

Der Sommer ist da... Wir pausieren!
Unserer Leserschaft gute Erholung

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **06.08.2025**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	9
Megaemittent EU im Fokus	14
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	28
Cross Asset	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Tobias Cordes, CIAA
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Alexander Grenner

Primärmarkt: Der ruhiger werdende Trend setzt sich fort

Wie wir bereits in der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation berichtet haben, wird die „Emissionsluft“ am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zunehmend dünner. Die außergewöhnlich hohe Emissionsdynamik aus dem Juni (EUR 20,4 Mrd. – der höchste Wert seit Beginn unserer Aufzeichnungen) lässt sich also nicht auf den Juli übertragen, was u.E. aber auch nicht ungewöhnlich ist, da sich viele Emittenten bereits in die traditionelle Sommerpause verabschiedet zu haben scheinen. Zudem lag auch die „Deadline“ von US-Präsident Donald Trump für das Einführen neuer Handelszölle sehr nah, was ein weiterer Grund für die Zurückhaltung der Emittenten gewesen sein dürfte. Nachdem wir in der letzten Woche noch von zwei Neuemissionen berichten durften, ist es dieses Mal lediglich ein Emittent, der sich mit frischer Ware auf die Investoren zubewegt. Dies geschah allerdings in Form einer Dual Tranche: Die spanische Banco Santander startete in die Vermarktungsphase bei einer Guidance von ms +38bp area für einen vierjährigen Deal und ms +53bp area für eine Transaktion mit achtjähriger Laufzeit. Die von Moody's mit Aa1 bewertete Neuemission stieß auf ein äußerst reges Investoreninteresse, sodass sich die Bücher insgesamt auf bemerkenswerte EUR 10 Mrd. füllten. Final entschied sich der Emittent für ein Emissionsvolumen von EUR 1,25 Mrd. (Reoffer-Spread: ms +31bp; Bid-to-cover-Ratio: 4,9x) bzw. EUR 1 Mrd. (Reoffer-Spread: ms +46bp; Bid-to-cover-Ratio: 3,9x). Mit der erfolgreichen Dual Tranche erhöht sich das Emissionsvolumen aus Spanien im laufenden Jahr nun auf EUR 3,25 Mrd., nachdem bereits die Caja Rural de Navarra im Januar und die Banco Santander im Mai (damals allerdings mit einem durch die staatliche Export Credit Agency abgesicherten Covered Bond, [wir berichteten](#)) aktiv waren. Wir nehmen dies zum Anlass, unsere Prognose für die südeuropäische Jurisdiktion leicht nach oben anzupassen und rechnen nun für den Rest des Jahres mit weiteren Neuemissionen im Volumen von EUR 1 Mrd. Gleichzeitig sind wir gespannt, ob der Primärmarkt vor dem Ausklingen in die Sommerpause noch weitere Deals bereithält, rechnen aber – wenn überhaupt – mit vereinzelt Transaktionen. Im letzten Jahr konnten wir den „letzten“ Emittenten am 16. Juli begrüßen, bevor sich der Primärmarkt in eine knapp einen Monat andauernde Sommerpause verabschiedete.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Banco Santander SA	ES	07.07.	ES04139000B5	8.0y	1.00bn	ms +46bp	- / Aa1 / -	-
Banco Santander SA	ES	07.07.	ES04139000A7	4.0y	1.25bn	ms +31bp	- / Aa1 / -	-

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

Sekundärmarkt: Hohes Transaktionsvolumen hält an

Ähnlich wie in der letzten Woche hält das starke Sentiment auf dem Sekundärmarkt bei weiter nachlassender Primärmarktaktivität weiter an. Dabei dominierte die Käuferseite teilweise deutlich, wobei sich die Nachfrage sowohl auf das mittlere als auch auf das lange Laufzeitsegment konzentrierte, insbesondere aus den Kernjurisdiktionen Deutschland und Frankreich. Für die nächsten Wochen werden aufgrund des immer geringer werdenden Angebots sich einengende Spreads erwartet.

vdp-Emissionsklima: Abflachender Ausblick folgt starkem Pfandbriefmarkt im 1. Halbjahr

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken hat zum sechsten Mal seine [Umfrage zum Ausblick auf den Pfandbrief-Absatz](#) für die kommenden sechs Monate durchgeführt. Hiernach rechnen die befragten Experten der Mitgliedsinstitute mit einer verhaltenen Nachfrage nach Pfandbriefen (Score -5) und unbesicherten Bankanleihen (Score -20) im kommenden Halbjahr. Der Gesamtscore, welche neben den kommenden sechs Monaten auch die Stimmung auf dem Pfandbrief- und Kapitalmarkt in den vergangenen sechs Monaten und der Gegenwart misst, befindet sich erstmalig seit Erhebungsbeginn im Dezember 2022 mit einem Wert von +1 im positiven Bereich. Mit den Scores -1 für Pfandbriefe und +5 für unbesicherte Bankanleihen liegen die Einschätzungen für die verschiedenen Assetklassen enger beieinander als noch in der letzten Erhebung. Die Bandbreite reicht jeweils von -100 bis +100 Punkte. Im vergangenen Halbjahr hat das Nachfrageklima der Investoren an den Pfandbriefmärkten einen positiven Aufwärtstrend erlebt. So zeigte die Kennzahl des Marktgeschehens für die vergangenen sechs Monate einen Score von +65, die Gegenwart wird von den Experten mit +89 bewertet. Der starke Pfandbriefabsatz der vdp-Mitgliedsinstitute im Vergleich zum Vorjahrszeitraum (+5%; Volumen: EUR 31,5 Mrd.) deckt sich mit dieser Marktstimmung. Gegensätzlich zeigen eine Vielzahl an europäischen Covered Bond-Märkten geringere Absätze (Reduktion um -20% bis -30%) zur Vergleichsperiode des Vorjahres. Zusammenfassend liegt der Hauptgrund für den verhaltenen Ausblick für das zweite Halbjahr laut der Umfrage bei einem für die Refinanzierung ungünstig liegenden Asset-Swap-Spread-Niveau (Score -40). Auch wenn die positive Entwicklung des ersten Halbjahres an Fahrt zu verlieren scheint, nahm Sascha Kullig, Mitglied der Geschäftsleitung des vdp, die Situation am Pfandbriefmarkt dieses Jahr als positiv wahr, diese seien über alle Laufzeiten hinweg gut nachgefragt worden.

European Banking Authority veröffentlicht Risk Assessment Report Spring 2025

Die European Banking Authority (EBA) hat kürzlich ihren aktuellen Risk Assessment Report (RAR) veröffentlicht, in dem sie aktuelle Entwicklungen des europäischen Bankensektors betrachtet und gleichzeitig potenzielle Risiken und Anfälligkeiten analysiert. Hiernach fördern besonders sinkende Zinsniveaus das Wirtschaftswachstum sowie die Immobilienmärkte, auch wenn die aktuellen handelspolitischen Unsicherheiten und geopolitische Spannungen zentrale Risiken bleiben. Europäische Volkswirtschaften zeigen sich aufgrund ihrer teilweise starken Exportabhängigkeit anfällig für potenzielle Handelszölle. Gleichzeitig können deutlich steigende Verteidigungsausgaben besonders fiskalisch schwächere Länder belasten und langfristig den Kapitalbedarf erhöhen. Die Banken des Euroraums konnten in 2024 ihre Gewinne um ca. 9% steigen, sinkende Nettozinserträge konnten durch erhöhte Gebühreneinnahmen kompensiert werden. Bei der Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen wurde ein leichtes Wachstum verzeichnet, wobei vor allem bei Haushaltskrediten auch die Quote der Non-performing loans leicht anstieg. Die Assetqualität europäischer Banken wird besonders durch Klimarisiken belastet, wobei die Auswirkungen hier je nach Bank und Jurisdiktion teilweise stark variieren. Bei den aktuellen Refinanzierungstrends prognostiziert die EBA, dass besonders die Anteile von Repogeschäften, langfristigen unbesicherten Schuldverschreibungen und Kundeneinlagen am stärksten ansteigen sollten. Weitere Trends wie Fortschritte bei digitalen Vermögenswerten und Blockchain bieten den Banken Chancen bei der Entwicklung neuer Dienstleistungen, aber auch Risiken in Bezug auf Cybersecurity oder im Bereich Datenschutz. Der RAR basiert auf einer Stichprobe von 161 Banken aus 30 Ländern des EWR, die ihre aufsichtsrechtlichen Meldedaten vierteljährlich an die Behörden der EBA übermitteln. Bezogen auf die Bilanzsumme deckt sie mehr als 80% des Bankensektors der EU und im EWR ab.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Forum in Sintra: EZB-Rat hält am symmetrischen Inflationsziel von 2% fest

Vom 30. Juni bis 02. Juli sind Vertreter von Notenbanken sowie aus Wissenschaft und Wirtschaft zum jährlichen EZB-Forum zusammengekommen, um über aktuelle wirtschafts- und geldpolitische Entwicklungen zu diskutieren. Zudem wurde, wie angekündigt, die geldpolitische Strategie des EZB-Rates auf den Prüfstand gestellt. Dabei kam dieser zu dem Ergebnis, dass Rahmen, Instrumentarium und Ansatz – auch unter Berücksichtigung von strukturellen Veränderungen wie u.a. der zunehmenden geopolitischen und wirtschaftlichen Fragmentierung – weiterhin zweckmäßig seien. Demnach würde die geldpolitische Strategie den EZB-Rat in die Lage versetzen, wirksam auf Veränderungen im Inflationsumfeld zu reagieren. Die Inflationsentwicklung bleibe angesichts des herausfordernden Umfelds jedoch unsicher und könnte künftig deutlich volatiler verlaufen. Die Abweichungen vom symmetrischen Inflationsziel i.H.v. 2%, an dem – anders als von einigen Marktteilnehmern erwartet – weiterhin festgehalten wird, könnten demzufolge in beide Richtungen größer werden, was die Durchführung der Geldpolitik komplexer werden lasse. Um das Ziel der Preisstabilität zu erreichen, sollen die zur Verfügung stehenden geldpolitischen Instrumente auch in Zukunft vollständig erhalten bleiben, allerdings noch flexibler genutzt werden. Bei ihren geldpolitischen Beschlüssen würde der EZB-Rat neben der wahrscheinlichsten Entwicklung der Inflation und Wirtschaft weiterhin auch das Risikoumfeld sowie die bestehende Unsicherheit, u.a. durch Szenario- und Sensitivitätsanalysen, berücksichtigen. Auch die Folgen des Klimawandels für die Preisstabilität sollen sich noch stärker in der Geldpolitik niederschlagen. Die nächste Überprüfung der geldpolitischen Strategie sei 2030 geplant. Mit Blick auf die am 24. Juli anstehende Zinssitzung blieben hingegen größere Ankündigungen aus dem Kreis der europäischen Notenbanker aus. Nach den jüngst veröffentlichten (vorläufigen) Zahlen ist die Inflationsrate in der Eurozone im Juni leicht auf 2% gestiegen und liegt damit genau auf der EZB-Zielmarke, wobei die Kerninflation mit 2,3% unverändert oberhalb des Inflationsziels verharret. Wir gehen – v.a. aufgrund der vielschichtigen Unsicherheiten – weiterhin von einer Zinspause im Juli aus (s. [Fixed Income Special](#)).

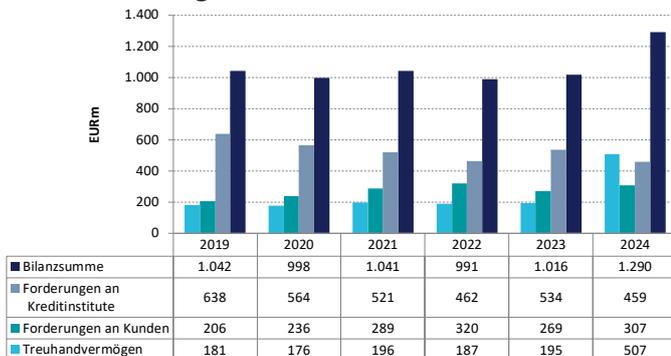
Fitch gibt [Ausblick](#) auf das Supranational-Segment in H2/2025

Die Ratingexperten von Fitch haben ihre Einschätzung zu den Entwicklungen im Supranational-Segment im II. Halbjahr präsentiert und erwarten ein im Vergleich zu 2024 schlechteres Umfeld. Damit stehe der Ausblick, der Ende 2024 gemäß der für Sektoren abweichenden Ratingkategorien von „neutral“ auf „verschlechtert“ herabgestuft wurde, im Einklang mit den Aussichten für globale Staatsanleihen und spiegelt deren Erwartung schwieriger makroökonomischer Bedingungen – v.a. aufgrund der Unsicherheiten über die US-Wirtschaftspolitik – wider. Auch die veränderte Haltung der USA belastete den Ausblick, nachdem Trump angekündigt hatte, die [Beteiligungen der USA an internationalen Organisationen](#) auf den Prüfstand zu stellen. Fitch erwarte, dass die USA Reformen anstreben und ihre finanzielle Unterstützung selektiver zur Verfügung stellen könnte, um sicherzustellen, dass die Interessen der USA ausreichend Berücksichtigung finden. Die von Fitch bewerteten Supranationals, die auch Bestandteil unserer Coverage sind (u.a. EU, ESM, EFSF) weisen alle einen stabilen Ausblick auf. Wir werden im Rahmen eines digitalen Spotlights im August unseren Ausblick auf das SSA-Segment für das II. Halbjahr präsentieren.

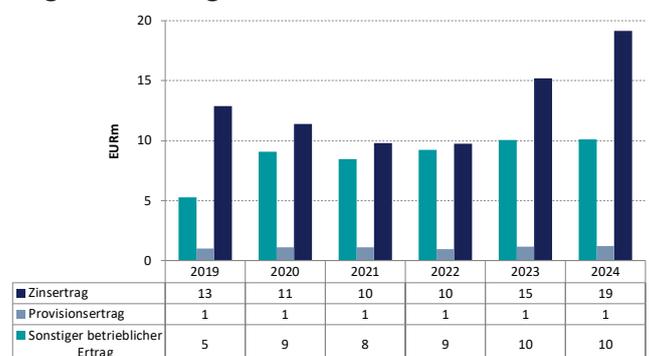
Bremer Aufbau-Bank – Das Förderinstitut für den Zwei-Städte-Staat im Fokus

Die Bremer Aufbau-Bank (BAB) ist das zentrale Förderinstitut der Freien Hansestadt Bremen und unterstützt die Städte Bremen sowie Bremerhaven bei der Entwicklungs-, Struktur-, Wirtschafts- und Wohnungspolitik. Das Angebot der BAB umfasst neben Zuschüssen und Krediten auch Beteiligungen und Bürgschaften. Im Bereich der Wirtschaftsförderung steht vor allem die Sicherung und Schaffung von Arbeitsplätzen, Unterstützung von Existenzgründungen sowie Finanzierung von Infrastrukturprojekten im Vordergrund. Die Förderung von bezahlbarem und zeitgerechtem Wohnraum spielt für die Bremer ebenfalls eine gewichtige Rolle. Die Themen Nachhaltigkeit und Energiewende stehen für die BAB gleichermaßen ganz oben auf der Agenda. Der überwiegende Teil der Förderprogramme wird in Zusammenarbeit mit anderen Banken sowie Sparkassen vergeben. Dabei stellt die BAB günstige Refinanzierungsmittel bereit und agiert als wettbewerbsneutraler Risikopartner. Im Geschäftsjahr 2024 konnte die BAB ihre Bilanzsumme (inkl. Treuhandvermögen und -verbindlichkeiten) um EUR +274,3 Mio. auf nunmehr EUR 1,3 Mrd. steigern. Das Geschäftsvolumen erhöhte sich indes um EUR +311,4 Mio. auf EUR 1,5 Mrd. Ertragsseitig nahm der Zinsertrag um circa +26% auf EUR 19,1 Mio. zu. Die Freie Hansestadt Bremen haftet gemäß §5a des „Gesetzes zur Übertragung von Aufgaben staatlicher Förderung auf juristische Personen des privaten Rechts“ explizit für die Verbindlichkeiten der BAB, die sie im Rahmen ihrer Fördertätigkeiten eingegangen ist. Über ein eigenes Rating verfügt die BAB indes nicht, allerdings analysieren wir den Gewährträger Bremen (Ticker: BREMEN; Rating: AAA / - / -) regelmäßig im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder](#), zuletzt erschienen 2024. Refinanzierungsseitig liegt der Fokus des Förderinstituts vor allem auf Schuldscheindarlehen (SSD). Großvolumige Anleihen sind am aktuellen Rand kein Bestandteil der Fundingstrategie. Hinsichtlich der Einordnung in relevante regulatorische Rahmenwerke würden Anleihen der BAB von denselben Vorzügen wie jene der Freien Hansestadt Bremen profitieren: Im Rahmen der [CRR](#) ist somit ein Risikogewicht für korrespondierende Risikopositionen i.H.v. 0% anzusetzen. Daraus folgt eine Klassifizierung als Level 1-Asset gemäß [LCR-Verordnung](#). Eine präferierte Einstufung im Kontext von [Solvency II](#) wäre ebenfalls gegeben. Darüber hinaus würden Anleihen der BAB als [notenbankfähige Sicherheiten](#) für EZB-Repogeschäfte akzeptiert werden. Schuldscheindarlehen (SSD) der Bank zählen indes ausdrücklich nicht zu den notenbankfähigen Sicherheiten, wohingegen jene der Freien Hansestadt Bremen zur Besicherung von EZB-Liquidität akzeptiert werden.

