



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025	10
Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	28
Cross Asset	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Neustart nach der Sommerpause geglückt!

Nach rund sechs Wochen ohne neue EUR-Benchmarkemission eröffnete die Nordea Mortgage Bank (Nordea) aus Finnland am vergangenen Montag (18. August) den Primärmarkt nach der Sommerpause. Der Restart sortiert sich damit auf der Zeitachse gut in den Beginn der Neuemissionsaktivitäten der vergangenen drei Jahren ein, der jeweils zwischen dem 16. und 20. August lag. Die Nordea entschied sich bei ihrer zweiten EUR-Benchmarktransaktion in diesem Jahr für eine Laufzeit von zehn Jahren, nachdem sie im März bereits erfolgreich einen dreijährigen Bond am Markt platzieren konnte. Final konnten Bonds im Volumen von EUR 1 Mrd. bei einem Reoffer-Spread von ms +38bp emittiert werden (Guidance: ms +43bp area). Ebenfalls am Montag ging auch die ING Belgium auf ihre Investoren zu. Die Belgier starteten bei einer Guidance von ms +44bp area in die Vermarktungsphase ihres siebenjährigen Covered Bonds. Der Spread konnte letztlich um sieben Basispunkte auf ms +37bp reduziert werden, bei einem Emissionsvolumen von EUR 1,25 Mrd. Sowohl der Deal der Nordea als auch die Neuemission der ING Belgium stießen auf ein großes Investoreninteresse, was u.a. in den durchaus beachtlichen Bid-to-Cover-Ratios von 1,7x bzw. 2,8x zum Ausdruck kommt. Damit scheint unserer Ansicht nach der Restart nach der Sommerpause am Primärmarkt geglückt zu sein! Insbesondere auf der Investorenseite scheint das Spreadtightening der vergangenen zwei Monate nicht in einer geringeren Attraktivität von Covered Bonds zum Ausdruck zu kommen. Am gestrigen Dienstag setzte sich das Emissionsgeschehen ungebrochen fort. So ging mit der SpareBank 1 Boligkreditt ein weiterer Emittent aus den nordischen Ländern auf die Investoren am Primärmarkt zu und konnte seine gedeckte Anleihe (7y) im Volumen von EUR 1,0 Mrd. platzieren. Im Laufe der Vermarktungsphase konnte der Spread um fünf Basispunkte auf ms +35bp reduziert werden (Bid-to-Cover-Ratio: 1,6x). Das Quartett in den ersten zwei Handelstagen dieser Woche schloss die National Australia Bank, ebenfalls mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in diesem Jahr, ab. Final konnte der Deal (5y) EUR 1,5 Mrd. bei einem Reoffer-Spread von ms +36bp platziert werden (Bid-to-Cover-Ratio: 3,1x).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
National Australia Bank	AU	19.08.	XS3159209579	5.0y	1.50bn	ms +36bp	AAA / Aaa / -	-
SpareBank 1 Boligkreditt	NO	19.08.	XS3167394827	7.0y	1.00bn	ms +35bp	- / Aaa / -	-
Nordea Mortgage Bank	FI	18.08.	XS3163525374	10.0y	1.00bn	ms +38bp	- / Aaa / -	-
ING Belgium	BE	18.08.	BE0390245141	7.0y	1.25bn	ms +37bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt sollte langsam wieder Fahrt aufnehmen

Vor dem Hintergrund des gerade erst wieder angelaufenen Primärmarktgeschehens verharret das Transaktionsvolumen auf dem Sekundärmarkt noch auf einem niedrigen Niveau. Dieser sollte aber bei einem anhaltenden Strom an Neuemissionen auch langsam an Fahrt aufnehmen. Insbesondere die mit kürzeren Laufzeiten ausgestatteten Neuemissionen weisen eine gewisse Sekundärmarktperformance auf. Insgesamt bleiben die Spreads am Sekundärmarkt aber weitestgehend stabil und bieten unserer Ansicht nach nur ein geringes Potenzial für weitere Einengungen.

Scope: Assetqualität europäischer Banken stabil, aber Abwärtsdruck zeichnet sich ab

Die Ratingexperten von Scope haben sich kürzlich in Form ihrer [NPL-Heatmap](#) mit der Assetqualität europäischer Banken für das I. Quartal 2025 beschäftigt. Hiernach wird eine leichte Verschlechterung aufgrund erhöhter Handelshemmnisse und geopolitischer Risiken, welche verstärkt Druck auf den Unternehmenssektor ausüben, erwartet. Auch wenn die Entwicklung am aktuellen Rand laut Scope mit einer konsolidierten NPL-Quote von 1,85% in Q1/2025 leicht unter dem Wert vom 1,88% aus dem Vorquartal liegt – hauptsächlich aufgrund von höheren Kreditvergabeaktivitäten infolge des sinkenden Zinsniveaus – sei diese Entwicklung mit Vorsicht zu betrachten. Banken haben in Q1 einen Zuwachs von EUR 2,6 Mrd. an neuen NPLs verzeichnen müssen, was den gesamten Wert auf rund EUR 378 Mrd. anwachsen lässt, der zweithöchste seit dem II. Quartal 2022. Besonders Frankreich und Italien hatten hier Anstiege zu vermelden, wohingegen die Werte in Deutschland, den Niederlanden und Österreich eher gesunken sind. Insgesamt hat sich die Spanne zwischen Kern- und peripheren Jurisdiktionen verringert. Im Unternehmenssegment variieren die NPL-Quoten laut der Agentur je nach Sektor stark, zeigten sich aber über den Betrachtungszeitraum insgesamt stabil. Im Groß- und Einzelhandel und besonders im Bausektor wurden Verschlechterungen gemeldet, demgegenüber steht eine weiterhin solide Performance auf Seiten der Haushalte. Eine deutliche Verschlechterung der Assetqualität europäischer Banken könnte auch Auswirkungen auf die Deckungsstöcke der Covered Bond-Programme haben, indem sie bspw. die Risikokosten erhöht oder Druck auf die Ratingeinstufungen ausübt. Wir sehen den aktuellen Trend nach wie vor stabil an, werden die zukünftigen Entwicklungen aber genau im Auge behalten.

Moody's bewertet Makroprofil von britischen Banken mit „Strong+“

Moody's hat sich kürzlich in einer Analyse dem Bankenmarkt im Vereinigten Königreich gewidmet und das Makroprofil mit der Note „Strong+“ bewertet. Lokale Banken operieren in einer großen und wohlhabenden Volkswirtschaft, deren Wirtschaftswachstum laut den Ratingexperten aufgrund von strukturellen Problemen wie dem langsamen Wohnungsbau oder schwachem Produktionswachstum allerdings hinter dem eigenen Potenzial zurückbleibt. Die Qualität der Institutionen und Governance bleibe stark und zeige sich robust gegenüber Krisen, was zuletzt im Rahmen des Brexits, der COVID-19-Pandemie oder des starken Anstiegs der Energiepreise deutlich wurde. Auch die Kreditbedingungen im Vereinigten Königreich haben sich laut den Ratingexperten verbessert, da die Verschuldung des privaten Sektors über den Zeitraum 2020 – 2024 deutlich zurückgegangen sei. Dies reduziere die Anfälligkeit des Bankensystems gegenüber Änderungen im Zinsumfeld und der wirtschaftlichen Bedingungen. Das Fundingprofil britischer Banken beurteilt Moody's aufgrund der großen und stabilen Einlagenbasis und der eher geringen Abhängigkeit von kurzfristigen Refinanzierungen als solide. Insgesamt zeige sich der Bankensektor trotz eines nach wie vor hohen Wettbewerbs als relativ konzentriert, wozu auch die kürzlich erfolgten Konsolidierungen in Form der Übernahmen der Virgin Money durch die Nationwide Building Society oder der Co-operative Bank (durch die Coventry Building Society) beigetragen haben. Ein robustes Bankensystem ist auch die Grundlage für einen stabilen Covered Bond-Markt, der sich u.E. in der regelmäßigen Emission gedeckter Schuldverschreibungen von britischen Banken (sowohl im EUR-Benchmarksegment als auch in anderen Währungen) zeigt. Im Rahmen unserer Wochenpublikation gaben wir zuletzt am 18. Juni einen [Überblick](#) über den Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich und gingen dort sowohl auf besagte Konsolidierungen als auch auf andere relevante Entwicklungen wie bspw. mögliche Änderungen an der LCR-Fähigkeit von Covered Bonds ein.

Fitch bestätigt Rating kanadischer Covered Bond-Programme

Die Ratingagentur Fitch hat in einer aktuellen Mitteilung die Bestnote „AAA“ der Covered Bond-Programme der Bank of Montreal, Bank of Nova Scotia, Canadian Imperial Bank of Commerce und der Royal Bank of Canada mit jeweils stabilem Ausblick bestätigt. Die Programme sind ausschließlich mit kanadischen Hypothekendarlehen besichert und weisen drei Notches Uplift gegenüber dem Issuer Default Rating der Emittenten (jeweils „AA-“) auf. Der Uplift wird u.a. durch die Übersicherungsquoten (OCs) basierend auf dem Asset Percentage (AP) der Programme berechnet. Insgesamt verfügen die Programme über einen maximal erreichbaren Uplift von zehn Notches, welches sich konkret aus einem Resolution Uplift von zwei Notches, einem Payment Continuity Uplift (PCU) von sechs Notches und einem Recovery Uplift von zwei Notches zusammensetzt. Details zur Ratingmethodologie von Fitch haben wir zuletzt im [Fokusartikel](#) unserer Wochenpublikation vorgestellt. Im EUR-Benchmarksegment verzeichnen wir aktuell ein ausstehendes Volumen von EUR 79,2 Mrd. aus Kanada, verteilt auf 59 Emissionen. Damit belegt „The Great White North“ hinter Frankreich, Deutschland und den Niederlanden Rang vier in diesem Marktsegment. In unserer Prognose für den Rest des Jahres rechnen wir noch mit Neuemissionen im Volumen von EUR 4,8 Mrd. aus Kanada, wobei wir gleichzeitig darauf hinweisen, dass kanadische Emittenten meist eine hohe Flexibilität bei der Wahl ihrer Refinanzierungsinstrumente aufweisen und daher z.B. auch auf unbesichertes Funding oder die Heimat- (CAD) bzw. Fremdwährungen (z.B. USD) ausweichen können.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Capital Markets Spotlight H2/2025

Unter dem Titel „Finaler EZB-Boxenstopp rückt näher – SSA und Covereds auf der Überholspur?“ haben wir Sie am vergangenen Donnerstag zu unserem digitalen Capital Markets Spotlight H2/2025 eingeladen. Im Rahmen der Veranstaltung haben wir nicht nur einen Ausblick auf den zukünftigen geldpolitischen Pfad der EZB sowie das Covered Bond-Segment gegeben, sondern auch unsere Einschätzung zur Primärmarktaktivität und Spreadbewegung im SSA-Universum dargelegt. Das Neuemissionsvolumen an EUR-Benchmarks öffentlicher Emittenten in diesem Jahr beläuft sich am aktuellen Rand bereits auf EUR 234 Mrd., woraus wir ein hohes Maß an „Frontloading“ ableiten. Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass das Gesamtvolumen des Vorjahres (EUR 283 Mrd.) durchaus in Schlagdistanz liegt. Insbesondere im September und Oktober stehen hohe Summen an Fälligkeiten an, welche sicherlich nicht in Gänze refinanziert werden, die aber dennoch darauf hindeuten dürften, dass uns noch einiges an Supply bevorsteht. Nichtsdestoweniger rechnen wir damit, dass der Net Supply unter dem Strich lediglich für die EU und für die deutschen Länder positiv ausfallen dürfte. Von den [deutschen Förderbanken](#) erwarten wir nach wie vor in Summe weniger Funding als in den Vorjahren, da das Aktivgeschäft noch immer durch die herausfordernde konjunkturelle Lage in Deutschland beeinträchtigt wird. Hinsichtlich der Spreadentwicklung in den kommenden Monaten gehen wir davon aus, dass sich die Risiko-prämien insgesamt seitwärts bewegen dürften. Die Auswirkungen des geplanten „Rambo-Zambo“-Ausgabenpakets auf die Emissionsaktivitäten der deutschen Länder und der KfW dürften sich voraussichtlich erst im nächsten Jahr bemerkbar machen und sodann zu einem höheren Fundingbedarf als in diesem Jahr führen.

Berliner Wirtschaft kommt kaum voran

Die Berliner Wirtschaft ist laut Pressemitteilung der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) 2024 erneut stärker gewachsen als die deutsche Wirtschaft. Während das deutsche BIP im letzten Jahr um -0,5% zurückging, ist die Berliner Wirtschaft demgegenüber um +0,8% gewachsen, wobei der Abstand zum Bundesdurchschnitt nun 1%-Punkt betrage und damit inzwischen unter dem langjährigen Durchschnitt von 1,8%-Punkten liege. Für das Jahr 2025 erwarten die Volkswirte der IBB eine Steigerung des Berliner BIPs von knapp +1%. Dabei dürfte die wirtschaftliche Entwicklung in der Hauptstadt erneut maßgeblich durch den Dienstleistungssektor geprägt werden, dessen Entwicklung sich im bisherigen Jahresverlauf solide zeigte: So ist der Umsatzindex von Januar bis April 2025 für die unternehmensnahen Dienstleistungsbereiche um +4,8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum gewachsen. Dabei stach v.a. die Umsatzentwicklung des Teilbereichs Information und Kommunikation mit einem Wachstum um +14,3% hervor. Während der Wohn- und Nichtwohnbau mit nur 9.772 Baugenehmigungen im Jahr 2024 noch schwach ausfiel, erlebte der Sektor im Zeitraum Januar bis Mai 2025 mit 5.915 Baugenehmigungen (+27,0% Y/Y) hingegen einen Aufschwung. Auch auf dem Arbeitsmarkt sei eine Trendumkehr zu beobachten. Nachdem der Beschäftigungsaufbau im Laufe des Vorjahrs an Dynamik verlor, sank die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Mai 2025 im Jahresvergleich um -0,2% Y/Y. Wichtiger Treiber der Wirtschaft bleibe zudem der Außenhandel, auch wenn dessen Anteil an der Bruttowertschöpfung im Vergleich zum deutschen Durchschnitt geringer ist.

Landwirtschaftliche Rentenbank: Fördergeschäft wächst in H1/2025 deutlich

Die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) hat am 07. August ihre Geschäftszahlen für das I. Halbjahr 2025 präsentiert. Wie aus der Pressemitteilung hervorgeht, ist die Nachfrage nach Förderkrediten über fast alle Segmente hinweg verglichen mit dem Vorjahresvergleichszeitraum zum Teil deutlich gestiegen. Dementsprechend wuchs das Neugeschäftsvolumen bei Programmkrediten in H1/2025 um +77,3% gegenüber der Vergleichsperiode auf EUR 2,8 Mrd. (H1/2024: EUR 1,6 Mrd.), wobei die Fördersparten „Erneuerbare Energien“ (+1.464% Y/Y (!) auf EUR 636,6 Mio.) und „Agrar- und Ernährungswirtschaft“ (+151% Y/Y auf EUR 442,8 Mio.) das mit Abstand größte Plus verzeichneten. Das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge und Bewertung fiel zum Ende des I. Halbjahres hingegen mit EUR 57,9 Mio. deutlich geringer aus als noch im Vorjahr (H1/2024: EUR 97,5 Mio.). Dieser erhebliche Rückgang sei maßgeblich auf gestiegene Verwaltungsaufwendungen im Kontext von Investitionen in die IT-Landschaft und IT-Sicherheit sowie dem damit verbundenen Mehrbedarf an Personal zurückzuführen. Auch ein niedrigerer Zinsüberschuss infolge höherer Zuschüsse, die die Rentenbank im Rahmen ihrer Fördertätigkeit bei den Programmkrediten gewährt, trug zu diesem Rückgang bei. Die Bilanzsumme verringerte sich gegenüber den ersten sechs Monaten des vergangenen Jahres um -5,4% Y/Y auf rund EUR 91,9 Mrd. (H1/2024: EUR 97,2 Mrd.). Das bilanzielle Eigenkapital lag mit EUR 4,9 Mrd. hingegen leicht oberhalb des Vorjahresvergleichszeitraums (H1/2024: EUR 4,8 Mrd.). Die harte Kernkapitalquote betrug 32,7% (Ende 2024: 38,3%), die Leverage Ratio lag bei 11,3% (Ende 2024: 10,2%). Refinanzierungsseitig hat die Rentenbank in H1/2025 Mittel i.H.v. EUR 6,5 Mrd. (H1/2024: EUR 4,9 Mrd.) an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen. Wichtigste Emissionswährung war dabei der EUR mit einem Anteil von 48%, gefolgt vom USD mit 27% (H1/2024 noch umgekehrt: 27% bzw. 53%). Zu den wichtigsten Investoren zählten Geschäfts- bzw. Zentralbanken mit einem Anteil von 50% respektive 30% am mittel- und langfristigen Emissionsvolumen. Für das gesamte Jahr plant die Rentenbank mit einem Fundingbedarf von EUR 10 Mrd.

