossen haben. Rund EUR 3,5 Mrd. seien dabei für Investitionen in Europas Sicherheit und Verteidigung vorgesehen – und damit EUR 2,5 Mrd. mehr als noch im Jahr zuvor. Die neue Obergrenze markiert damit einen abermaligen Rekord für den Supranational, nachdem die EIB im vergangenen Jahr neue Kredite im Umfang von knapp EUR 89 Mrd. vergeben hatte. Darüber hinaus genehmigten der Verwaltungsrat der EIB sowie der Verwaltungsrat des Europäischen Investitionsfonds (EIF) verschiedene Projekte mit dem Ziel, die europäische Wettbewerbsfähigkeit und Technologieführerschaft nachhaltig zu stärken. Hierzu zählt beispielsweise das Finanzierungsprogramm „TechEU“, mit dessen Hilfe Europas Rolle als Innovations- und Technologieführer weiter untermauert werden soll. Über die EIB sollen dafür im Zeitraum von 2025-27 finanzielle Mittel im Umfang von EUR 70 Mrd. in Form von Eigenkapital, Quasi-Eigenkapital, Krediten und Garantien für europäische Start-ups zur Verfügung gestellt werden, um auf diesem Wege weitere öffentliche, vor allem aber auch private Investoren zu ermutigen, sich zu beteiligen und so Investitionen von mindestens EUR 250 Mrd. zu ermöglichen. TechEU ist damit ein wichtiger Baustein der Start-up- und Scale-up-Strategie der EU-Kommission und soll junge innovative Unternehmen, beispielsweise aus den Bereichen künstliche Intelligenz, digitale Infrastruktur und Cleantech, in allen Entwicklungsphasen und entlang des gesamten Investitionszyklus unterstützen. In diesem Zusammenhang hat der Verwaltungsrat bereits erste TechEU-Instrumente genehmigt und damit neue Projekte auf den Weg gebracht: Demnach habe die EIB unter anderem ihr Finanzierungsprogramm für europäische Hersteller von Windkraftanlagen und -komponenten um EUR 1,5 Mrd. aufgestockt.

NIB präsentiert zahlen für das I. Quartal – Rückgang beim Gewinn und Kreditneugeschäft

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) hat ihre Ergebnisse für das I. Quartal präsentiert und konnte in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres einen Nettogewinn i.H.v. EUR 70 Mio. (Q1/2024: EUR 82 Mio.) erzielen, während der Nettozinsertrag aufgrund gestiegener Kreditvolumina mit EUR 85 Mio. höher ausfiel als noch im Vorjahresvergleichszeitraum (Januar – März 2024: EUR 82 Mio.). Dabei sei der Rückgang im Nettogewinn gegenüber Q1/2024 im Wesentlichen auf Bewertungseffekte zurückzuführen, die im diesjährigen Berichtzeitraum ausblieben. Die Neuzusagen im Kreditgeschäft beliefen sich auf indes EUR 606 Mio. und lagen damit rund -36% unterhalb des Niveaus in Q1/2024 (EUR 954 Mio.). Auch das Volumen ausgezahlter Kredite sank gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum deutlich – von EUR 643 Mio. auf EUR 458 Mio. Die Bilanzsumme wuchs um +7,2% und belief sich zum Ende des I. Quartals auf EUR 44,9 Mrd. Refinanzierungsseitig hat die NIB in diesem Zeitraum frisches Kapital i.H.v. umgerechnet EUR 3,1 Mrd. aufgenommen, was etwa 35% des erwarteten Fundingbedarfs für 2025 entspricht. Insgesamt EUR 1,75 Mrd. wurden dabei durch die Emission von zwei EUR-Benchmarks eingesammelt. André Küüsvek, Präsident und CEO der NIB, erklärte: „Trotz der durch politische Spannungen verursachten Turbulenzen an den Finanzmärkten war dies ein solides Quartal für die NIB. Unsere langfristige Finanzierung stärkt weiterhin die Widerstandsfähigkeit unserer Region – mit Darlehen, die von Energiesicherheit bis zu digitaler Infrastruktur reichen, die allesamt die Ziele unserer Kunden unterstützen und zu einer wohlhabenden und sicheren nordisch-baltischen Region beitragen.“

Finnvera: Regierung schlägt umfassende Reform der Gesetzgebung vor

Anfang Juni hat die finnische Regierung dem Parlament einen Gesetzesvorschlag vorgelegt, um die Strukturen der Exportförderung zu stärken. Dieser Rechtsakt würde es demnach dem heimischen Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) ermöglichen, effektiver seiner Geschäftstätigkeit nachzugehen und seine wirtschafts- sowie industriepolitischen Aufgaben zu erfüllen. Das neue Gesetz enthält Bestimmungen über die Ziele und Struktur der Agency sowie über die Grundlage des Finanzrahmens, welcher der Finnvera zur Verfügung steht, unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit des finnischen Zentralstaats. Die gegenwärtig bestehenden zehn Gesetze und neun Dekrete, welche die Geschäftstätigkeit des Instituts regeln, sollen in diesem Zuge aufgehoben werden. Alle einschlägigen Bestimmungen sollen sodann in einem einzigen Rechtsakt konsolidiert werden, ohne die zugrundeliegenden Grundsätze und Genehmigungsgrenzen wesentlich zu ändern. Ziel der Reform sei es, das reibungslose Funktionieren des Finanzierungssystems für Unternehmen des öffentlichen Sektors sicherzustellen und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft zu fördern. „Finnvera ist ein Instrument der Zentralregierung zur Unterstützung des finnischen Wirtschaftswachstums. Mit der aktualisierten Verordnung wird Finnvera in der Lage sein, die Exporte und Investitionen finnischer Unternehmen effizienter zu fördern und damit ihre industrie- und wirtschaftspolitische Aufgabe zu erfüllen. Finnvera wird in Zukunft in der Lage sein, seine Aktivitäten auf mehr als einen Sektor auszudehnen, sobald die sektoralen Grenzen, die das Unternehmen bisher einschränkten, aufgehoben werden. Dies wird es Finnvera ermöglichen, immer mehr förderfähige Unternehmen zu bedienen“, sagte Wirtschaftsminister Wille Rydman. Der vorgeschlagene Rechtsakt soll voraussichtlich am 01. Januar 2026 in Kraft treten.

Kommuninvest legt Quartalsbericht zum kommunalen Schuldenmanagement vor

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat seinen vierteljährigen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen in Schweden für das I. Quartal vorgestellt. Dieser Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen der Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool „KI Finans“ registriert wurden. Der Datensatz für Q1/2025 besteht aus 9.406 Darlehen, Zertifikaten und Anleihen mit einem Gesamtwert von SEK 695 Mrd. (entspricht circa EUR 62,9 Mrd.) sowie 1.623 Derivaten mit einem Wert von SEK 202 Mrd. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Kredite schwedischer Kommunen im Vergleich zum Vorquartal von 2,5 Jahre auf rund 2,4 Jahre gesunken ist. 30% des Kreditportfolios werden darüber hinaus innerhalb der nächsten zwölf Monate fällig. Diese relativ kurze Laufzeit hat zur Folge, dass fremdfinanzierte Investitionen üblicherweise mehrmals refinanziert werden müssen. Nachdem sich die Finanzierungskosten für den kommunalen Sektor im letzten Jahr bereits weitestgehend stabilisiert hatten, haben sich die Finanzierungsbedingungen im I. Quartal 2025 zum dritten Mal in Folge weiter verbessert: So sank der durchschnittliche Zinssatz inkl. Derivate gegenüber dem Vorquartal um sechs Basispunkte auf 2,32%. Hinsichtlich der Transaktionen in Q1/2025 konnten 614 neue Darlehen, Anleihen und Commercial Paper mit einem Gesamtvolumen i.H.v. SEK 54 Mrd. sowie 46 Derivate im Umfang von SEK 7 Mrd. registriert werden. Die durchschnittliche Laufzeit für diese Geschäfte lag bei 2,7 Jahren, während der durchschnittliche Zinssatz für neue Transaktionen 2,69% betrug. 53% der im I. Quartal aufgenommenen Kredite, exkl. Commercial Paper, waren indes mit einer variablen Verzinsung ausgestattet.

Langfristige Fundingplanung (EUR Mrd.)

	2024	2025	2026	∑
EFSF	20,0	21,5	18,0	**59,5**
ESM	6,0	7,0	7,0	**20,0**
∑	**26,0**	**28,5**	**25,0**	**79,5**

Zeitfenster für …

… syndizierte EU-Anleiheemissionen		**… syndizierte EU-Anleiheemissionen**	
28. KW	07. bis 11. Juli	**41. KW**	06. bis 10. Oktober
37. KW	08. bis 12. September	**47. KW**	17. bis 21. November

… EU-Auktionen

14. Juli	25. August	22. September*	20. Oktober*
03. November*	01. Dezember*		

Quelle: EU, ESM, EFSF, NORD/LB Floor Research
* Indikative, nicht kompetitive Angebote: am folgenden Dienstag

Primärmarkt

Mit Spannung wurde das Fundingziel der EU für das zweite Halbjahr 2025 erwartet. Der Emissionskalender wurde sodann am vergangenen Montag publiziert, der korrespondierende Global Investor Call hierzu findet am heutigen Mittwoch statt. Wie von uns für H2/2025 erwartet, plant der „Megaemittent" die Aufnahme von EUR 70 Mrd., welche laut EU-Kommission in Form von sechs Anleiheauktionen und vier syndizierte Transaktionen eingesammelt werden sollen. Dabei sollen die EU-Auktionen weiterhin Mehrfachanleiheauktionen bleiben („3-leg auctions"). Ab Herbst implementiert die Staatengemeinschaft zudem das u.a. von Staatsanleihen bekannte Prinzip der Mehrzuteilungsoption („greenshoe option"). Bei entsprechend hoher Nachfrage ist es der Kommission damit möglich, am Folgetag der Auktion zusätzliche Anleihen i.H.v. 20% des ursprünglich zugeteilten Volumens an die Primärhändler zu allokieren. Insgesamt beläuft sich das avisierte Gesamtziel in 2025 damit auf EUR 160 Mrd. EU-Bills ergänzen diese Werte stets und sind folglich nicht inkludiert. Die aufgenommenen Mittel sollen nicht allein für das NGEU-Programm verwendet werden, sondern auch für weitere Initiativen der EU – z.B. zur Unterstützung der Ukraine oder für das Macro Financial Assistance (MFA)-Programm. Widmen wir uns nun der eigentlichen Sektion – den Emissionen in der zurückliegenden Handelswoche: Den Anfang machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBRG), die EUR 500 Mio. (10y) zu ms +37bp platzierte (Guidance: ms +39bp area, Bid-to-cover-Ratio: 4,4x). Am gestrigen Dienstag folgten zudem die Emissionen der China Development Bank (Ticker: SDBC) sowie Bpifrance (Ticker: BPIFRA). Während das chinesische Förderinstitut EUR 500 Mio. (3y) zu ms +30bp (IPT: ms +65bp area) begab, sammelten die Franzosen EUR 1,5 Mrd. (8y) zu OAT +18bp (entsprach circa ms +67bp) ein. Die Orderbücher summierten sich auf EUR 7,4 Mrd. bzw. EUR 4,6 Mrd. Zudem war die EU mit ihrer siebten und letzten Anleiheauktion in H1/2025 aktiv und stockte drei ihrer Anleihen auf: Das Volumen der 2029er-Anleihe wurde um rund EUR 1,8 Mrd. erhöht. Der 2035er-Bond wurde um knapp EUR 2,2 Mrd. sowie das 2051er-Wertpapier um rund EUR 1,4 Mrd. im Volumen vergrößert. Interessante Neumandatierungen: ONT (BMK, 10y) und BADWUR (EUR 1 Mrd., WNG, 3y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SDBC	Other	24.06.	XS3104412872	3.0y	0.50bn	ms +30bp	- / - / A+	-
BPIFRA	FR	24.06.	FR0014010VH4	8.0y	1.50bn	ms +67bp	AA- / Aa3 / -	-
HAMBRG	DE	18.06.	DE000A3MQTC9	10.0y	0.50bn	ms +37bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds
Der Ratingansatz von Scope

