

## Wir sehen uns auf unserer Kapitalmarktkonferenz 2025

am 08. und 09. September in Hannover!

Die nächste Wochenpublikation  
erscheint am **24. September 2025**



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

## In eigener Sache

# NORD/LB Kapitalmarktkonferenz 2025 und Treffen der Covered Bond-Community in Sevilla

Unser NORD/LB-Team freut sich auf den Austausch mit Ihnen vor Ort!

### **In eigener Sache – KMK 2025 ...**

Am 08. und 09. September 2025 ist es in Hannover wieder so weit: Wir laden Sie herzlich zu unserer bewährten **NORD/LB Kapitalmarktkonferenz** im Schloss Herrenhausen unter dem diesjährigen Motto „*Guten Morgen, Europa! Ausbruch oder Aufbruch?*“ ein. Europa steht an einem entscheidenden Wendepunkt: Die wirtschaftlichen und geopolitischen Herausforderungen unserer Zeit verlangen nach neuen Impulsen, mutigen Entscheidungen und einer gemeinsamen Vision für eine nachhaltige Zukunft. Europa darf sich nicht dem „Teile und herrsche“ ergeben! Und mit jeder Herausforderung entstehen auch neue Chancen – für Investitionen, Wachstum und nachhaltige Entwicklung. Dafür müssen wir alle zusammenstehen! Auf unserer bevorstehenden KMK bringen wir Vordenker aus Wirtschaft, Politik und Finanzen zusammen, um zu diskutieren, wie Kapitalströme gezielt zur Stabilität und Zukunftsfähigkeit Europas beitragen können. Gemeinsam mit Ihnen und unseren Rednern möchten wir zentrale Fragestellungen ergründen:

Wie können Unternehmen und Investoren die europäische Idee stärken?

Welche wirtschaftlichen Trends werden unser gemeinsames Morgen prägen?

Und welche Rolle spielen nachhaltige und verantwortungsbewusste Investitionen in diesem Prozess?

Was können wir zusammen erreichen, wenn wir wollen?

Begrüßen Sie mit uns u.a. Sandra Navidi (Bestsellerautorin sowie Gründerin und CEO der New Yorker Unternehmensberatung BeyondGlobal) und Prof. Dr. Carlo Masala (Professor für Internationale Politik an der Universität der Bundeswehr München). Seien Sie dabei, wenn wir Perspektiven austauschen, Netzwerke stärken und gemeinsam an Lösungen arbeiten. Lassen Sie uns die Zukunft Europas nicht nur analysieren, sondern aktiv gestalten – mit Weitblick, Mut und Tatkraft. Besuchen Sie uns zudem an unserem Stand (Floor Research) oder nehmen an Paneldiskussionen sowie Workshops teil.

### **... und das Treffen der Covered Bond-Community in Sevilla**

Alles neu: Die Veranstaltungen von *Invisso* wurden offiziell in *FT Live* umbenannt. Seit dem 08. Mai 2025 greift bereits der neue Auftritt, die auch im Covered Bond-Universum etablierten Veranstaltungsnamen (u.a. CEE Forum, The Covered Bond Congress) und die eingespielten Organisationsteams bleiben jedoch unverändert. Und für den bekannten „ECBC-Kongress“ wird dieses Jahr die spanische Stadt Sevilla zum Epizentrum des globalen Covered Bond-Marktes und bringt die Community an einem Ort zusammen. Die NORD/LB ist Platin-Sponsor und nicht nur das *EMF-ECBC-Team* freut sich, Sie vor Ort zu begrüßen! Der *Covered Bond Congress* bringt gemeinsam mit dem *Plenary Meeting* wichtige Akteure der europäischen Hypotheken- und Covered Bond-Branche sowie Entscheidungsträger für mehrere Tage mit spannenden Diskussionen, Expertenwissen und Networking zusammen. Das Programm umfasst eine Reihe hochkarätiger Panels, Keynotes und interaktiver Sitzungen zu den neuesten Entwicklungen, Herausforderungen und Innovationen der Branche. Besuchen Sie nicht nur den [Kongress](#) sowie die [37. ECBC-Plenarsitzung](#), sondern auch unsere Abendveranstaltung. Durst? [event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de)

# Inhalt

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Marktüberblick</b>   |           |
| <b>Covered Bonds</b>  | <b>4</b>  |
| <b>SSA/Public Issuers</b>   | <b>7</b>  |
| <b>Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt</b>  | <b>11</b> |
| <b>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</b> | <b>16</b> |
| <b>Charts &amp; Figures</b>   |           |
| <b>Covered Bonds</b>  | <b>25</b> |
| <b>SSA/Public Issuers</b>   | <b>31</b> |
| <b>EZB-Tracker</b>  | <b>34</b> |
| <b>Cross Asset</b>  | <b>35</b> |
| <b>Ausgaben im Überblick</b>  | <b>36</b> |
| <b>Publikationen im Überblick</b>   | <b>37</b> |
| <b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>   | <b>38</b> |

## Flooranalysten:

### Head of Desk

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

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

#### Primärmarkt: Das Neuemissionsgeschehen ist weiterhin in vollem Gange

Auch an den vergangenen Handelstagen konnten wir ein sehr aktives Neuemissionsgeschehen am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat konstatieren. So stieg die Anzahl an emittierten gedeckten Anleihen mit insgesamt zehn Neuemissionen aus acht Jurisdiktionen noch einmal deutlich an. Den Anfang machte noch in der letzten Woche die UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia. Die Tschechen nutzten die positiven Nachrichten ihres kürzlich erfolgten Ratingupgrades ([wir berichteten](#)) und emittierten einen Covered Bond im Volumen von EUR 500 Mio. (4,5y; Bid-to-cover-Ratio: 4,2x). Das eher kurze Laufzeitsegment bediente mit einer vierjährigen Anleihe (EUR 500 Mio.) am selben Tag die Standard Chartered Bank Singapore. Auch die französischen Namen, aufgrund der aktuellen politischen Lage von gewissen Spreadausweitungen betroffen, zeigten sich zum Abschluss der vergangenen Woche am Markt und bespielten beide das ESG-Segment. Auf die Arkea Home Loan (Arkea) mit einem Grünen Covered Bond (EUR 750 Mio.; 6,0y), der bei ms +43bp am Markt platziert werden konnte, folgte am Freitag die CAFFIL mit einem öffentlich besicherten Social Bond im gleichen Volumen (7,0y) bei ms +52bp. Die Bid-to-cover-Ratios beider Deals notierten mit 1,1x (Arkea) und 1,0x (CAFFIL) unterhalb des Durchschnitts der in den vergangenen fünf Handelstagen platzierten Deals (2,1x). Der Auftakt in die neue Woche ging mit einer Emission der Aktia Bank munter weiter, die Finnen entschieden sich für EUR 500 Mio. (5,0y; WNG). Auch die Aareal Bank legte sich bereits im Vorfeld auf ein Emissionsvolumen von EUR 500 Mio. fest und wählte für ihren Covered Bond (5,4y) eine Guidance von ms +40bp area. Im Laufe der Vermarktung schafften es die Wiesbadener, den finalen Spread um fünf Basispunkte einzuengen und erzielten eine Bid-to-cover-Ratio von 2,1x. Am gestrigen Dienstag konnten wir dann sogar von vier Neuemissionen berichten, darunter die Toronto Dominion Bank mit einer für sie typischen Dual Tranche (EUR 1,75 Mrd.; 3,0y; ms +25bp & EUR 1,25 Mrd.; 7,0y; ms +45bp). Mit der Lloyds Bank GmbH zeigte sich der dritte Pfandbriefemittent nach der Sommerpause am Markt und platzierte EUR 500 Mio. (7,0y; WNG) bei den Investoren (Reoffer-Spread: ms +37bp). Den Abschluss äußerst aktiver Handelstage markierte die UBS Switzerland mit einem Covered Bond im mittleren Laufzeitsegment (EUR 1 Mrd.; 5,0y).

| Issuer                 | Country | Timing | ISIN         | Maturity | Size   | Spread   | Rating        | ESG |
|------------------------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|---------------|-----|
| Lloyds Bank GmbH       | DE      | 02.09. | DE000A4DFW46 | 7.0y     | 0.50bn | ms +37bp | - / Aaa / -   | -   |
| Toronto-Dominion       | CA      | 02.09. | XS3176709312 | 7.0y     | 1.25bn | ms +45bp | AAA / Aaa / - | -   |
| Toronto-Dominion       | CA      | 02.09. | XS3176708694 | 3.0y     | 1.75bn | ms +25bp | AAA / Aaa / - | -   |
| UBS Switzerland        | CH      | 02.09. | CH1478430817 | 5.0y     | 1.00bn | ms +41bp | AAA / - / -   | -   |
| Aareal Bank AG         | DE      | 01.09. | DE000AAR0470 | 5.4y     | 0.50bn | ms +35bp | - / Aaa / -   | -   |
| Aktia Bank Oyj         | FI      | 01.09. | XS3175969875 | 5.0y     | 0.50bn | ms +30bp | - / Aaa / -   | -   |
| CAFFIL                 | FR      | 29.08. | FR0014012173 | 7.0y     | 0.75bn | ms +52bp | - / Aaa / -   | X   |
| Arkea Home Loans       | FR      | 28.08. | FR0014012EW5 | 6.0y     | 0.75bn | ms +43bp | AAA / Aaa / - | X   |
| SC Bank Singapore      | SG      | 27.08. | XS3166781578 | 4.0y     | 0.50bn | ms +33bp | - / Aaa / AAA | -   |
| UniCredit Bank CZ & SK | CZ      | 27.08. | XS3168205659 | 4.5y     | 0.50bn | ms +45bp | - / Aa1 / -   | -   |

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

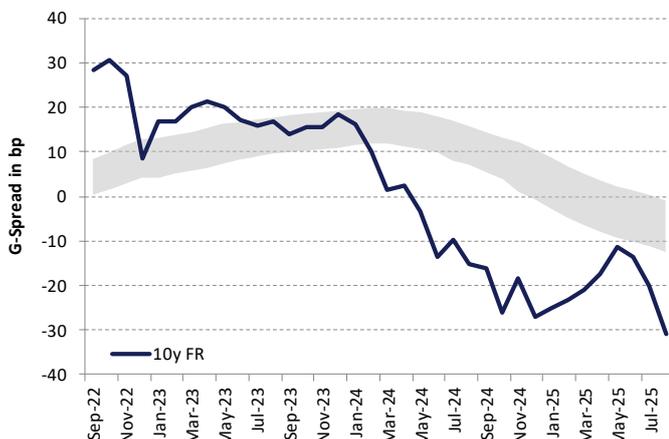
### Sekundärmarkt: Französische Namen weiterhin unter Druck

Der Druck auf die französischen Namen am Sekundärmarkt hält weiterhin an. Gleichzeitig trugen die sehr eng gepreisten Neuemissionen der Arkea sowie der CAFFIL nicht zu einer guten Sekundärmarktperformance bei. Dies lässt sich auch für andere High Beta-Namen konstatieren, sodass der Fokus der Käuferseite aktuell auf Pfandbriefen zu liegen scheint. Generell ist der Markt von einer gewissen Unsicherheit geprägt und auch das Verkaufsinteresse nimmt zu.

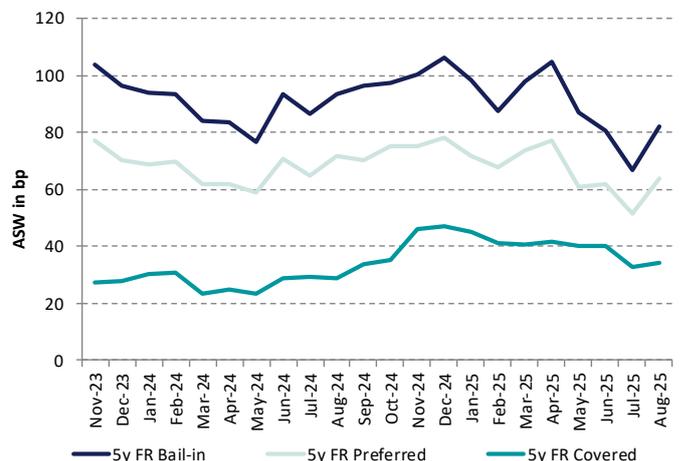
### Einfluss der politischen Unruhe in Frankreich auf die Covered Bond-Spreads

Frankreichs Premierminister Francois Bayrou hat kürzlich angekündigt, am 08. September die Vertrauensfrage im Parlament stellen zu wollen. Hintergrund sind die geplanten Budgetkürzungen in Höhe von EUR 43,8 Mrd., um dem hohen Staatsdefizit Rechnung zu tragen. Für die Erreichung einer Mehrheit ist die französische Regierung auf Stimmen entweder aus dem sozialistischen oder dem rechtsnationalen Lager angewiesen. Da dies mindestens als unwahrscheinlich zu bezeichnen ist, machen sich auch in den Märkten wieder Sorgen über die politische Stabilität der zweitgrößten Volkswirtschaft der EU breit. Am aktuellen Rand sind besonders die Spreads der französischen Staatsanleihen (OATs) sowie der unbesicherten Senior-Anleihen betroffen, wohingegen sich die Covered Bond-Spreads bisher noch recht stabil zeigen. Diese preisen in den langen Laufzeitsegmenten nun schon seit Beginn des letzten Jahres innerhalb der OAT-Kurve. Auch wenn sich diese negative Entwicklung der OATs im bisherigen Jahresverlauf etwas zu stabilisieren schien, zeigt sie nun wieder stark negative Tendenzen. Auch die Creditspreads konnten im Jahresverlauf recht deutlich einengen, ehe auch hier recht deutliches Widening am aktuellen Rand einsetzte. Die Covered Bond-Spreads waren im Verlaufe des letzten Jahres am stärksten von den Ausweitungstendenzen betroffen, als Frankreichs vorheriger Premierminister Michel Barnier bereits über die unsicheren Mehrheitsverhältnisse in Folge der letzten Parlamentswahl „gefallen“ ist. Es bleibt abzuwarten, welches Szenario sich nach den Ergebnissen vom 08. September bilden und wie sich ein solches auf die weitere Entwicklung der Spreads auswirken wird. So oder so wird die (wahrscheinliche) Situation einer verlorenen Vertrauensfrage und eines neuen Premiers mit ähnlich schwierigen Mehrheitsverhältnissen oder sogar möglichen Neuwahlen sicherlich weiterhin Druck auf französische Namen ausüben.

G-Spread Frankreich (10y; generisch)



FR: Covereds vs. Seniors (5y; generisch)



**vdp: Immobilienfinanzierungsgeschäft im I. Halbjahr 2025 im Aufwärtstrend**

Zum Monatsstart im September hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) Informationen zum Immobilienfinanzierungsgeschäft seiner Mitgliedsinstitute im I. Halbjahr des Jahres 2025 vorgelegt. Gegenüber dem I. Halbjahr 2024 legte das neu vergebene Immobilienkreditvolumen um 17,0% auf EUR 70,1 Mrd. zu. Entsprechend konstatiert Jens Tolckmitt (Hauptgeschäftsführer des vdp), dass die Belebung auf dem Markt für Immobilienfinanzierungen weiter anhält. Ursächlich für diese Entwicklung waren für ihn „die starke Wohnraumnachfrage und der hohe Anlagedruck. Insbesondere die Vergabe von Darlehen für den Bau und den Erwerb von Wohnimmobilien trug mit einem Anstieg von 22,0% gegenüber dem Vorjahreszeitraum überdurchschnittlich zu der Entwicklung bei. Auf die Immobilienklasse Mehrfamilienhäuser entfiel mit 30,3% der prozentual stärkste Anstieg unter den Wohnimmobilienkreditdarlehen. Der Zuwachs bei den ausgegebenen Gewerbeimmobilienkreditdarlehen fiel mit einem Plus von EUR 8,7 Mrd. (8,6%) hingegen etwas geringer aus als bei den Wohnimmobilien. Mit EUR 11,8 Mrd. entfiel knapp die Hälfte des gesamten Volumens an im I. Halbjahr 2025 vergebenen Gewerbeimmobilienkreditdarlehen auf die Klasse der Büroimmobilien. Diese wiesen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum lediglich ein leichtes Plus von 1,7% aus. Insgesamt legte der Bestand an Immobilienkreditdarlehen im I. Halbjahr 2025 um 0,4% auf EUR 1.029,5 Mrd. zu. Mit Blick auf das II. Halbjahr 2025 rechnet Tolckmitt damit, dass die positive Entwicklung auf dem Markt für Immobilienfinanzierungen weiter anhält, während Unsicherheitsfaktoren wie das geopolitische und wirtschaftliche Umfeld anhalten werden.

**ECBC veröffentlicht Covered Bond Factbook 2025**

Der European Covered Bond Council hat am 02. September die 2025er Edition ihres [European Covered Bond Fact Book](#) veröffentlicht. Dieses enthält neben umfassenden Informationen und Statistiken zum globalen Covered Bond-Markt zahlreiche weitere relevante Themen wie z.B. die Saving and Investment Union-Initiative der Europäischen Kommission und die Rolle von künstlicher Intelligenz in Bezug auf die Entwicklung von Blockchain Covered Bonds. Das European Covered Bond Fact Book 2025 umfasst statistische Daten bis einschließlich Jahresende 2024. Eine detailliertere Darstellung des neuen ECBC-Datenkranzes stellen wir in der nächsten Ausgabe unserer Wochenpublikation zur Verfügung.

**BPCEs erster European Defence Bond – eine neue ESG-Kategorie?**

Die französische Gruppe BPCE konnte am vergangenen Donnerstag (28. August) einen ersten Senior European Defence Bond (EUR 750 Mio.) am Markt platzieren. Diese neue Anleiheart erfüllt die Anforderungen des European Defence Bond Labels von EURONEXT. Die Emissionserlöse aus der Platzierung eines solchen Bonds müssen zu mindestens 85% zur Finanzierung von Projekten oder Operationen verwendet werden, die nachweislich zur Entwicklung, Unterstützung oder zum Einsatz von Verteidigungs- und Sicherheitsfähigkeiten beitragen. BPCE beschränkt sich hier auf die Finanzierung von Unternehmen in der Verteidigungs- und Sicherheitsindustrie sowie Herstellern von militärischer Ausrüstung und Dienstleistungen. Dieses neue Anleiheformat stellt laut BPCE eine Ergänzung zu den „Thematic Bonds“ der Gruppe dar, die zuvor die Felder Social, Green und Transition umfassten. Es wird spannend zu beobachten sein, ob sich dieses neue Anleiheformat langfristig am Markt etablieren kann. Im Covered Bond-Segment sollten European Defence Bonds unserer Einschätzung nach keine oder nur eine sehr untergeordnete Rolle spielen. Für den deutschen Pfandbriefmarkt hängt hier viel von dem Wachstum der Verteidigungsausgaben der öffentlichen Hand sowie deren konkreten Ausgestaltung ab, die in einem steigenden Anteil öffentlicher Deckungswerte zum Ausdruck kommen könnten. Am aktuellen Rand gibt es unserer Ansicht nach nur sehr wenig Anzeichen für eine solche Entwicklung.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Moody's senkt Ausblick für Österreich von „stabil“ auf „negativ“**

Die Ratingexperten von Moody's haben am 26. August erwartungsgemäß den Ausblick für drei österreichische Gebietskörperschaften sowie für drei weitere staatsnahe Emittenten von zuvor „stabil“ auf nun „negativ“ herabgestuft. Konkret betroffen sind dabei u.a. die Stadt Wien (Ticker: VIENNA), das Land Niederösterreich (Ticker: NIEDOE), das Land Kärnten (Ticker: KARNTN) sowie die sich in unserer Coverage befindliche [Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG](#) (Ticker: ASFING). Deren jeweiliges Rating von Aa1, welches auf dem der Republik Österreich beruht, wurde hingegen wie erwartet bestätigt. Ursächlich für diesen Schritt ist die Entscheidung von Moody's vom 22. August, den Ausblick für die Republik Österreich von „stabil“ auf „negativ“ bei gleichzeitig unverändertem Rating von Aa1 zu senken. Die Ratingexperten begründen diesen Schritt einerseits mit der anhaltenden Schwäche der österreichischen Wirtschaft, welche darauf hindeute, dass die fiskalischen Impulse eine geringere Wirkung entfalten als noch im Februar angenommen. Andererseits wird mit einer mittelfristig steigenden Schuldenlast gerechnet, welche zukünftig eine noch ambitioniertere Haushaltskonsolidierung erforderlich mache, um den Umfang an Verbindlichkeiten zu stabilisieren bzw. zu reduzieren. Nichtsdestoweniger verfüge Österreich über eine diversifizierte und wettbewerbsfähige Wirtschaft sowie eine nach wie vor gute Schuldentragfähigkeit, welche unverändert das zweithöchste Rating auf der Moody's-Skala rechtfertigen.

