



## Issuer Guide 2025 – Spanische Agencies

NORD/LB Floor Research

August 2025

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

# **NORD/LB**

## **ISSUER GUIDE 2025**

### **Spanische Agencies**

#### **Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
Flooranalyst, Head of Desk  
Managing Director  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Lukas-Finn Frese  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate Director  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

Tobias Cordes, CIAA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

**Mit Unterstützung von**  
Justin Hoff

# Inhalt

<b>Der spanische Agency-Markt im Überblick</b>	<b>2</b>
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	7
Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)	9
ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV)	11
Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES)	13
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>15</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>16</b>

## Flooranalysten:

### Head of Desk

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

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

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

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

**Bloomberg:**  
Issuer Guides: [DS NDB <GO>](#)

## Der spanische Agency-Markt im Überblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes, CIAA // mit Unterstützung von Justin Hoff

### Zwei große Emittenten prägen den spanischen Agency-Markt

Die vier spanischen Agencies, welche im Folgenden porträtiert werden, wiesen zum Redaktionsschluss insgesamt 113 Anleihen mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. umgerechnet rund EUR 26 Mrd. auf. Damit ist der spanische Agency-Markt im europäischen Vergleich zwar verhältnismäßig klein, weist dennoch eine recht hohe Heterogenität auf: Neben der Förderbank Instituto de Crédito Oficial (ICO) befinden sich noch das Verbriefungsvehikel FADE, der Schienennetzbetreiber ADIF-AV sowie die Institution zur Verwaltung der Erdölreserven CORES in der spanischen Jurisdiktion. Im Folgenden genauer betrachtet wird zum einen die spanische Förderbank ICO, welche gemessen an der Bilanzsumme die zweitgrößte Agency der in diesem Issuer Guide gecoverten Emittenten ist. Deren Bedeutung nahm insbesondere 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 verbrieften. Aufgrund regulatorischer Rahmenbedingungen erzielten diese Ertragsausfälle, welche durch den Staat auszugleichen waren. Der FADE zielt dabei auf einen schnelleren Defizit ausgleich 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 betreibt das spanische Hochgeschwindigkeitsschienennetz und finanziert sich seit 2014 u.a. über den Kapitalmarkt. Die vierte hier zu beleuchtende 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. Dies fällt niedriger aus als bei anderen Emittenten aus Deutschland, Frankreich, den Niederlanden oder auch Österreich. Aufgrund nur geringer ausstehender Anleihevolumina sind das Instituto Valenciano de Finanzas (IVF) sowie das Instituto Catalán de Finanzas (ICF) in diesem Issuer Guide nicht berücksichtigt. Nicht mehr Teil unserer Publikationen ist zudem der Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), da dieser seit Ende 2012 die Mittel des ESM vergibt und somit nicht mehr am Primärmarkt aktiv ist.

### 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)	Verbriefungsvehikel	-	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

**ICO und FADE profitieren von expliziten Garantie – daraus folgt Risikogewicht i.H.v. 0%**

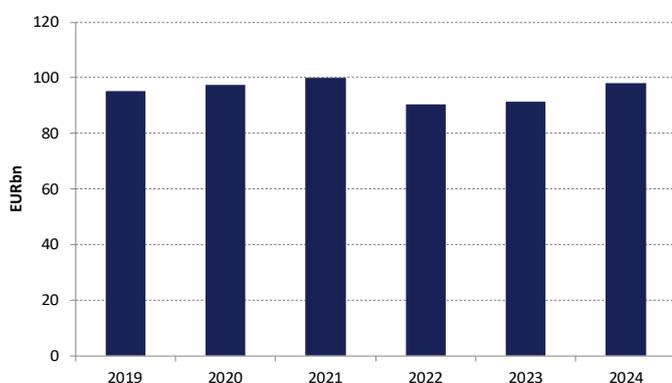
Sowohl ICO als auch FADE weisen explizite Garantien des spanischen Staates auf. Dementsprechend ist eine Risikogewichtung von 0% nach dem Standardansatz von [CRR/Basel III](#) möglich.

**(Grundsätzlich) Implizite Haftung durch den Status als EPE**

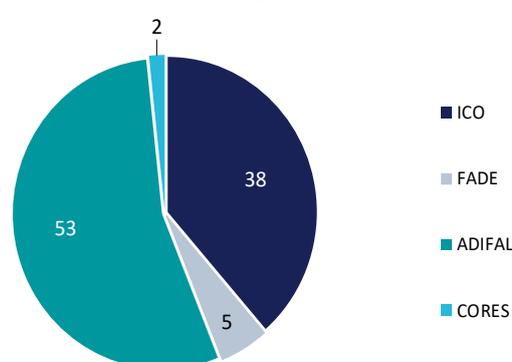
Als Sonderform eines Haftungsmechanismus besteht in Spanien der Rechtsstatus Entidad Pública Empresarial (EPE; Körperschaft des öffentlichen Rechts). ICO und ADIF-AV firmieren in dieser Rechtsform, die eine starke Abhängigkeit von der Zentralverwaltung des Staates impliziert. EPE sind vom Insolvenzrecht 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 (s. oben). 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.

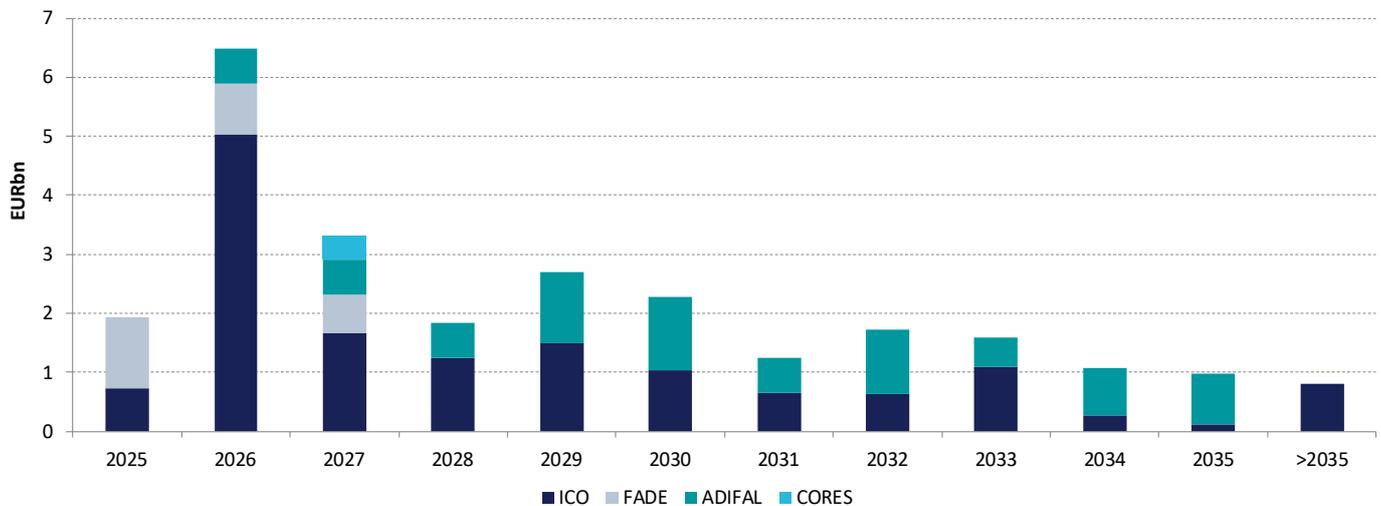
**Entwicklung der kumulierten Bilanzsumme**