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

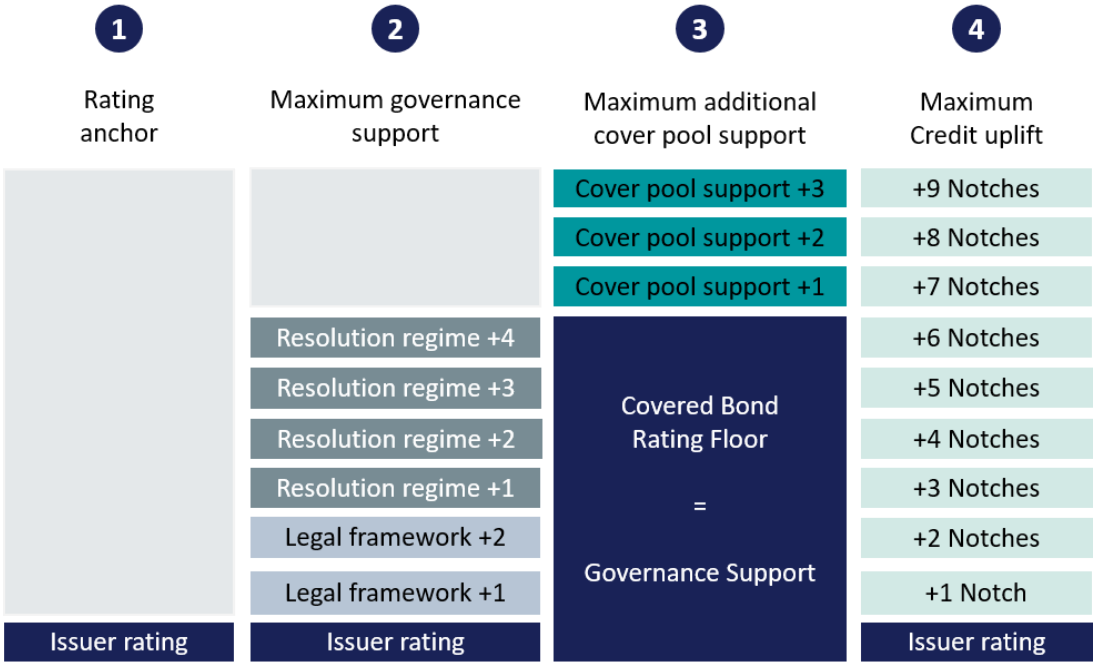
Aufbau und Logik der Scope-Methodologie

Die Scope-Ratingmethodologie trägt dem Dual Recourse-Charakter von Covered Bonds Rechnung. Dabei bildet die Analyse des Emittenten bzw. die Ableitung des Emittentenratings den Ausgangspunkt für das Covered Bond-Rating. Ausgehend von diesem Ankerrating werden mögliche Heraufstufungen abgeleitet, die auf den jeweils geltenden Rechtsrahmen für Covered Bonds sowie das anzuwendende Abwicklungsregime für Banken bzw. den Umfang der systemischen Unterstützung zurückgehen. In diesem Zuge ist im Maximum ein Uplift um vier Notches auf Basis des Abwicklungsregimes möglich, während der Rechtsrahmen Heraufstufungen um bis zu zwei Notches ermöglichen kann. In Summe kann aus dem „Governance Support" also ein Rating zu Buche stehen, dass bis zu sechs Notches über dem Emittentenrating liegt. Dieses Heraufstufungspotenzial ist eine Folge der hohen Wahrscheinlichkeit, dass die relevanten Regime auch bei regulatorischen Eingriffen, welche den Emittenten betreffen, eine weitere Bedienung der Covered Bonds bzw. die Fortführung des Programms sicherstellen. Im Rahmen der Analyse des Deckungsstocks wird auch der nur im Bedarfsfall (also bei Ausfall des Emittenten) benötigte Rückgriff auf den Cover Pool bewertet. In einem ersten Schritt wird der potenzielle zusätzliche Uplift basierend auf der Cover Pool-Analyse ermittelt. Governance-Überlegungen spiegeln sich in der Kategorie der Cover Pool-Komplexität (CPC) wider, die die zusätzliche Erhöhung des Cover Pools um bis zu drei Stufen einschränken kann. In einem zweiten Schritt umfasst die Analyse der Unterstützung des Deckungspools eine Betrachtung des Asset- und Cashflow-Risikos, die zu einer Bewertung des erwarteten Verlusts (Expected Loss, EL) führt, dem ein Anleger potenziell ausgesetzt ist. Dabei sieht der Ansatz in Übereinstimmung mit dem Grundprinzip des Dual Recourse vor, dass Verluste nur für den Fall erwartet werden, dass sowohl der Emittent ausfällt als auch die Covered Bond-Struktur keine vollumfängliche und zeitgerechte Rückzahlung gewährleistet. Ein Covered Bond-Rating kann in Summe also um maximal neun Notches oberhalb des Emittentenratings liegen, wobei in Einzelfällen (so z.B. bei einigen CPT-Strukturen) auch eine Heraufstufung um mehr als neun Notches möglich ist.

Governance Support: Analyse des Rechtsrahmens

Die Analyse des Rechtsrahmens für Covered Bonds, aus der ein maximaler Uplift um zwei Notches hervorgehen kann, fußt auf der Bewertung der Abtrennung des Deckungsstocks bzw. der Ausgestaltung der SPV-Struktur. Die Evaluierung des Rechtsrahmens schließt demnach auch die Sicherstellung der ununterbrochenen Zahlungsfähigkeit sowie die Insolvenzferne des Cover Pools mit ein. Zudem wird im Rahmen der Analyse der Frage nachgegangen, ob die zugelassenen Deckungswerte einer hohen Kreditqualität entsprechen sowie vor und nach der Insolvenz des Emittenten ein adäquater Umgang mit Markt- und Liquiditätsrisiken erfolgt. Daneben adressiert die Analyse des Rechtsrahmens u.a. auch die Fragen einer hinreichend vorhandenen Übersicherung, des Umgangs mit Interessenskonflikten im Insolvenzfall sowie der unabhängigen Aufsicht über die entsprechenden Programme.

Scope: Aufbau der Covered Bond-Ratingmethodologie



Quelle: Scope, NORD/LB Floor Research

Governance Support: Bewertung des Abwicklungsregimes

Verbesserte regulatorische Rahmenbedingungen, inklusive neuer Abwicklungsregime, können in einem entsprechenden Szenario eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit für Covered Bonds anzeigen. Dies ist u.a. darauf zurückzuführen, dass Emittenten einem deutlich höheren „Stresslevel" standhalten können, bevor der Investor im Bedarfsfall nur noch auf den Cover Pool Rückgriff nehmen kann. Die tatsächlichen Uplifts aus dem Resolution Regime leitet Scope aus spezifischen Faktoren ab, die im Zusammenhang mit dem Erhalt der Kreditqualität der Covered Bonds im Abwicklungsfall stehen. Neben Fragestellungen mit Blick auf die mögliche Abwendung eines Emittentenausfalls fokussiert Scope hier u.a. auf die systemische Relevanz des Emittenten oder von Covered Bonds im Heimatmarkt. Im Rahmen der Methodenbeschreibung zur Analyse des Abwicklungsregimes wird auch der Fall berücksichtigt, dass kein entsprechender Abwicklungsmechanismus vorliegt.

Cover Pool Support Analysis: CobEL-Modell

Im Rahmen des Cover Pool Supports ist grundsätzlich eine Heraufstufung des Covered Bond Rating Floors (Emittentenrating + Notch-Uplift aus dem Governance Support) um bis zu drei Notches möglich. Das Covered Bond Expected Loss Model (CobEL) wird verwendet, um die maximale Aufwertung des Deckungsstocks zu bewerten. Die Analyse betrachtet die vier Elemente Credit Risk Analysis, Cash Flow Risk Analysis, Auxiliary Credit Considerations und Sensitivity Analysis. Die Credit Risk Analysis basiert auf der emittenspezifischen Analyse der relevanten Deckungswerte und geht in die Cash Flow Risk Analysis ein, wobei die Bewertung der Cash Flows durch das CobEL-Modell erfolgt. Es berücksichtigt sowohl Szenarien, im Rahmen derer der Emittent in der Lage bleibt, die Covered Bonds zu bedienen, als auch die theoretischen Fälle, in denen die Investoren Rückgriff auf den Deckungsstock nehmen müssen. Die einzelnen Bestandteile der Bewertungen im Rahmen der Anwendung des CobEL-Modells erstrecken sich sowohl auf kreditrisikorelevante Aspekte des Deckungsstocks als auch auf die Analyse der Risiken der Zahlungsflüsse (z.B. Refinanzierungsrisiken, Liquiditätsprämien, Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken oder Reinvestitionsrisiken).

Verfügbare Übersicherung
Scope sieht auch die Bewertung der verfügbaren Übersicherung bzw. der Sicherung der Liquidität des Cover Pools nach Ausfall des Emittenten vor. Im Rahmen des CobEL-Modells können sowohl die Auxiliary Credit Considerations als auch die Sensitivity Analysis die potenzielle Rating-Heraufstufung des Deckungsstocks einschränken. Als Bestandteil der Auxiliary Credit Considerations, wird außerdem ein Augenmerk auf Gegenparteirisiken in der Form gelegt, dass mögliche negative Konsequenzen für Covered Bonds analysiert werden, welche aus der Kreditqualität von Gegenparteien hervorgehen könnten.

Cover Pool Support Analysis: Cover Pool Complexity (CPC)-Category
Scope verwendet eine „Cover Pool Complexity (CPC)-Category", um den individuellen Deckungsstock auf Basis transparenter Kriterien zu bewerten. Dazu zählt beispielsweise die Verfügbarkeit von Informationen zu wesentlichen Risikotreibern sowie das Zusammenspiel von Komplexität und Transparenz der Covered Bond-Programme. Die CPC-Category spiegelt die genannten Einflussgrößen wider und begrenzt die mögliche Rating-Heraufstufung. Beispielsweise entspricht die CPC-Category „Low" dem maximalen Uplift in Höhe von drei Notches und die CPC-Category „Highest" bedeutet, dass kein Uplift im Rahmen der Cover Pool Analysis möglich ist. Tritt der Fall ein, dass für die Cover Pool Analysis nicht ausreichend Informationen zur Verfügung stehen, ist keine Rating-Heraufstufung möglich. Darüber hinaus kann das Covered Bond-Rating zurückgezogen werden, wenn für den vollständigen Ratingprozess notwendige Daten fehlen.

Cover Pool Analysis bezieht nunmehr auch ESG-Risiken mit ein
Im Zuge der Auxiliary Risk Considerations (Bestandteil der Cover Pool Support Analysis) stellt Scope heraus, welche Auswirkungen ESG-Aspekte (ESG = Environmental, Social and Governance) auf die quantitative Cover Pool Analysis haben könnten. Sofern ein Emittent hinreichend nachweisen kann, dass Environmental oder Social-Cover Assets ein geringeres Kreditrisiko aufweisen, können diese bei der Analyse mit einbezogen werden. Dies betrifft unter anderem die geringere Ausfallwahrscheinlichkeit aufgrund einer besseren Finanzierbarkeit der Hypothek für den Kreditnehmer sowie einer potenziell höheren Sicherheitenverwertung, da energieeffiziente Häuser gegenüber ansonsten vergleichbaren Immobilien höhere Verkaufserlöse erzielen. Darüber hinaus konstatiert Scope, dass ESG-Assets, im Falle einer Zwangsversteigerung, mit niedrigeren Abschlägen gehandelt werden, wobei sich eine Kreditrisiko- oder Pricing-Differenzierung mit Blick auf „traditionelle" sowie ESG-Covered Bonds nicht empirisch belegen lässt. Daher haben ESG-Aspekte für die Ratinganalyse vorerst nur begrenzte Relevanz.

Länderrisiken: Kein grundsätzliches Sovereign-Limit
Bei der Berücksichtigung von Länderrisiken zählt Scope zu jenen Ratingagenturen, die keine grundsätzliche Beschränkung des Covered Bond-Ratings auf das Sovereign-Rating vorgeben. Gleichwohl sieht die Scope-Methodik die Berücksichtigung von länderspezifischen Risikofaktoren vor und führt in diesem Zusammenhang u.a. die mögliche Einflussnahme von Transferrisiken, Konvertibilitätsrisiken sowie die Gefahren einer institutionellen Krise auf das Covered Bond-Rating an.

SSA/Public Issuers
Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II

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

Keine relevanten Änderungen in der Regulatorik für das SSA-Segment
Wie gewohnt evaluieren wir regelmäßig die für Investoren relevanten Rahmenwerke hinsichtlich etwaiger Anpassungen und aktualisieren unsere Einschätzung zur regulatorischen Behandlung von Emittenten aus dem SSA-Segment. Seit der letzten Publikation im August 2024 blieben die Solvency II-Vorgaben unverändert. In dieser Ausgabe haben wir den Kreis der Emittenten, zu denen wir unsere Einschätzung abgeben, um zusätzliche Namen erweitert und einen Hinweis zum ab Januar 2027 anzuwendenden Solvency II-Review ergänzt.

Solvenzkapitalanforderungen ergeben sich aus verschiedenen Risikomodulen
Am 10. Oktober 2014 veröffentlichte die EU-Kommission die Delegierte Verordnung 2015/35 zur Umsetzung von Solvency II. Zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderungen an Versicherungsgesellschaften fordert die Verordnung die Berücksichtigung verschiedener Risikomodule, wobei das Marktrisikomodul bedeutende Implikationen birgt. Dieses lässt sich in die Untermodule Zins-, Aktien-, Immobilien-, Währungs- und Marktkonzentrations- sowie Spreadrisiko unterteilen. Insbesondere mit Blick auf die Ermittlung des Spreadrisikos bestehen analog zur Risikogewichtung im Rahmen der Bankenregulierung Ausnahmeregelungen, die die relative Attraktivität ausgewählter Emittentengruppen deutlich erhöhen.

Art. 180(2) räumt präferierten Status für ausgewählte Emittenten ein
Die Voraussetzungen für eine bevorzugte regulatorische Behandlung von Risikopositionen ergeben sich insbesondere aus Art. 180(2) Solvency II. Exposure, welches bestimmte Voraussetzungen erfüllt (siehe unten), kann dabei ein Stressfaktor von 0% zugeordnet werden, wodurch bei diesen Positionen für das Spreadrisiko kein Eigenkapital zu unterlegen ist. Bei Risikopositionen gegenüber den unter Art. 180(2)(a) bis (d) genannten Gegenparteien kann gemäß Art. 199(8) ferner eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 0% angenommen werden, während zudem nach Art. 187(3) ein Risikofaktor für die Marktrisikokonzentration von 0% zugeordnet wird.