#### **EAA stellt Zwischenbericht für das I. Halbjahr vor – Abwicklung schreitet voran**

Die Erste Abwicklungsanstalt (EAA, Ticker: ERSTAA) hat ihren Halbjahresbericht für die ersten sechs Monate des laufenden Jahres veröffentlicht, wobei die wirtschaftliche Lage der EAA – wie gewohnt – maßgeblich durch ihren Abwicklungsauftrag geprägt war. Die zentrale Steuerungsgröße des Abwicklungsvehikels ist dabei der Rückgang des Nominalvolumens des Portfolios: Während sich das Bankbuch-Nominalvolumen im I. Halbjahr um -9,0% auf EUR 5,2 Mrd. (H1/2024: EUR 6,0 Mrd.) verringerte, ging das Nominalvolumen des Handelsbestands im gleichen Zeitraum um -2,8% auf nun EUR 43,8 Mrd. (H1/2024: EUR 47,5 Mrd.) zurück. Das Ergebnis nach Steuern belief sich im Berichtszeitraum auf EUR -2,4 Mio. (H1/2024: EUR -3,9 Mio.) und war insbesondere vom allgemeinen Verwaltungsaufwand i.H.v. EUR 24,1 Mio. (H1/2024: EUR 29,0 Mio.) sowie dem Provisionsergebnis, welches mit EUR -10,1 Mio. unverändert auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums lag, bestimmt. Ertragsseitig stieg das Zinsergebnis – nach EUR 10,7 Mio. in H1/2024 – aufgrund von Realisationseffekten bei den Eigenkapitalanlagen deutlich auf EUR 23,0 Mio. Während das Nettoergebnis des Handelsbestandes mit EUR 1,7 Mio. und das Ergebnis aus Finanzanlagen und Beteiligungen sowie die Nettoerträge aus der Kreditrisikovorsorge, die aggregiert EUR 1,2 Mio. betragen, im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zurückgingen, stieg der Saldo aus sonstigen Aufwendungen und Erträgen um EUR +2,1 Mio. auf EUR 5,9 Mio. Die Bilanzsumme der EAA sank, insbesondere aufgrund des Abbaus des Bankbuchs, gegenüber dem Vorjahr um EUR -1,1 Mrd. und betrug per Ende Juni EUR 11,9 Mrd. Das Geschäftsvolumen, welches auch außerbilanzielle Komponenten berücksichtigt, reduzierte sich indes um -8,7% auf EUR 12,6 Mrd. (Vorjahr: EUR 13,9 Mrd.).

**Investitionsoffensive: Rheinland-Pfalz beschließt Nachtragshaushalt 2025/26**

Im Rahmen einer „historischen“ Investitionsoffensive beabsichtigt das Land Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) die eigene Zukunftsfähigkeit zu stärken sowie die Kommunen zu entlasten. Dazu hat die Landesregierung Ende August den Nachtragshaushalt für die Jahre 2025/26 beschlossen. Für das Sofortprogramm „Handlungsstarke Kommunen“ werden im Nachtragshaushalt insgesamt EUR 600 Mio. veranschlagt, gleichmäßig verteilt auf die Haushaltsjahre 2025 sowie 2026. Die Verteilung der finanziellen Mittel an die Gemeinden erfolgt auf Basis eines zweistufigen Verfahrens: Zunächst wird ein Sockelbetrag von EUR 20 pro Einwohner gewährt, damit ein Mindestmaß an Unterstützung für die Kommunen sichergestellt wird. Darüber hinaus erfolgt eine bedarfsorientierte Zuweisung unter Berücksichtigung der Sozial- und Jugendhilfekosten der Jahre 2021 bis 2023. Des Weiteren hat sich der Sub-Sovereign entschieden, den Anteil, den Rheinland-Pfalz über das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität des Bundes erhält, aufzustocken. Von den veranschlagten EUR 100 Mrd. des Sondervermögens, welche für die Länder vorgesehen sind, erhält Rheinland-Pfalz einen Anteil i.H.v. EUR 4,8 Mrd. über eine Laufzeit von 12 Jahren. 60% bzw. EUR 2,9 Mrd. werden sodann an die Kommunen weitergeleitet. Diese Summe stockt das Land aus eigenen Mitteln auf und veranschlagt in 2026 EUR 50 Mio. und in den weiteren Jahren der Laufzeit des Sondervermögens weitere EUR 550 Mio. Durch die haushalterische Umsetzung der Maßnahmen erhöhen sich die bereinigten Gesamtausgaben in diesem Jahr auf EUR 25,4 Mrd. und in 2026 auf EUR 25,8 Mrd. Demgegenüber betragen die bereinigten Gesamteinnahmen weiterhin EUR 24,2 Mrd. (2025) respektive EUR 25,1 Mrd. (2026). Daraus ergibt sich ein höheres Finanzierungsdefizit in diesem Jahr i.H.v. EUR -1,2 Mrd. sowie von EUR -719 Mio. in 2026. Die geplante Nettokreditaufnahme soll sich dadurch allerdings nicht erhöhen, da die Mehrausgaben durch Rücklagenentnahmen ausgeglichen werden sollen. Die Verabschiedung des Nachtragshaushalts ist sodann im Oktober vorgesehen. „Mit diesen Mitteln werden wir insbesondere in Schulen und Kitas, in Bahnstrecken und Straßen, in Klimaschutz, die Wissenschaftsinfrastruktur und Digitalisierung investieren. Jede einzelne Maßnahme hat ein klares Ziel: Das Leben der Menschen in Rheinland-Pfalz spürbar und nachhaltig zu verbessern“, sagte Ministerpräsident Alexander Schweitzer.

**Finnvera präsentiert Halbjahresergebnisse**

Der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat Einblick in die Bilanz gegeben und seine Halbjahreszahlen für dieses Jahr veröffentlicht. Das Ergebnis für den Berichtszeitraum belief sich dabei auf nach eigenen Angaben „solide“ EUR 150 Mio. Insbesondere die reduzierte Risikovorsorge für Exportkredit- und Sondergarantien trug zu einem besseren Ergebnis als noch in der Periode Januar bis Juni 2024 bei (EUR 85 Mio.). Der Zinsüberschuss sowie der Provisionsüberschuss der Agency lagen indes um -10% respektive -18% unter dem Vorjahresvergleichszeitraum. Demgegenüber konnte die Bilanzsumme um +5% ausgeweitet werden auf nunmehr EUR 15,6 Mrd. (H1/2024: EUR 14,8 Mrd.). Die Eventualverbindlichkeiten erhöhten sich indes um +13% auf EUR 16,9 Mrd., verglichen mit EUR 14,9 Mrd. in der entsprechenden Berichtsperiode des Vorjahres. Refinanzierungsseitig hat die Finnvera zum Stand Ende Juni 2025 EUR 886 Mio. an langfristigen Mitteln im Rahmen des eigenen EMTN-Programms aufgenommen. Unter dem Strich beabsichtigen die Finnen in diesem Jahr EUR 1-2 Mrd. (im Mittel: EUR 1,5 Mrd.) langfristiges Kapital einzusammeln. Die Aktivitäten in diesem Kontext beschränkten sich in H1/2025 lediglich auf die Emission einer USD-Benchmark, sodass wir davon ausgehen, dass im weiteren Jahresverlauf eine EUR-Transaktion folgen dürfte.

**Kommuninvest legt Halbjahresbericht vor – schwächeres Kreditwachstum als erwartet**

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest i Sverige (Ticker: KOMINS) legte am 26. August seinen Zwischenbericht für das I. Halbjahr 2025 vor. Das operative Vorsteuerergebnis belief sich in der Periode auf SEK 58,4 Mio. (EUR-Äquivalent: EUR 5,1 Mio.) und fällt damit im Vorjahresvergleich deutlich ab (H1/2024: SEK 240,3 Mio.). Ursächlich hierfür war v.a. der deutliche Rückgang der Nettoerträge aus Finanztransaktionen von SEK 45,5 Mio. in H1/2024 auf SEK -91,0 Mio. (davon SEK -89,2 Mio. nicht realisierte Marktwertänderungen) sowie gestiegene operative Kosten, welche sich in H1/2025 auf SEK 187,7 Mio. beliefen (H1/2024: SEK 145,8 Mio.). Zusätzlich belastete eine zum 01. Januar 2022 eingeführte Risikosteuer das Betriebsergebnis mit SEK -180,4 Mio. (H1/2024: SEK -167,3 Mio.). Das Betriebsergebnis ohne Marktwertänderungen, erwartete Kreditverluste und Risikosteuer belief sich indes auf SEK 328,3 Mio. (H1/2024: SEK 363,9 Mio.). Das Volumen des Kreditportfolios der Kommuninvest betrug per 30. Juni SEK 549,3 Mrd. (H1/2024: SEK 545,2 Mrd.), dies entsprach einem Anstieg von +0,8% Y/Y. Im I. Halbjahr des Vorjahres konnte noch ein Anstieg von +3,7% Y/Y verzeichnet werden, auf dessen Grundlage von der Kommuninvest ein stärkerer Anstieg der Kreditvergabe im Voraus erwartet wurde. Zurückzuführen sei das schwächere Wachstum auf die geringere Nachfrage nach Finanzierungen und einem verschärften Wettbewerb bei der Kreditvergabe an Kommunen. „Trotz der zunehmenden Unsicherheit in unserem Umfeld im I. Halbjahr konnten wir ein stabiles Ergebnis liefern, bei dem sich sowohl Umsatz als auch Kosten planmäßig entwickeln. Dies zeigt die Stärke unseres Geschäftsmodells“, ordnete CEO Katarina Ljungqvist die aktuelle Geschäftsentwicklung ein. Eine positive Entwicklung zeigte sich auch bei nachhaltigen Krediten, deren Anteil am Gesamtkreditportfolio gesteigert werden konnte und zur Jahresmitte bei 18,0% (H1/2024: 17,6%) lag. Refinanzierungsseitig untermauerte die Kommuninvest im Berichtszeitraum ihren Auftrag zur Förderung von sozialer Nachhaltigkeit durch die erstmalige Emission eines [Social Bonds](#) mit einem Volumen von SEK 3 Mrd. (vgl. [Wochenpublikation vom 16. April](#)). Am 28. August zeigte sich der Kommunalfinanzierer zuletzt mit einer EUR-Benchmarkanleihe (7y) im [grünen](#) Format am SSA-Primärmarkt. Platziert wurden EUR 500 Mio. zu ms +28bp (Guidance: ms +31 area, Orderbuch: EUR 2,4 Mrd.). Das im Dezember 2024 verkündete Fundingziel von SEK 150-170 Mrd. (EUR-Äquivalent im Mittel: EUR 14 Mrd.) für das Gesamtjahr 2025 wurde indes bestätigt.

**MuniFin aktualisiert Green und Social Bond Frameworks**

Im August präsentierte der finnische Kommunalfinanzierer Municipality Finance (MuniFin; Ticker: KUNTA) ein Update seiner bestehenden [Green](#) und [Social Bond](#) Frameworks. Die aktualisierten Rahmenwerke haben das Ziel, Investitionen, die eine nachhaltige Entwicklung unterstützen, besser zu fördern und die Rolle der Kommunen beim Aufbau einer nachhaltigen Zukunft zu stärken. Neuerungen im Green Bond Framework sind z.B. die Einführung neuer Projektkategorien, die Biodiversitäts- und Klimawandelanpassungsprogramme für eine grüne Finanzierung zugänglich machen sowie striktere Kriterien zur Kreditvergabe im Bausektor. Die Überarbeitung des Social Bond Frameworks diene der Harmonisierung der Rahmenwerke der MuniFin für nachhaltige Finanzinstrumente und der Klarstellung von Kriterien für diese Art von Finanzierungen. Bis Jahresende 2024 hat die MuniFin insgesamt rund EUR 8,4 Mrd. an grünen Darlehen vergeben und damit 576 Projekte gefördert. „MuniFins Ambition, die grüne Transformation zu fördern und Finnlands Klimaziele zu unterstützen, war für die Gestaltung des Frameworks von zentraler Bedeutung. Wir wollen weiterhin Vorreiter im Bereich der grünen Finanzierungen sein und ein vertrauenswürdiger Partner für unsere Kunden auf ihrem Weg zur Nachhaltigkeit“, erklärte Esa Kallio – Präsident und CEO des Kommunalfinanzierers.

### Primärmarkt

In der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche kam wieder einiges an frischer Ware an den Markt, wobei insbesondere für ESG-orientierte Investoren die Auswahl groß war: Den Auftakt machte die zur Weltbank-Gruppe gehörige International Development Association (Ticker: IDAWBG), welche einen [Sustainable Development Bond](#) (7y) i.H.v. EUR 2 Mrd. zu ms +31bp emittierte (Guidance: ms +33bp area; Orderbuch: EUR 4,6 Mrd.). Es folgte die lateinamerikanische Entwicklungsbank Corporación Andina de Fomento (Ticker: CAF) mit ihrer ersten EUR-Benchmark in diesem Jahr. Für die Transaktion wählte der Supranational eine [Nachhaltigkeitsanleihe](#) (7y) im Umfang von EUR 1,5 Mrd., welche final zu ms +77bp platziert wurde. Erwähnenswert war dabei das prall gefüllte Orderbuch i.H.v. EUR 14,5 Mrd., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um sechs Basispunkte möglich war. Aus Schweden ging sodann der Kommunalfinanzierer Kommuninvest i Sverige (Ticker: KOMINS) auf die Investoren zu und begab einen [Green Bond](#) (7y) mit einem Volumen von EUR 500 Mio. Geprintet wurde schließlich zu ms +28bp (Guidance: ms +31bp area; Bid-to-cover-Ratio: 4,8x). Wir blicken nach Fernost: Aus dem Land der aufgehenden Sonne wagte sich die Development Bank of Japan (Ticker: DBJJP) aus der Deckung und emittierte eine [nachhaltige](#) Benchmark (4y) i.H.v. EUR 600 Mio. zu final ms +33bp (Guidance: ms +35bp area; Bid-to-cover-Ratio: 8,5x). Interessant dabei: Im Rahmen des IPT war noch nicht von einem ESG-Bond die Rede. Nach mehr als zweijähriger Abstinenz vom SSA-Primärmarkt kam des Weiteren die Korea Development Bank (Ticker: KDB) auf die Schirme. Gesucht waren EUR 1,25 Mrd. bei einer Laufzeit von drei Jahren, welche zu einem Reoffer-Spread von ms +24bp eingesammelt wurden (Guidance: ms +28bp area; Orderbuch: EUR 1,95 Mrd.). Auch eine deutsche Förderbank machte Nägel mit Köpfen: Die Bayerische Landesbodenkreditanstalt (Ticker: BYLABO) versorgte sich dabei mit frischen EUR 500 Mio. (8y) zu ms +30bp (Guidance: ms +32bp area; Bid-to-cover-Ratio: 1,8x). Ganze vier Aufstockungen haben wir ebenfalls auf dem Notizzettel: Trotz politischer Turbulenzen entschied sich die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA) dazu, ihre 2035er-Anleihe um EUR 500 Mio. zu OAT +15bp im Volumen zu vergrößern. Die Transaktion war dabei mehr als sechsfach überzeichnet. Der Tap einer ausstehenden 2035er-Anleihe war ebenso das Ziel der niederländischen BNG Bank (Ticker: BNG). Der Bond wurde schließlich um EUR 500 Mio. zu ms +42bp im Volumen vergrößert (Orderbuch: EUR 530 Mio.). Die EFSF wählte direkt zwei Anleihen für ihre Taps und stockte ihr 2029er-Wertpapier um EUR 1 Mrd. zu ms +9bp sowie ihren 2034er-Bond um ebenfalls EUR 1 Mrd. zu ms +33bp auf. Das aggregierte Orderbuch wurde mit EUR 6,5 Mrd. angegeben. Nachdem der Emittent eingangs Bereitschaft signalisierte, maximal bis zu EUR 3,5 Mrd. zu printen, wurden schließlich insgesamt frische EUR 2 Mrd. eingesammelt. Mit Blick auf die kommende Woche hat die EU einen RfP für ihre zweite syndizierte Transaktion in H2/2025 verschickt. Zudem weisen wir aufgrund unserer anstehenden Publikationspause mit etwas Vorlauf auf die anstehende EU-Anleiheauktion am 22. September hin (vgl. [Fundingplan](#)). Erwähnenswerte Neumandatierung: Die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) beabsichtigt die Emission eines Länderjumbos (10y) i.H.v. EUR 1 Mrd. (WNG).

| Issuer | Country | Timing | ISIN         | Maturity | Size   | Spread   | Rating         | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|----------------|-----|
| BYLABO | DE      | 01.09. | DE000A161R44 | 8.0y     | 0.50bn | ms +30bp | - / Aaa / -    | -   |
| DBJJP  | Other   | 28.08. | XS3170163367 | 4.0y     | 0.60bn | ms +33bp | - / A1 / A     | X   |
| KOMINS | Nordics | 28.08. | XS3170900131 | 7.0y     | 0.50bn | ms +28bp | - / Aaa / AAA  | X   |
| KDB    | Other   | 27.08. | XS3148258299 | 3.0y     | 1.25bn | ms +24bp | AA- / Aa2 / AA | -   |
| CAF    | SNAT    | 27.08. | XS3171589040 | 7.0y     | 1.50bn | ms +77bp | AA- / Aa3 / AA | X   |
| IDAWBG | SNAT    | 27.08. | XS3172152152 | 7.0y     | 2.00bn | ms +31bp | - / Aaa / AAA  | X   |

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

# Covered Bonds

## Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

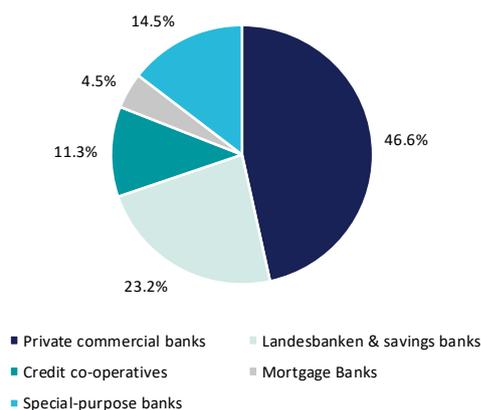
### Deutscher Bankenmarkt im Überblick

Der deutsche Bankenmarkt zählt zweifelsohne zu den etabliertesten Bankenmärkten in Europa, aber auch zu den am stärksten fragmentierten. Dies ist nicht zuletzt auf die hohe Relevanz der Sparkassen und Volksbanken/Raiffeisenbanken für die deutsche Bankenlandschaft zurückzuführen. Im folgenden Artikel unserer Wochenpublikation möchten wir einen Überblick über den deutschen Bankenmarkt geben, indem wir die Institute entlang ihrer Zugehörigkeit zu einem der drei Bankensektoren unterteilen (Stichwort: Drei-Säulen-System). Darüber hinaus rücken wir die unterschiedlichen Einlagensicherungssysteme der drei Bankensektoren in den Fokus und geben einen Überblick über zukünftige Herausforderungen für die Institute. Abschließend werfen wir einen Blick auf die Refinanzierungsaktivitäten der deutschen Banken im Senior- und Covered Bond-Segment.