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

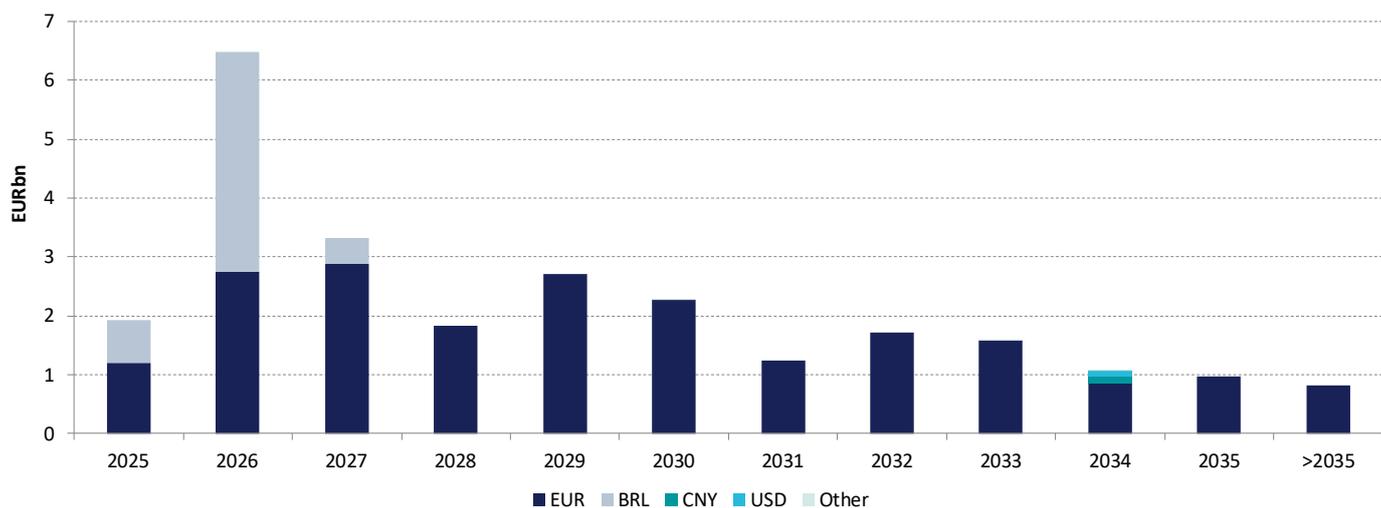
**Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)****Deutlicher Anstieg der kumulierten Bilanzsumme in 2024**

Nachdem wir noch im Geschäftsjahr 2023 von einem leichten Anstieg der kumulierten Bilanzsumme um EUR +1,2 Mrd. im Vergleich zu 2022 berichten konnten, lässt sich für 2024 ein deutlicher Zuwachs i.H.v. EUR +6,5 Mrd. konstatieren (+7,1% Y/Y). Das größte Bilanzsummenwachstum verzeichnete dabei das ICO mit EUR +6,1 Mrd. (+19,3% Y/Y), gefolgt von der ADIF-AV mit EUR +2,2 Mrd. (+4,4% Y/Y). Die Bilanzsumme der CORES, der gemessen an der Bilanzsumme kleinsten der vier betrachteten spanischen Agencies, lag mit EUR 1,7 Mrd. im Jahr 2024 nahezu unverändert auf Vorjahresniveau. Einen deutlichen Rückgang verzeichnete hingegen der FADE, dessen Bilanzsumme im abgelaufenen Geschäftsjahr um EUR -1,9 Mrd. (-26,5% Y/Y) auf EUR 5,2 Mrd. schrumpfte. Die Entwicklung der kumulierten Bilanzsumme zeigt indes seit 2022 insgesamt einen erkennbaren Aufwärtstrend und betrug im Jahr 2024 EUR 98,0 Mrd. Maßgeblich beeinflusst wird diese Entwicklung durch die ADIF-AV, welche ihre Bilanzsumme in den vergangenen Jahren stetig ausweiten konnte und zur größten der betrachteten spanischen Agencies aufstieg.

### Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Emittenten



### Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Währungen



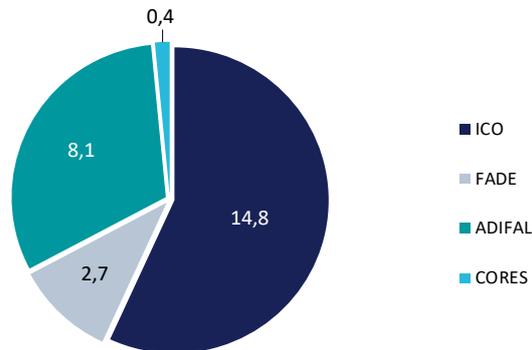
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

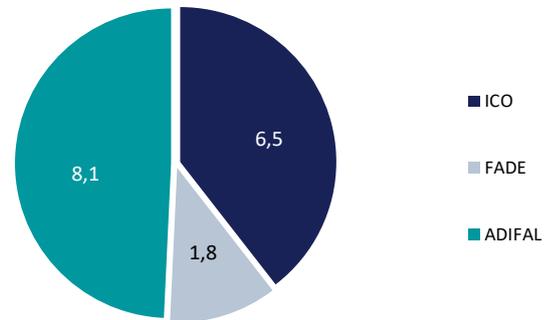
### Spanische Agencies größtenteils kurzfristig refinanziert

Der spanische Agency-Markt weist insbesondere im kurzen Laufzeitspektrum eine gewisse Auswahl von EUR-Titeln als auch von in BRL-denominierten Anleihen auf. Rund 25% des insgesamt ausstehenden Volumens wird allein im Jahr 2026 fällig, kumuliert bis zum Jahr 2030 etwa 70%. Während FADE und CORES keine Fälligkeiten nach 2027 aufweisen, haben ICO und ADIFAL nahezu im gesamten Laufzeitspektrum Anleihen ausstehend, wobei ADIFAL im Vergleich tendenziell länger refinanziert ist. Hinsichtlich des Fremdwährungsangebotes ist die Auswahl insgesamt dennoch eher überschaubar: Knapp 20% des insgesamt ausstehenden Volumens der spanischen Agencies ist nicht in EUR-denominert und verteilt sich dabei nicht nur auf lediglich vier unterschiedliche Fremdwährungen (BRL, USD, CNY und TRY), sondern auch auf nur einen Emittenten. Ausschließlich das Förderinstitut ICO hat Anleihen in Fremdwährungen (46 Bonds) ausstehend. FADE und ADIF-AV refinanzierten sich demgegenüber ausschließlich über die europäische Gemeinschaftswährung. Insgesamt liegen über alle betrachteten Agencies hinweg 26 in EUR-denominierte Benchmarkanleihen vor. Das anteilig größte BMK-Volumen entfällt dabei auf den Schienennetzbetreiber ADIF-AV mit EUR 8,1 Mrd., gefolgt vom ICO mit EUR 6,5 Mrd. und dem FADE mit EUR 1,8 Mrd. Lediglich die CORES hat zum aktuellen Zeitpunkt keine ausstehenden Fälligkeiten im EUR-Benchmarkformat. Im November 2027 wird die einzige noch ausstehende Anleihe der CORES im Umfang von EUR 400 Mio. fällig.

## 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

## 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
ADIF-AV	ADIFAL	A- / Baa2 / -	8,1	8,1	2,0	1,0	1,0	8	4,5
CORES	CORES	A- / - / A	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0	0,0
<b>Summe</b>			<b>26,0</b>	<b>20,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,9</b>	<b>2,1</b>	<b>17</b>	<b>9,0</b>

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.

