

## Capital Markets Spotlight Ausblick auf H2/2025

45-minütige Session via Microsoft Teams  
14. August | 14:00 Uhr  
event-markets@nordlb.de



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>8</b>
<b>Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung</b>	<b>12</b>
<b>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025</b>	<b>16</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>20</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>26</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>29</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>30</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>32</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>33</b>

## Flooranalysten:

### Head of Desk

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autor: Alexander Grenner

### Primärmarkt: Emittenten halten sich weiterhin zurück

Auch in den vergangenen fünf Handelstagen konnten wir keine Neuemissionen am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat konstatieren, wir scheinen uns nach wie vor in der sommerlichen Emissionspause zu befinden. Daran ändert auch die weiter unten diskutierte EUR-Subbenchmarkemission der DekaBank nichts. Wie wir bereits in der letzten Woche berichteten, ist dies unseres Erachtens allerdings nicht ungewöhnlich, da das Emissionsfenster in den letzten Jahren jeweils bis in die Zeit hin zum 16. – 20. August in der Sommerpause war. Konkret war es im letzten Jahr der 19. August (in Form der Commerzbank) infolgedessen der Primärmarkt langsam an lief, bevor das Emissionsgeschehen dann in der letzten August- bzw. ersten Septemberwoche an Fahrt aufnahm. In 2023 markierte der 16. August das Wiederaufflammen der Primärmarktmissionen, damals noch in Gestalt der Berlin Hyp. In Folge ihrer Übernahme durch die Landesbank Baden-Württemberg ist nun die Zusammenlegung der Cover Pools vollzogen worden. Damit einhergehend erfolgte auch die Umbenennung der Bloomberg-Ticker, sodass alle ausstehenden Emissionen jetzt unter dem Kürzel der LBBW laufen. Zum Berichtsstichtag 30. Juni 2025 verfügte die Berlin Hyp noch über ein ausstehendes Hypothekenspfandbriefvolumen von EUR 19,1 Mrd., darunter 21 Emissionen im EUR-Benchmarkformat. Bei Öffentlichen Pfandbriefen war die Bank lediglich mit einem geringen Volumen von EUR 131 Mio. aktiv. Die LBBW hatte zum selben Stichtag Hypotheken- sowie Öffentliche Pfandbriefe im Gesamtvolumen von EUR 10,4 Mrd. bzw. EUR 11,1 Mrd. ausstehend. Mit Blick auf das EUR-Benchmarksegment entsteht in Folge des Zusammenschlusses nun der größte Pfandbriefemittent mit einem insgesamt ausstehenden Volumen von EUR 32,5 Mrd. (47 ISINs) – vor der DZ Hyp mit EUR 29,6 Mrd. (41 ISINs). In unserer Prognose für die „zweite Jahreshälfte“ nach der Sommerpause erwarten wir aus Deutschland noch ein Emissionsvolumen von EUR 8,5 Mrd., gefolgt von Frankreich mit EUR 7,8 Mrd. und Kanada mit EUR 4,8 Mrd. Auch aus den Niederlanden, Italien und Norwegen rechnen wir mit (mehreren) weiteren Primärmarktauftritten. Insgesamt erwarten wir noch ein Gesamtvolumen von EUR 51,4 Mrd. an Neuemissionen für den Rest des Jahres – wobei wir auch darauf hinweisen, dass sich diese Prognose eher „am oberen Ende“ befindet. Es bleibt abzuwarten, ob die Covered Bond-Emittenten an die starken Monate Mai und Juni anschließen können oder sich wie zu Beginn des Jahres eher zurückhaltend zeigen werden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

### Sekundärmarkt: Weiterhin sehr niedriges Transaktionsvolumen

Die Lage auf dem Sekundärmarkt ähnelt dem ruhigen Bild der letzten Woche. Durch das ausbleibende Neuangebot ist das Transaktionsvolumen insgesamt sehr niedrig. Auch die Käuferseite dominiert nach wie vor deutlich, bei weiterhin starkem Fokus der Nachfrage auf das mittlere bzw. lange Laufzeitsegment. Mit Blick auf die Sekundärmarktspreads ist eine weitere Einengung zu beobachten, es bleibt abzuwarten, ob sich dies auch in den ersten Neuemissionen nach der Sommerpause widerspiegeln wird.

**DekaBank mit Markteröffnung im EUR-Subbenchmarksegment**

Auch wenn wir am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat nach wie vor in der Sommerpause zu sein scheinen, zeigte sich nun immerhin etwas Bewegung im EUR-Subbenchmarksegment. Mit der DekaBank bediente nach über zwei Monaten Pause mal wieder ein Emittent die Investoren in diesem Teilmarkt und konnte eine gedeckte Anleihe im Volumen von EUR 250 Mio. (3,6y) bei einem Reoffer-Spread von ms +17bp platzieren. Die durchaus bemerkenswerte Nachfrage nach dem Öffentlichen Pfandbrief zeigte sich in einem gut gefüllten Orderbuch von EUR 935 Mio. Die Bank ist regelmäßiger Emittent auf dem Markt für Covered Bonds im EUR-Subbenchmarkformat und hat aktuell elf ausstehende Emissionen, davon zehn öffentlich besicherte und einen Hypothekenspfandbrief. Zuletzt aktiv war die Bank vor fast genau zwei Jahren im September 2023 mit ebenfalls EUR 250 Mio. Wir werden beobachten, ob der Deal als eine Art „Wiedereröffnung“ auch für das EUR-Benchmarksegment dienen kann, würden uns aber nicht wundern, wenn die Sommerpause auf dem Primärmarkt noch ein wenig länger anhalten würde.

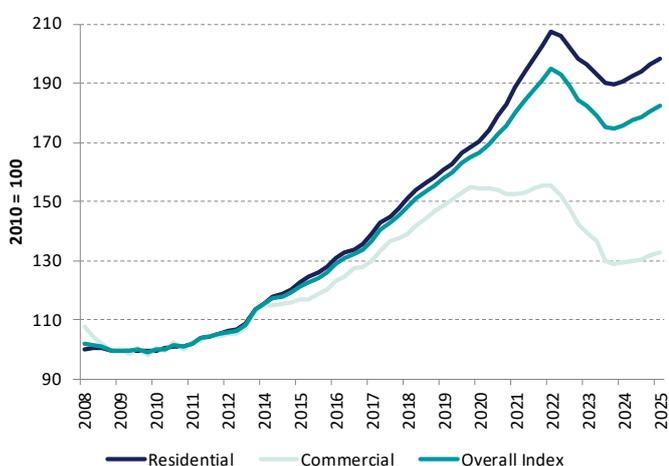
**EBA Stresstest: Große europäische Banken mit verbesserter Kapitalstärke**

Am 01. August hat die European Banking Authority (EBA) die Resultate ihres europaweiten [Stresstests](#) von 64 Banken aus dem EU- bzw. EWR-Sektor veröffentlicht. Diese repräsentieren ca. 75% der Assets aller Banken innerhalb der EU. Ziel des Tests, der in Zusammenarbeit mit relevanten europäischen Ausschüssen und den Behörden der jeweiligen Jurisdiktionen durchgeführt wird, ist die Bewertung der Widerstandsfähigkeit der EU-Banken für den Fall von ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklungen im Zeitraum 2025-2027. So soll die vereinfachte Ermittlung potenzieller Risiken auf Seiten der Banken und das Treffen informierter Aufsichtsentscheidungen seitens der Behörden gewährleistet sowie die generelle Marktdisziplin erhöht werden. Die Ergebnisse des Stresstests deuten darauf hin, dass die größten EU-Banken einem schweren hypothetischen Stressszenario standhalten sollten. So würden laut den Ratingexperten von Moody's in einem solchen Szenario nur noch 13 Banken gegen ihre CET1-Anforderungen verstoßen, verglichen mit 22 Banken im Jahr 2023. Insgesamt sanken die CET1-Quoten der Banken im adversen Szenario um 370 Basispunkte auf 12,1% – 2023 lag der Rückgang noch bei 479 Basispunkten (auf 10,4%). Dieser moderatere Rückgang liegt zum Großteil an verbesserten Erträgen der Banken, welche durch ein höheres Zinsniveau unterstützt wurden. Allerdings fielen die CET1-Quoten von vier Banken – zwei deutschen Landesbanken und zwei großen französischen Banken – unter 10%. Zusammenfassend konstatiert Moody's, dass Banken in Frankreich, Spanien, Deutschland und den Niederlanden gestresste Kapitalisierungswerte unter dem EU-Durchschnitt melden würden, während Banken in Norwegen, Portugal, Schweden, Polen und Ungarn insgesamt die stärkste gestresste Kapitalisierung aufweisen. Beim Blick auf die Risiken zeigt sich, dass Kreditrisiken den stärksten Anteil an den simulierten Verlusten aufweisen. Hier sind besonders Banken mit starkem Exposure in handelsintensiven Sektoren betroffen, wie z.B. das verarbeitende Gewerbe, welches aufgrund seiner energieintensiven Aktivitäten stärker von geopolitischen Risiken betroffen ist als andere Sektoren. Im Vergleich zu 2023 sind die potenziellen Verluste aufgrund von Kreditrisiken laut der Studie deutlich höher, können aber durch die verbesserte Ertragsgenerierung der Banken fast zur Hälfte ausgeglichen werden. Unseres Erachtens sind die Ergebnisse des Stresstests insgesamt als positiv zu bewerten, sollten aber seitens der Aufsichtsbehörden als Implikation für zukünftige Maßnahmen dienen, um die Widerstandsfähigkeit des EU-Bankensystems in Krisenzeiten weiterhin zu gewährleisten. Moody's nennt hier bspw. das Einwirken auf künftige Anforderungen bei den Eigenkapitalquoten, konkret eine Anpassung der Pillar 2 Requirements und der Pillar 2 Guidance, als mögliche Konsequenzen.

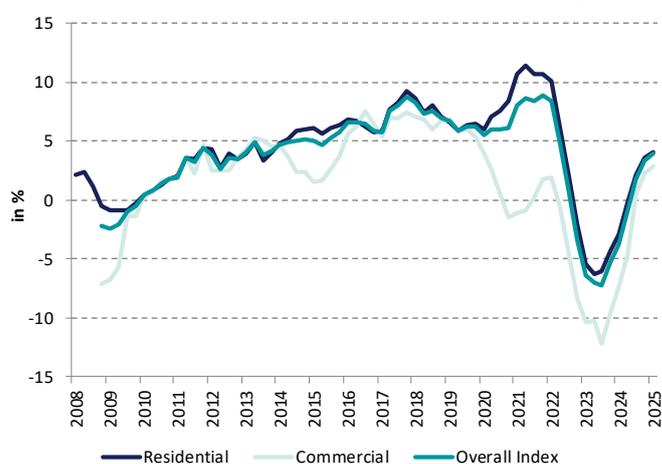
### vdp Immobilienpreisindex: Immobilienpreise ziehen weiter an

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat am 11. August eine neue Ausgabe seines quartalsweise erscheinenden [Immobilienpreisindex](#) veröffentlicht. Hiernach setzte sich der Anstieg der Immobilienpreise auch im II. Quartal 2025 fort, der Index erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3,9% auf 182,4 Punkte. Mit Blick auf das I. Quartal des laufenden Jahres wurde ein Anstieg um 1,0% verzeichnet. Hauptsächlich verantwortlich für den Anstieg zeigen sich die Wohnimmobilienpreise, die gegenüber dem Vorjahresquartal um knapp 4,1% und gegenüber dem letzten Quartal um 1,1% zulegen konnten. Besonders die Preise für Mehrfamilienhäuser verteuerten sich im Vergleich zum II. Quartal 2024 um ganze 5,6% (+1,3% zum Vorquartal). Beim selbstgenutzten Wohneigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) stiegen die Preise mit 2,6% im Jahresvergleich bzw. 0,8% im Quartalsvergleich weniger stark. Laut vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt werde der Wohnungsmangel die Wohnimmobilienpreise und Mieten tendenziell weiter ansteigen lassen. Der seitens der Bundesregierung beschlossene „Bau-Turbo“ gehe zwar in die richtige Richtung, die Schaffung neuen Wohnraums benötige aber Zeit und weitere Impulse. Auch bei den Gewerbeimmobilienpreisen, also Büro- und Einzelhandelsimmobilien, stiegen die Preise um 2,9% im Jahresvergleich und 1,0% im Vergleich zum Vorquartal an. Laut Tolckmitt hat sich die Entwicklung auf dem Gewerbeimmobilienmarkt zwar stabilisiert, ist allerdings noch nicht so gefestigt wie auf dem Wohnimmobilienmarkt, was sich bspw. am geringeren Transaktionsvolumen zeige. Mit Blick auf die Preisentwicklung in den Top 7-Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) ist noch ein etwas stärkerer Anstieg bei den Wohnimmobilienpreisen festzustellen als im gesamten Bundesgebiet. Im Durchschnitt stiegen die Preise in den Top 7-Städten um 5,5% im Vergleich zum Vorjahresquartal an. Unter den Städten nehmen München und Frankfurt am Main mit Steigerungsraten von 6,5% bzw. 6,4% die Spitzenpositionen ein. Insgesamt sehen wir mit dem fünften Anstieg des Indexes in Folge nun inzwischen immer mehr Anzeichen für eine nachhaltige Dynamik, insbesondere auf dem Markt für Wohnimmobilien. Bei den Gewerbeimmobilien bleibt die positive Entwicklung aufgrund von Risikofaktoren wie der konjunkturellen und geopolitischen Lage weiterhin eher mit Vorsicht zu genießen.

vdp Immobilienpreisindex (Gesamt)



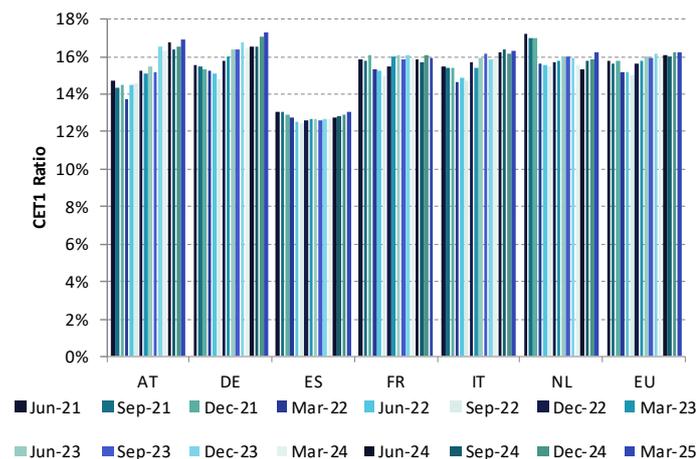
vdp Immobilienpreisindex (Vorjahresveränderung)



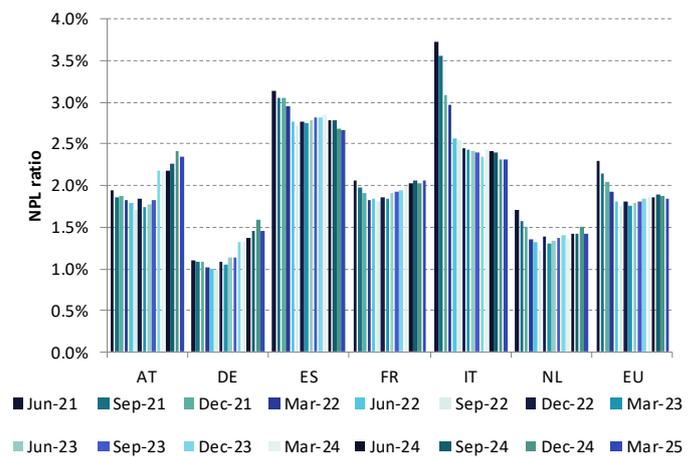
### EBA Risk Dashboard: EU-/EWR-Bankensektor trotz gestiegener Risikokosten robust

Die EBA gibt in ihrem EBA Risk Dashboard (RDB) regelmäßig einen Überblick über potenzielle Risiken im europäischen Bankensektor. Die Datenbasis, die sich aus den aufsichtsrechtlichen Meldungen der größten EU-/EWR-Geschäftsbanken zusammensetzt, umfasst eine Vielzahl von Kennzahlen (u.a. zur Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung sowie zu Assetqualität und Profitabilität). Der aktuelle Betrachtungszeitraum umfasst die Kennzahlen für das I. Quartal 2025. In ihrem kürzlich vorgelegten RDB (vgl. [Pressemitteilung](#)) bewertet die EBA die Situation der europäischen Banken trotz gestiegener Risikokosten weiterhin als robust. Die Institute weisen im Durchschnitt im Verhältnis zum Vorquartal weiterhin eine starke Kapitalausstattung auf. Die Veröffentlichungen der EBA sind für uns eine bedeutende Informationsquelle. Schließlich liefern sie nach unserem Dafürhalten nicht nur wichtige Einblicke in die Verfassung des europäischen Bankensektors, sondern nehmen auch Bezug auf das Fundingverhalten der europäischen Institute. Im Kontext von Covered Bonds sind hier insbesondere die Einblicke in die besicherten Refinanzierungsaktivitäten von Bedeutung. Im EU-/EWR-Durchschnitt liegt der Anteil des „Secured Funding“ bei 31,4% (Vorquartal: 31,6%). Auch die Anlagenseite wird durch die EBA-Zahlen abgedeckt. So weist die Aufsicht hier bei der gewichteten Zusammensetzung der „Liquid Assets“ einen Anteil der „Extremely High Quality Covered Bonds“ in Höhe von 6,5% (Vorquartal: 6,6%) aus. Mit Blick auf die Qualität der Assets auf den Bankbilanzen wird konstatiert, dass diese weiterhin als stabil zu bezeichnen ist. So stieg das Volumen an Non-performing Loans (NPLs) leicht um 0,7% auf EUR 377,8 Mrd. Die durchschnittliche NPL-Quote notierte im I. Quartal 2025 bei 1,84% (Vorquartal: 1,88%) und verharrt damit auf einem niedrigen Niveau. Weiterhin bestehen aber teilweise noch deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Jurisdiktionen.