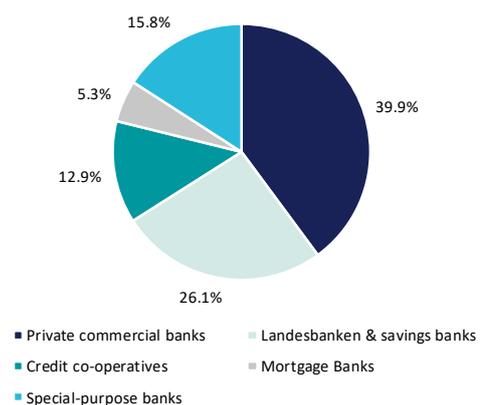
### Erste Säule des deutschen Bankensystems: Privatbanken

Die Banken in Deutschland lassen sich grob in drei Sektoren einteilen: Privatbanken, Sparkassen sowie Volksbanken/Raiffeisenbanken. Der private Bankensektor ist gemessen an seinem Anteil an den Total Assets sowie an der Kreditvergabe deutlich kleiner als in anderen europäischen Ländern. So wird am aktuellen Rand nur noch die Deutsche Bank vom [Financial Stability Board \(FSB\)](#) als global systemrelevantes Institut eingestuft (zus. Kapitalpuffer: +1,5%). Typische Merkmale der Privatbanken sind breit aufgestellte Geschäftsaktivitäten, die oftmals über das klassische Bankgeschäft (Kredite und Einlagen) hinausgehen. Das Gros der Institute ist im [Bundesverband deutscher Banken \(BdB\)](#) organisiert und beteiligt sich an der unter dem Schirm des BdB organisierten, freiwilligen Einlagensicherung der deutschen Privatbanken. Diese sichert im Fall des Zahlungsausfalls eines ihrer Mitglieder die Kundeneinlagen über den gesetzlichen Höchstbetrag von EUR 100.000 hinweg ab, aber garantiert nicht die Fortsetzung der Geschäftsaktivitäten des insolventen Instituts. Das Sicherungssystem umfasst alle Arten von Einlagen, darunter Spareinlagen, Girokonten und Festgelder und gilt je Einzelperson, Personen- sowie Kapitalgesellschaft.

Marktanteile nach Total Assets (Juli 2025)



Marktanteile nach Krediten (Juli 2025)



**Zweite Säule des deutschen Bankensystems: Sparkassen**

Die 2. Säule des deutschen Bankensystems bilden die Sparkassen. Diese befinden sich im Besitz der öffentlichen Hand und folgen einem relativ strengen Regionalprinzip, dass die Aktivitäten des einzelnen Instituts geographisch auf ein spezifisches Geschäftsgebiet beschränkt. Die Gründungsidee der Sparkassen bestand darin, Sparen sowie die finanzielle Vorsorge für breite Bevölkerungsschichten zu fördern. Das Geschäftsmodell der Sparkassen besteht vorwiegend aus der Vergabe von Krediten an Privatpersonen sowie Unternehmen, Selbstständige und Freiberufler in ihrem jeweiligen Geschäftsgebiet. Die Refinanzierung der Sparkassen erfolgt hauptsächlich über Kundeneinlagen. Neben den Sparkassen gehören u.a. auch die Landesbanken und ein Fondsanbieter (DekaBank) zum Sparkassensektor. Die Landesbanken befinden sich im Besitz der regionalen Sparkassen und der zugehörigen Bundesländer. Insgesamt entfallen rund 26% des gesamten Kreditvolumens sowie 23% aller Assets des deutschen Bankenmarktes auf Institute aus dem Sparkassen- bzw. Landesbankensektor. Dieser ist unter dem Dach des [Deutschen Sparkassen- und Giroverbands \(DSGV\)](#) organisiert. Stand 01. Juli 2025 umfasste der Verband mehr als 340 Mitgliedsinstitute, wobei die Anzahl der Mitglieder aufgrund eines fortlaufenden Konsolidierungsprozesses in den letzten Jahren abgenommen hat. Das eigene institutsbezogene Sicherungssystem des Sparkassensektors sichert Solvenz und Liquidität ihrer Mitglieder für den Fall ab, dass eines in Schwierigkeiten gerät und garantiert damit auch die Einlagen ihrer Kunden über den gesetzlichen Höchstbetrag hinaus.

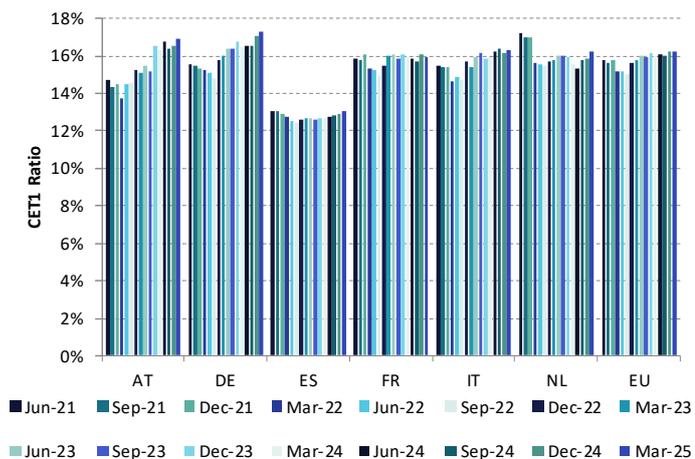
**Dritte Säule des deutschen Bankensystems: Volksbanken/Raiffeisenbanken**

Die genossenschaftlichen Volksbanken/Raiffeisenbanken bilden die dritte Säule des deutschen Bankensystems und befinden sich vollständig im Besitz ihrer 17,6 Mio. Mitglieder, die meist auch Kunden der Bank sind. Ähnlich wie die Sparkassen folgen die genossenschaftlich organisierten Banken in Deutschland einem Regionalprinzip, sind dabei aber noch deutlich kleinteiliger organisiert als ihre Peers aus dem öffentlichen Sektor. Darüber hinaus sind die Institute vorwiegend im Kredit- und Einlagengeschäft aktiv und weisen i.d.R. ein konservatives Risikoprofil aus. Insgesamt betreuen die ca. 670 Volksbanken/Raiffeisenbanken in Deutschland über 30 Mio. Kunden. Den organisatorischen Überbau über den Volksbanken/Raiffeisenbanken bildet der [Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken \(BVR\)](#). Neben den regional aufgestellten Instituten gehören auch die Mitglieder der DZ BANK Group dem genossenschaftlichen Bankensektor in Deutschland an. Innerhalb der DZ BANK Group ist die DZ BANK als Spitzeninstitut der Volksbanken/Raiffeisenbanken aktiv sowie die DZ HYP als Refinanzierungsvehikel über die Emission von Pfandbriefen am Kapitalmarkt. Außerdem gehören auch ein Fondsanbieter (Union Investment) und eine Bausparkasse (Schwäbisch Hall) zur Gruppe. Der BVR weist ebenfalls ein eigenes, institutsbezogenes Sicherungssystem auf, dass ähnlich wie im Sparkassensektor die Fortführung der Geschäftsaktivitäten eines in Not geratenen Instituts garantiert. Seit der Gründung der [Einlagensicherung der deutschen Genossenschaftsbanken](#) im Jahr 1934 kam es zu keinem Ausfall eines angeschlossenen Instituts. Neben den Volksbanken/Raiffeisenbanken und der DZ BANK Group sind auch noch weitere Institute wie die Münchener Hypothekenbank und die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank) teil des genossenschaftlich organisierten Sicherungssystems.

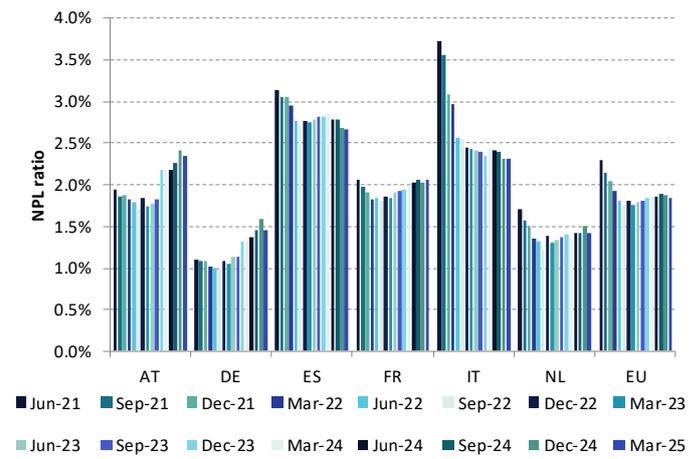
### EBA Risk Dashboard: Deutscher Bankensektor insgesamt mit robusten Ergebnissen

Dem kürzlich veröffentlichten EBA Risk Dashboard folgend, das anhand einer Vielzahl von Kennzahlen (u.a. zur Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung sowie zu Assetqualität und Profitabilität) regelmäßig einen Überblick über potenzielle Risiken im europäischen Bankensektor darlegt, weisen deutsche Banken insgesamt robuste Ergebnisse auf. Die harte Kernkapitalquote (CET1) notiert über dem europäischen Durchschnitt und hat sich in den letzten Quartalen signifikant erhöht. In diesem Kontext zeigen auch die kürzlich erschienen Ergebnisse des EBA-Stresstests hohe Kapitalisierungswerte bei deutschen Banken, welche ausreichend seien, um negative Effekte potenzieller gesamtwirtschaftlicher Stressszenarien absorbieren zu können. Beim Blick auf die NPL-Quoten lässt sich festhalten, dass deutsche Banken mit unter 1,5% eine der niedrigsten Durchschnittswerte der Eurozone aufweisen, auch wenn NPLs in Folge der Zinserhöhungen der EZB besonders im CRE-Segment (in dem deutsche Banken recht aktiv sind) zugenommen haben. Durch das aktuell eher sinkende Zinsumfeld sollten weitere steigende NPL-Quoten in Deutschland langfristig eher unwahrscheinlicher werden.

Risk Dashboard: CET1 Ratio



Risk Dashboard: NPL Ratio



Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

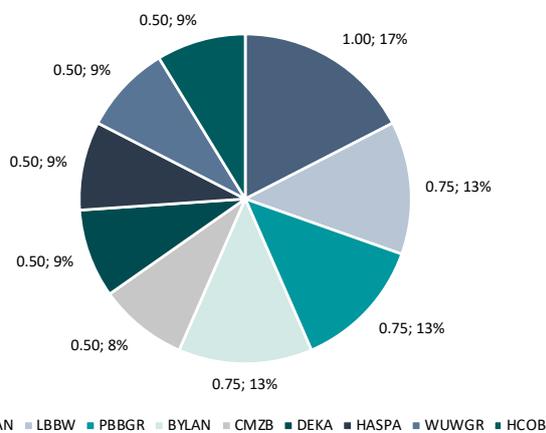
### German Banking System: Ratingagenturen mit stabilen Ausblicken

Die Ratingagenturen S&P und Moody's haben im laufenden Jahr bereits ihre Einschätzungen für die perspektivische Entwicklung des deutschen Bankensektors abgegeben. Hiernach rechnet S&P über die nächsten zwei Jahre eher mit keinen Ratingveränderungen. So zeigten sich die Erträge im Jahresverlauf 2025 stabil, auch wenn die Profitabilität im europäischen Peervergleich etwas zurückbleibe. Potenzielle Verschlechterungen der Assetqualität als Folge eines weiteren wirtschaftlichen Rückgangs könnten den Ausblick der Ratingexperten negativ beeinträchtigen, besonders im CRE-Bereich. Auch für das Eintreten von negativen Stressszenarien, die in hohen Kreditausfallquoten resultieren, sieht S&P die deutschen Banken als widerstandsfähig an. Eine potenzielle Übernahme der Commerzbank durch die UniCredit könnte laut der Agentur zu einer deutlichen Konsolidierung der inländischen Unternehmenskreditvergabe führen. Auch die Ratingexperten von Moody's rechnen in ihrem Outlook mit stabil bleibenden Geschäftsbedingungen, welche die Erträge deutscher Banken in den nächsten 12 – 18 Monaten stützen werden. Die Institute seien in der Lage, durch erhöhtes Kreditvergabe und Einlagenwachstum ihre Zinsüberschüsse zu erhöhen. Geopolitische Unsicherheiten, besonders im Hinblick auf potenzielle Handelszölle, bleiben laut den Ratingexperten ein Risikofaktor.

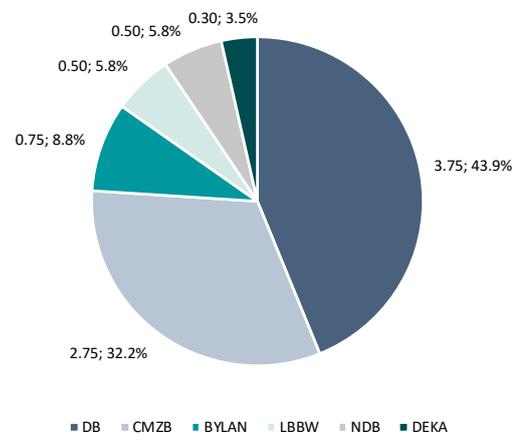
### Emissionsgeschehen am deutschen Senior-Markt präsentiert sich durchaus dynamisch

Beim Blick auf den Senior-Markt zeigten sich deutsche Banken mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 5,8 Mrd. (Senior Preferred) bzw. EUR 8,6 Mrd. (Senior Non-Preferred) im Jahresverlauf bisher recht aktiv. Darunter waren insbesondere Banken aus dem Sparkassen- und Privatbankensektor. Im Senior Preferred-Segment konnten im Jahr 2025 bereits neun Institute frische Ware am Markt platzieren. Die drei Landesbanken Helaba (EUR 1 Mrd.), LBBW (EUR 750 Mio.) und BayernLB (EUR 750 Mio.) sowie die Deutsche Pfandbriefbank (EUR 750 Mio.) wiesen hier die höchsten Emissionsvolumina auf (jeweils eine Emission). Im Senior Non-Preferred-Segment konnten wir insgesamt zwar weniger Emittenten, aber ein höheres Emissionsvolumen verzeichnen. Mit der Deutschen Bank (EUR 3,8 Mrd.; 3 Bonds) und der Commerzbank (EUR 2,8 Mrd.; 4 Bonds) dominierten zwei Institute aus dem Privatbankensektor den Markt mit mehr als 75% des gesamten Emissionsvolumens, wohingegen die Landesbanken in 2025 lediglich ein Emissionsvolumen von EUR 1,75 Mrd. auf sich vereinen. Insgesamt präsentiert sich das Emissionsgeschehen im laufenden Jahr bisher durchaus dynamisch, was auch die Flexibilität vieler Institute bei der Wahl ihres Refinanzierungsinstrumentes widerspiegelt.

Emissionsvolumen Senior Pref. DE 2025 (EUR Mrd.)



Emissionsvolumen Senior Non-Pref. DE 2025 (EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Covered Bonds: Noch EUR 6,5 Mrd. an Neuemissionen aus Deutschland erwartet

Das bisherige Jahr am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment blieb in den ersten Monaten (insbesondere März und April) eher hinter den Erwartungen zurück. Emittenten entschieden sich hier tendenziell eher für andere Refinanzierungsinstrumente wie Seniors bzw. warteten die Entwicklung der handelspolitischen Unsicherheiten ab. Das Neuangebot konnte in den Monaten Mai und Juni dann aber deutlich aufholen und auch nach der Sommerpause setzte sich das dynamische Emissionsgeschehen weiter fort. Mit Blick auf die Verteilung des Neuemissionsvolumens nach Jurisdiktionen zeichnet sich erneut die Dominanz von französischen und deutschen Emittenten ab. In unserer Prognose erwarten wir ein Gesamtvolumen von EUR 31,8 Mrd. aus Deutschland, wovon EUR 25,3 Mrd. im Jahr 2025 bisher erfolgreich platziert werden konnte. Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir entsprechend noch mit Pfandbriefemissionen im Volumen von EUR 6,5 Mrd. Mit Blick auf das ausstehende Pfandbriefvolumen im EUR-Benchmarksegment vereinen mit der LBBW (EUR 31,5 Mrd.; 46 Deals) und der DZ HYP (EUR 30,6 Mrd.; 42 Deals) zwei Banken aus dem Sparkassen- bzw. Genossenschaftssektor die größten Marktanteile auf sich, gefolgt von der Commerzbank (EUR 26,2 Mrd.; 26 Deals) auf Platz drei.

**NORD/LB-Prognose: Angebot und Fälligkeiten 2025 (EUR BMK; in EUR Mrd.)**

| Jurisdiction | Issues 2024   | Net supply 2024 | Current outstanding volume | Issues 2025e  | Maturities 2025e | Net supply 2025e | Issues 2025ytd | Still to come 2025e |
|--------------|---------------|-----------------|----------------------------|---------------|------------------|------------------|----------------|---------------------|
| AT           | 6.50          | 4.25            | 60.60                      | 5.00          | 2.80             | 2.20             | 3.00           | 2.00                |
| AU           | 4.85          | -0.65           | 34.75                      | 8.60          | 7.50             | 1.10             | 7.60           | 1.00                |
| BE           | 3.00          | 2.00            | 23.70                      | 2.50          | 3.75             | -1.25            | 2.25           | 0.25                |
| CA           | 11.25         | -1.25           | 82.20                      | 10.00         | 9.50             | 0.50             | 8.25           | 1.75                |
| CH           | 3.00          | 3.00            | 6.00                       | 2.25          | 0.75             | 1.50             | 2.25           | 0.00                |
| CZ           | 0.50          | 0.50            | 3.00                       | 0.50          | 0.00             | 0.50             | 0.50           | 0.00                |
| DE           | 29.50         | 11.33           | 223.74                     | 31.75         | 21.50            | 10.25            | 25.25          | 6.50                |
| DK           | 1.50          | 1.00            | 6.50                       | 2.00          | 1.00             | 1.00             | 1.00           | 1.00                |
| EE           | 0.00          | 0.00            | 0.50                       | 0.50          | 0.50             | 0.00             | 0.00           | 0.50                |
| ES           | 2.85          | -3.40           | 53.25                      | 4.25          | 17.25            | -13.00           | 3.25           | 1.00                |
| FI           | 5.50          | 2.50            | 41.25                      | 4.00          | 4.25             | -0.25            | 3.75           | 0.25                |
| FR           | 38.50         | 14.75           | 274.90                     | 32.00         | 21.35            | 10.65            | 26.75          | 5.25                |
| GB           | 5.00          | -3.50           | 25.61                      | 7.25          | 2.00             | 5.25             | 4.70           | 2.55                |
| GR           | 0.00          | 0.00            | 0.00                       | 0.00          | 0.00             | 0.00             | 0.00           | 0.00                |
| HU           | 0.00          | 0.00            | 0.50                       | 0.50          | 0.00             | 0.50             | 0.50           | 0.00                |
| IE           | 0.00          | 0.00            | 0.00                       | 0.00          | 0.75             | -0.75            | 0.00           | 0.00                |
| IS           | 0.00          | 0.00            | 0.50                       | 1.00          | 0.00             | 1.00             | 0.00           | 1.00                |
| IT           | 9.50          | 1.50            | 49.33                      | 7.60          | 9.50             | -1.90            | 4.35           | 3.25                |
| JP           | 0.00          | 0.00            | 6.10                       | 1.50          | 1.00             | 0.50             | 0.50           | 1.00                |
| KR           | 2.15          | 1.65            | 10.15                      | 3.00          | 2.60             | 0.40             | 1.60           | 1.40                |
| LU           | 0.00          | -0.50           | 0.50                       | 0.00          | 0.00             | 0.00             | 0.00           | 0.00                |
| NL           | 9.65          | 4.65            | 86.97                      | 6.50          | 3.25             | 3.25             | 5.50           | 1.00                |
| NO           | 6.25          | 2.25            | 52.50                      | 11.50         | 5.75             | 5.75             | 9.25           | 2.25                |
| NZ           | 0.00          | -2.50           | 9.20                       | 2.50          | 1.25             | 1.25             | 2.00           | 0.50                |
| PL           | 0.00          | -1.00           | 0.50                       | 0.50          | 0.50             | 0.00             | 0.50           | 0.00                |
| PT           | 2.00          | 0.00            | 6.85                       | 2.00          | 0.00             | 2.00             | 1.50           | 0.50                |
| SE           | 1.25          | -3.50           | 29.58                      | 5.50          | 5.90             | -0.40            | 4.50           | 1.00                |
| SG           | 4.25          | 3.00            | 9.75                       | 3.00          | 3.25             | -0.25            | 2.25           | 0.75                |
| SK           | 1.50          | 1.00            | 10.00                      | 3.00          | 1.00             | 2.00             | 1.50           | 1.50                |
| <b>Σ</b>     | <b>148.50</b> | <b>37.08</b>    | <b>1108.42</b>             | <b>158.70</b> | <b>126.90</b>    | <b>31.80</b>     | <b>122.50</b>  | <b>36.20</b>        |