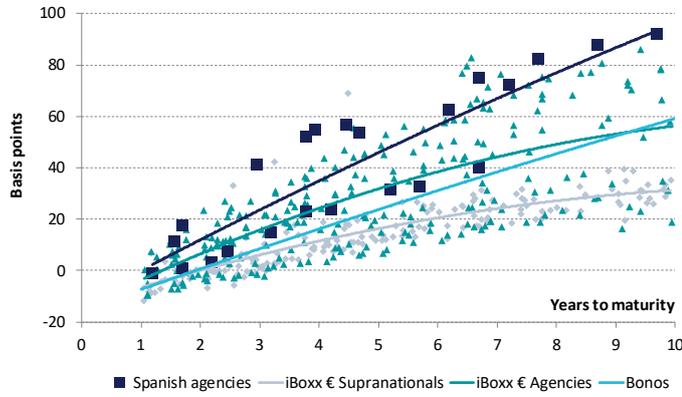
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

## Kommentar

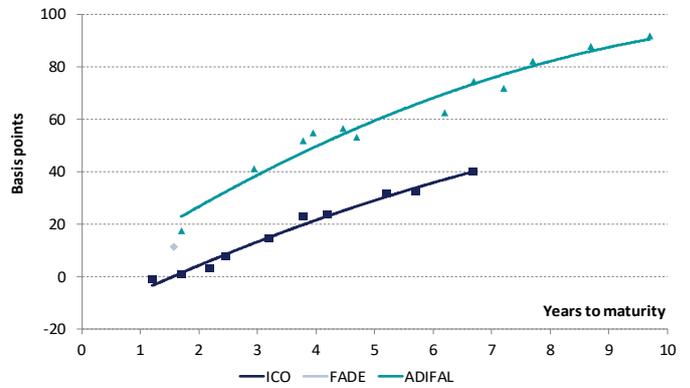
Trotz des seit einigen Jahren rückläufigen Neuangebots gehört der spanische Agency-Markt noch immer zu den aktiven, jedoch kleinen SSA-Segmenten in Europa. Wir gehen davon aus, dass sich das Neuangebot in den kommenden Jahren auf niedrigeren Niveaus stabilisieren wird, wobei der Großteil des Refinanzierungsbedarfs 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, zuletzt im Mai des aktuellen Jahres (vgl. [Wochenpublikation vom 21. Mai](#)). 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, zuletzt im vergangenen Juni (vgl. [Wochenpublikation vom 02. Juli](#)). Die FADE wird weiterhin bestehende Bonds durch Neuemissionen refinanzieren, sodass das Nettoangebot an Anleihen maximal Null beträgt. Bei der CORES rechnen wir auch in diesem Jahr mit keinem Supply.

## Spanien Spreads im Vergleich

Spanische Agencies vs. iBoxx € Indizes & Bonos



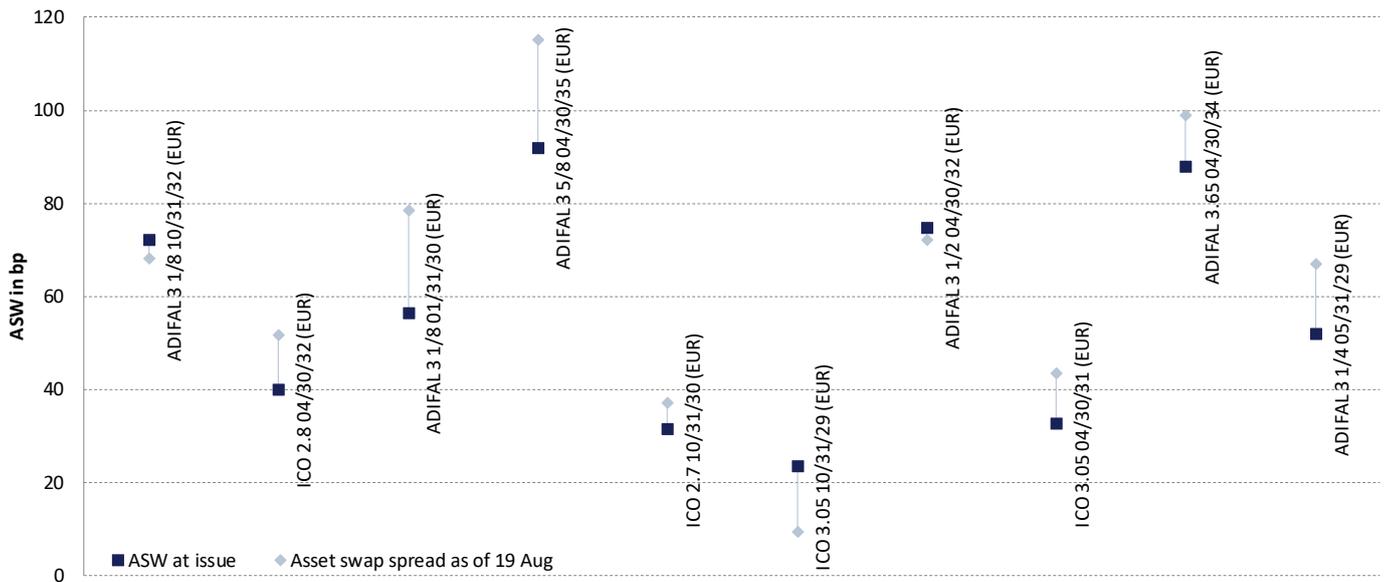
Spanische Agencies im Vergleich



Restlaufzeit  $\geq 1$  Jahr und  $\leq 10$  Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
 Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

## Spanien Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2024/25



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research



**Instituto de Crédito Oficial**

**Instituto de Crédito Oficial (ICO)**

Im Jahr 1971 gegründet, war das Instituto de Crédito Oficial (ICO) zunächst das Zentralinstitut für die damaligen staatseigenen Banken. 1991 änderte sich mit der beschlossenen Privatisierung des staatlichen Kreditsektors die Tätigkeit des ICO deutlich. Dabei fungiert die Agency hauptsächlich als nationale Förderbank, Instrument für die spanische Wirtschafts- und Finanzpolitik, sowie staatliche Finanzagentur. In diesem Rahmen verfolgt es auf Grundlage der [ICO Group Strategy 2022-2027](#) vier Hauptziele: Zum einen sollen Unternehmenswachstum, Wettbewerbsfähigkeit und Resilienz der spanischen Wirtschaft sowie des Arbeitsmarktes gefördert werden. Hierbei liegt der Fokus auf der Finanzierung von Investitionen kleiner und mittelgroßer Unternehmen (KMU) und deren Internationalisierung. Zum anderen unterstützt das ICO spanische Firmen bei der Umsetzung der digitalen Transformation. Auch das Thema ESG nimmt in der Strategie einen hohen Stellenwert ein. Dementsprechend sollen Unternehmen bei ihrem Wandel hin zu mehr sozialer und ökologischer Nachhaltigkeit gefördert werden. Die Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten für die Agency wird u.a. auch durch die Emission von diversen [Social Bonds](#) seit 2015 und [Green Bonds](#) seit 2019 untermauert. Zudem sollen auch die Governance und digitale Prozesse innerhalb des ICO gestärkt bzw. verbessert werden. Im Kreditgeschäft werden mehr als ein Drittel der Förderdarlehen über das Hausbankprinzip vergeben, wobei die finale Bearbeitung und Verwaltung den jeweiligen Hausbanken der Endkunden obliegt. Über das im Jahr 1986 gegründete Tochterunternehmen AXIS, dem ersten Venture Capital-Fonds Spaniens, stellt das Förderinstitut zudem Eigen- und Mezzanine-Kapital zur Verfügung. Alleinigiger Eigentümer des ICO, welches in der Rechtsform eines Entidad Pública Empresarial (EPE) firmiert, ist der spanische Staat. Das Gesetz Real Decreto 706/1999 schreibt dabei die explizite Garantie des spanischen Königreichs für sämtliche Verbindlichkeiten des ICO vor, was entsprechende regulatorische Vorteile nach sich zieht.