Bilanzentwicklung



Ertragsentwicklung



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Hamburg will Schuldenbremse lockern, Schleswig-Holstein legt Nachtragshaushalt vor

Mit der Freien und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) hat sich das erste Land auf den Weg gemacht, ihre Landesverfassung so anzupassen, um von der Möglichkeit des zusätzlichen strukturellen Verschuldungsspielraums i.H.v. 0,35% des nominalen BIP Gebrauch zu machen: Nachdem die rot-grüne Koalition einen entsprechenden Antrag eingereicht hatte, hat die Hamburger Bürgerschaft letzte Woche die dafür notwendigen Änderungen der Landesverfassung in einer ersten Lesung mit Zweidrittelmehrheit beschlossen. Die zweite Lesung, in der dann endgültig über die Änderungen abgestimmt wird, ist für die Bürgerschaftssitzung am 16. Juli geplant. Vom Prinzip eines ausgeglichenen Haushalts soll indes nicht abgewichen werden. Hamburg ist damit Vorreiter in Deutschland. Wir gehen davon aus, dass auch andere Länder nach dem Ende der Sommerpause diesem Beispiel folgen und von den hinzu gewonnenen finanziellen Spielräumen Gebrauch machen werden. In vielen Ländern sind die Planungen der Landeshaushalte und damit auch die Gespräche über die Aufnahme neuer Schulden jedoch noch nicht abgeschlossen. Nach unserem Dafürhalten ist nicht davon auszugehen, dass sich im laufenden Jahr alle Länder dazu entscheiden werden, dem Beispiel Hamburgs zu folgen. So haben z.B. Thüringen und Berlin angekündigt, erst im kommenden Jahr von den Kreditaufnahmemöglichkeiten Gebrauch machen zu wollen. Die Landesregierung von Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) hat indes den Entwurf ihres Nachtragshaushalts 2025 auf den Weg gebracht und in diesem Zuge bekanntgegeben, den zusätzlichen Verschuldungsspielraum noch in diesem Jahr im Zusammenhang mit einem weiteren Nachtrag zur Umschuldung der Notkredite aus 2024 nutzen zu wollen.

Scope: Höhere Verteidigungsausgaben werden die Staatsverschuldung steigen lassen

Nachdem die NATO-Mitgliedsländer inzwischen auch formell beschlossen haben, bis spätestens 2035 jährlich 5% des BIP in Verteidigung zu investieren, hat die Ratingagentur Scope die möglichen Folgen für die Staatshaushalte und Verschuldung der Mitgliedsstaaten analysiert. Dabei kommen die Risikoexperten zu dem Ergebnis, dass die geplante Anhebung der Verteidigungsausgaben die Haushaltsdefizite und Staatsschulden in der gesamten EU erhöhen und die Kreditwürdigkeit der jeweiligen Mitgliedsstaaten belasten könnte, sofern die Ausgaben nicht gekürzt oder die Steuern erhöht werden. Davon sei insbesondere Deutschland betroffen: Während die Bundesrepublik bisher nur rund 10,5% des Haushalts (1,2% des BIP) für Verteidigungsausgaben aufwendete und zur Stärkung der Verteidigungsfähigkeit bereits 2022 das EUR 100 Mrd. schwere Sondervermögen für die Bundeswehr eingerichtet hatte, müsste es zur Erreichung des neuen NATO-Ziels rund 17% seiner Staatseinnahmen für Verteidigung aufwenden, um das Ziel ohne die Aufnahme neuer Schulden zu erreichen. Dies sei deutlich höher als z.B. Frankreich (8%), Italien (7%) oder das Vereinigte Königreich (3%). Zwar erlaube die seit März 2025 reformierte Schuldenbremse eine höhere Kreditaufnahme, dennoch würde der Finanzierungsbedarf laut Scope ohne nennenswerte Umschichtungen der Haushaltsmittel auf über EUR 100 Mrd. jährlich steigen. Der Schuldenstand Deutschlands könnte laut Prognosen bis 2030 auf über 70% des BIP anwachsen (2024: 63%). Demgegenüber gehöre Deutschland zu den wenigen Mitgliedstaaten, die fiskalisch in der Lage seien, die NATO-Vorgaben zeitnah zu erfüllen – gemeinsam mit Staaten, die das angepasste Ziel bereits erfüllen oder ihm nahekommen (z.B. Griechenland, Polen und die baltischen Staaten). Für Länder, die ohnehin Schwierigkeiten haben, die Maastricht-Kriterien einzuhalten oder sich bereits in einem Defizitverfahren befinden (u.a. Frankreich, Belgien und Italien), dürften die erhöhten Verteidigungsausgaben die Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung hingegen zusätzlich erschweren.

EU-Kommission plant Instrument zur gemeinsamen Schuldenaufnahme in Krisenzeiten

Die EU-Kommission plant laut Financial Times die Einführung eines neuen Instruments zur gemeinsamen Schuldenaufnahme, welches der EU die dauerhafte Emission von EUR-denominierten Anleihen in Krisenzeiten ermöglichen soll, um auf diesem Wege Zuschüsse oder Darlehen an Mitgliedsstaaten zu finanzieren. Dieser Mechanismus, der sich noch im Entwurfsstatus befindet, solle bereits im mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) ab 2028 berücksichtigt werden, dessen Entwurf Mitte Juli 2025 veröffentlicht werden soll. Zwar müssten die Mitgliedstaaten den Einsatz jeweils genehmigen, doch würde damit die strukturelle Grundlage für eine gemeinsame Verschuldung geschaffen werden – ein Schritt, der insbesondere von Deutschland, Schweden sowie den Niederlanden kritisch gesehen und dementsprechend ausgeschlossen wird. Neben der Rückzahlung von Corona-Wiederaufbauhilfen rückte zuletzt v.a. die Diskussion rund um die Erhöhung der Verteidigungsausgaben in den Fokus (s. oben), deren Finanzierung einige EU-Staaten vor finanzielle Herausforderungen stelle. Die Diskussionen rund um die gemeinschaftliche Schuldenaufnahme dürfte v.a. vor dem Hintergrund der anstehenden Aufstellung des langfristigen EU-Haushalts in den kommenden Wochen weiter an Fahrt aufnehmen.

Primärmarkt

Von Sommerpause (noch) keine Spur am SSA-Primärmarkt: Den Auftakt in der betrachteten Handelswoche machte die Asian Development Bank (Ticker: ASIA), die [grüne](#) EUR 1 Mrd. (3y) zu ms +7bp (Guidance: ms +9bp area) platzierte. Während am Tag darauf Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) mittels [Sustainability Bond](#) EUR 1,25 Mrd. (5y) zu ms +21bp (Bid-to-cover-Ratio: 6,2x) einsammelte, stillte auch die Inter-American Investment Corporation (Ticker: IDBINV) am gleichen Tag ihren Kapitalbedarf und begab [grüne](#) EUR 500 Mio. (7y). Das Pricing erfolgte zu ms +37bp (Guidance: ms +39bp area). Mit der KfW (Ticker: KfW) ging am gestrigen Dienstag ein weiterer Emittent aus Deutschland auf die Investoren zu und platzierte EUR 3 Mrd. (3y) zu ms +4bp (Orderbuch: EUR 19 Mrd.). Erst kürzlich hatte die Förderbank ihr Refinanzierungsziel i.H.v. EUR 65-70 Mrd. für 2025 bestätigt. Für die zweite Jahreshälfte plant die KfW, rund EUR 20 Mrd. am Kapitalmarkt aufzunehmen. Highlight der Woche war jedoch die erste syndizierte Transaktion in H2/2025 der EU: Über eine Dual Tranche sammelte die Staatengemeinschaft aggregiert EUR 9 Mrd. ein, davon EUR 5 Mrd. zu ms +35bp auf (Orderbuch: EUR 62 Mrd.) durch eine Benchmark (7y). Weitere EUR 4 Mrd. wurden mittels Tap der 2045er-Anleihe zu ms +95bp (Guidance: ms +97bp area) aufgenommen. Aus Deutschland zeigte sich außerdem die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (Ticker: ISBRLP) mit einer Subbenchmark auf dem Parkett und emittierte EUR 250 Mio. (8y) zu ms +35bp (Orderbuch: EUR 390 Mio.). Am gestrigen Dienstag folgte die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) mit einem Floater (7y, EUR 300 Mio.). Das Pricing erfolgte zu +20bp gegenüber dem Drei-Monats-Euribor. Zudem läuft derzeit noch die Vermarktungsphase für die [erste Blockchain-basierte digitale Anleihe](#) der NRW.BANK (Ticker: NRWBK). Platziert werden sollen EUR 100 Mio. (2y), der Spread wurde bereits auf ms +15bp fixiert. Für einen Tap entschied sich hingegen die Agence France Locale (Ticker: AFLBNK) und erhöhte das Volumen ihrer 2038er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu OAT +16bp. Mandate: INVITA (EUR 350 Mio., 5y, [Social](#)) und BOSNIA (5y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	08.07.	EU000A4ED0K0	7.4y	5.00bn	ms +35bp	AAA / Aaa / AA+	-
KfW	DE	08.07.	DE000A4R2L42	3.1y	3.00bn	ms +4bp	- / Aaa / AAA	-
IDBINV	SNAT	03.07.	XS3113472842	7.0y	0.50bn	ms +37bp	AAA / Aa1 / AA+	X
NRW	DE	03.07.	DE000NRWOP57	5.0y	1.25bn	ms +21bp	AAA / Aa1 / AA	X
ASIA	SNAT	02.07.	XS3112831543	3.0y	1.00bn	ms +7bp	AAA / Aaa / AAA	X

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

Covered Bonds

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Alexander Grenner

Moody's legt „Covered Bond Sector Update“ für Q2/2025 vor

Ende Juni hat die Ratingagentur Moody's turnusmäßig ein neues „Covered Bond Sector Update“ vorgelegt. Die Ausgabe „Q2/2025“ bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das IV. Quartal 2024. Hierbei werden seitens der Ratingexperten Emissionen von insgesamt 249 Covered Bond-Programmen aus 29 Ländern mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Ratingkennzahlen betrachtet, was einen signifikanten Anteil des globalen Covered Bond-Marktes abdeckt. Deutschland ist aktuell die Jurisdiktion mit den meisten Programmen (42), dahinter rangieren Österreich (27) und Spanien (22). Die „Top 10-Länder“ verfügen jeweils über neun oder mehr Programme und machen insgesamt 72,3% (180 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 27,7% (69 Programme) verteilen sich auf 19 Jurisdiktionen mit sieben oder weniger Programmen. Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (210; 84,3%), zudem bewertet die Agentur 37 öffentliche Programme (14,9%) aus neun Ländern. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (13 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommen jeweils ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ aus Deutschland. Wir möchten den heutigen Artikel unserer Wochenpublikation wie gewohnt zum Anlass nehmen, um etwas genauer auf eine Auswahl verschiedener Kennziffern einzugehen. Dies erscheint nicht zuletzt deshalb sinnvoll, weil Moody's bei Covered Bond-Ratings die größte Marktabdeckung unter den Ratingagenturen erreicht.

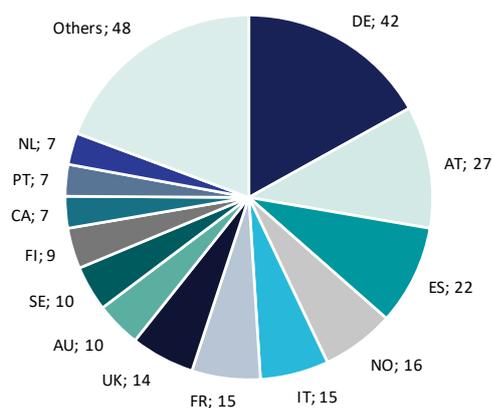
Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen im Fokus

Mit Blick auf das Ratinguniversum von Moody's liegt der Fokus klar auf Mortgageprogrammen, welche nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Lediglich aus Griechenland (4 Programme), Irland (2) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Im Folgenden fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen heraus aufgesetzt wurden. Allerdings müssen aus diesen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein.

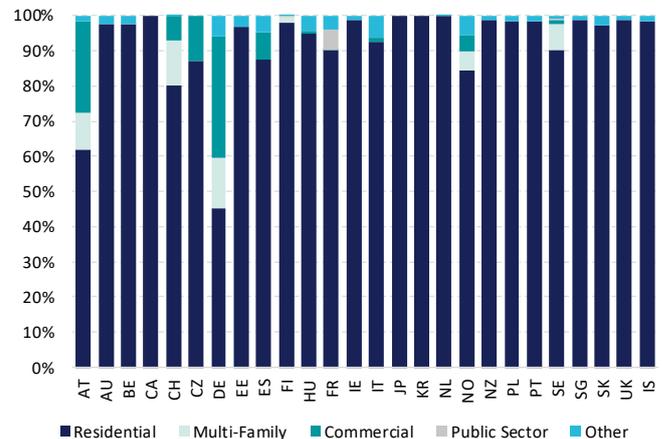
Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Durchschnittlich entfallen 84,6% aller Deckungswerte der einzelnen von Moody's gerateten Hypothekenprogramme auf wohnwirtschaftliche Assets. Deckungsstöcke aus Deutschland (34,6%), Österreich (26,1%), Tschechien (12,6%), Spanien (7,8%) und der Schweiz (7%) enthalten im Gesamtverhältnis einen relativ hohen Anteil an gewerblichen Assets. Daneben verfügen Deutschland (14,5%), die Schweiz (12,9%) und Österreich (10,6%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Länder sowie Norwegen (84,6%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 90%. Lediglich das Programm aus Luxemburg enthält keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

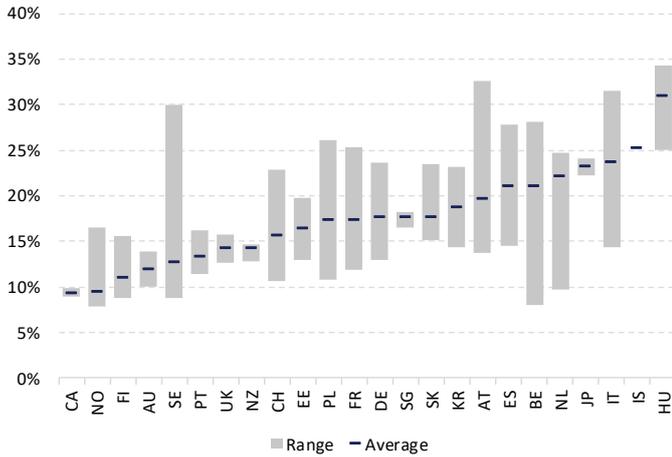
Collateral Score bestimmt Qualität der Deckungsstöcke