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

Der deutsche Bankenmarkt zeichnet sich durch seine starke Fragmentierung entlang der drei unterschiedlichen Bankensektoren aus. Dies kommt auch in den im europäischen Vergleich niedrigen Anteilen an Krediten der Privatbanken zum Ausdruck. Vielmehr sind es die Sparkassen bzw. Volksbanken/Raiffeisenbanken, die mit ihren vielen unabhängigen Instituten die Bankenlandschaft in Deutschland prägen. Die Dachorganisationen dieser beiden Sektoren garantieren mit ihren institutsbezogenen Sicherungssystemen den Fortbestand ihrer Mitgliedsinstitute, sollten diese in Schieflage geraten. Das freiwillige Einlagensicherungssystem des Privatbankensektors garantiert hingegen ausschließlich die Kundeneinlagen ihrer Mitgliedsinstitute über die gesetzliche Obergrenze von EUR 100.000 hinaus. Mit Blick auf die Kapitalausstattung konstatiert der EBA-Stresstest, dass die deutschen Banken über ausreichend Kapital verfügen, um die negativen Effekte gesamtwirtschaftlicher Stressszenarien absorbieren zu können. Als Risikofaktor für den deutschen Bankensektor identifizieren die Ratingagenturen insbesondere die politischen Unsicherheitsfaktoren in der Handelspolitik. Als Emittenten von Senior Bonds sind insbesondere die Landesbanken sowie die beiden größten Privatbanken in Deutschland (Deutsche Bank und Commerzbank) aktiv gewesen. Im Covered Bond-Segment wird dieses Bild ergänzt um den Covered Bond-Emittenten aus dem Genossenschaftssektor DZ HYP.

## SSA/Public Issuers

# Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies

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

### General framework und Temporary framework definieren Sicherheitenregeln

Im Rahmen ihres Statuts ist ein Zugang zu EZB-Liquidität ausschließlich auf besicherter Basis möglich. Welche Assets dabei als Sicherheiten genutzt werden können, definiert die EZB über ihr *General framework* sowie ihr *Temporary framework*. Speziell für Anleihen staatsnaher Emittenten ergeben sich zum Teil deutliche Unterschiede bei der Zulassung als Sicherheiten, weshalb wir uns im Folgenden den EZB-Repo-Regeln detaillierter widmen.

### Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework)

| Zulassungskriterien                                  | Marktfähige Sicherheiten  | Nicht-marktfähige Sicherheiten   |  |
|--|---|--|--|
| <b>Art der Sicherheit</b>                            | EZB-Schuldverschreibungen und sonstige marktfähige Schuldtitel (Art. 60)  | Kreditforderungen und Schuldscheindarlehen (Art. 89)   | Retail mortgage-debt instrument (RMBD) (Art. 107)  |
| <b>Bonitätsanforderungen</b>                         | Die Sicherheit muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Diese werden anhand der ECAF-Regeln (Eurosystem credit assessment framework) für marktfähige Sicherheiten beurteilt. (Art. 59)   | Der Schuldner/Garant muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die Kreditwürdigkeit wird anhand der ECAF-Regeln für Kreditforderungen beurteilt. (Art. 92) | Das Asset muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die hohen Bonitätsanforderungen werden anhand der ECAF-Regeln für RMBDs beurteilt.   |
| <b>Emissionsort</b>                                  | Schuldtitel müssen bei einer Zentralbank oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) begeben werden (Art. 66)   | -  | -  |
| <b>Abwicklungs-/ Bearbeitungsverfahren</b>           | Schuldtitel müssen stückellos übertragbar sein und in Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, auf einem Konto bei einer nationalen Zentralbank (NZB) oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem gehalten und abgewickelt werden, sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Mitgliedsstaats erfolgt/erfolgen kann, dessen Währung der Euro ist (Art. 67) | Kreditforderungen sind gemäß Verfahren des Eurosystems abzuwickeln, die in den entsprechenden nationalen Umsetzungsakten der NZBen festgelegt sind (Art. 98)   | Die Verfahren zur Bestellung, Nutzung und Abwicklung von RMBDs richten sich nach den Verfahren des Eurosystems, die in den nationalen Umsetzungsakten der Heimat-NZB bestimmt sind |
| <b>Art des Emittenten/ Schuldners/Garanten</b>       | NZBen, öffentliche Stellen, Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag, privater Sektor, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen (Art. 69)  | Öffentliche Stellen, nichtfinanzielle Unternehmen, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen (Art. 95)                               | Kreditinstitute, die Geschäftspartner und in einem Mitgliedsstaat niedergelassen sind, dessen Währung der Euro ist   |
| <b>Sitz des Emittenten, Schuldners oder Garanten</b> | Emittent: EWR oder G-10-Länder außerhalb des EWR; Schuldner: EWR; Garant: EWR (Art. 70)   | Euro-Währungsgebiet (Art. 96)  | Euro-Währungsgebiet  |
| <b>Zulässige Märkte</b>                              | Geregelte Märkte im Sinne der <a href="#">Richtlinie 2014/65/EU</a> , von der EZB zugelassene nicht geregelte Märkte (Art. 68)  | -  | -  |
| <b>Währung</b>                                       | Euro (Art. 65)  | Euro (Art. 94)   | Euro   |

Quelle: [EZB, Leitlinie \(EU\) 2015/510](#), NORD/LB Floor Research

**Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework) (fortgeführt)**

|                                     |   |  |    |
|-------------------------------------|---|--|----|
| <b>Mindestbetrag</b>                | -   | Mindestbetrag zum Zeitpunkt der Einreichung der Kreditforderung (Art. 93):<br>- Inländische Nutzung:<br>TEUR 25 oder einen höheren Betrag, der von der Heimat-NZB festgelegt wird;<br>- Grenzüberschreitende Nutzung:<br>Mindestbetrag von EUR 0,5 Mio.<br>Geltendes Recht für den Vertrag über die Kreditforderung und ihre Nutzung als Sicherheit (Art. 97):<br>Recht eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist, es dürfen höchstens zwei Rechtsordnungen gelten für:<br>a) den Geschäftspartner,<br>b) den Gläubiger,<br>c) den Schuldner,<br>d) den Garanten (falls zutreffend),<br>e) den Vertrag über die Kreditforderung,<br>f) die Vereinbarung zur Nutzung der Kreditforderungen als Sicherheit | -  |
| <b>Rechtsgrundlage</b>              | Bei ABS muss der Erwerb der Cashflow generierenden Vermögenswerte durch die Zweckgesellschaft dem Recht eines EU-Mitgliedstaats unterliegen. Das Recht, dem die Cashflow generierenden Vermögenswerte unterliegen, muss das Recht eines EWR-Mitgliedstaats sein (Art. 75) |  | -  |
| <b>Grenzüberschreitende Nutzung</b> | Ja (Art. 148)   | Ja (Art. 93)   | Ja |

Quelle: [EZB, Leitlinie \(EU\) 2015/510](#), NORD/LB Floor Research

**Exakte Abgrenzung möglicher Sicherheiten durch jeweilige Definitionen**

Als Sicherheit akzeptiert die EZB gemäß Teil 4, Titel II, Abschnitt 1, Art. 62 und 63 des *General framework* Anleihen mit fixem, unbedingtem Nominalvolumen (im Gegensatz z.B. zu Wandelanleihen) sowie Bonds, dessen Kapitalbetrag pauschal nur an einen Inflationsindex im Euro-Währungsraum zu einem bestimmten Zeitpunkt gebunden ist und keine andere komplexe Gestaltung aufweisen. Sicherheiten, die Optionsscheine oder ähnliche Rechte beinhalten, sind ausdrücklich nicht notenbankfähig. Neben fixen Kupons sind Anleihen ohne Kuponzahlung (Zero Coupons), oder variabler Zinszahlung, die sich an einem Referenzzinssatz wie dem €STR oder Euribor orientieren, oder von unabhängigen Dritten geprüften Nachhaltigkeitsperformancezielen abhängen, eligible. Auch Bonds mit Ausgestaltungen, bei denen die Kuponzahlung an die Rendite einer Staatsanleihe oder an einen Index von mehreren Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit einer Laufzeit von höchstens einem Jahr oder die Zinszahlungen inflationsgebunden (Euro-Währungsgebiet) erfolgen, sind für eine Besicherung möglich. Für ABS bestehen hinsichtlich der ersten Bedingung (fixes, unbedingtes Nominalvolumen) Sonderregelungen. Sicherheiten unterscheidet die EZB generell in zwei Gruppen: Marktfähige und nicht-marktfähige Assets, die sich insbesondere bezüglich ihrer Zulassungskriterien unterscheiden.

**Temporary framework erweitert Sicherheitenregeln**

Abgesehen von Assets, die diese Zulassungskriterien erfüllen, erweitern die *Temporary frameworks* die Kriterien zum Teil. So sind etwa unter gewissen Voraussetzungen und Bewertungskorrekturen gemäß [Leitlinie \(EU\) 2014/528](#) auch bestimmte Schuldverschreibungen, die in GBP, JPY oder USD denominated sind, für die Besicherung zugelassen. Das Aussetzen der Bonitätsschwellenwerte von Schuldtiteln, welche von an IFW oder EU-Programmen beteiligten Ländern begeben oder garantiert wurden, ist möglich, solange die betreffenden Staaten nach Einschätzung des EZB-Rates die mit der finanziellen Unterstützung und/oder dem makroökonomischen Programm verbundenen Auflagen erfüllen.

### Bewertungsabschlag für Sicherheiten ergibt sich aus der Zuordnung zu einer Haircutkategorie

EZB-fähige Sicherheiten (marktfähig) werden in fünf Haircutkategorien unterteilt, die sich hinsichtlich der Emittentenklassifizierung und der Art der Sicherheit unterscheiden. Die Haircutkategorie ist dabei maßgeblich für die Bewertungsabschläge, denen bestimmte Schuldtitel unterliegen. Die Abschläge unterscheiden sich zudem je nach Restlaufzeit und Kuponstruktur, wobei die Bewertungsabschläge für Anleihen mit variablen Kupons denen festverzinslicher Bonds (der jeweiligen Kategorie) entsprechen. Die in der Tabelle dargestellten Haircutkategorien werden in der [Leitlinie \(EU\) 2016/65](#) definiert.

#### Haircutkategorien im Überblick

| Kategorie I  | Kategorie II  | Kategorie III   | Kategorie IV   | Kategorie V             |
|--|---|---|--|-------------------------|
| Von Zentralstaaten begebene Schuldtitel  | Von lokalen oder regionalen Gebietskörperschaften begebene Schuldtitel  | Schuldtitel, die von nicht-finanziellen Unternehmen, Unternehmen des staatlichen Sektors oder Institutionen, die Nichtkreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden | Unbesicherte Schuldtitel, die von Kreditinstituten oder Institutionen, die Kreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden | Asset-Backed Securities |
| Von der Europäischen Union begebene Schuldtitel  | Schuldtitel, die von Emittenten (Kreditinstituten und Nichtkreditinstituten) begeben wurden, die vom Eurosystem als Institution mit öffentlichem Förderauftrag klassifiziert werden und welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien erfüllen |   | Von finanziellen Unternehmen, die keine Kreditinstitute sind, begebene unbesicherte Schuldtitel  |                         |
| Schuldverschreibungen, die von den NZBen der Mitgliedsstaaten begeben wurden, deren Währung nicht der Euro ist | Von multilateralen Entwicklungsbanken und anderen internationalen Organisationen als der Europäischen Union begebene Schuldtitel<br>Gesetzlich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen<br>Multi-cédulas  |   |  |                         |

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

#### Keine Anwendung von Bewertungsabschlägen für EZB-Schuldverschreibungen

Mit Wirkung zum 06. Mai 2024 erfuhr die Leitlinie (EU) 2016/65 eine Änderung durch die [Leitlinie \(EU\) 2024/1164](#). Mit Inkrafttreten werden fortan Schuldverschreibungen der EZB sowie von nationalen ZBen, die vor der Einführung des Euros von EWU-Mitgliedstaaten und somit nicht in EUR denominiert begeben wurden, nicht mehr in eine der Haircutkategorien eingeordnet. Somit erfolgt zukünftig keine Anwendung von Bewertungsabschlägen.

## Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick

| Kredit-<br>qualität | Restlaufzeit<br>(Jahre)(*) | Haircutkategorie         |                |                          |                |                          |                |                          |                |                      |  |
|---------------------|----------------------------|--------------------------|----------------|--------------------------|----------------|--------------------------|----------------|--------------------------|----------------|----------------------|--|
|                     |                            | Kategorie I              |                | Kategorie II             |                | Kategorie III            |                | Kategorie IV             |                | Kategorie V          |  |
|                     |                            | Fixed/floating<br>coupon | Zero<br>coupon | Fixed/floating<br>coupon | Zero<br>coupon | Fixed/floating<br>coupon | Zero<br>coupon | Fixed/floating<br>coupon | Zero<br>coupon |                      |  |
| AAA bis A-          | [0-1]                      | 0,5%                     | 0,5%           | 1,0%                     | 1,0%           | 1,0%                     | 1,0%           | 7,5%                     | 7,5%           | 4,0%                 |  |
|                     | [1-3]                      | 1,0%                     | 2,0%           | 1,5%                     | 2,5%           | 2,0%                     | 3,0%           | 10,0%                    | 11,5%          | 5,0%                 |  |
|                     | [3-5]                      | 1,5%                     | 2,5%           | 2,5%                     | 3,5%           | 3,0%                     | 4,5%           | 12,0%                    | 13,0%          | 7,0%                 |  |
|                     | [5-7]                      | 2,0%                     | 3,0%           | 3,5%                     | 4,5%           | 4,5%                     | 6,0%           | 14,0%                    | 15,0%          | 9,0%                 |  |
|                     | [7-10]                     | 3,0%                     | 4,0%           | 4,5%                     | 6,5%           | 6,0%                     | 8,0%           | 16,0%                    | 17,5%          | 12,0%                |  |
|                     | [10-15]                    | 4,0%                     | 5,0%           | 6,5%                     | 8,5%           | 7,5%                     | 10,0%          | 18,0%                    | 22,5%          | 18,0%                |  |
|                     | [15-30]                    | 5,0%                     | 6,0%           | 8,0%                     | 11,5%          | 9,0%                     | 13,0%          | 21,0%                    | 25,0%          | 20,0%                |  |
|                     | [30,∞)                     | 6,0%                     | 9,0%           | 10,0%                    | 13,0%          | 11,0%                    | 16,0%          | 24,0%                    | 31,5%          | 22,0%                |  |
| BBB+ bis<br>BBB-    | [0-1]                      | 5,0%                     | 5,0%           | 5,5%                     | 5,5%           | 6,5%                     | 6,5%           | 11,5%                    | 11,5%          |                      |  |
|                     | [1-3]                      | 6,0%                     | 7,0%           | 7,5%                     | 10,5%          | 9,5%                     | 12,0%          | 18,5%                    | 20,0%          |                      |  |
|                     | [3-5]                      | 8,5%                     | 10,0%          | 11,0%                    | 16,0%          | 13,0%                    | 18,0%          | 23,0%                    | 27,0%          |                      |  |
|                     | [5-7]                      | 10,0%                    | 11,5%          | 12,5%                    | 17,0%          | 15,0%                    | 21,5%          | 25,5%                    | 29,5%          | Nicht<br>anrechenbar |  |
|                     | [7-10]                     | 11,5%                    | 13,0%          | 14,0%                    | 21,0%          | 17,0%                    | 23,5%          | 26,5%                    | 31,5%          |                      |  |
|                     | [10-15]                    | 12,5%                    | 14,0%          | 17,0%                    | 25,5%          | 19,5%                    | 28,0%          | 28,5%                    | 35,0%          |                      |  |
|                     | [15-30]                    | 13,5%                    | 15,0%          | 20,0%                    | 28,5%          | 22,0%                    | 31,0%          | 31,5%                    | 39,0%          |                      |  |
|                     | [30,∞)                     | 14,0%                    | 17,0%          | 22,0%                    | 32,5%          | 25,0%                    | 35,5%          | 34,5%                    | 43,0%          |                      |  |

(\*), d. h. [0-1] Restlaufzeit unter 1 Jahr, [1-3] Restlaufzeit gleich oder größer als 1 Jahr und weniger als 3 Jahre usw.

Quelle: [EZB](#), NORD/LB Floor Research

### Seit 2019 deutlich mehr Agencies als collateral-fähig eingestuft

Seit dem 05. August 2019 ist die [überarbeitete Richtlinie ECB/2019/11](#) in Kraft getreten, die einige europäische Agencies neu in die Liste der collateral-fähigen Assets aufnimmt. Auf der [Website](#) der EZB werden seitdem alle von der EZB anerkannten Agencies aufgelistet, welche potenziell für die Kategorie II in Frage kommen, sofern sie die beiden folgenden quantitativen Kriterien erfüllen: Durchschnittliches ausstehendes Volumen der markt-fähigen Assets EUR  $\geq 10$  Mrd. und Nominalwert der EUR-Benchmarks durchschnittlich  $\geq 50\%$  des ausstehenden Volumens. Die Einhaltung dieser quantitativen Kriterien wird über eine Beobachtungsperiode von einem Jahr (01. August – 31. Juli) jährlich neu überprüft.

### Folgen der abweichenden Einordnungen

Nachdem wir uns zuletzt im [November 2024](#) mit den Zuordnungen der Suprationals und Agencies in unserer Coverage zu den konkreten Haircutkategorien beschäftigt haben, gab es seit unserem letzten Update in diesem Kontext keine nennenswerten gesetzlichen Änderungen. Allerdings hat die EZB am 30. Mai 2025 eine aktualisierte Übersicht im Hinblick auf präferierte Agencies veröffentlicht. Während in diesem Zuge die Einhaltung der quantitativen Kriterien für die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC; Ticker: CDCEPS) und auch für den finnischen Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE), der den Status kurzzeitig verloren hatte, bestätigt wurde, gilt die LfA Förderbank Bayern (LfA, Ticker: BAYLAN) nicht länger als präferierte Agency. Für diese ergab sich hieraus auch eine geänderte Zuordnung hinsichtlich der Haircutkategorie: Demnach wechselte die LfA von zuvor Kategorie II zu IV. Demgegenüber stieg die CDC von Kategorie IV in II auf, gleiches gilt laut EZB-Datenbank auch für Finnvera sowie Action Logement Services (ALS, Ticker: ALSFR). An dieser Stelle ein paar Worte zur Einstufung von Sub-Sovereigns: Gemäß Leitlinie (EU) 2016/65 sind auf von lokalen oder regionalen Gebietskörperschaften begebene Schuldtitel stets die Bewertungsabschläge der Haircutkategorie II anzuwenden. Dabei profitieren nicht nur [deutsche Länder](#) oder [französische](#) und [spanische Regionen](#) von dieser Behandlung, sondern auch bspw. [kanadische Sub-Sovereigns](#).

**Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten**

| <b>Name of agency recognised by the ECB</b>  | <b>Compliance with quantitative criteria</b> |
|--|--|
| Action Logement Services (ALS)   |  |
| ADIF-Alta Velocidad  |  |
| Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS)                                       |  |
| Agence de Promotion Immobilière du Brabant wallon (APIBW)  |  |
| Agence Française de Développement (AFD)  | yes  |
| Agence France Locale (AFL)   |  |
| Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.A. (Invitalia) |  |
| Alliade Habitat  |  |
| Assistance Publique-Hôpitaux de Paris (AP-HP)  |  |
| Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (ASFINAG)                        |  |
| Batigère   |  |
| BNG Bank N.V.  | yes  |
| Bayerischen Landesbodenkreditanstalt (BayernLabo)  |  |
| Bpifrance Financement  | yes  |
| Bremer Aufbau-Bank   |  |
| Caisse d'Amortissement de la dette sociale (CADES)   | yes  |
| Caisse des dépôts et consignations (CDC)   | yes  |
| Cassa del Trentino S.p.A.  |  |
| Cassa Depositi e prestiti S.p.A. (CDP)   | yes  |
| Caisse Nationale des Autoroutes (CNA)  |  |
| CDC Habitat  |  |
| Clairsienne  |  |
| Clesence   |  |
| Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d.d. (DARS)   |  |
| Finlombarda S.p.A.   |  |
| Finnvera PLC   | yes  |
| Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico, Fondo de Titulización de Activos (FADE)             |  |
| Fonds Du Logement Des Familles Nombreuses De Wallonie Scrl (FLW)                                 |  |
| Fonds régional bruxellois de refinancement des trésoreries communales (FRTC)                     |  |
| Grand Delta Habitat  |  |
| Groupement des Centres Hospitaliers Universitaires (CHU) / Centres Hospitaliers Régionaux (CHR)  |  |
| Halpades Societe Anonyme HLM   |  |
| Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg)  |  |
| Housing Finance Agency plc (HFA)   |  |
| Île-de-France Mobilités (previously STIF)  |  |
| Infrabel SA  |  |
| Infraestruturas de Portugal S.A. (IP)  |  |
| IN'LI  |  |
| Instituto Catalán De Finanzas (ICF)  |  |
| Instituto de Crédito Oficial (ICO)   |  |
| Instituto de Finanzas de Cantabria (ICAF)  |  |
| Investitions und Strukturbank Rheinland-Pfalz  |  |
| Investitionsbank Berlin (IBB)  | yes  |
| Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)  |  |

Quelle: [EZB](#), NORD/LB Floor Research

**Liste der in Frage kommenden präferierten Emittenten (fortgeführt)**

| <b>Name of agency recognised by the ECB</b>                                | <b>Compliance with quantitative criteria</b> |
|--|--|
| Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)                                |  |
| Investitionsbank Sachsen-Anhalt  |  |
| Attistibas finanšu institucija Altum                                       |  |
| Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)                                       | yes  |
| Kuntarahoitus Oyj/ Municipality Finance PLC (MuniFin)                      | yes  |
| Landesförderinstitut Mecklenburg-Vorpommern                                |  |
| Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank (L-Bank)                   | yes  |
| Landwirtschaftliche Rentenbank   | yes  |
| LfA Förderbank Bayern  |  |
| Maisons et cites Soginorpa   |  |
| Malta Development Bank   |  |
| NBank  |  |
| Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO) |  |
| Nederlandse Waterschapsbank N.V. (NWB Bank)                                | yes  |
| Néolia   |  |
| NRW.BANK   | yes  |
| ÖBB-Infrastruktur A.G.   |  |
| Oesterreichische Kontrollbank A.G. (OeKB)                                  | yes  |
| PARPÚBLICA - Participações Públicas S.A. (SGPS)                            |  |
| Saarländische Investitions-kreditbank AG                                   |  |
| Sächsische Aufbaubank – Förderbank (SAB)                                   |  |
| SFIL S.A.  | yes  |
| SID – Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d., Ljubljana (SID banka)     |  |
| Slovenská záručná a rozvojová banka, a.s. (SZRB)                           |  |
| Slovenski državni holding, d.d. (SDH)                                      |  |
| SNCF Réseau  | yes  |
| Société du Grand Paris (SGP)   | yes  |
| Société wallonne du crédit social SA (SWCS)                                |  |
| Société Wallonne du Logement SA (SWL)                                      |  |
| Thüringer Aufbaubank   |  |
| Työllisyssrahasto (previously Työttömyysvakuutusrahasto (TVR))             |  |
| UAB Valstybės investicinis kapitalas (VIK)                                 |  |
| Unédic   | yes  |
| Valloire Habitat   |  |
| Vilogia  |  |
| Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank)                         |  |
| Wohnbau Burgenland GmbH  |  |
| Quelle: <a href="#">EZB</a> , NORD/LB Floor Research                       |  |

**Von der EZB als Suprationals eingestufte Emittenten****Institut (Bloomberg-Ticker)****Region**

| Institut (Bloomberg-Ticker)                                  | Region       |
|--|--------------|
| Council of Europe Development Bank (COE)                     | Europa       |
| European Atomic Energy Community (EURAT)                     | Europa       |
| European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)      | Europa       |
| European Financial Stability Facility (EFSF)                 | Europa       |
| European Investment Bank (EIB)                               | Europa       |
| European Investment Fund                                     | Europa       |
| European Stability Mechanism (ESM)                           | Europa       |
| European Union (EU)  | Europa       |
| Nordic Investment Bank (NIB)                                 | Europa       |
| African Development Bank (AFDB)                              | Nicht-Europa |
| Asian Development Bank (ASIA)                                | Nicht-Europa |
| Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)                  | Nicht-Europa |
| Bank for International Settlements (BIS)                     | Nicht-Europa |
| Caribbean Development Bank (CARDEV)                          | Nicht-Europa |
| Inter-American Development Bank (IADB)                       | Nicht-Europa |
| International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) | Nicht-Europa |
| International Development Association (IDAWBG)               | Nicht-Europa |
| International Finance Corporation (IFC)                      | Nicht-Europa |
| International Finance Facility for Immunisation (IFFIM)      | Nicht-Europa |
| International Monetary Fund                                  | Nicht-Europa |
| Islamic Development Bank (ISDB)                              | Nicht-Europa |
| Multilateral Investment Guarantee Agency                     | Nicht-Europa |

Quelle: [EZB](#), NORD/LB Floor Research

**Einordnung von Supranationals und Agencies in die Haircutkategorien**

| Bloomberg-Ticker        | Land / Typ    | Haircutkategorie | Rating (Fitch/Moody's/S&P)  |
|-------------------------|---------------|------------------|---|
| EFSF                    | Supranational | II               | AA- / Aaa / AA-   |
| ESM                     | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| EU                      | Supranational | II               | AAA / Aaa / AA+   |
| EIB                     | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| EBRD                    | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| NIB                     | Supranational | II               | - / Aaa / AAA   |
| COE                     | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| EUROF                   | Supranational | -                | AA / Aa2 / AA   |
| IBRD                    | Supranational | II               | AAAu / Aaa / AAA  |
| IDAWBG                  | Supranational | II               | - / Aaa / AAA   |
| IFC                     | Supranational | II               | - / Aaa / AAA   |
| IADB                    | Supranational | II               | AAAu / Aaa / AAA  |
| CAF                     | Supranational | -                | AA- / Aa3 / AA  |
| ASIA                    | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| AIIB                    | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| ISDB                    | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| AFDB                    | Supranational | II               | AAA / Aaa / AAA   |
| KFW                     | Deutschland   | II               | AAAu / Aaa / AAA  |
| RENTEN                  | Deutschland   | II               | AAA / - / AAA   |
| FMSWER                  | Deutschland   | III              | - / Aaa / AAA   |
| ERSTAA                  | Deutschland   | III              | AAA / Aa1 / AA  |
| NRWBK                   | Deutschland   | II               | AAA / Aa1 / AA  |
| LBANK                   | Deutschland   | II               | AAA / Aaa / AA+   |
| WIBANK                  | Deutschland   | IV               | - / - / AA+   |
| BAYLAN                  | Deutschland   | IV               | - / Aaa / -   |
| IBBSH                   | Deutschland   | IV               | AAA / - / -   |
| BYLABO                  | Deutschland   | IV               | - / Aaa / -   |
| IBB                     | Deutschland   | II               | AAA / Aa1 / -   |
| ILBB                    | Deutschland   | IV               | AAA / - / -   |
| SABFOE                  | Deutschland   | IV               | - / - / AAA   |
| ISBRLP                  | Deutschland   | IV               | AAA / - / -   |
| IFBHH                   | Deutschland   | IV               | AAA / - / -   |
| CADES                   | Frankreich    | II               | AA-u / Aa3 / AA-  |
| AGFRNC                  | Frankreich    | II               | AA- / - / AA-   |
| UNEDIC                  | Frankreich    | II               | AA- / Aa3 / AA-   |
| CDCEPS                  | Frankreich    | II               | AA- / Aa3 / AA-   |
| BPIFRA (ehemals OSEOFI) | Frankreich    | II               | AA- / Aa3 / -   |
| SAGESS                  | Frankreich    | III              | - / - / AA-   |
| AFLBNK                  | Frankreich    | IV               | AA- / - / AA-   |
| SFILFR                  | Frankreich    | II               | - / Aa3 / AA-   |
| SOGRPR                  | Frankreich    | II               | AA- / Aa3 / -   |
| CCCI                    | Frankreich    | IV               | AA-u / Aa3 / AA-u (garantiert)<br>A / Baa2 / - (nicht garantiert) |
| ALSFR                   | Frankreich    | II               | AA- / Aa3 / -   |

**Einordnung von Suprationals und Agencies in die Haircutkategorien (fortgeführt)**

| Bloomberg-Ticker | Land / Typ           | Haircutkategorie | Rating (Fitch/Moody's/S&P)                                       |
|------------------|----------------------|------------------|--|
| BNG              | Niederlande          | II               | AAA / Aaa / AAA  |
| NEDWBK           | Niederlande          | II               | - / Aaa / AAA  |
| NEDFIN           | Niederlande          | IV               | AAA / - / AAA  |
| OKB              | Österreich           | II               | - / Aa1 / AA+  |
| OBND             | Österreich           | III              | - / Aa1 / AA+  |
| ASFING           | Österreich           | III              | - / Aa1 / AA+  |
| KBN              | Norwegen             | IV               | - / Aaa / AAA  |
| SEK              | Schweden             | IV               | - / Aa1 / AA+  |
| KOMINS           | Schweden             | IV               | - / Aaa / AAA  |
| KUNTA            | Finnland             | II               | - / Aa1 / AA+  |
| KOMMUN           | Dänemark             | IV               | - / Aaa / AAA  |
| FINNVE           | Finnland             | II               | AA / Aa1 / -   |
| ICO              | Spanien              | IV               | A- / Baa1 / A  |
| FADE*            | Spanien              | III              | - / - / -  |
| ADIFAL           | Spanien              | III              | A- / Baa2 / -  |
| CORES            | Spanien              | III              | A- / - / A   |
| CDEP             | Italien              | II               | BBB / Baa3 / BBB+  |
| REFER            | Portugal             | III              | - / - / -  |
| BGOSK            | Polen                | IV               | A- / (P)A2 / -   |
| MAEXIM           | Ungarn               | IV               | BBB / - / BBB-   |
| DEXGRP           | Belgien / Frankreich | IV               | AA-/Aa3/AA (garantiert)<br>BBB+ / Baa3 / BBB- (nicht garantiert) |
| DBJJP            | Japan                | IV               | -/A1/A+ (garantiert)<br>- / A1 / A (nicht garantiert)            |
| JBIC             | Japan                | IV               | - / A1 / A+  |
| JFM              | Japan                | IV               | - / A1 / A+  |
| EIBKOR           | Südkorea             | -                | AA- / Aa2 / AA   |
| INDKOR           | Südkorea             | -                | AA- / Aa2 / AA-  |
| KDB              | Südkorea             | -                | AA- / Aa2 / AA   |
| SDBC             | China                | -                | - / A1 / A+  |
| EXIMCH           | China                | -                | Au / A1 / A+   |
| EDC              | Kanada               | IV               | - / Aaa / AAA  |

\* Keine Emittentenratings, Anleihen werden jedoch wie bei Spanien geratet.

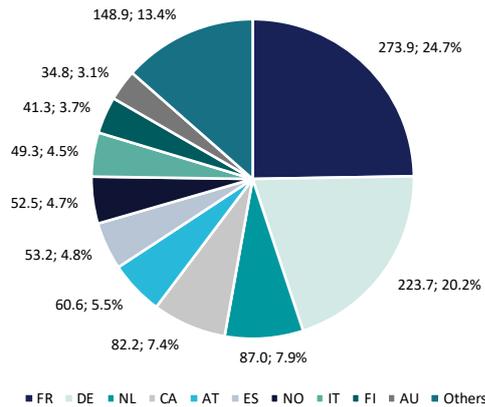
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

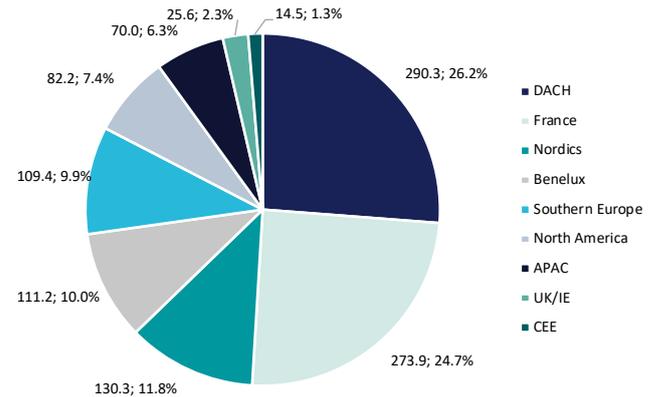
Wir erachten die Einordnung in die Liquiditätskategorien der EZB als geringeren Einflussfaktor auf die Attraktivität von SSA-Emittenten. Speziell bei Agencies sehen wir die Haircutkategorie jedoch als Aspekt, der zu einer differenzierten relativen Einordnung beitragen kann. Insbesondere die Unterschiede zwischen Instituten der Kategorie II oder IV erachten wir bei der Bewertung der relativen Attraktivität als relevant. Gleiches gilt aus unserer Sicht auch für Suprationals. Zusätzlich hat sich die Einteilung von Anleihen öffentlicher Emittenten in Haircutkategorien geändert. Quantitative Kriterien entscheiden über eine Bevorzugung (oder Benachteiligung) der Bonds einzelner Emittenten. Die Einhaltung dieser Kriterien wird jährlich überprüft. Tendenziell werden aufgrund der Ausgestaltung der Kriterien größere Agencies bevorteilt, weil auf die Liquidität der Bonds abgestellt wird.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



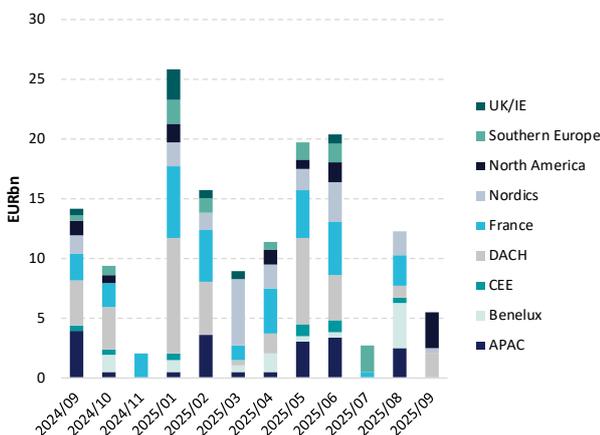
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



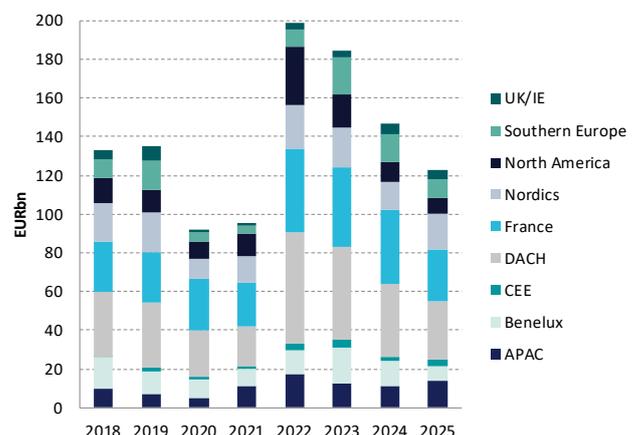
Top 10-Jurisdiktionen

| Rank | Country | Amount outst. (EURbn) | No. of BMKs | There of ESG BMKs | Avg. issue size (EURbn) | Avg. initial maturity (in years) | Avg. mod. Duration (in years) | Avg. coupon (in %) |
|------|---------|-----------------------|-------------|-------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------|--------------------|
| 1    | FR      | 273.9                 | 266         | 37                | 0.97                    | 9.1                              | 4.5                           | 1.70               |
| 2    | DE      | 223.7                 | 313         | 48                | 0.66                    | 7.7                              | 3.6                           | 1.71               |
| 3    | NL      | 87.0                  | 87          | 4                 | 0.94                    | 10.2                             | 5.3                           | 1.51               |
| 4    | CA      | 82.2                  | 61          | 1                 | 1.33                    | 5.5                              | 2.3                           | 1.64               |
| 5    | AT      | 60.6                  | 100         | 5                 | 0.60                    | 8.0                              | 3.6                           | 1.65               |
| 6    | ES      | 53.2                  | 46          | 5                 | 1.05                    | 10.1                             | 3.3                           | 2.24               |
| 7    | NO      | 52.5                  | 63          | 11                | 0.83                    | 7.0                              | 3.3                           | 1.40               |
| 8    | IT      | 49.3                  | 64          | 6                 | 0.74                    | 8.2                              | 3.7                           | 2.13               |
| 9    | FI      | 41.3                  | 48          | 5                 | 0.85                    | 6.6                              | 3.0                           | 1.91               |
| 10   | AU      | 34.8                  | 34          | 0                 | 1.02                    | 7.1                              | 3.4                           | 1.95               |

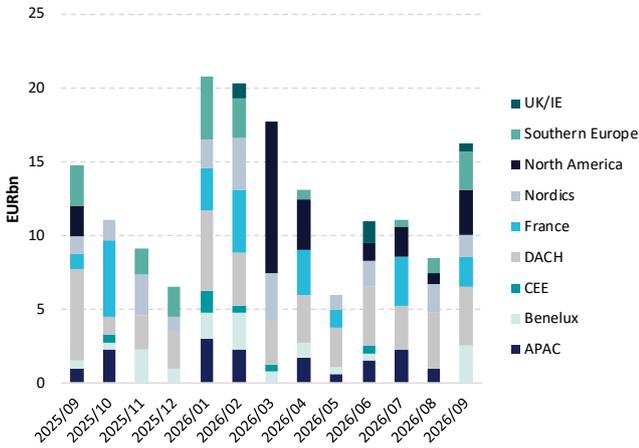
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



