



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Solvency II und Covered Bonds	9
NGEU: Green Bond Dashboard	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	28
Cross Asset	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Lange Laufzeiten weiterhin gesucht

Nachdem das Ende des III. Quartals geprägt war von einem hohen Emissionsaufkommen, lässt es der Primärmarkt in der zweiten Oktoberwoche mit lediglich einer Neuemission bisher etwas ruhiger angehen. Insgesamt konnten wir in den vergangenen fünf Handelstagen vier Covered Bonds aus drei Jurisdiktionen beobachten. Mit Blick auf die gewählte Laufzeit entschieden sich drei der Emittenten für das mittlere Laufzeitsegment, während die Bausparkasse Schwäbisch Hall (Ticker: BAUSCH) in der vergangenen Woche mit ihrem zehnjährigen Grünen Pfandbrief das lange Ende bespielte (vgl. [Issuer View](#)). Der Deal startete bei einer Guidance von ms +45bp area in die Vermarktungsphase und stieß auf ein sehr hohes Investoreninteresse (Bid-to-cover-Ratio: 6,1x), sodass der Spread um acht Basispunkte auf ms +37bp reduziert werden konnte. Schon mit der Mandatierung limitierte die Bausparkasse das Volumen ihres Deals auf EUR 500 Mio. (WNG). Unserer Ansicht nach zeigt die Emission der Bausparkasse Schwäbisch Hall eindrucklich, dass auch lange Laufzeiten bei den Investoren weiterhin gesucht sind, auch wenn das ESG-Format sicherlich ebenfalls zu einer guten Nachfrage beigetragen haben sollte. Insgesamt zeichnet sich für die zweite Jahreshälfte aber eine anhaltende Dominanz der mittleren Laufzeiten ab. So wurden in der zweiten Jahreshälfte bisher lediglich drei Covered Bonds mit einer Laufzeit von zehn oder mehr Jahren emittiert, während sich das Gros der Emissionen auf die Laufzeitband 5-7y verteilt. Neben der Bausparkasse Schwäbisch Hall konnten in der vergangenen Woche die Commerzbank (5,0y; vgl. [Issuer View](#)) und die Banco BPI (5,5y) jeweils gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt platzieren. Während die Banco BPI im Vorhinein das angestrebte Volumen ihres Deals kommunizierte (WNG), entschied sich die Commerzbank bei ihrem öffentlich besicherten Pfandbrief gegen eine Vorfestlegung des Emissionsvolumens. Final konnten die Commerzbank und die Banco BPI ihre Bonds bei einem Reoffer-Spread von ms +23bp bzw. ms +32bp erfolgreich begeben. Den Abschluss der Emissionsaktivitäten in den vergangenen fünf Handelstagen bildete am Montag die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC). Diese konnte bei einem Reoffer-Spread von ms +36bp Bonds im Volumen von EUR 1,25 Mrd. bei den Investoren platzieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CIBC	CA	06.10.	XS3201262311	5.5y	1.25bn	ms +36bp	AAA / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	02.10.	DE000CZ457K9	5.0y	0.50bn	ms +23bp	- / Aaa / -	-
BAUSCH	DE	01.10.	DE000A460GR7	10.0y	0.50bn	ms +37bp	- / Aaa / -	X
Banco BPI	PT	01.10.	PTBPIPOM0011	5.5y	0.50bn	ms +32bp	- / Aaa / -	-

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

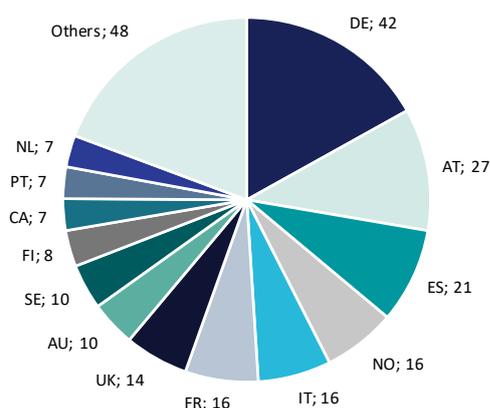
Sekundärmarkt: Französische Covered Bonds bisher noch nicht unter Druck

Nachdem der französische Ministerpräsident Lecornu zum Wochenbeginn zurückgetreten ist, zeigen sich am Sekundärmarkt aktuell noch keine signifikanten Spreadausweitungstendenzen bei französischen Covered Bonds. Zurückzuführen ist dies u.a. darauf, dass Investoren, die dieses politische Risiko nicht mehr bereit sind zu tragen, sich schon zuvor von ihren Bonds getrennt haben sowie den geringen Handelsbeständen. Nichtsdestoweniger könnte eine frische Primärmarkttransaktion aus Frankreich Druck auf die Spreads ausüben.

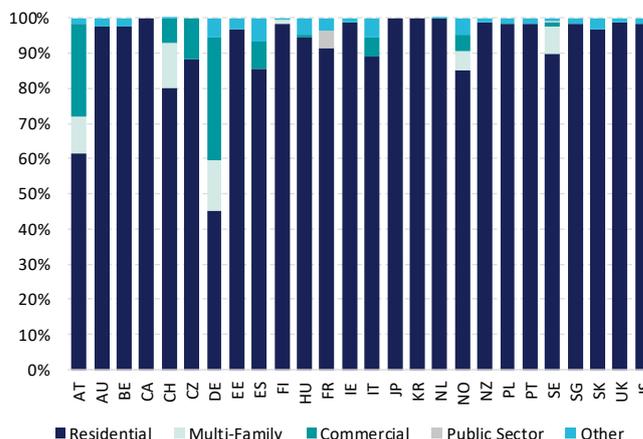
Moody's hat „Covered Bond Sector Update“ Q3/2025 veröffentlicht