**Rahmendaten**

- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)

**Eigentümer**

100% Spanien

**Garantiegeber**

Spanien

**Haftungsmechanismus**

Explizite Garantie & EPE-Status

**Rechtsform**

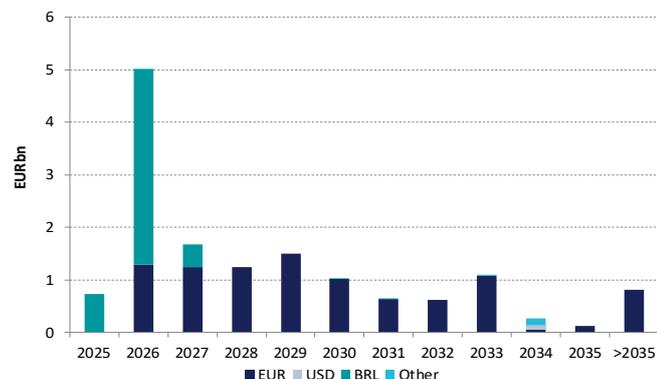
Entidad Pública Empresarial (EPE)

**Bloomberg-Ticker**

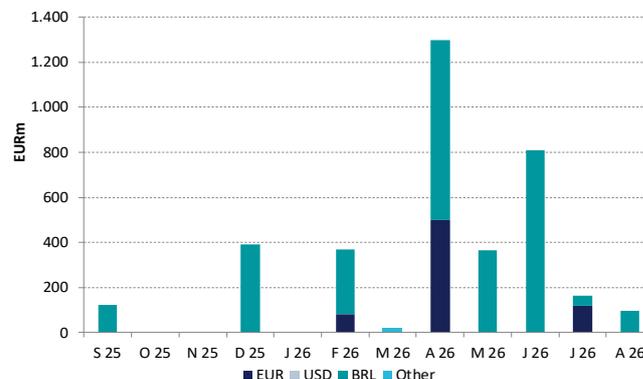
ICO

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A-	pos
Moody's	Baa1	pos
S&P	A	stab

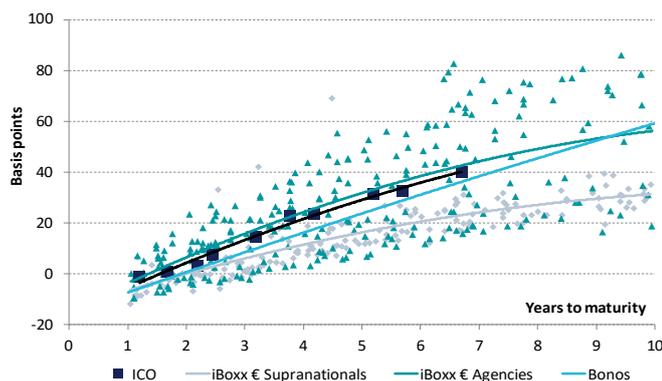
**Fälligkeitsprofil nach Währungen**



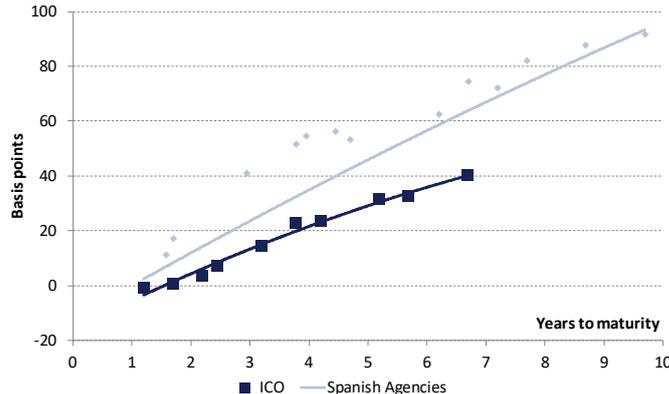
**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**



**ICO vs. iBoxx € Indizes & Bonos**



**ICO vs. Spanische Agencies**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd. Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

### Regulatorik

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b> 0%	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b> Level 1	<b>Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln</b> IV	<b>Leverage Ratio / BRRD</b> Keine Anwendung
--	--	---	---

### Relative Value

<b>Attraktivität vs. Spanien (G-Spread; in bp)*</b>			<b>Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*</b>			<b>Indexgewicht</b>	
<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>iBoxx € Sub-Sovereigns</b>	<b>iBoxx € Agencies</b>
9	12	15	-1	19	40	0,1%	0,3%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Ziel 2025</b>	<b>Fälligkeiten 2025</b>	<b>Net Supply 2025</b>	<b>Fundinginstrumente</b>	<b>Notenbank-zugang</b>	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b>	<b>ESG-Volumen</b>
5,0	2,1	2,9	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	9	4,5

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
14,8	9,6	11	0,1	0	5,1

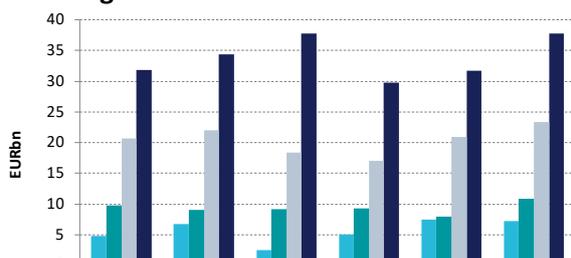
\* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. 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.

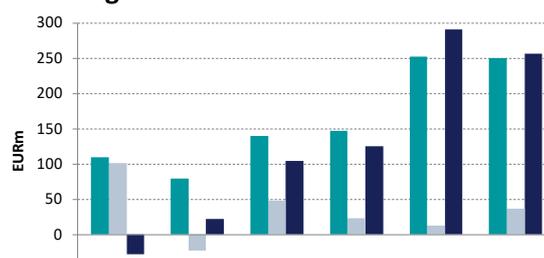
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

### Bilanzentwicklung



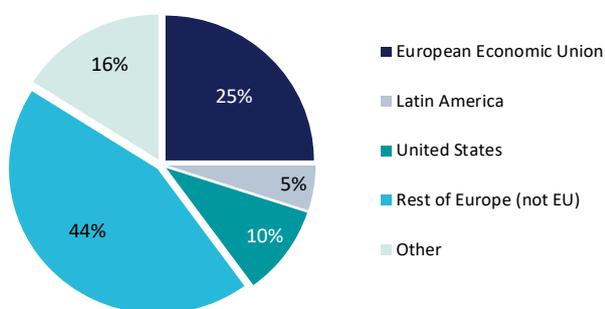
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Total assets	32	34	38	30	32	38
Loans and receivables	21	22	18	17	21	23
Investment portfolio	10	9	9	9	8	11
New commitments	5	7	3	5	8	7

### Ertragsentwicklung



	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Net interest income	-28	22	105	126	291	257
Impairment losses and allowances	102	-22	48	23	13	36
Net income	109	79	140	147	252	250