Art. 180(2) wird erstmalig RGLA Exposure zugeordnet
Mit der Delegierten Verordnung (EU) 2019/981 wird Art. 180(2) dahingehend ergänzt, dass erstmalig auch Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, welche von RGLA (Regional Governments and Local Authorities) garantiert werden, Berücksichtigung finden. Auch das Exposure gegenüber RGLA selbst wird nun definiert. Grundsätzlich gilt für die Garantien der RGLA und Exposure ihnen gegenüber, dass die Garantienehmer präferiert sind. Allerdings sind zwei Einschränkungen zu beachten: Zum einen müssen Risikopositionen gegenüber RGLA mit jenen des jeweiligen Zentralstaaten gleichgesetzt sein ((EU) 2015/2011; Art. 115(2) CRR), zum anderen müssen die Garantien die Bedingungen nach Art. 215 des Solvency II-Rechtsakts erfüllen. RGLA, die nicht durch Art. 115 CRR gleichgesetzt werden, werden nach (EU) 2019/981 Art. 180 automatisch mit einem Risikofaktor $stress_i$ nach Bonitätsstufe 2 bedacht. Dies gilt ebenso für Anleihen/Emittenten, die durch diese garantiert sind. So sind nach u.E. Regionen aus Nicht-Mitgliedsstaaten, wie z.B. kanadische Provinzen oder Sub-Sovereigns aus Down Under, nicht präferiert.

Voraussetzungen für den präferierten Status im Rahmen von Solvency II

Art. 180(2): Spezifische Risikoexponierungen

Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen gegenüber folgenden Stellen wird ein Risikofaktor $stress_i$ von 0% zugeordnet:

a) gegenüber der EZB;
b) gegenüber den Zentralstaaten und Zentralbanken der Mitgliedsstaaten, die auf die einheimische Währung dieses Zentralstaats und der Zentralbanken lauten und aus dieser finanziert werden;
c) gegenüber multilateralen Entwicklungsbanken nach Art. 117(2) CRR;
d) gegenüber internationalen Organisationen nach Art. 118 CRR.

Vollständig, vorbehaltlos und unwiderruflich von einer der unter den Buchstaben a bis d erwähnten Gegenparteien garantierten Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, bei denen die Garantie die Anforderungen nach Art. 215 erfüllt, wird ebenfalls ein Risikofaktor $stress_i$ von 0% zugeordnet. Für die Zwecke des Unterabsatzes 1 Buchstabe b sind Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, die vollständig, vorbehaltlos und unwiderruflich von den in Art. 1 der Durchführungsverordnung (EU) 2015/2011 der Kommission aufgeführten regionalen und lokalen Gebietskörperschaften garantiert sind, sofern die Garantie die in Art. 215 festgelegten Anforderungen erfüllt, als Risikoexponierungen gegenüber dem Zentralstaat zu betrachten.

Art. 215: Garantien

Bei der Berechnung der Basissolvenzkapitalanforderung werden Garantien nur dann anerkannt, wenn auf sie explizit in diesem Kapitel Bezug genommen wird und wenn zusätzlich zu den qualitativen Kriterien der Art. 209 und 210 sämtliche Kriterien erfüllt sind:

a) die Garantie leistet eine direkte Kreditabsicherung;
b) der Umfang der Kreditabsicherung ist eindeutig festgelegt und unstrittig;
c) die Garantie enthält keine Klausel, deren Erfüllung außerhalb des direkten Einflussbereichs des Kreditgebers liegt und die
   i) dem Sicherungsgeber die einseitige Kündigung der Kreditabsicherung ermöglichen würde;
   ii) bei einer Verschlechterung der Kreditqualität der abgesicherten Exponierung die tatsächlichen Kosten der Absicherung in die Höhe treiben würde;
   iii) den Sicherungsgeber für den Fall, dass der ursprüngliche Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt, davor schützen könnte, zeitnah zahlen zu müssen;
   iv) es dem Sicherungsgeber ermöglichen könnte, die Laufzeit der Absicherung zu verkürzen;
d) bei Eintritt eines Ausfalls, einer Insolvenz oder eines Konkurses oder eines anderen Kreditereignisses in Bezug auf die Gegenpartei hat das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen das Recht, den Garantiegeber für jegliche gemäß dem Anspruch ausstehenden Gelder, in Bezug auf die die Sicherung bereitgestellt wird, zeitnah in Anspruch zu nehmen, und die Zahlung des Garantiegebers darf nicht unter dem Vorbehalt stehen, dass das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen den geschuldeten Betrag zu nächst beim Kreditnehmer einfordern muss;
e) die Garantie ist eine ausdrücklich dokumentierte, vom Garantiegeber eingegangene Verpflichtung;
f) die Garantie erstreckt sich ausdrücklich auf alle Arten von regelmäßigen Zahlungen, die der Kreditnehmer im Rahmen des Anspruchs zu leisten hat.

Quelle: Solvency II, NORD/LB Floor Research

Gleichsetzung von Staaten und explizit staatsgarantiertem Exposure

Art. 180(2) bewirkt, dass eine regulatorische Gleichsetzung von Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten und staatsgarantiertem bzw. RGLA-garantiertem Risikopositionen erfolgt. Seitdem profitieren auch Förderbanken, für die eine Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft besteht (z.B. Förderinstitute deutscher Länder), von einer präferierten Behandlung unter Solvency II. Anders als unter CRD IV für Banken werden hier jedoch in Verbindung mit Art. 215 Mindestvoraussetzungen an Garantien definiert, die nach unserem Verständnis durch die meisten expliziten Garantien erfüllt werden.

Vorteilhafte Behandlung von Supranationals auch unter Solvency II

Mit dem Verweis in Art. 180 der Solvency II-Verordnung auf Art. 117 und 118 CRR profitieren die in der CRR genannten Supranationals auch unter Solvency II von einer bevorzugten Behandlung. Unsere Tabelle auf den Folgeseiten fasst zusammen, für welche supranationalen Emittenten ein Stressfaktor von 0% angesetzt werden kann. Die Verbindung der Solvency II-Verordnung mit der CRR ist hier nach unserem Dafürhalten zu begrüßen, um Einheitlichkeit und ein gemeinsames regulatorisches Verständnis zu entwickeln. Für nicht aufgelistete Supranationals ergibt sich hier indes ein gravierender Nachteil: Neben der europäischen EUROFIMA wird die südamerikanische CAF nicht unter Art. 117(2) oder Art. 118 CRR aufgeführt. Schuldverschreibungen beider Supranationals stellen damit für Banken und Versicherungen, die der CRR bzw. Solvency II unterliegen, eigenkapitalbindende Investments dar. Wir konnten bereits anhand der Überzeichnungsquoten beobachten, dass die Nachfrage nach EUROFIMA- und CAF-Titeln geringer ausfällt als bei Supranationals, die in den jeweiligen CRR-Abschnitten erwähnt werden.

Deutsche Länder profitieren von einem Stressfaktor von 0%

Die europäische Versicherungsaufsicht EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) veröffentlichte Anfang Juli 2015 einen Final Report bezogen auf ein Konsultationspapier von Ende November 2014, der eine Liste mit denjenigen regionalen und lokalen Gebietskörperschaften definiert, die Art. 85 erfüllen und denen damit ein Stressfaktor von 0% zugeordnet werden kann. Die bedeutendsten Emittenten, die hier von einem Stressfaktor von 0% profitieren, sind dabei die deutschen Länder. Wie auch bei der Risikogewichtung unter Basel III werden unter Solvency II nach der Liste der EIOPA z.B. spanische Regionen bevorzugt behandelt, während das Fehlen z.B. italienischer Regionen impliziert, dass hier kein Risikofaktor $stress_i$ von 0% zuzuordnen ist. Die nachstehende Tabelle fasst die Gebietskörperschaften zusammen, bei denen ein Stressfaktor von 0% angesetzt werden kann. In der Direktive (EU) 2015/2011 vom 11. November 2015 wurde diesem Final Report zugestimmt, sodass die vorgeschlagene Einordnung Gültigkeit erlangte.

Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Stressfaktorzuordnung von 0% möglich)

Land	Gebietskörperschaften
Österreich	Bundesländer & Gemeinden
Belgien	Gemeinden (communauté/gemeenschappen), Regionen (régions/gewesten), Städte (communes/gemeenten) & Provinzen (provinces/provincies)
Dänemark	Regionen (regioner) & Kommunen (kommuner)
Finnland	Gemeinden (kunta/kommun), Städte (kaupunki/stad) & Provinz Åland
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune) & Départements
Deutschland	Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände
Liechtenstein	Gemeinden
Luxemburg	Kommunen (communes)
Litauen	Gemeinden (savivaldybės)
Niederlande	Provinzen (provincies), Gemeinde (gemeenten) & Wasserverbände (waterschappen)
Polen	Bezirke (powiat), Gemeinden (gmina), Regionen (województwo), Bezirks- und Gemeindeverbände (związki międzygminne i związki powiatów) & Hauptstadt Warschau
Portugal	Autonome Regionen Azoren & Madeira
Spanien	Autonome Regionen (comunidades autónomas) & Gemeindeverwaltungen (corporación local)
Schweden	Gemeinden (kommuner), Landräte (landsting) & Regionen (regioner)

Quelle: (EU) 2015/2011, NORD/LB Floor Research

Mehr Emittenten aus unserer Coverage mit Stressfaktor von 0%

Seit der Änderung des Art. 180 und der damit verbundenen Aufnahme von RGLA bzw. RGLA-Garantien sind einige Agencies unserer Coverage präferiert. Ihnen ist ein Risikofaktor $stress_i$ von 0% zuzuordnen. Aus unserer Sicht erhöht sich die Attraktivität dieser Anleihen damit spürbar. In der nachfolgenden Tabelle haben wir die Agencies aufgelistet, die aus unserer Sicht nun in Solvency II präferiert sind.

Auflistung der betreffenden Agencies in unserer Coverage

Institut	Land	Eigentümer / Mitglieder	Tätigkeit
NRW.BANK	DE	100% Land Nordrhein-Westfalen	Förderbank
Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank)	DE	100% Land Baden-Württemberg	Förderbank
LfA Förderbank Bayern	DE	100% Freistaat Bayern	Förderbank
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	DE	100% Land Schleswig-Holstein	Förderbank
Investitionsbank Berlin (IBB)	DE	100% Land Berlin	Förderbank
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	DE	50% Land Brandenburg, 50% NRW.BANK	Förderbank
Sächsische Aufbaubank (SAB)	DE	100% Freistaat Sachsen	Förderbank
Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)	DE	100% Land Rheinland-Pfalz	Förderbank
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFBHH)	DE	100% Freie und Hansestadt Hamburg	Förderbank
Agence France Locale (AFL)	FR	100% Agence France Locale – Société Territoriale (AFL – ST)	Kommunalfinanzierer
Kommuninvest i Sverige	SE	100% Kommuninvest Cooperative Society (KCS)	Kommunalfinanzierer
Municipality Finance (MuniFin)	FI	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Kommunalfinanzierer
KommuneKredit	DK	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Kommunalfinanzierer

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung zur Solvency II-Klassifizierung von SSA

Emittent	Land / Typ	Klassifizierung	Begründung
Bundesländer	AT	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Länder	DE	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Kommunen	DE	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Regionen	BE	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Regionen	ES	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Regionen	FR	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Autonome Regionen	PT	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Provinzen & Territorien	CA	Kein präferierter Status	Keine RGLA eines Mitgliedsstaates
EFSF	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(d)
ESM	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(d)
EU	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(d)
EIB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
EBRD	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
NIB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
CEB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
EUROFIMA	SNAT	Kein präferierter Status	Keine explizite Nennung in Art. 180(2)(c) oder (d)
IBRD	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IDA	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IFC	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IADB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
CAF	SNAT	Kein präferierter Status	Keine explizite Nennung in Art. 180(2)(c) oder (d)
ADB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
AIIB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IsDB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
AfDB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
KfW	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
Rentenbank	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
FMS-WM	DE	Präferierter Status[1)]	Keine eindeutige Klassifizierung möglich. Da der Garantiegeber (SoFFin) ein Sondervermögen eines Zentralstaates (Deutschland) darstellt, würden wir jedoch von einem präferierten Status ausgehen.
EAA	DE	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
NRW.BANK	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land NRW), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
L-Bank	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Baden-Württemberg), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
WIBank	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Hessen), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
LfA	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freistaat Bayern), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
IB.SH	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Schleswig-Holstein), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.