#### Risk Dashboard: CET1 Ratio



#### Risk Dashboard: NPL Ratio



Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

**APRA empfiehlt Erleichterungen im australischen Covered Bond-Gesetz**

Die Australian Prudential Regulation Authority (APRA) hat sich in ihrem kürzlich veröffentlichten „[Review into Small and Medium-sized Banks](#)“ u.a. auch mit einer Analyse des 2011 eingeführten Covered Bond-Gesetzes beschäftigt. So erkennt die Behörde Covered Bonds als stabiles und mit Blick auf das gesamte Wholesalefunding potenziell günstigeres Refinanzierungsvehikel an. Gleichzeitig kann es mittelgroßen Banken mit niedrigerem Rating die Möglichkeit geben, aufgrund des typischerweise hohen Ratings des Covered Bonds die institutionellen Refinanzierungskosten im Vergleich zu den größeren Banken teilweise abzumildern. Bisher werden gedeckte Schuldverschreibungen in Australien neben den großen Banken allerdings nur von fünf mittelgroßen Banken emittiert. Konkret empfiehlt die APRA daher, das Limit an australischen Assets, die für Covered Bonds verwendet werden dürfen, von 8% auf 12% zu erhöhen. Dies würde speziell mittelgroßen Banken verschiedene Vorteile bieten: Zum einen würde es die Rollover-Risiken von Banken mindern, die Offshore-Finanzierungen anbieten, da Covered Bonds im Regelfall über eine längere Laufzeit verfügen. Für Banken, welche bereits gedeckte Anleihen emittiert haben, würde diese neue Regelung eine zusätzliche Flexibilität bieten, um ihre Abhängigkeit von anderen Refinanzierungsquellen (bspw. unbesichertes Funding) zu verringern. Weitere Implikationen, die seitens der APRA im Bericht erwähnt werden, aber zunächst weiter diskutiert werden sollen, sind die mögliche Aufnahme von Covered Bonds als High-Quality Liquid Assets im Rahmen der LCR sowie die Einführung einer Obergrenze für die Gesamtbelastung von Vermögenswerten (Asset Encumbrance), da diese durch eine Erhöhung der Obergrenze für Covered Bonds ansteigen würde. Wir begrüßen diese Initiative für einen dynamischeren Covered Bond-Markt in Australien und sind gespannt, ob und in welcher Form die Regierung den Empfehlungen Folge leisten wird. Aus Australien verzeichnen wir aktuell ein ausstehendes Gesamtvolumen von Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat von EUR 33,3 Mrd., verteilt auf sieben Emittenten.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Zufriedenstellendes erstes Halbjahr für die KfW – Kreditzusagen wachsen deutlich**

Die KfW (Ticker: KFW) hat am 07. August im Rahmen einer Pressemitteilung auf die Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr zurückgeblickt und entsprechende Zahlen präsentiert: Demnach beliefen sich die Kreditzusagen der Förderbank in H1/2025 auf EUR 39,4 Mrd. – ein Anstieg von EUR +4,7 Mrd. gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum (H1/2024: EUR 34,7 Mrd.). Dabei legte v.a. das inländische Fördergeschäft deutlich zu und wuchs um +22,8% Y/Y auf EUR 25,3 Mrd. Besonders gefragt waren Finanzierungen für Klima-, Umwelt- und Innovationsvorhaben im Segment Mittelstand, deren Zusagevolumen sich im Berichtszeitraum mehr als verdoppelte und in H1/2025 EUR 6,9 Mrd. (H1/2024: EUR 2,8 Mrd.) betrug. Das Neugeschäftsvolumen im Geschäftsfeld Export- und Projektfinanzierung ging im Vergleich zu H1/2024 um EUR -0,7 Mrd. auf nunmehr rund EUR 11,6 Mrd. zurück. Die Zusagen in der KfW Entwicklungsbank wuchsen um EUR +0,6 Mrd. auf EUR 2,0 Mrd. (H1/2024: EUR 1,4 Mrd.), wohingegen sich die Neuzusagen der DEG mit EUR 0,6 Mrd. unverändert gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum zeigten. In der Gesamtsicht konnte die KfW ihr operatives Ergebnis zwar gegenüber H1/2024 um EUR +4,0 Mio. auf EUR 969 Mio. steigern, allerdings führten Belastungen im Bewertungsergebnis angesichts der herausfordernden geopolitischen Lage zu einem deutlichen Rückgang des Konzernergebnisses. Dieses belief sich in H1/2025 auf EUR 289 Mio. – nach EUR 932 Mio. in H1/2024. Zur Refinanzierung hat die KfW im ersten Halbjahr Mittel i.H.v. umgerechnet EUR 50,3 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten eingesammelt (H1/2024: EUR 55,0 Mrd.) und damit bereits rund 72% ihres Refinanzierungsziels i.H.v. EUR 70 Mrd. erreicht. Für H2/2025 plant die KfW die Emission von Anleihen im Umfang von knapp EUR 20 Mrd., u.a. auch in Form von [Green Bonds](#).

#### **Bundesregierung bringt Entwurf zur Änderung des Sanierungshilfengesetzes auf den Weg**

Nachdem die Bürgerschaft der Freien und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) auch in der zweiten Lesung für die Änderung der Landesverfassung gestimmt und dem Stadtstaat somit den Weg für die Nutzung des strukturellen Verschuldungsspielraums geebnet hat, haben auch Bremen (Ticker: BREMEN) und das Saarland (Ticker: SAARLD) in Aussicht gestellt, von den hinzu gewonnenen finanziellen Spielräumen Gebrauch machen zu wollen. Damit jedoch auch Länder, welche Sanierungshilfen erhalten, den mit den Grundgesetzänderungen im März 2025 beschlossenen höheren Verschuldungsspielraum nutzen können, ist zuvor eine Anpassung des [Sanierungshilfengesetzes \(SanG\)](#) an die neuen finanzpolitischen Rahmenbedingungen für die Länder notwendig. Diese wurde Ende Juli von der Bundesregierung auf den Weg gebracht, die erste Lesung im Bundestag soll im September folgen. Dabei sollen die Möglichkeiten der Kreditaufnahme der beiden Länder im Vergleich zu den übrigen Sub-Sovereigns, welche keine Sanierungshilfen erhalten, allerdings beschränkt bleiben, um den Abbau der übermäßigen Verschuldung zu gewährleisten. Würde die Anpassung des SanG ausbleiben, müssten Bremen und das Saarland nach den derzeitigen Vorgaben auf die strukturelle Verschuldungsmöglichkeit verzichten, um parallel nicht die Zahlung der Sanierungshilfen in voller Höhe zu gefährden. Beide Länder erhalten jährlich EUR 400 Mio. Sanierungshilfen aus dem Bundeshaushalt.

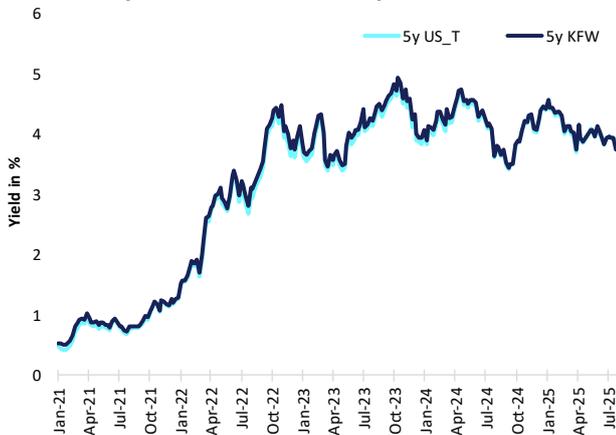
**NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima: Stimmungsaufschwung hält auch im Juli an**

Die Stimmung in der nordrhein-westfälischen Wirtschaft hat sich laut NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima im Vergleich zum Vormonat und damit zum fünften Mal in Folge verbessert. Demnach beurteilten die 1.500 für den Indikator monatlich befragten Unternehmen sowohl ihre aktuelle Geschäftslage als auch ihre Erwartungen an die kommenden sechs Monate positiver als noch im Juni. In Zahlen ausgedrückt stieg das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima insgesamt betrachtet um +0,9 auf nunmehr -7,5 Punkte, wobei dieser Anstieg allen voran auf eine positivere Beurteilung der aktuellen Geschäftslage zurückzuführen sei. Diese legte vergleichsweise deutlich um +1,3 Zähler auf -7,3 Punkte zu. Obwohl sich die Erwartungen an die kommenden sechs Monate mit -7,8 Punkten (+0,5 Punkte gegenüber dem Vormonat) nur etwas verbessert zeigten, markiert dieser Wert den höchsten Wert seit über zwei Jahren. In der Sektorbetrachtung ergab sich im Juli ein gemischtes Bild: Während sich der Dienstleistungssektor und Handel eintrübten, konnten die Sektoren Bauhauptgewerbe und Verarbeitendes Gewerbe ein zum Teil deutliches Stimmungplus verbuchen. Dabei stach vor allem die deutlich verbesserte Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe hervor. In diesem Sektor stieg das Geschäftsklima von -16,1 auf -11,3 Punkte und konnte damit den im Sektorvergleich deutlichsten Zuwachs verzeichnen. Gleichzeitig hellten sich auch die Geschäftsaussichten auf und erreichten den höchsten Wert seit Anfang 2022, wenngleich den rund 40% der an der Umfrage teilgenommenen Industrieunternehmen nach wie vor die unzureichende Auftragslage Sorgen bereite. Auch im Handel verbesserte sich die Stimmung dank einer positiven Beurteilung der aktuellen Geschäftslage spürbar. Das Geschäftsklima legte dementsprechend zu und kletterte in der Gesamtsicht von -24,7 auf -22,2 Punkte, wohingegen die Geschäftserwartungen unverändert blieben. Im Dienstleistungssektor gab der Konjunkturindikator hingegen nach und ging von 0,5 auf -0,7 Punkte zurück, da sowohl der aktuelle Geschäftsverlauf als weniger zufriedenstellend beurteilt wurde als auch die Erwartungen nach unten revidiert wurden. Im Bauhauptgewerbe sank das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima um -2,2 Zähler auf nunmehr -10,7 Punkte, was maßgeblich auf den öffentlichen Hochbau zurückzuführen sei. Im Wohnungs- und Tiefbau war hingegen ein Stimmungspuls zu verzeichnen.

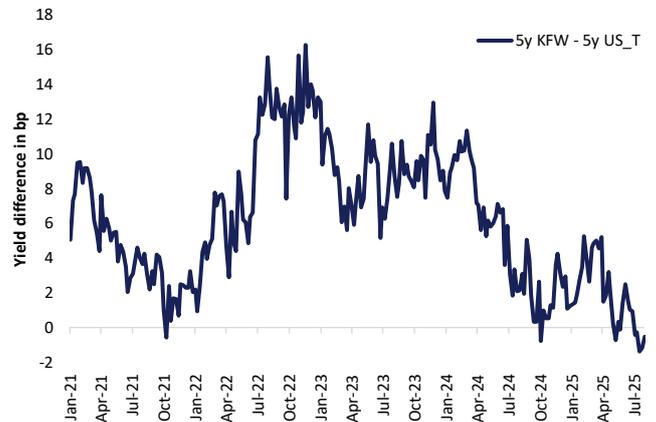
**MuniFin veröffentlicht Halbjahresbericht**

Der finnische Kommunalfinanzierer Municipality Finance (MuniFin; Ticker: KUNTA) hat einen Einblick in die Zahlen für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres gewährt. Wie aus dem Halbjahresbericht hervorgeht, ging das Nettobetriebsergebnis ohne Berücksichtigung nicht realisierter Marktwertveränderungen aufgrund höherer Aufwendungen gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um rund -12% zurück und belief sich auf insgesamt EUR 79 Mio. (H1/2024: EUR 89 Mio.). Der Zinsüberschuss sank indes von EUR 129 Mio. auf EUR 124 Mio. (-3,6% Y/Y). Das Volumen langfristiger Kundenfinanzierungen – bestehend aus langfristigen Krediten und Leasinggeschäften (ohne Berücksichtigung von Fair Value-Änderungen) – betrug zum Stand Ende Juni EUR 37,1 Mrd. und konnte damit gegenüber H1/2024 um +3,7% zulegen. Davon entfielen rund EUR 7,9 Mrd. (H1/2024: EUR 6,8 Mrd.) auf grüne Kredite und EUR 2,6 Mrd. (H1/2024: EUR 2,5 Mrd.) auf soziale Kredite, deren aggregierter Anteil an den langfristigen Finanzierungen um +2,2%-Punkte auf 28,3% (H1/2024: 26,1%) anstieg. Das Neugeschäft mit langfristigen Kundenfinanzierungen lag mit EUR 2,4 Mrd. auf dem Niveau des Vorjahres. Refinanzierungsseitig hat die MuniFin im Berichtszeitraum u.a. zwei Anleihen im EUR-Benchmarkformat mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 2,25 Mrd. begeben. Im Juni hat das Institut zudem ihr diesjähriges Fundingziel leicht auf EUR 9-10 Mrd. angepasst, nachdem zu Jahresbeginn EUR 9 Mrd. kommuniziert wurden.

**Renditen: 5y US-Treasuries vs. 5y KfW Generic**



**Delta: Renditeabstand US-T vs. KfW (5y; in bp)**

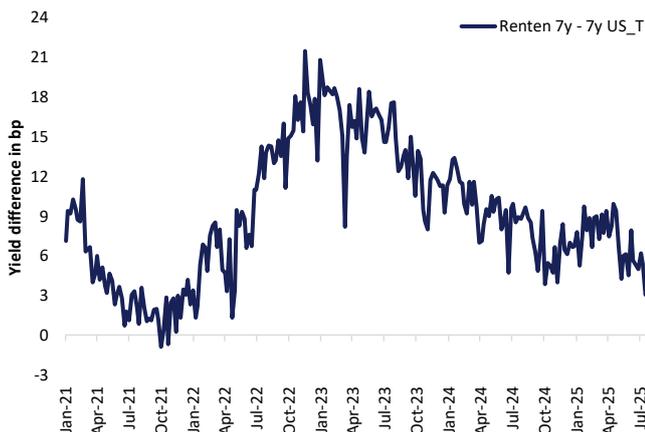


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

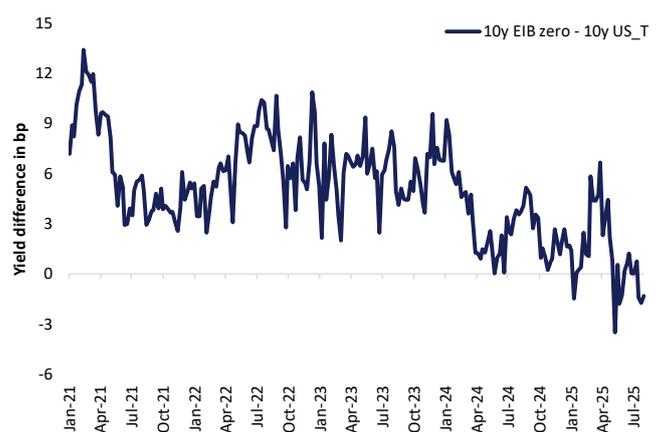
**Anomalien am Markt für öffentliche Emittenten in USD**

Auch wenn wir uns in der Regel mit EUR-Benchmarks im Rahmen dieser Publikation auseinandersetzen, blicken wir dennoch regelmäßig über den Tellerrand hinaus. So schrieb die KfW zuletzt im Halbjahresnewsletter: „Wir beobachten seit einiger Zeit, dass Investoren zunehmend in unterschiedlichen Währungen diversifizieren – daran kann die KfW mit ihren liquiden Anleihen besonders partizipieren. Insbesondere im USD-Markt zeigt sich dies in einer Einengung der Spreads gegenüber US-Staatsanleihen.“ Im USD-Markt habe die KfW dieses Momentum genutzt und in H1/2025 bereits vier USD-Benchmarkanleihen mit einem Nominalvolumen von USD 14 Mrd. emittiert. Zuletzt hatte sie eine USD-Benchmarkanleihe mit einem Spread von nur +4bp über US-Staatsanleihen an den Markt gebracht. Ihre gesamte USD-Refinanzierung i.H.v. USD 15,5 Mrd. hat einen Anteil von rund 28% an ihrer Mittelaufnahme. Dies ist bereits fast sechs Wochen her, sodass uns nun bei der KfW, EIB und Rentenbank ein interessantes Detail ins Auge gesprungen ist: Der Renditeabstand zwischen z.B. fünfjährigen US-Treasuries versus KfW identischer Laufzeit ist mittlerweile negativ. Die Daten auf Wochenbasis stellen wir auf dieser Seite kurz grafisch da. Der wöchentliche Mittelwert der KfW gegen UST (5y) von Anfang 2021 bis heute beträgt +6,3bp, seit Ende 2016 bis heute +8,8bp. Der Mittelwert seit Ende 2016 bis heute für den Zehnjahresbereich liegt sogar bei +12,1bp, derzeit bei -2bp. Dies gilt noch nicht für alle drei Emittenten in allen Laufzeitbändern – aber der Trend nach den US-Downgrades ist eindeutig.