### Einteilung der Investments nach Region

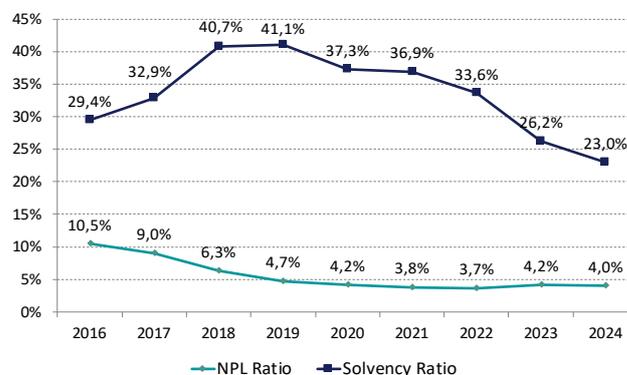


Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

### Stärken/Chancen

- + Explizite Garantie
- + Sehr hohe Bedeutung für den spanischen Staat

### Entwicklung von NPL und Solvency Ratio



### Schwächen/Risiken

- Schwankende Profitabilität aufgrund der antizyklischen Natur des Geschäftsmodells
- Anhaltender Rückgang der Solvency Ratio



## Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)

Der Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE) wurde 2010 mit dem Mandat gegründet, die kumulierten Defizite der spanischen Energieversorger, die in den Jahren von 2000 bis 2013 angefallen sind, zu tilgen. Die Defizite entstanden dadurch, dass bis 2009 der Endstrompreis durch die Regulierung des Zentralstaats künstlich niedrig gehalten wurde. Während die Versorger den Marktpreis für Energie bezahlen mussten, erhielten sie einen niedrigeren Preis von ihren Endkunden. Zum Ausgleich der so entstandenen Defizite zahlte der Staat innerhalb von acht bis 15 Jahren Kompensationen inklusive Zinsen an die Versorgungsunternehmen. Diese Zahlungen wurden wiederum über Netzgebühren seitens der Verbraucher geleistet. Um den Elektrizitätsversorgern einen schnelleren Defizitausgleich zu ermöglichen, konnten diese ihre Kompensationsansprüche an den FADE verkaufen, welcher in Folge die Entschädigungszahlungen erhielt. Eine Refinanzierung dieser Übertragungen erfolgt durch die Ausgabe von Asset Backed Securities (ABS) seitens des FADE, welche direkt durch die Kompensationsansprüche besichert sind. Die staatliche Energiekommission Comisión Nacional de Energía (CNE) übernimmt dabei die Erhebung der Ausgleichszahlungen. Somit sind die wichtigsten Vermögenswerte des FADE die bis 2013 erworbenen Tarifdefizitforderungen, wovon die letzte im Jahr 2029 ausläuft. Hauptziel des FADE ist die Minimierung der Finanzierungskosten und des Refinanzierungsrisikos. Zur Festigung der Liquiditätsposition des FADE verfügt der Fonds über eine Kreditlinie beim spanischen [ICO](#) i.H.v. EUR 2 Mrd. Der FADE hat keine eigene Rechtsform, sodass die Titulización de Activos Sociedad Anónima (TdA S.A.), ein auf Verbriefungen fokussierter Dienstleister, den Fonds verwaltet. Zudem verfügt der FADE über keinen Eigentümer. Stattdessen garantiert der Staat Anleihen des FADE explizit bis zu einem Volumen i.H.v. EUR 26 Mrd. Die letzte Emission einer EUR-Benchmark liegt allerdings einige Jahre zurück und erfolgte im Jahr 2020 (EUR 1,2 Mrd., 5y). Fitch, Moody's und S&P setzen die Ratings von Anleihen des FADE mit der Bonitätsstufe Spaniens gleich, ein eigenes Rating besteht nicht.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

### Eigentümer

-

### Garantiegeber

Spanien

### Haftungsmechanismus

Explizite Garantie

### Rechtsform

-

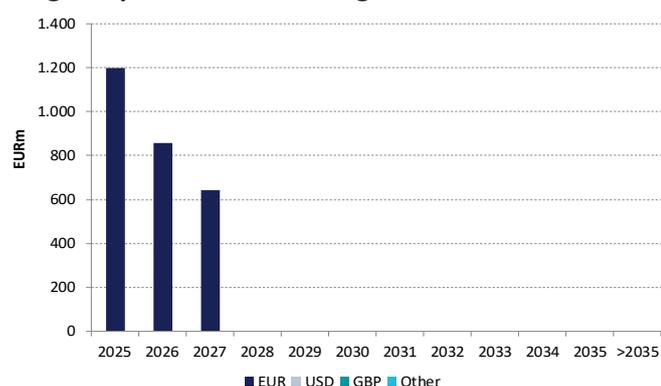
### Bloomberg-Ticker

FADE

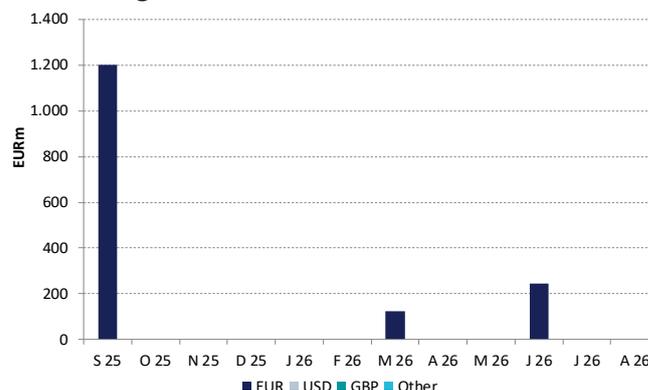
### Ratings Lfr. Ausblick

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

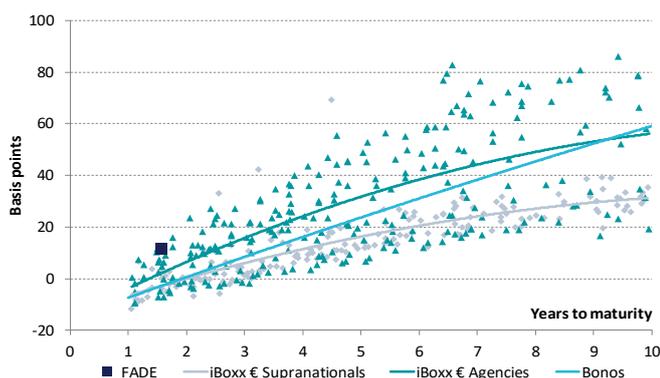
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



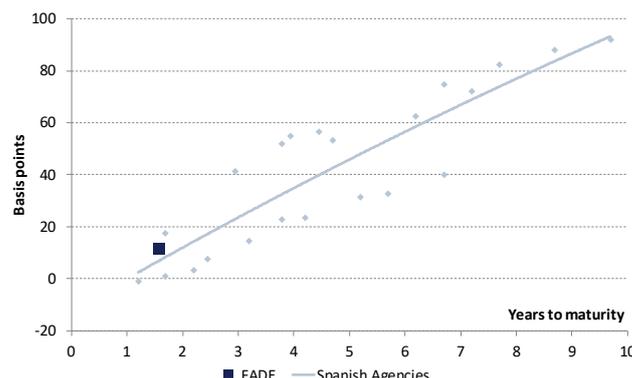
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### FADE vs. iBoxx € Indizes & Bonos



### FADE vs. Spanische Agencies



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markt, NORD/LB Floor Research

### Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz) 0%	Liquiditätskategorie gemäß LCR Level 1	Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln III	Leverage Ratio / BRRD Keine Anwendung
---	---	---	--

### Relative Value

Attraktivität vs. Spanien (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
22	22	22	11	11	11	0,0%	0,0%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbankzugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
0,0	1,8	-1,8	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, PP	-	0	0,0

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
2,7	2,7	2	0,0	0	0,0

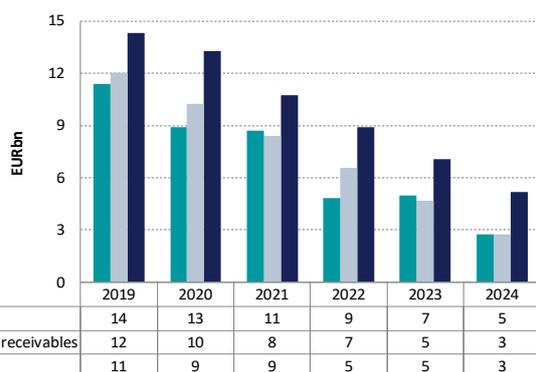
\* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025.