Ende September hat Moody's erneut eine aktuelle Version ihres „Covered Bond Sector Update“ herausgebracht. Die Ausgabe „Q3/2025“ bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das I. Quartal 2025. Hierbei werden seitens der Ratingexperten Emissionen von insgesamt 249 Covered Bond-Programmen aus 29 Ländern mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Ratingkennzahlen betrachtet, was einen signifikanten Anteil des globalen Covered Bond-Marktes abdeckt. Deutschland ist aktuell die Jurisdiktion mit den meisten Programmen (42), dahinter rangieren Österreich (27) und Spanien (21). Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (210; 84,3%), zudem bewertet die Agentur 37 öffentlich besicherte Programme (14,9%) aus neun Ländern. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (13 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommen jeweils ein Schiffspfandbriefprogramm sowie ein weiteres in der Kategorie „Andere“ aus Deutschland. Die von Moody's bewerteten Mortgageprogramme stammen überwiegend aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen, wobei nur vereinzelte Länder wie Griechenland, Irland und Zypern keine ausstehenden Covered Bonds in diesem Format aufweisen. Rund 84,3% aller Deckungswerte der gerateten Hypothekenprogramme bestehen aus wohnwirtschaftlichen Assets, wobei Deutschland, Österreich, Tschechien, Spanien und die Schweiz höhere Anteile gewerblicher Assets aufweisen. Die Qualität der Deckungsstöcke misst Moody's über den Collateral Score, wobei niedrigere Werte eine bessere Qualität indizieren. Besonders hohe Scores finden sich in Island, Deutschland und Griechenland, was im Falle von Deutschland augenscheinlich mit einem höheren Anteil gewerblicher Assets in Verbindung steht. Die Cover Pool Losses (CPL) geben Aufschluss über potenzielle Verluste bei einem möglichen Default des Emittenten und werden hauptsächlich durch Marktrisiken bestimmt. Bei den Übersicherungen bestehen deutliche Unterschiede zwischen den Jurisdiktionen: Während einige Länder sehr hohe Niveaus aufweisen, beruhen viele Übersicherungen auf freiwilliger Basis. Die sogenannte Committed OC stellt dabei die zugesicherte Untergrenze dar. Das TPI-Framework (Timely Payment Indicator) begrenzt mögliche Ratingaufschläge gegenüber dem Emittentenrating und zeigt bei über 97,6% der Programme Werte der Kategorien „Probable“ bis „High“. Der TPI Leeway schließlich definiert den Puffer für mögliche Herabstufungen, wobei deutsche Programme im internationalen Vergleich überdurchschnittlich hohe Puffer aufweisen.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Spanien I: Moody's hebt Rating spanischer Covered Bond-Programme an

Die Ratingagentur Moody's hat kürzlich die Ratings von 19 spanischen Covered Bond-Programmen angehoben. Grund dafür ist die Verbesserung der Bonität Spaniens. Konkret wurden am 26. September das Sovereign-Rating Spaniens von „Baa1“ auf „A3“ mit stabilem Ausblick sowie das „Local-Currency Bond Country Ceiling“ von „Aa1“ auf die Bestnote „Aaa“ angehoben. Gleichzeitig wurden auch die Counterparty Risk Assessments der betreffenden Banken verbessert. Des Weiteren hat die Agentur als Reaktion auf die verbesserte Wirtschaftslage der Jurisdiktion die Refinanzierungsmargen aller spanischen Covered Bonds abgesenkt. Von Moody's bewertete spanische Covered Bond-Programme können nach Anhebung des Country Ceilings nun von der Bestnote „Aaa“ profitieren, zuvor lag die maximal erreichbare Ratingeinstufung bei „Aa1“. Aus Spanien konnten wir im laufenden Jahr bereits Covered Bond-Emissionen im Gesamtvolumen von EUR 3,3 Mrd. verzeichnen, wovon allein EUR 2,8 Mrd. auf die Banco Santander (zuletzt in Form einer Dual Tranche Anfang Juli) und die restlichen EUR 500 Mio. auf die Caja Rural de Navarra entfallen. Damit wurde das Emissionsvolumen aus 2024 in Höhe von EUR 2,9 Mrd. bereits zum jetzigen Zeitpunkt übertroffen. Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir zusätzliche Neuemissionen in Höhe von EUR 1 Mrd.

Spanien II: Fitch reduziert Break-even OCs spanischer CB-Programme

In Folge einer Überarbeitung ihres Covered Bond-Ratingansatzes hat die Ratingagentur Fitch die Break-even Overcollateralisation (Break-even OC; die mindestens vorgeschriebene Übersicherung zur Erreichung einer Ratingeinstufung) dreier spanischer Covered Bond-Programme abgesenkt. Konkret wurde die Break-even OC für das Covered Bond-Rating von „AAA“ der Banco Santander von 10% auf 7,5% abgesenkt. Covered Bonds der Cajamar Caja Rural (AA+) profitieren von einer Senkung der Quote von 11% auf 7%, während die Break-even OC für gedeckte Anleihen der Caja Rural de Granada (AA+) nun bei 10% (zuvor 12,5%) liegt. Nach der aktualisierten Covered Bond-Ratingmethodologie der Agentur wird neuerdings ein Haircut in Höhe von 25% bei der Kalkulation der Break-even OC angewendet, sollte der Resolution Reference Point (Emittentenrating inkl. Resolution Uplift) bei BBB+ oder höher liegen. Dies ist für die betreffenden Covered Bond-Programme der Fall, wobei die tatsächlichen Übersicherungsquoten jeweils deutlich über den Break-even OCs liegen. Laut den Ratingexperten spiegeln die Absenkungen auch die aktuell historisch niedrigen Refinanzierungsspreads spanischer Hypotheken wider. Zudem böten die großen Covered Bond- und RMBS-Märkte der Jurisdiktion zusätzliche Stabilität.

VakifBank holt Erlaubnis für Covered Bond-Emissionen bis zu EUR 500 Mio. ein

Laut einer [Meldung](#) der Central Securities Depository & Trade Depository in der Türkei hat die VakifBank in Folge eines Beschlusses ihres Verwaltungsrates vom 22. September die Erlaubnis zur Emission von Covered Bonds im Volumen von bis zu EUR 500 Mio. erhalten. Das Covered Bond-Programm im Gesamtvolumen von EUR 3 Mrd. ist hypothekenbesichert und für Emissionen auf den internationalen Märkten ausgelegt. Die VakifBank wurde 1954 gegründet und befindet sich zu großen Teilen im Besitz des Türkiye Wealth Fund (73,3%), gefolgt vom türkischen Finanzministerium mit 10,8%. Sie ist laut eigenen Angaben die zweitgrößte türkische Bank nach Assets und verfügt über diversifizierte Refinanzierungsquellen wie Eurobonds, Covered Bonds und ein Verbriefungsprogramm. Das Institut war bereits in 2016 mit der Emission eines Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt aktiv, der allerdings 2021 auslief und den bisher einzigen Auftritt einer türkischen Bank in diesem Marktsegment markierte.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Niedersachsen: Zwei Haushaltsentwürfe in den Landtag eingebracht