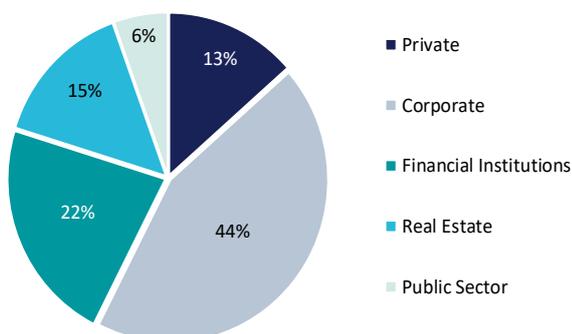
Auch die NIB zieht Bilanz für das I. Halbjahr

Am 14. August hat die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) ihren Halbjahresbericht vorgestellt und von einer insgesamt soliden Geschäftsentwicklung berichtet. Laut begleitender Pressemitteilung konnte der Supranational im I. Halbjahr des laufenden Jahres einen Nettogewinn i.H.v. insgesamt EUR 134,2 Mio. erzielen, welcher damit etwa EUR -8,6 Mio. (-6,0% Y/Y) geringer ausfiel als noch im Vorjahresvergleichszeitraum. Während das operative Ergebnis im Berichtszeitraum – nach EUR 177,0 Mio. in H1/2024 – auf 170,7 Mio. zurückging, stieg der Nettozinsenertrag gegenüber H1/2024 um EUR +11,1 Mio. auf EUR 172,2 Mio., wobei dieser Anstieg v.a. auf einen höheren Betrag ausstehender Kredite zurückzuführen sei. Dabei zeigte sich die Kreditnachfrage im I. Halbjahr trotz der geopolitischen Spannungen sowie anhaltenden Unsicherheiten auf handelspolitischer Ebene weiterhin robust: Das Volumen neuer Kredite wuchs im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leicht auf EUR 2,0 Mrd. (H1/2024: EUR 1,9 Mrd.). Auch die zugesagten Neufinanzierungen legten im Berichtszeitraum zu und wuchsen von EUR 2,6 Mrd. (H1/2024) auf EUR 3,0 Mrd. (+14,5% Y/Y). Die Bilanzsumme wuchs um +5,8% und belief sich Ende Juni auf rund EUR 44 Mrd. Um die Nachfrage nach ihren Finanzierungen zu bedienen, hat die Förderbank in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres frische Mittel i.H.v. EUR 6,3 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen, gegenüber EUR 6,4 Mrd. im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Dabei war die NIB u.a. mit der Emission von zwei Anleihen im EUR-Benchmarkformat im Umfang von EUR 1 Mrd. (3y) und EUR 750 Mio. (7y) am SSA-Primärmarkt aktiv. Das gesamte Fundingziel für 2025 beläuft sich auf EUR 8,5 Mrd.

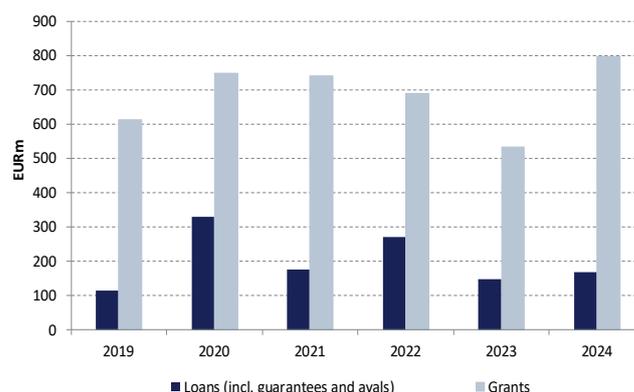
Investitionsbank Sachsen-Anhalt blickt zufrieden auf das Geschäftsjahr 2024

Die [Investitionsbank Sachsen-Anhalt \(IB\)](#) ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR) und unterstützt als zentrales Förderinstitut das Land Sachsen-Anhalt bei Förderaufgaben für Unternehmens-, Privat- und öffentliche Kunden in den vom [IB ErrG](#) genannten Bereichen. Hierzu bietet die IB Zuschüsse, Darlehen und Treuhandschaften sowie eigene Förderdienstleistungen an. Das heute eigenständige Kreditinstitut wurde 1991 als Landestreuhandstelle gegründet, im weiteren Verlauf dann im Jahr 1992 zum Landesförderinstitut Sachsen-Anhalt – Geschäftsbereich der Norddeutschen Landesbank (NORD/LB) sowie zur Anstalt in der Anstalt der NORD/LB (2004) weiterentwickelt. Im Jahr 2022 nahm der Bundesverband öffentlicher Banken (VöB) die IB als ordentliches Mitglied auf, per 01. März 2023 folgte schließlich die Herauslösung aus dem NORD/LB-Konzern. Die Geschäftstätigkeiten der IB lassen sich in drei Geschäftsbereiche unterteilen: Zuschüsse, Bankprodukte sowie Fördernahe Dienstleistungen, wobei Bankprodukte als Ergänzung zu öffentlichen Mitteln bei der Finanzierung dienen. 2024 wurden Förderungen i.H.v. insgesamt rund EUR 967 Mio. bewilligt, davon EUR 798,2 Mio. in Form von Zuschüssen sowie EUR 168,4 Mio. in Form von Darlehen. Die Finanzierung stammt dabei aus Mitteln der EU, des Bundes und des Landes. Besonders der europäische „Just Transition Fund“ oder der Europäische Fonds für regionale Entwicklung unterstützen die Förderung zahlreicher Projekte. Die IB arbeitet mit 17 Kooperationspartnern zusammen, v.a. Geschäftsbanken und Bausparkassen. Ein eigenes Rating ist für die IB nicht verfügbar, allerdings analysieren wir den Gewährträger, das Land Sachsen-Anhalt (AAA / Aa1 / -), im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder](#). Das Land haftet somit nicht nur unbeschränkt, sondern auch unmittelbar für Verbindlichkeiten der IB. Daher brachte Sachsen-Anhalt im Jahr 2004 Wohnungsbauförderdarlehen in die Bank ein, um ein haftbares Eigenkapital („Dotationskapital“) von mindestens EUR 100 Mio. zu gewährleisten. Zum 31. Dezember 2024 betrug das Eigenkapital EUR 176,8 Mio. Die Gesamtkapitalquote sowie LCR-Quote lagen mit 70,8% und 3.105,3% weit über den aufsichtlichen Anforderungen. Zur Refinanzierung nutzt die IB neben Mittelaufnahmen bei der KfW auch marktbasierete Refinanzierungsquellen in Form von Schuldscheindarlehen (SSD) und Namensschuldverschreibungen. Perspektivisch ist eine Ausweitung der Kapitalmarktrefinanzierung auf handelbare Schuldverschreibungen in Form von IHS bzw. Anleihen (denominiert in EUR) geplant. Regulatorisch würden diese von denselben Vorzügen wie die des Landes Sachsen-Anhalt profitieren: Im Rahmen der [CRR](#) wäre ein Risikogewicht i.H.v. 0% anzusetzen, daraus würde eine Klassifizierung als Level 1-Asset gemäß [LCR-Verordnung](#) folgen. Auch die Voraussetzungen für eine präferierte Behandlung im Kontext von [Solvency II](#) wären u.E. erfüllt. Anleihen der IB würden zudem als [notenbankfähige Sicherheit](#) für EZB-Repogeschäfte akzeptiert werden, deren SSD hingegen nicht.

Finanzierung nach Segmenten 2024



Entwicklung der bewilligten Förderungen



L-Bank zieht positive Halbjahresbilanz: Fördervolumen wächst um +3,2%

Die Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank, Ticker: LBANK) hat Zahlen für das Fördergeschäft im I. Halbjahr präsentiert und in diesem Zuge von einer insgesamt erfreulichen Entwicklung berichtet. Demnach bewilligte die L-Bank im Zeitraum von Januar bis Ende Juni des laufenden Jahres Fördermittel im Umfang von insgesamt EUR 1,74 Mrd. (+3,2 % Y/Y). Gleichzeitig stieg auch die Anzahl der geförderten Unternehmen von 5.488 im Vorjahresvergleichszeitraum auf 5.964 in H1/2025 (+8,7% Y/Y). Mit Blick auf die Entwicklung in den einzelnen Segmenten konnte das Fördervolumen im Bereich der Mittelstandsfinanzierung mit einem Zuwachs von +14,9% Y/Y das größte Plus verzeichnen (H1/2024: EUR 798,4 Mio.; H1/2025: EUR 917,4 Mio.). Besonders gefragt waren Förderkredite zur Finanzierung von Transformationsvorhaben, deren zugesagte Fördersumme im Berichtszeitraum um +47,4% auf EUR 544,5 Mio. wuchs. Demgegenüber ging das Fördervolumen in den allgemeinen Investitionsprogrammen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um -5,1% zurück und belief sich auf EUR 302,4 Mio. Auch der Bedarf an Liquiditätskrediten ging auf Seiten des Mittelstands zurück, das bewilligte Kreditvolumen sank im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um -43,2% Y/Y auf EUR 52,8 Mio. Die Nachfrage nach Existenzgründungsfinanzierung bewegte sich im ersten Halbjahr indes auf stabilem Niveau. Das bewilligte Fördervolumen in diesem Segment nahm gegenüber H1/2024 um +29,7 Mio. zu und betrug EUR 363,2 Mio. Den prozentual stärksten Zuwachs (+13% Y/Y) verzeichnete hier erneut das Programm „Startfinanzierung 80“, bei dem das Förderdarlehen mit einer Bürgschaft der Bürgschaftsbank Baden-Württemberg kombiniert werden kann. Das Bewilligungsvolumen in der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung BW für junge Unternehmen summierte sich im ersten Halbjahr auf EUR 313,0 Mio. (H1/2024: EUR 289,6 Mio.). „Die guten Förderzahlen des ersten Halbjahres 2025 entsprechen den insgesamt etwas optimistischeren Zukunftserwartungen der Südwestunternehmen [...]. Im Moment haben wir die leise Hoffnung, dass sich die Zuversicht und damit die Investitionsbereitschaft der Unternehmerinnen und Unternehmer weiter stabilisiert. Insbesondere die geopolitischen Unsicherheiten bleiben aber groß“, sagte Edith Weymayr, Vorstandsvorsitzende L-Bank.

Primärmarkt

Die Sommerpause am SSA-Primärmarkt ist nun offiziell zu Ende – zumindest in Deutschland: Wie bereits in unserer letzten Ausgabe angekündigt, kam kurz nach Redaktionsschluss das Land Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) mit seiner dritten EUR-Benchmark des laufenden Jahres auf die Schirme. Gesucht waren dabei EUR 750 Mio. bei einer Laufzeit von zehn Jahren. Aufgrund des Orderbuchs i.H.v. EUR 1,1 Mrd. konnte final zu ms +31bp geprintet werden (Guidance: ms +32bp area). Am gestrigen Dienstag ging sodann die KfW (Ticker: KFW) mit einem EUR 3 Mrd. (WNG) schweren [Green Bond](#) im langen siebenjährigen Laufzeitsegment auf die Investoren zu. Zu Beginn des Bookbuildings wurde eine Guidance von ms +21bp area kommuniziert. Das finale Orderbuch betrug schließlich EUR 16 Mrd., womit der Deal eine Bid-to-cover-Ratio von 5,3x aufwies. Geprintet wurde sodann zu ms +19bp. Mit Blick auf die anstehende Woche wird am kommenden Montag die EU im Rahmen ihrer zweiten Anleiheauktion in H2/2025 aktiv sein (vgl. [Fundingplan](#)). Interessante Neumandatierung: Der kanadische Pensionsfonds CPPIB Capital (Ticker: CPPIBC) beabsichtigt die Emission einer EUR-Benchmark (10y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KFW	DE	19.08.	XS3166721913	7.2y	3.00bn	ms +19bp	AAAu / Aaa / AAA	X
SCHHOL	DE	13.08.	DE000SHFM1G4	10.0y	0.75bn	ms +31bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

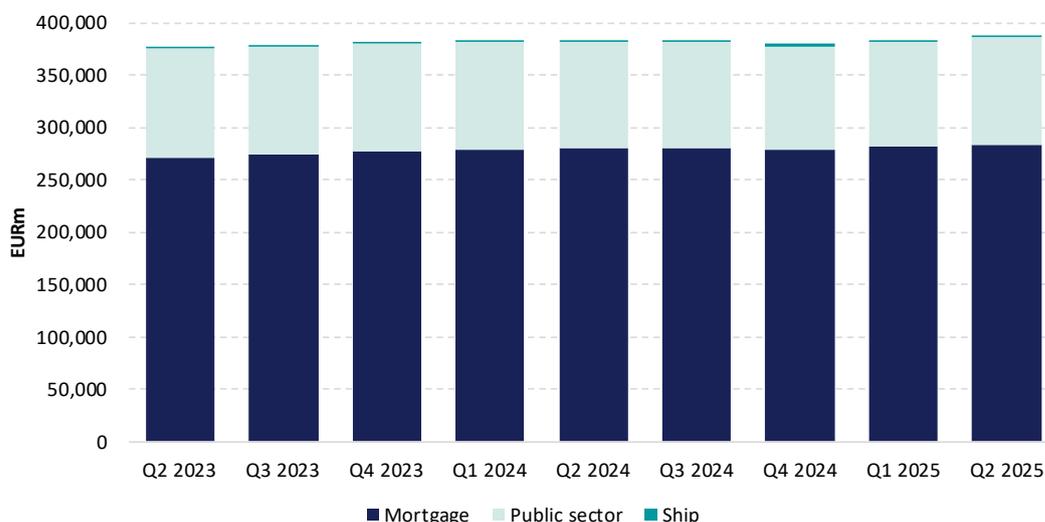
Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025

Autor: Lukas Kühne

Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Auch im aktuellen Emissionsjahr zählen die deutschen Pfandbriefbanken sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure und dessen Ausprägungen unter den betrachteten Programmen. Hierbei liegt das Hauptaugenmerk sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die jeweils quartalsweise durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichten Reports im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#) des §28 PfandBG regelmäßig eine wichtige Inputvariable dar. Auf Basis dieser Daten haben wir unlängst erneut unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025](#)“ veröffentlicht. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 38 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen, 21 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe und zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank, deren Deckungsstockdaten nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, erneut manuell hinzugefügt haben. Gleichzeitig werfen wir mit der Veröffentlichung „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 Sparkassen](#)“ auch einen genaueren Blick auf die Pfandbriefprogramme deutscher Sparkassen, welche aus 43 Hypothekendarlehenprogrammen und 12 Programmen mit öffentlicher Deckung bestehen. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des II. Quartals 2025 zusammen.

Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

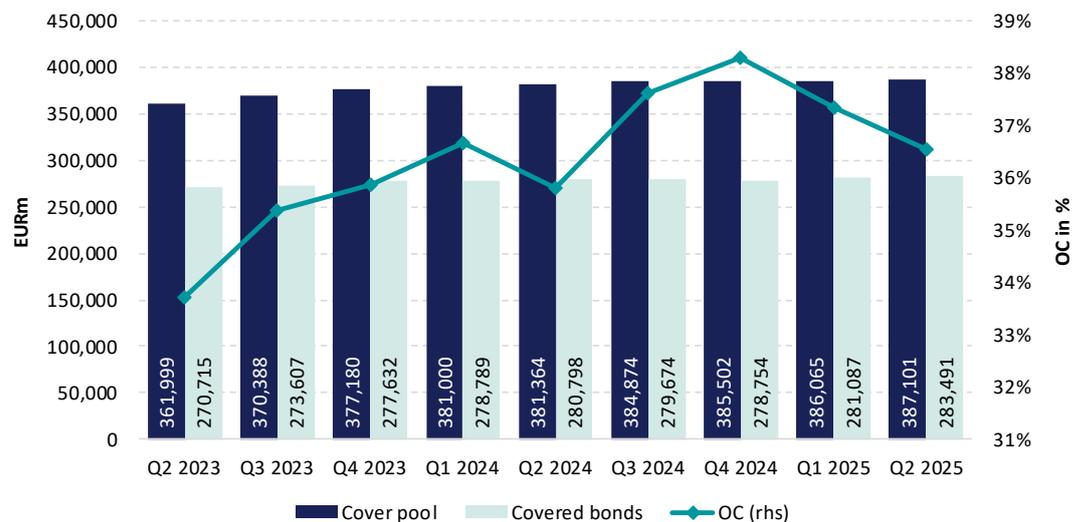


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen leicht gestiegen

Mit EUR 388,2 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 31. März 2025: EUR 383,5 Mrd.) leicht gestiegen. Diese Entwicklung ist fast zu gleichen Teilen auf ein höheres Volumen an ausstehenden Hypothekendarlehen bzw. Öffentlichen Pfandbriefen zurückzuführen. Während das Volumen an hypothekarisch besicherten Pfandbriefen im Vergleich zum Vorquartal um EUR 2,4 Mrd. anstieg, verzeichneten die Öffentlichen Pfandbriefe einen noch höheren Zuwachs von EUR 2,7 Mrd. Weiterhin stellen Hypothekendarlehen mit EUR 283,5 Mrd. (73,3%) den dominanten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung dar, auf Öffentliche Pfandbriefe entfällt hingegen mit EUR 103,6 Mrd. lediglich ein Anteil von 26,7%. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schiffe) sank im Quartalsvergleich hingegen um EUR 500 Mio. und notierte bei EUR 1,1 Mrd.

Entwicklung – Hypothekendarlehen

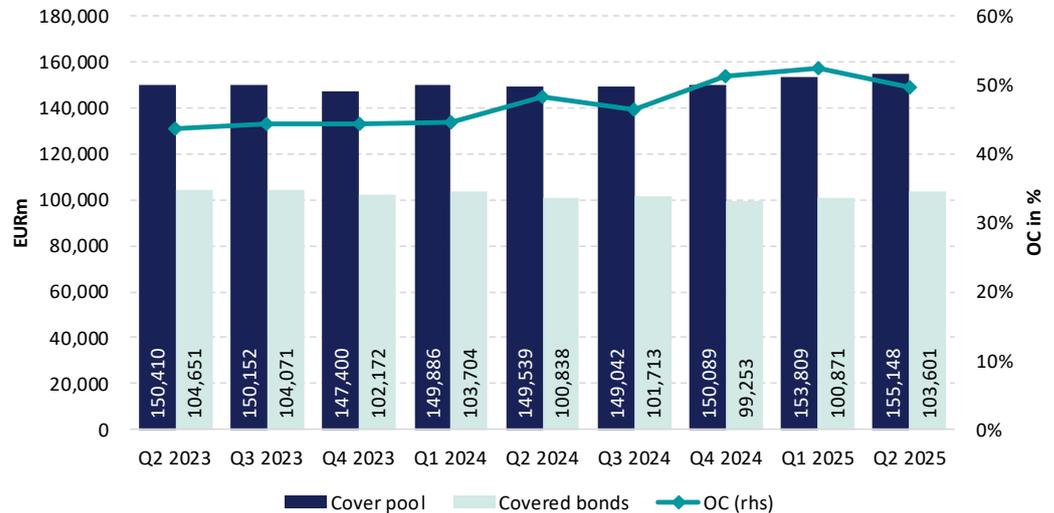


Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

Hypothekendarlehenstufenvolumen stieg im II. Quartal 2025 weiter an

Dem bereits erwähnten Hypothekendarlehenstufenvolumen von EUR 283,5 Mrd. steht aktuell ein Deckungsstockvolumen i.H.v. EUR 387,1 Mrd. gegenüber, woraus sich eine rechnerische Überdeckung i.H.v. EUR 103,6 Mrd. bzw. 36,5% ableitet (Vorquartal: EUR 105,0 Mrd. bzw. 37,3%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens weiterhin keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial in den kommenden Quartalen belasten könnte. Diese Einschätzung stützt sich u.a. auf den Anstieg der Übersicherungsquote um 0,7 Prozentpunkte im Vergleich zum II. Quartal 2024 (35,8%). In der Stichtagsbetrachtung fällt auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) um EUR 775 Mio. in den Blick. Auch bei der Deutschen Bank (EUR +550 Mio.) sowie der Wüstenrot Bausparkasse (EUR +497 Mio.) stehen nennenswerte Anstiege zu Buche. Im Kontrast dazu wiesen die Commerzbank (EUR -390 Mio.) und die Norddeutsche Landesbank (NORD/LB; EUR -200 Mio.) im Quartalsvergleich Rückgänge auf. Auf Jahresebene entfielen die größten Zuwächse auf die NORD/LB und die Aareal Bank mit jeweils EUR 1,4 Mrd. bzw. EUR 1,3 Mrd. Die größten Rückgänge beim ausstehenden Hypothekendarlehenstufenvolumen verzeichneten im Vergleich zum Vorjahresquartal hingegen die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW; EUR -3,6 Mrd.) sowie die Bayerische Landesbank (BayernLB; EUR -1,4 Mrd.).

Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

Öffentliche Pfandbriefe: Ausstehendes Volumen steigt das zweite Quartal in Folge an

Nachdem das Volumen an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen im IV. Quartal 2024 zum ersten Mal seit Beginn unserer Aufzeichnungen unter die Marke von EUR 100 Mrd. gefallen war, scheint der Markt langsam von weiteren Abwärtstendenzen Abstand zu nehmen. So stieg das ausstehende Volumen nun das zweite Quartal in Folge an und summiert sich in der aktuellen Berichtsperiode auf EUR 103,6 Mrd. (Vorquartal: EUR 100,9 Mrd.). Beim Umfang der Deckungswerte zeichnet sich ebenfalls ein anhaltender Aufwärtstrend ab. So stiegen die Deckungswerte das dritte Quartal in Folge an (Vorperiode: EUR 153,8 Mrd.) und notieren nunmehr bei EUR 155,1 Mrd. Die rechnerische Übersicherungsquote sank aufgrund des stärker gestiegenen Pfandbriefvolumens hingegen von 52,5% im Vorquartal auf nun 49,8%. Unserer Ansicht nach bieten die weiterhin durchaus auskömmlichen Übersicherungsquoten einen Hinweis auf das Emissionspotenzial von Öffentlichen Pfandbriefen, welches sich insbesondere im EUR-Benchmarksegment und EUR-Subbenchmarksegment materialisieren könnte. Verantwortlich für den Anstieg des Emissionsvolumens zeigten sich im Quartalsvergleich insbesondere die UniCredit Bank (EUR +1,5 Mrd.) und die BayernLB (EUR +911 Mio.). Sinkende öffentliche Pfandbriefvolumen wiesen auf der anderen Seite u.a. die Deutsche Pfandbriefbank (pbb; EUR -550 Mio.) und die DZ HYP (EUR -362 Mio.) auf. Im Jahresvergleich sind besonders die Anstiege des Emissionsvolumens bei der Commerzbank (EUR +4,5 Mrd.), der UniCredit Bank (EUR +2,4 Mrd.) und der Deutschen Kreditbank (DKB; EUR +1,3 Mrd.) erwähnenswert, wohingegen besonders die pbb (EUR -1,8 Mrd.), die BayernLB (EUR -1,4 Mrd.) und die NORD/LB (EUR -1,3 Mrd.) merkbare Rückgänge beim Emissionsvolumen aufwiesen.

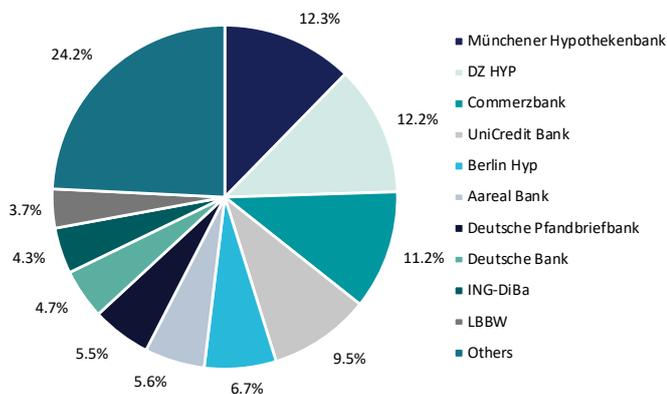
Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,3% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe nach wie vor eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar. Im Quartalsvergleich sank das Emissionsvolumen um EUR 500 Mio. und notierte bei rund EUR 1,1 Mrd. Im Vergleich zum II. Quartal 2024 fiel das Minus mit EUR 280 Mio. etwas geringer aus als im Vergleich zum Vorquartal. Mit der Commerzbank (EUR 44 Mio.) und der Hamburg Commercial Bank (EUR 1,03 Mrd.) verfügen aktuell nur zwei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

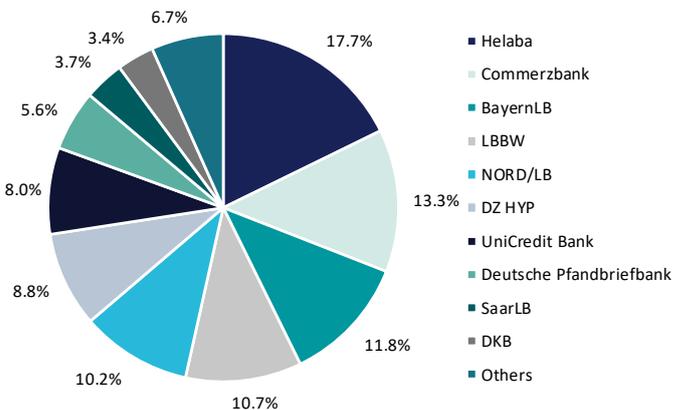
Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten nach ausstehendem Volumen liegt zum Stichtag 30. Juni 2025 die Münchener Hypothekendarlehenbank mit einem Anteil von 12,3% – knapp vor der DZ HYP mit 12,2% – auf dem ersten Platz. Dahinter folgen auf den Rängen drei und vier die Commerzbank (11,2%) sowie die UniCredit Bank (9,5%). Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 75,8%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen liegt dieser Anteil mit 93,3% nochmal deutlich höher. Hier belegt die Helaba mit 17,7% klar den ersten Platz, gefolgt von der Commerzbank mit 13,3%. Die BayernLB (11,8%) und die LBBW (10,7%) folgen dahinter auf den Rängen drei und vier.

Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



Quelle: vdp, Deutsche Bank, NORD/LB Floor Research

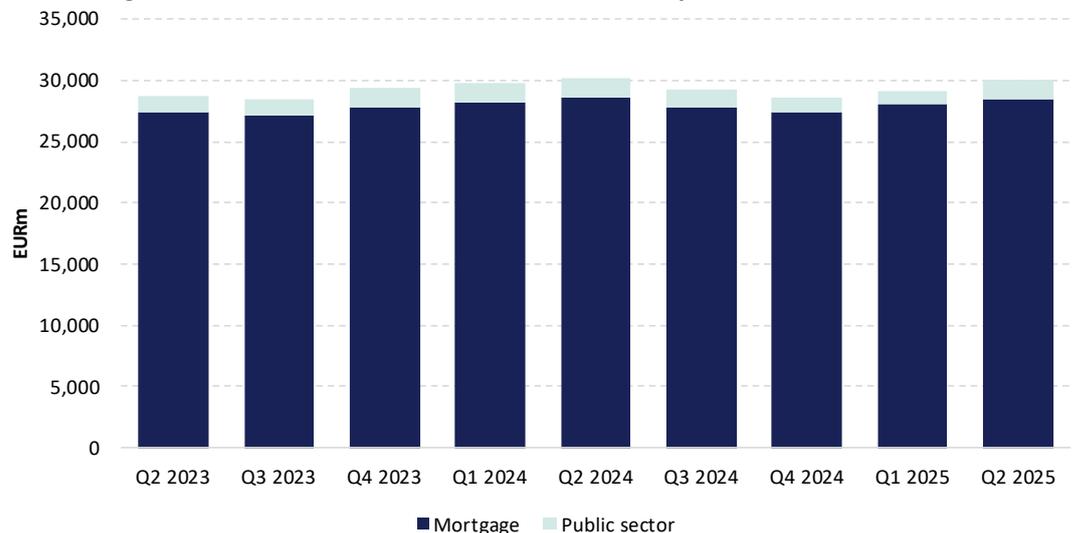
Integration der Berlin Hyp in die LBBW wirft seine Schatten voraus

Nach dem Berichtsstichtag 30. Juni kam es noch zu zwei relevanten Veränderungen am Pfandbriefmarkt, wovon eine sich erst im Reporting für das III. Quartal 2025 materialisieren wird. Die am 15. Juni erfolgte Namensänderung der zuvor unter dem Namen Landesbank Berlin firmierenden BSK 1818 fand bereits Eingang in die vom vdp zur Verfügung gestellten Templates zum II. Quartal sowie in unsere §28-Studie. Hintergrund dieser Umfirmierung ist die strategische Ausrichtung der BSK 1818 auf ihr Kerngeschäft als (Hauptstadt-)Sparkasse sowie der historische Bogenschlag zu ihrem Gründungsjahr 1818. Darüber hinaus hat die Berlin Hyp im II. Quartal zum letzten Mal ein Deckungsstockreporting vorgelegt. Im Zuge der regulatorischen und rechtlichen Einbindung der Berlin Hyp in die LBBW wurden zum Stichtag 01. August 2025 die öffentlichen und hypothekarischen Deckungsregister beider Häuser zusammengelegt. Darüber hinaus ersetzt die LBBW im Zuge dieses Integrationsschrittes in allen aufgelegten Pfandbriefemissionen die Berlin Hyp als Emittentin. Auf Basis der Deckungsstockreportings vom 30. Juni würde sich das ausstehende Volumen an Hypothekendarlehenpfandbriefen der LBBW um EUR 19,1 Mrd. erhöhen. Damit läge die Bank unter den „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten mit einem ausstehenden Volumen von EUR 29,4 Mrd. auf Platz vier. Das ausstehende Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen würde hingegen lediglich einen Zuwachs um EUR 131 Mio. erfahren und damit einen deutlich geringeren Anstieg aufweisen als bei den Hypothekendarlehenpfandbriefen.