1) Hier besteht u.E. keine eindeutige Zuordnung. Dementsprechend stellt die Klassifizierung hier unsere Erwartung dar.
Anm.: Die aufgelisteten Sub-Sovereigns stellen nur eine Auswahl von Sub-Sovereigns dar, die unserer Einschätzung nach präferiert behandelt werden können.
Quelle: NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung zur Solvency II-Klassifizierung von SSA (fortgeführt)

Emittent	Land / Typ	Klassifizierung	Begründung
BayernLabo	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freistaat Bayern), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
IBB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Berlin), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
ILB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Brandenburg), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
SAB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freistaat Sachsen), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
ISB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Rheinland-Pfalz), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
IFBHH	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freie und Hansestadt Hamburg), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
CADES	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
AFD	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
Unédic	FR	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
CDC	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
Bpifrance	FR	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats (über EPIC Bpifrance), die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
SAGESS	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
AFL	FR	Präferierter Status	Explizite Garantie französischer Sub-Sovereigns, die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
SFIL	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
SGP	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
3CIF	FR	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ALS	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
BNG	NL	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
NWB	NL	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
FMO	NL	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
OeKB	AT	Präferierter Status	Für Anleihen, die unter die Regelung des AFFG fallen: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ÖBB-Infrastruktur	AT	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ASFiNAG	AT	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
KBN	NO	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
SEK	SE	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
Kommuninvest	SE	Präferierter Status	Explizite Garantie von Sub-Sovereigns (Mitglieder der KCS), die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
Finnvera	FI	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
MuniFin	FI	Präferierter Status	Explizite Garantie von Sub-Sovereigns, die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
KommuneKredit	DK	Präferierter Status	Explizite Garantie von Sub-Sovereigns, die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.

Anm.: Die aufgelisteten Sub-Sovereigns stellen nur eine Auswahl von Sub-Sovereigns dar, die unserer Einschätzung nach präferiert behandelt werden können.
Quelle: NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung zur Solvency II-Klassifizierung von SSA (fortgeführt)

Emittent	Land / Typ	Klassifizierung	Begründung
ICO	ES	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
FADE	ES	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ADIF-AV	ES	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
CORES	ES	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
CDP	IT	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
REFER	PT	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
BGK	PL	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
MAEXIM	HU	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
DCL	BE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
DBJ	JP	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II (nicht garantierte Bonds) / Garantiegeber kein EWR-Mitglied (garantierte Bonds)
JBIC	JP	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II (nicht garantierte Bonds) / Garantiegeber kein EWR-Mitglied (garantierte Bonds)
JFM	JP	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II (nicht garantierte Bonds) / Garantiegeber kein EWR-Mitglied (garantierte Bonds)
KEXIM	KO	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
IBK	KO	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
KDB	KO	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
CDB	CN	Kein präferierter Status	(Implizite) Garantie eines Nicht-Mitgliedsstaates
CEXIM	CN	Kein präferierter Status	(Implizite) Garantie eines Nicht-Mitgliedsstaates
EDC	CA	Kein präferierter Status	Garantie eines Nicht-Mitgliedsstaates

Anm.: Die aufgelisteten Sub-Sovereigns stellen nur eine Auswahl von Sub-Sovereigns dar, die unserer Einschätzung nach präferiert behandelt werden können.
Quelle: NORD/LB Floor Research

Solvency II-Review

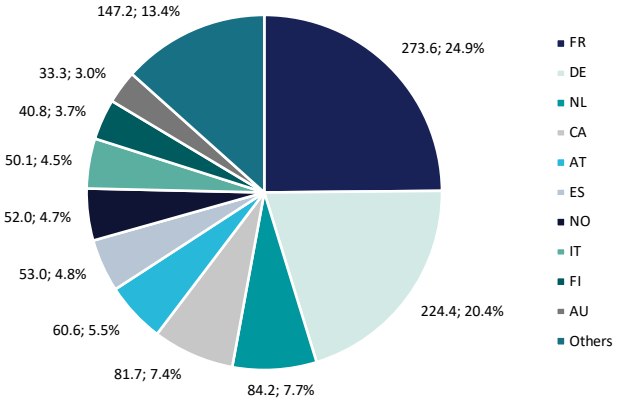
Nachdem die EU-Kommission im Februar 2019 den Startschuss zur Überprüfung der Solvency II-Richtlinie gab und die EIOPA mit der technischen Untersuchung in Form von Konsultationen der Stakeholder und Datenerhebungen beauftragte, markierte die Trilog-Einigung Ende 2023 – zumindest auf politischer Ebene – das Ende des langjährigen Überprüfungsprozesses. Nach formaler Verabschiedung der Richtlinie durch den Europäischen Rat und das EU-Parlament ist die überarbeitete Solvency II-Richtlinie schließlich am 08. Januar 2025 im EU-Amtsblatt veröffentlicht worden und am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung in Kraft getreten. Die Mitgliedsstaaten haben nun bis zum 29. Januar 2027 Zeit, die Vorgaben der Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Mit dem in der Rahmenrichtlinie verankerten Solvency II-Review werden in ausgewählten Aspekten Nachjustierungen vorgenommen, welche sowohl die quantitativen Anforderungen als auch qualitativen Prinzipien sowie den Umfang der Berichterstattung betreffen. Trotz der durchaus umfangreichen Änderungen dürften die bislang geltenden Vorgaben im Hinblick auf die Kapitalanforderungen für Risikopositionen gegenüber einzelnen Emittenten aus dem SSA-Segment nach unserem Dafürhalten und nach derzeitigem Stand auch nach Umsetzung des Solvency II-Reviews in nationales Recht unverändert bestehen bleiben.

Fazit

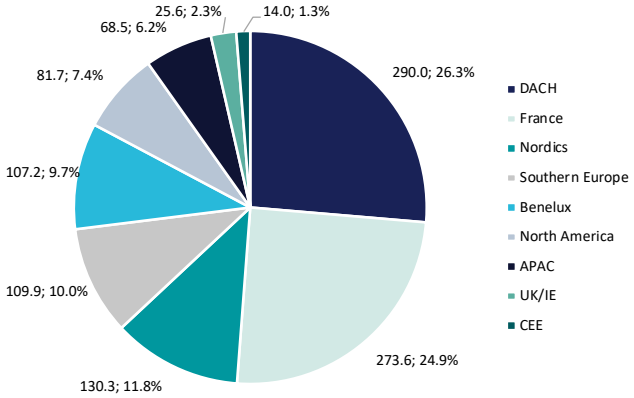
Die Solvency II-Verordnung verdeutlicht nach unserem Dafürhalten die Bedeutung der regulatorischen Rahmenbedingungen im SSA-Segment: Die Möglichkeit einer präferierten regulatorischen Behandlung bzw. der regulatorischen Gleichsetzung von entsprechenden Risikopositionen mit jenen von Zentralstaaten führt zu einer signifikanten Steigerung der relativen Attraktivität ausgewählter staatsnaher Emittenten. Zwar ergibt sich hieraus nach unserer Auffassung nach keine Spreadimplikation für Emittenten mit präferiertem Status, die relative Attraktivität von SSA ohne eine solche bevorzugte Behandlung sinkt damit jedoch signifikant. Darüber hinaus profitieren die unter Solvency II präferierten Emittenten ebenso von weiteren regulatorischen Begünstigungen in anderen relevanten Regelwerken wie den EZB-Reposicherheitenregeln, der Liquidity Coverage Ratio (LCR) und der CRR. Mit Veröffentlichung der überarbeiteten Solvency II-Richtlinie, deren Vorgaben erstmalig Ende Januar 2027 Anwendung finden, werden vom Gesetzgeber umfangreiche Nachjustierungen vorgenommen, welche sowohl die quantitativen Anforderungen als auch die qualitativen Prinzipien sowie den Umfang der Berichterstattung betreffen. Trotz der durchaus umfangreichen Änderungen dürfte die für Emittenten aus unserem betrachteten SSA-Segment bestehende bevorzugte Behandlung im Hinblick auf die Kapitalanforderungen nach unserem Dafürhalten unverändert bestehen bleiben.

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



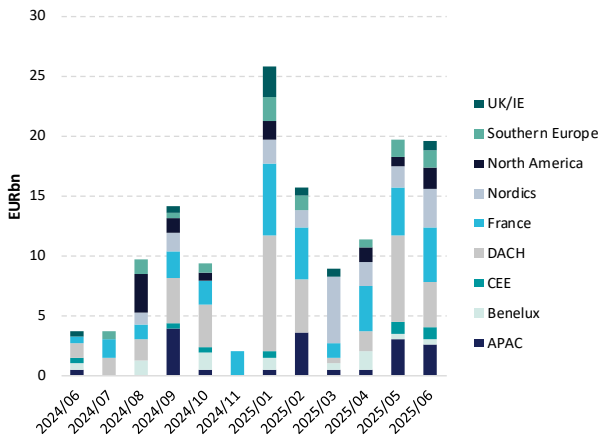
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



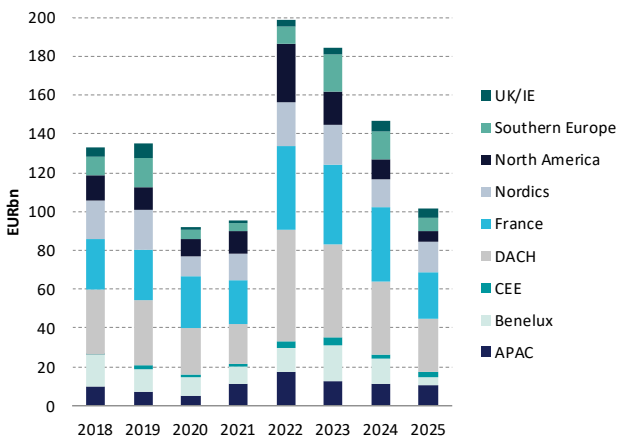
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	273.6	264	34	0.98	9.1	4.7	1.69
2	DE	224.4	314	49	0.66	7.7	3.7	1.70
3	NL	84.2	85	4	0.93	10.3	5.4	1.48
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	ES	53.0	45	5	1.07	10.5	3.3	2.25
7	NO	52.0	63	11	0.83	7.0	3.4	1.37
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

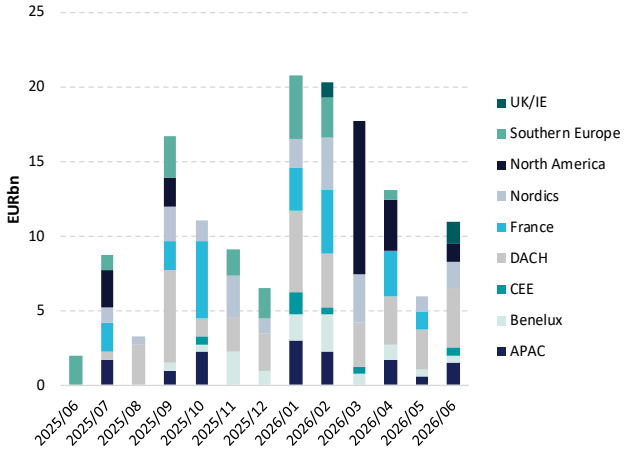


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

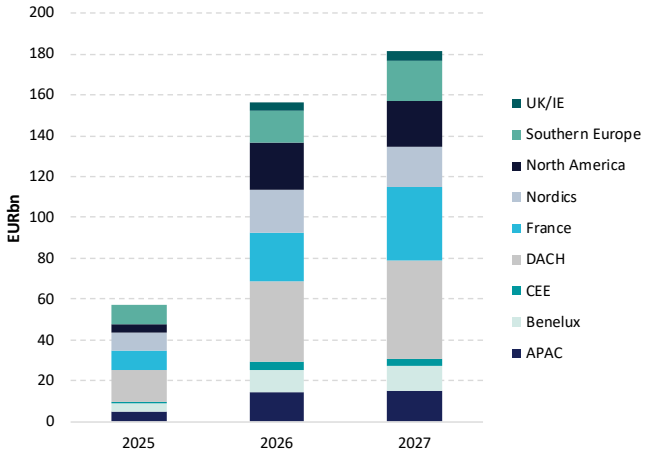


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

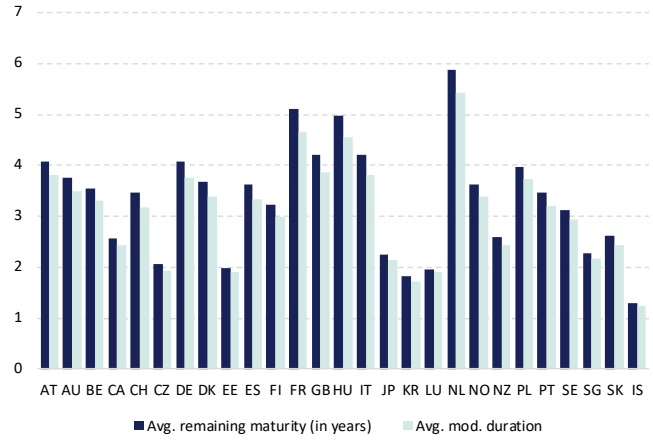
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



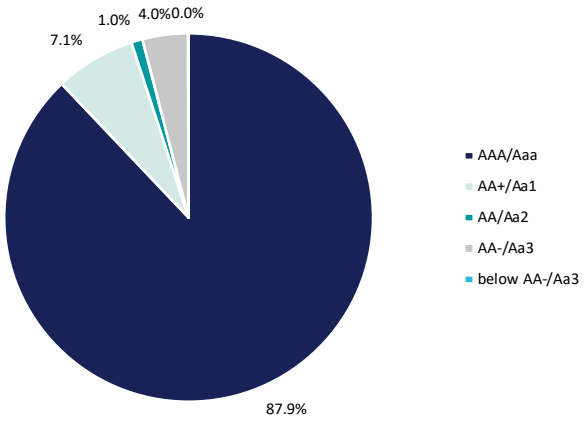
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