**Delta: US-T. vs. RENTEN Generic (7y; in bp)**



**Delta: US-T. vs. EIB zero (10y; in bp)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### CADES veröffentlicht Allokationsbericht für 2024

Der französische Schuldentilgungsfonds Caisse d'Amortisation de la Dette Sociale (Ticker: CADES) hat seinen Allokationsbericht für die Erlösverwendung der von ihm emittierten Anleihen [im sozialen Format](#) in 2024 publiziert. Demnach habe CADES im Jahr 2024 Social Bonds im Umfang von EUR 11,7 Mrd. begeben und bleibe damit laut eigener Aussage einer der wichtigsten Emittenten von Anleihen in diesem Format. Zusätzlich zu den EUR 11,7 Mrd. aus den oben genannten Emissionen standen weitere nicht-allokierte EUR 3,7 Mrd. aus 2023 zur Verfügung, sodass sich die gesamten Mittel auf insgesamt EUR 15,4 Mrd. beliefen. Davon wurden rund EUR 8,8 Mrd. dem Krankenversicherungssektor, vertreten durch die Caisse nationale de l'Assurance Maladie (CNAM), zugewiesen und für Projekte in den drei strategischen Handlungsfeldern „Prävention und mentale Gesundheit“, „Zugang zur Gesundheitsversorgung“ sowie „Innovationen im Gesundheitswesen“ genutzt. Die verbleibenden EUR 6,6 Mrd. wurden zur Refinanzierung fälliger Anleihen verwendet. Insgesamt übernahm CADES im Jahr 2024 Schulden i.H.v. EUR 8,8 Mrd. – ein weiterer Schritt zur vollständigen Umsetzung der im Gesetz vom 07. August 2020 vorgesehenen Schuldenübernahme i.H.v. insgesamt EUR 136 Mrd. Die gesamte Emissionstätigkeit belief sich auf EUR 18,1 Mrd., wovon rund zwei Drittel im Rahmen des sozialen Anleihenprogramms erfolgten. Für 2025 hat die Agency ein Fundingziel von EUR 10 Mrd. bekanntgegeben. Dem stehen in diesem Jahr Fälligkeiten im Umfang von EUR 21,3 Mrd. gegenüber. Im laufenden Jahr war die CADES zweimal mit einem jeweils EUR 2,5 Mrd. schweren Social Bond am Markt aktiv. Beide Transaktionen zogen dabei ein großes Investoreninteresse nach sich. Während das Orderbuch der im Mai begebenen Anleihe (5y) vierfach überzeichnet war, war der Deal im Februar (3y) knapp 12-fach überzeichnet.

### Saarland: Landesregierung stellt Eckpunkte des Doppelhaushalts 2026/27 vor

Die Landesregierung des Saarlandes (Ticker: SAARLD) hat ihre Eckpunkte für den Doppelhaushalt 2026/27 präsentiert, welcher im Volumen voraussichtlich deutlich wachsen dürfte. Ein Teil der Mehrausgaben solle dabei über neue Kredite finanziert werden. Demzufolge plant auch das Saarland, zeitnah Gebrauch von der Möglichkeit des zusätzlichen strukturellen Verschuldungsspielraums i.H.v. 0,35% des nominalen BIPs Gebrauch zu machen. Laut Pressemitteilung plane die Landesregierung mit einem Budget von insgesamt EUR 6,3 Mrd. im Jahr 2026 und EUR 6,5 Mrd. im darauffolgenden Jahr – verbunden mit einer Nettokreditaufnahme von jeweils rund EUR 95 Mio. Dabei bliebe das Saarland laut dem aktuellen Entwurf über EUR 80 Mio. unterhalb der Grenze der reformierten Schuldenbremse für die Länder. Weitere zusätzliche Mittel kämen darüber hinaus aus dem Transformationsfonds und dem Infrastruktur-Sondervermögen des Bundes. Nach weiterer Ausarbeitung des Entwurfs im Detail soll dieser im September vom Ministerrat beschlossen und anschließend dem Landtag vorgelegt werden.

### Primärmarkt

In der letzten Woche haben wir uns mit unserer Wochenpublikation aus der Sommerpause zurückgemeldet – der SSA-Primärmarkt lässt jedoch weiter auf sich warten. Folglich haben wir für heute keine Transaktionen auf dem Notizzettel. Dennoch scheint Licht am Ende des Tunnels: Das Land Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) beabsichtigt die Emission einer EUR-Benchmark (10y). Wir rechnen zudem damit, dass sich auch andere Länder sowie weitere etablierte Emittenten wie die KfW und die EFSF den Markt genauer ansehen werden – beide beendeten in der Vergangenheit gern die Sommerpause.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

# Covered Bonds

## Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung

Autor: Lukas Kühne

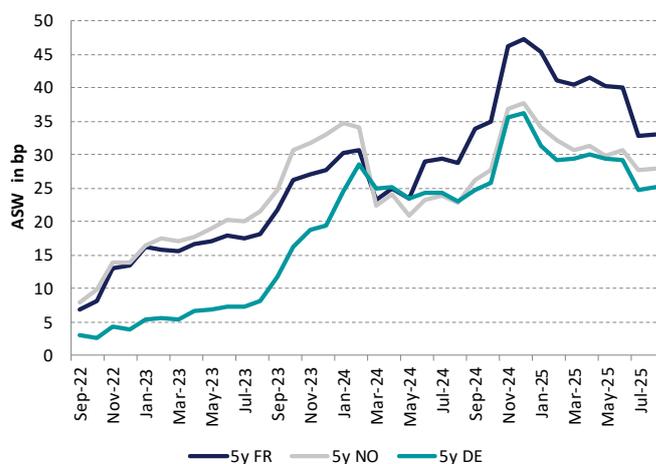
### Covered Bonds: Spreadunterschiede zwischen Assetklassen im Fokus

Vor dem Neustart nach der Sommerpause am Primärmarkt wollen wir im heutigen Fokusartikel unserer Wochenpublikation den Relative Value von Covered Bonds gegenüber anderen Assetklassen in den Mittelpunkt rücken. Dieser stellt neben der absoluten Rendite für viele Investoren einen der wichtigsten Parameter für die Attraktivität von Covered Bonds dar und ist für Emittenten, die neben Covered Bonds auch mit Senior-Anleihen am Markt aktiv sind, von hoher Relevanz. Entsprechend bemühen wir uns auf den folgenden Seiten um eine Standortbestimmung der Spreadunterschiede zwischen Covered Bonds und Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum sowie zu Senior Bonds.

### Bund-Swap-Spread



### Spread Overview: FR, NO, DE

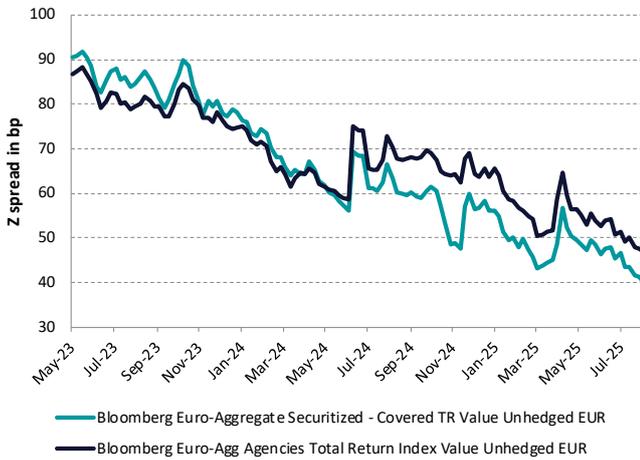


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

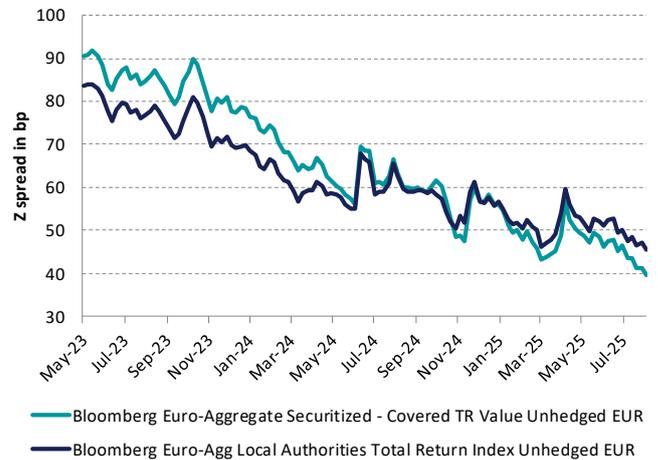
### Dezentes Spreadtightening am Covered Bond-Markt – Bund-Swap-Spread als Treiber

Die Spreadentwicklung am Covered Bond-Markt zeigt seit Juni leichte Einengungstendenzen über alle Jurisdiktionen und Laufzeitbänder hinweg. Dabei fällt das Tightening in einigen Jurisdiktionen dezent stärker aus als in anderen. So verzeichnen wir bei französischen EUR-Benchmarkemissionen im Laufzeitband von fünf Jahren einen Spreadrückgang von im Mittel fast sieben Basispunkten. Für fünfjährige norwegische EUR-Benchmarks lässt sich hingegen lediglich ein Rückgang um fast drei Basispunkte im gleichen Zeitraum konstatieren. In der Tendenz entfallen höhere Spreadrückgänge in den meisten Jurisdiktionen auf das mittlere bis längere Laufzeitsegment, am kurzen Ende sind die Tendenzen i.d.R. weniger stark ausgeprägt. Unterstützend für diesen Trend zeigt sich u.a. die Entwicklung des Bund-Swap-Spreads, welcher sich auch im langen Laufzeitsegment (10y) wieder der wichtigen Marke nahe Null angenähert hat. An dieser Stelle sei aber darauf hingewiesen, dass wir seit 07. Juli keine Transaktion mehr am Primärmarkt begrüßen konnten. Entsprechend wird es spannend zu beobachten sein, inwieweit sich die Sekundärmarktperformance in den kommenden Wochen – nach dem Ende der Sommerpause – auch am Primärmarkt widerspiegeln wird.

**Relative Value: Covereds vs. Agencies**



**Relative Value: Covereds vs. Sub-Sovereigns**

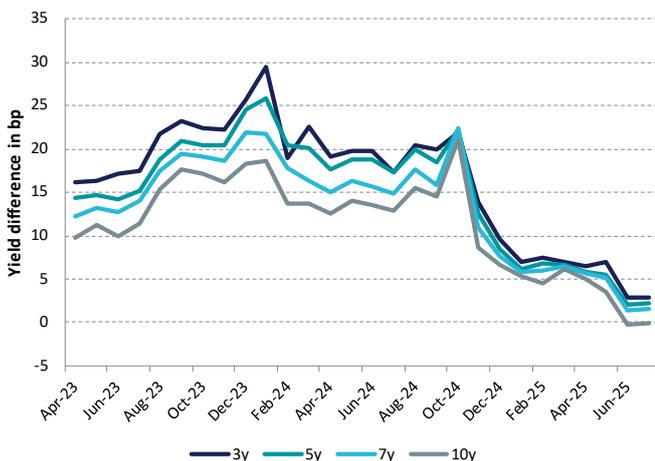


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Bloombergindizes als Aufsattpunkt der Relative Value-Betrachtung**

Zur Betrachtung des Relative Values zwischen den Assetklassen Covered Bonds und SSA/ Public Issuers können ausgewählte Bloombergindizes einen ersten Aufsattpunkt darstellen. Alle nachfolgenden Indizes stammen von Bloomberg, sind „Total Return“ und „Unhedged“ in EUR. Üblicherweise stellen wir bei der Betrachtung unserer Coverage auf die iBoxx EUR Indizes ab, die sich insbesondere in einem Punkt von den Bloombergindizes unterscheiden. So sind im „iBoxx EUR Covered“ lediglich Benchmarkemissionen (EUR 500 Mio. ausstehendes Volumen) enthalten, während der *Bloomberg Euro-Aggregate Securitized – Covered TR Value Unhedged EUR* bereits Emissionen mit einem ausstehenden Volumen von EUR 300 Mio. berücksichtigt. Gleiches gilt für die betrachteten Indizes *Bloomy EuroAgg Local Authorities* und *Bloomy EuroAgg Agencies*. Bis ins Jahr 2024 stand auf Basis der Bloombergindizes fest, dass Covered Bonds über Local Authorities und Agencies handeln. Seit dem Frühsommer des Jahres 2024 hat sich dieser Trend weitestgehend umgekehrt und Covered Bonds handeln auf Indexbasis innerhalb von Agencies und Local Authorities. Als Ursache für diese Entwicklung kann insbesondere die Bewegung des Bund-Swap-Spreads angesehen werden.

**Renditedifferenzen: Pfandbriefe vs. Deutsche Länder**



**Renditedifferenzen: Pfandbriefe vs. KfW**



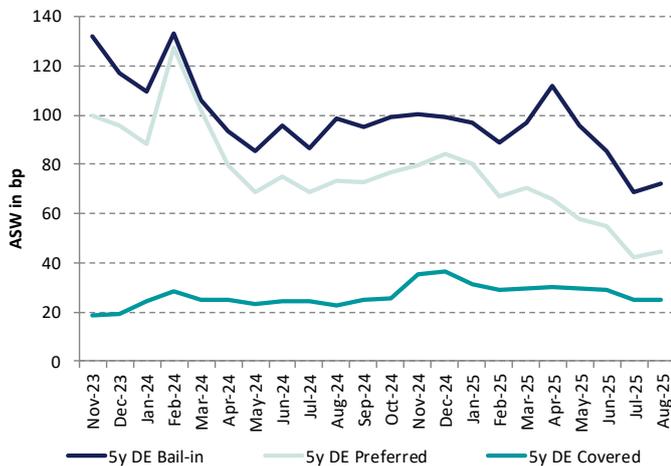
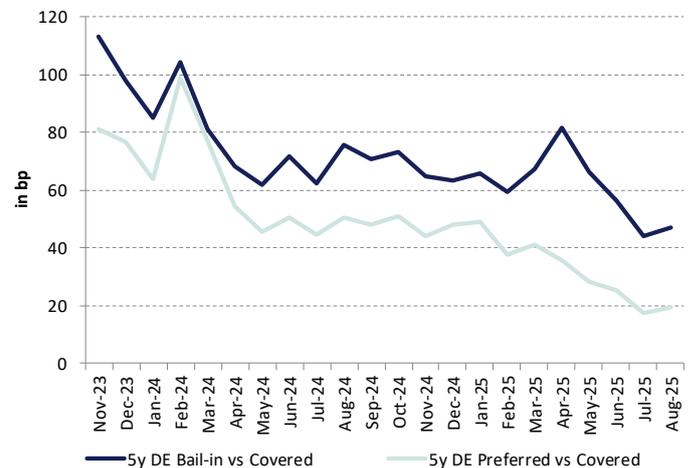
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Alleiniger Fokus auf Indexbetrachtung kann verzerrend wirken**

Mittlerweile scheint sich am Markt aber langsam ein neues Gleichgewicht zwischen den einzelnen Assetklassen gefunden zu haben. Bei der Betrachtung der Bloombergindizes sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass diese nicht zwischen einzelnen Jurisdiktionen unterscheiden, was sich in teilweise deutlichen Übergewichten einzelner Länder im Index widerspiegelt. So entfällt auf Deutsche Länder mit 497 Bonds fast 64% des Indexgewichts des *Bloomy EuroAgg Local Authorities*, wohingegen *Bloomy EuroAgg Covered* lediglich ein Indexgewicht deutscher Pfandbriefe von knapp 21% aufweist. Deutsche Länder werden aufgrund ihrer hohen Bonitätseinstufung i.d.R. zu niedrigeren Spreads am Markt gehandelt als ihre europäischen Peers. Entsprechend stärker ausgeprägt ist der dämpfende Effekt auf das Spreadniveau bei einem hohen Anteil Deutscher Länder im Index. Differenziert man hingegen nach Jurisdiktionen und vergleicht Deutsche Länder mit im iBoxx EUR Covered vertretenen Pfandbriefen, lässt sich für die meisten gedeckten Anleihen aus Deutschland noch ein Spreadaufschlag gegenüber Deutschen Ländern ableiten. Dieser ist seit dem Herbst 2024 ebenfalls deutlich zurückgegangen und für das lange Ende quasi nicht mehr existent. Gerade im Laufzeitsegment  $\geq 10y$  ist aber auch das Angebot an neu platzierten Pfandbriefen in den letzten Jahren stark begrenzt, entsprechend rar sind vergleichbare Preispunkte zu finden. Ein ähnliches Bild zeichnet sich beim Vergleich von Pfandbriefen mit Emissionen der größten deutschen Agency, der KfW, ab. Zum Ende des letzten Jahres notierten die fünfjährigen Spreads von KfW und Pfandbriefen kurzfristig auf identischem Niveau, bevor sich erneut die Tendenz zu einem höheren Spread für Pfandbriefe durchsetzte. Am aktuellen Rand notieren fünfjährige Pfandbriefe wieder rund 14 Basispunkte über den Spreads der KfW. Entsprechend kann der alleinige Fokus auf die Bloombergindizes bei der Betrachtung spezifischer Märkte ein wenig verzerrend wirken. Insgesamt bilden diese aber den generellen Trend von sinkenden Zinsabständen zwischen Covered Bonds und Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum im vergangenen Jahr prägnant ab. Eine Rückkehr zu den alten Spreadabständen zwischen den Assetklassen ist aktuell eher nicht absehbar.