Sparkassen vorwiegend mit Hypothekendarlehen am Markt aktiv

Neben den Transparenzberichten zu den §28 PfandBG-Meldungen ihrer Mitgliedsinstitute stellt der vdp in Zusammenarbeit mit dem Pfandbriefbüro des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) ebenfalls die Deckungsstockdaten aller Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor auf seiner [Website](#) zur Verfügung. Insgesamt vereinen die Sparkassen zum Stichtag 30. Juni 2025 ein ausstehendes Pfandbriefvolumen von EUR 30,1 Mrd. auf sich. Demgegenüber stehen Deckungsstockwerte in Höhe von EUR 63,1 Mrd., woraus sich eine rechnerische Übersicherungsquote von 106,1% ableitet. Anteilig entfällt mit 94,6% das Gros des ausstehenden Volumens auf Hypothekendarlehen, lediglich 5,4% sind Öffentlichen Pfandbriefen zuzurechnen. Mit Blick auf die Verteilung der ausstehenden Hypothekendarlehen vereinen die zehn größten Sparkassenemittenten rund 61,2% des Gesamtvolumens auf sich. Die Spanne der Emissionsvolumen unter den Emittenten von Hypothekendarlehen reicht von EUR 10 Mio. bis EUR 5,5 Mrd. Zu den größten Emittenten von Hypothekendarlehen zählen zum Stichtag 30. Juni die Hamburger Sparkasse (ausstehendes Volumen: EUR 5,5 Mrd.), die Sparkasse Pforzheim Calw (EUR 2,4 Mrd.) sowie die Sparkasse Hannover (EUR 2,1 Mrd.). Der Kreis der Emittenten von Öffentlichen Pfandbriefen unter den Sparkassen ist deutlich kleiner, entsprechend fällt das ausstehende Volumen mit EUR 1,6 Mrd. geringer aus. Die Sparkasse Hannover ist mit EUR 1.061 Mio. größter Sparkassenemittent von Öffentlichen Pfandbriefen.

Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens im Sparkassensektor

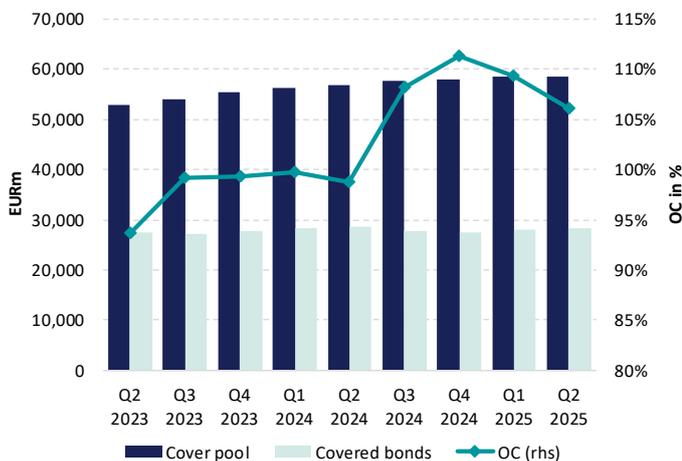


Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Sparkassen als neue Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment

In den vergangenen Jahren haben sich Sparkassen vermehrt zu aktiven Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment entwickelt. So gaben in den vergangenen zwei Jahren insgesamt vier Sparkassen ihr Debüt in diesem Marktsegment. Mit Blick auf die durchschnittlichen Übersicherungsquoten der Hypothekendarlehenprogramme aus dem Sparkassensektor von über 100% (Q2/2025) ist unserer Ansicht nach das Potenzial für weitere Debüt-Transaktionen in Subbenchmarkgröße weiterhin vorhanden. Sich als Emittenten von EUR-Subbenchmarks am Markt zu etablieren, kann in einigen Fällen auch als vorbereitender Schritt für zukünftige Benchmarktransaktionen angesehen werden. So gab die Sparkasse Hannover im Jahr 2024 ihr Debüt im EUR-Benchmarksegment, nachdem sie zuvor als Emittent von Subbenchmarks am Markt aktiv gewesen war.

Entwicklung – Hypothekendarfandbriefe Sparkassen



Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe Sparkassen



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Zusätzliche Angaben zum deutschen sowie internationalen Pfandbriefmarkt

In Ergänzung zu der hier eher auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung ist weiterhin auch die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme relevant. Hier verweisen wir für detailliertere Darstellungen erneut auf unsere „§28-Studie“, in der sich z.B. aus der Übersichtstabelle auf Seite 5 entnehmen lässt, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geographische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir zudem auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#). Im Rahmen dieser Veröffentlichung liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Redaktionsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmark- und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

Fazit

Der deutsche Pfandbriefmarkt ist im II. Quartal 2025 weiter auf Wachstumskurs und verzeichnet ein ausstehendes Volumen von EUR 388,2 Mrd. Hierbei erweisen sich Hypothekendarfandbriefe als auch Öffentliche Pfandbriefe gleichermaßen als Treiber der Entwicklung. Damit scheint auch der Abwärtstrend bei den Öffentlichen Pfandbriefen gebrochen zu sein, die wieder deutlich über der Marke von EUR 100 Mrd. notieren. Zusammenfassend betrachten wir die Meldungen zum §28 PfandBG als eine gute Analysebasis, die tiefgehende Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstöcke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht – inklusive Angaben zu den Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich und sollten einem weiteren Wachstum am Pfandbriefmarkt daher nicht entgegenstehen. Als wichtige Veränderung im aktuellen Reporting erweist sich die Namensänderung der Landesbank Berlin zur BSK 1818. Darüber hinaus wirft auch die Anfang August erfolgte Integration der Berlin Hyp in die LBBW bereits ihre Schatten voraus, die sich in einem deutlichen Anstieg des ausstehenden Hypothekendarfandbriefvolumens der Landesbank aus dem Südwesten niederschlägt. Dieser wird sich aber erst im Deckungsstockreporting zum Ende des III. Quartals 2025 materialisieren.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025

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

Zwei große Emittenten prägen den spanischen Agency-Markt

Der spanische Agency-Markt ist mit vier Emittenten und einem ausstehenden Volumen i.H.v. umgerechnet rund EUR 26 Mrd. verteilt auf 113 Anleihen im europäischen Vergleich verhältnismäßig klein, dennoch recht heterogen: Neben der Förderbank Instituto de Crédito Oficial (ICO) befinden sich noch ein Verbriefungsvehikel, ein Schienennetzbetreiber sowie eine Institution zur Verwaltung der Erdölreserven in der spanischen Jurisdiktion. Die Bedeutung des ICO, welches gemessen an der Bilanzsumme die zweitgrößte der von uns gecoverten spanischen Agencies ist, nahm v.a. während der spanischen Bankenkrise zu, da aufgrund der Rekapitalisierung und Restrukturierung vieler Kreditinstitute die Darlehensvergabe zum Teil deutlich zurückgefahren wurde. Auch infolge des erschwerten Marktzugangs spanischer Regionen erhöhte sich der Einfluss der Förderbank. Ein weiterer Emittent am spanischen Agency-Markt ist der Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE), welcher 2010 gegründet wurde, um Forderungen spanischer Elektrizitätsversorger gegenüber dem Staat zu verbiefen. Aufgrund regulatorischer Rahmenbedingungen erzielten diese Ertragsausfälle, welche durch den Staat auszugleichen waren. Der FADE zielt auf einen schnelleren Defizitausgleich der Versorger ab. Deren Forderungsverkäufe an FADE bewirkten zum Teil Emissionen im Benchmarkformat, was die jährliche Anzahl an EUR-Benchmarkanleihen am spanischen Agency-Markt vorübergehend deutlich vergrößerte. Die nach der Bilanzsumme größte spanische Agency ist die 2013 gegründete ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV). Sie verwaltet das spanische Hochgeschwindigkeitsschienennetz und finanziert sich seit 2014 u.a. über den Kapitalmarkt. Die vierte Agency ist die Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES), welcher als Erdölbevorratungsstelle die Verwaltung der strategischen spanischen Erdölreserven obliegt. Im Vergleich zu anderen Staaten ist im Fall Spaniens stets auch auf das Rating zu achten. Dieses fällt niedriger aus als bei anderen Emittenten aus Deutschland, Frankreich, den Niederlanden oder auch Österreich.

Spanische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	Förderbank	100% Spanien	Explizite Garantie & EPE-Status	0%
Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)	Verbiefungsvehikel	-	Explizite Garantie für sämtliche Anleihen	0%
ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV)	Schienennetzbetreiber	100% Spanien	EPE-Status	0%
Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES)	Verwalter der Erdölreserven	-	-	50%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Explizite Garantien haben Risikogewicht i.H.v. 0% als Folge

ICO und FADE weisen explizite Garantien des spanischen Staates auf. Dementsprechend ist eine Risikogewichtung von 0% nach dem Standardansatz von CRR/Basel III möglich.

(Grundsätzlich) Implizite Haftung durch den Status als EPE

Als Sonderform eines Haftungsmechanismus besteht in Spanien der Rechtsstatus Entidad Pública Empresarial (EPE; Körperschaft des öffentlichen Rechts). ICO und ADIF-AV firmieren in dieser Rechtsform, die eine starke Abhängigkeit von der Zentralverwaltung des Staates impliziert. EPE sind vom Insolvenzrecht ausgenommen und können lediglich per Gesetz liquidiert werden. Erfolgt eine Liquidation, sind verbleibende Aktiva und Verbindlichkeiten auf den Staat oder eine andere Institution mit ähnlichem Rechtsstatus zu übertragen. Dadurch besteht nach unserem Verständnis für die ADIF-AV eine implizite Haftung, die jedoch schwächer ist als vergleichbare Sicherungsmechanismen wie z.B. der französische EP-Status oder die deutsche Gewährträgerhaftung. Im Fall von ICO ist hingegen in den Statuten zusätzlich zum EPE-Status eine direkte Haftung des spanischen Staates festgelegt. Aufgrund des fehlenden Haftungsmechanismus ergibt sich das Risikogewicht bei der CORES gemäß Standardansatz von CRR/Basel III hingegen aus dem Rating und beträgt u.E. 50%.

Sonderfall: ADIF-AV

Einen weiteren Sonderfall stellt die ADIF-AV dar: Für diese gilt eine Risikogewichtung von 0% auch ohne die Installation eines entsprechenden Haftungsmechanismus. Hieraus folgend qualifizieren sich Titel der ADIF-AV auch als Level 1-Aktiva unter LCR. Des Weiteren leitet die ADIF-AV aus ihrem Status als „government-related issuer“ eine implizite Garantie der spanischen Regierung ab.

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

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
ICO	ICO	A- / Baa1 / A	14,8	9,6	5,0	2,1	2,9	9	4,5
FADE	FADE	- / - / -	2,7	2,7	0,0	1,8	-1,8	0	0,0
CORES	CORES	A- / - / A	8,1	8,1	2,0	1,0	1,0	8	4,5
ADIF-AV	ADIFAL	A- / Baa2 / -	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0	0,0
Summe			26,0	20,8	7,0	4,9	2,1	17	9,0

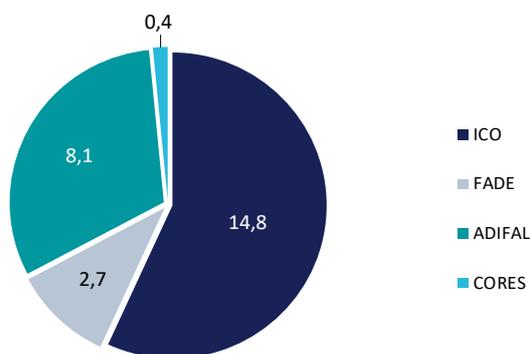
Anm.: Fitch, Moody's und S&P setzen die Ratings von Anleihen des FADE mit der Bonitätsstufe Spaniens gleich, ein Emittentenrating erfolgt nicht.

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025.

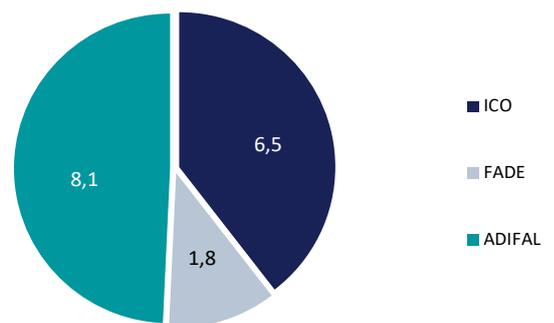
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)

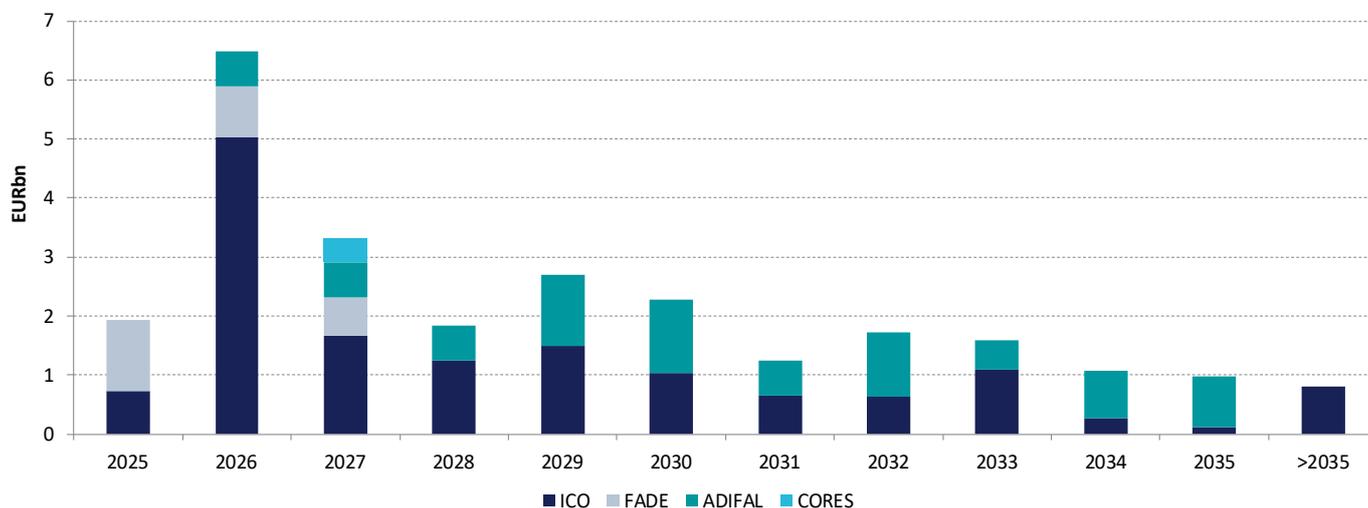


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

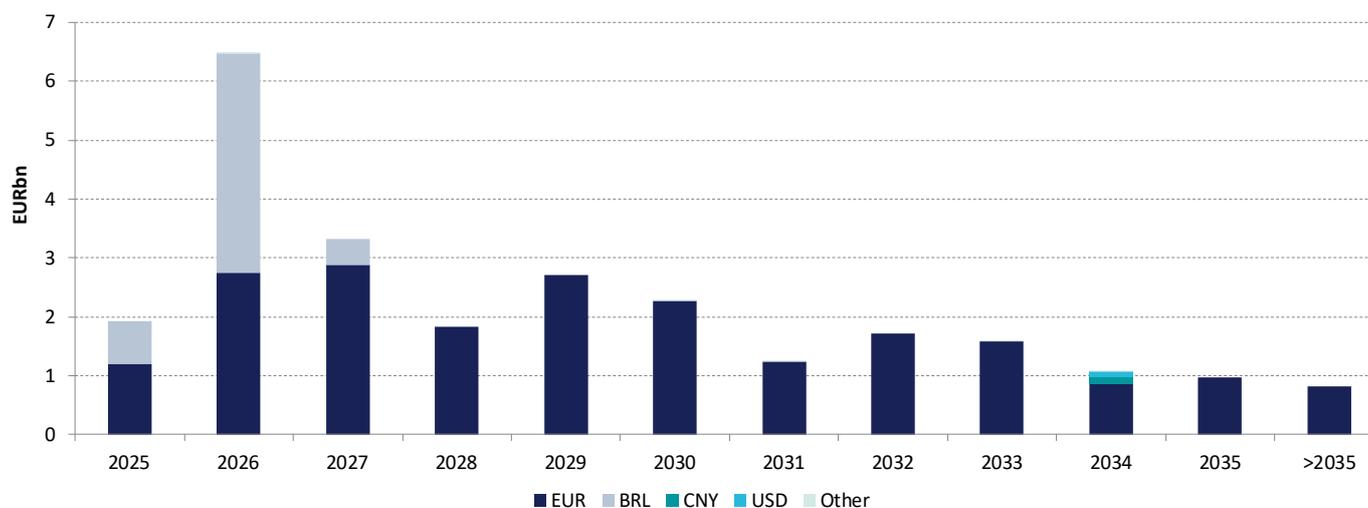
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025.