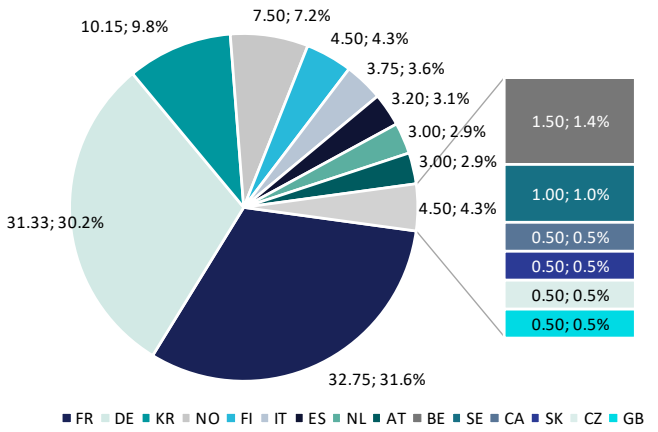
Modified Duration und Restlauzeit nach Land



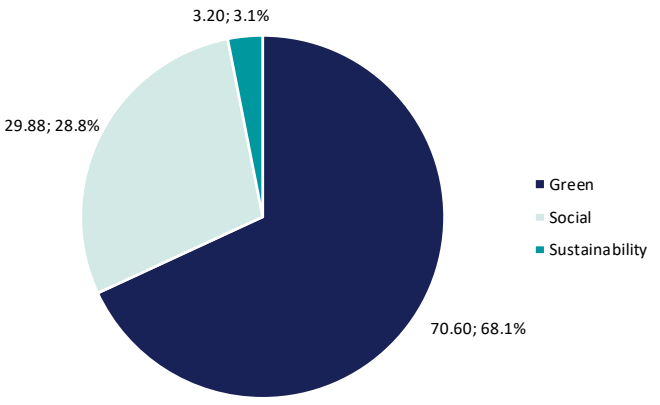
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

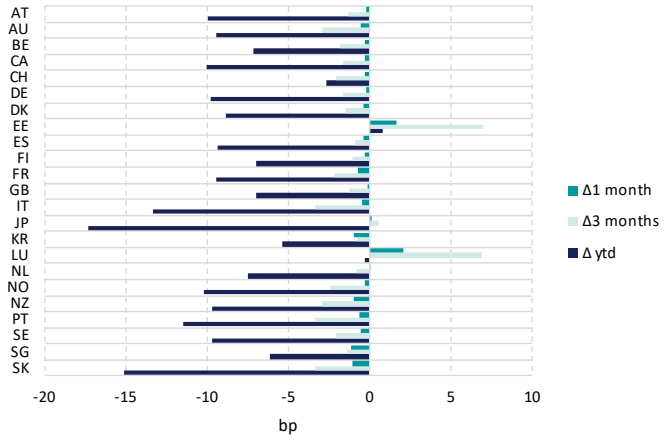


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

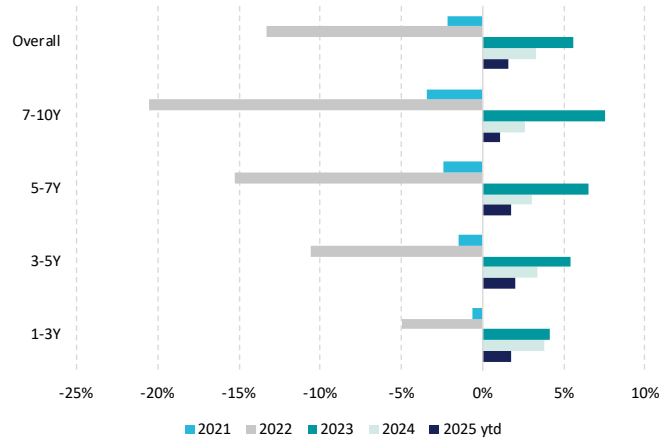


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

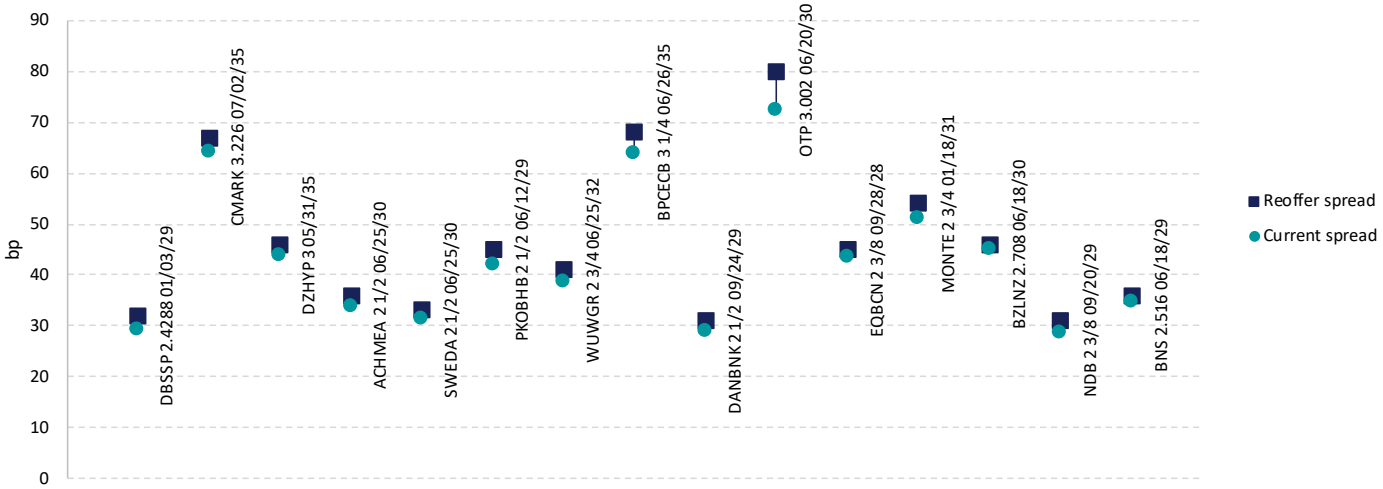
Spreadveränderung nach Land



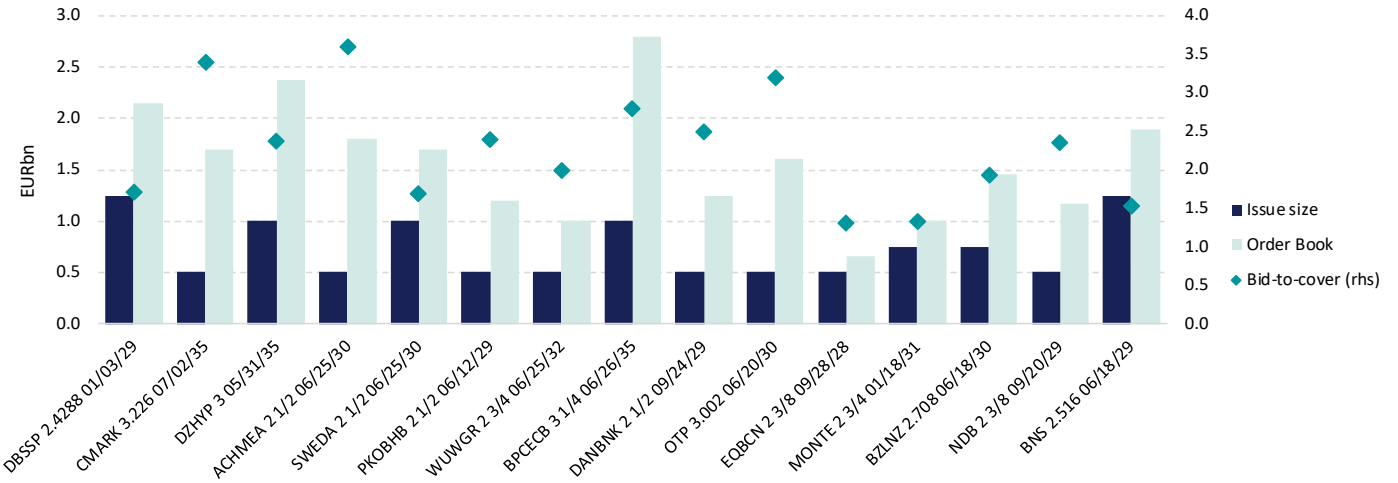
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



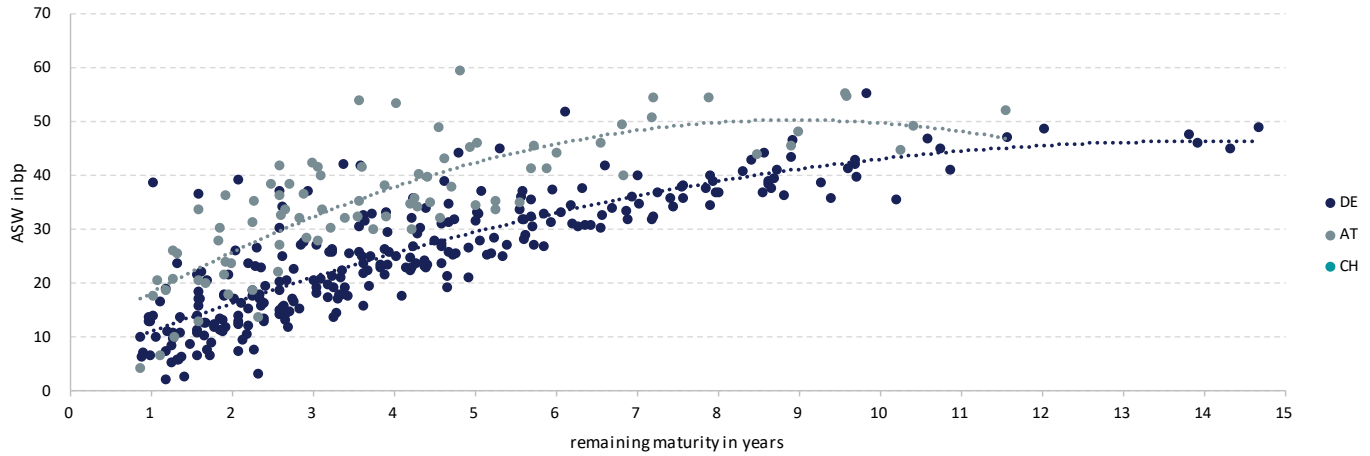
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



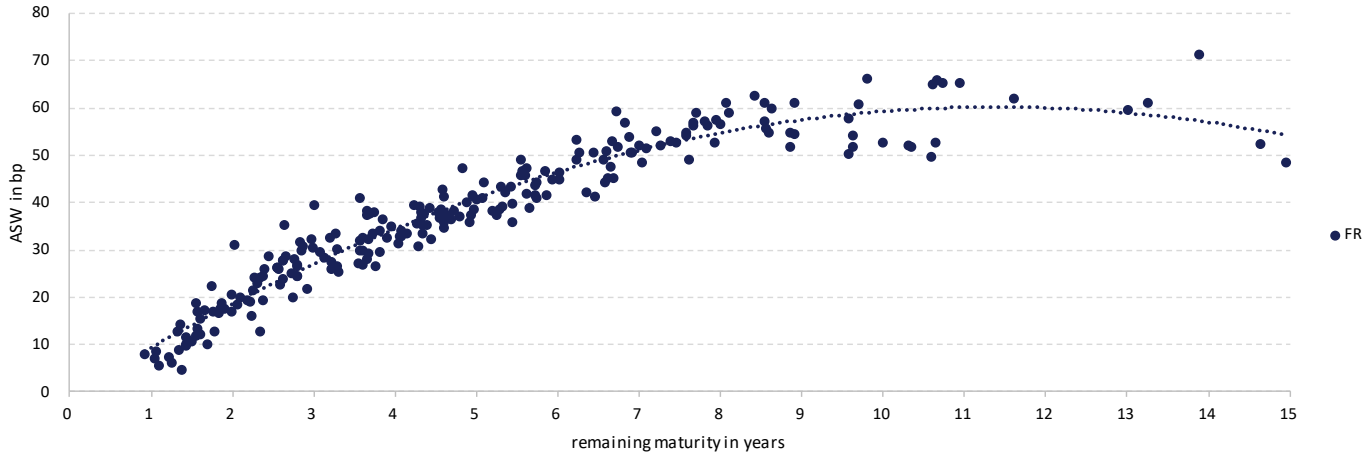
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