**Spreadkompression zwischen Covered Bonds und Senior Bonds**

Die zuvor konstatierte Spreadkompression ist nicht nur zwischen Covered Bonds und Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum zu beobachten, sondern auch zwischen gedeckter und ungedeckter Primärmarktware. Über das Jahr hinweg hat sich der Abstand zwischen den im jeweiligen iBoxx enthaltenen Covered Bonds und Senior Bonds (sowohl Preferred als auch non-Preferred) deutlich reduziert. So verringerte sich der Abstand zwischen deutschen Senior Preferred-Anleihen und Pfandbriefen seit Jahresbeginn von knapp 50 Basispunkten auf unter 20 Basispunkte am aktuellen Rand. In anderen Jurisdiktionen ist ein vergleichbarer Trend erkennbar, aber nicht so stark pointiert wie in Deutschland. Ein Grund für den stärkeren Rückgang der Spreadunterschiede zwischen den Assetklassen in Deutschland ist zweifelsohne die fortschreitende Spreadnormalisierung bei den Monolinerbanken. Auf Indexebene nehmen die Senior Preferred-Emissionen dieser Banken ein deutlich höheres Gewicht unter den deutschen Emittenten ein als bei den Pfandbriefemittenten im iBoxx EUR Covered. Entsprechend kommen Spreadbewegungen bei der aggregierten Indexbetrachtung von Senior-Anleihen stärker zum Ausdruck. Der generelle Trend weiterhin einengender Spreads zwischen Covered Bonds und Senior Bonds scheint hingegen gebrochen zu sein; vielmehr würden wir auch hier von einem neuen Gleichgewicht sprechen, das uns mindestens bis zum Jahresende erhalten bleiben sollte.

**Pfandbriefe vs. Seniors (5y generisch)****Renditedifferenzen: Pfandbriefe vs. Seniors**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Relative Attraktivität von Covered Bonds bleibt bestehen!**

Mit Blick auf die Attraktivität von Covered Bonds sind auch vor dem Hintergrund der geringeren Spreadabstände zu anderen Assetklassen unter Relative Value-Gesichtspunkten keine signifikanten Veränderungen festzustellen. Zwar schwand insbesondere mit der hohen Emissionsflut im Juni der Nachfrageüberhang, dennoch konnten alle Emittenten ihre Neuemissionen erfolgreich am Markt platzieren. Darüber hinaus sollten die Investoren in der Sommerpause genug Zeit gehabt haben, um das hohe Neuemissionsvolumen zu verdauen und mit neuem Appetit in die gedanklich „zweite Jahreshälfte“ zu starten. Covered Bonds bieten im Vergleich zu vielen Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum weiterhin einen Pickup, während sich der Spreadabstand zu ungedeckten Bonds verringert hat. Entsprechend sehen wir auch keine akuten Tendenzen für ein Spreadwidening unter Relative Value-Gesichtspunkten. Auf der Emittentenseite scheint insbesondere das niedrige Spreadniveau die Attraktivität von unbesichertem Funding zu erhöhen. An dieser Stelle sollte jedoch nicht vergessen werden, dass ein Großteil der Emittenten von Senior Bonds in den Fundingaktivitäten schon sehr weit fortgeschritten ist und Covered Bonds mit Blick auf die absoluten Kosten weiterhin eine günstigere Refinanzierungsquelle für Emittenten darstellen. Demzufolge rechnen wir nicht damit, dass viele Emittenten ihre Covered Bond-Emissionen aufgrund der vermeintlich attraktiven Refinanzierungskosten am Senior-Markt gegen diese eintauschen werden.

**Fazit und Ausblick**

Die jüngsten Entwicklungen am Covered Bond-Markt zeigen eine deutliche Annäherung der Spreads zwischen Covered Bonds, Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum und Senior Bonds, wobei sich nach einer starken Kompressionsphase nun in vielen Segmenten ein neues Gleichgewicht abzeichnet. Methodische Unterschiede bei Indexvergleichen sowie Ländergewichtungen können die Marktinterpretation verzerren, ändern jedoch nichts am übergeordneten Trend sinkender Spreadabstände zwischen den Assetklassen. Trotz engerer Spreads bleiben Covered Bonds im relativen Vergleich sowohl für Investoren als auch für Emittenten weiterhin attraktiv, sodass wir auch für den Start nach der Sommerpause mit einem regen Emissionsgeschehen am Covered Bond-Markt rechnen.

## SSA/Public Issuers

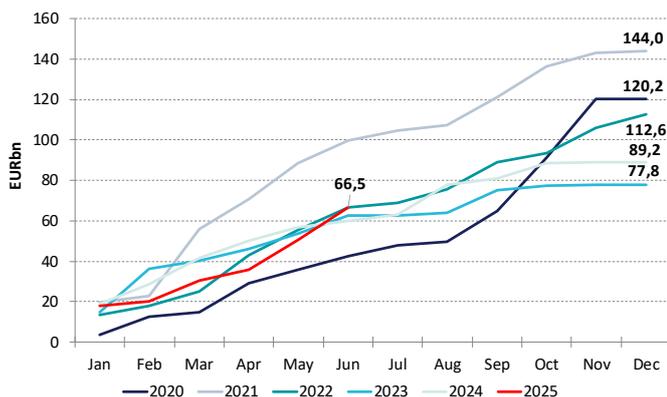
# SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025

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

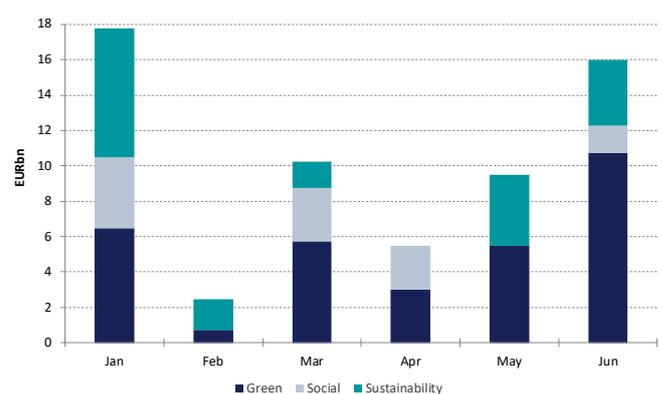
### Einleitung

Nachdem wir uns im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 02. Juli](#) dem aggregierten Emissionsvolumen der ersten Jahreshälfte 2025 gewidmet haben, werden wir in dieser Publikation einen gesonderten Fokus auf das ESG-Segment in unserer SSA-Abgrenzung (also wiederum ohne Staaten) legen, um dem Thema die nötige Aufmerksamkeit zukommen zu lassen. Eine Studie, die sich gleichermaßen auf den globalen ESG-Anleihenmarkt bezieht, haben wir zuletzt Anfang Juni publiziert (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#)). Grundsätzlich werden wir uns dem Thema ESG im weiteren Jahresverlauf erneut verstärkt widmen und die aktuellen Marktentwicklungen regelmäßig kommentieren. Die Daten, die als Grundlage für diese Ausgabe dienen, entstammen dabei unserer hauseigenen Datenbank, in die wir jede EUR-BMK-Neuemission aus dem SSA-Segment einpflegen. Zur Identifizierung von ESG-Anleihen greifen wir hierbei auf Datenfelder des Finanzdaten-anbieters Bloomberg zurück, die uns ebenfalls eine Differenzierung von Green, Social und Sustainability Bonds ermöglichen. In H1/2025 konnten wir insgesamt ein Volumen i.H.v. EUR 66,5 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakter verzeichnen. Im direkten Jahresvergleich stellt dieser Wert eine Steigerung gegenüber den zwei vorangegangenen Jahren dar (H1/2023: EUR 62,5 Mrd.; H1/2024: EUR 59,9 Mrd.) und bewegt sich damit auf einem nahezu identischen Niveau wie H1/2022 (EUR 66,6 Mrd.). Nach unserem Dafürhalten bleibt die Bedeutung und Relevanz des ESG-Segementes damit sowohl auf Emittenten-seite als auch für die Investoren hoch. Der Januar dominierte mit Neuemissionen i.H.v. EUR 17,8 Mrd. im Vergleich zu den anderen fünf Monaten in H1/2025. Insgesamt 45 frische ISINs mit ESG-Bezug von 33 verschiedenen Emittenten konnten wir in unsere Datenbank einpflegen. Eine besondere Entwicklung im Betrachtungszeitraum stellte die erstmalige Möglichkeit für Emittenten dar, grüne Anleihen innerhalb der Leitplanken des [European Green Bond Standard \(EUGBS\)](#) zu begeben. Neben einer Analyse des Primärmarktgeschehens betrachten wir auf den folgenden Seiten auch die bisherigen Aktivitäten im Kontext des EUGBS.

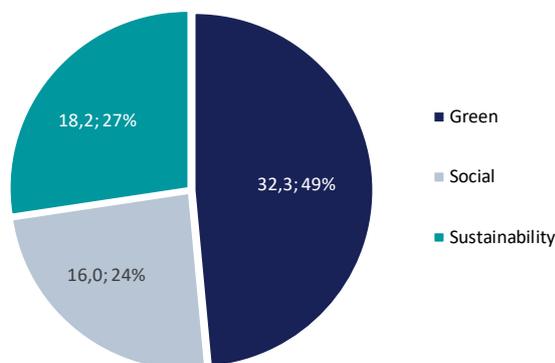
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionsverlauf



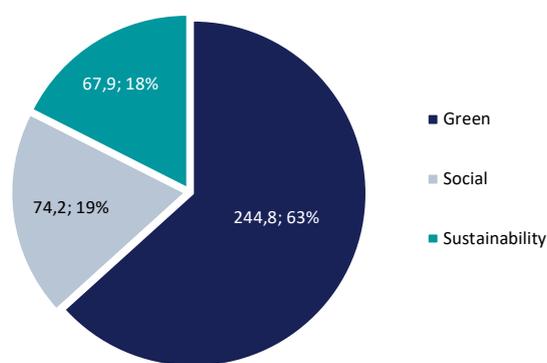
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionen in H1/2025



Verteilung nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)

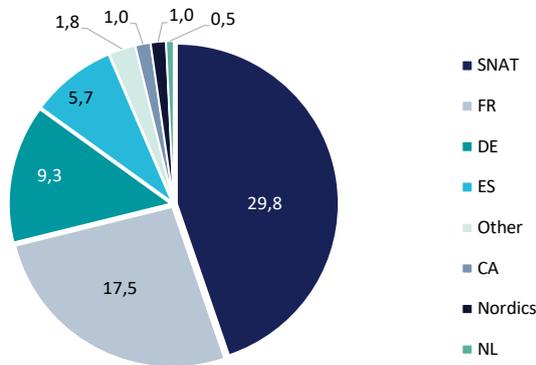


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

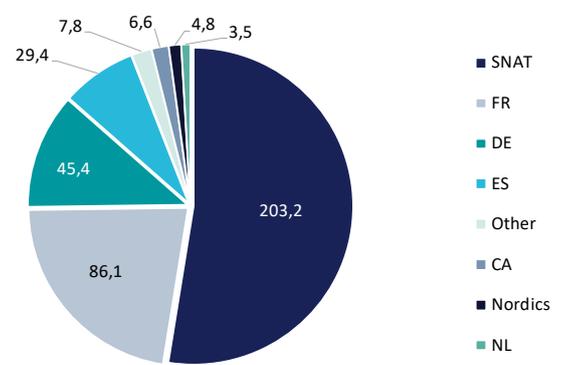
### Green Bonds klar dominant – Supras und Franzosen stechen heraus

Betrachten wir das bisherige ESG-Emissionsvolumen genauer: Zum Ende H1/2025 hatten grüne Anleihen insgesamt die Nase vorn. Ihr Anteil am Gesamtvolumen betrug rund 49% bzw. EUR 32,3 Mrd., Sustainability Bonds machten mit ca. 27% (EUR 18,2 Mrd.) einen deutlich geringeren Anteil aus. Das Social Bond-Volumen betrug indes EUR 16,0 Mrd. (24%). Gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum nahm der Anteil von Social Bonds am Gesamtmix damit um 3%-Punkte ab, während das Sustainability-Format dafür um 3%-Punkte zulegen konnte. Der Anteil der Green Bonds blieb im Jahresvergleich indes unverändert. In der Betrachtung der Nachfrageseite durch die aggregierten Orderbücher ergibt sich eine noch deutlichere Verteilung zugunsten von Anleihen mit grünem Label: Mit EUR 244,8 Mrd. und einem Anteil von knapp 63% rangieren jene deutlich an der Spitze, gefolgt von Social Bonds (EUR 74,2 Mrd.; 19%). Sustainability Bonds hingegen wiesen Orderbuchvolumina in Summe von EUR 67,9 Mrd. (18%) auf. Im Kontext der Orderbücher sollte stets auch das Rating sowie die allgemeine Beliebtheit der Emittenten in der Analyse berücksichtigt werden, sodass die Werte tendenziell von einigen wenigen großen Namen geprägt werden. Hinzu kommt der relativ kurze Betrachtungszeitraum, sodass einzelne Emittenten das Gesamtbild noch deutlicher beeinflussen könnten. So gingen bspw. bei den Green Bonds von den insgesamt betrachteten EUR 244,8 Mrd. allein EUR 166,9 Mrd. und damit knapp 68% in die Bücher von vier Transaktion der EIB in diesem Segment. Ähnlich sieht es bei den Social Bonds aus: EUR 39,0 Mrd. der EUR 74,2 Mrd. gehen auf die Orderbuchvolumina von zwei Neuemissionen der französischen CADES zurück. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen ergibt sich ein ebenso eindeutiges Bild: Mit einem Emissionsvolumen in Summe von EUR 29,8 Mrd. haben Emittenten aus dem Segment der Supras die Nase vorn: 13 frische Anleihen mit ESG-Label konnten wir im H1/2025 aus dieser Emittentengruppe registrieren. Die Orderbücher der durchgeführten Transaktionen summieren sich indes auf EUR 203,2 Mrd. Zur Einordnung: Über den gleichen Betrachtungszeitraum des Vorjahres emittierten die Supras ein Volumen i.H.v. „nur“ EUR 22,8 Mrd. verteilt auf zehn Deals. Zudem summieren sich die Orderbücher damals auf insgesamt EUR 154,1 Mrd. und waren somit etwas weniger prall gefüllt. Neben den Supras sorgten insbesondere Emittenten aus Frankreich für frischen Nachschub im ESG-Segment: EUR 17,5 Mrd. wurden verteilt auf zehn Bonds erfolgreich am Markt platziert. Die aggregierten Orderbücher waren mit EUR 86,1 Mrd. nicht einmal halb so groß wie die der Supras. Deutsche Emittenten brachten in H1/2025 indes lediglich sieben frische ESG-Anleihen im Umfang von EUR 9,3 Mrd. auf die Waage – die Orderbücher summieren sich hier auf EUR 45,4 Mrd.

Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Übersicht der Top5-Benchmarkemittenten\* nach ESG-Kategorien und EUR-Volumen

Emittent	Green (in EUR Mrd.)	Emittent	Social (in EUR Mrd.)	Emittent	Sustainability (in EUR Mrd.)
EIB	17,0	CADES	5,0	IDAWBG	5,0
KFW	4,0	UNEDIC	4,0	AGFRNC	3,5
HESSEN	1,5	BPIFRA	3,0	IBRD	3,0
RENTEN	1,0	NRWBK	1,0	ANDAL	1,5
IDFMOB	1,0	AFDB	1,0	NRW	1,3

\* Weitere Emittenten mit identischen Emissionsvolumina sind aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht abgebildet worden  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Einzelne große Namen prägen das Emissionsgeschehen

Nachdem wir uns den Primärmarktaktivitäten nun vornehmlich aus der Vogelperspektive gewidmet haben, legen wir im Folgenden den Fokus auf einzelne Emittenten und deren Emissionstätigkeiten. Dabei sticht die bereits angesprochene [EIB](#) hervor, die insgesamt EUR 17,0 Mrd. verteilt auf vier ISINs begeben hat und somit in der ersten Jahreshälfte der aktivste Emittent im ESG-Segment war. Bei den Bonds handelte es sich ausschließlich um Anleihen aus der grünen Kategorie. Die Orderbücher summierten sich dabei auf EUR 166,9 Mrd. – woraus sich eine durchschnittliche Überzeichnungsquote i.H.v. 10,2x ergibt. Nach der EIB war die zur Weltbank-Gruppe gehörige [IDAWBG](#) am häufigsten im ESG-Format mit drei frischen Benchmarks aktiv. Die multilaterale Entwicklungsbank emittierte dabei ausschließlich Sustainability Bonds im Umfang von EUR 5,0 Mrd. Die [IBRD](#) als „Schwesterinstitut“ brachte über eine Transaktion EUR 3,0 Mrd. im nachhaltigen Format auf die Waage. Das Emissionsgeschehen in der sozialen Kategorie wird demgegenüber von der französischen Jurisdiktion geprägt: EUR 11,0 Mrd. der insgesamt platzierten EUR 16,0 Mrd. gehen auf drei Agencies aus der „Grande Nation“ zurück. Neben der bereits angesprochenen CADES gingen [UNEDIC](#) sowie [BPIFRA](#) mit jeweils zwei Social Bonds auf die Investoren zu und emittierten dabei EUR 4,0 Mrd. respektive EUR 3,0 Mrd.