Mitte September hat der Finanzminister unseres Trägerlandes Niedersachsen (Ticker: NIESA), Gerald Heere, dem Landtag die Entwürfe für das Budget 2026 sowie den Nachtragshaushalt 2025 vorgelegt. Im Konzept für den diesjährigen Nachtragshaushalt sind zusätzliche Investitionen i.H.v. knapp EUR 1,2 Mrd. vorgesehen. Wesentliche Ausgabenpositionen umfassen dabei die Unterstützung des öffentlichen Nahverkehrs mit EUR 460 Mio. sowie der Kommunen mit EUR 400 Mio. Die Investitionen sollen dabei durch die Aufnahme von Krediten finanziert werden, womit Niedersachsen den zusätzlichen Verschuldungsspielraum durch die reformierte Schuldenbremse in Anspruch nimmt. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass der Sub-Sovereign in diesem Jahr erneut am SSA-Primärmarkt aktiv werden wird. Bisher hat Niedersachsen im laufenden Jahr EUR 6,0 Mrd. am Kapitalmarkt über die Emission von EUR-Benchmarkanleihen eingesammelt. Das gesamte Volumen für den Landeshaushalt 2025 dürfte damit nunmehr EUR 45,6 Mrd. betragen. Das geplante Defizit liegt in der Folge bei EUR -2,9 Mrd. Der Finanzminister brachte des Weiteren den Haushaltsentwurf 2026 in das Parlament ein: Vorgesehen ist ein Budget i.H.v. EUR 47,9 Mrd., was einem Anstieg gegenüber dem Jahr 2025 von rund +5% entspricht. Das geplante Investitionsvolumen soll indes mit EUR 4,3 Mrd. knapp 9% des Kernhaushalts ausmachen. Ein besonderer Schwerpunkt der Investitionen soll auf der Verbesserung der Krankenhausinfrastruktur liegen. Für die Kofinanzierung des entsprechenden Transformationsfonds sind in 2026 demnach EUR 600 Mio. vorgesehen. Insgesamt dürften sich die bereinigten Ausgaben im kommenden Haushaltsjahr auf EUR 47,7 Mrd. belaufen und damit circa +8% höher sein als noch 2025. Demgegenüber wird für die bereinigten Einnahmen lediglich mit einem Wachstum um rund +3% gerechnet, womit sich der Betrag auf EUR 43,6 Mrd. belaufen soll. Das zukünftige Haushaltsdefizit würde damit unter dem Strich auf EUR -4,1 Mrd. ansteigen. „Mit den Haushaltsentwürfen schnüren wir ein historisches Investitionspaket für die Zukunft unseres Landes. Noch bevor die neuen Bundesmittel da sind, legen wir aus unseren eigenen Finanzierungsmöglichkeiten eine Schippe oben drauf. Damit stehen wir ganz vorne an der Startlinie und werden diese historische Möglichkeit sehr konsequent für ein zukunftsfähig aufgestelltes Niedersachsen nutzen“, so Finanzminister Heere.

ESM Investor Newsletter

In der vergangenen Woche haben ESM und EFSF einen gemeinsamen Blick in den Rückspiegel geworfen und Q3/2025 Revue passieren lassen. Refinanzierungsseitig zeigte sich der ESM nach der Sommerpause mit seiner siebten USD-Transaktion in 2025 am Markt und sammelte USD 2,0 Mrd. bei einer Laufzeit von fünf Jahren ein. Die EFSF ging hingegen mit einer EUR 2,0 Mrd. schweren Dual Tranche in Form zweier Taps auf die Investoren zu. Hinsichtlich der Erreichung ihrer Fundingziele für das laufende Jahr sind beide E-Supras jeweils weit fortgeschritten: Der Refinanzierungsbedarf des ESM beträgt bis Jahresende noch EUR 1,0 Mrd., während die EFSF beabsichtigt, weitere EUR 4,5 Mrd. an frischen Mitteln einzusammeln. Abseits der Kapitalmarktaktivitäten hat der ESM seinen [2024 ESG Summary Report](#) veröffentlicht, welcher die Nachhaltigkeitsbemühungen der Kreditfazilität unterstreichen soll.

Auch die EU veröffentlicht ihren Newsletter für Q3/2025

Auch die Europäische Union (Ticker: EU) hat im Rahmen ihres Investor Relation Newsletters auf Q3/2025 zurückgeblickt und – zusätzlich zu einem Update mit Blick auf den [mehr-jährigen Finanzrahmen](#) (MFR) – über die eingegangenen Interessensbekundungen im Zusammenhang mit dem im Mai beschlossenen [SAFE-Programm](#) (Security Action for Europe) zur Stärkung der europäischen Verteidigungsfähigkeit informiert. Demnach hätten 19 Mitgliedsländer – darunter neben den baltischen Staaten u.a. auch Frankreich und Italien – ihr Interesse an der Teilnahme geäußert und finanzielle Mittel beantragt, sodass die bisherige Kreditnachfrage bereits das in Aussicht gestellte Volumen i.H.v. EUR 150 Mrd. übersteige. Auf Basis der eingegangenen Anträge hat die EU Anfang September die (vorläufige) Zuweisung der langfristigen Darlehen bekanntgegeben, auch wenn die Einreichungsfrist unverändert am 30. November endet. Aus dieser wird ersichtlich, dass Polen mit rund EUR 43,7 Mrd. die mit Abstand meisten Gelder erhalten soll, gefolgt von Rumänien (knapp EUR 16,7 Mrd.) und Frankreich sowie Ungarn (jeweils rund EUR 16,2 Mrd.). Erste Auszahlungen sollen Anfang 2026 erfolgen, Grundlage bilden die nationalen Investitionspläne der teilnehmenden Mitgliedstaaten, welche bis Ende November einzureichen sind. Deutschland hingegen scheint aktuell keinen Bedarf zu sehen und hat (bislang) kein Interesse an einer Teilnahme signalisiert, sondern lediglich beantragt, von der nationalen Ausweichklausel im Zusammenhang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt Gebrauch zu machen. Einerseits erscheint es für uns wenig nachvollziehbar, dass Deutschland als größter Beitragszahler der EU keine Mittel aus dem SAFE-Programm angefragt hat. Andererseits ist Deutschland anders als viele EU-Mitgliedsstaaten in der Lage, sich auch eigenständig zu günstigen Konditionen zu refinanzieren, was eine mögliche Ursache für die deutsche Zurückhaltung sein könnte. Die Investitionen in die Verteidigungsfähigkeit spielen darüber hinaus auch eine wichtige Rolle im Vorschlag der EU-Kommission für den [MFR](#) der Jahre 2028-34, dessen Gesamtvolumen knapp EUR 2.000 Mrd. betragen soll. Davon seien rund EUR 131 Mrd. für Verteidigung vorgesehen – und damit fast fünfmal mehr als noch im vorherigen MFR. Ein wesentlicher Teil des MFR soll dabei über die Kapitalmärkte finanziert werden. Sobald Einigkeit über Umfang und Ausgestaltung des MFR herrsche, würden die Finanzierungsbedarfe im Fundingplan der Staatengemeinschaft berücksichtigt und im Zuge der halbjährlichen Veröffentlichung bekanntgegeben werden. Die für den Zeitraum Juli bis Dezember 2025 geplanten Fundingaktivitäten im Umfang von EUR 70 Mrd. würden indes nach Plan verlaufen. Insgesamt habe die EU bis Ende September bereits EUR 120 Mrd. eingesammelt. Zur Erinnerung: Das Refinanzierungsziel für 2025 beträgt insgesamt EUR 160 Mrd.