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität herangezogen. Hierbei impliziert ein niedrigerer Wert eher eine höhere Qualität der Deckungswerte. Im Detail misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Hierbei erachten wir es als adäquat, die Collateral Scores auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend zu vergleichen, auch wenn dabei einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich Untergrenzen des Collateral Scores von 4%. Höhere Untergrenzen weisen insbesondere „kleinere“ Covered Bond-Jurisdiktionen wie Island (12,8%), Griechenland und Zypern (jeweils 10%) auf. Mit Ausnahme von Japan, wo aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme sogar ein Collateral Score von 0% angesetzt wird, stehen nur in Frankreich (2%) und den Niederlanden (3,7%) Collateral Scores von weniger als 4% zu Buche. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores entfallen auf Emittenten aus Island (12,8%), Deutschland und Griechenland (jeweils 10,2%). Deutschland und Österreich weisen gleichzeitig die größten Schwankungen um den Mittelwert auf. Wie bereits oben erwähnt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

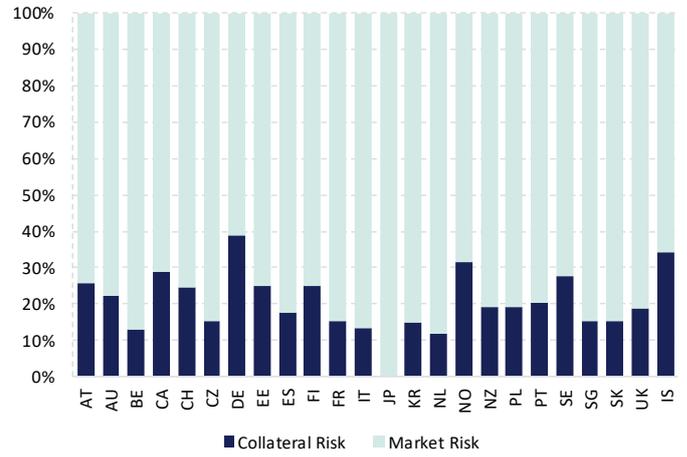
Cover Pool Losses als Indikator für zu erwartende Verluste im Deckungsstock

Zu erwartende mögliche Verluste in der Deckungsmasse nach einem so genannten Covered Bond Anchor Event (CBAP; Ausfall des Emittenten) zeigt die Moody's-Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) an. Hierbei setzt sich das Risiko aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateralrisiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Auch hier ist wie beim Collateral Score ein im globalen Vergleich hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Schwankungsbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. Besonders gering fallen die CPLs in Kanada und Norwegen (jeweils 9,4%) aus, in Tschechien (33%) und Ungarn (31%) sind diese hingegen vergleichsweise hoch.

Cover Pool Losses nach Land*



Cover Pool Losses: Markt- & Collateralrisiko nach Land*

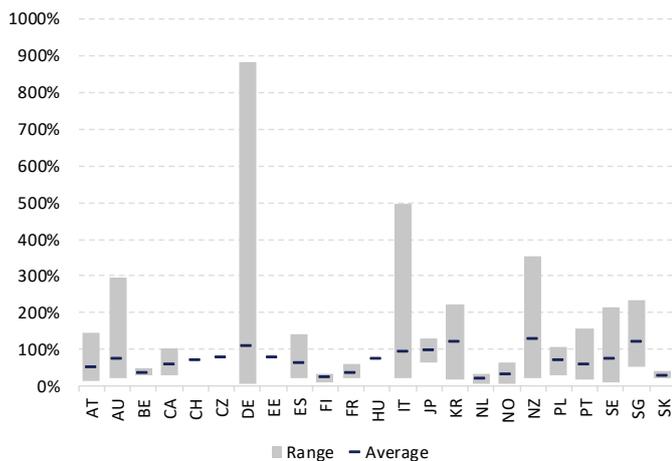


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

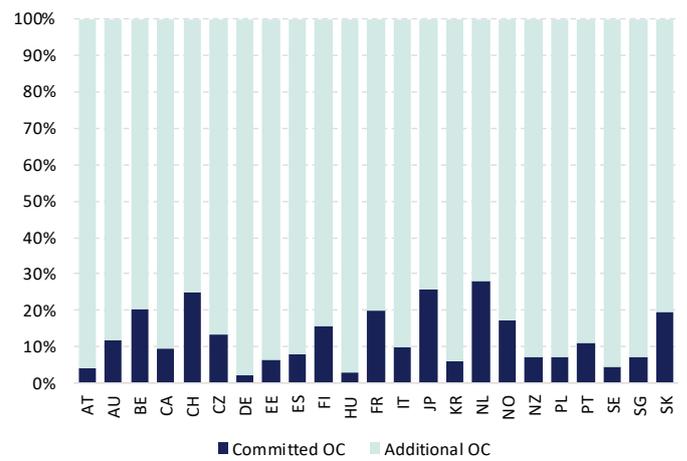
Cover Pool Losses: Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko am verbreitetsten

Das Verhältnis von Collateral- und Marktrisiken an den Cover Pool Losses weist je nach Jurisdiktion durchaus erhebliche Unterschiede auf. Wie allerdings in der Grafik oben rechts zu erkennen ist, dominieren die Marktrisiken insgesamt recht deutlich. Darunter sind diejenigen Risiken zu verstehen, die den Insolvenzfall des Emittenten betreffen, z.B. Refinanzierungs-, Zins- oder Währungsrisiken. Keinerlei Collateralrisiken weisen die beiden Covered Bond-Programme aus Japan auf, da sie wie bereits erwähnt ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets verwenden.

Übersicherung nach Land*



Zusammensetzung der Übersicherung*



* jeweils Mortgageprogramme

Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten (>100%) sind für die Covered Bond-Jurisdiktionen Neuseeland, Singapur oder Korea zu konstatieren, welche jeweils über eine geringere Anzahl an gerateten Programmen verfügen. Die größten Bandbreiten weisen aktuell die Jurisdiktionen Deutschland und Italien auf, was allerdings auf einzelne Programme zurückgeht, welche z.B. aufgrund von kürzlich fällig gewordenen Bonds aktuell sehr hohe Übersicherungsquoten aufweisen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese zum Beispiel gegenüber Dritten zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung eher als eine temporäre Ausprägung zu verstehen, welche ggf. durch Neuemissionen und/oder Fälligkeiten einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf geringere Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs immer auch eine hohe freiwillige Übersicherung nach sich zieht.

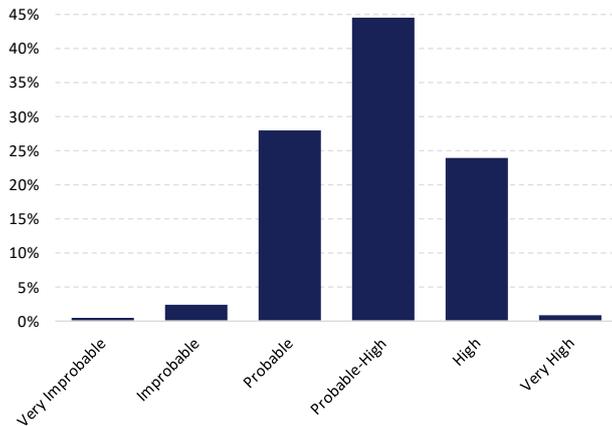
Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Moody's verwendet hier den „Timely Payment Indicator“ (TPI). Mit diesem wird abgeleitet, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach einem möglichen Ausfall des Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert. Über 96% der von Moody's gerateten Mortgageprogramme sind den Kategorien „Probable“, „Probable-High“ oder „High“ zuzuordnen, was aus unserer Sicht stabile Werte indiziert. Die Extreme sind mit Anteilen von 0,4% (Very Improbable) für das Programm in Island bzw. 0,8% (Very High) für jeweils ein Programm in Italien und Portugal hingegen nur sehr gering vertreten. 14 der 26 von Moody's abgedeckten EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen über Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators verfügen (Grafik: TPI nach Land). In Deutschland (40 von 42 Programmen) und in Norwegen (9 von 16) ist jeweils der überwiegende Anteil der gerateten Programme der Kategorie „High“ zuzuordnen.

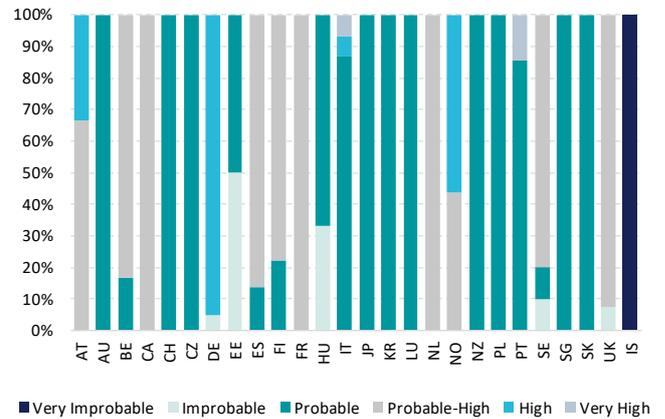
TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Zwei (0,9%) der gerateten Programme aus Moody's Covered Bond-Universum verfügen über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Insgesamt 58 Programme (25,8%) weisen ein TPI Leeway von vier Notches auf. Ausschließlich Programme aus Deutschland (9 Programme; 4%) haben einen Spitzenwert von sieben Stufen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt insgesamt auf 17 Covered Bond-Programme (7,6%), wovon 13 aus Deutschland, zwei aus Schweden und jeweils eins aus Kanada bzw. Norwegen stammen.

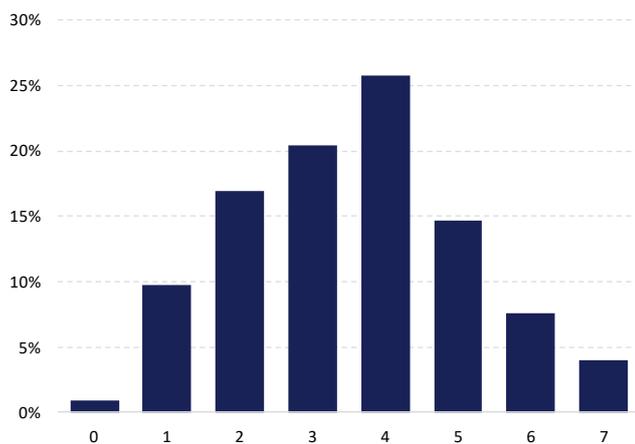
Timely Payment Indicator (TPI)*



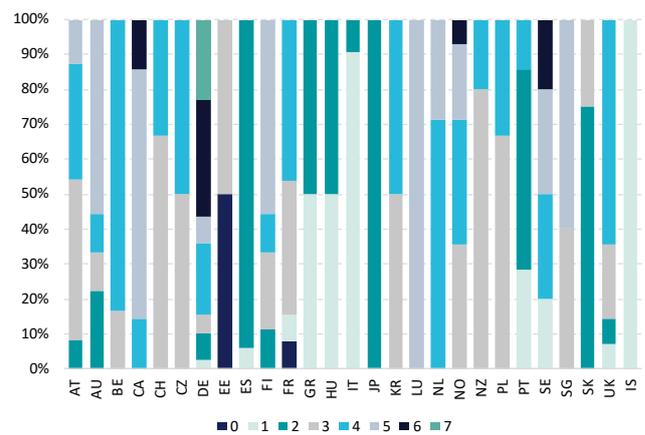
TPIs nach Land*



TPI Leeways in Notches*



TPI Leeways in Notches nach Land*



* jeweils Mortgageprogramme
 Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Fazit

Auch das neueste Update von Moody's macht mithilfe der zugrundeliegenden Daten die vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene deutlich. Besonders im Falle eines Kreditereignisses auf Seiten der Emittenten liefern die Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Am Beispiel Deutschlands wird zudem die Notwendigkeit einer Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen ersichtlich, genauso raten wir im Kontext der Bewertung und Analyse von Covered Bond-Ratings immer auch dazu, einen Blick über die hier skizzierte Datenbasis hinaus zu werfen. Anhand des Beispiels des kürzlich erfolgten Downgrades Frankreichs erachten wir insbesondere das „Country Ceiling“ als relevante Größe. Dieses gibt das bestmögliche Covered Bond-Rating in Abhängigkeit des Sovereign-Ratings einer Jurisdiktion an. Für Frankreich liegt dieses derzeit bei Aaa, das aktuelle Rating des französischen Staats bei Moody's beträgt hingegen Aa3. Das Country Ceiling liegt damit um drei Notches über diesem Aa3-Rating. Für Frankreich liegt in dieser rein mechanistischen Betrachtung der maximale „Aufschlag“ bei sechs Notches, sodass noch drei Downgrades als Puffer für das Covered Bond-Rating angesetzt werden.

SSA/Public Issuers

Megaemittent EU im Fokus

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

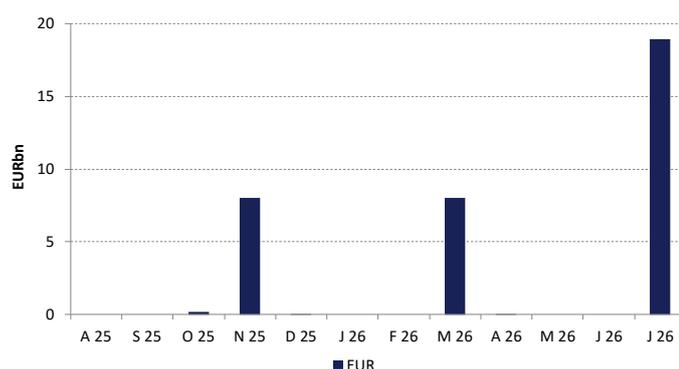
Einleitung

Die Europäische Union (Ticker: EU) ist seit der COVID-19-Pandemie nicht weniger als der größte Emittent in unserer SSA-Coverage. Heute bilden 27 souveräne Staaten eine global einzigartige wirtschaftliche und politische Einheit mit eigenem Parlament, eigener Exekutive und Gerichtsbarkeit. Die Staatengemeinschaft verfügt über einen gemeinsamen Haushalt, welcher kollektiv von EU-Kommission, Rat und Parlament beschlossen wird. Im Haushaltsplan eines jeden Jahres sind die verfügbaren Beträge definiert, die innerhalb der im mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) im Voraus vereinbarten Obergrenzen ausgegeben werden können. Des Weiteren werden über den Kapitalmarkt aufgenommene Verbindlichkeiten über den EU-Haushalt garantiert. Da in Art. 323 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV) auch der Europäische Rat als Organ explizit benannt wird, besteht hier nach unserem Dafürhalten implizit eine Verpflichtung der Mitgliedsstaaten. Wir gehen dabei von einer impliziten Garantie in Form einer Maintenance Obligation seitens der Mitglieder aus, die hier mit abrufbarem Kapital vergleichbar ist.

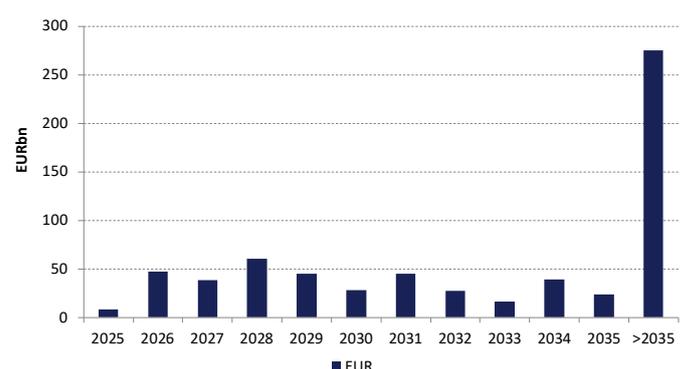
Kapitalmarkt

Bemächtigt durch die EU-Verträge, agiert die EU-Kommission im Namen der Staatengemeinschaft als Schuldner am Kapitalmarkt. Die Kommission nutzt dabei eine Vielzahl von Refinanzierungsinstrumenten, um im Rahmen ihres einheitlichen Finanzierungsansatzes Mittel aufzunehmen. Neben langfristigen Anleihen und kurzfristigen Bills emittiert sie darüber hinaus [NGEU Green Bonds](#) sowie bis Dezember 2022 im Rahmen des SURE-Programms Anleihen mit [sozialem Label](#). Aktuell beläuft sich das ausstehende Anleihevolumen auf EUR 652,2 Mrd. verteilt auf 82 Anleihen, wobei insbesondere die Langfristigkeit der aufgenommenen Verbindlichkeiten ins Auge fällt. So werden knapp 42% des zurzeit ausstehenden Volumens dem Jahr 2035 fällig. Hinsichtlich der Währung nimmt die EU keine Diversifikation vor: Das gesamte Volumen ist ausschließlich in EUR denominated. Um ein hohes Maß an Transparenz zu gewährleisten, werden halbjährliche Fundingpläne (vgl. [Plan für H2/2025](#)) veröffentlicht, in denen die EU sowohl beabsichtigte Anleiheauktionen als auch syndizierte Transaktionen für die nächsten sechs Monate terminiert.