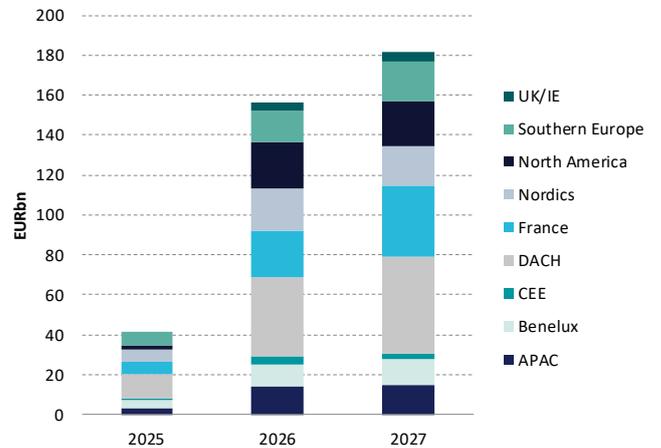
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



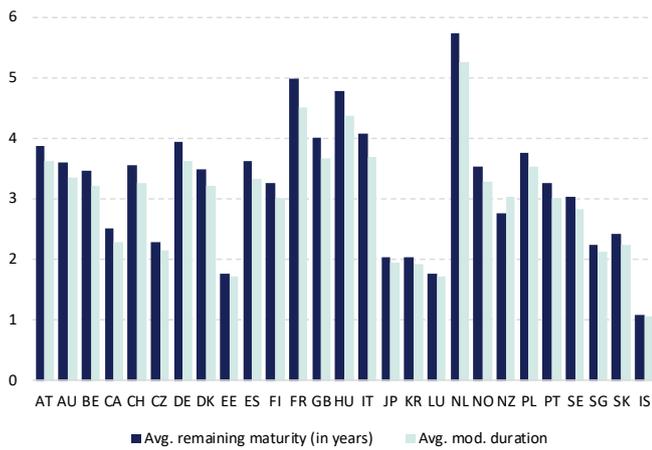
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



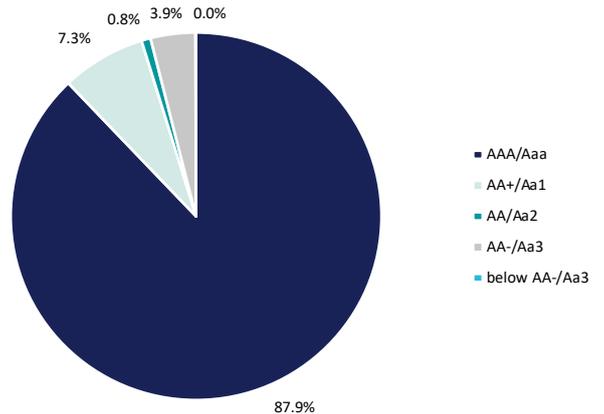
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



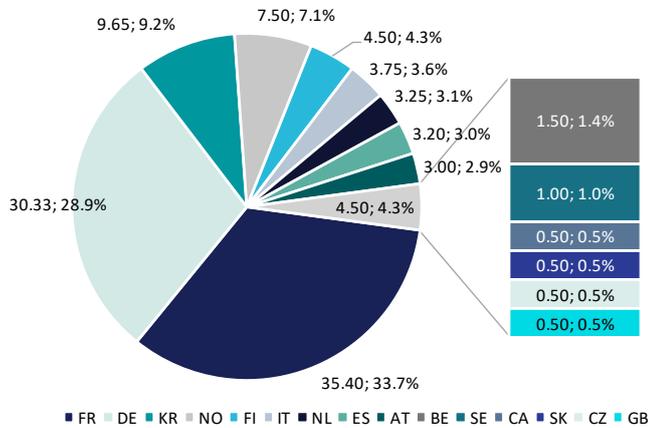
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



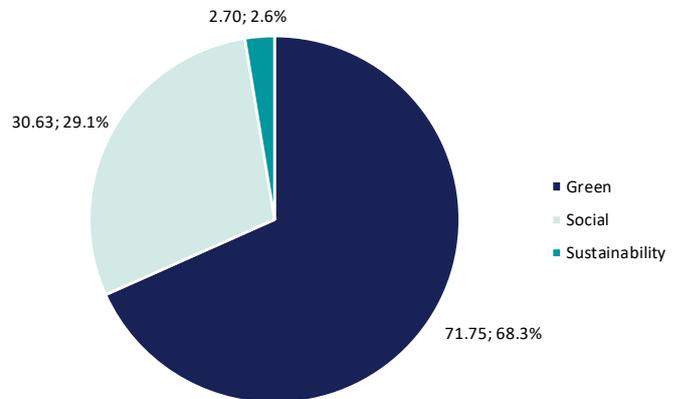
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

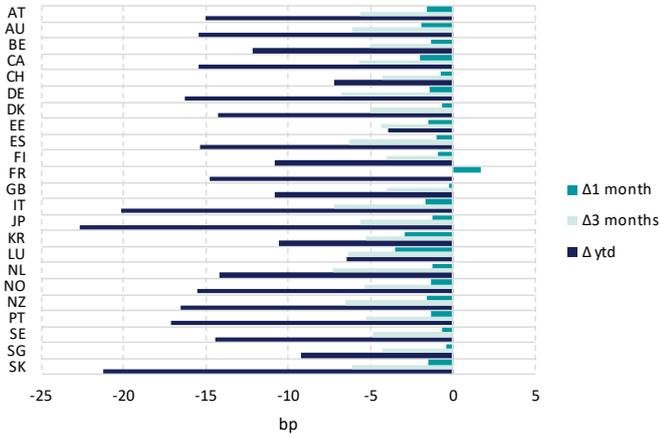


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

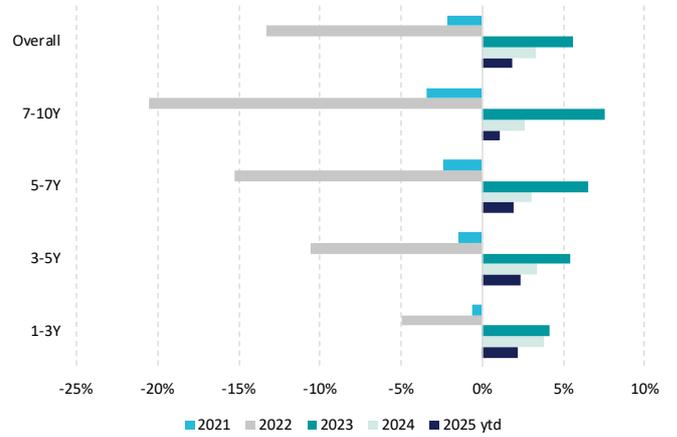


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

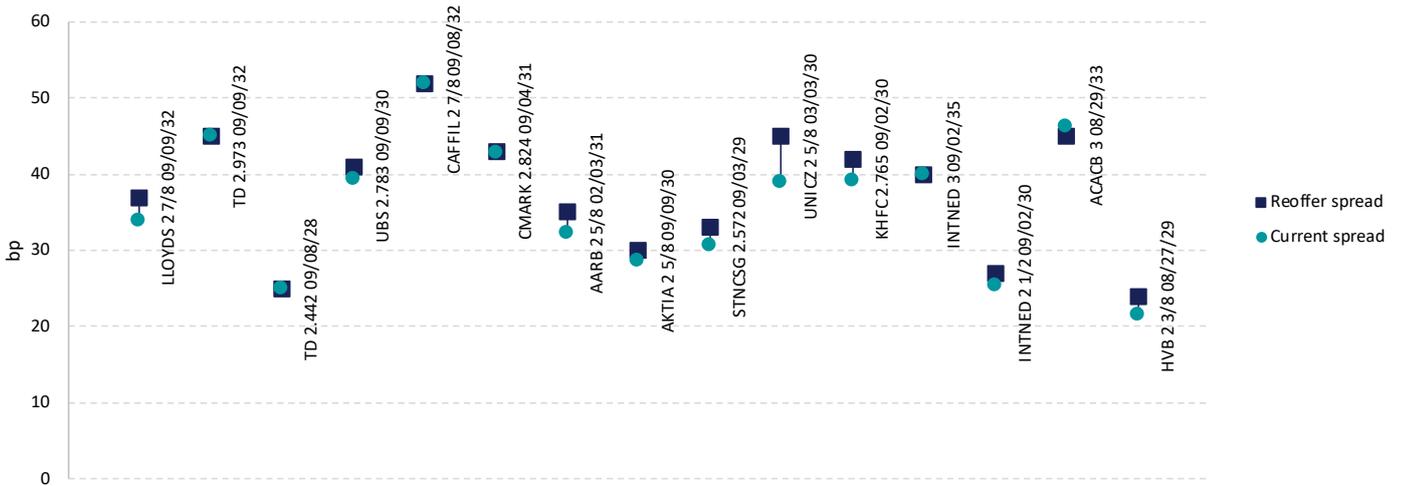
**Spreadveränderung nach Land**



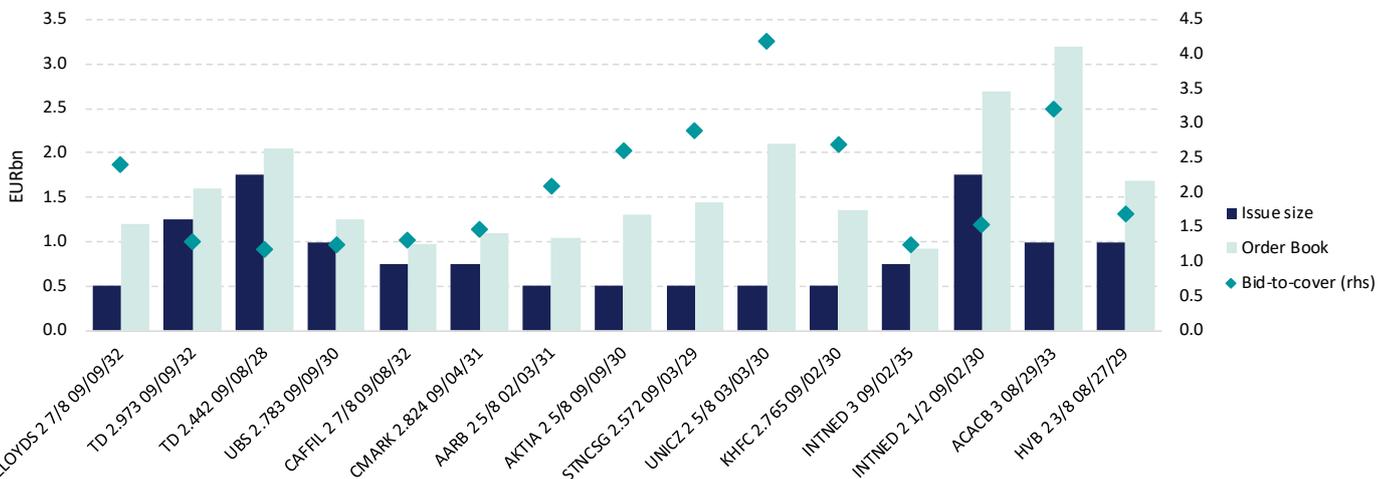
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



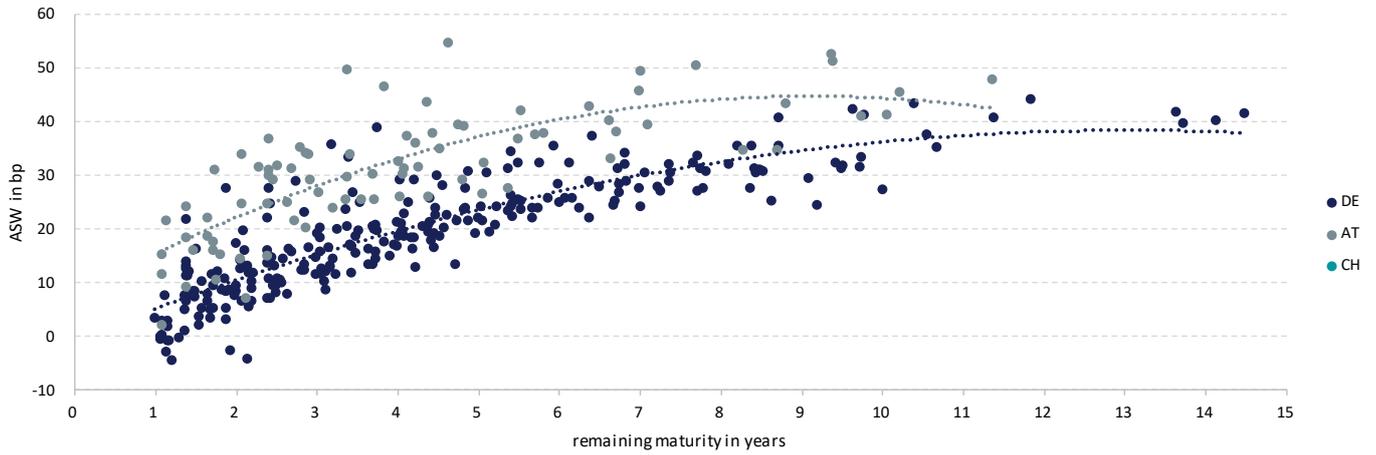
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



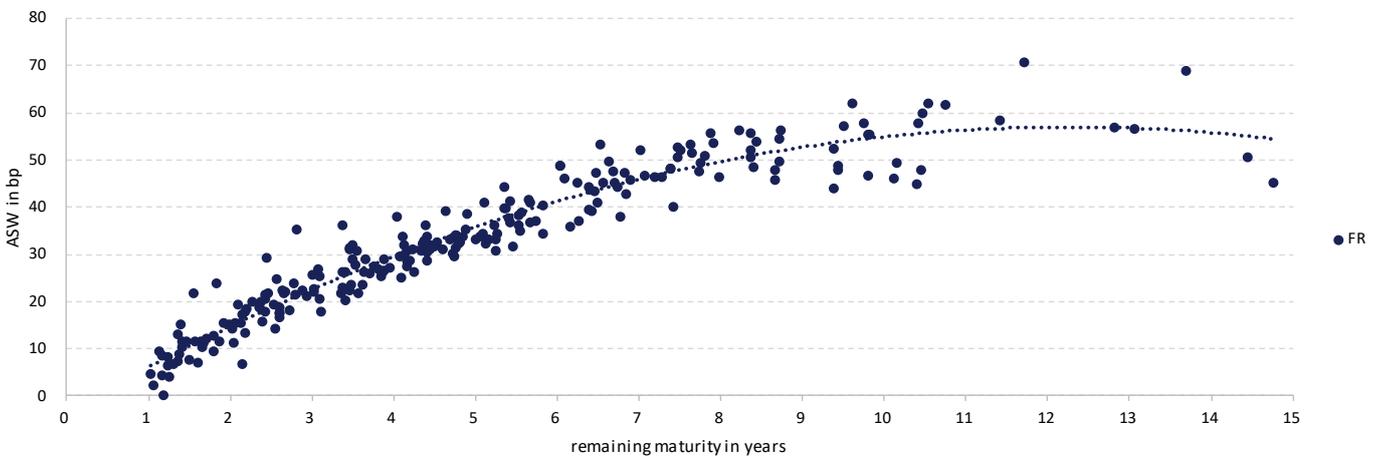
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