Ontario schließt Fiskaljahr 2024/25 mit einem geringeren Defizit als erwartet ab

Die kanadische Provinz Ontario (Ticker: ONT) hat ihren Abschluss für das Fiskaljahr 2024/25 präsentiert und dieses mit einem Defizit i.H.v. insgesamt CAD -1,1 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 743 Mio.) abgeschlossen, nachdem zuvor im Budget für 2024 noch von einem Defizit von CAD -9,8 Mrd. ausgegangen worden war. Das im Vergleich zur Prognose deutlich geringere Defizit sei dabei v.a. auf höhere Steuereinnahmen infolge eines höher als erwarteten Wirtschaftswachstums sowie gestiegener Einnahmen im öffentlichen Sektor zurückzuführen. Auf der Ausgabenseite stiegen die Investitionen über alle Programme hinweg um +8,7% Y/Y bzw. CAD +16,9 Mrd. auf CAD 212,1 Mrd., wobei Investitionen in die Infrastruktur mit einem Plus von +24% Y/Y den größten Zuwachs verzeichneten. Demgegenüber beliefen sich die Zinsausgaben und sonstigen Kosten für den Schuldendienst auf CAD 1,3 Mrd. und lagen dank verbesserter Kreditkonditionen unterhalb der im Budget 2024 prognostizierten Werte. Den Ausgaben standen Gesamteinnahmen i.H.v. CAD 226,2 Mrd. gegenüber – ein Anstieg gegenüber dem Vorjahr um CAD +17,2 Mrd. (+8,2% Y/Y).

Bpifrance stellt strategischen Rahmen für 2026-30 vor

Die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA) hat ihre Strategie für den Zeitraum 2026-30 vorgestellt und dabei angesichts der wirtschaftlichen, klimatischen und sozialen Herausforderungen umfassende Investitionen zur Unterstützung französischer Unternehmen in ihren Transformations-, Wachstums- und Übergangsphasen in Aussicht gestellt. Im Zentrum der Strategie stehen dabei die drei Schlüsselbereiche „Reindustrialisierung“, „ökologische Transition“ und „Innovation“. Demnach sehe der strategische Rahmen Investitionen i.H.v. rund EUR 35 Mrd. vor, um die französische Wirtschaft zu stärken. Zudem sollen jährlich 100 neue Produktionsstätten geschaffen werden. Weitere EUR 35 Mrd. seien zudem für Investitionen in die Dekarbonisierung der Wirtschaft vorgesehen – u.a., um die Nutzung erneuerbarer Energien zu fördern sowie die Biodiversität zu erhalten bzw. wiederherzustellen. Neben der Senkung des Energieverbrauchs sei hier auch die Elektrifizierung von entscheidender Bedeutung – beides Themenfelder der Transition, in denen die Bpifrance laut strategischer Zielsetzung plane, rund 20.000 Unternehmen bei diesem Wandel zu unterstützen. Im Schlüsselbereich Innovation zielt der von der Agency ausgearbeitete „Tech-Plan“ darauf ab, jährlich 500 so genannte Deeptech-Start-ups ins Rampenlicht zu rücken und bis 2030 insgesamt 100 französische „Unicorns“ hervorzubringen. Künstliche Intelligenz (KI), Blockchain und disruptive Technologien stünden dabei im Mittelpunkt der Investitionen – allein für KI seien EUR 10 Mrd. vorgesehen. Darüber hinaus beabsichtigt die Förderbank, einzelne strategische Sektoren wie u.a. Verteidigung, Cybersicherheit und Gesundheit stärker durch gezielte Investitionen sowie individuelle Förderprogramme zu unterstützen. Zur Umsetzung der Strategie plane die Bpifrance außerdem verstärkt auch externe Kapitalgeber einzubinden und Private Equity-Investitionen für Privatpersonen weiter zu demokratisieren. Dabei wird das Ziel verfolgt, das im Auftrag von Dritten verwaltete Vermögen bis 2030 auf EUR 25 Mrd. zu erhöhen.