Fälligkeitsprofil der kommenden 12 Monate



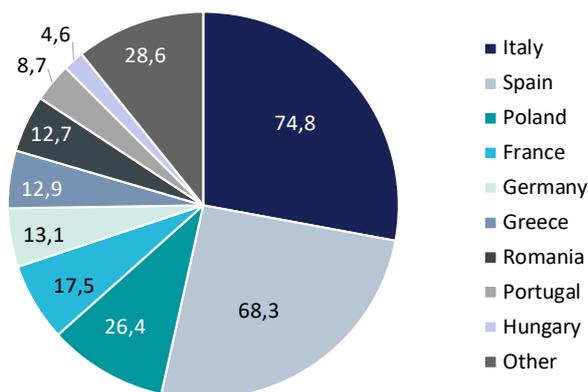
Fälligkeitsprofil nach Währungen



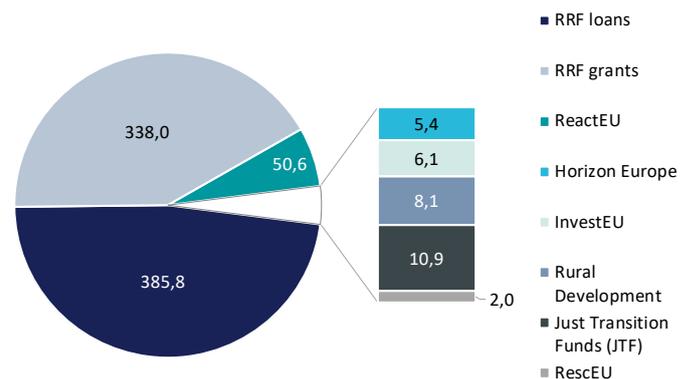
NGEU: Gestärkt in die Zukunft

Eine zentrale Maßnahme zur Förderung der durch COVID-19 geschwächten Wirtschaft stellt das NextGenerationEU (NGEU) Programm dar, welches im Dezember 2020 durch den EU-Rat formell angenommen wurde und [Ende 2026 ausläuft](#). Das befristete Konjunkturinstrument hat ein Volumen i.H.v. EUR 750 Mrd. in Preisen von 2018 bzw. EUR 806,9 Mrd. zu aktuellen Preisen. Das Ziel hierbei ist es, die wirtschaftliche Erholung der EU-Mitgliedsstaaten zu unterstützen, damit diese gestärkt aus der Pandemie hervorgehen können. Zudem soll so der Aufbau einer grüneren, digitaleren und resilienteren Zukunft in der EU gelingen. Kernstück von NGEU ist die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), welche den Mitgliedsstaaten Finanzhilfen sowie Darlehen für Investitionen und Reformen bereitstellt. Der maximale Umfang dieses Programms beträgt EUR 723,8 Mrd. und teilt sich auf EUR 385,8 Mrd. für Darlehen und EUR 338 Mrd. für Zuschüsse auf (jeweils zu laufenden Preisen). Dabei werden nur die Darlehen von den Mitgliedstaaten zurückgezahlt. Um Unterstützung durch die ARF zu erhalten, müssen die EU-Mitgliedsländer detaillierte Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) einreichen, in denen sie darlegen, wie sie mit den Mitteln bis 2026 Ziele in den Bereichen Klimaneutralität und digitaler Wandel erreichen wollen. Eine Vergabe erfolgt sodann nach einem vorher festgelegten Verteilungsschlüssel. Die übrigen EUR 83,1 Mrd. aus den NGEU-Mitteln werden auf die Programme ReactEU, Horizont Europa, InvestEU, Entwicklung des ländlichen Raums, Fonds für einen gerechten Übergang sowie RescEU verteilt. Hiermit sollen etwa Forschung, erneuerbare Energien oder medizinische Ausrüstung gefördert werden. Um die Ausgaben für NGEU zu finanzieren, nimmt die EU-Kommission am Kapitalmarkt Finanzmittel in Höhe des Programmvolumens von maximal EUR 806,9 Mrd. auf. Zwar muss der EU-Haushalt nach Art. 311 Abs. 2 AEUV vollständig aus Eigenmitteln finanziert werden, durch den [Beschluss \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates vom 14. Dezember 2020 über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union](#) werden die für NGEU aufgenommenen Kredite jedoch als sonstige Einnahmen eingeordnet, weshalb eine Verschuldung hier ausnahmsweise möglich ist. Die Kreditaufnahme erfolgt von Mitte 2021 bis Ende 2026 mit einer geschätzten jährlichen Emission von EUR 150-200 Mrd. Finanzierungsinstrumente sind mittel- und langfristige Anleihen, von denen mindestens 30% Green Bonds sein sollen. Bisher wurden EUR 75,1 Mrd. über grüne Titel eingesammelt. Verzögerungen bei der Auszahlung der Mittel haben jedoch mittlerweile spürbare Implikationen auf das Liquiditätsmanagement der Kommission: Durch das veränderte Zinsumfeld beginnen die über einen längeren Zeitraum unerwartet angehäuften Barbestände am aktuellen Rand Nettoliquiditätskosten für den EU-Haushalt und die Darlehensempfänger zu verursachen.

Green Bond-fähige Investitionen (gem. ARP; EUR Mrd.)



Aufteilung der NGEU-Fördermittel (EUR Mrd.)



Quelle: Europäische Kommission, NORD/LB Floor Research

Die EU, ein (zunehmend) staatlicher Emittent?

Die Präsenz der EU auf den Kapitalmärkten hat sich in den letzten Jahren substantiell verändert. In der Vergangenheit wurde die Staatengemeinschaft vom Markt traditionell als Supranational betrachtet. Angesichts des geringen Emissionsvolumens der EU und der fragmentierten Emissionskurve hatte der Markt wenig Grund, EU-Bonds anders zu behandeln als vergleichbare SSA-Anleihen. In den letzten Jahren betrachten jedoch immer mehr Marktteilnehmer EU-Anleihen eher wie einen Teil des Govie-Marktes. Zunächst sollte bedacht werden, dass die EU aufgrund ihrer einzigartigen institutionellen Struktur seit jeher eine ungewöhnliche Rolle am SSA-Markt gespielt hat. Die EU verfügt über eine haushaltsbasierte Finanzstruktur, die sich auf Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten stützt, ähnlich wie die Staatshaushalte auf die Verpflichtungen der Steuerzahler. Die EU unterscheidet sich außerdem durch den Euro, ihre gemeinsame Währung für die Eurozone, und die EZB, ihre eigene unabhängige Zentralbank. Des Weiteren hat sich die EU in letzter Zeit zu einem völlig anderen Marktteilnehmer entwickelt. Dies begann mit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020, als die EU den Auftrag erhielt, ihre Anleiheoperationen zu intensivieren, um mit SURE und NGEU zwei milliarden schwere Darlehensprogramme zu finanzieren. Nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine hat sich die EU auch auf die Emission von Anleihen gestützt, um die Ukraine durch Programme wie MFA+ oder die speziell hierfür eingerichtete Ukraine-Fazilität entscheidend zu unterstützen. Als Reaktion auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf hat die EU einen neuen Finanzierungsansatz eingeführt. Dieser zeichnet sich durch den Einsatz mehrerer Instrumente, verschiedene Finanzierungstechniken (Syndizierungen und Auktionen), die Unterstützung eines 37 Banken starken Primärhändlernetztes und eine strukturierte Kommunikation mit den Märkten über [halbjährliche Finanzierungspläne](#) aus. Mit der Einführung des einheitlichen Finanzierungskonzeptes kam Anfang 2023 ein weiteres wichtiges Instrument hinzu. Im Rahmen dessen werden alle EU-Emissionen unter dem Label „EU-Bonds“ konsolidiert, wodurch die Fragmentierung der Programme beendet und die Aufrechterhaltung einer liquiden, homogenen EU-Kurve für die Zukunft unterstützt wird.

Repo-Fazilität und Bond Futures ergänzen EU-Produktpalette

Am 07. Oktober 2024 führte die EU zudem ihre lang geplante Repo-Fazilität ein, um Marktteilnehmer beim Handel mit ihren Anleihen zu unterstützen. Im Rahmen des Instruments stellt die EU-Kommission ihre Wertpapiere temporär zur Verfügung und hilft damit EU-Primärhändlern, die Liquidität in EU-Wertpapieren zu sichern. Darüber hinaus können an der Eurex ab dem 10. September erstmals „Euro-EU Bond Futures“ gehandelt werden. Diese Maßnahmen unterscheiden den Marktauftritt der EU weiter von der Präsenz anderer typischer SSA-Emittenten. Sie stellen auch ein Angebot an den Finanzmarkt in Form eines liquiden und in EUR-denominierten Vermögenswertes dar, der das große Angebot an etablierten Staatsanleihen ergänzt. Eine wachsende Zahl von Marktteilnehmern nimmt dieses Angebot bereits an und behandelt EU-Anleihen eher wie einen Teil des Govie-Segments. Dazu gehört vor allem die EZB, die EU-Bonds im Juni 2023 im Rahmen ihrer Repo-Sicherheitenregeln in die Haircutkategorie I eingestuft hat, in welche auch die von EU-Mitgliedsstaaten begebenen Schuldtitel fallen (vgl. [Wochenpublikation vom 15. November 2023](#)). Anhaltende Diskussionen über die Verwendung der EU-Kurve als Pricing-Benchmark im Gegensatz zu Swaps und die mögliche Inkludierung von EU-Bonds in Staatsanleihen-Indizes machen das Thema auch für die Zukunft spannend.

Veröffentlichung des neuesten Fundingplans für H2/2025

Am 23. Juni hat die EU ihren halbjährlichen Emissionskalender für die Monate Juli bis Dezember 2025 vorgelegt. Die Kommission beabsichtigt, in diesem Zeitraum EUR 70 Mrd. an frischen Mitteln über Anleihen und Taps zu emittieren, wobei sich das Gros auf die Aufstockungen verteilen dürfte. Der Fundingplan fußt auf dem für das erste Halbjahr kommunizierten Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 90 Mrd. und bringt damit das gesamte Emissionsvolumen der Staatengemeinschaft auf EUR 160 Mrd. Die Mittel in H2/2025 sollen dabei im Rahmen von sechs Anleiheauktionen sowie vier syndizierten Transaktionen eingesammelt werden. Im Kontext der Auktionen wird die EU weiterhin sog. „3-leg auctions“ anbieten, welche sie erstmalig in Q2/2025 durchgeführt hat. Somit werden Investoren drei unterschiedliche Anleihen für Gebotsofferten zur Verfügung stehen. Ab September implementiert die Staatengemeinschaft zudem das u.a. von Staatsanleihen bekannte Prinzip der „greenshoe option“ (Mehrzuteilungsoption). Bei entsprechend hoher Nachfrage ist es der Kommission damit möglich, am Tag nach der Bondauktion 20% des ursprünglich zugeteilten Volumens als zusätzliches Kapital an die Primärhändler zu allokalieren. Damit schafft die Staatengemeinschaft weitere Rahmenbedingungen, um ihrer angestrebten Klassifizierung als Govie-Emittent näher zu kommen. Für den Zeitraum bis Ende 2030 hat die EU zudem einen kumulierten Fundingbedarf i.H.v. EUR 700 Mrd. kommuniziert, sodass die Präsenz am Kapitalmarkt auch nach Auslaufen von NGEU weiterhin hoch sein dürfte.

SAFE-Programm – EUR 150 Mrd. für die Verteidigung Europas

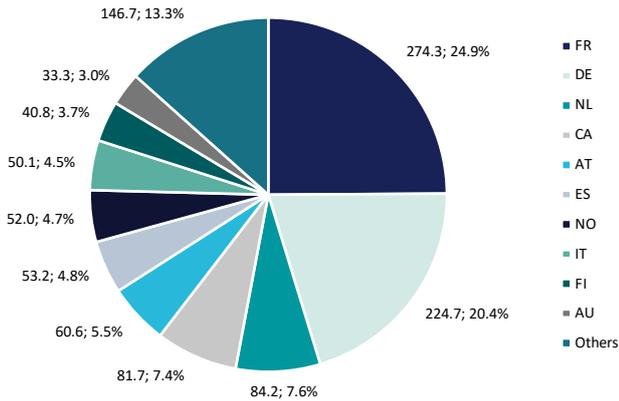
Ende Mai hat der EU-Rat die Verordnung zur Einrichtung des SAFE-Programms („Security Action For Europe“) formell verabschiedet. SAFE ist dabei Teil des von der EU-Kommission im März 2025 vorgestellten Plans zur Wiederaufrüstung Europas („ReArm Europe/Readiness 2030“). Über das EUR 150 Mrd. schwere Instrument werde den Mitgliedsstaaten auf Anfrage und auf Grundlage nationaler Pläne Darlehen bereitgestellt. Um Skaleneffekte zu nutzen und Interoperabilität zu gewährleisten sowie einer möglichen Fragmentierung der EDTIB („European Defence Technological and Industrial Base“) vorzubeugen, sollen die Beschaffungsmaßnahmen von grundsätzlich mindestens zwei Mitgliedsstaaten gemeinsam durchgeführt werden. Allerdings solle als Reaktion auf die aktuelle geopolitische Lage und den dringenden Investitionsbedarf für einen begrenzten Zeitraum zunächst auch nur die Beschaffung durch einen einzelnen Mitgliedsstaat erlaubt sein. Im Zuge des Programms wird außerdem die verteidigungspolitische Zusammenarbeit mit Drittstaaten intensiviert: Demnach sollen auch Länder außerhalb der EU, darunter die Ukraine sowie die dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) angehörenden EFTA-Staaten, Zugang zu den Mitteln erhalten – und das zu gleichen Bedingungen wie die Mitgliedstaaten. Sie können sich nicht nur an gemeinsamen Beschaffungsprojekten beteiligen, sondern ihre jeweiligen Industrien auch als Bezugsquellen für Verteidigungsgüter in Betracht ziehen. Hinsichtlich der förderfähigen Anschaffungen wird zwischen zwei Kategorien unterschieden: Während die erste Kategorie u.a. Munition, Artillerie, Bodenkampfsysteme, Schutzausrüstung, Cybersicherheit und den Schutz kritischer Infrastruktur umfasst, fallen u.a. Luft- und Raketenabwehrsysteme, Kriegsschiffe, U-Boote sowie Drohnen und Drohnenabwehrsysteme in die zweite Kategorie, wobei für diese strengere Förderkriterien gelten sollen. Für beide Güterkategorien sollen Beschaffungsverträge sicherstellen, dass maximal 35% der Komponenten außerhalb der EU, des EWR, der EFTA und der Ukraine produziert werden. SAFE stellt dabei nur eine Säule des „ReArm Europe/Readiness 2030“-Plans der EU dar, welcher die Mobilisierung von Verteidigungsausgaben i.H.v. über EUR 800 Mrd. vorsieht. Weitere Pfeiler sind u.a. die Aufstockung der nationalen Ausgaben durch die Aktivierung der Ausweichklausel des Stabilität- und Wachstumspakts sowie die Ergänzung der Finanzierung durch Beiträge der EIB.