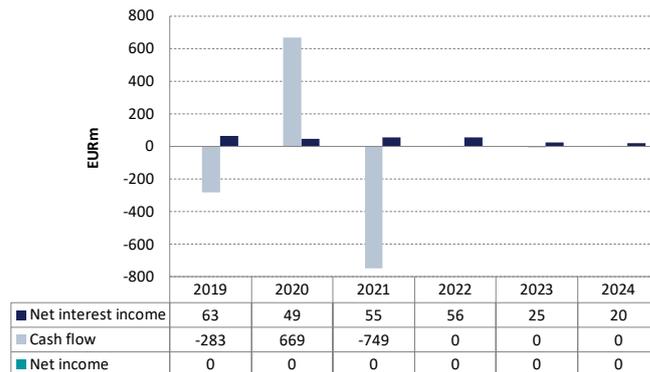
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

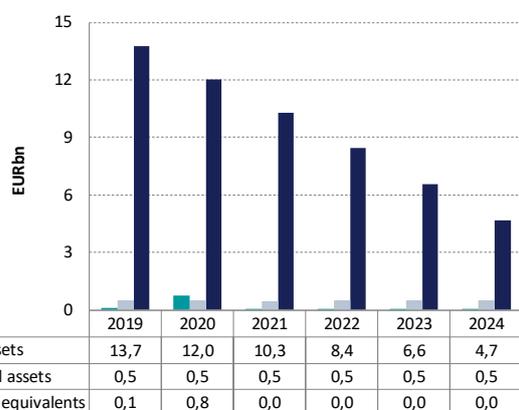
### Bilanzentwicklung



### Ertragsentwicklung

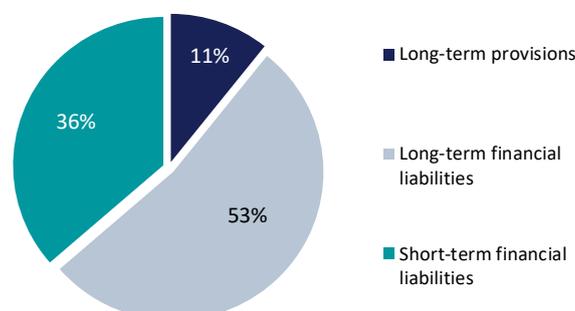


### Credit Risk Exposure



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

### Zusammensetzung der Passiva



### Stärken/Chancen

- + Explizite Garantie
- + Einnahmen durch Abgaben spanischer Verbraucher

### Schwächen/Risiken

- Abnehmender Nettozinsenertrag
- Potenzielle Einschränkung des Investorenkreises durch ABS-Klassifizierung



### ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV)

ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV) wurde zum 31. Dezember 2013 aus dem staatseigenen Betreiber des spanischen Schienennetzes, Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF), herausgetrennt. Seitdem ist sie für den Bau und die Verwaltung des spanischen Hochgeschwindigkeitsschienennetzes verantwortlich, während ADIF die konventionelle Schienennetzinfrastruktur betreibt. Die Trennung verfolgte dabei das Ziel, maximale Effizienz zu erzielen, die Haushaltsstabilität zu garantieren und die nachhaltige Schienennetzentwicklung zu fördern. Im Rahmen der Aufspaltung übernahm ADIF-AV 95% der Schulden der Vorgängerinstitution (rund EUR 11,6 Mrd.). Insgesamt beläuft sich die Länge des von ADIF-AV betriebenen Hochgeschwindigkeitsschienennetzes, welches 45 Bahnhöfe umfasst, auf 3.251km. Eigentümer von ADIF-AV ist zu 100% der spanische Staat. Die Agency firmiert zudem in der Rechtsform einer Entidad Pública Empresarial (EPE), wodurch eine starke Abhängigkeit von der Zentralverwaltung des Staates besteht. ADIF-AV ist dabei vom Insolvenzrecht ausgenommen und kann lediglich per Gesetz liquidiert werden. Erfolgt die Liquidation, sind verbleibende Aktiva und etwaige Passiva auf den Staat oder eine andere Institution mit ähnlichem Rechtsstatus zu übertragen. Ihre finanziellen Ressourcen bezieht die Agency durch Gebühren, staatliche Zuschüsse, EU-Subventionen sowie Fremdkapital. Für die Kreditaufnahme bestehen Ermächtigungen, die im Rahmen des Staatshaushalts jährliche Obergrenzen vorgeben. Trotz eines fehlenden Haftungsmechanismus ist aufgrund der strategischen Bedeutung nach u.E. von einer hohen Unterstützungswahrscheinlichkeit auszugehen. Der ADIF-AV ist auch mit fehlender expliziter Garantie des spanischen Staates, eine Risikogewichtung von 0% nach [CRR/Basel III](#) zuordenbar. Im Rahmen seiner Geschäftstätigkeit hat sich der Schienennetzbetreiber zur (wirtschaftlichen) Nachhaltigkeit verpflichtet, was sich auch auf die Refinanzierungstätigkeiten auswirkt: So ist die Agency seit 2017 als regelmäßiger Emittent von [Green Bonds](#) am Markt aktiv.

**Rahmendaten**

- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)

**Eigentümer**

100% Spanien

**Garantiegeber**

-

**Haftungsmechanismus**

EPE-Status

**Rechtsform**

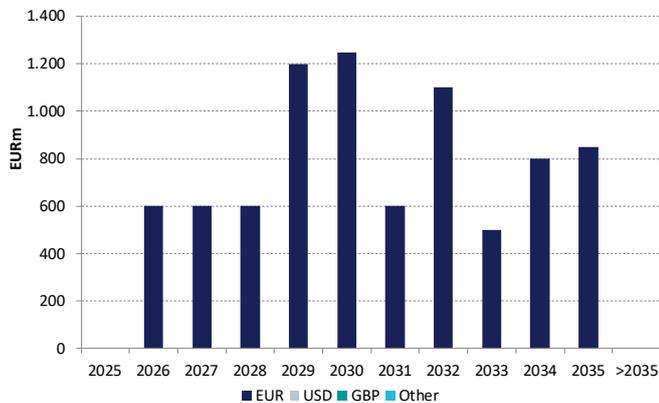
Entidad Pública Empresarial (EPE)

**Bloomberg-Ticker**

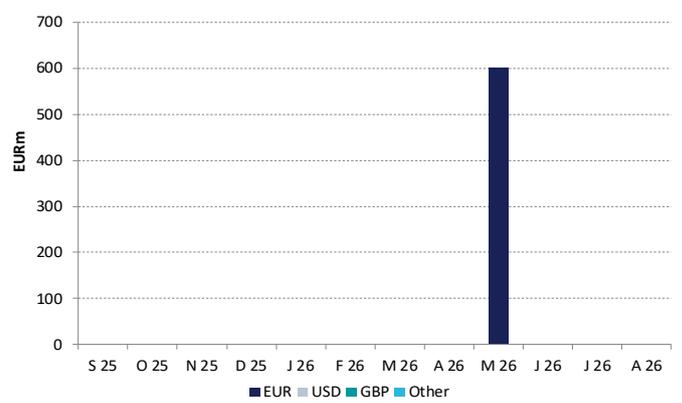
ADIFAL

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A-	pos
Moody's	Baa2	pos
S&P	-	-