Primärmarkt

Die Schlagzahl am SSA-Primärmarkt reduzierte sich in der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche spürbar. Einzig am Dienstag wagten sich zwei Emittenten aus der Deckung: Den Anfang machte die Europäische Union (Ticker: EU), welche im Rahmen ihrer dritten syndizierten Transaktion in H2/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) in Gestalt einer Dual Tranche i.H.v. EUR 11 Mrd. – bestehend aus einer frischen Benchmark (15y) sowie einem Tap – auf die Investoren zuzug. Die EUR 6 Mrd. schwere Anleihe wurde final zu ms +75bp gepreist (Bid-to-cover-Ratio: 15,8x; Guidance: ms +77bp area). Die EU 2,75% 12/13/2032 wurde demgegenüber um EUR 5 Mrd. im Volumen vergrößert zu ms +34bp (Orderbuch: EUR 96 Mrd.; Guidance: ms +36bp area). Neben der EU war erstmals seit 2021 wieder die multilaterale Entwicklungsbank Banque Ouest Africaine de Développement (Ticker: BOAD) aktiv und emittierte frische EUR 1 Mrd. (15y) zu einem bemerkenswerten Reoffer-Spread von ms +340bp. Das finale Orderbuch betrug EUR 3,3 Mrd., sodass der Deal mehr als dreifach überzeichnet war (Guidance: ms +350bp area). Mit Blick in die Zukunft beabsichtigt die belgische Region Flandern (Ticker: FLEMSH) die Platzierung eines [Sustainability Bonds](#) (25y). Das Land Berlin (Ticker: BERGER) plant zudem die Emission seiner zweiten [Nachhaltigkeitsanleihe](#) (10y). Die Bundeshauptstadt führte dazu bis einschließlich gestern Investorengespräche. Es würde sich dabei um die fünfte ESG-Neuemission eines deutschen Landes im laufenden Jahr handeln. Die Sub-Sovereigns brachten 2025 bisher EUR 4 Mrd. über Green, Social und Sustainability Bonds auf die Waage – so viel wie zuletzt im Jahr 2021.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BOAD	SNAT	07.10.	XS3192371865	15.0y	1.00bn	ms +340bp	- / Baa1 / -	-
EU	SNAT	07.10.	EU000A4EJF17	15.2y	6.00bn	ms +75bp	AAA / Aaa / AA+	-

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

Covered Bonds

Solvency II und Covered Bonds

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

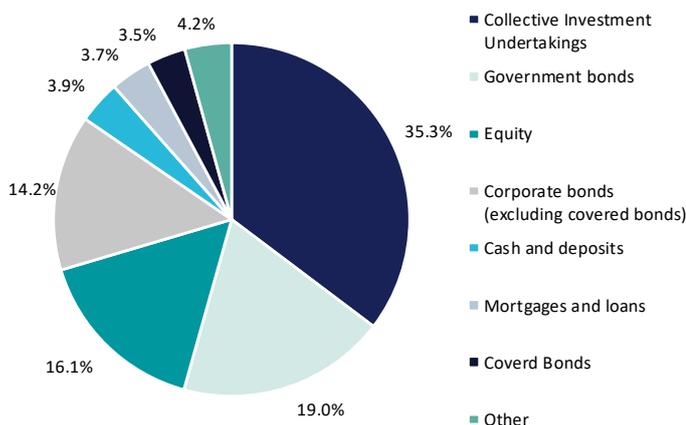
Relevanz von Versicherungen als Covered Bond-Investoren

Versicherungsunternehmen stellen traditionell eine der wichtigsten Investorengruppen für Covered Bonds dar. Entsprechend wollen wir im Fokusartikel unserer Wochenpublikation zuerst kurz die Relevanz des Covered Bonds für die europäische Versicherungswirtschaft einordnen, bevor wir uns der regulatorischen Behandlung von gedeckten Anleihen unter Solvency II widmen. Dazu greifen wir u.a. auf die von der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) quartalsweise zur Verfügung gestellten Datenbasis über das Asset Exposure der europäischen Versicherungsunternehmen zurück.

EIOPA-Statistik: Covered Bond-Volumen bei Versicherern stabil

Auf Grundlage der offiziellen EIOPA-Datenbasis lässt sich für das I. Quartal 2025 für Covered Bonds, gemäß der auf den Solvency II-Reportinganforderungen aufsetzenden statistischen Zulieferungen (vgl. [EIOPA Insurance Statistic](#)), ein entfallendes Asset Exposure im Volumen von EUR 325,1 Mrd. ableiten. Dies entspricht einem Anteil von 3,5% des gesamten Asset Exposures der europäischen Versicherer. Insbesondere in den Jahren 2020 bis 2022 ist ein deutlicher Rückgang des Covered Bond-Volumens zu konstatieren. So summierte sich das Covered Bond-Volumen im I. Quartal 2020 noch auf EUR 476,3 Mrd. bzw. 5,5% des Asset Exposures. Neben dem Zinsumfeld und der EZB-Geldpolitik ist dieser Rückgang u.a. auch auf Änderungen am Solvency II-Rahmenwerk zurückzuführen. Seit dem II. Quartal 2023 scheint die Talsohle aber durchschritten zu sein, alle Marktteilnehmer haben sich offenbar auf die neuen Gegebenheiten eingestellt. Entsprechend ist eine Stabilisierung des Covered Bond-Volumens bzw. sogar ein leichter Anstieg zu konstatieren. Seit ihrer Einführung befindet sich die Solvency II-Richtlinie in einem stetigen Anpassungsprozess, so wurde diese zuletzt im November 2024 abgeändert. Diese Änderungen sollten unserer Ansicht nach aber keinen signifikanten Einfluss auf die Nachfrage von Versicherungsunternehmen nach Covered Bonds haben.