Fazit und Ausblick

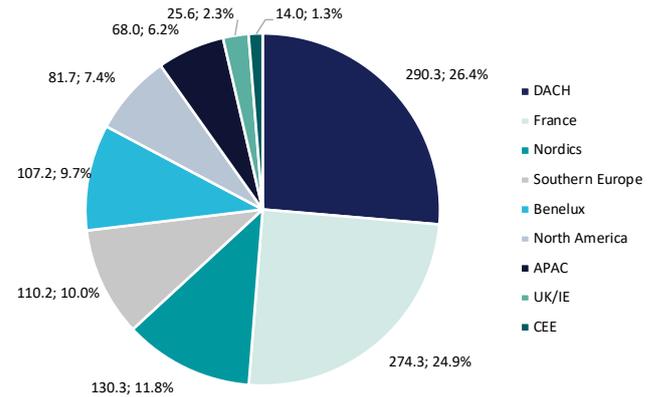
Die EU ist und bleibt als Megaemittent der wichtigste Akteur in unserer SSA-Coverage. Allein das NGEU-Programm mit seinem Volumen i.H.v. über EUR 800 Mrd. lässt sich schlicht als historisch bezeichnen. Die EU kombiniert hierbei das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens ist staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU beabsichtigt, durch NGEU Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen lenken kann. Zum aktuellen Zeitpunkt wurden bereits EUR 75,1 Mrd. durch EU Green Bonds eingesammelt. Die letzte Neuemission ist allerdings schon eine Weile her und datiert auf den März 2024 (vgl. [Wochenpublikation vom 20. März 2024](#)). Im Kontext unseres [SSA-Ausblicks 2025](#) gingen wir von einem Fundingziel der Staatengemeinschaft i.H.v. EUR 155-165 Mrd. aus. Wie die Kommission jüngst bekanntgab, beträgt das Fundingziel für H2/2025 EUR 70 Mrd. Nach EUR 90 Mrd. in der ersten Jahreshälfte dürfte sich das Funding für das Gesamtjahr demnach auf EUR 160 Mrd. belaufen, wodurch wir uns in unserer Prognose mehr als bestätigt sehen. Für die Zukunft bieten sich der EU einige Chancen hinsichtlich der Einordnung als Emittent im Govie-Segment. Um diese Möglichkeiten jedoch voll auszuschöpfen, müssen die Marktteilnehmer selbst einige Änderungen vornehmen. Dazu gehören Änderungen an internen Risiko- oder Benchmarkrichtlinien, um EU-Bonds gleichermaßen behandeln zu können wie Staatsanleihen. Für eine sinnvolle und nachhaltige Angleichung sehen wir aber auch die Notwendigkeit seitens der EU, ihre aufgebaute Anleihenkurve auch nach Auslaufen der bestehenden Programme, allen voran NGEU, weiter aufrechtzuerhalten. Die EU ist mit einer ganzen Reihe weiterer Emittenten in unserem [Issuer Guide – Europäische Supranationals](#) vertreten. Ein Update der Publikation haben wir für dieses Jahr geplant.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



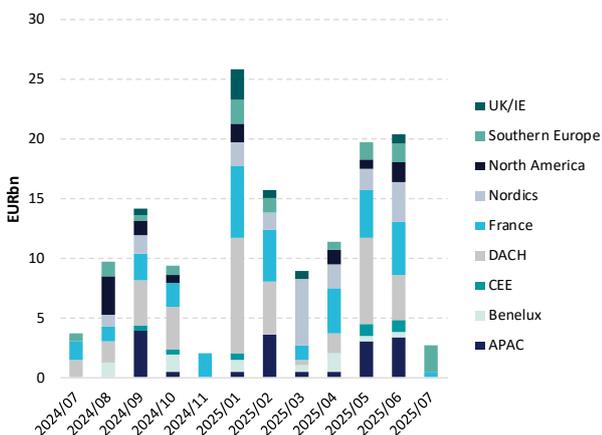
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



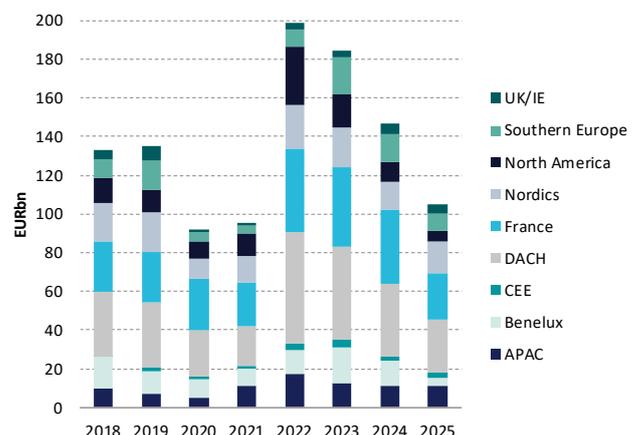
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	274.3	265	34	0.97	9.1	4.6	1.69
2	DE	224.7	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	53.2	46	5	1.05	10.1	3.5	2.24
7	NO	52.0	63	11	0.83	7.0	3.3	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

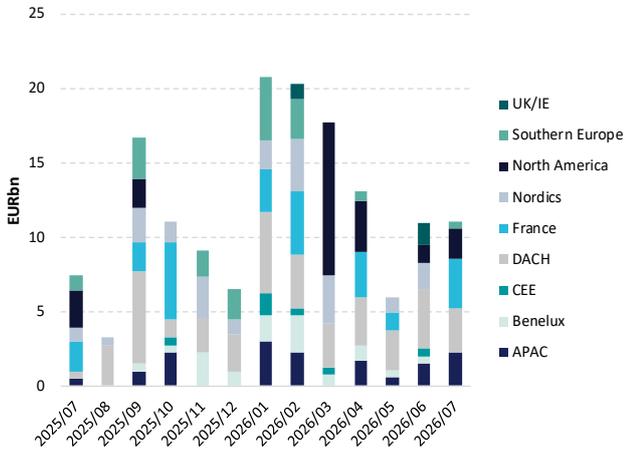
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



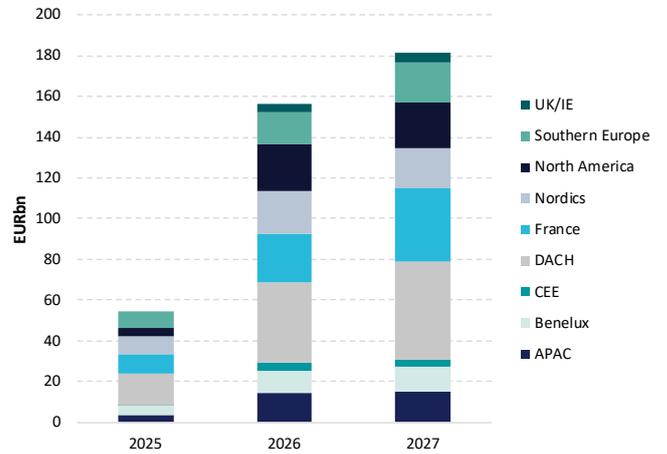
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



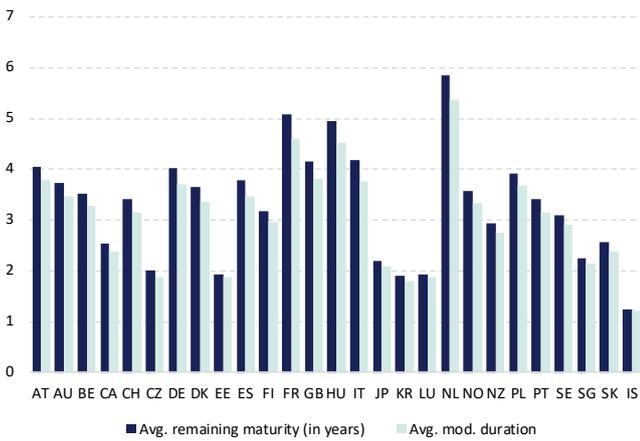
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



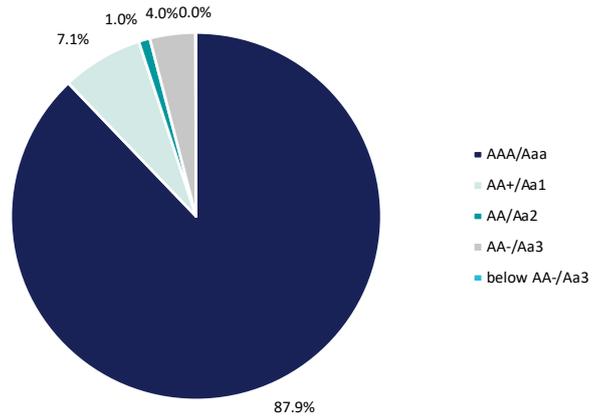
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



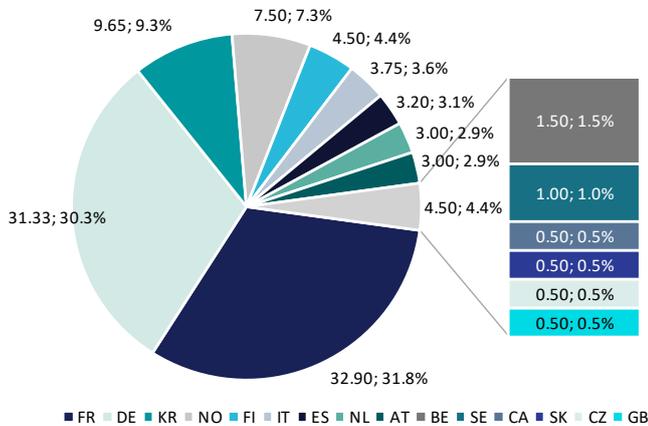
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



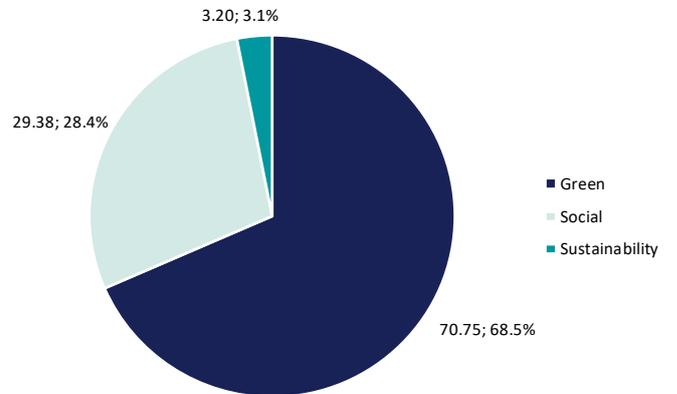
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

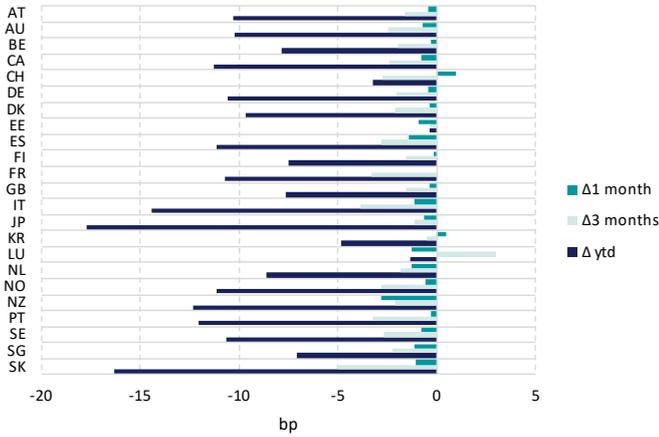


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

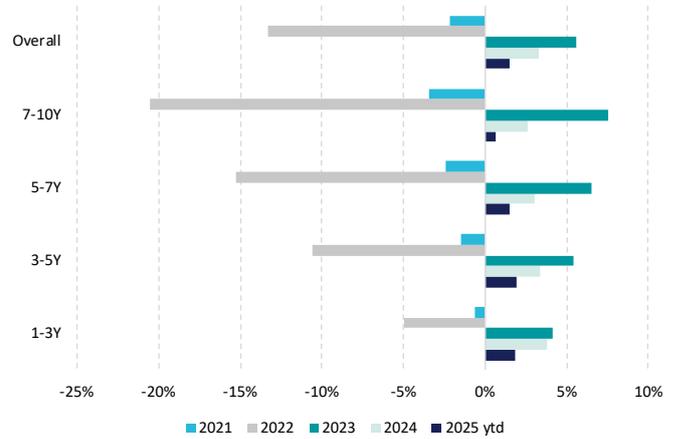


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

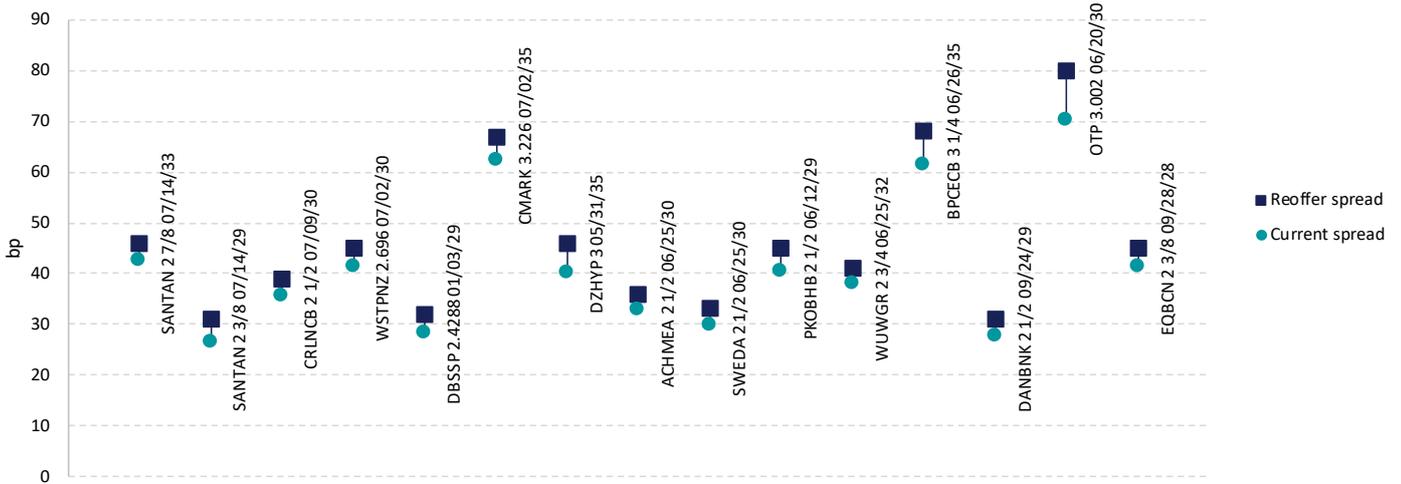
Spreadveränderung nach Land



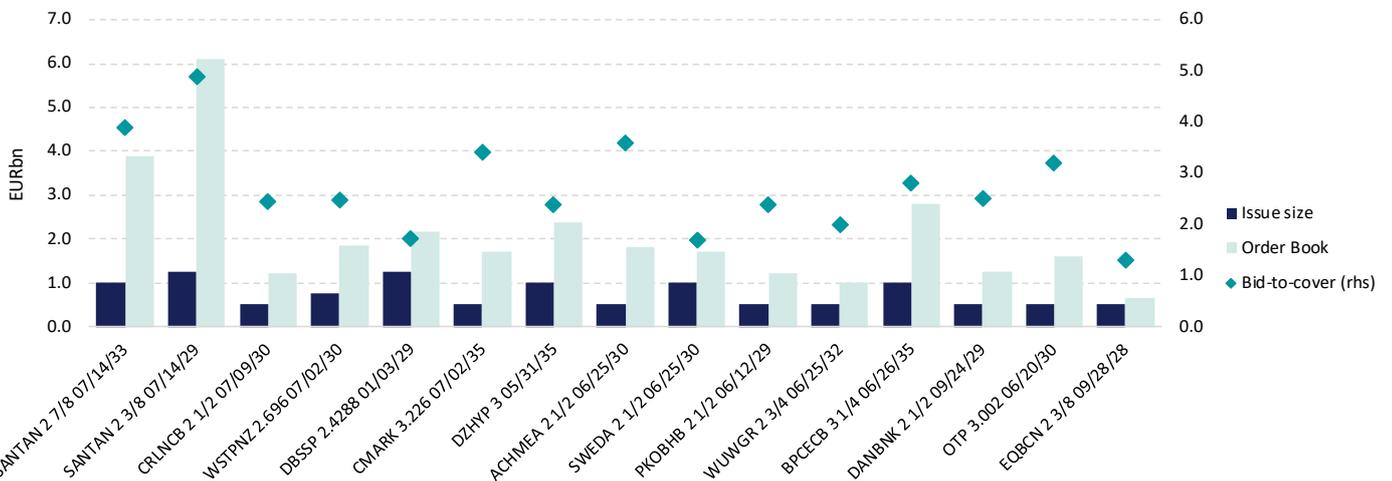
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