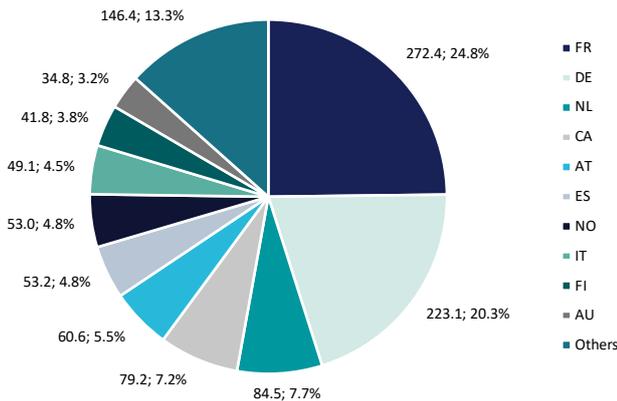
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Kommentar

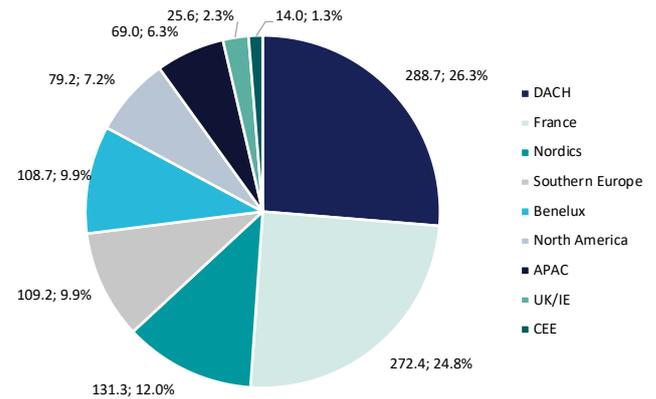
Trotz des seit einigen Jahren rückläufigen Neuangebots gehört der spanische Agency-Markt noch immer zu den aktiven, jedoch kleinen SSA-Segmenten in Europa. Wir gehen davon aus, dass sich das Neuangebot in den kommenden Jahren auf niedrigeren Niveaus stabilisieren wird, wobei der Großteil des Refinanzierungsbedarfs weiterhin auf das ICO entfallen dürfte. Dementsprechend hat das Förderinstitut auch das höchste Fundingziel unter den spanischen Agencies für 2025 mit EUR 5,0 Mrd. angegeben, welches damit allerdings unterhalb des Vorjahresniveaus (2024: EUR 5,5 Mrd.) liegt. Dabei wird ein nicht zu vernachlässigender Teil des Refinanzierungsbedarfs über die Emission von ESG-Bonds in den Subkategorien Green und Social gedeckt. Neben dem Förderinstitut ist auch die ADIF-AV als regelmäßiger Emittent im EUR-ESG-Segment aktiv. Dabei wurden bisweilen ausschließlich Anleihen mit einem grünen Label am Markt platziert. Die FADE wird weiterhin bestehende Bonds durch Neuemissionen refinanzieren, sodass das Nettoangebot an Anleihen max. Null beträgt. Bei der CORES rechnen wir mit keinem Supply in diesem Jahr.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



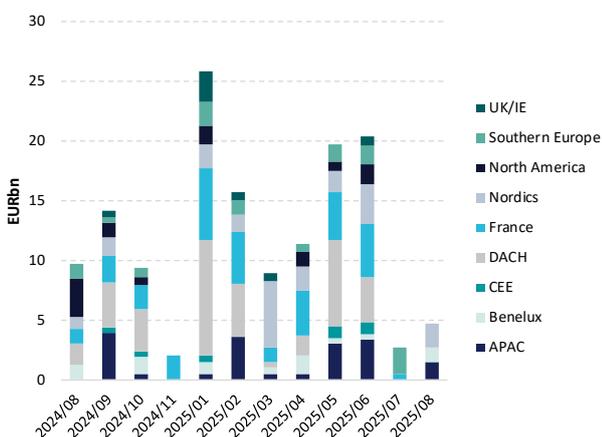
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



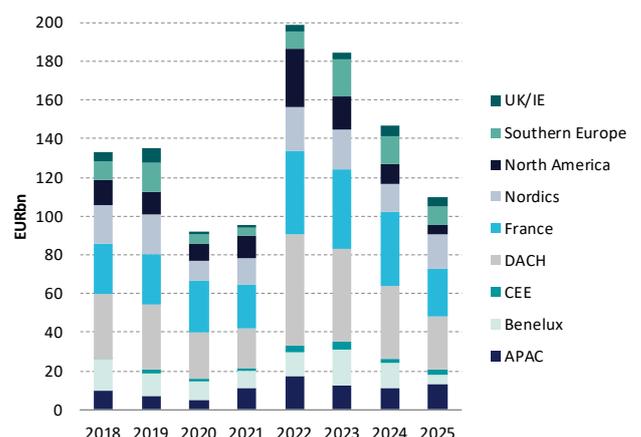
Top 10-Jurisdiktionen

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	223.1	312	49	0.66	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	53.0	64	11	0.83	7.0	3.3	1.39
8	IT	49.1	64	6	0.74	8.2	3.7	2.13
9	FI	41.8	48	5	0.86	6.6	3.0	1.87
10	AU	34.8	34	0	1.02	7.1	3.4	1.95

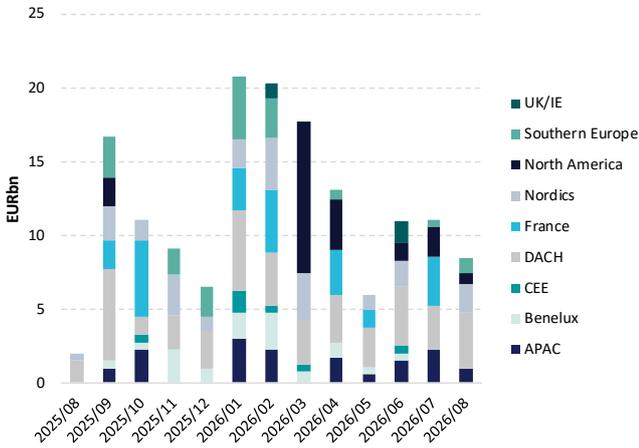
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



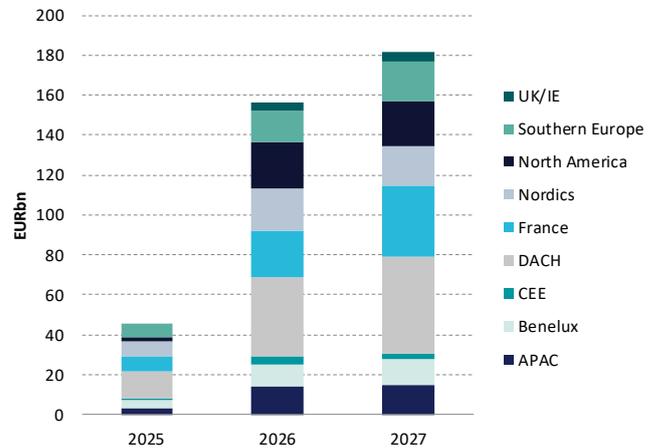
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



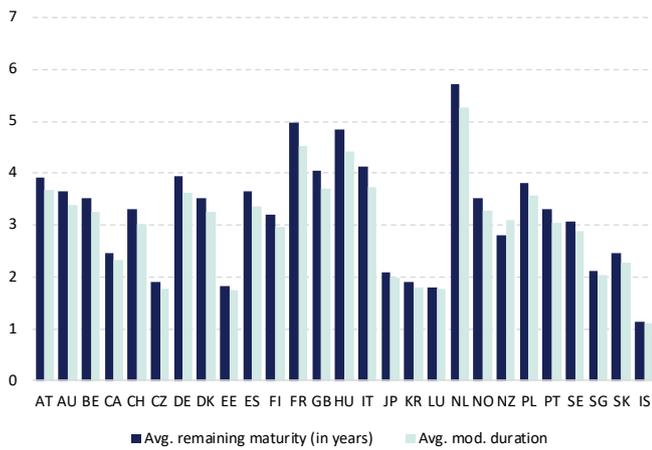
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



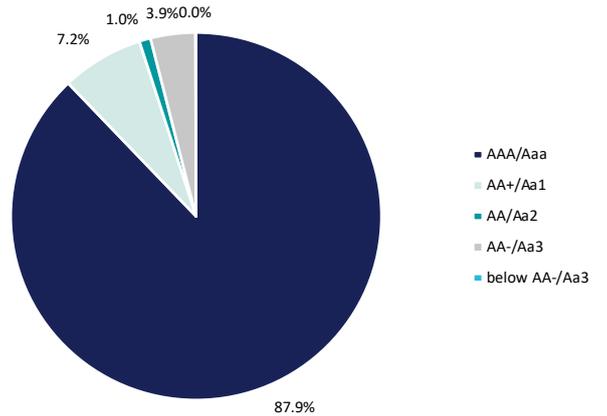
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



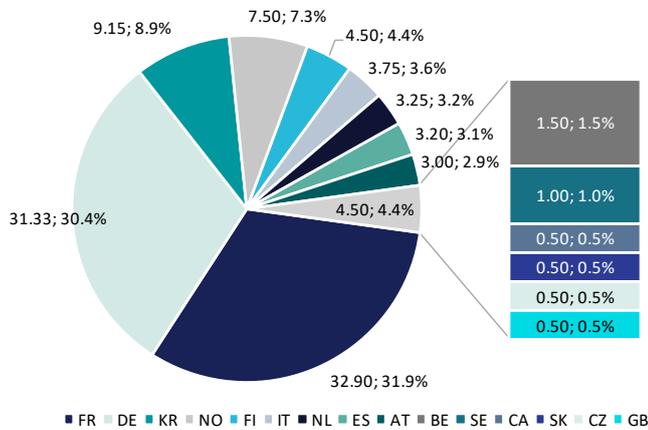
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



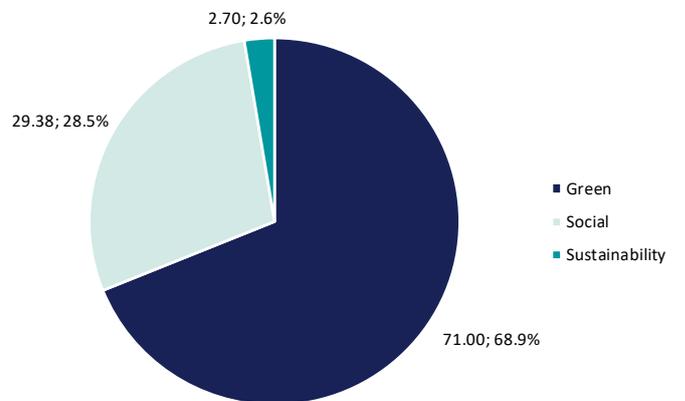
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

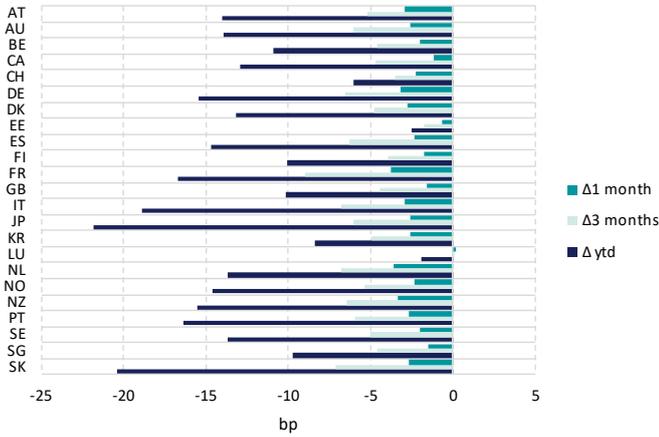


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

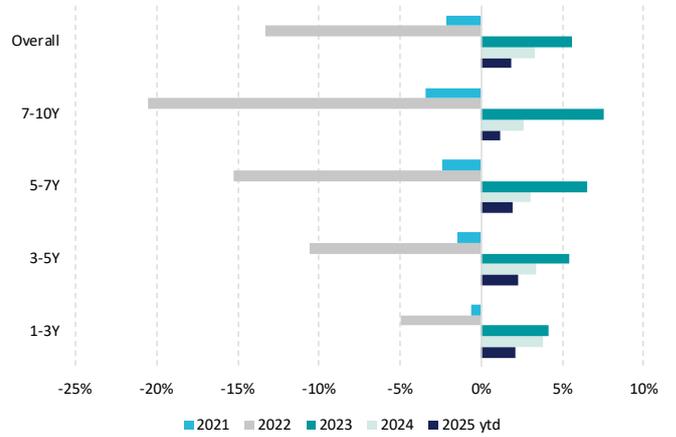


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

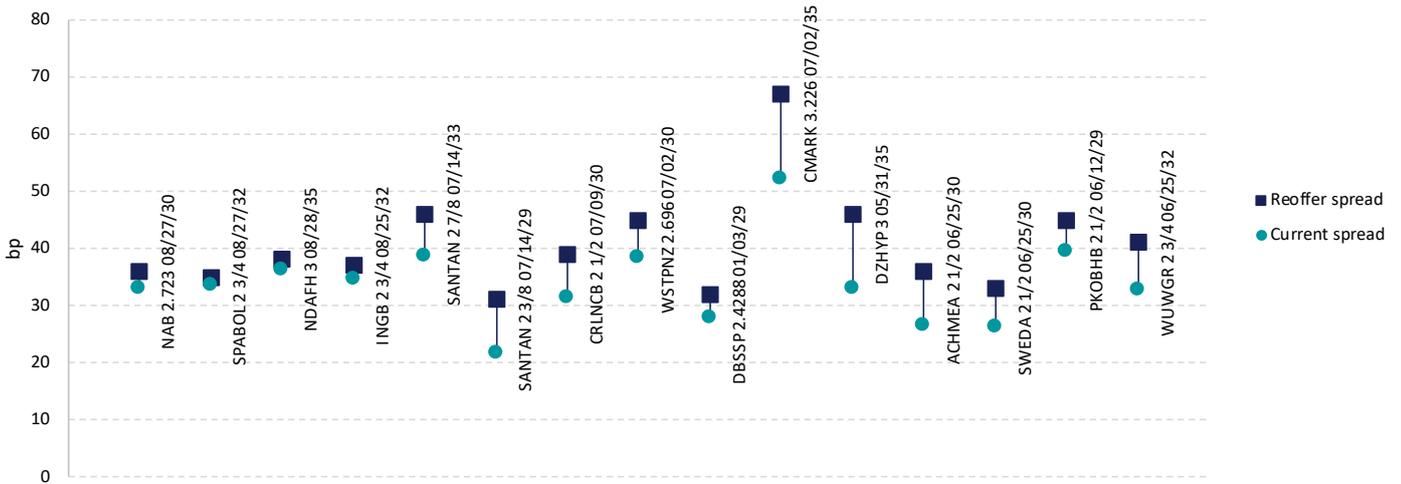
Spreadveränderung nach Land



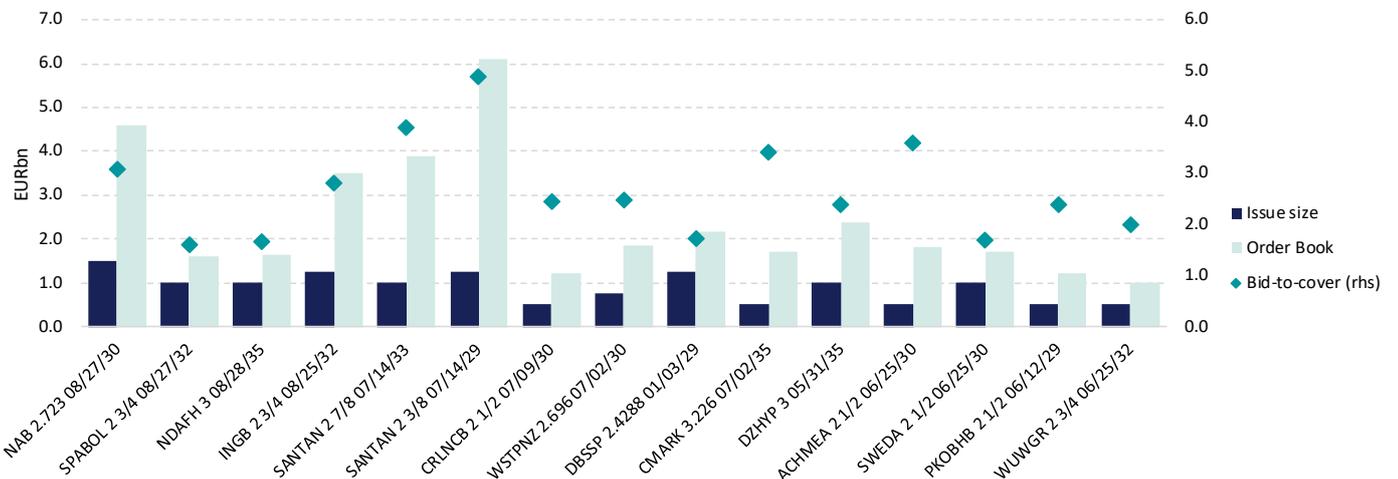
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