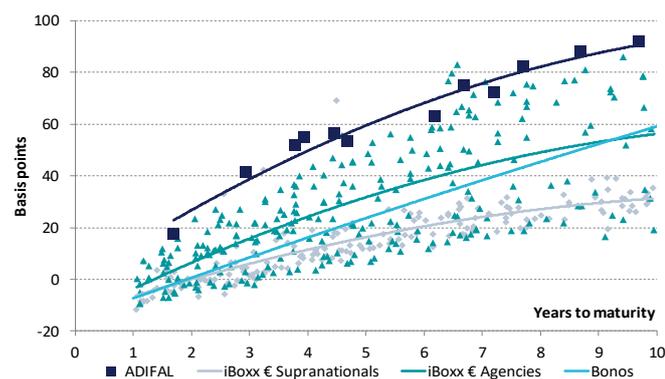
**Fälligkeitsprofil nach Währungen**



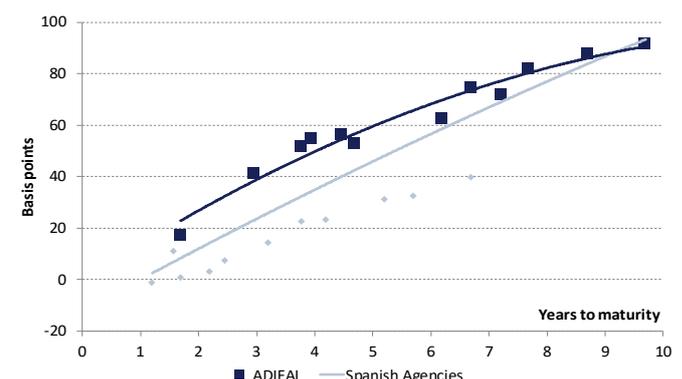
**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**



**ADIFAL vs. iBoxx € Indizes & Bonos**



**ADIFAL vs. Spanische Agencies**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
 Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

### Regulatorik

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b> 0%	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b> Level 1	<b>Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln</b> III	<b>Leverage Ratio / BRRD</b> Keine Anwendung
--	--	--	---

### Relative Value

<b>Attraktivität vs. Spanien (G-Spread; in bp)*</b>			<b>Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*</b>			<b>Indexgewicht</b>	
<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>iBoxx € Sub-Sovereigns</b>	<b>iBoxx € Agencies</b>
30	43	46	17	60	92	0,0%	0,0%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Ziel 2025</b>	<b>Fälligkeiten 2025</b>	<b>Net Supply 2025</b>	<b>Fundinginstrumente</b>	<b>Notenbankzugang</b>	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b>	<b>ESG-Volumen</b>
2,0	1,0	1,0	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, PP	-	8	4,5

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
8,1	8,1	13	0,0	0	0,0

\* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025.

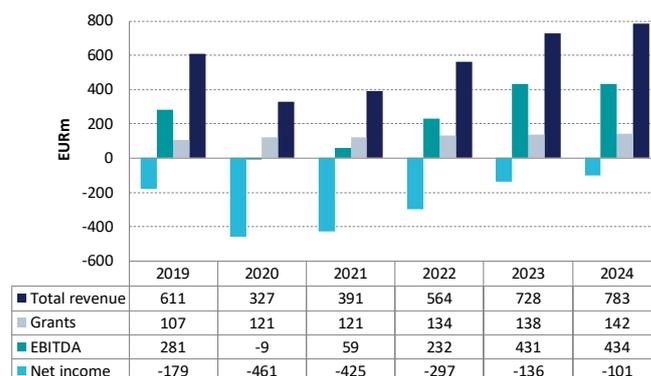
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

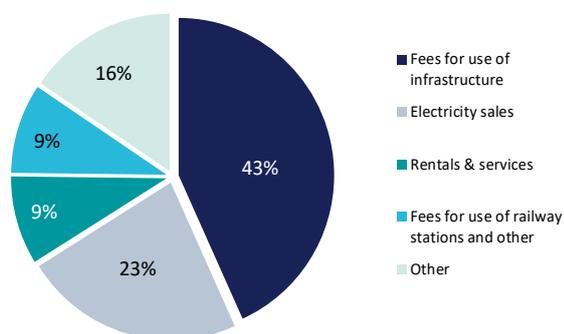
### Bilanzentwicklung



### Ertragsentwicklung



### Operative Einnahmen nach Quellen

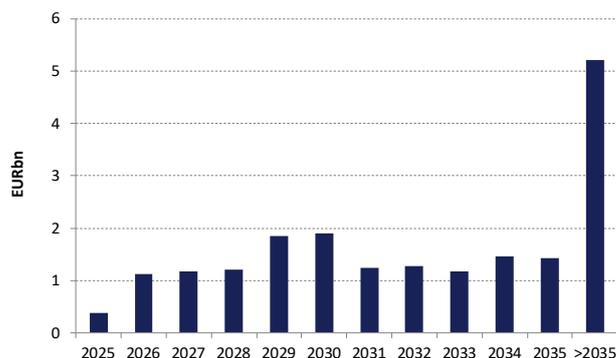


Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

### Stärken/Chancen

- + Hohe strategische Bedeutung
- + Qua Gesetz insolvenzunfähig
- + Positive Ertragsentwicklung

### Auslaufende Verbindlichkeiten nach Jahren



### Schwächen/Risiken

- Fehlende explizite Garantie
- Relative Schwäche des zugrunde liegenden Kreditprofils



## Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES)

Nachdem in Spanien bereits seit dem Jahr 1927 eine Verpflichtung zur Lagerhaltung von Erdöl bestand und fortan stetig ausgeweitet wurde, erfolgte 1994 die Gründung der Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES). Dessen Mandat umfasst den Aufbau und die Verwaltung der strategischen spanischen Reserven an Erdölprodukten und der Überwachung der Einhaltung der gesetzlichen Mindestlagerbestände an Erdölprodukten, verflüssigtem Gas (LPG) und Erdgas. Die Verpflichtung, Lagerbestände an Erdöl und Erdölprodukten zu halten, die den 92-Tageskonsum decken können, wird dabei zwischen der CORES (42 Tage) und der Erdölindustrie (50 Tage) geteilt. Ferner überwacht die CORES die Diversifizierung der Erdgasbezugsquellen hinsichtlich der Einhaltung gesetzlicher Limits. Die CORES firmiert als Corporación de Derecho Público (juristische Person des öffentlichen Rechts) mit eigener Rechtspersönlichkeit unter privatem Recht und indirekter Aufsicht durch das Ministerium für ökologischen Wandel und demografische Herausforderung. Aufgrund ihres Rechtsstatus verfügt die CORES über kein gezeichnetes Eigenkapital und keinen Eigentümer. Einnahmen erzielt das Institut über Beiträge seiner Mitglieder und sonstige Unternehmen, die zur Haltung von Mindestreserven verpflichtet sind. Großhandelsbetriebe für Erdöl- und Flüssiggasprodukte sowie Erdgaslieferanten in Spanien sind bzw. werden automatisch Mitglieder der CORES. Die Unternehmen Repsol, CEPSA und BP stellen dabei den Großteil der Lagerkapazitäten innerhalb Spaniens. Im Dezember 2013 wurde die CORES als zentrale Bevorratungsstelle Spaniens gemäß EU-Richtlinie [2009/119/EG](#) benannt. Ein rechtlicher Garantie- oder Haftungsmechanismus für die CORES besteht nicht, allerdings können die Beiträge der Mitglieder mit Zustimmung der Regierung jederzeit erhöht werden, um die Solvenz der CORES zu stärken. Aufgrund der hohen Bedeutung als zentraler Verwalter der strategischen Erdölreserven ist von einer großen Unterstützungswahrscheinlichkeit im Stressfall auszugehen.