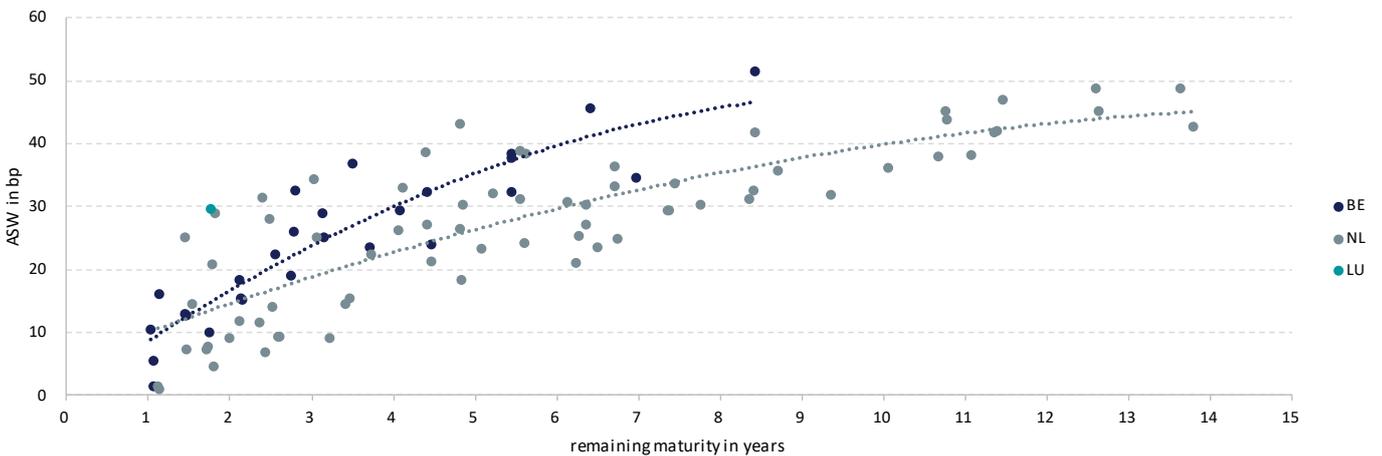
**DACH** 



**France** 

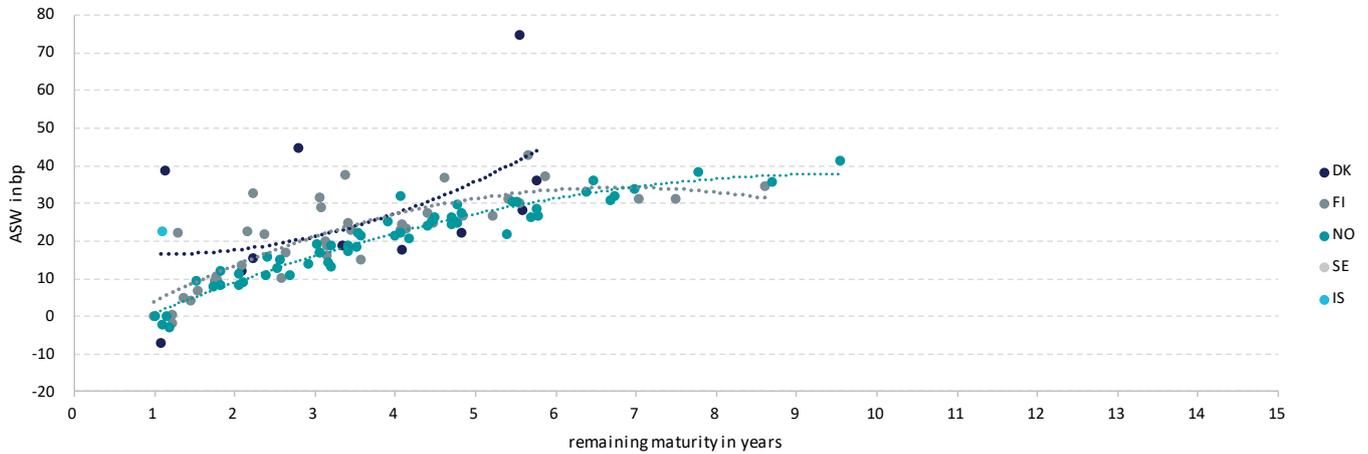


**Benelux** 

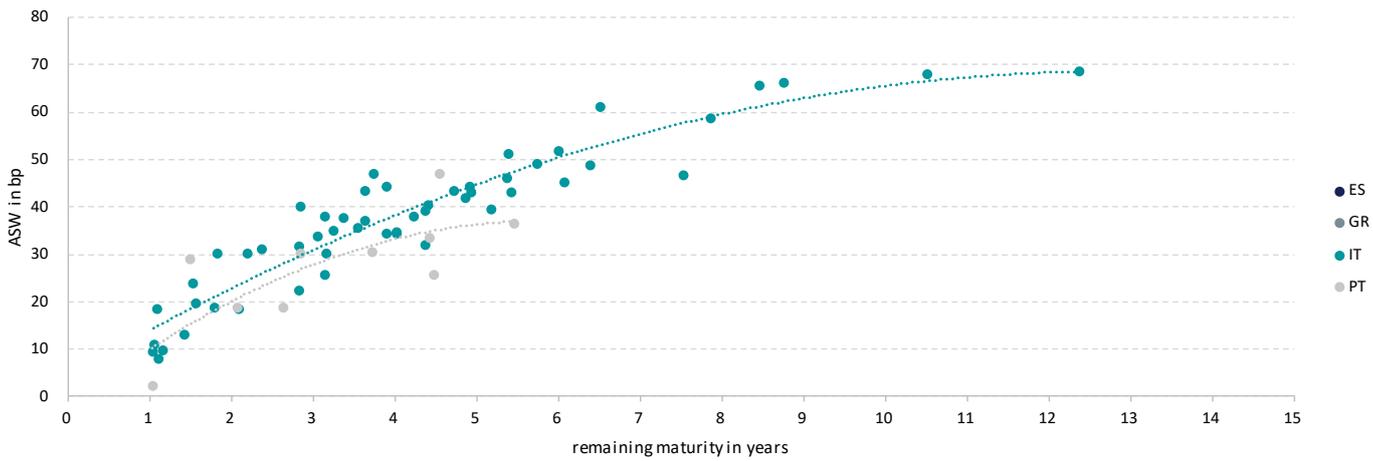


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

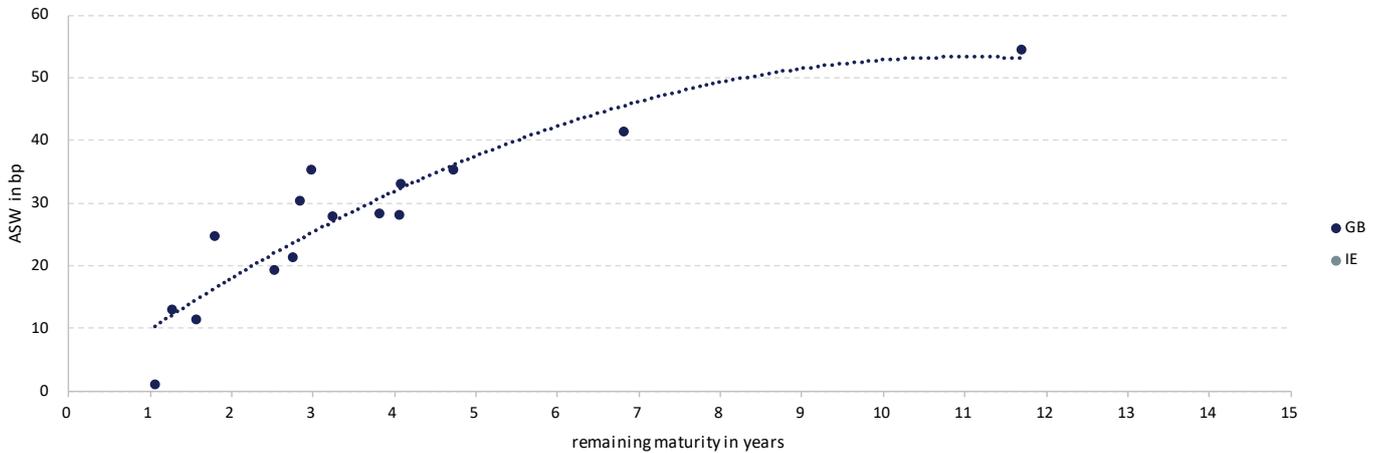
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



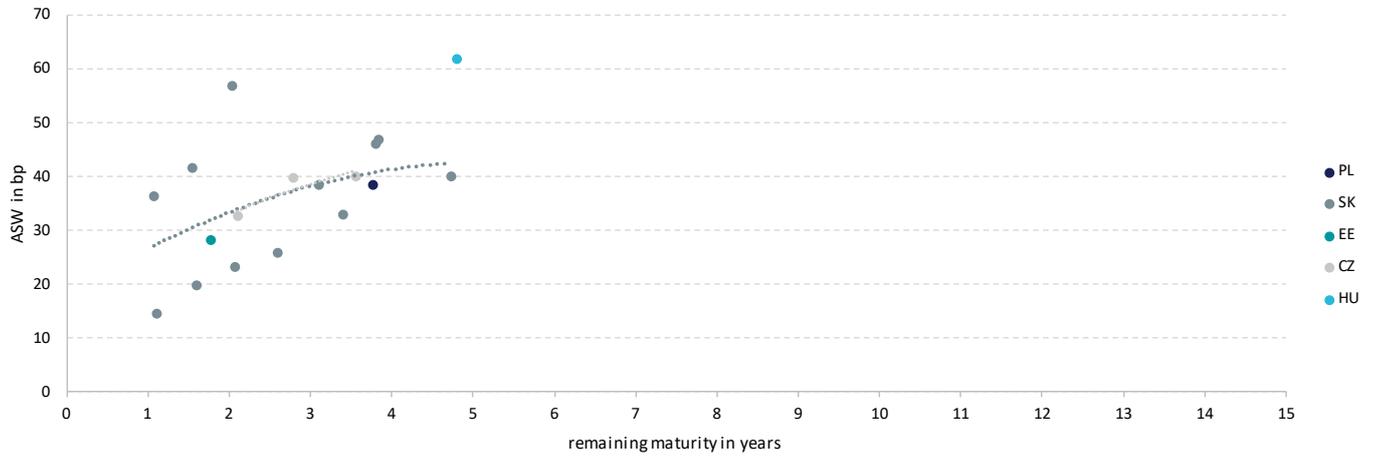
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



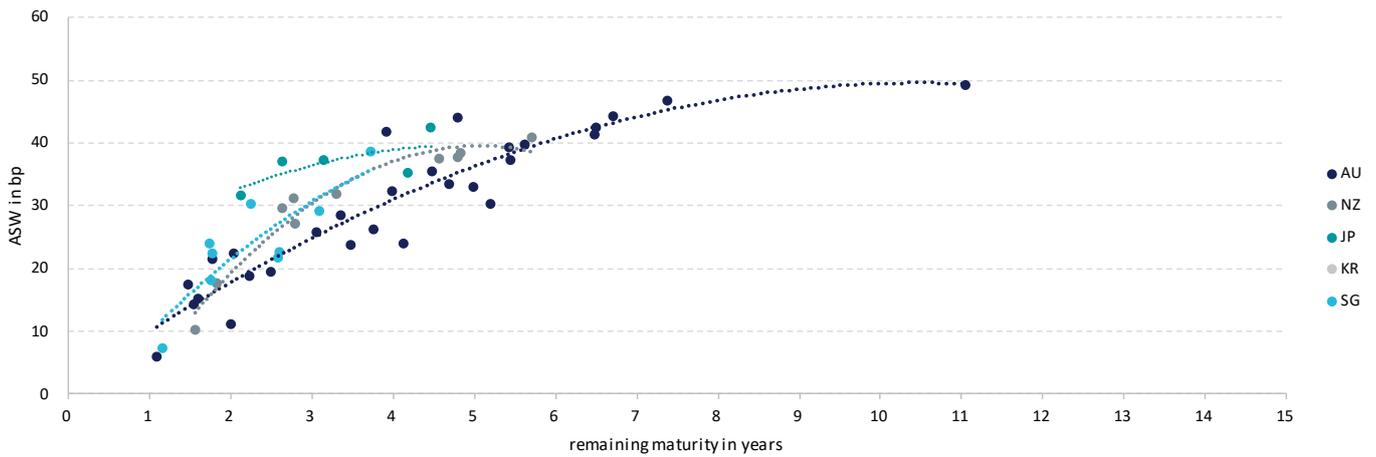
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



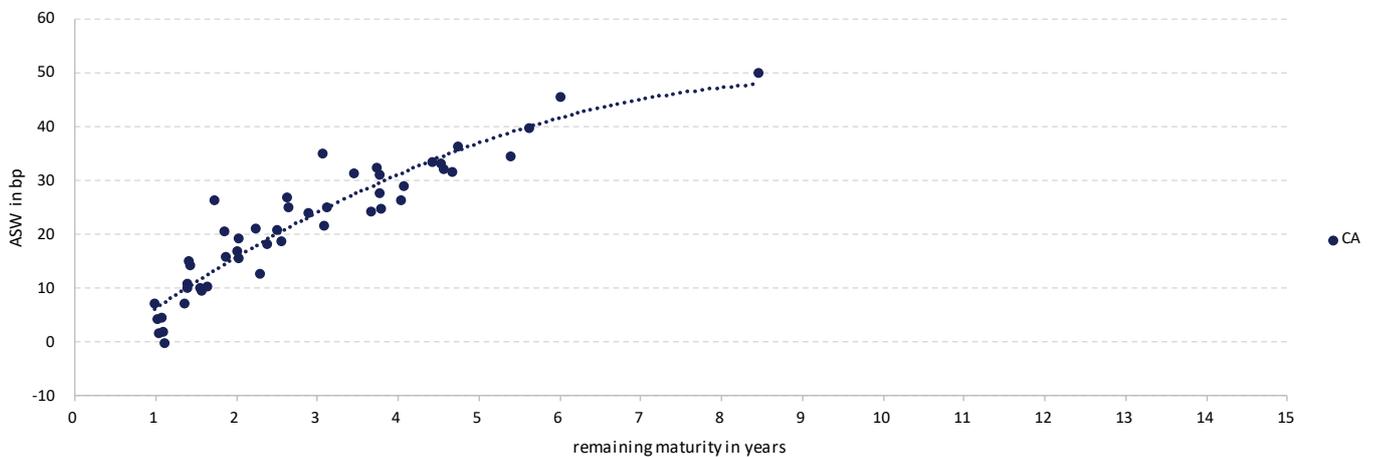
**CEE** 



**APAC** 



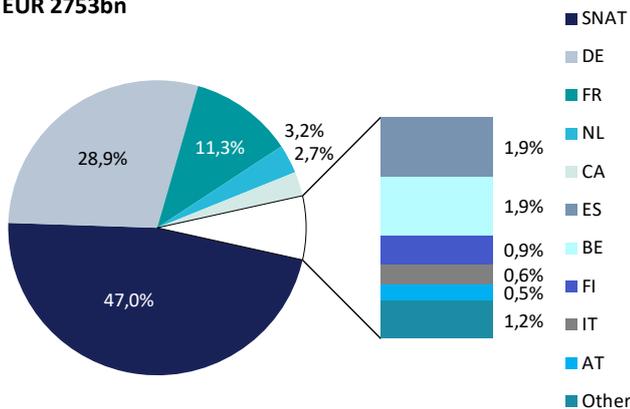
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

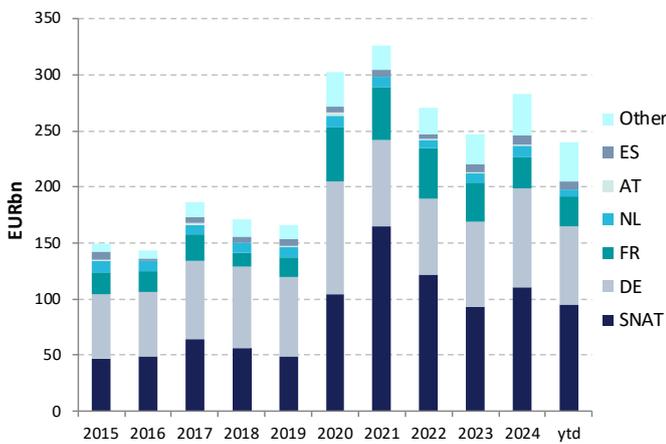
EUR 2753bn



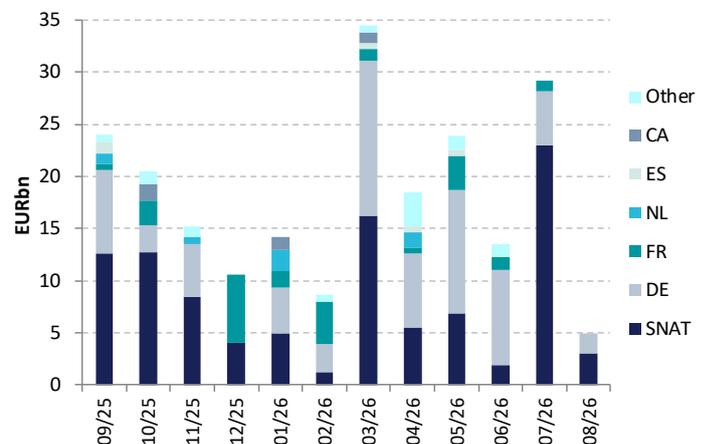
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

| Country | Vol. (EURbn) | No. of bonds | ØVol. (EURbn) | Vol. weight. ØMod. Dur. |
|---------|--------------|--------------|---------------|-------------------------|
| SNAT    | 1.294,9      | 263          | 4,9           | 7,5                     |
| DE      | 795,6        | 601          | 1,3           | 5,9                     |
| FR      | 309,9        | 206          | 1,5           | 5,3                     |
| NL      | 86,7         | 68           | 1,3           | 6,0                     |
| CA      | 73,3         | 65           | 1,1           | 6,1                     |
| ES      | 52,1         | 75           | 0,7           | 4,9                     |
| BE      | 51,3         | 49           | 1,0           | 9,7                     |
| FI      | 25,1         | 26           | 1,0           | 4,1                     |
| IT      | 16,6         | 21           | 0,8           | 4,2                     |
| AT      | 14,5         | 20           | 0,7           | 4,6                     |

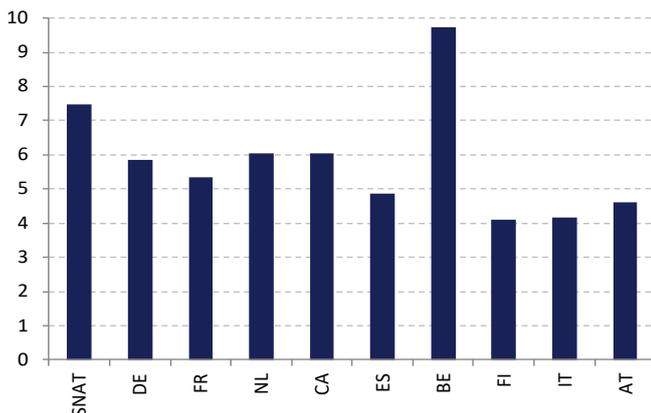
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



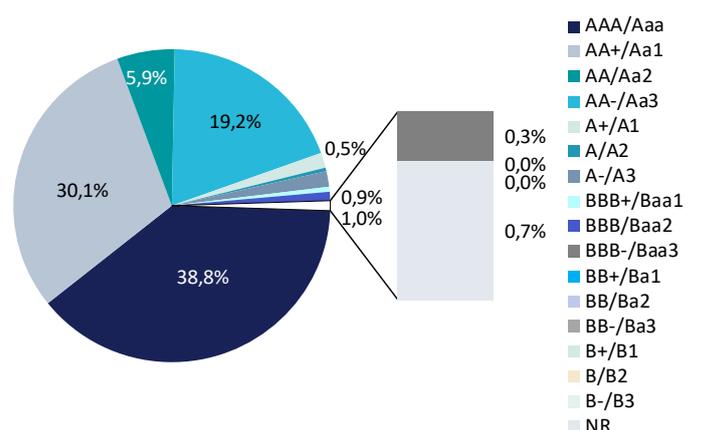
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



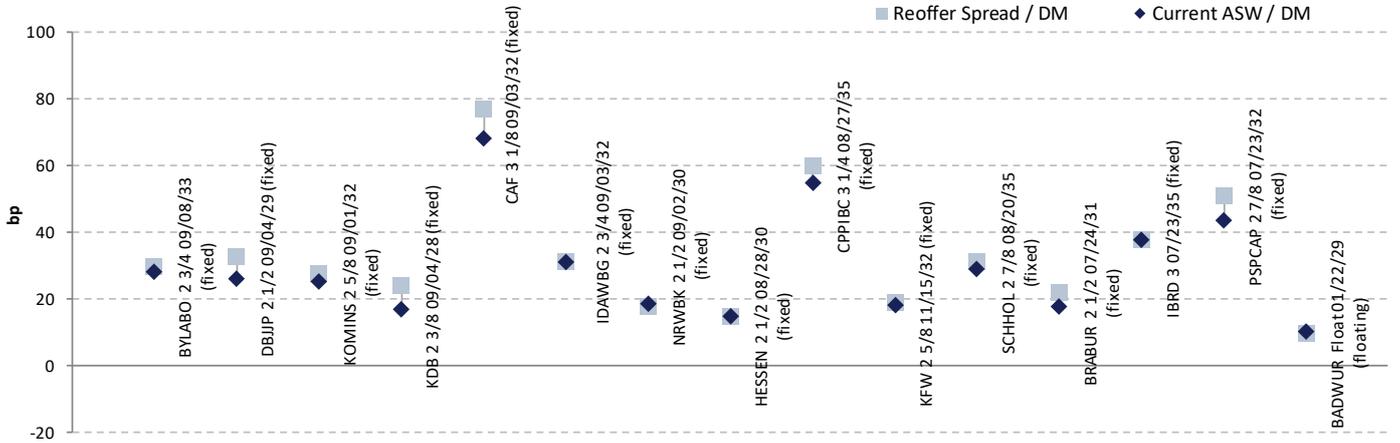
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



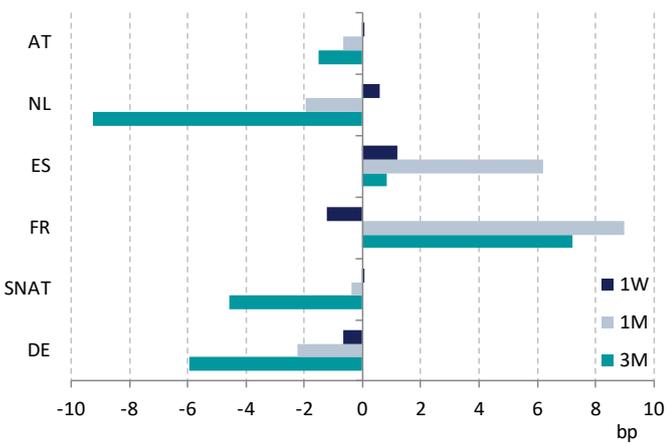
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



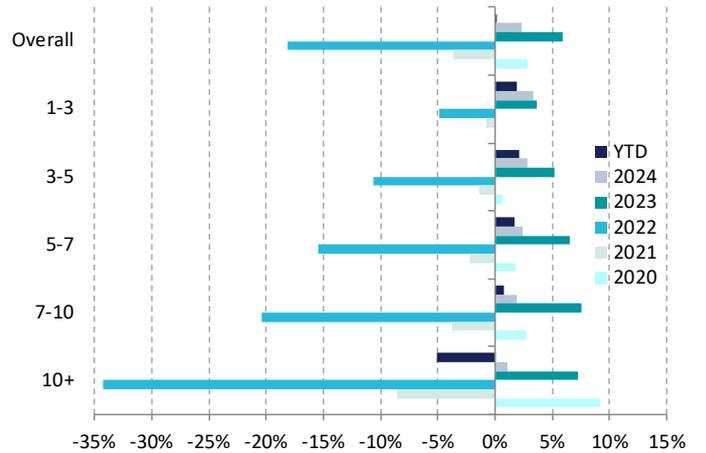
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