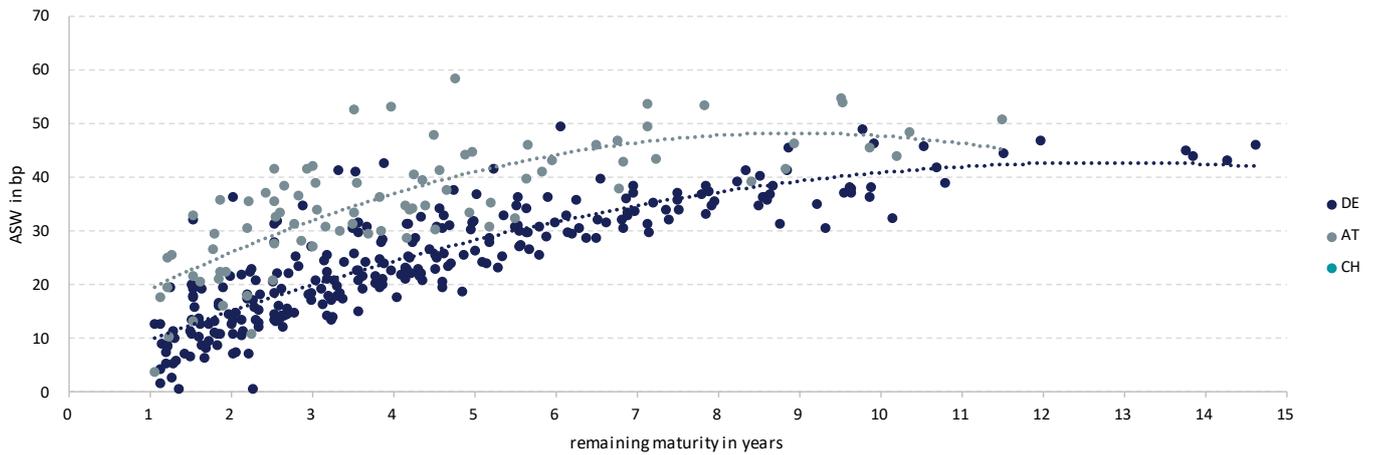
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



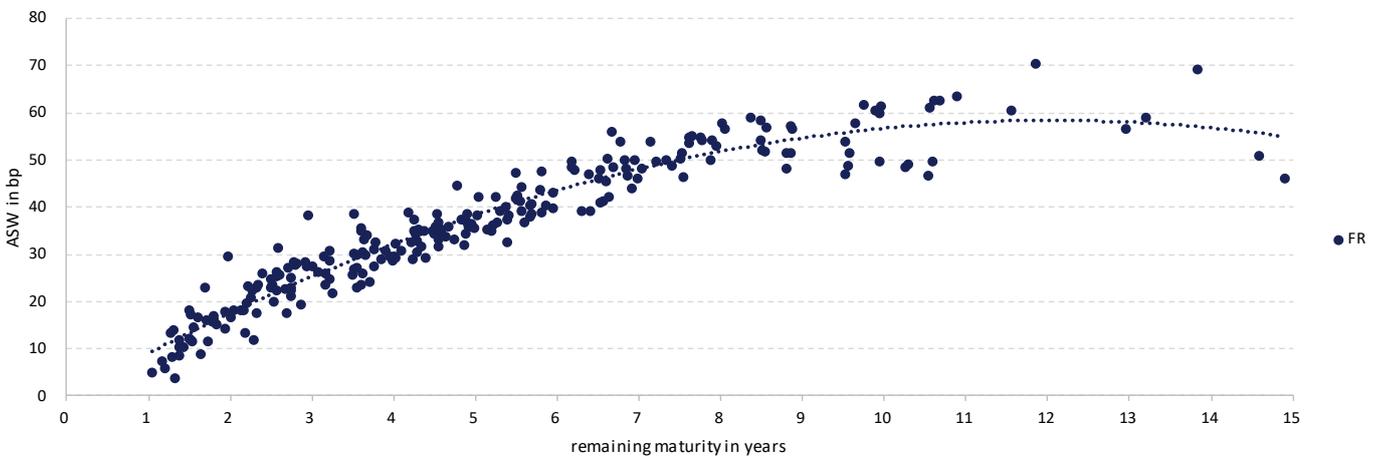
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

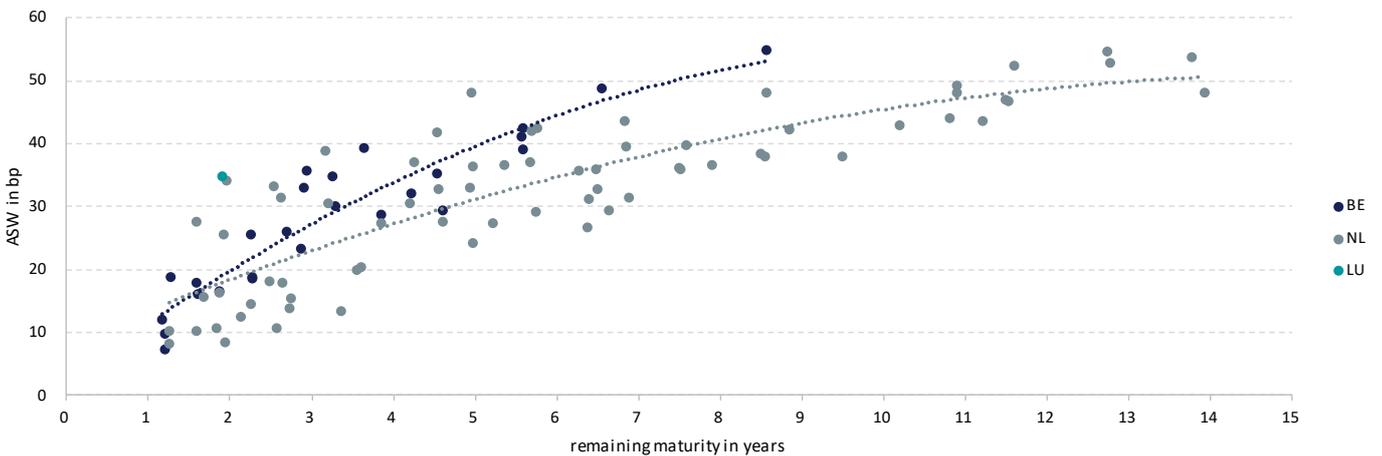
DACH 



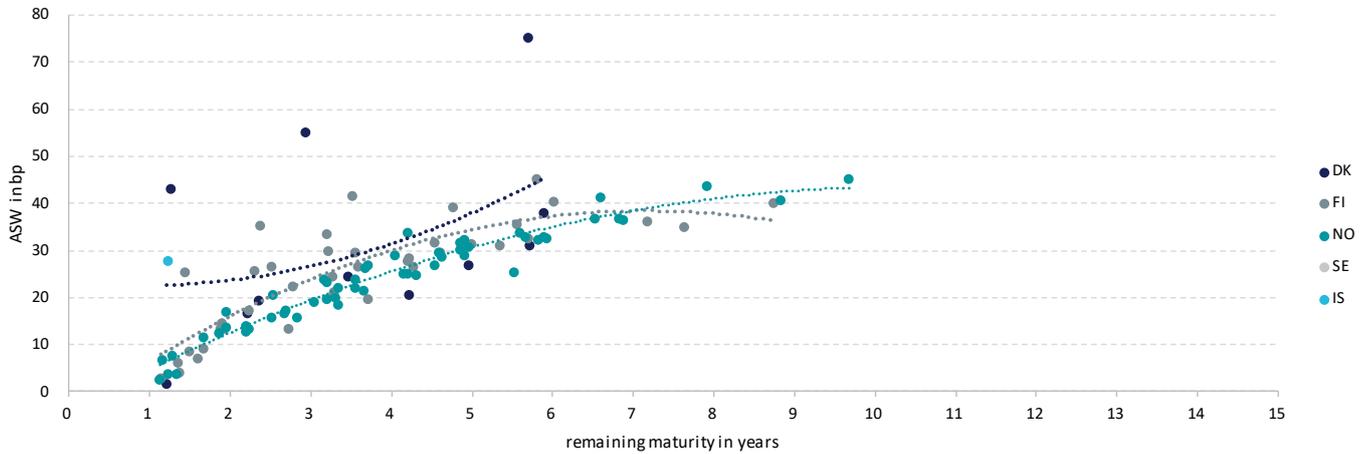
France 



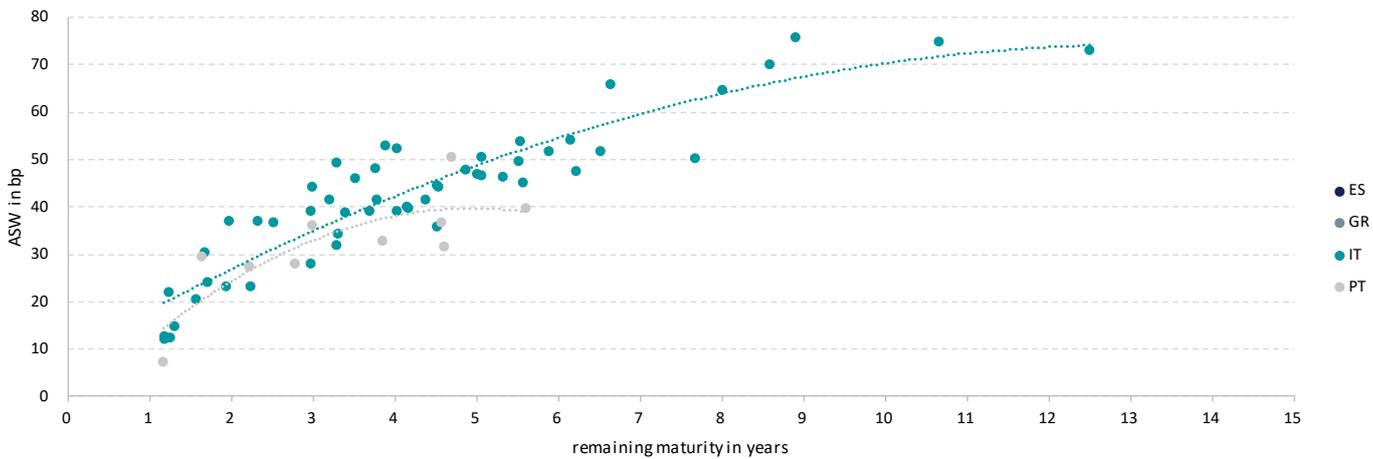
Benelux 



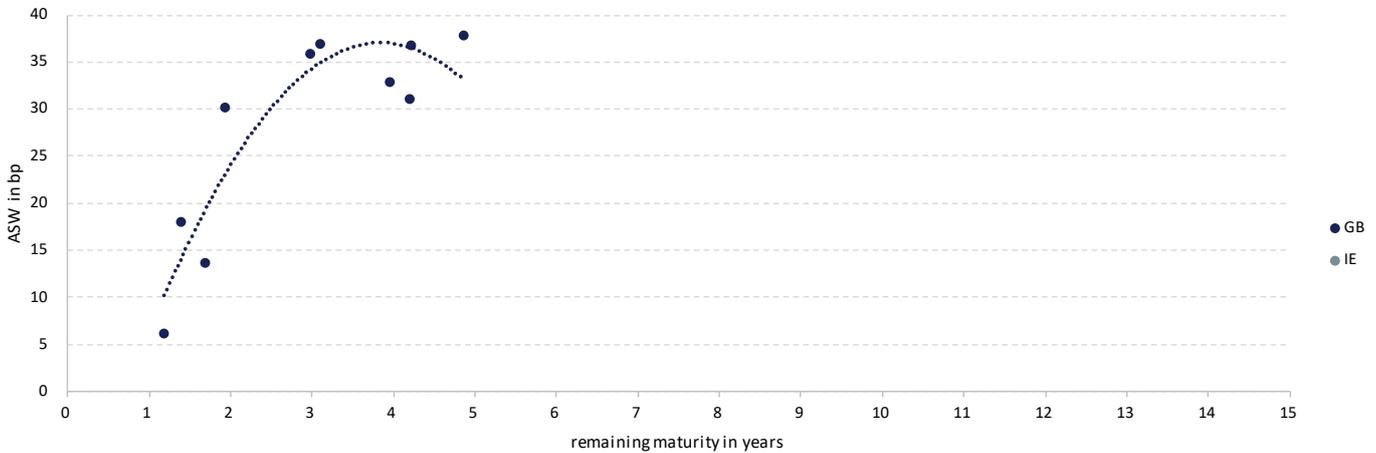
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



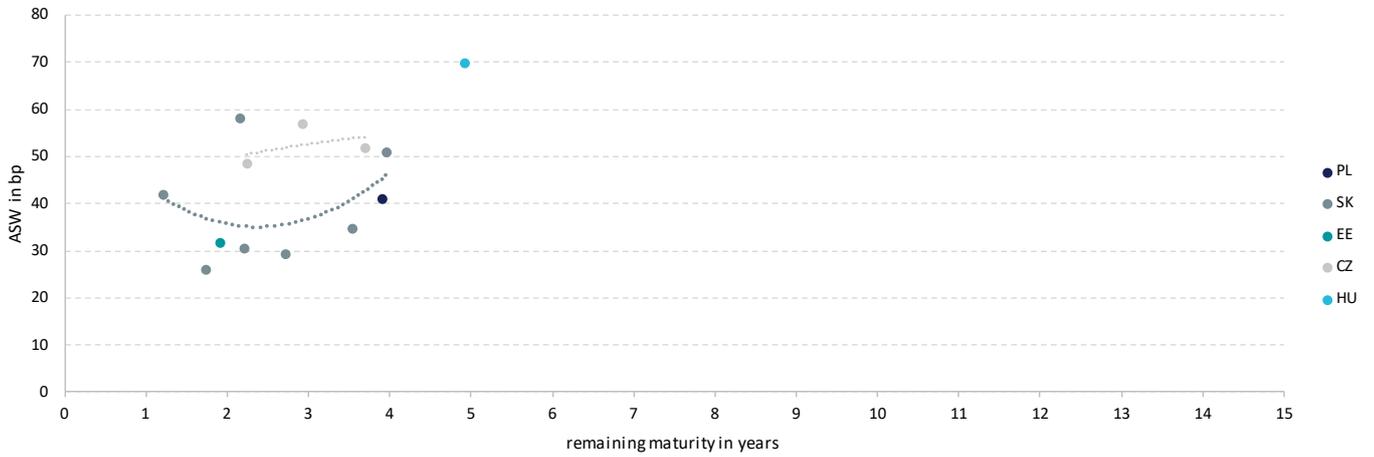
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