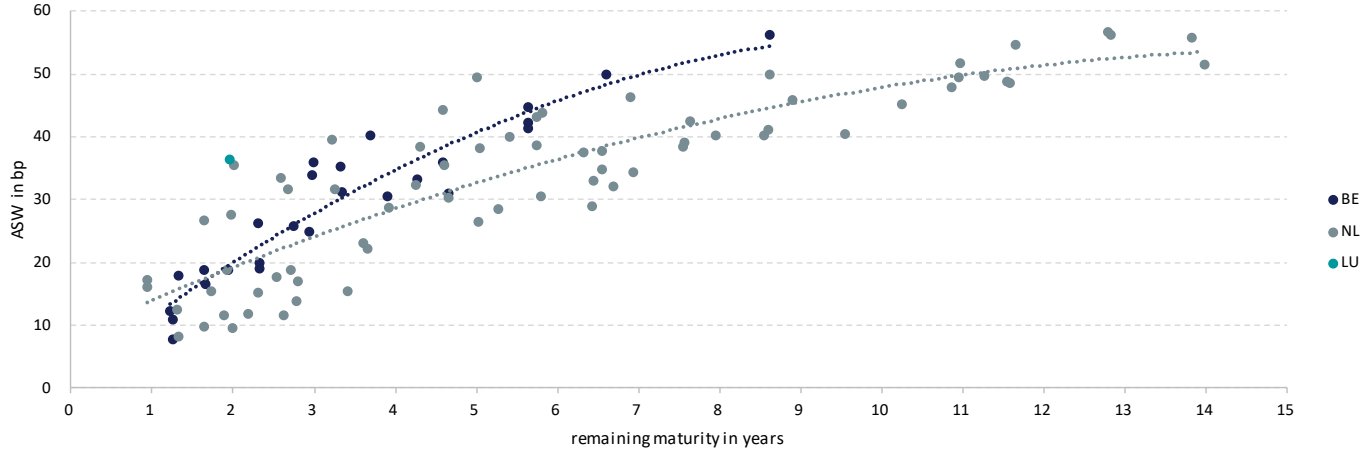
DACH



France

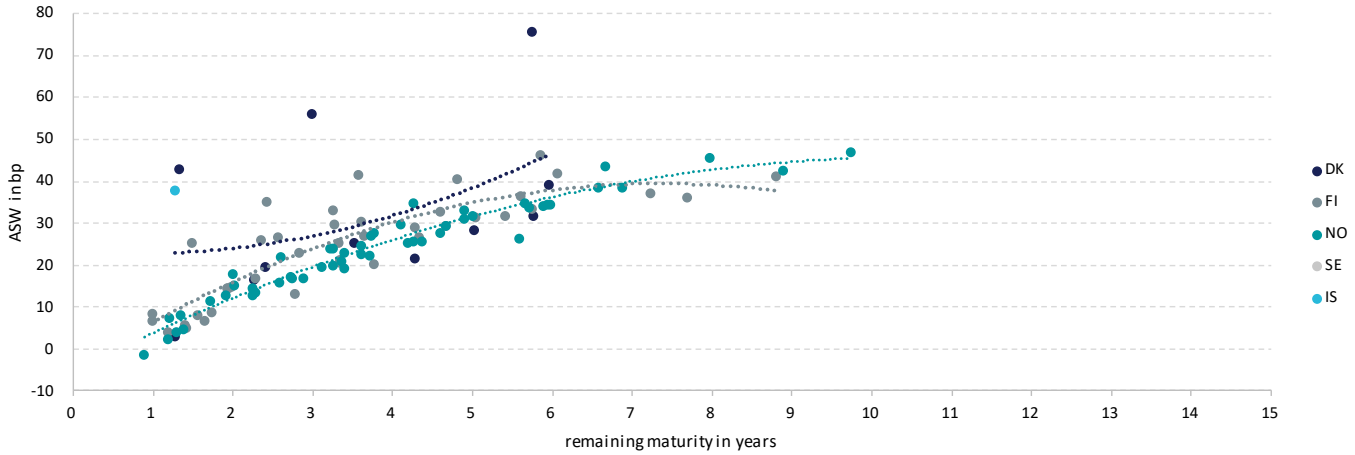


Benelux

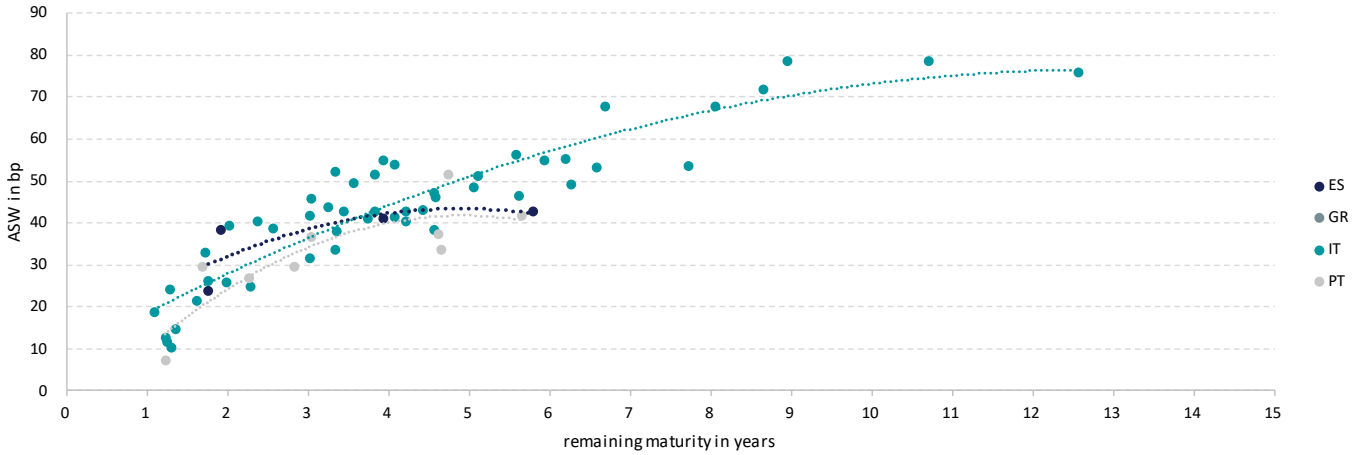


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

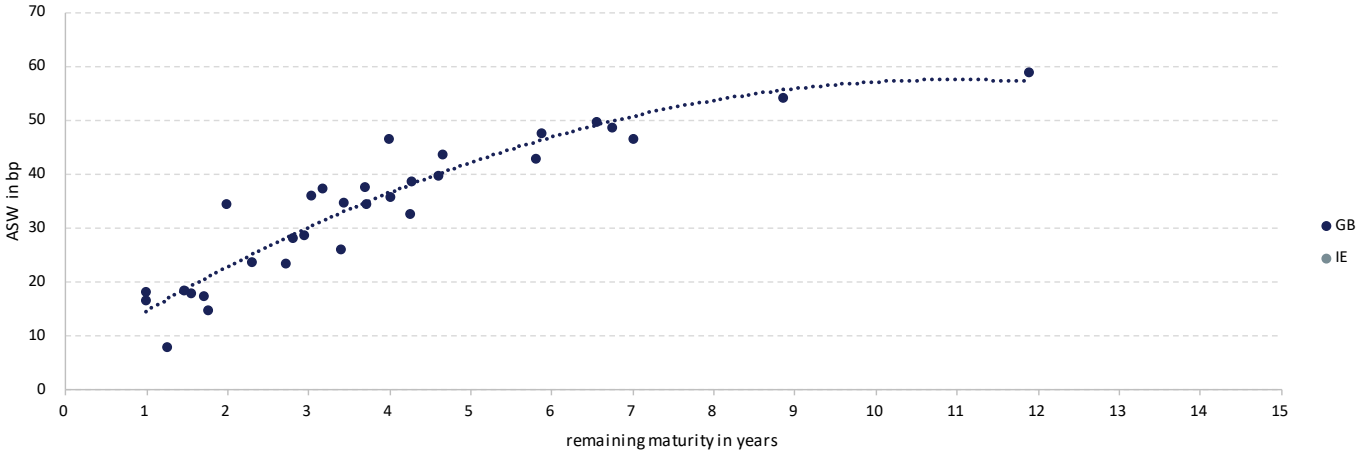
Nordics



Southern Europe

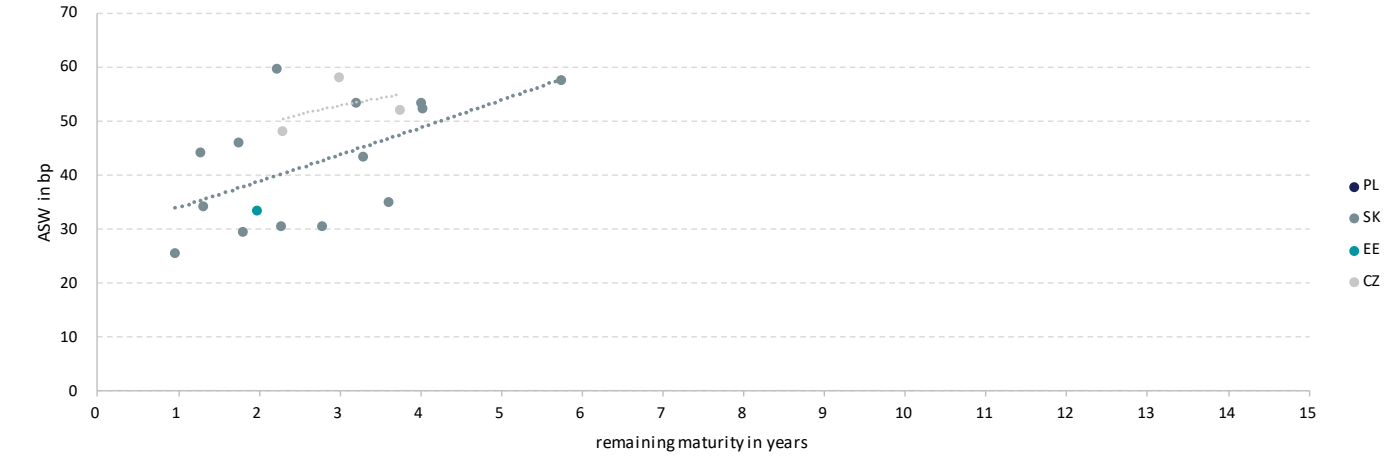


UK/IE

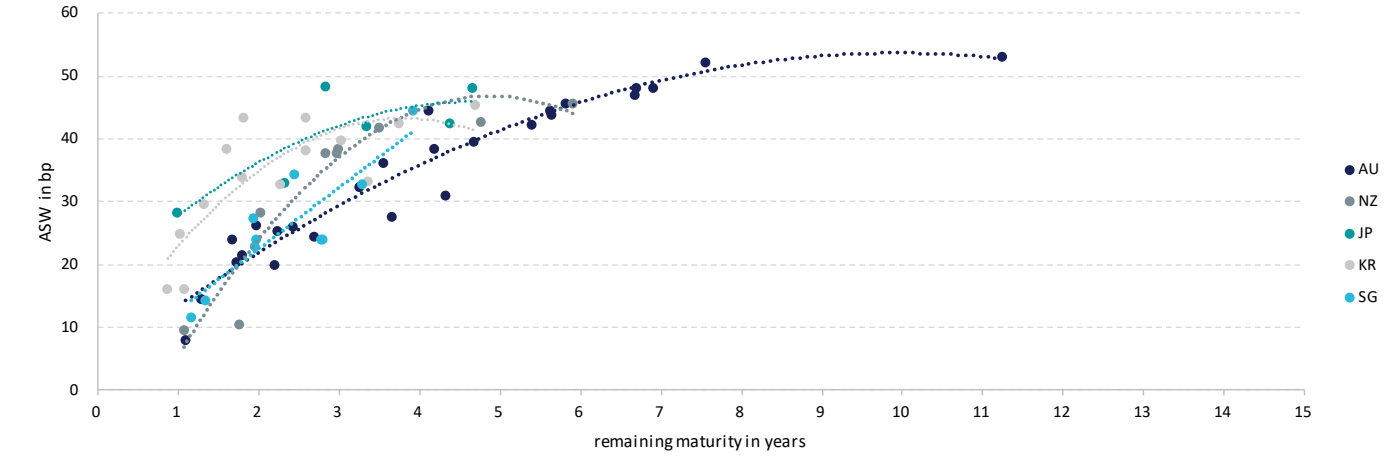


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

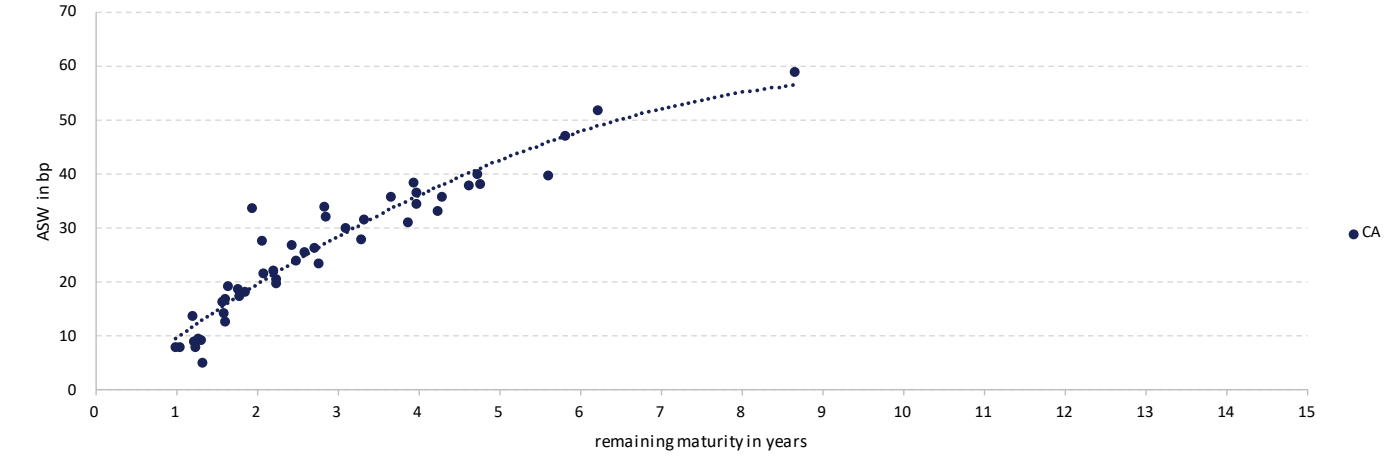
CEE



APAC



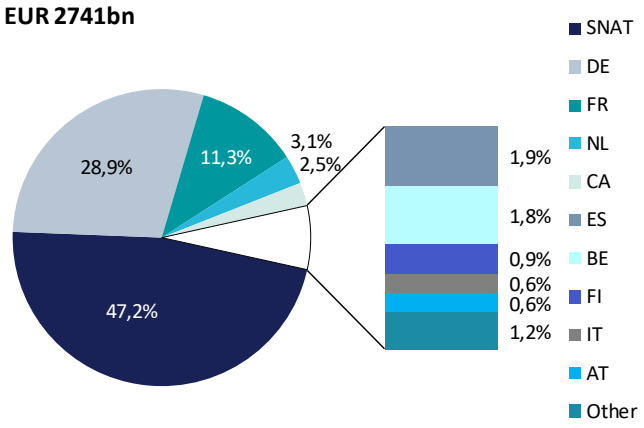
North America



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

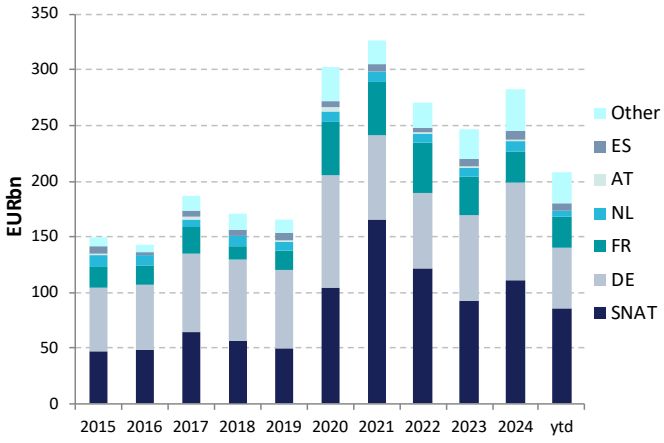
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



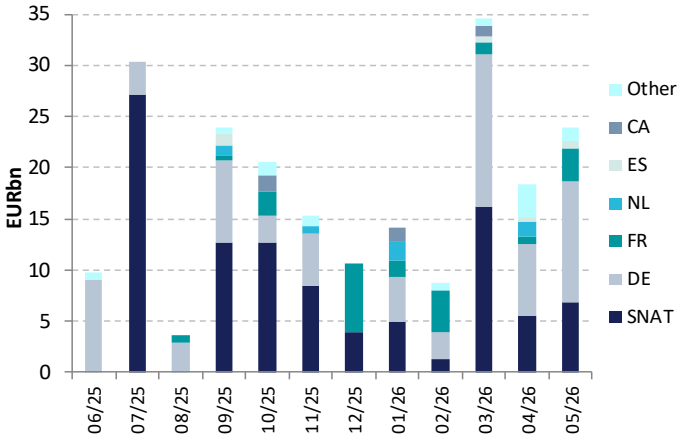
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.292,5	260	5,0	7,5
DE	793,1	597	1,3	6,0
FR	310,0	208	1,5	5,6
NL	85,8	68	1,3	6,2
CA	69,5	62	1,1	6,1
ES	51,6	74	0,7	5,0
BE	49,2	48	1,0	10,0
FI	25,0	26	1,0	4,3