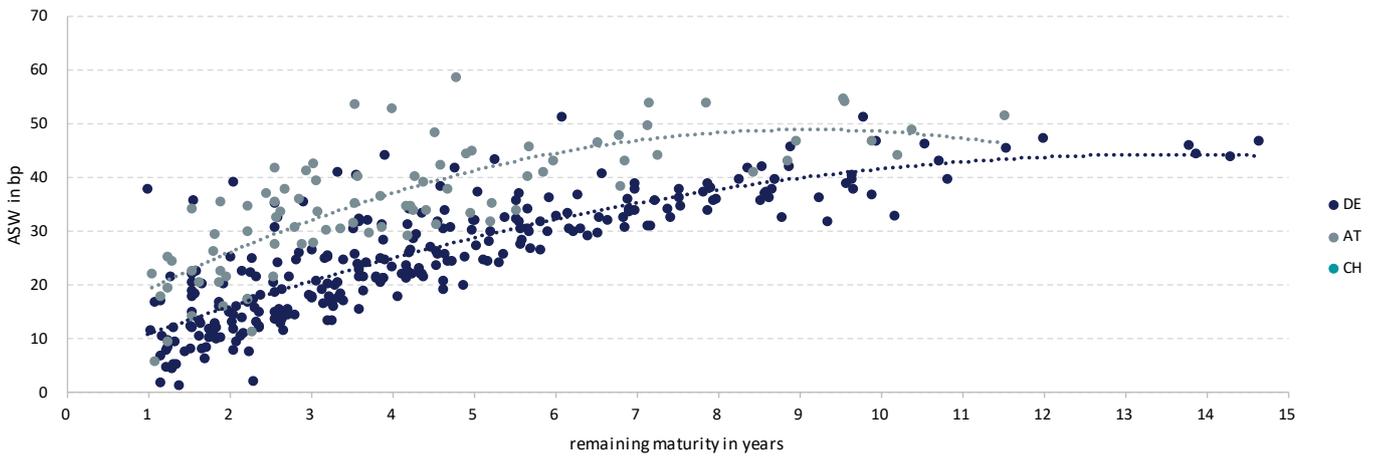
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



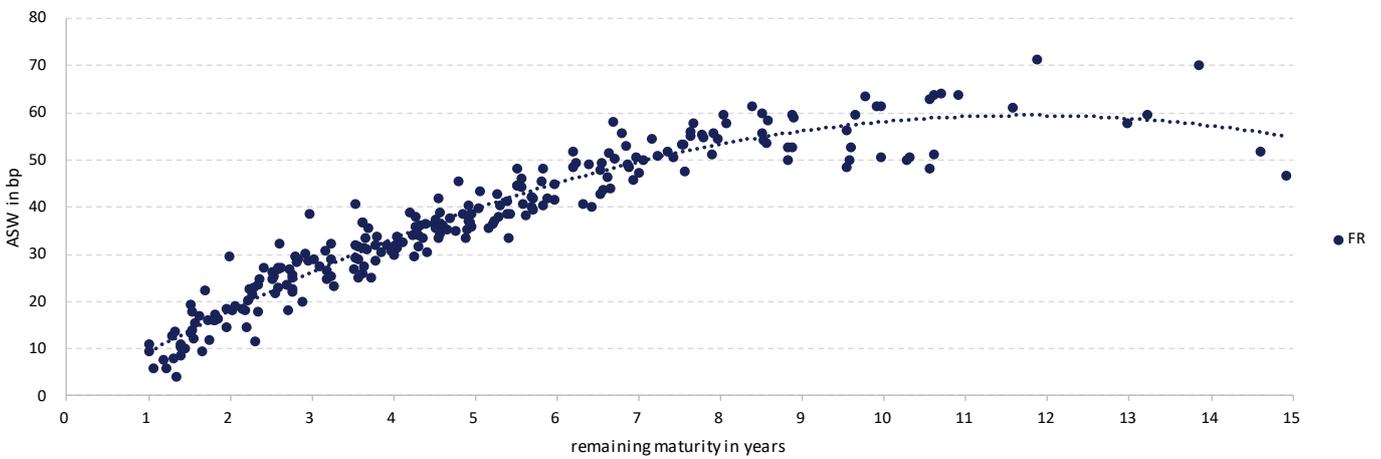
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

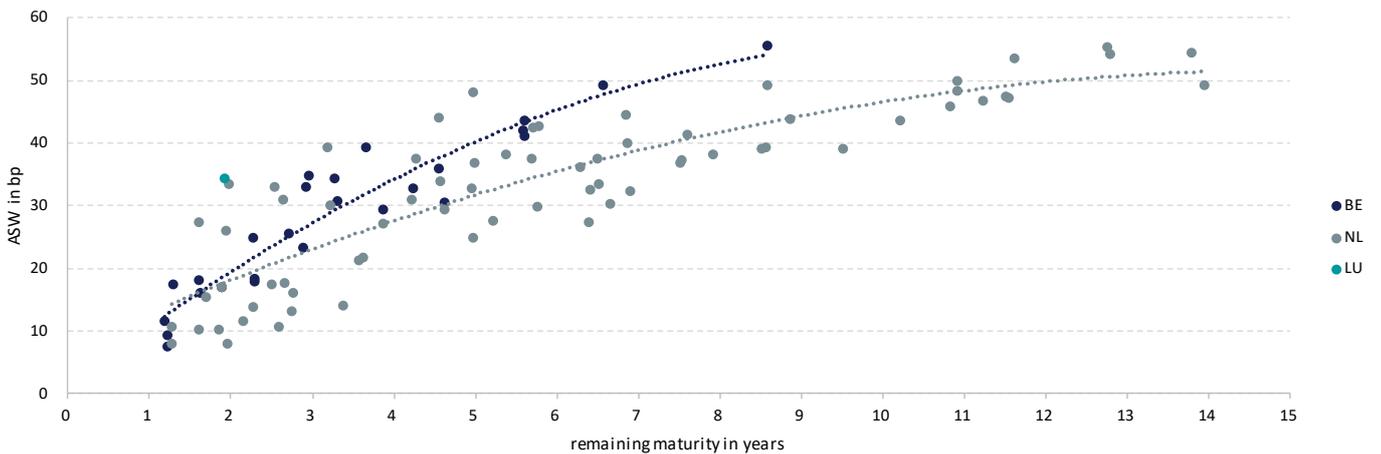
DACH 



France 

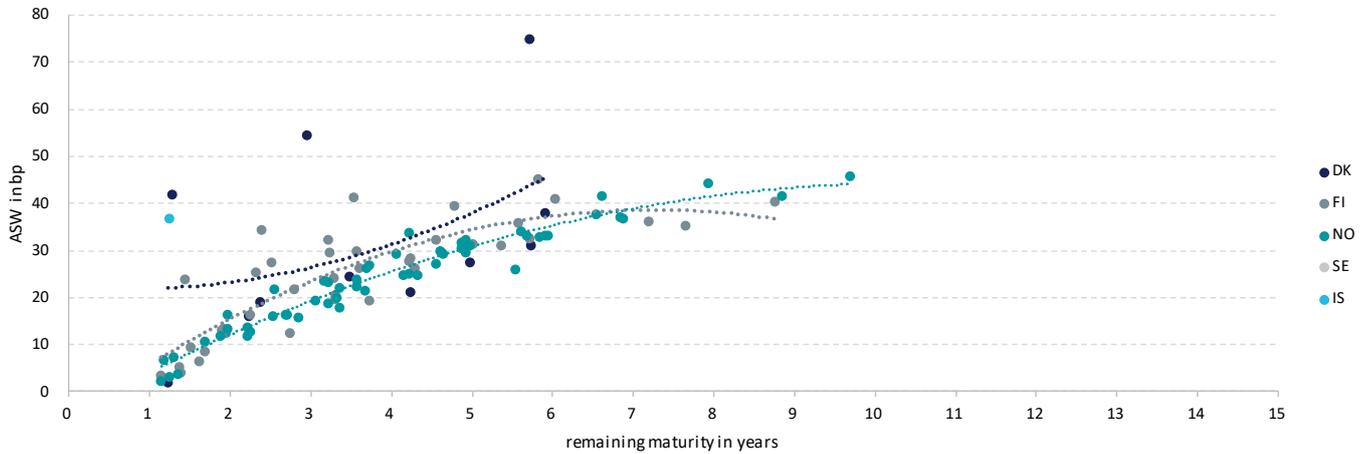


Benelux 

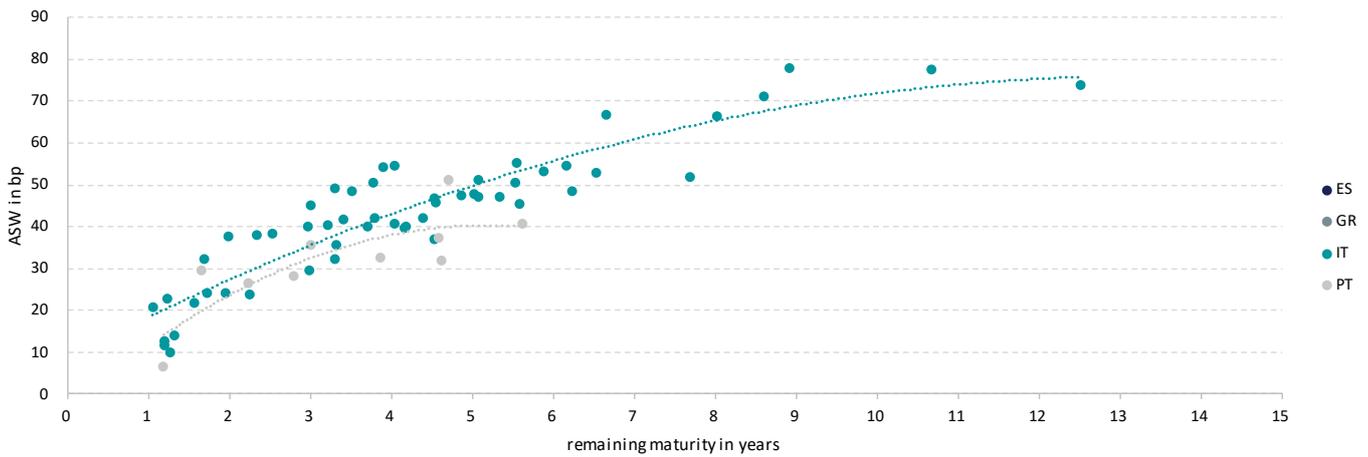


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

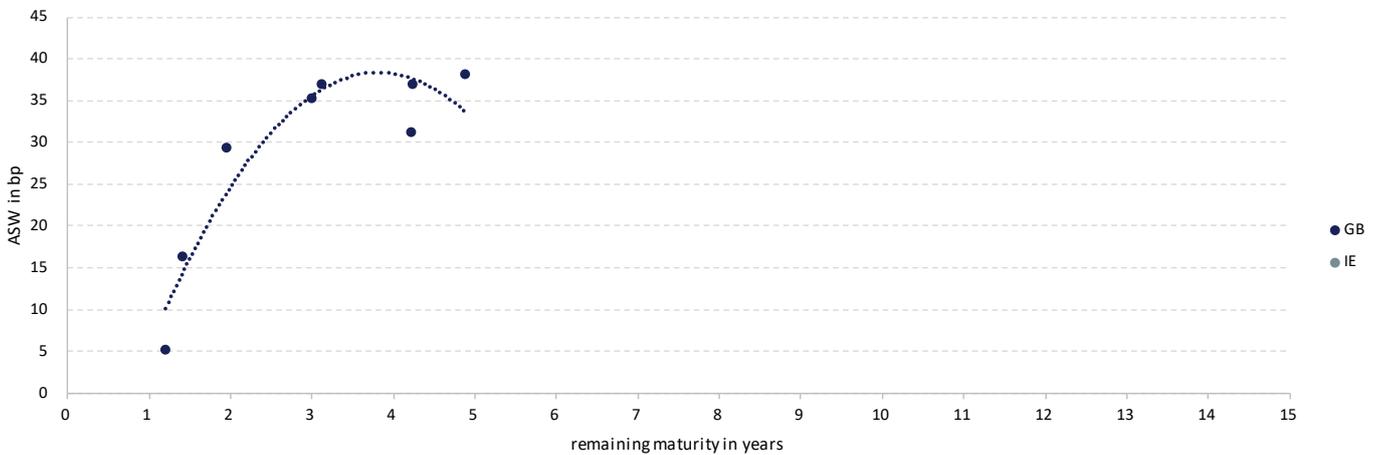
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



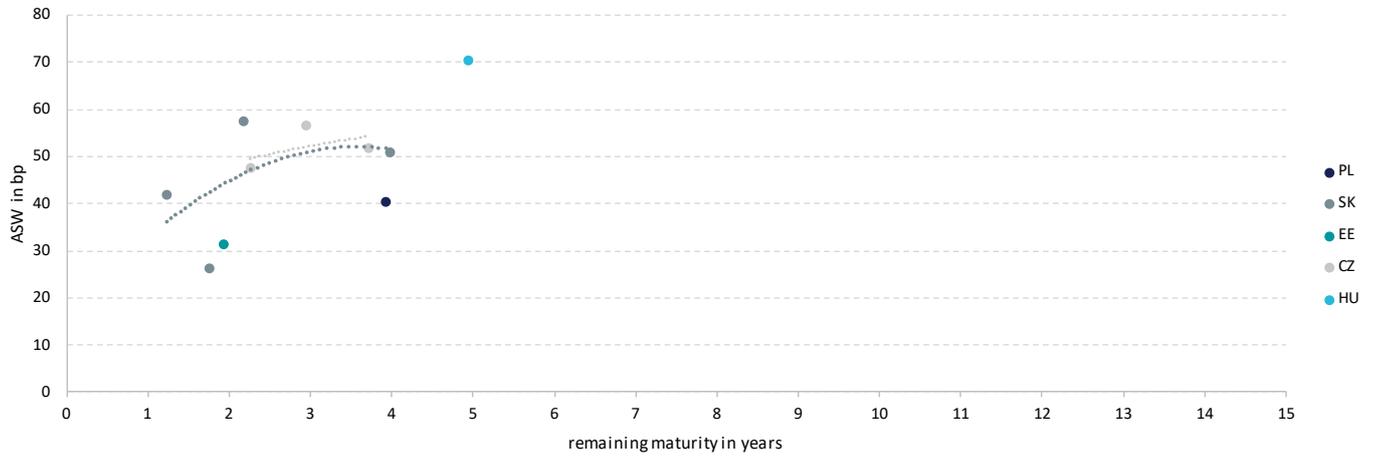
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