### Bisherige Taps von ESG-Anleihen

In den bisherigen „großen“ Datenkranz sind Taps nicht eingeflossen, da wir eine bewusste Differenzierung zwischen Neuemissionen und Aufstockungen vornehmen. In H1/2025 wurden in unserem SSA-Universum 28 Taps durchgeführt, wobei wir fünf Aufstockungen von ESG-Anleihen registrierten: Sowohl die [EU](#) als auch [WALLOO](#) vergrößerten jeweils zwei Anleihen im Volumen (EU: Green; WALLOO: Social). Zudem stockte die [KFW](#) ihr grünes 2050er-Wertpapier auf. Das aggregierte Tap-Volumen lag dabei bei EUR 18,3 Mrd.

**Sub-Sovereigns, Supranationals und Agencies als Emittenten von European Green Bonds**

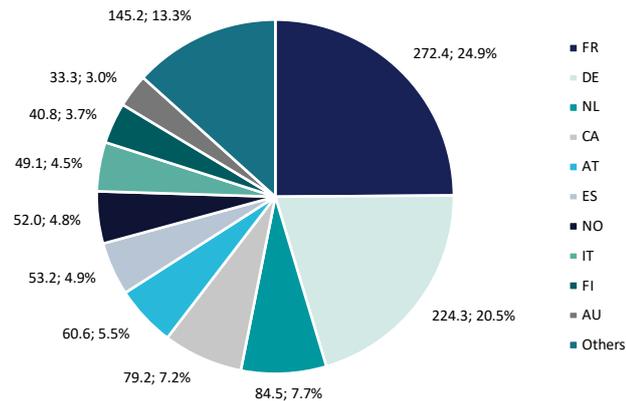
Wie bereits eingangs angerissen, markierte das offizielle Gültigkeitsdatum des EUGBS einen Meilenstein in der Entwicklung des (europäischen) ESG-Segments. Bereits Ende Januar nahmen wir dies zum Anlass und berichteten über die zu diesem Zeitpunkt beobachtbaren Marktgeschehnisse im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 29. Januar](#). Die erste europäische grüne Anleihe (European Green Bond; EuGB) in unserer SSA-Coverage emittierte am 27. Januar die französische Agency [IDFMOB](#) im Umfang von EUR 1,0 Mrd. bei einer Laufzeit von 20 Jahren zu OAT +19bp (entsprach circa ms +128bp). Das finale Orderbuch belief sich auf EUR 5,9 Mrd. und unterstrich nach unserem Dafürhalten das erhebliche Investoreninteresse an diesem Deal. Aus dem Supranational-Segment ging anschließend Anfang April die EIB mit einem EuGB in Form eines hauseigenen Climate Awareness Bonds (CAB) i.H.v. EUR 3,0 Mrd. und einer Laufzeit von 12 Jahren auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte zu einem Reoffer-Spread von ms +53bp und das Orderbuch füllte sich auf bemerkenswerte EUR 40 Mrd. Nachdem nun ein Supranational und eine Agency erfolgreiche erste Pilotprojekte auf den Weg brachten, oblag es einem Sub-Sovereign, das fehlende „S“ für unser SSA-Universum zu vervollständigen: Diese Gelegenheit nutzte sodann die spanische autonome Gemeinschaft [MADRID](#) und sammelte Anfang Juni EUR 500 Mio. im fünfjährigen Laufzeitsegment zu SPGB +7bp ein, was zum Emissionszeitpunkt circa ms +28bp entsprach. Da nun jeweils ein Emittent aus unseren Subsegmenten mit einem EuGB am Markt aktiv war, ziehen wir zur Jahreshälfte ein erstes positives Fazit. Nach unserem Dafürhalten haben die bisher erfolgten Transaktionen gezeigt, dass das neue Format nicht nur für einige große Namen attraktiv sein dürfte. Das EuGB-Emissionsvolumen in H1/2025 summierte sich auf EUR 4,5 Mrd. Für das Gesamtjahr 2025 gingen wir im Rahmen unseres ESG-Updates von Neuemissionen i.H.v. EUR 10-15 Mrd. aus, wobei sich die Aktivitäten in den Folgejahren mit zunehmender Etablierung des EUGBS nach unserer Einschätzung erhöhen dürften.

**Fazit und Ausblick**

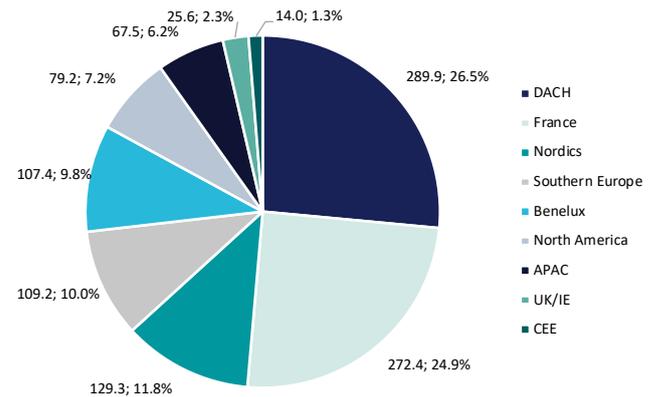
Der Markt für ESG-Anleihen in unserer SSA-Abgrenzung ist nach wie vor spürbar von einzelnen Emittenten geprägt. Durch einen unterjährigen Betrachtungszeitraum wird dieser Eindruck wenig überraschend noch verstärkt. Nichtsdestoweniger bot H1/2025 einiges an Gesprächsstoff, wie die vorangegangenen Seiten unterstreichen. Das Neuemissionsvolumen ist mit aggregiert EUR 66,5 Mrd. gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum (EUR 59,9 Mrd.) erneut gestiegen und befand sich damit auf einem Niveau wie zuletzt in H1/2022. Mit 45 frischen Wertpapieren wurden zudem mehr ESG-Bonds emittiert als noch im Vorjahr (H1/2024: 43 Anleihen). Der Anteil von ESG-Anleihen an allen Neuemissionen im vergangenen Halbjahr (143 Bonds) lag somit bei rund 30%. Dieser Wert liegt unter denen der H1/2024 (33%) sowie H1/2023 (41%). Trotzdem ist es unserer Ansicht nach durch die Datenlage definitiv gerechtfertigt, von einer abermals starken Jahreshälfte für das EUR-ESG-Segment zu sprechen. Dass noch weiter Luft nach oben besteht, was die Vielfalt an EUR-Emissionen angeht, steht außer Frage, da bisher nicht einmal eine Aufstellung der Top10-Emittenten von Social Bonds möglich war. Dieser Sachverhalt wird sich naturgemäß im weiteren Jahresverlauf von selbst bereinigen, wenn sich weitere Emittenten aus der Deckung wagen. Mit Spannung verfolgen wir zudem weiter die Entwicklungen im Kontext des EUGBS. Zusätzliche Neuemissionen im europäischen grünen Anleiheformat würden wir definitiv begrüßen, um auch das übergeordnete ESG-Segment weiter voranzutreiben.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



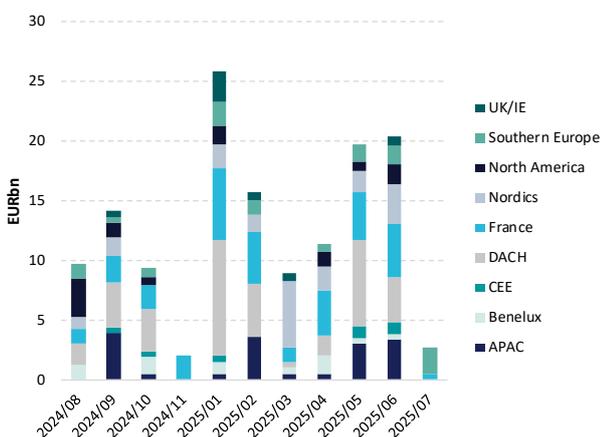
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



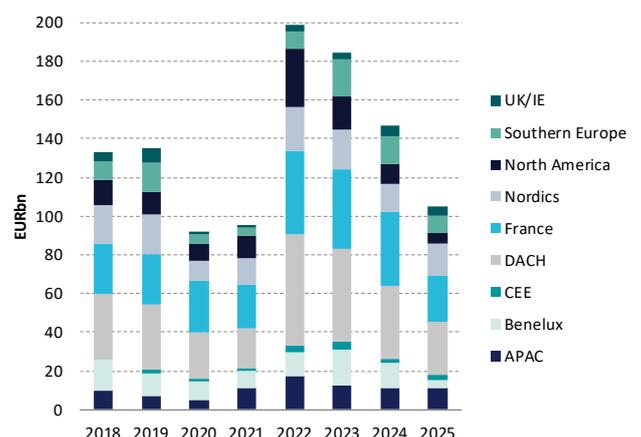
Top-10 Jurisdiktionen

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	272.4	264	34	0.97	9.1	4.5	1.68
2	DE	224.3	313	49	0.67	7.7	3.6	1.70
3	NL	84.5	85	4	0.93	10.3	5.3	1.48
4	CA	79.2	59	1	1.32	5.5	2.3	1.60
5	AT	60.6	100	5	0.60	8.0	3.7	1.65
6	ES	53.2	46	5	1.05	10.1	3.4	2.24
7	NO	52.0	63	11	0.83	7.0	3.2	1.37
8	IT	49.1	64	6	0.74	8.2	3.7	2.13
9	FI	40.8	47	5	0.85	6.6	2.9	1.84
10	AU	33.3	33	0	1.01	7.2	3.4	1.92

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

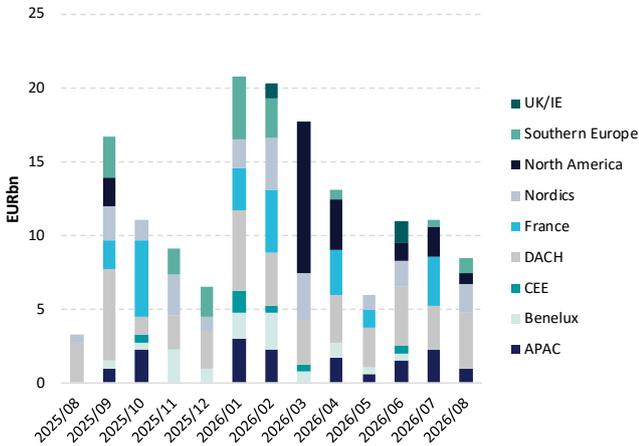


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

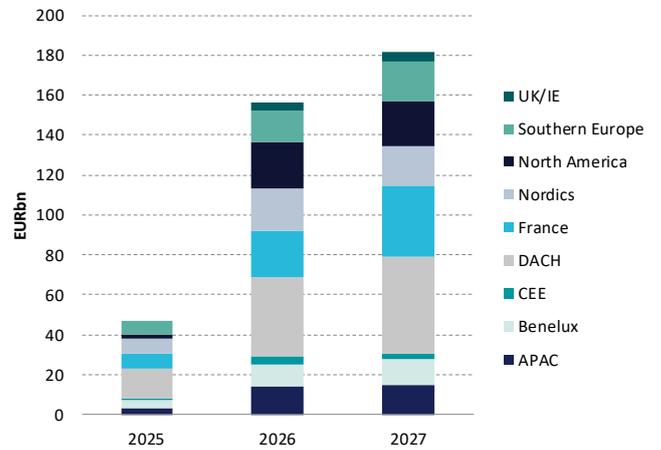


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

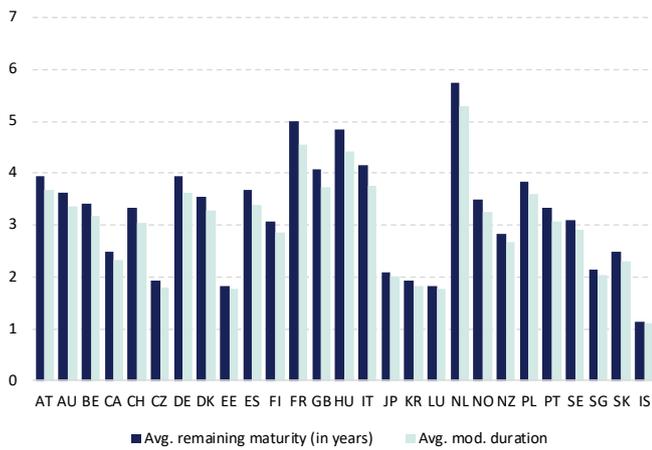
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



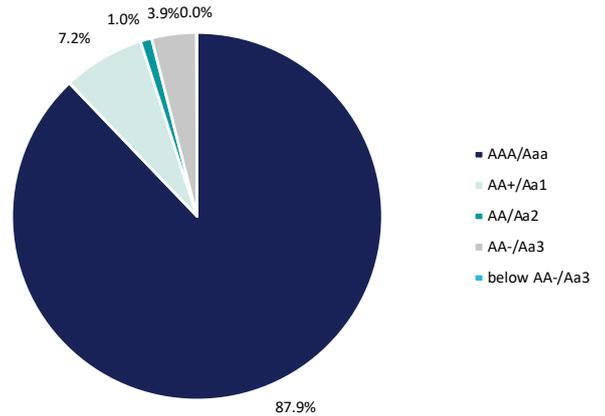
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



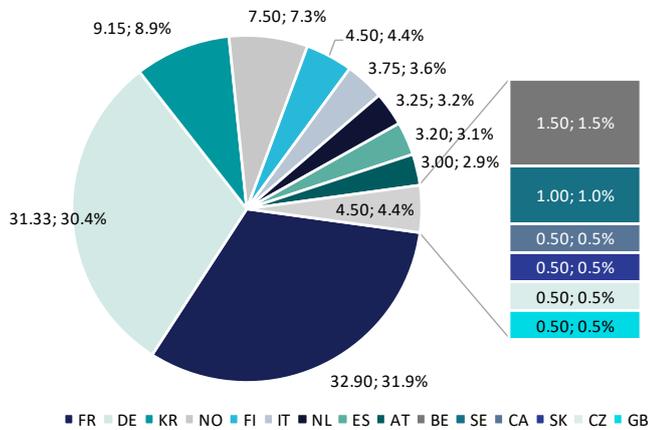
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



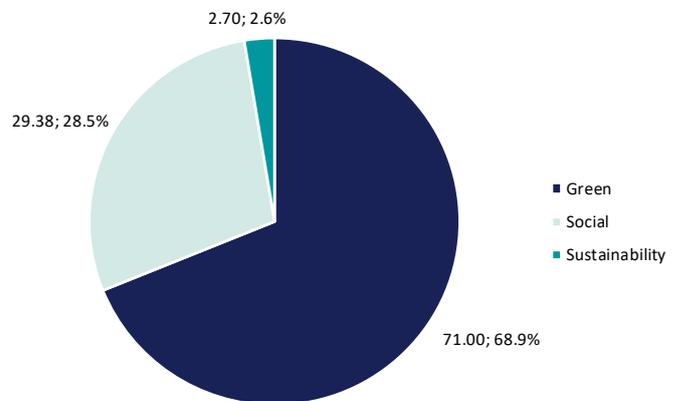
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