IT	16,6	21	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,4

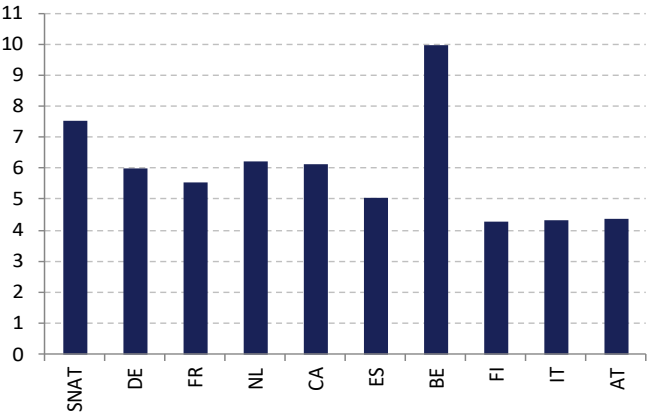
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



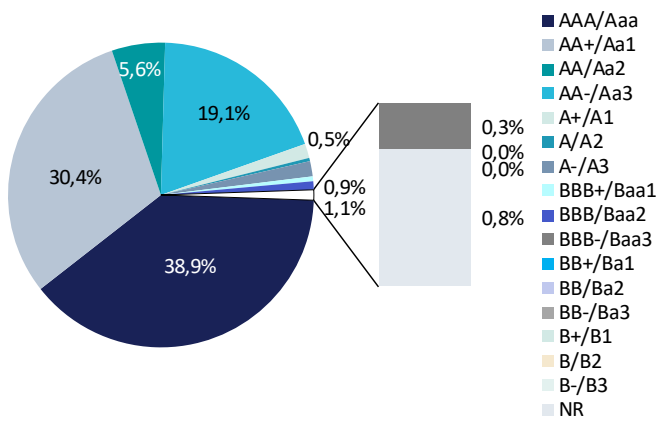
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land



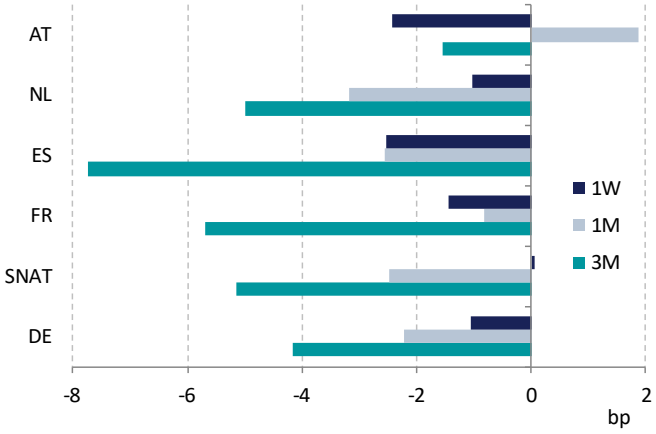
Ratingverteilung (volumengewichtet)



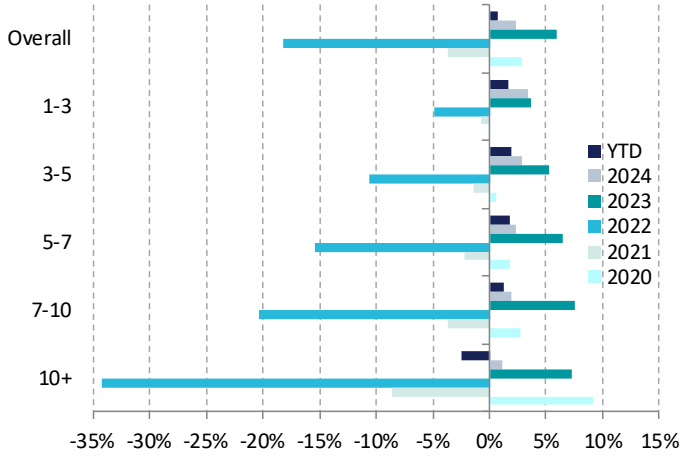
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

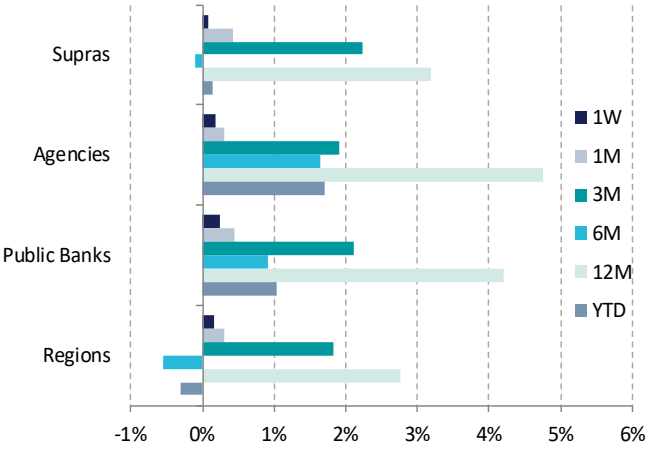
Spreadentwicklung nach Land



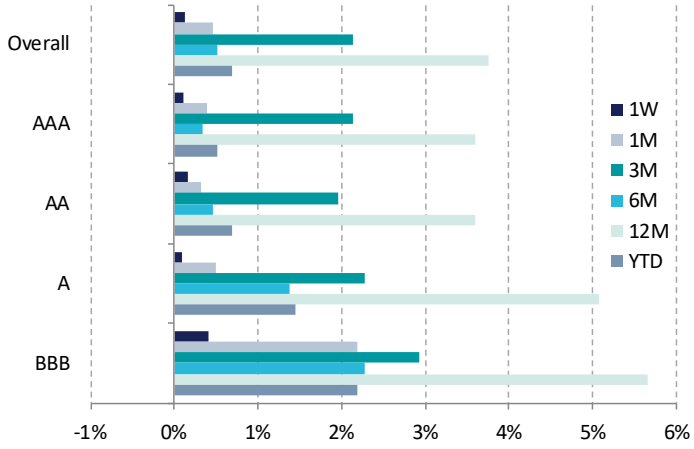
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

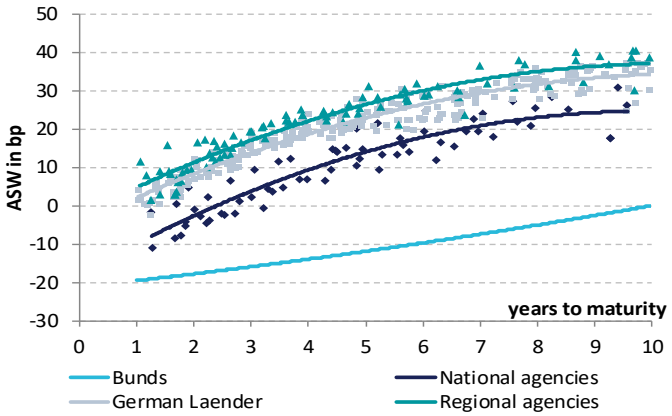


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

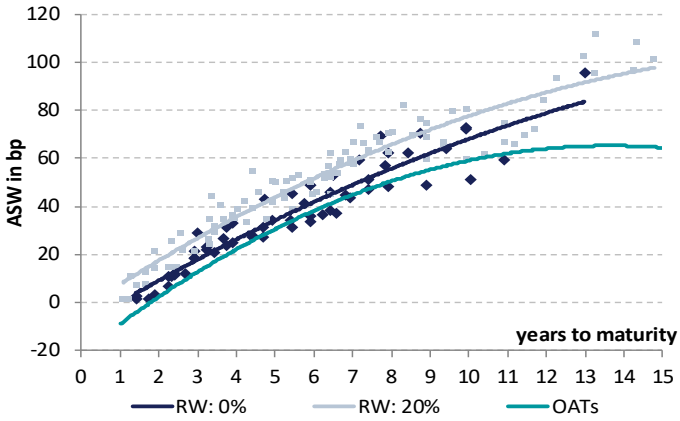


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

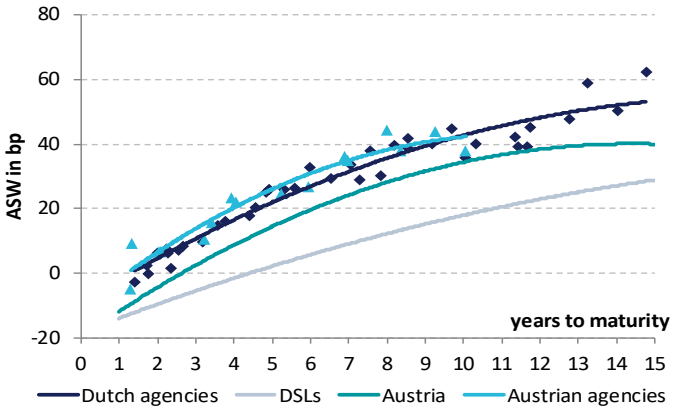
Germany (nach Segmenten)



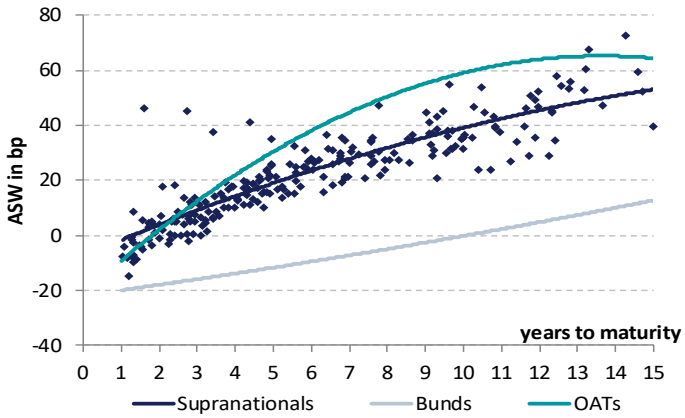
France (nach Risikogewichten)