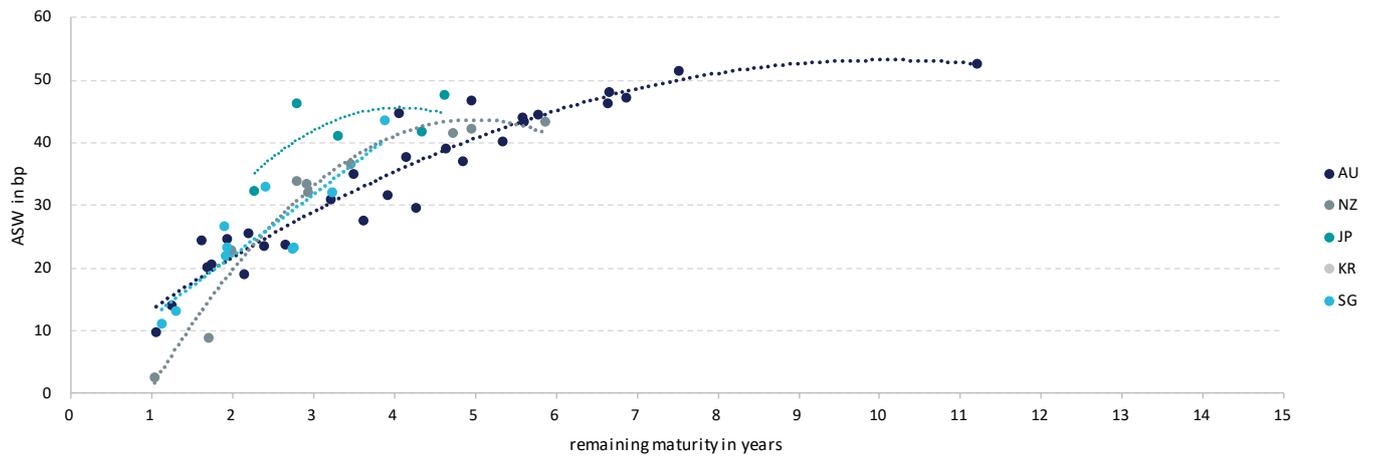
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



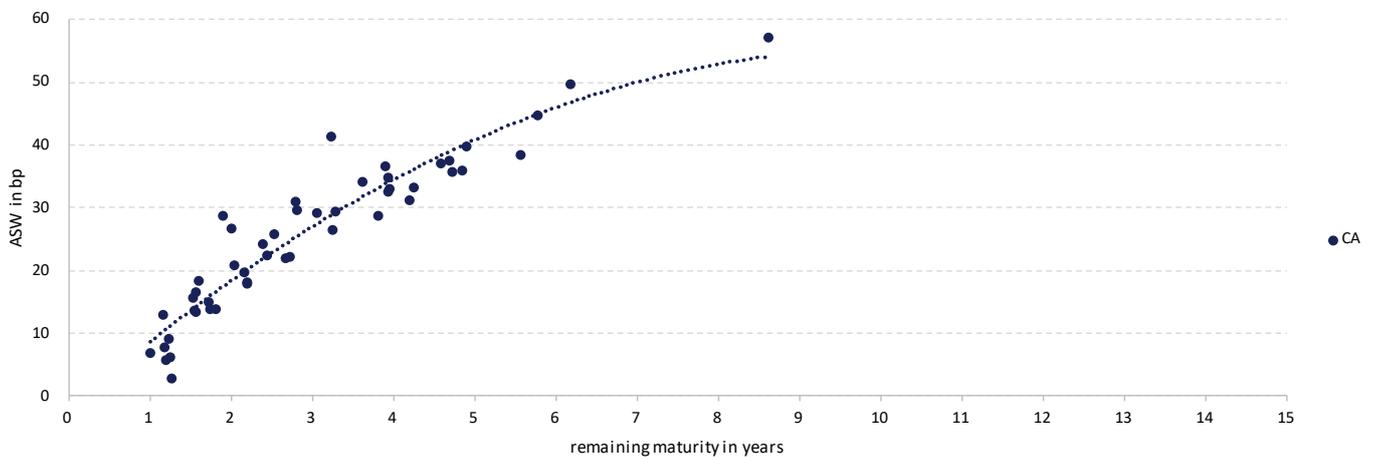
CEE 



APAC 



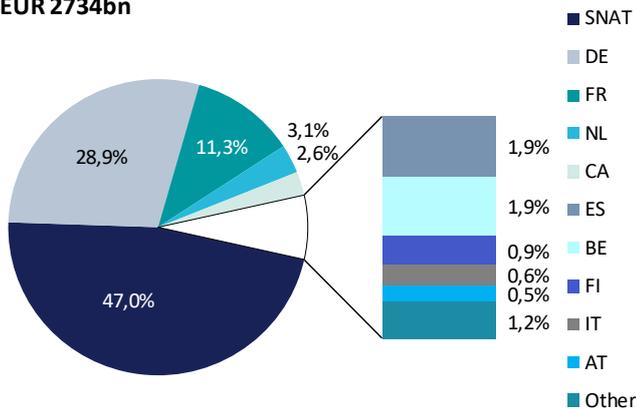
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

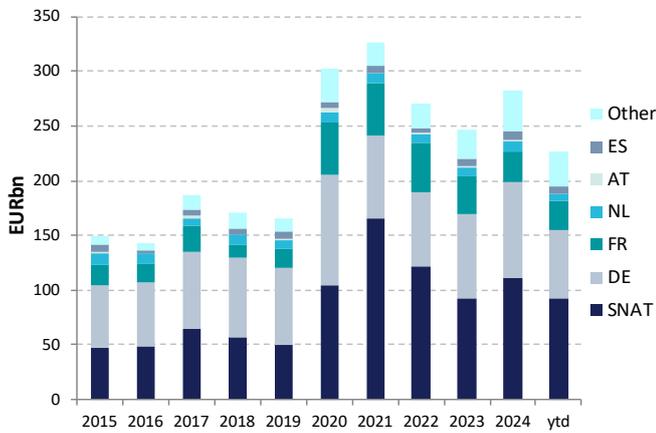
EUR 2734bn



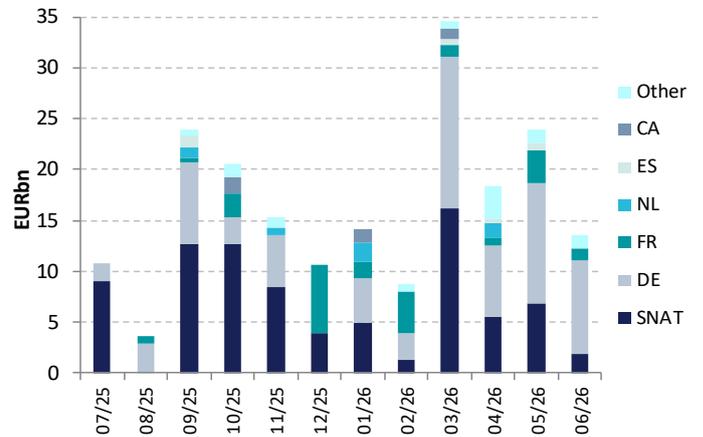
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.286,0	262	4,9	7,6
DE	790,4	598	1,3	6,0
FR	310,0	207	1,5	5,5
NL	85,8	68	1,3	6,2
CA	70,7	63	1,1	6,1
ES	52,1	75	0,7	5,0
BE	51,2	49	1,0	10,0
FI	25,0	26	1,0	4,2
IT	16,6	21	0,8	4,3
AT	14,5	20	0,7	4,8

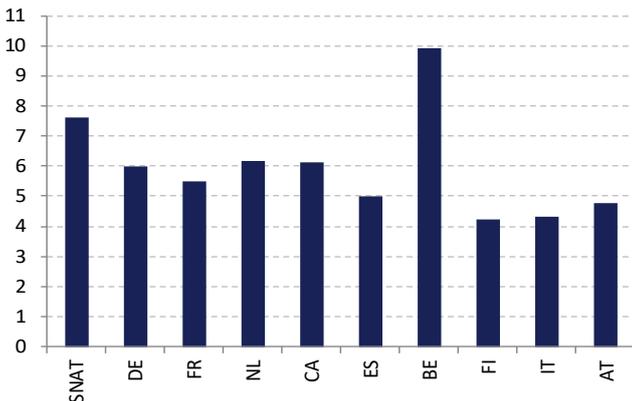
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



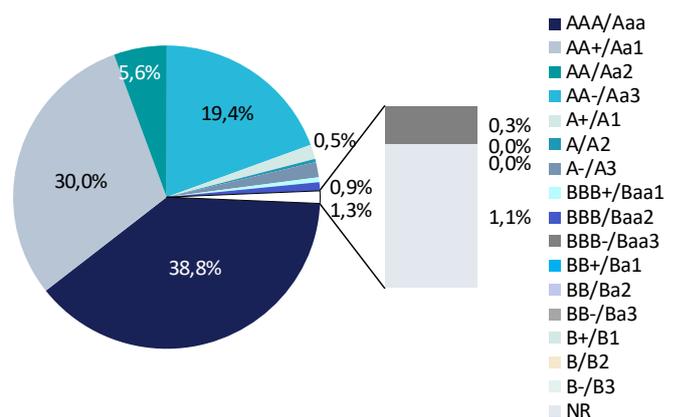
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



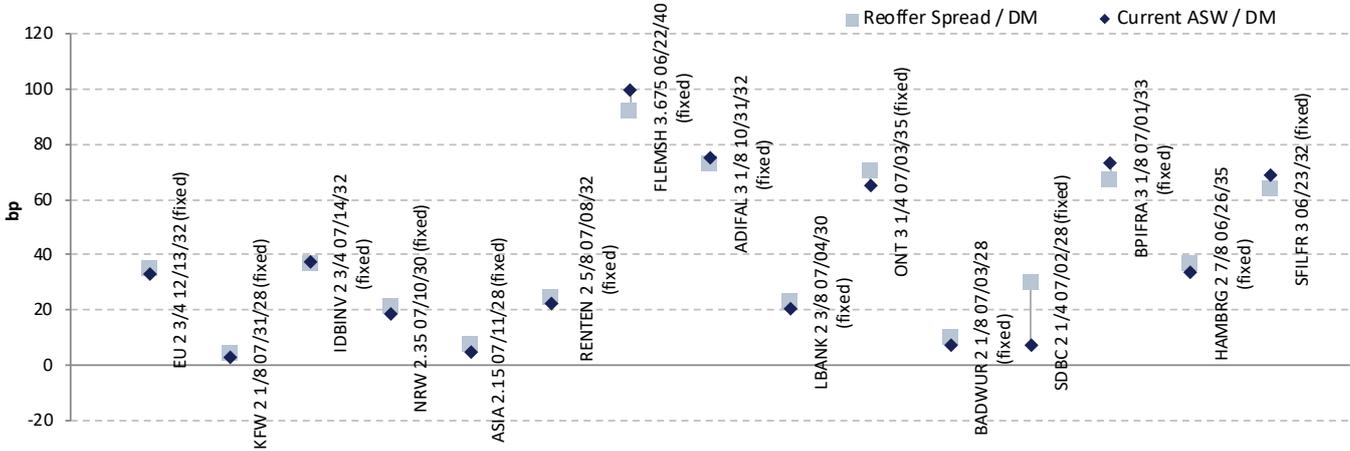
Vol. gew. Modified Duration nach Land



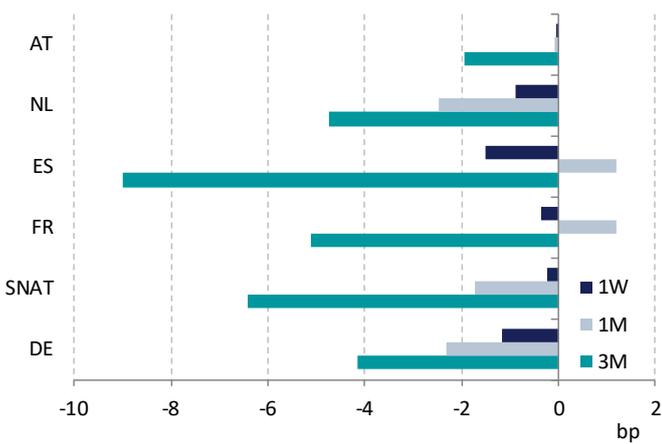
Ratingverteilung (volumengewichtet)



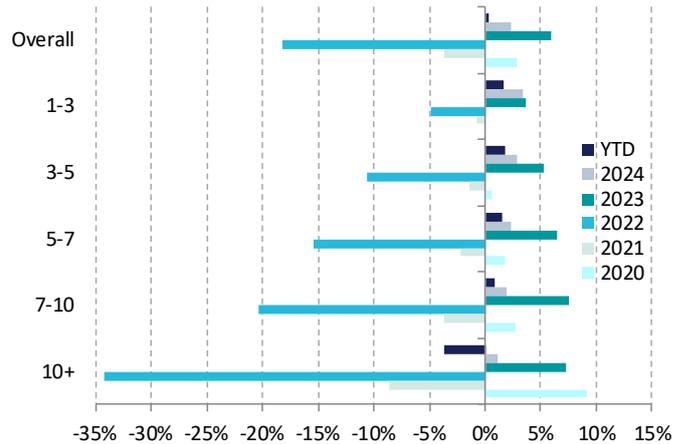
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



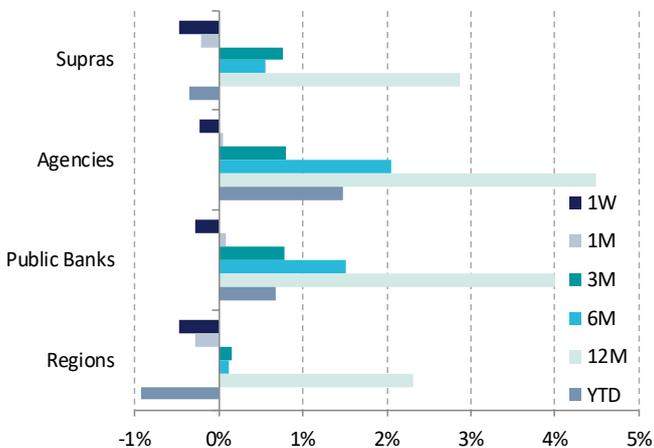
Spreadentwicklung nach Land



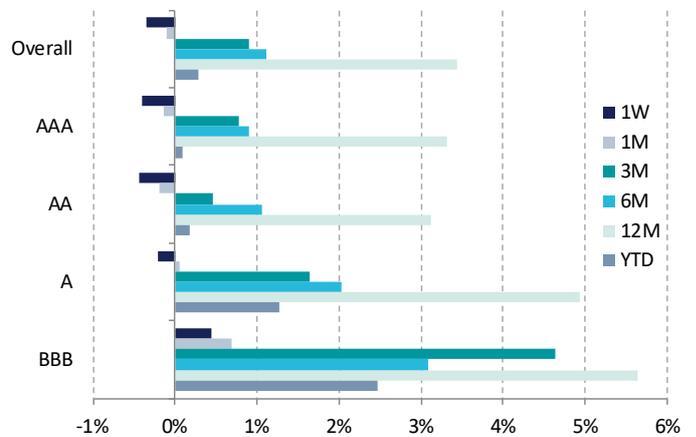
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