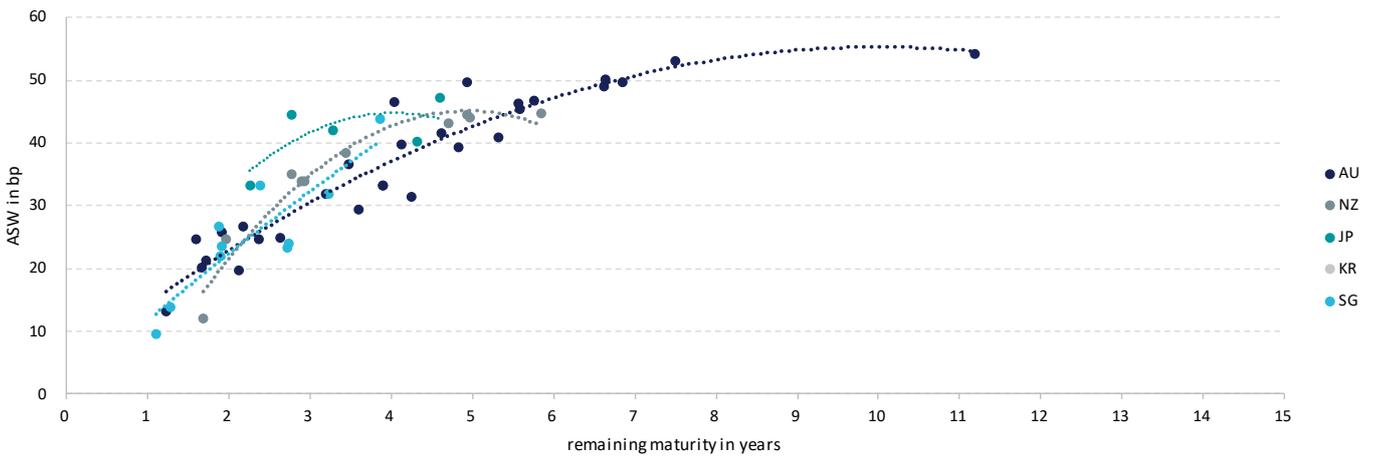
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



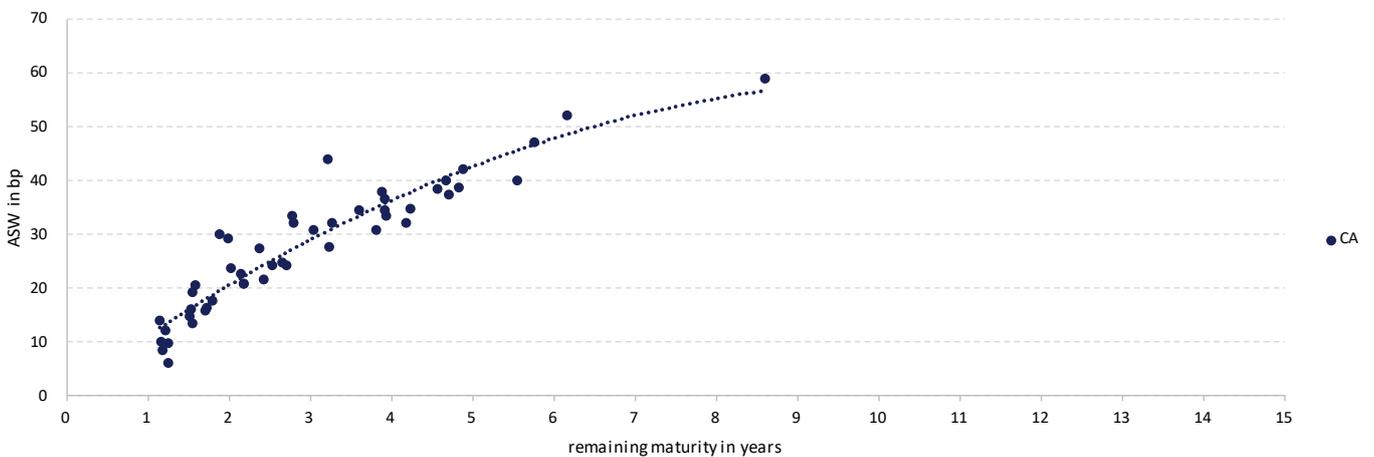
CEE 



APAC 



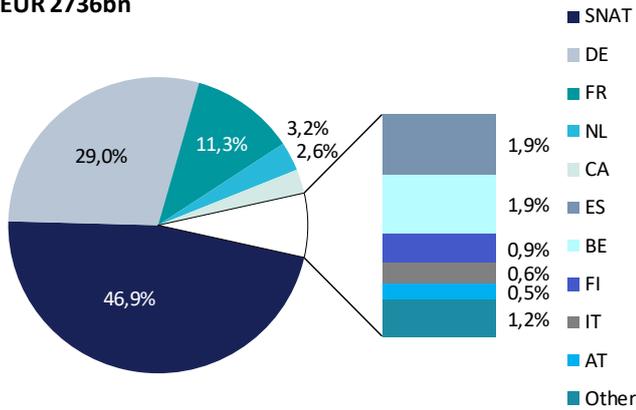
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

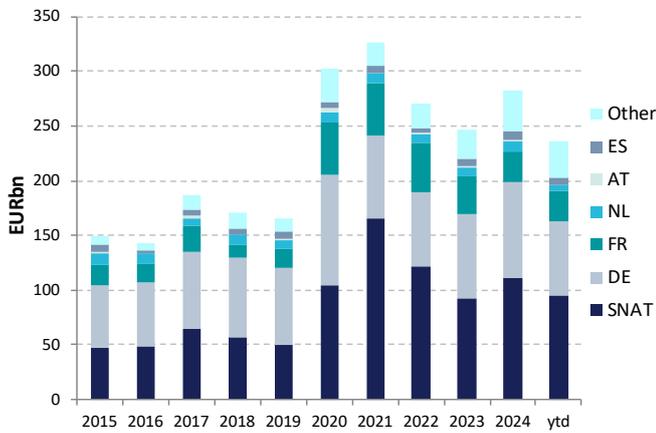
EUR 2736bn



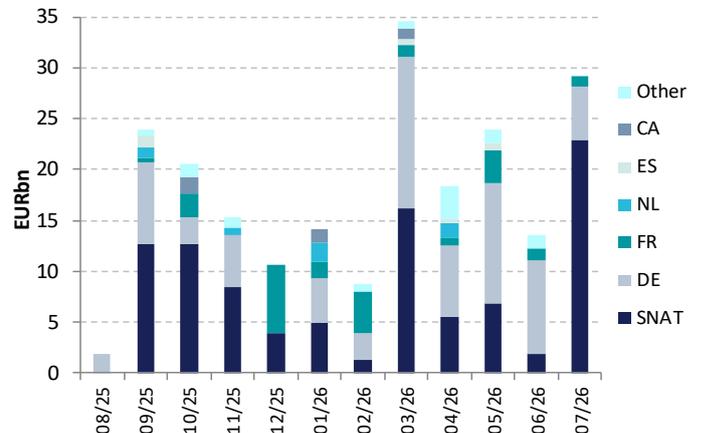
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.283,9	261	4,9	7,6
DE	793,2	598	1,3	5,9
FR	309,4	206	1,5	5,4
NL	86,2	68	1,3	6,1
CA	71,8	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	4,1
IT	16,6	21	0,8	4,2
AT	14,5	20	0,7	4,7

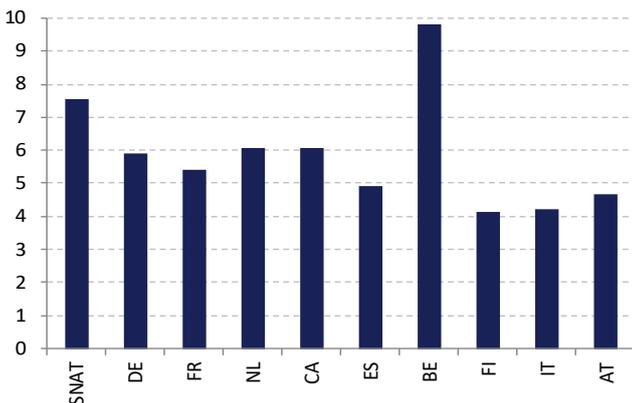
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



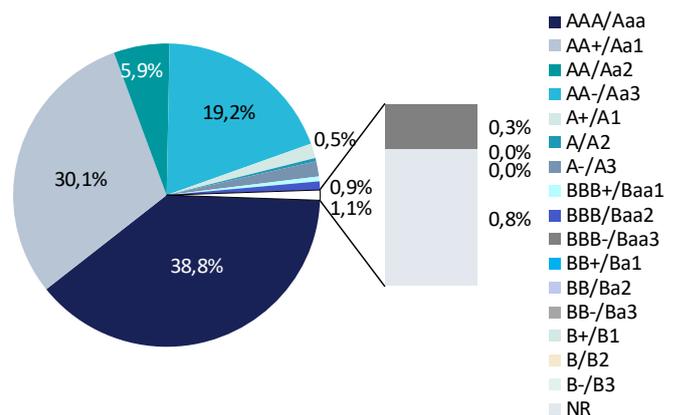
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



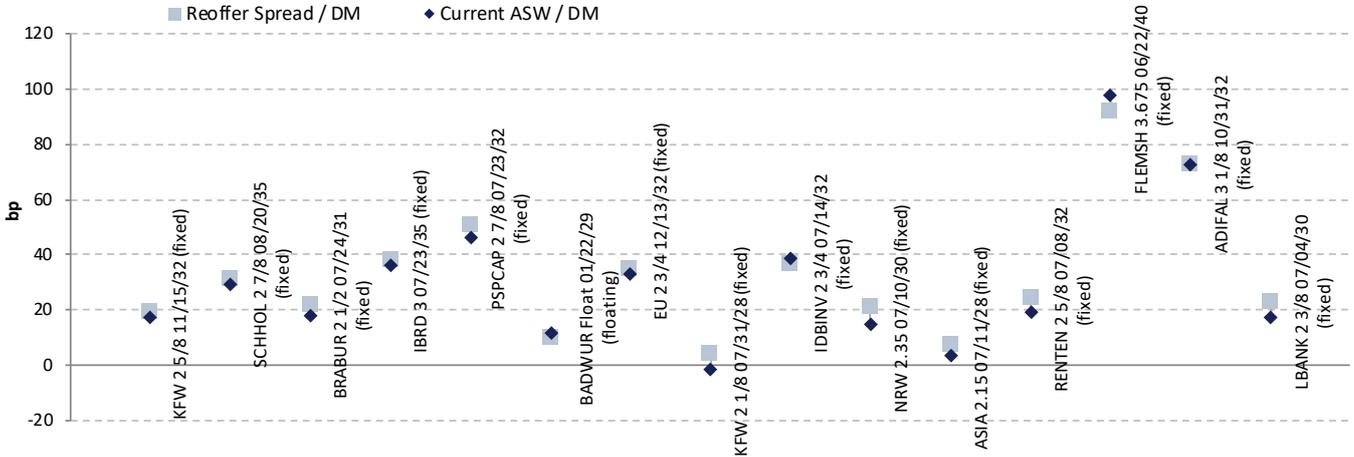
Vol. gew. Modified Duration nach Land



Ratingverteilung (volumengewichtet)



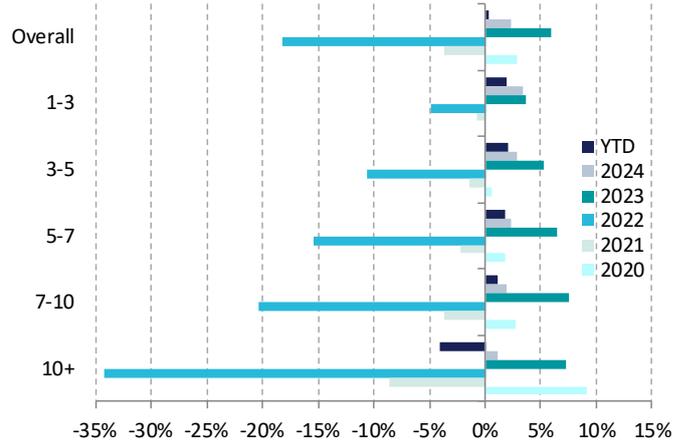
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



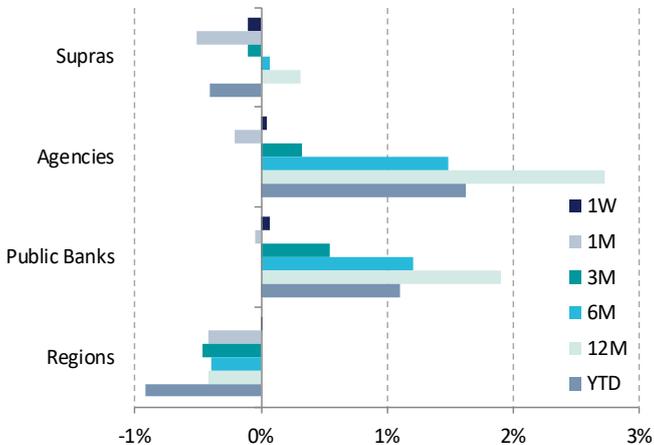
Spreadentwicklung nach Land



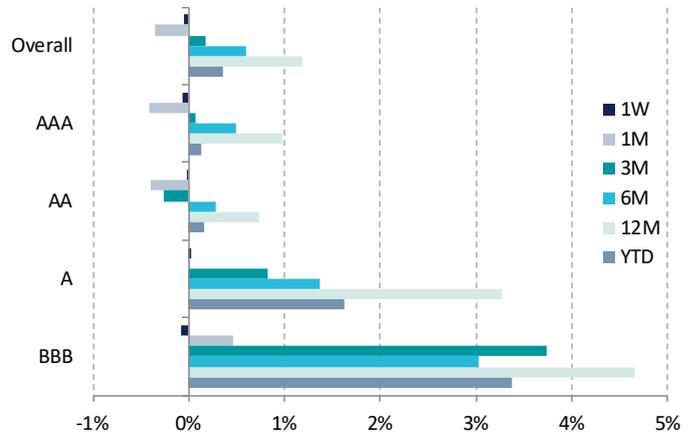
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