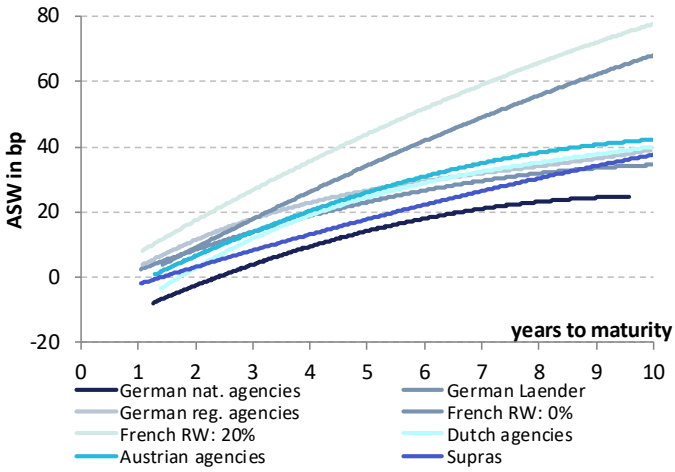
Netherlands & Austria



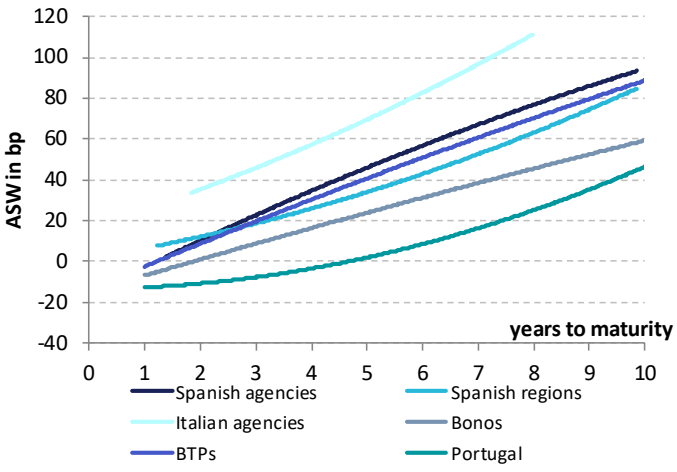
Supranationals



Core



Periphery

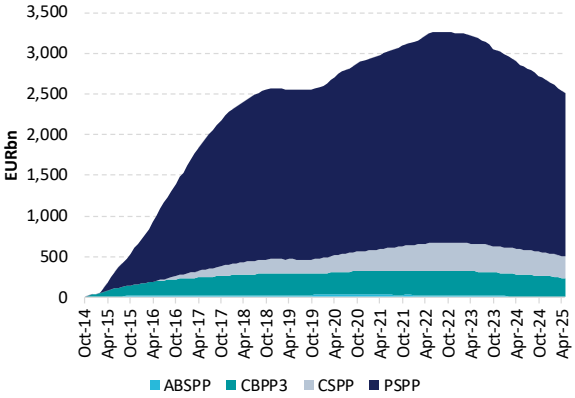


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

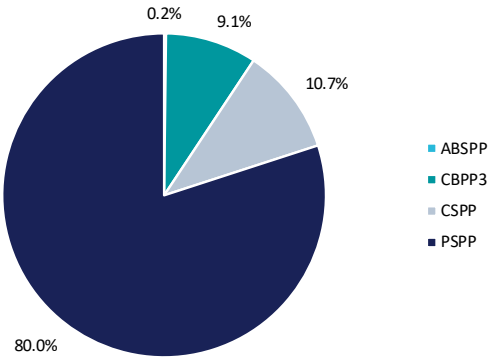
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

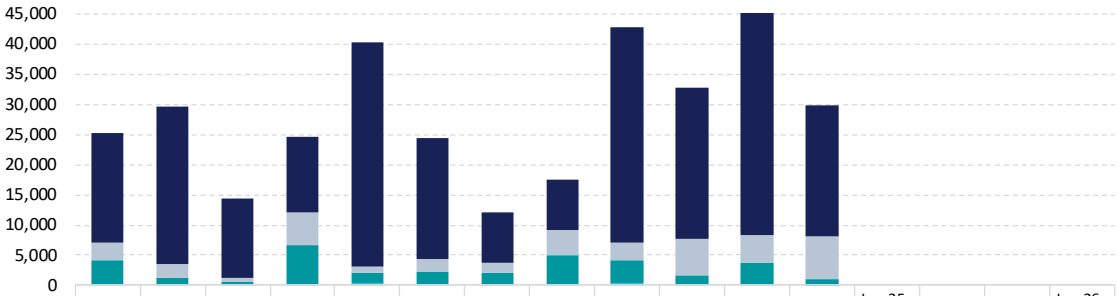
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

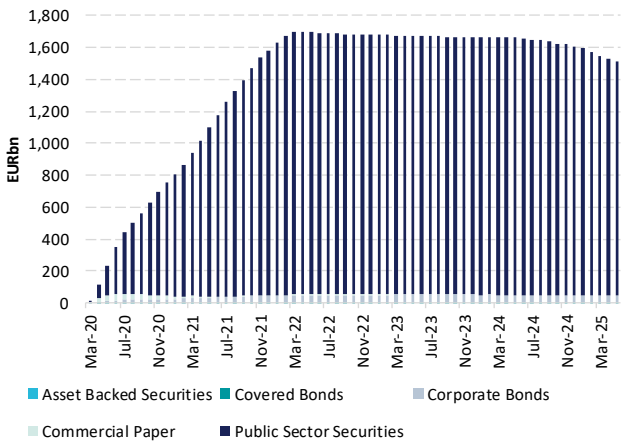


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

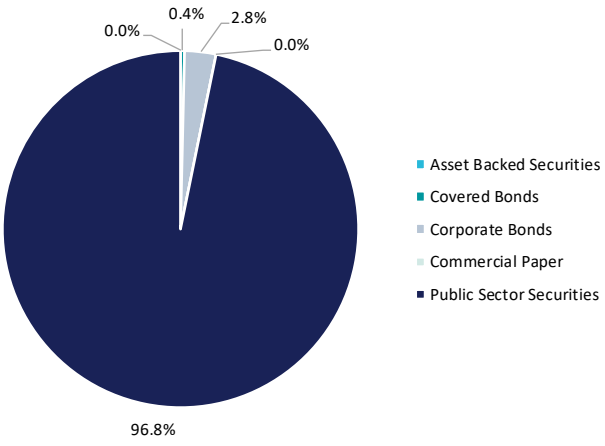


	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-25 - May-26	2024	2025	Jan-26 - May-26
APP	25,290	29,618	14,310	24,596	40,249	24,445	12,017	17,538	42,791	32,768	50,965	29,919	344,506	334,302	334,255	29,919
PSPP	18,261	26,161	13,114	12,568	37,073	20,060	8,274	8,318	35,650	25,077	42,520	21,748	268,824	264,480	253,586	21,748
CSPP	2,940	2,156	562	5,259	1,005	2,008	1,693	4,212	2,926	5,946	4,673	7,111	40,491	31,380	34,499	7,111
CBPP3	3,864	1,135	468	6,492	1,864	2,106	1,903	4,740	3,911	1,575	3,685	1,003	32,746	32,173	42,332	1,003
ABSPP	225	166	166	277	307	271	147	268	304	170	87	57	2,445	6,269	3,838	57

PEPP: Portfolioentwicklung



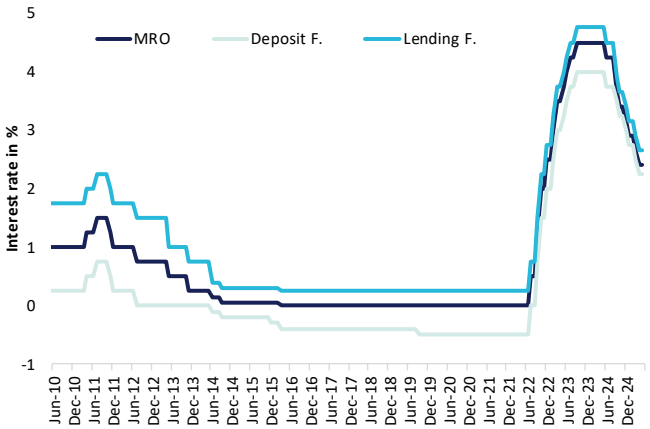
PEPP: Portfoliostruktur



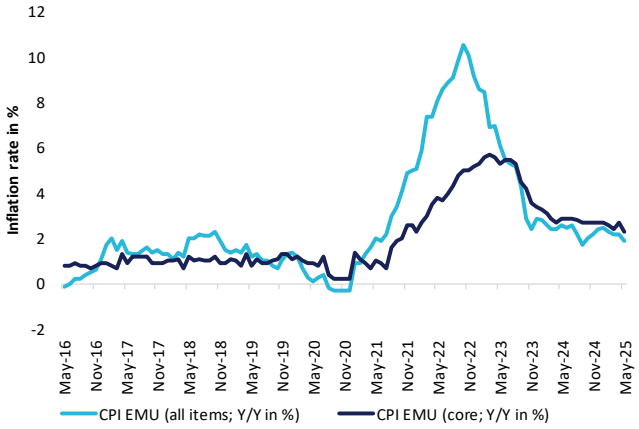
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

EZB-Leitzinssätze

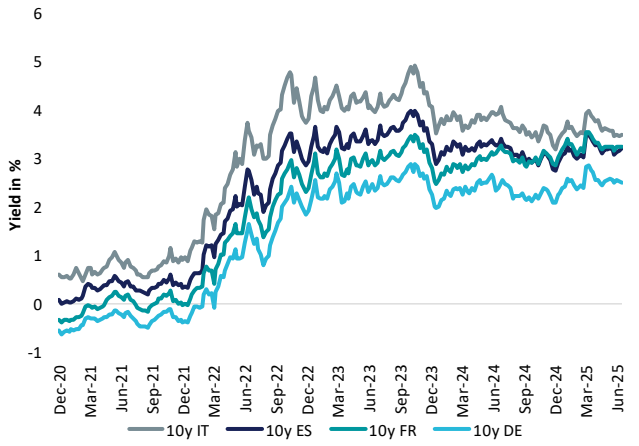


Inflationsentwicklung im Euroraum

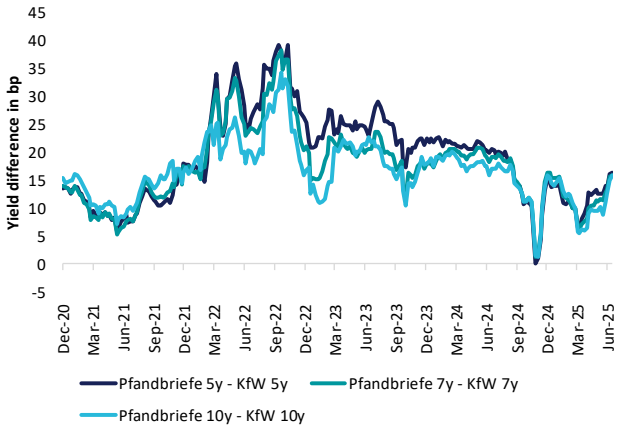


Bund-Swap-Spread

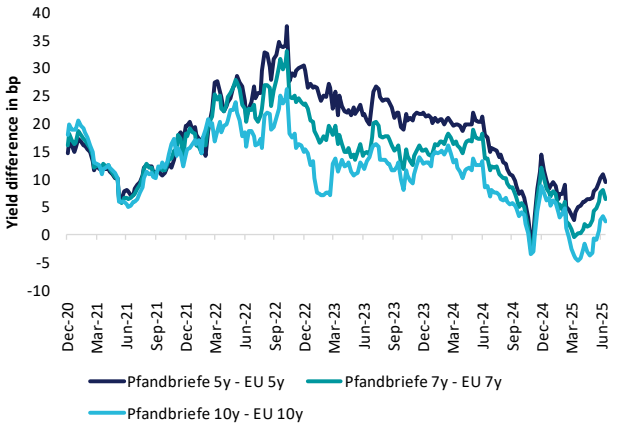
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
22/2025 ♦ 18. Juni	▪ Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich ▪ Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	▪ Der Ratingansatz von Moody's ▪ Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	▪ Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	▪ Fitch: Covered Bond-Ratingansatz ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	▪ Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025
15/2025 ♦ 16. April	▪ Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme
14/2025 ♦ 09. April	▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025
13/2025 ♦ 02. April	▪ Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment ▪ SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025
12/2025 ♦ 26. März	▪ Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025
11/2025 ♦ 19. März	▪ Repo-Fähigkeit von Covered Bonds ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
10/2025 ♦ 12. März	▪ Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
09/2025 ♦ 05. März	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025
08/2025 ♦ 26. Februar	▪ Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt? ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
07/2025 ♦ 19. Februar	▪ Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2025 ♦ 12. Februar	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus
05/2025 ♦ 05. Februar	▪ Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt ▪ SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025

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

Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks

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

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers

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

Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers

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

Sales

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

Trading

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

Origination & Syndicate

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

Sales Wholesale Customers

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

Treasury

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Redaktionsschluss: 25. Juni 2025 (08:46 Uhr)

Weitergabe am: 25.06.2025 14:47:18