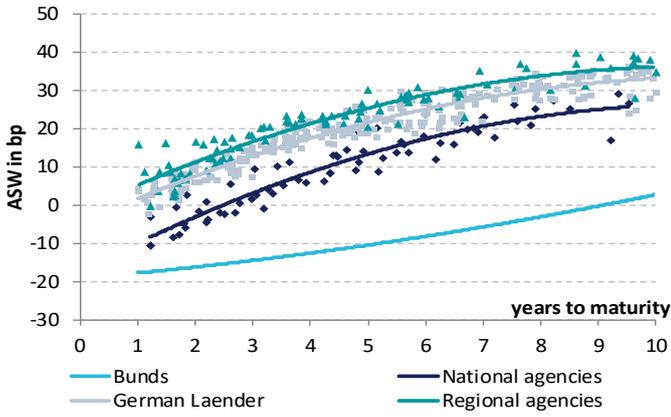


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

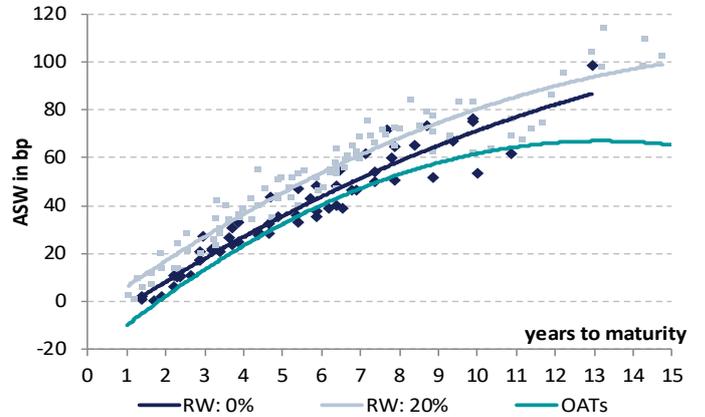


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

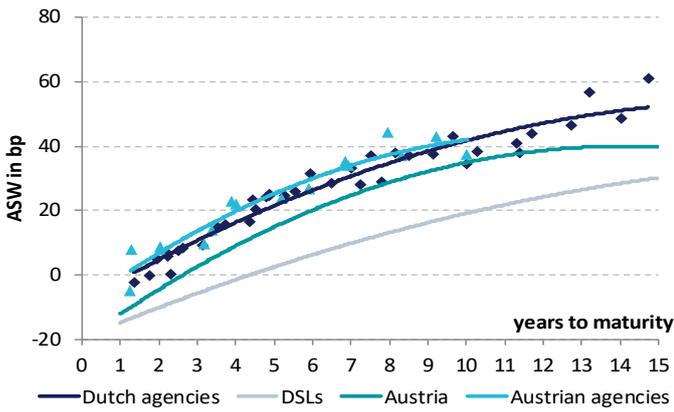
Germany (nach Segmenten)



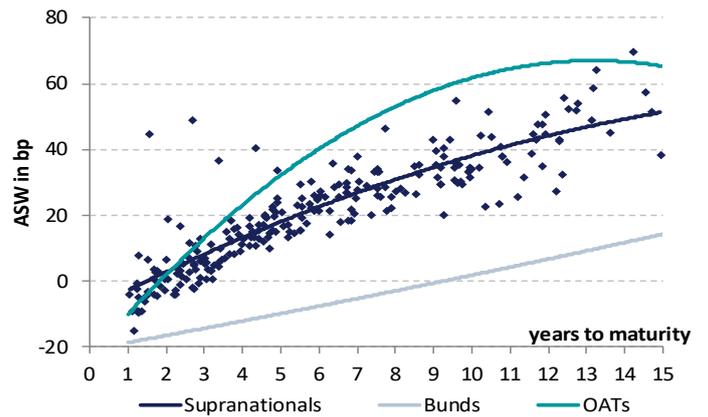
France (nach Risikogewichten)



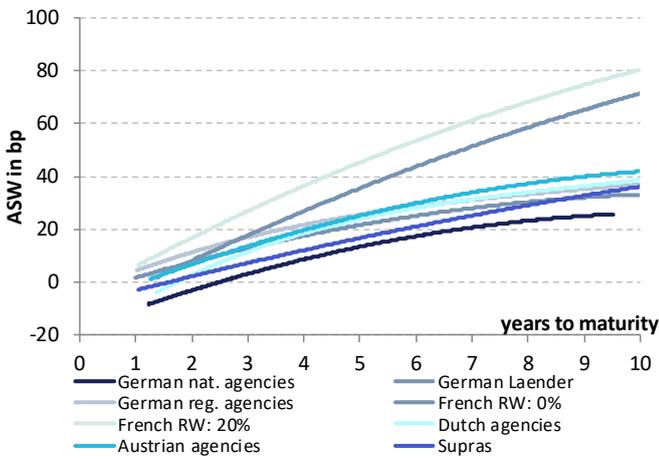
Netherlands & Austria



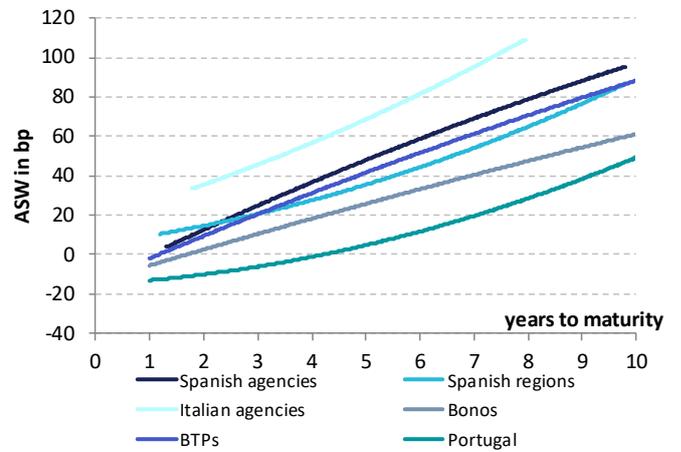
Supranationals



Core



Periphery



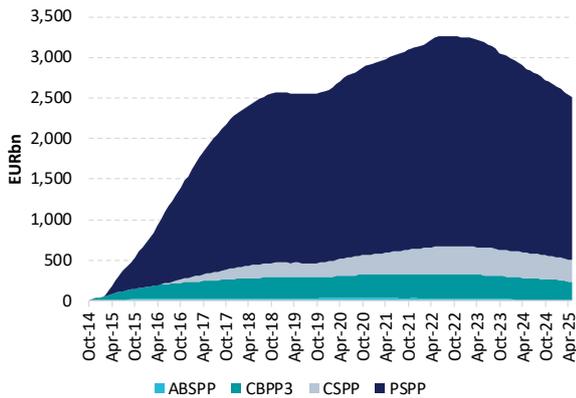
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

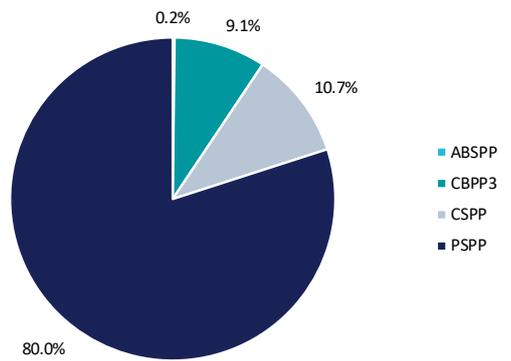
EZB-Tracker

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

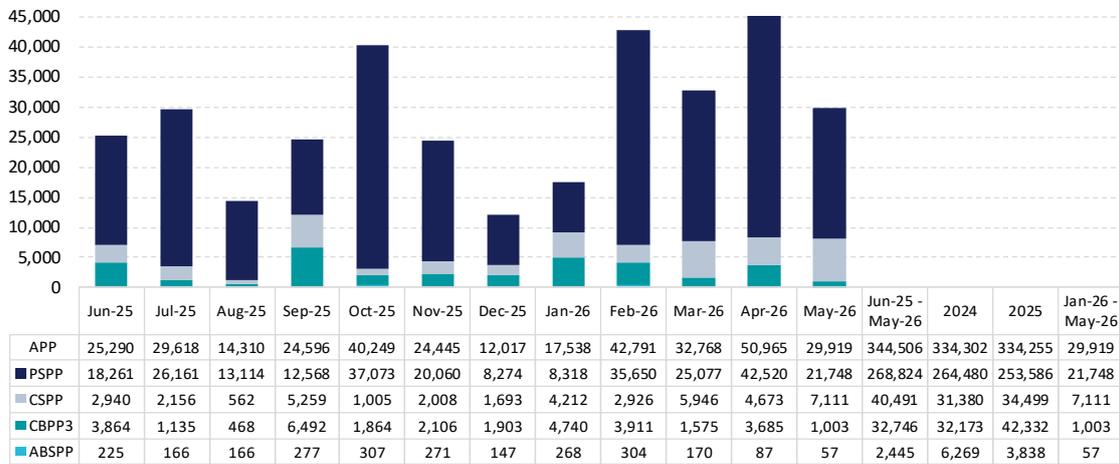
APP: Portfolioentwicklung



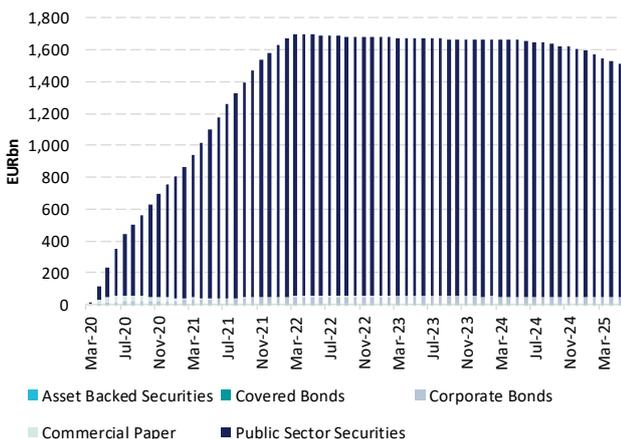
APP: Portfoliostruktur



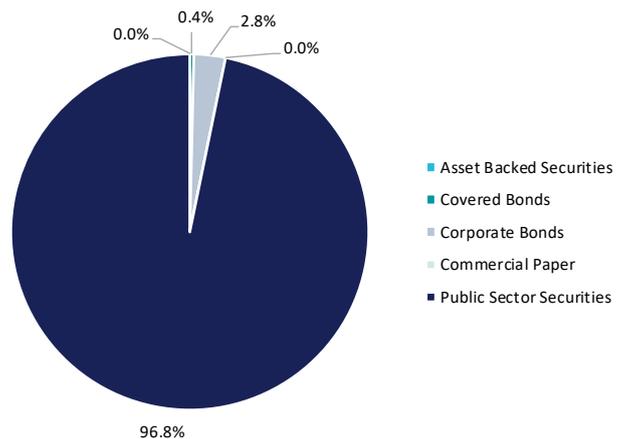
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



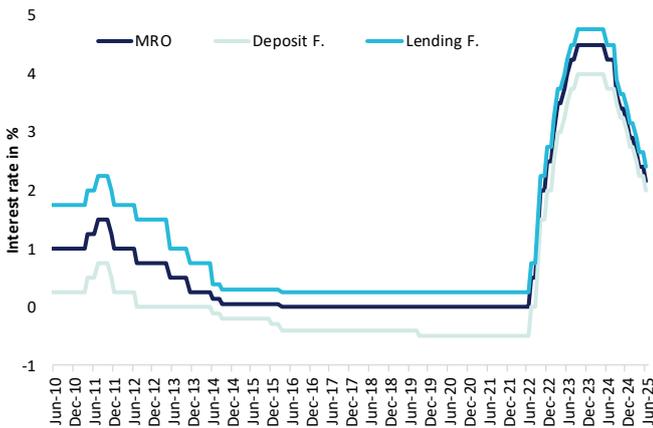
PEPP: Portfoliostruktur



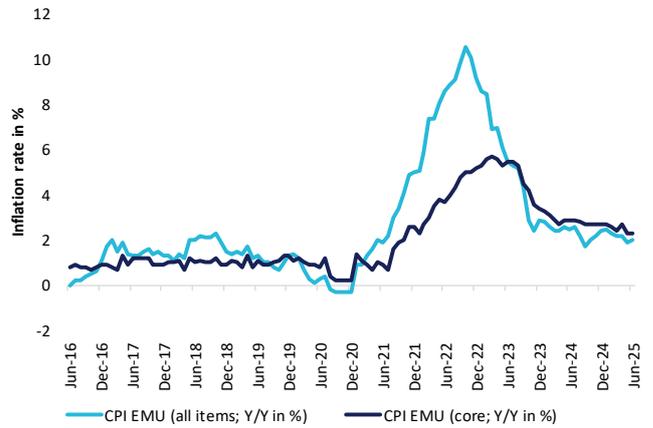
Charts & Figures

Cross Asset

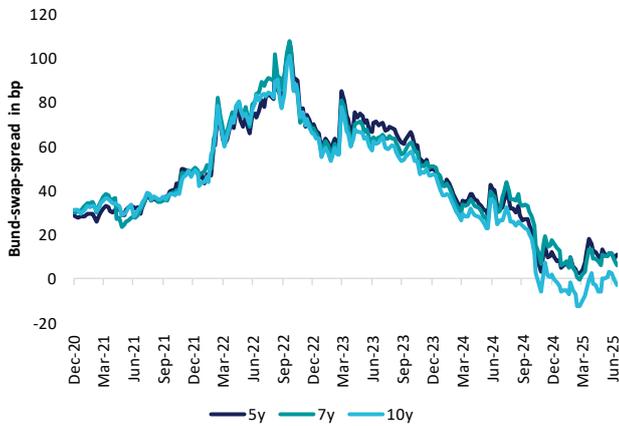
EZB-Leitzinssätze



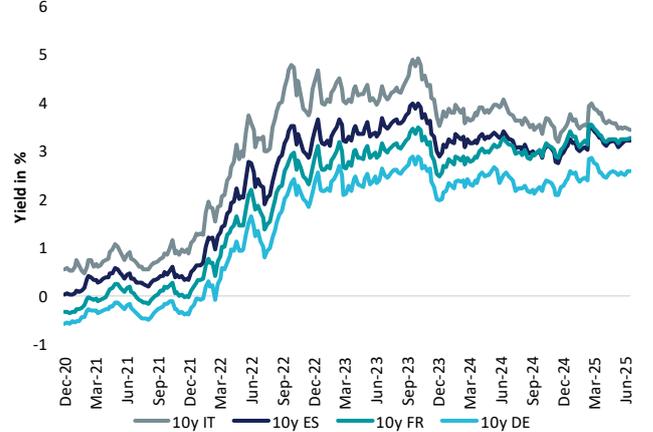
Inflationsentwicklung im Euroraum



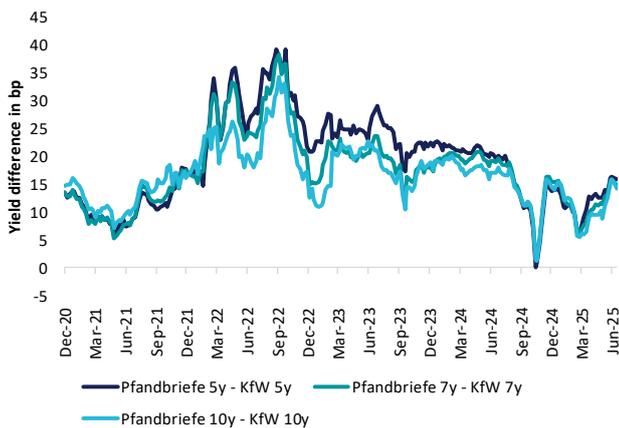
Bund-Swap-Spread



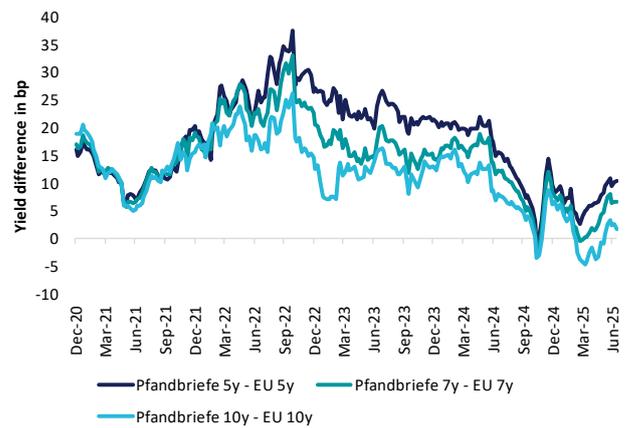
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
24/2025 ♦ 02. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick
23/2025 ♦ 25. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Scope Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Moody's Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Fitch: Covered Bond-Ratingansatz Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	<ul style="list-style-type: none"> Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025
15/2025 ♦ 16. April	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme
14/2025 ♦ 09. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025
13/2025 ♦ 02. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025
12/2025 ♦ 26. März	<ul style="list-style-type: none"> Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025
11/2025 ♦ 19. März	<ul style="list-style-type: none"> Repo-Fähigkeit von Covered Bonds Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
10/2025 ♦ 12. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität NGEU: Green Bond Dashboard
09/2025 ♦ 05. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025
08/2025 ♦ 26. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt? Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
07/2025 ♦ 19. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment Export Development Canada – EDC im Fokus

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



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten und 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 Warenmingschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 09. Juli 2025 (08:47 Uhr)