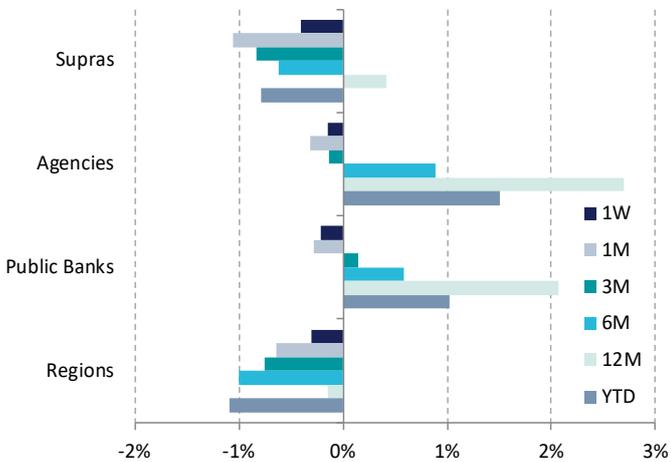
**Spreadentwicklung nach Land**



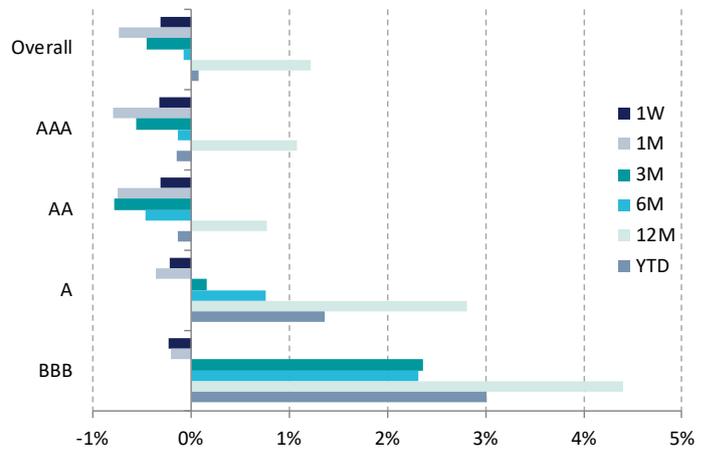
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

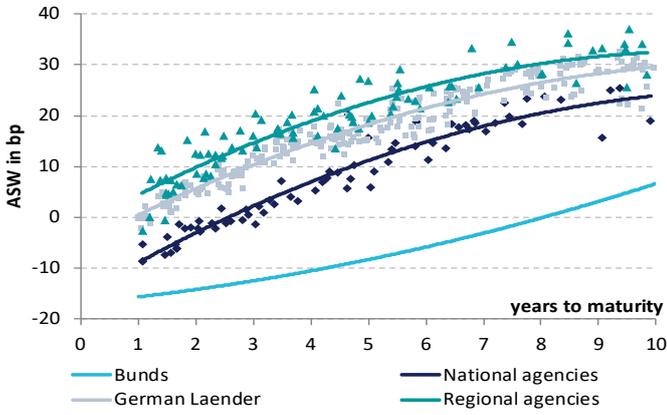


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

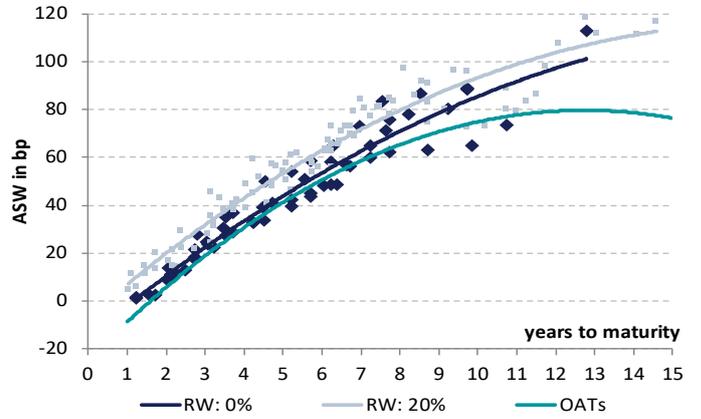


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

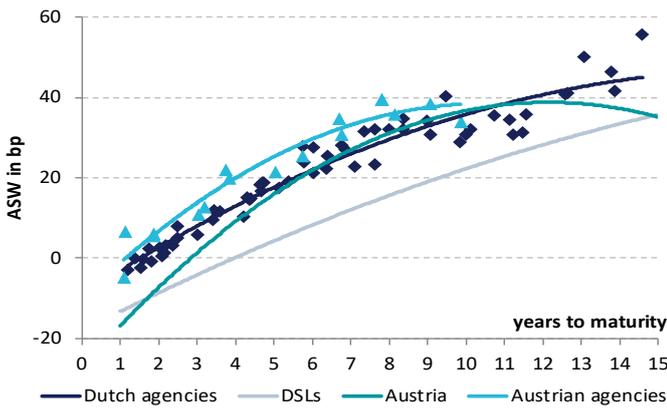
**Germany (nach Segmenten)**



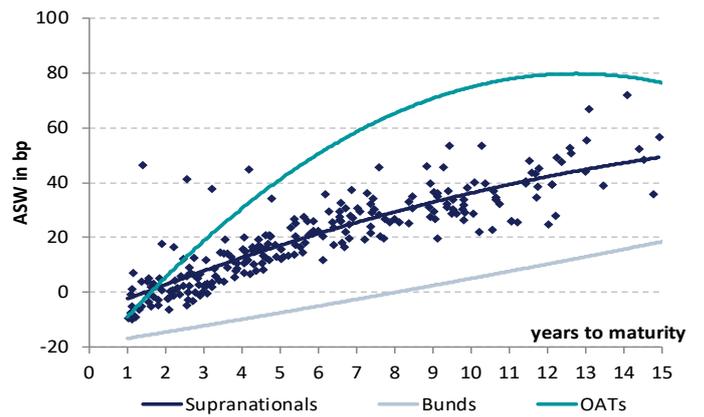
**France (nach Risikogewichten)**



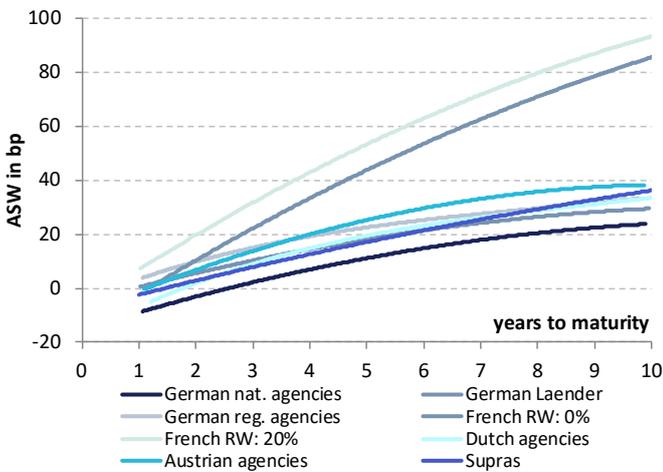
**Netherlands & Austria**



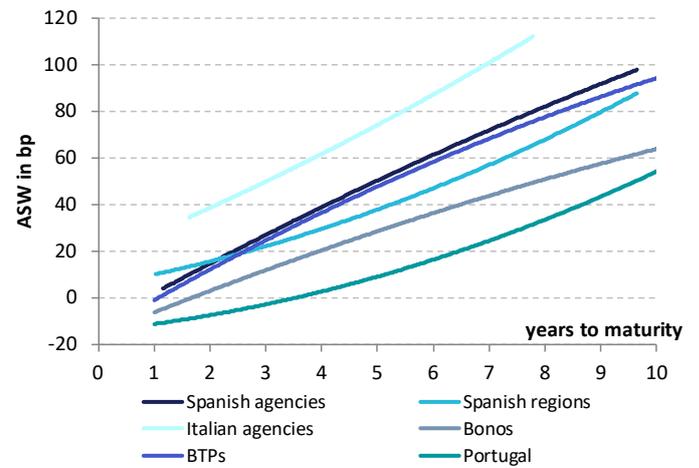
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



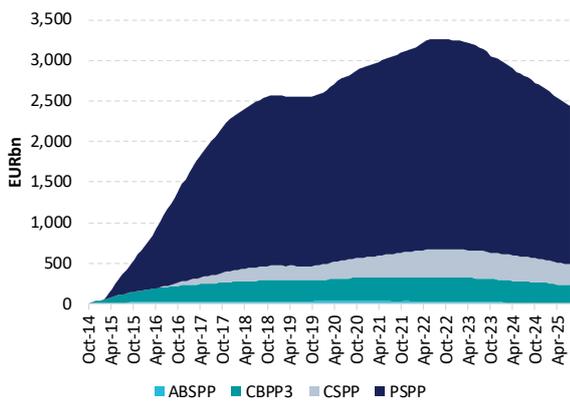
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

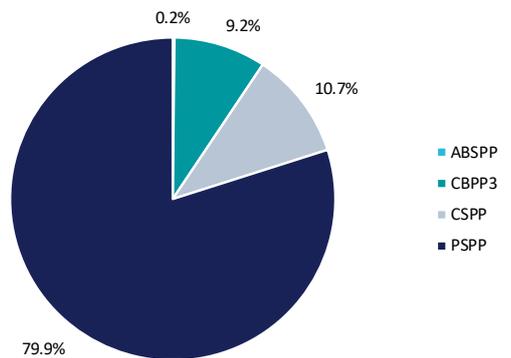
## EZB-Tracker

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

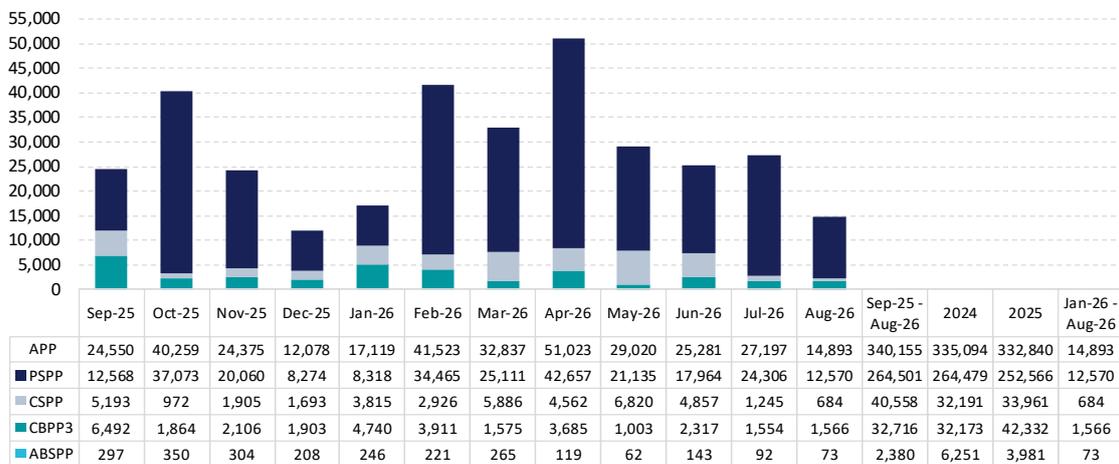
**APP: Portfolioentwicklung**



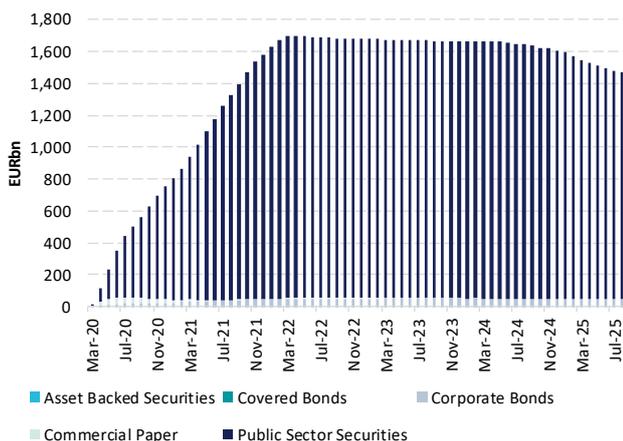
**APP: Portfoliostruktur**



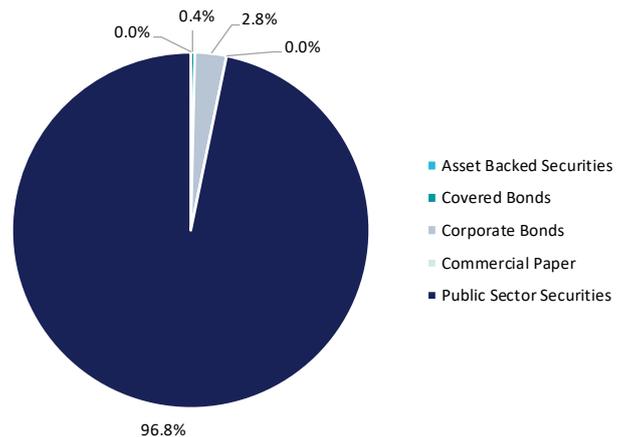
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



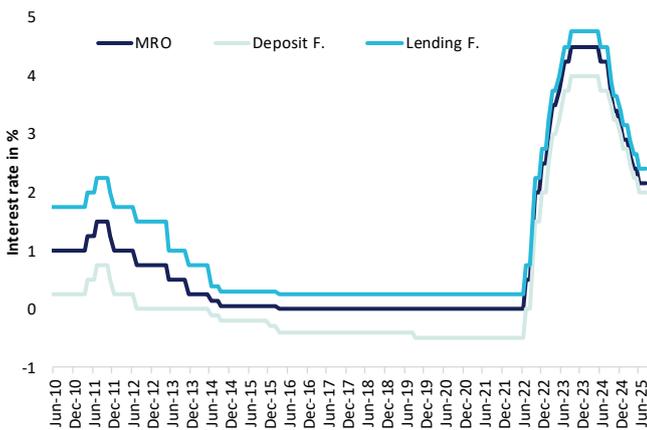
**PEPP: Portfoliostruktur**



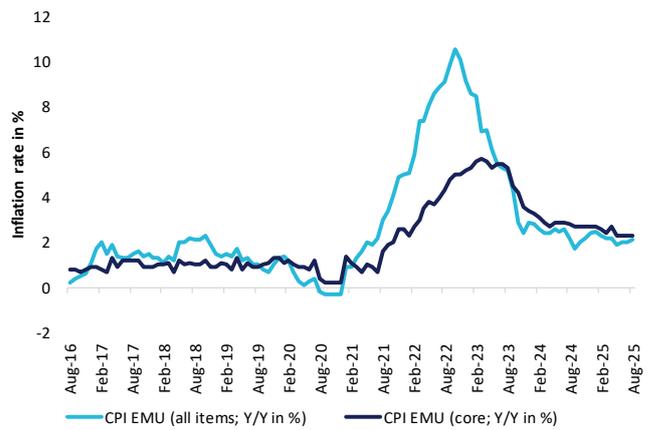
# Charts & Figures

## Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



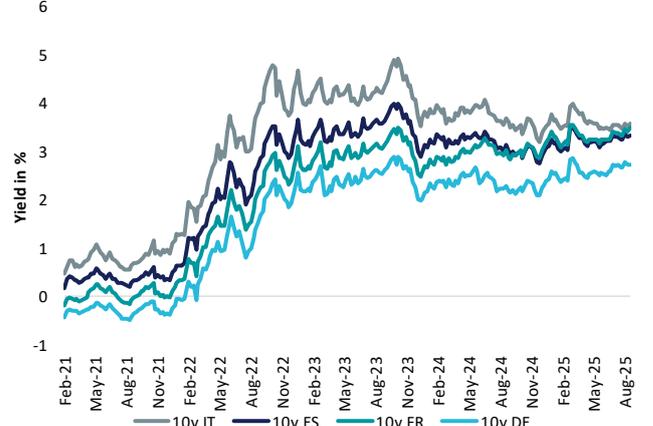
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



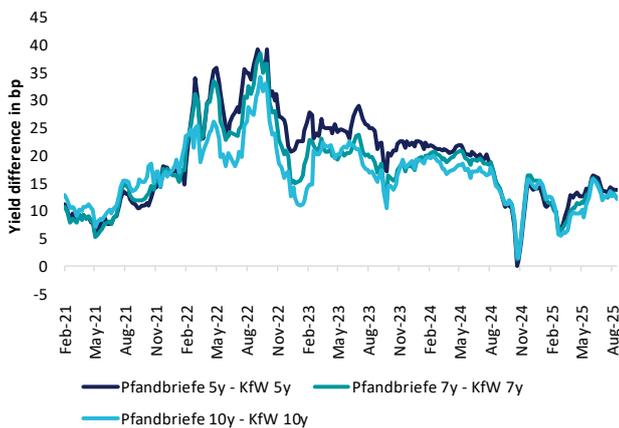
**Bund-Swap-Spread**



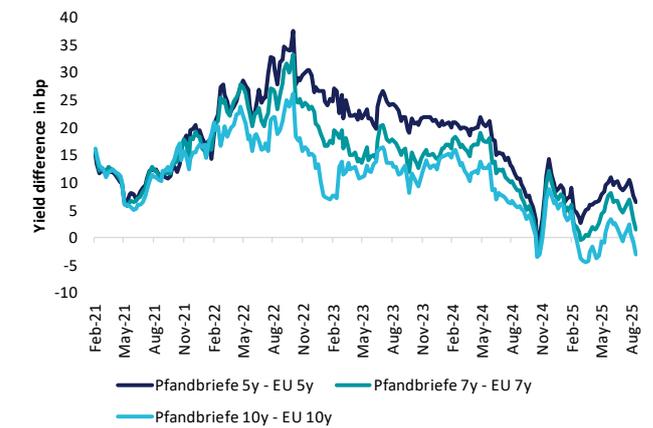
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

| Ausgabe                              | Themen  |
|--------------------------------------|---|
| <a href="#">29/2025 ♦ 27. August</a> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Standard &amp; Poor's</li> <li>Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck</li> </ul>  |
| <a href="#">28/2025 ♦ 20. August</a> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025</li> </ul>   |
| <a href="#">27/2025 ♦ 13. August</a> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025</li> </ul>  |
| <a href="#">26/2025 ♦ 06. August</a> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025</li> </ul>   |
| <a href="#">25/2025 ♦ 09. Juli</a>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Megaemittent EU im Fokus</li> </ul>   |
| <a href="#">24/2025 ♦ 02. Juli</a>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025</li> <li>SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick</li> </ul>   |
| <a href="#">23/2025 ♦ 25. Juni</a>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Scope</li> <li>Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II</li> </ul>  |
| <a href="#">22/2025 ♦ 18. Juni</a>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich</li> <li>Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>   |
| <a href="#">21/2025 ♦ 11. Juni</a>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025</li> </ul>  |
| <a href="#">20/2025 ♦ 28. Mai</a>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus</li> </ul>  |
| <a href="#">19/2025 ♦ 21. Mai</a>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025</li> </ul>  |
| <a href="#">18/2025 ♦ 14. Mai</a>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>  |
| <a href="#">17/2025 ♦ 07. Mai</a>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Fitch: Covered Bond-Ratingansatz</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025</li> </ul>  |
| <a href="#">16/2025 ♦ 30. April</a>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025</li> </ul> |
| <a href="#">15/2025 ♦ 16. April</a>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme</li> </ul>  |
| <a href="#">14/2025 ♦ 09. April</a>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025</li> </ul>   |
| <a href="#">13/2025 ♦ 02. April</a>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Rückblick auf das I. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>SSA: Ein Rückblick auf das I. Quartal 2025</li> </ul>  |
| <a href="#">12/2025 ♦ 26. März</a>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Blick auf den dänischen Covered Bond-Markt</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2025</li> </ul>  |
| <a href="#">11/2025 ♦ 19. März</a>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Repo-Fähigkeit von Covered Bonds</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>   |

## 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)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

|                            |  |
|----------------------------|--|
| Liquidity Management/Repos | +49 511 9818-9620<br>+49 511 9818-9650 |
|----------------------------|--|

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 03. September 2025 (08:39 Uhr)