EIOPA Asset Exposures nach Kategorie



EIOPA Asset Exposures: Covered Bond-Volumen



Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

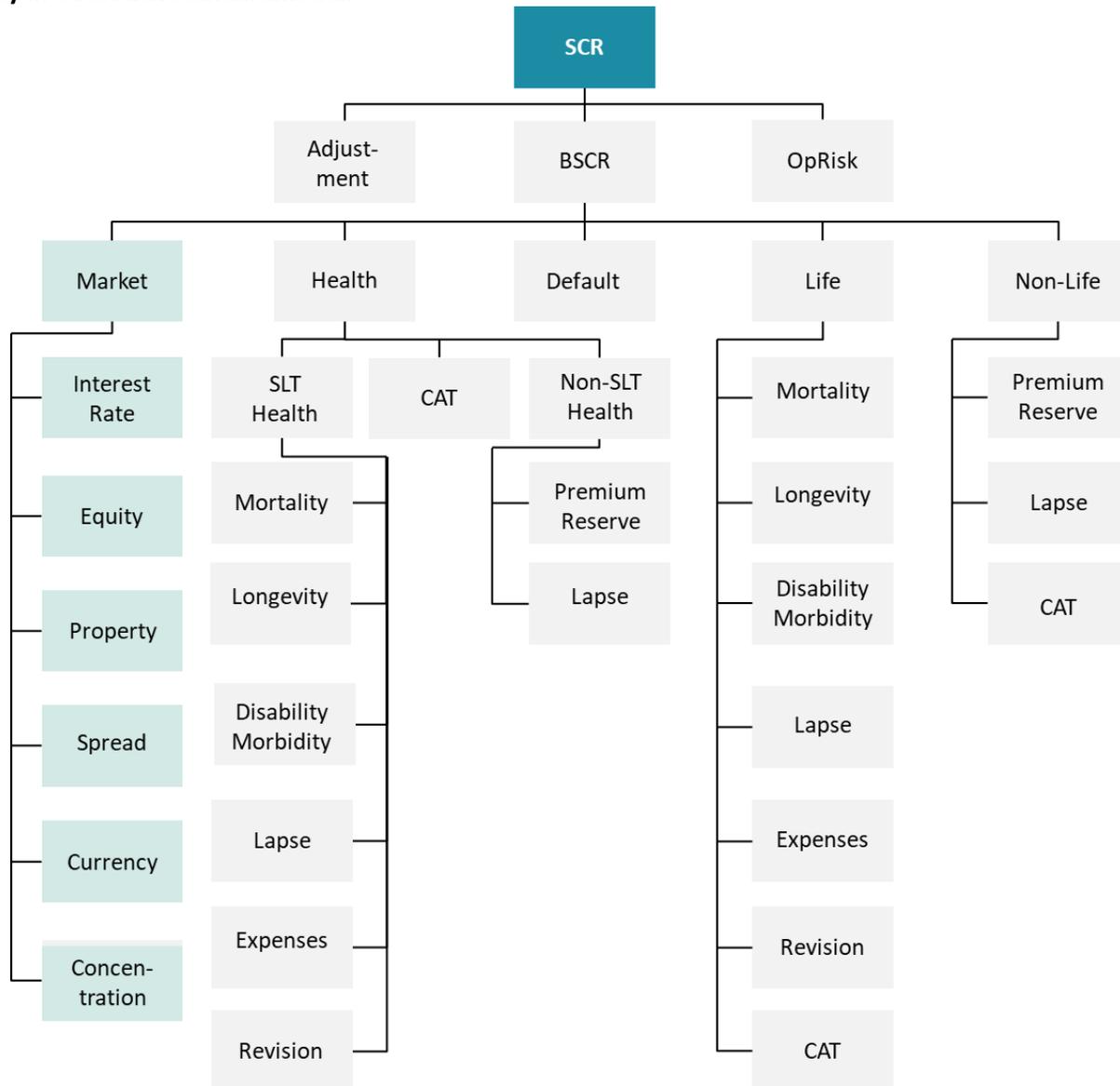
Solvency Capital Requirement (SCR) in Solvency II

Die Relevanz von Covered Bonds als Assetklasse für Versicherungsunternehmen leitet sich auch aus der regulatorischen Bevorzugung dieser ab. Die Kapitalanforderungen sind in der Säule 1 (Quantitative Requirements) von Solvency II geregelt, wobei hier zwei Ebenen von Kapitalanforderungen zu unterscheiden sind. Das Minimum Capital Requirement (MCR) markiert dabei die regulatorische Untergrenze des vorzuhaltenden Solvenzkapitals und wird mit einem Konfidenzniveau von 85% kalibriert. Die zweite Ebene der Kapitalanforderungen, das Solvency Capital Requirement (SCR), repräsentiert hingegen die erforderliche Kapitalausstattung, die sicherstellen soll, dass das Institut mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,5% in den kommenden zwölf Monaten seinen Versicherungspflichten nachkommen kann. Das heißt also, das Institut ist rechnerisch einmal in 200 Jahren nicht in der Lage, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Die auch für Covered Bonds relevanten Vorgaben für die SCR-Ermittlung basieren auf der [EU-Richtlinie 2009/138/EG vom 25. November 2009](#) bzw. der am [17. Januar 2015 veröffentlichten Delegierten Verordnung \(EU\) 2015/35](#) und wurden zum Beispiel in Deutschland zum 01. Januar 2016 im Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen (VAG) in nationales Recht umgesetzt.

Solvency II: Standardmodell und Marktrisikomodell relevant für Covered Bonds

Im Rahmen von Solvency II bzw. in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 werden drei Ansätze zur Ableitung der Solvency Capital Requirements vorgegeben: i) Vereinfachte Berechnungsansätze, ii) der SCR-Standardansatz sowie iii) interne Modelle. Im Fokus dieses Beitrags steht der SCR-Standardansatz oder auch das so genannte Standardmodell, das auf einem modularen Ansatz basiert (vgl. auch untenstehende Abbildung „Solvency II: Überblick Standardmodell“). So erfolgt die Ableitung der Kapitalanforderungen auf Ebene so genannter Risiko- bzw. Sub-Risikomodelle, die sich u.a. aus den Modulen SCR_{Market} , SCR_{Health} , SCR_{Default} , SCR_{Life} und $SCR_{\text{Non-Life}}$ zusammensetzen und zur SCR-Ermittlung aggregiert werden. Dabei wird gemäß EIOPA das oben genannte Konfidenzniveau (99,5%) jeweils auf Ebene der Risiko- bzw. Sub-Risikomodelle veranschlagt. Um außerdem den in diesem Zuge relevanten Diversifikationseffekten Rechnung zu tragen, finden bei der Ermittlung der Kapitalanforderungen im Standardmodell entsprechende Korrelationsmatrizen Anwendung. In Bezug auf die Betrachtung von Covered Bonds ist insbesondere das SCR-Modul zum Marktrisiko (SCR_{Market}) von Relevanz. Das Marktrisikomodul setzt sich aus den Kategorien Aktien-, Konzentrations-, Spread-, Zinsänderungs-, Immobilien- sowie Wechselkursrisiko zusammen. Während Covered Bond-Positionen lediglich indirekt mit Währungs- und Zinsänderungsrisiken verknüpft sind, ist die Bedeutung in Bezug auf das Spread- sowie das Konzentrationsrisiko wesentlich größer. Methodisch wird beim Spread-Risiko, wie auch bei den anderen Risikoarten, zur Ermittlung des SCR ein Stressszenario unterstellt, durch die Kursrückgänge ausgelöst werden. Im Spread-Risiko ist dieser Risikofaktor eine Funktion der Ratingeinstufung einer anerkannten externen Ratingagentur (External Credit Assessment Institution, ECAI) sowie der modifizierten Duration des Bonds.