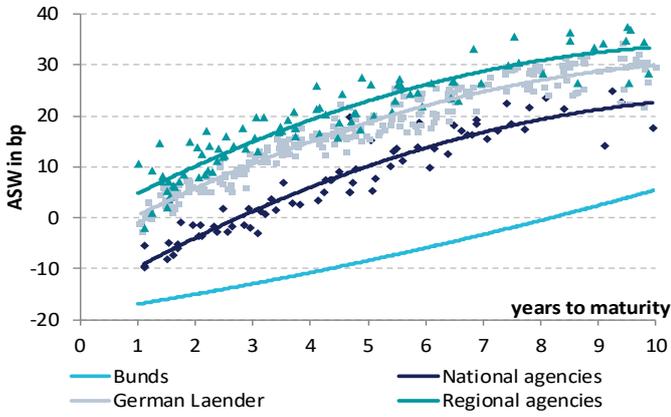


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

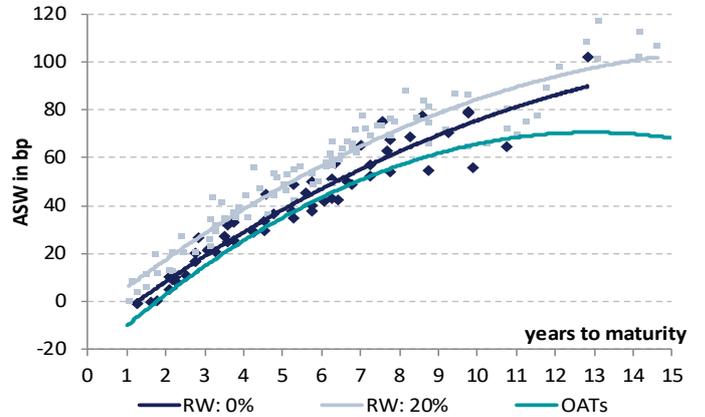


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

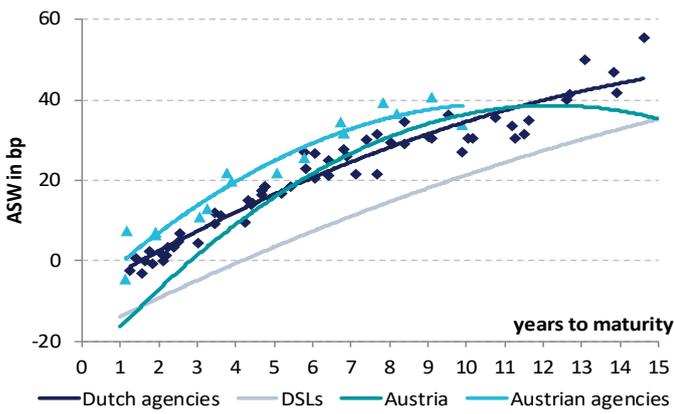
Germany (nach Segmenten)



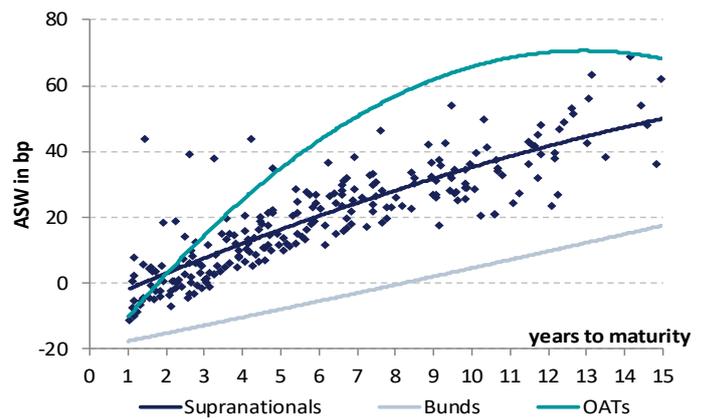
France (nach Risikogewichten)



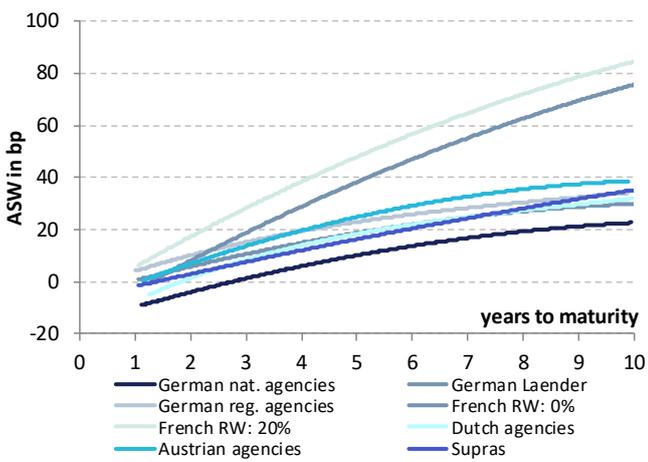
Netherlands & Austria



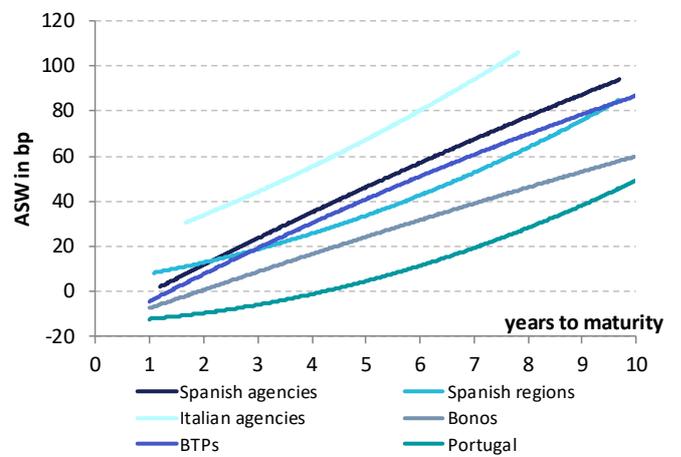
Supranationals



Core



Periphery



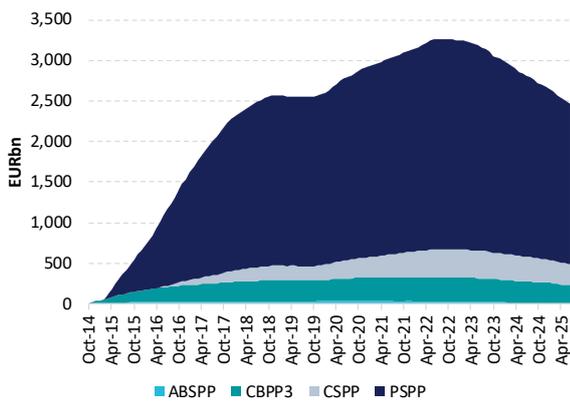
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

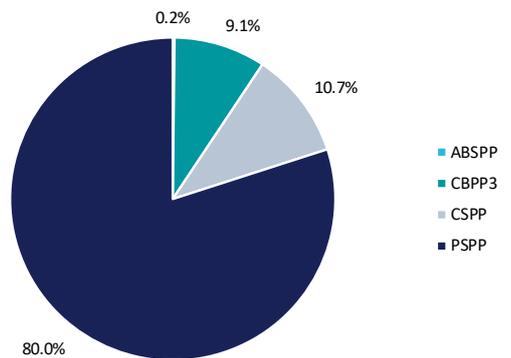
EZB-Tracker

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

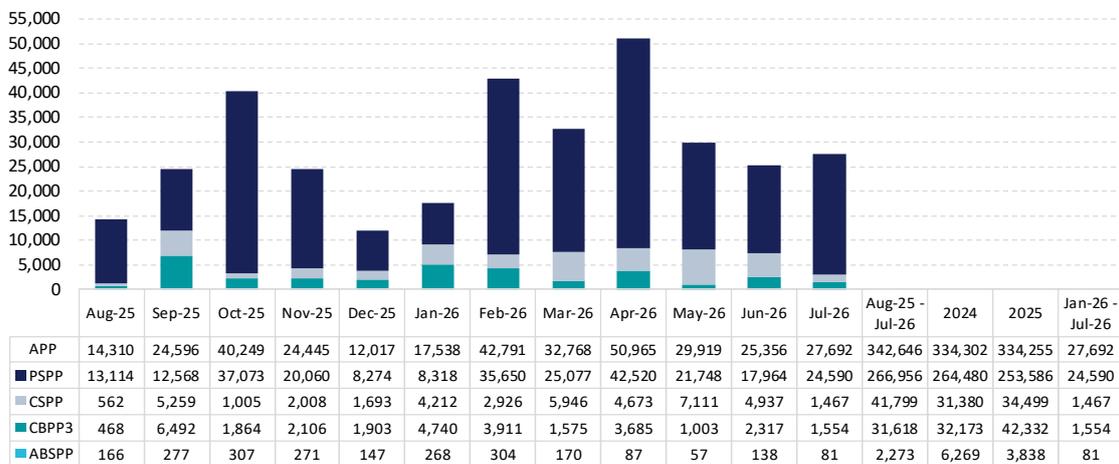
APP: Portfolioentwicklung



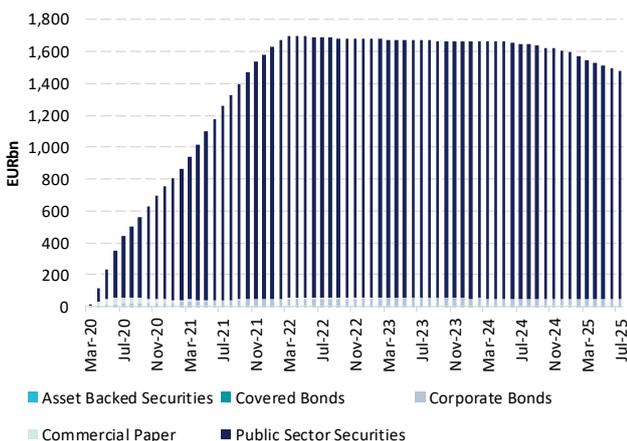
APP: Portfoliostruktur



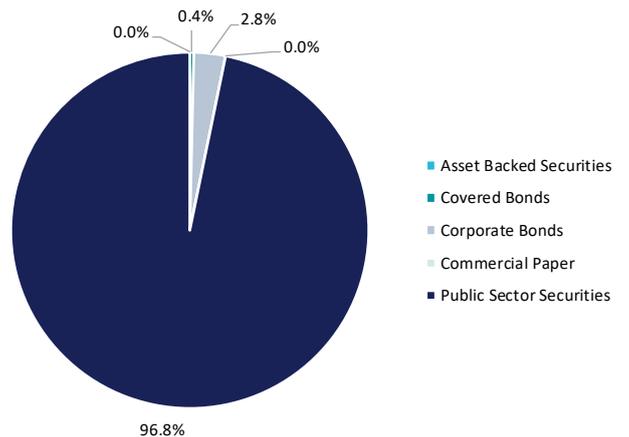
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



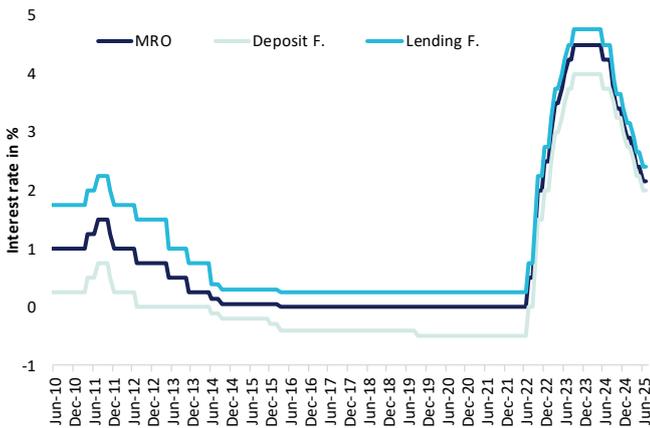
PEPP: Portfoliostruktur



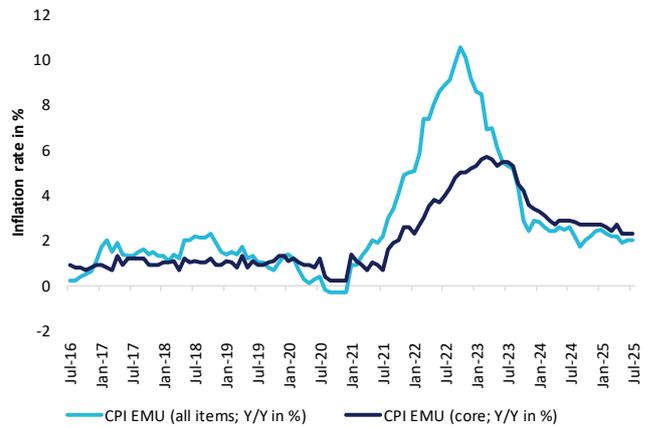
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



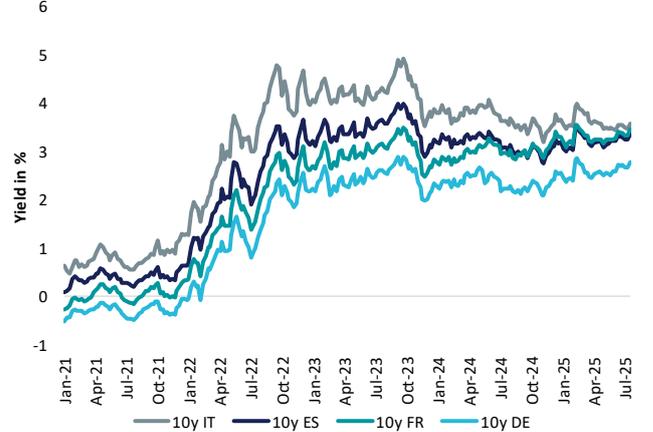
Inflationsentwicklung im Euroraum



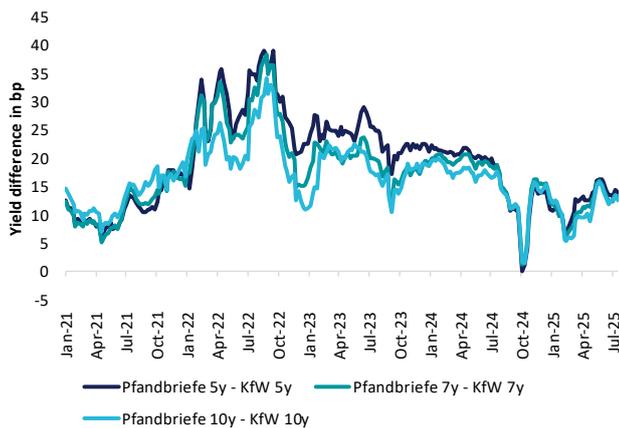
Bund-Swap-Spread



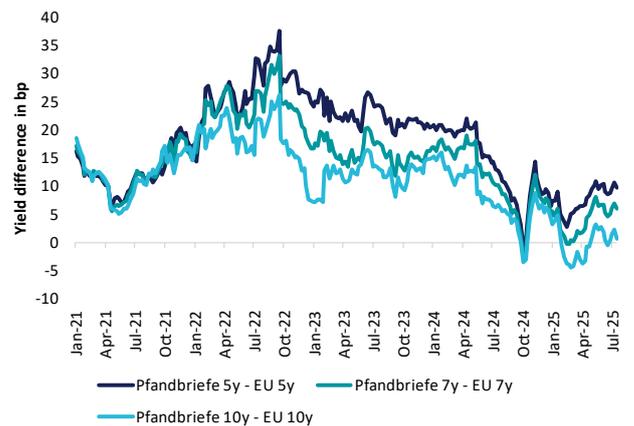
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
27/2025 ♦ 13. August	<ul style="list-style-type: none"> Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025
26/2025 ♦ 06. August	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025
25/2025 ♦ 09. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Megaemittent EU im Fokus
24/2025 ♦ 02. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick
23/2025 ♦ 25. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Scope Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Moody's Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Fitch: Covered Bond-Ratingansatz Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	<ul style="list-style-type: none"> Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025
15/2025 ♦ 16. April	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme
14/2025 ♦ 09. April	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025
13/2025 ♦ 02. April	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025
12/2025 ♦ 26. März	<ul style="list-style-type: none"> Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025
11/2025 ♦ 19. März	<ul style="list-style-type: none"> Repo-Fähigkeit von Covered Bonds Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
10/2025 ♦ 12. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität NGEU: Green Bond Dashboard
09/2025 ♦ 05. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 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



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 20. August 2025 (08:49 Uhr)