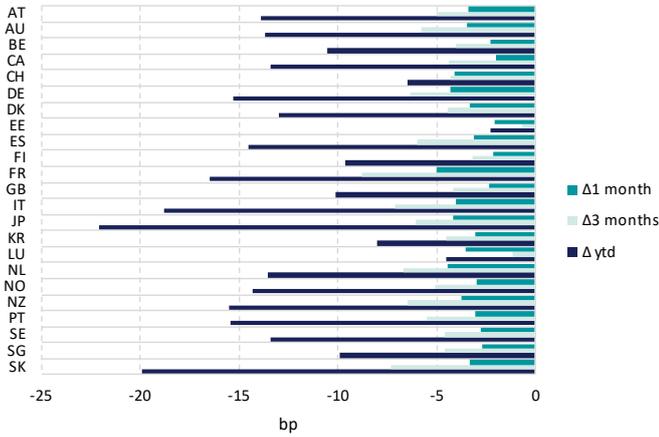


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

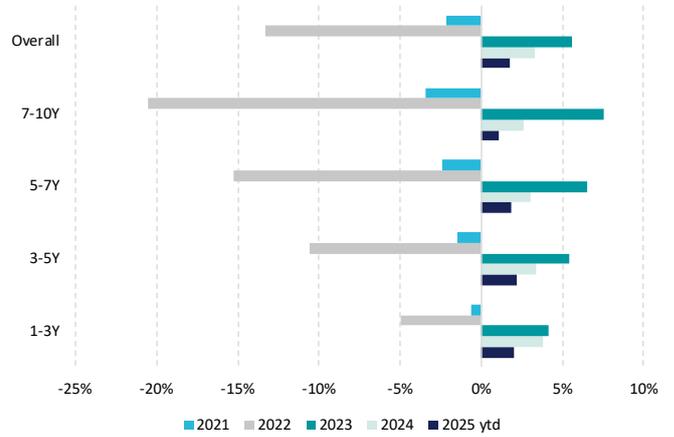


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

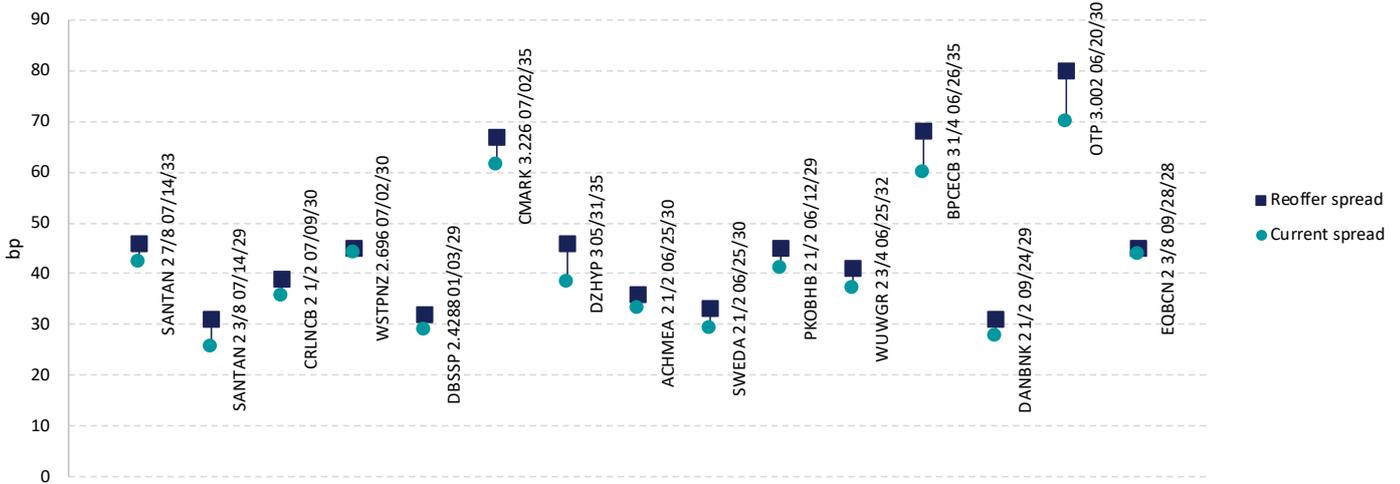
**Spreadveränderung nach Land**



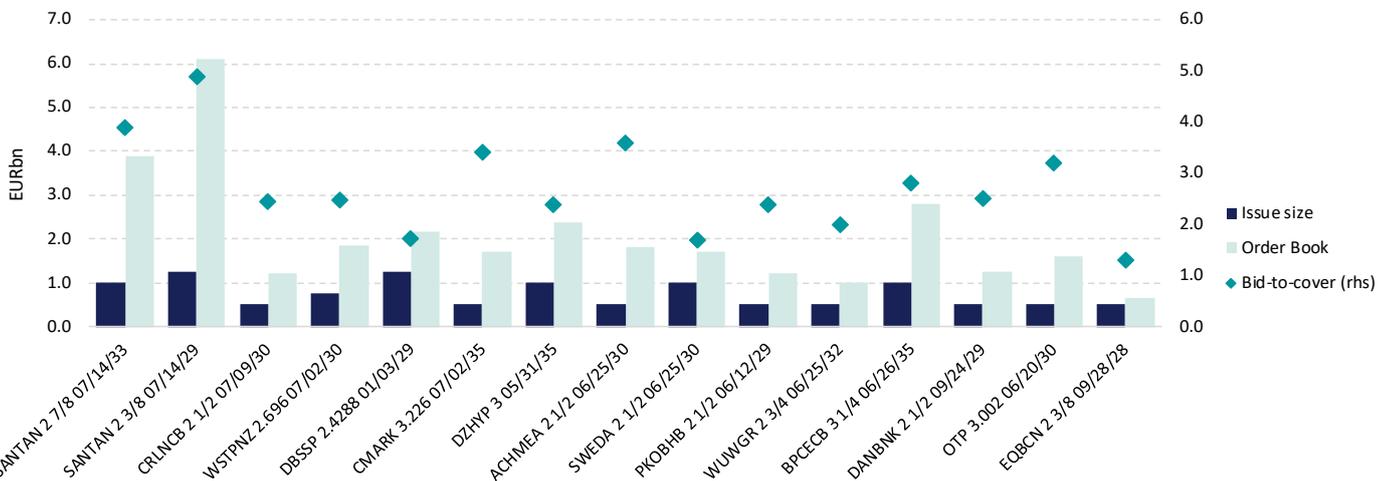
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



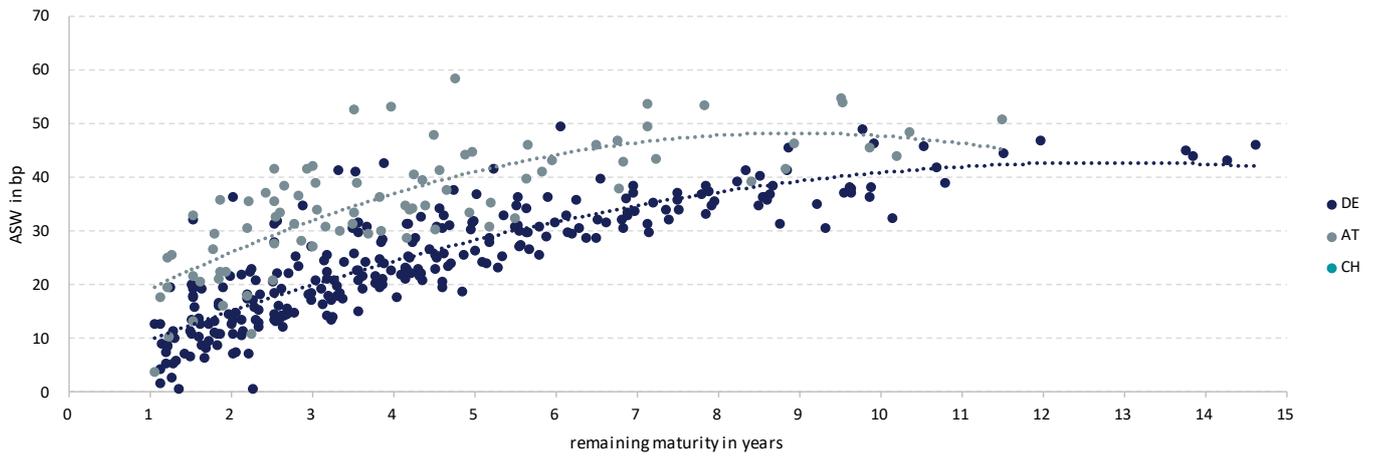
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



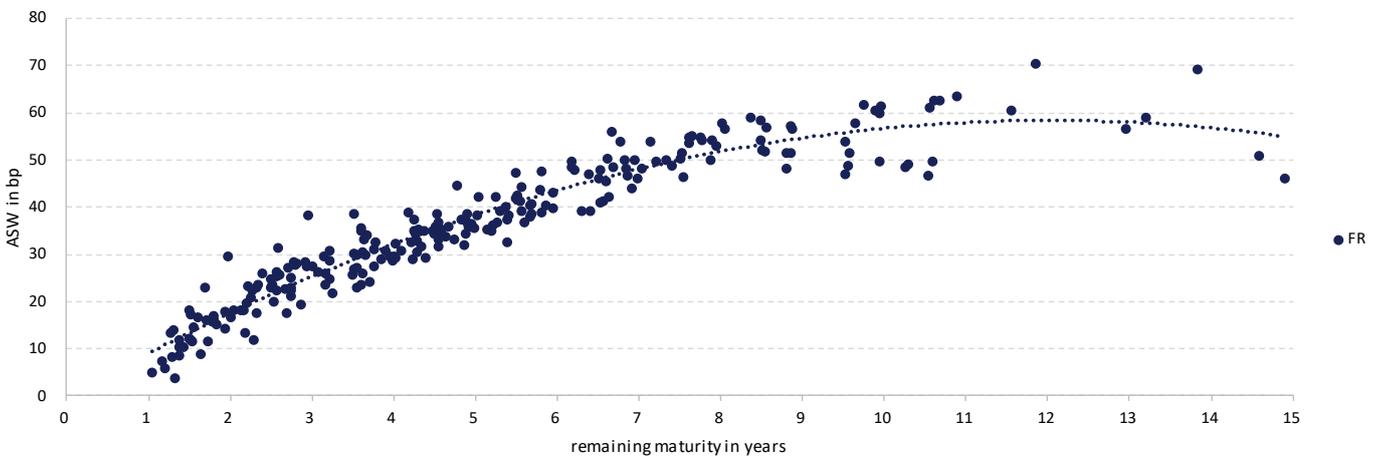
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

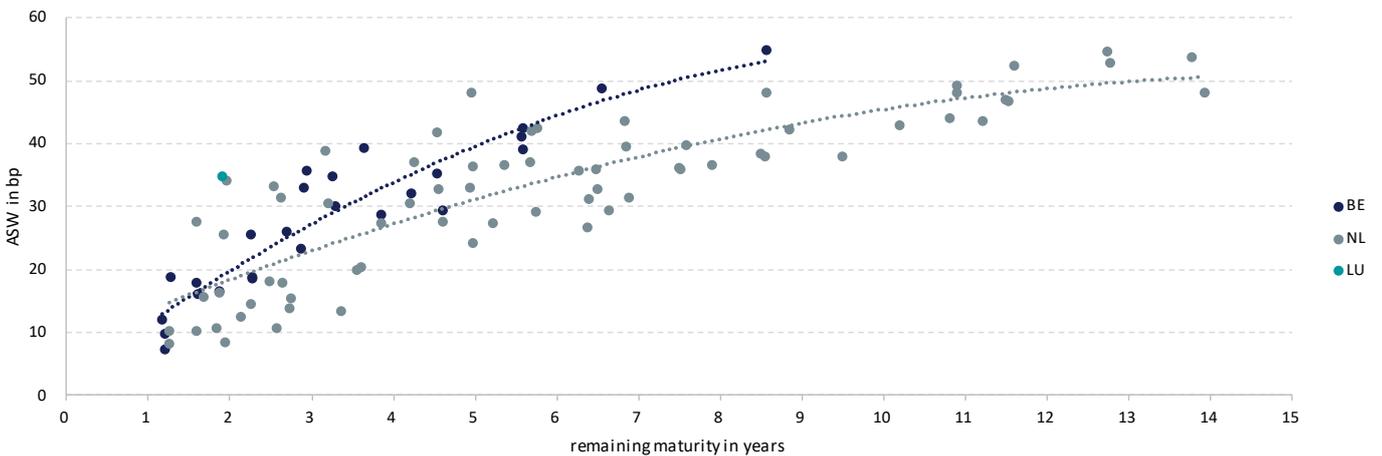
**DACH** 



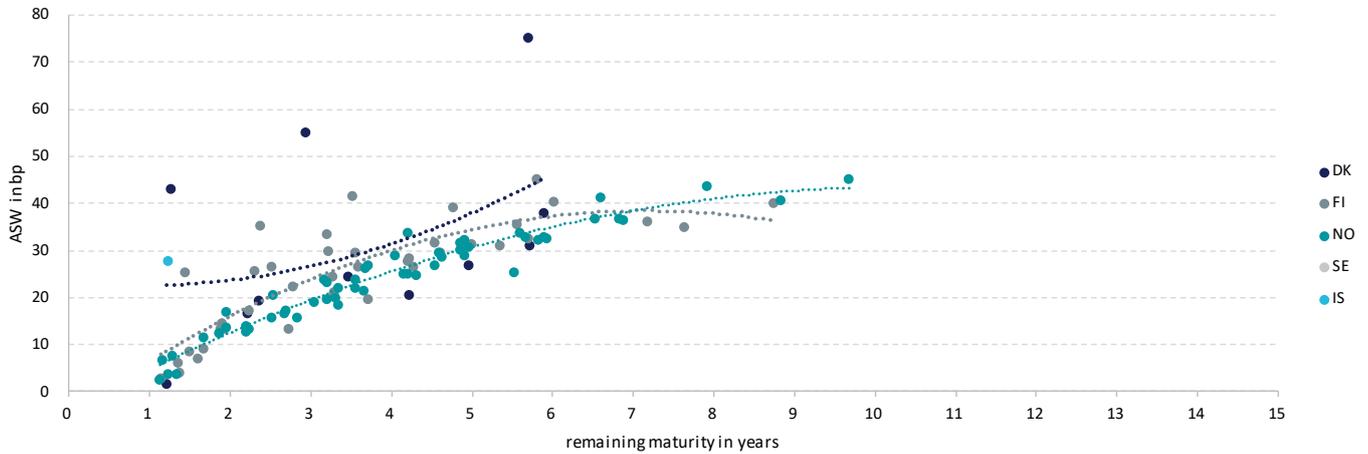
**France** 



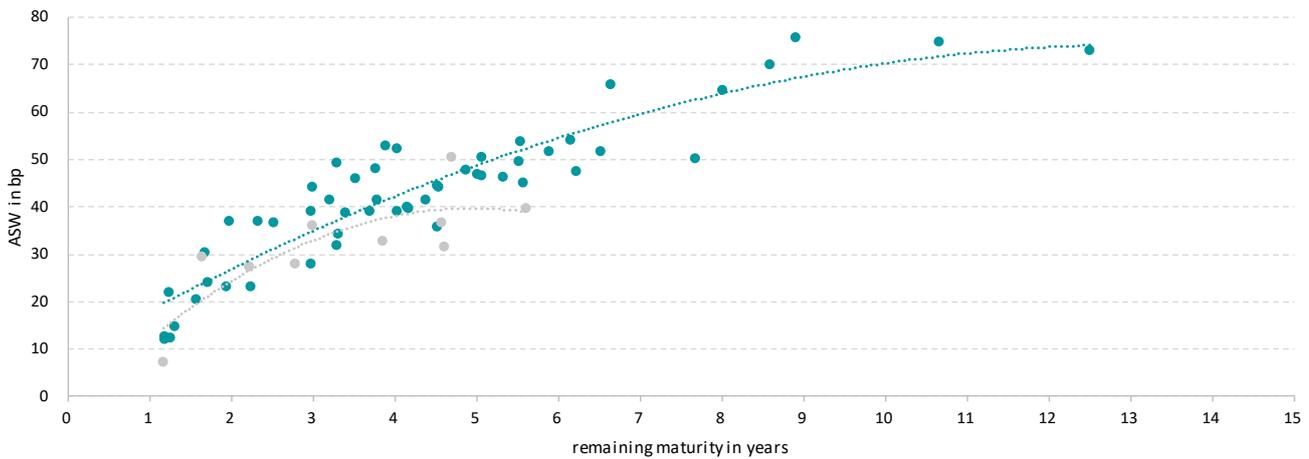
**Benelux** 



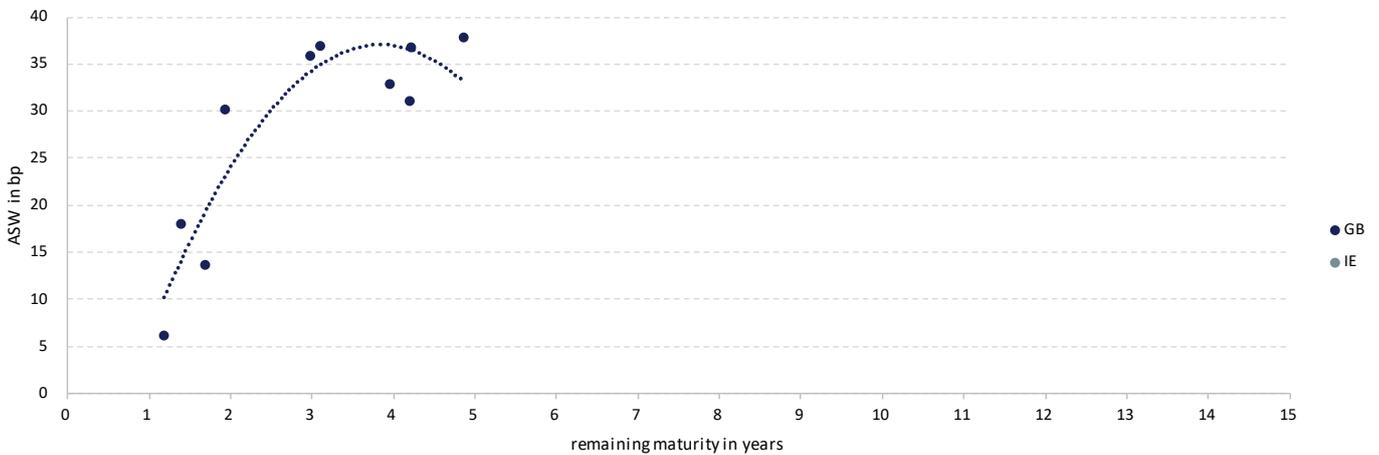
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