Solvency II: Überblick Standardmodell

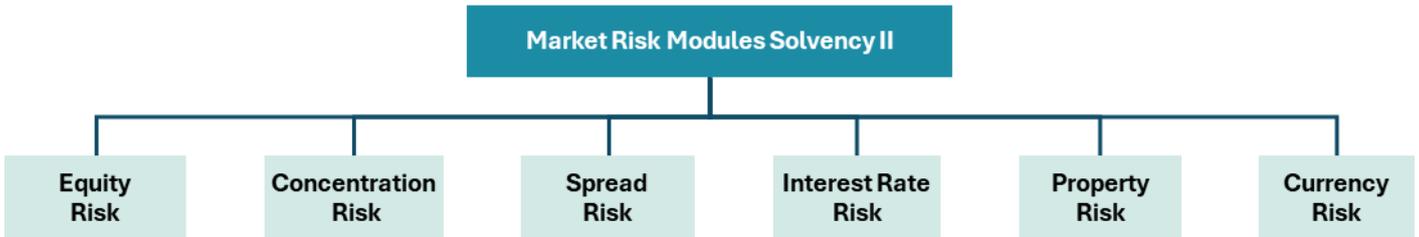


Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

Covered Bonds unter Solvency II begünstigt

Aufgrund des hohen Anteils, der im Rahmen der Asset Allocation bei Versicherern auf Bond-Positionen entfällt, kommt insbesondere dem Spread-Risiko eine hohe Bedeutung im Rahmen der SCR-Ermittlung zu. Das Spread-Risiko hängt im Wesentlichen von der Bonitätseinstufung sowie der Duration der Anlage ab. Dabei führen schlechtere Ratings bzw. längere Kapitalbindungsdauern zu höheren Unterlegungspflichten für die Versicherer. Gleichwohl kommt es mit Blick auf Durationen größer fünf Jahre zu geringeren Anstiegen bei der Eigenkapitalbedingung, die u.a. der Bedeutung der fristenkongruenten Anlagestrategien von Lebensversicherern Rechnung tragen sollen. Für Covered Bonds (also derzeit für Schuldverschreibungen im Sinne des [Artikels 52 \(4\) der Richtlinie 2009/65/ EWG](#)) gelten gemäß Solvency II bzw. VAG spezifische Anforderungen bei der Kapitalunterlegung, die zu einer regulatorischen Begünstigung gegenüber anderen Zinstiteln z.B. Corporate Bonds oder Asset Backed Securities (ABS) führen.

Solvency II: Marktrisikomodule



Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

Spreadrisiko im Rahmen der SCR-Ermittlung für Covered Bonds

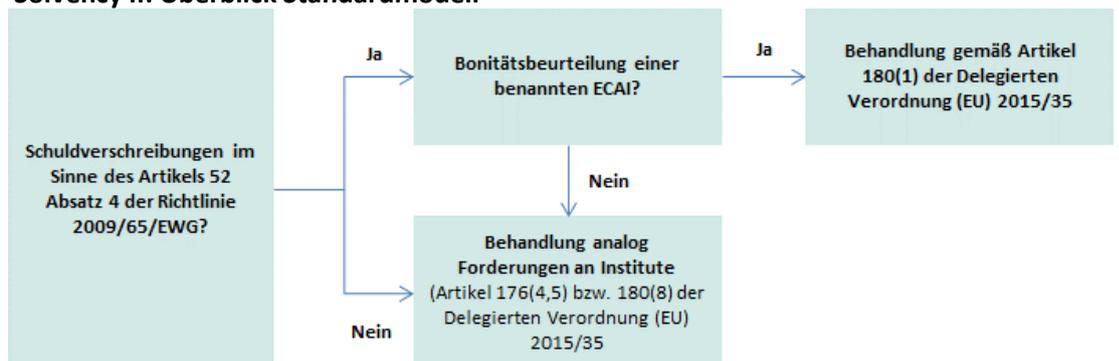
Im Rahmen des Solvency II-Rahmenwerks wird davon ausgegangen, dass Covered Bonds hoher Bonitätseinstufung durch einen diversifizierten Pool von Vermögenswerten gedeckt sind und dass dieser Cover Pool den größten Teil des Werts der Anleihe bei einem Ausfall besichert. Gemäß Artikel 180 (1) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 gelten für Covered Bonds im Sinne des Artikels 52 (4) der Richtlinie 2009/65/EWG mit Credit Quality Steps (CQS) von 0 oder 1 (siehe Mapping-Tabelle) daher im Standardmodell die nachfolgenden Vorgaben zur Ermittlung des Risikofaktors zur Quantifizierung des SCR für Spread-Risiken. Wie der SCR-Berechnungstabelle zu entnehmen ist, leitet sich gemäß den angegebenen Formeln für Covered Bonds mit den entsprechenden Bonitäten im Vergleich zu Corporate Bonds eine geringere Kapitalbelastung aus dem SCR für Spread-Risiken ab. Für Covered Bonds der CQS 2 oder darunter ist im Rahmen der SCR-Ermittlung kein niedrigerer Risikofaktor anzuwenden, das heißt, im Rahmen der Berechnung der Kapitalbelastung stimmen die Formeln für CQS 2-Covered Bonds mit denen für Corporate Bonds anzuwendenden Formeln überein.