### Rahmendaten

- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)

### Eigentümer

-

### Garantiegeber

-

### Haftungsmechanismus

-

### Rechtsform

Corporación de Derecho Público

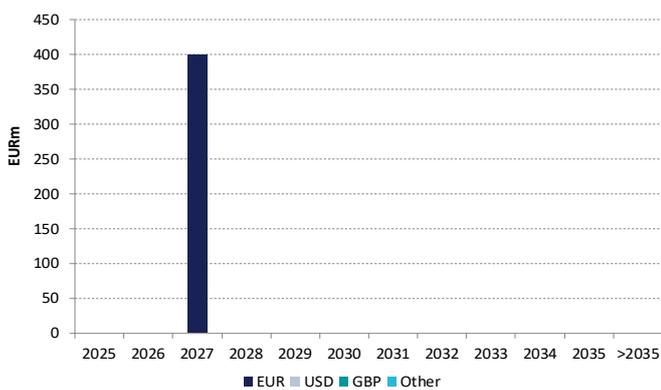
### Bloomberg-Ticker

CORES

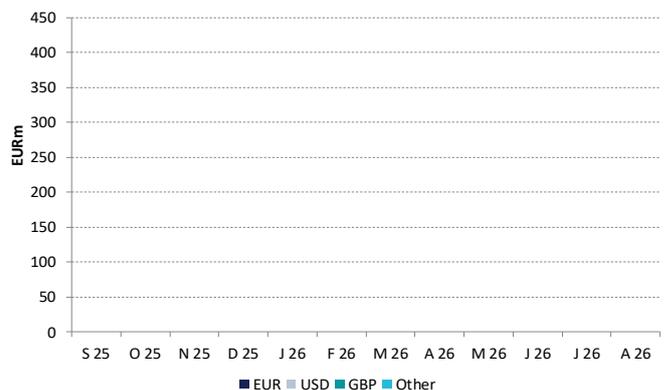
### Ratings Lfr. Ausblick

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A-	pos
Moody's	-	-
S&P	A	stab

### Fälligkeitsprofil nach Währungen



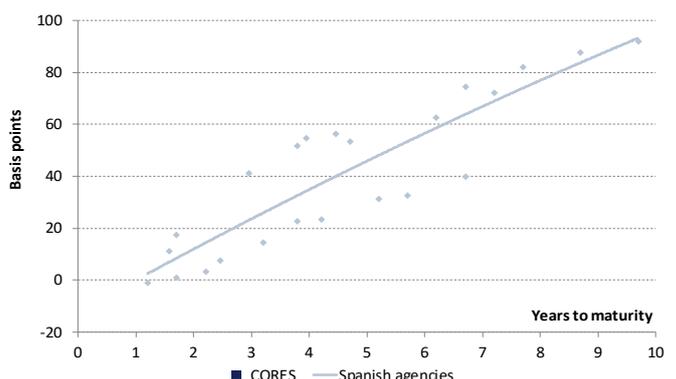
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### CORES vs. iBoxx € Indizes & Bonos



### CORES vs. spanische Agencies



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

**Regulatorik**

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)  
50%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln  
III

Leverage Ratio / BRRD  
Keine Anwendung

**Relative Value**

Attraktivität vs. Spanien (G-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
-	-	-

Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
-	-	-

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
0,0%	0,0%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbankzugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
0,0	0,0	0,0	Sonstige öffentliche Anleihen	-	0	0,0

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
0,4	0,4	0	0,0	0	0,0

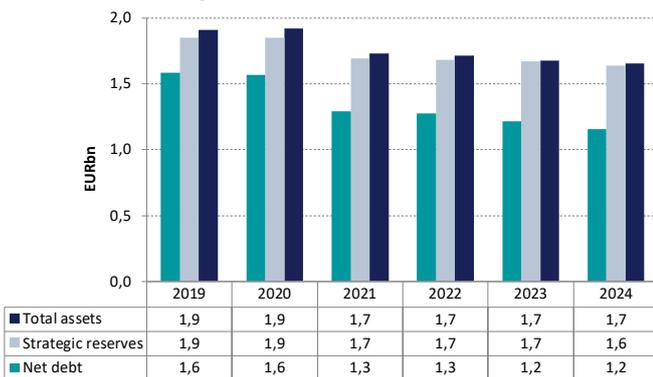
\* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 19. August 2025.

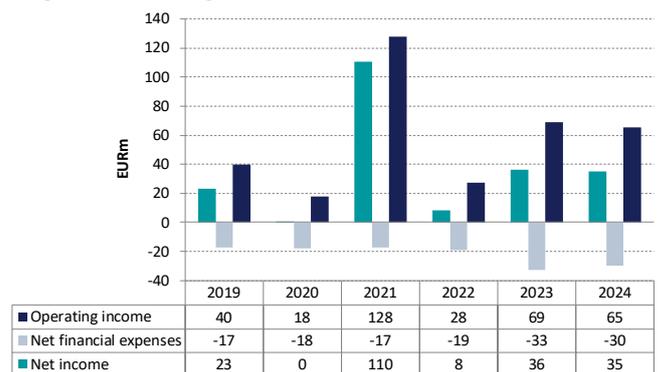
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

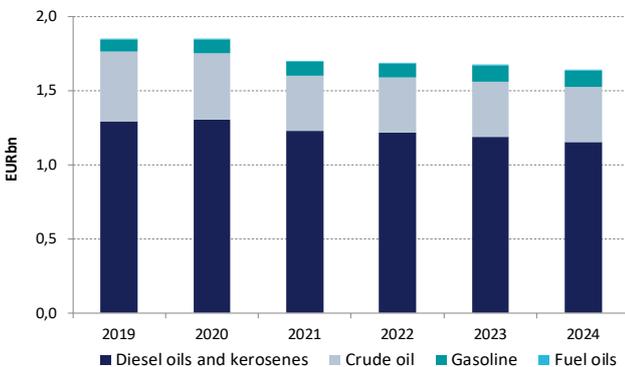
**Bilanzentwicklung**



**Ertragsentwicklung**

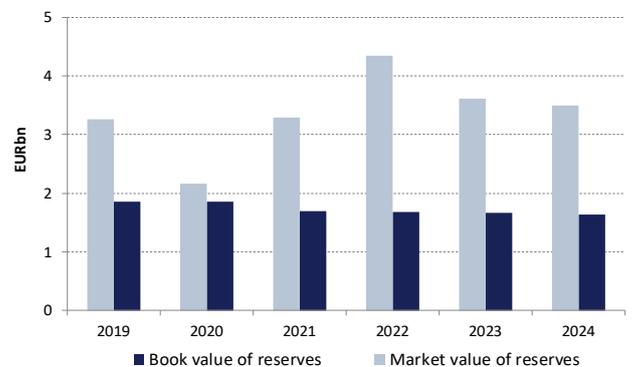


**Entwicklung der strategischen Reserven nach Produkten (Buchwerte)**



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

**Buchwerte vs. Marktwerte der strategischen Reserven**



**Stärken/Chancen**

- + Hohe strategische Bedeutung für den spanischen Staat und die Wirtschaft
- + Geringes Liquiditätsrisiko durch jederzeitige Möglichkeit von Beitragserhöhungen

**Schwächen/Risiken**

- Fehlende explizite Garantie
- Vergleichsweise hohes Risikogewicht nach dem Standardansatz von CRR/Basel III

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der 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](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 19. August 2025 (11:27 Uhr)