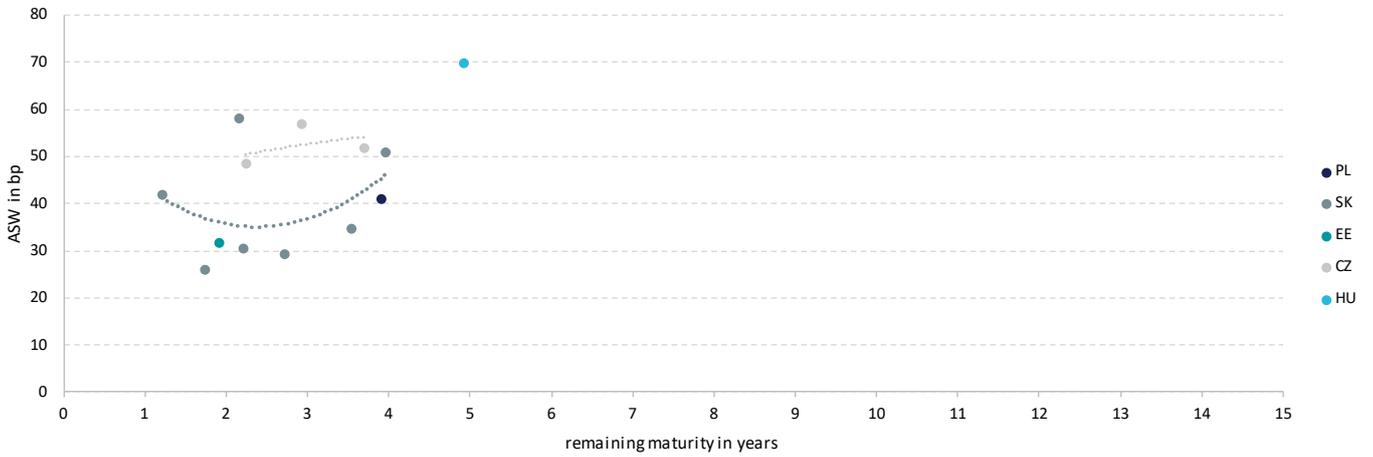
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



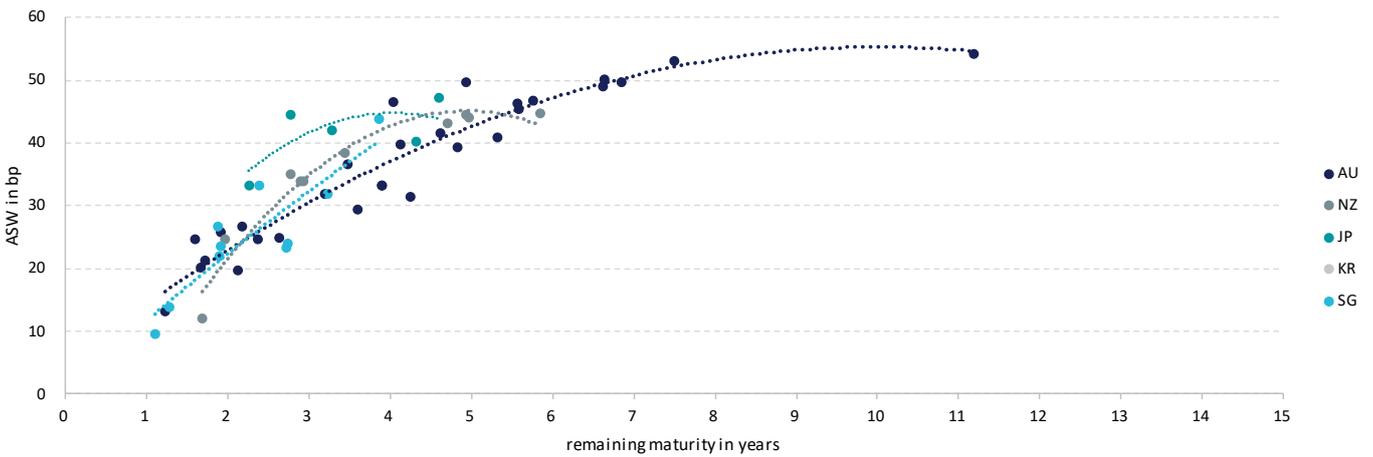
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



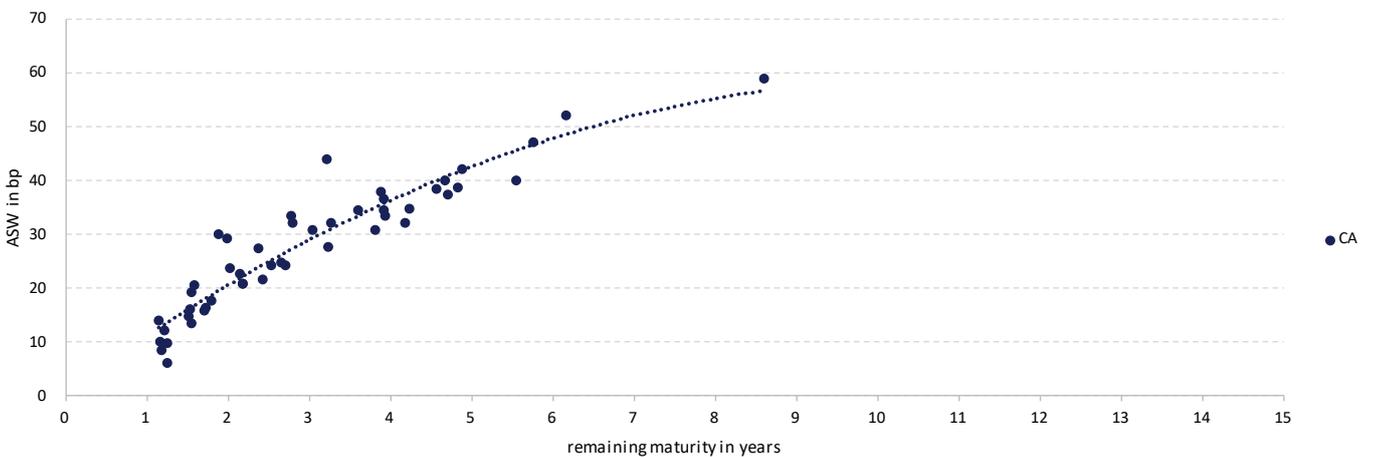
**CEE** 



**APAC** 



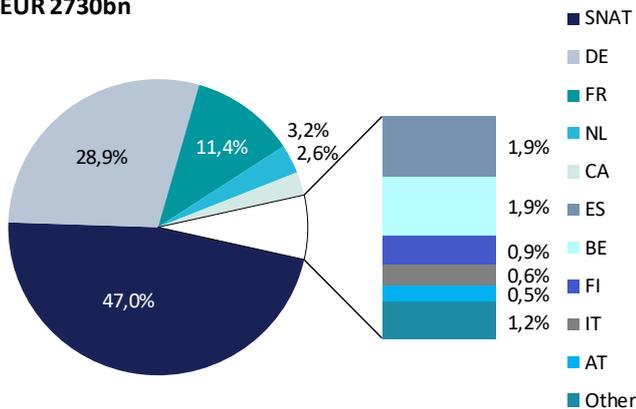
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

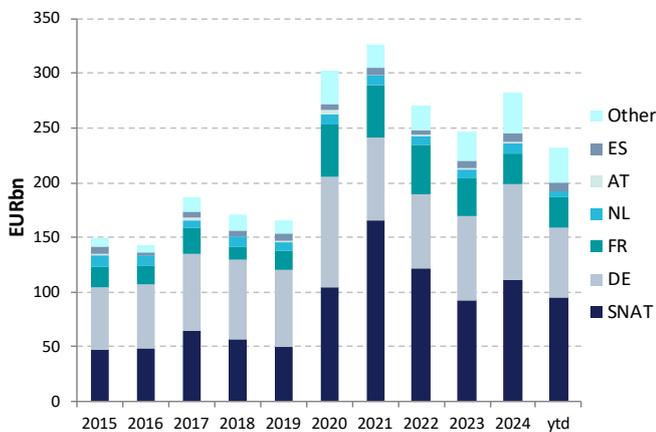
EUR 2730bn



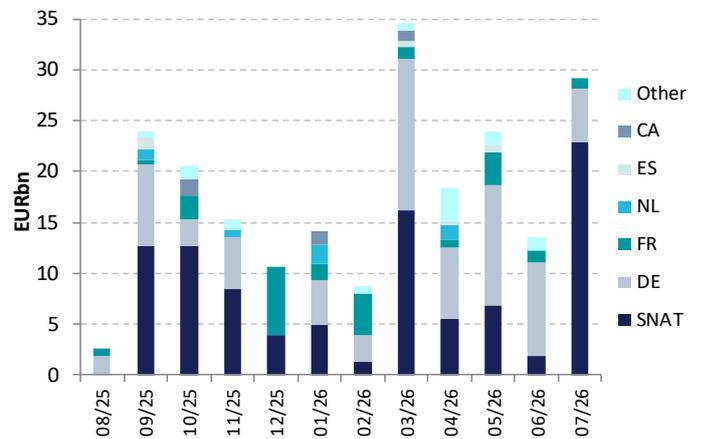
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.283,9	261	4,9	7,6
DE	789,3	596	1,3	5,9
FR	310,2	207	1,5	5,4
NL	86,2	68	1,3	6,1
CA	69,7	64	1,1	6,0
ES	52,1	75	0,7	4,9
BE	51,3	49	1,0	9,8
FI	25,0	26	1,0	4,2
IT	16,6	21	0,8	4,2
AT	14,5	20	0,7	4,7

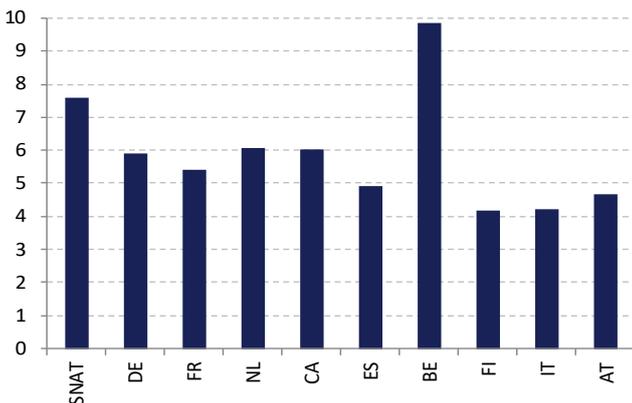
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



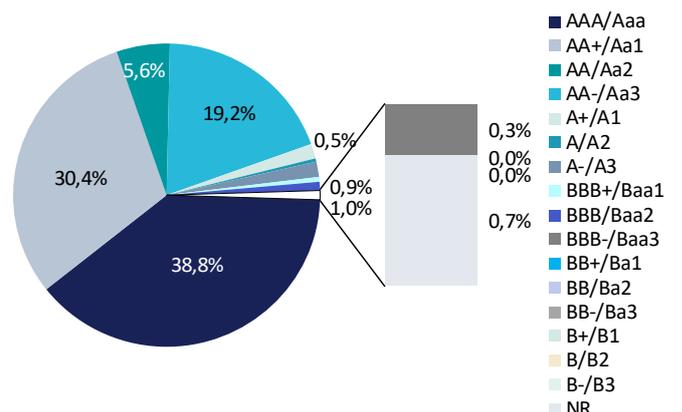
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



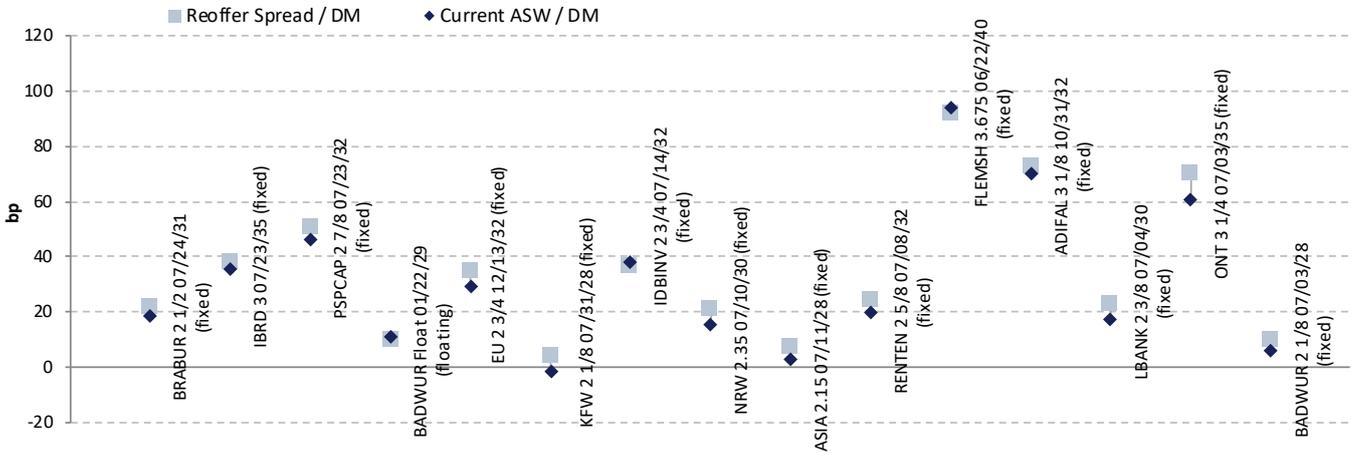
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



### Ratingverteilung (volumengewichtet)



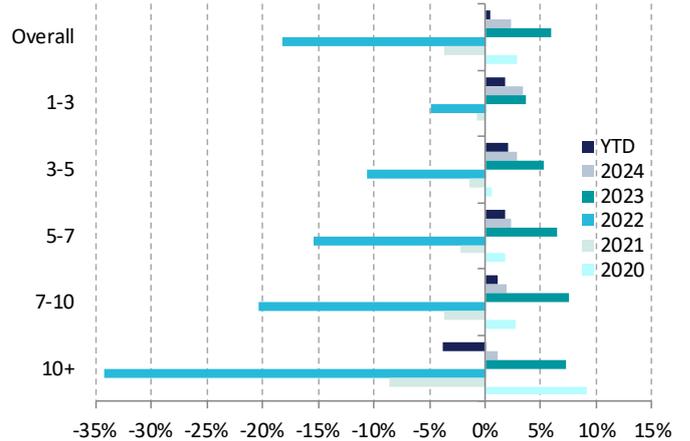
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



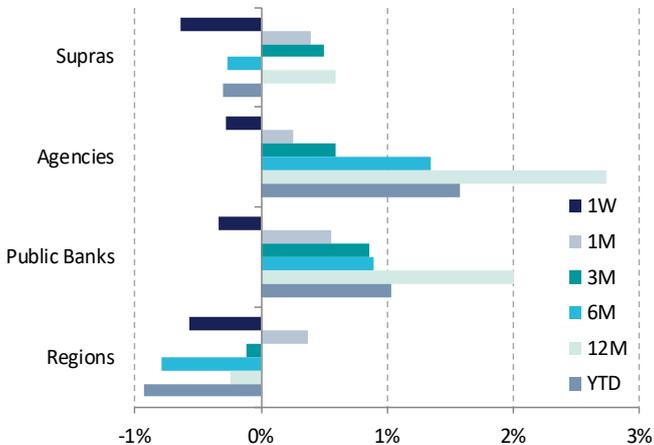
**Spreadentwicklung nach Land**



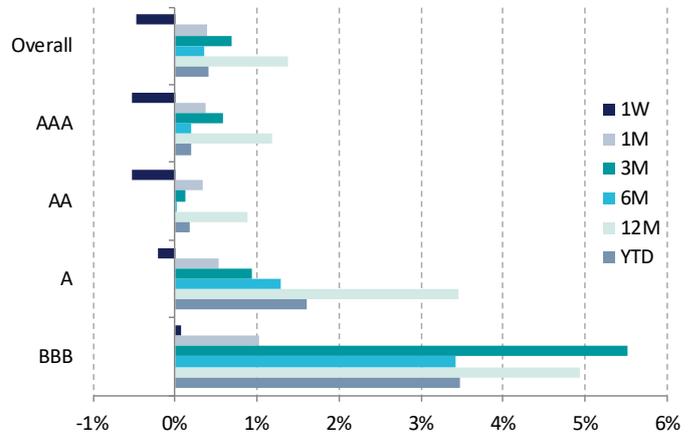
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

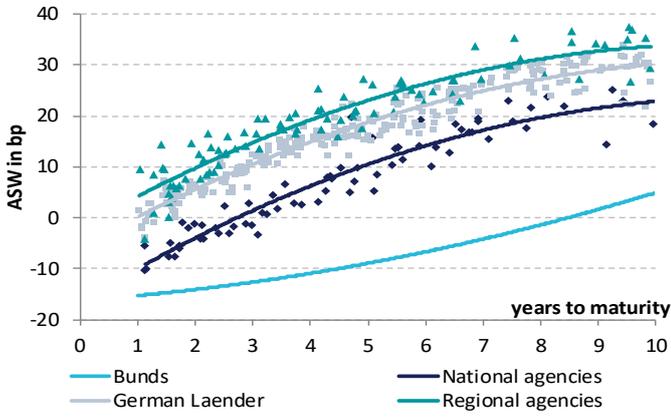


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

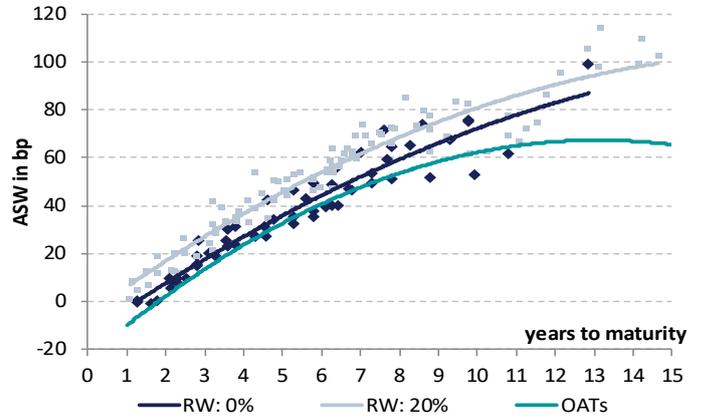


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

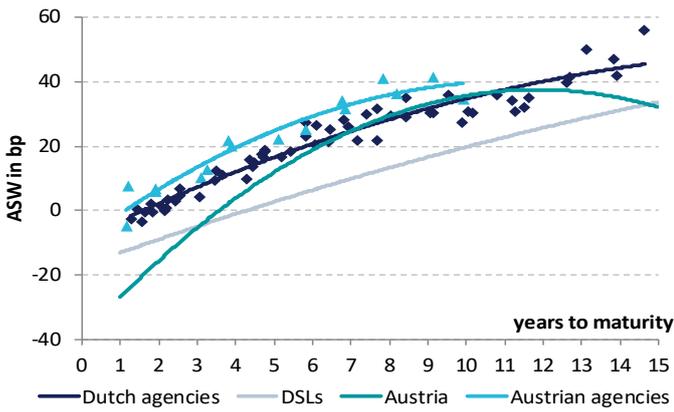
**Germany (nach Segmenten)**



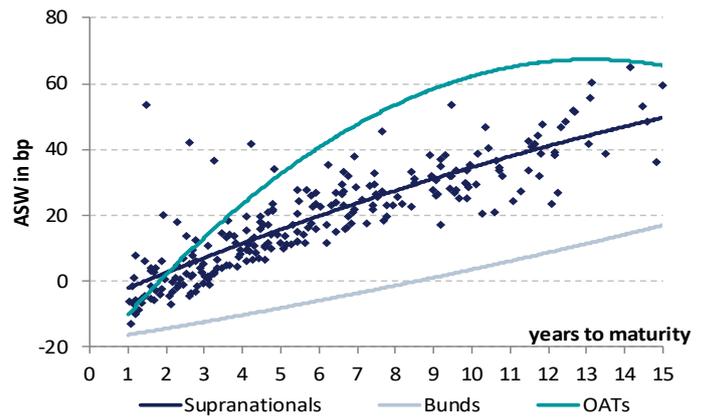
**France (nach Risikogewichten)**



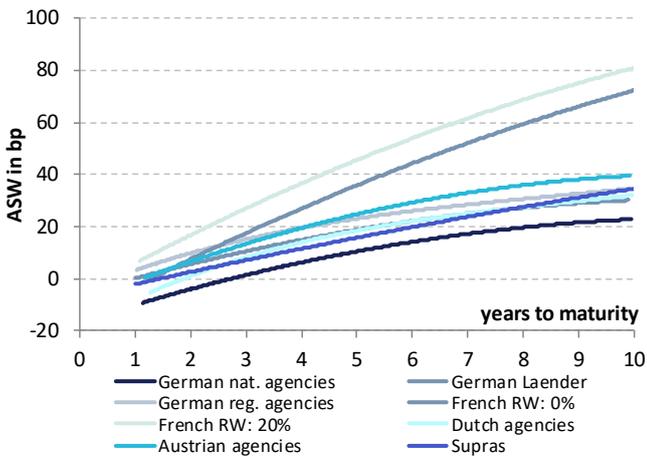
**Netherlands & Austria**



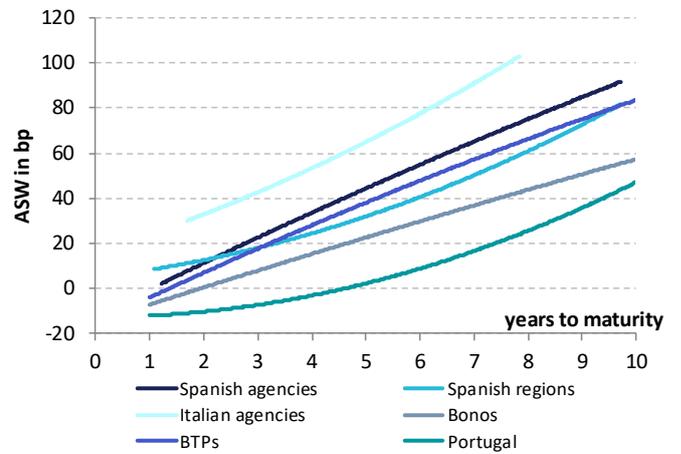
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



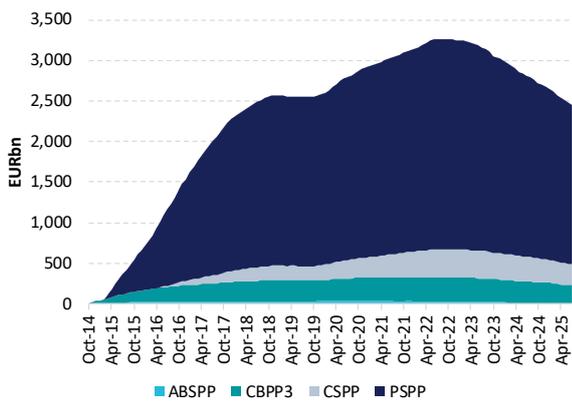
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

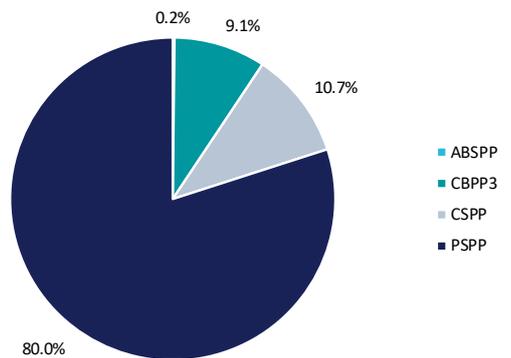
## EZB-Tracker

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

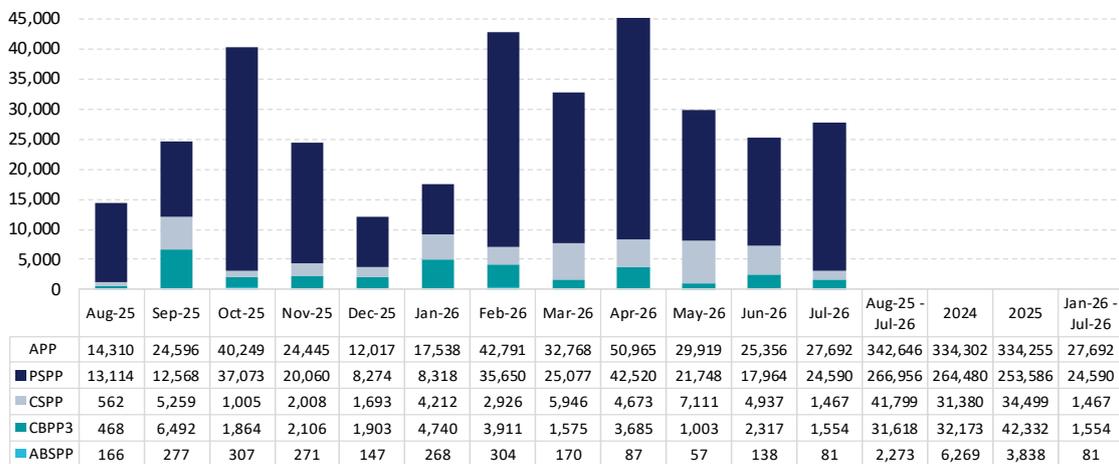
**APP: Portfolioentwicklung**



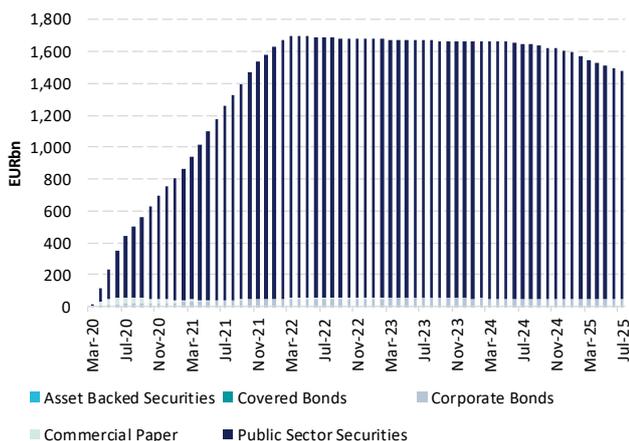
**APP: Portfoliostruktur**



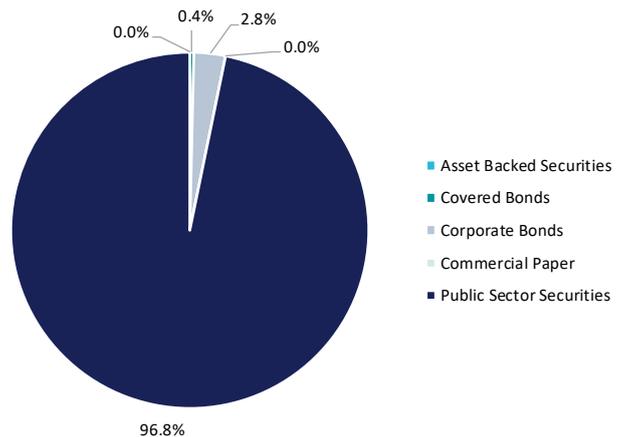
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



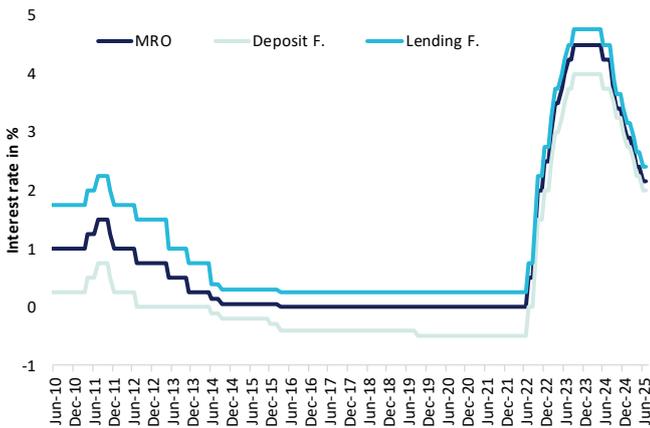
**PEPP: Portfoliostruktur**



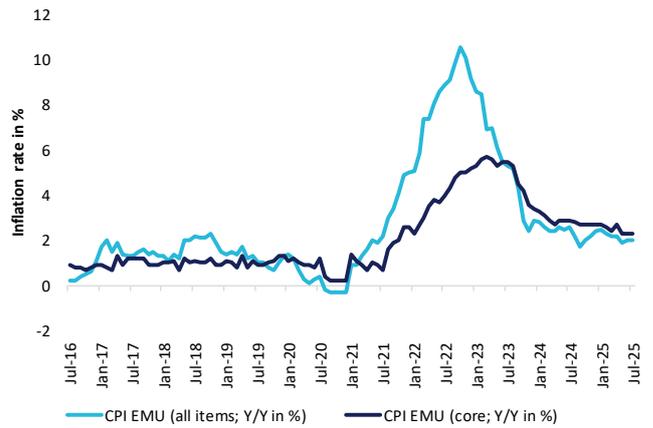
# Charts & Figures

## Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



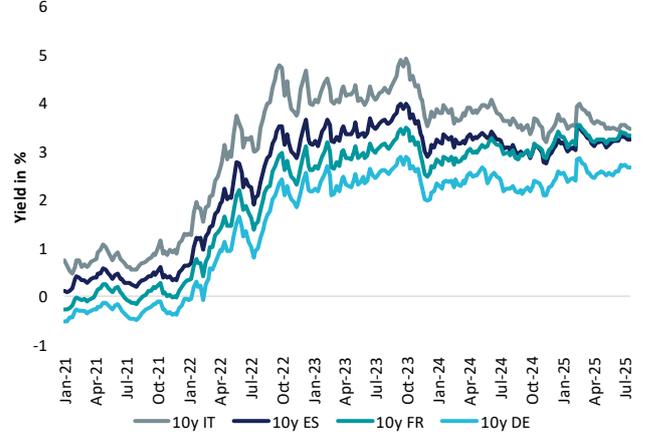
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



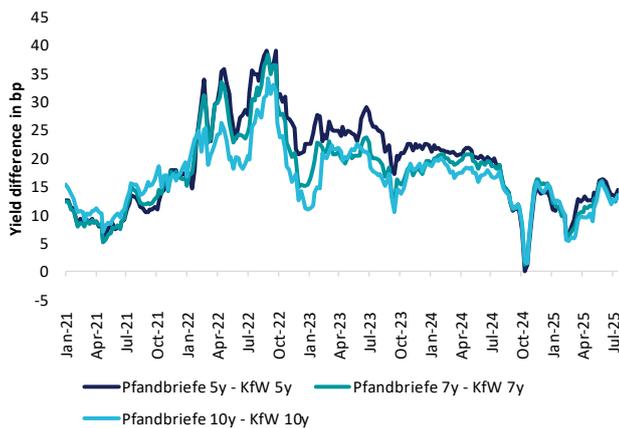
**Bund-Swap-Spread**



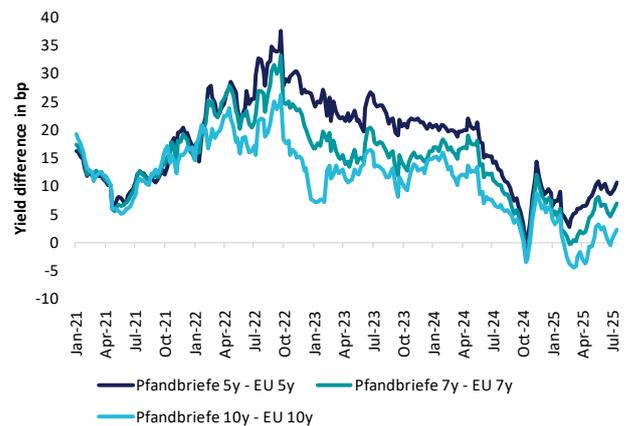
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">26/2025 ♦ 06. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">25/2025 ♦ 09. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Megaemittent EU im Fokus</li> </ul>
<a href="#">24/2025 ♦ 02. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025</li> <li>▪ SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick</li> </ul>
<a href="#">23/2025 ♦ 25. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der Ratingansatz von Scope</li> <li>▪ Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II</li> </ul>
<a href="#">22/2025 ♦ 18. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich</li> <li>▪ Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">21/2025 ♦ 11. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der Ratingansatz von Moody's</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">20/2025 ♦ 28. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus</li> </ul>
<a href="#">19/2025 ♦ 21. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025</li> </ul>
<a href="#">18/2025 ♦ 14. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025</li> <li>▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">17/2025 ♦ 07. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fitch: Covered Bond-Ratingansatz</li> <li>▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025</li> </ul>
<a href="#">16/2025 ♦ 30. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">15/2025 ♦ 16. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme</li> </ul>
<a href="#">14/2025 ♦ 09. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025</li> </ul>
<a href="#">13/2025 ♦ 02. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>▪ SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025</li> </ul>
<a href="#">12/2025 ♦ 26. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025</li> </ul>
<a href="#">11/2025 ♦ 19. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Repo-Fähigkeit von Covered Bonds</li> <li>▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">10/2025 ♦ 12. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität</li> <li>▪ NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">09/2025 ♦ 05. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">08/2025 ♦ 26. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt?</li> <li>▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos</li> </ul>

NORD/LB:  
[Floor Research](#)

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

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

Bloomberg:  
 Weekly: [DS NDB <GO>](#)

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[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](#)

[Zinspause: Nur ein Durchatmen oder geht der EZB die Luft aus?](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 13. August 2025 (08:46 Uhr)