Mapping von Ratingeinschätzungen im Rahmen von Solvency II

	CQS 0	CQS 1	CQS 2	CQS 3	CQS 4	CQS 5	CQS 6
Fitch	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, RD, D
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa, Ca, C
S&P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
DBRS	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Scope	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D

Quelle: [Verordnung \(EU\) 2016/1800](#), NORD/LB Floor Research

Solvency II: Überblick Standardmodell



Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

Länderanleihen von EU-Mitgliedern sowie mit Bonitätsstufe 0 und 1 mit Risikofaktor Null

Die relative Begünstigung der Covered Bonds im Rahmen der SCR-Ermittlung muss jedoch vor dem Hintergrund der Behandlung von Sovereign Bonds relativiert werden. So profitiert die Attraktivität von Schuldverschreibungen der EU-Mitgliedsstaaten (unabhängig vom CQS bzw. Rating) sowie von Ländern mit den Credit Quality Steps 0 und 1 von einem Risikofaktor unter Stress von 0%. Auch wenn der Prozess der Asset-Allokation nicht allein auf die regulatorische Kapitalbindung reduziert werden darf, würden wir mit Blick auf die regulatorische Eigenkapitalbindung an dieser Stelle durchaus von einer höheren Attraktivität dieser Anleihen gegenüber Covered Bonds sprechen.

Solvency II: SCR-Berechnung für Covered Bonds, Sovereigns, Corporate Bonds und Asset Backed Securities

Assets	CQS	≤5y	5y to ≤10y	10y to ≤15y	15y to ≤20y	>20y
Covered Bonds	CQS 0	0.7%*D	3.5%+0.5%*(D-5)	6.0%+0.5%*(D-10)	8.5%+0.5%*(D-15)	11.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 1	0.9%*D	4.5%+0.5%*(D-5)	7.0%+0.5%*(D-10)	9.5%+0.5%*(D-15)	12.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 2	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	4.5%*D	22.5%+2.5%*(D-5)	35.0%+1.8%*(D-10)	44.0%+0.5%*(D-15)	46.6%+0.5%*(D-20)
Not rated	3.0%*D	15.0%+1.7%*(D-5)	23.5%+1.2%*(D-10)	29.5%+1.2%*(D-15)	35.5%+0.5%*(D-20)	
Sovereign EU¹	not relevant	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sovereign third country	CQS 0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CQS 1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CQS 2	1.1%*D	5.5%+0.6%*(D-5)	8.4%+0.5%*(D-10)	10.9%+0.5%*(D-15)	13.4%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
Corporate Bonds	CQS 0	0.9%*D	4.5%+0.5%*(D-5)	7.0%+0.5%*(D-10)	9.7%+0.5%*(D-15)	12.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 1	1.1%*D	5.5%+0.6%*(D-5)	8.4%+0.5%*(D-10)	10.9%+0.5%*(D-15)	13.4%+0.5%*(D-20)
	CQS 2	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	4.5%*D	22.5%+2.5%*(D-5)	35.0%+1.8%*(D-10)	44.0%+0.5%*(D-15)	46.6%+0.5%*(D-20)
Senior STS²	CQS 0	1.0%*D	5.0%+0.6%*(D-5)	8.0%+0.6%*(D-10)	11.0%+0.6%*(D-15)	14.0%+0.6%*(D-20)
	CQS 1	1.2%*D	6.0%+0.7%*(D-5)	9.5%+0.5%*(D-10)	12.0%+0.5%*(D-15)	14.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 2	1.6%*D	8.0%+0.8%*(D-5)	12.0%+0.6%*(D-10)	15.0%+0.6%*(D-15)	18.0%+0.6%*(D-20)
	CQS 3	2.8%*D	14.0%+1.7%*(D-5)	22.5%+1.1%*(D-10)	28.0%+1.1%*(D-15)	33.5%+0.6%*(D-20)
	CQS 4	5.6%*D	28.0%+3.1%*(D-5)	43.5%+2.2%*(D-10)	54.5%+0.6%*(D-15)	57.5%+0.6%*(D-20)

Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

D = modified duration;

¹ direct central government exposure / guaranteed by EU member central governments; ² STS = Simple, Transparent and Standardised Securitisation Products

Solvency II: Für das SCR-Konzentrationsrisiko relevante Schwellenwerte

Bond type	ECAI rating	Concentration threshold
Corporate Bonds, sub + hybrid debt, ABS, CDO	AAA – AA	3.0%
	A	3.0%
	BBB	1.5%
	BB or lower	1.5%
Covered Bonds	AAA – AA	15.0%
Exposure to EEA state, European Central Bank (ECB), multilateral development banks (MDB), international organisations (IO)	Not relevant	none

Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

Konzentrationsrisiko: Gesonderte Behandlung von Covered Bonds

Eine zu starke Fokussierung auf eine Einzeladresse wird darüber hinaus im Rahmen des SCR-Marktrisiko-Untermoduls zur Marktrisikokonzentration berücksichtigt. Sobald die Forderungshöhe bei Ausfall einer Gegenpartei eine festgelegte Konzentrationsschwelle (oder auch Concentration Risk Threshold) überschreitet, wird die Ermittlung eines entsprechenden SCR für Konzentrationsrisiken notwendig. Das Konzentrationsrisiko ist im Unterkapitel 6 „Market risk concentrations sub-module“ in den Artikeln 182 bis 187 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 geregelt. Dabei ist die Konzentrationsschwelle als Prozentwert auf die Assets – also im Wesentlichen dem Wert aller von einem Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen gehaltenen Vermögenswerte – zu interpretieren. Generell gilt dabei, dass die gewichtete durchschnittliche Bonitätseinstufung der Risikoexposition gegenüber einer Einzeladresse maßgeblich für die Ableitung der Konzentrationsschwelle ist. Für die Bonitätseinstufungen 0, 1 und 2 sind als Schwelle 3% anzusetzen. Für die Einstufungen 3 bis 6 gelten 1,5%. Im Rahmen des Untermoduls zur Marktrisikokonzentration ist für Covered Bonds mit einer Bonitätseinstufung von 0 oder 1 eine erhöhte Konzentrationsschwelle von 15% anzusetzen (vgl. auch Artikel 187 (1) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35). Damit wird für Covered Bonds mit besonders hoher Bonität eine deutlich höhere Schwelle veranschlagt als beispielsweise für Corporate Bonds und ABS, was insgesamt zu einem geringeren zu veranschlagenden SCR führt. Gleichwohl muss jedoch auch hier hervorgehoben werden, dass Forderungen gegenüber EU-Staaten oder auch multilateralen Entwicklungsbanken wiederum durch eine grundsätzliche Ausnahme in Bezug auf die SCR-Ermittlung für Konzentrationsrisiken gegenüber Covered Bonds begünstigt sind.

SSA/Public Issuers

NGEU: Green Bond Dashboard

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

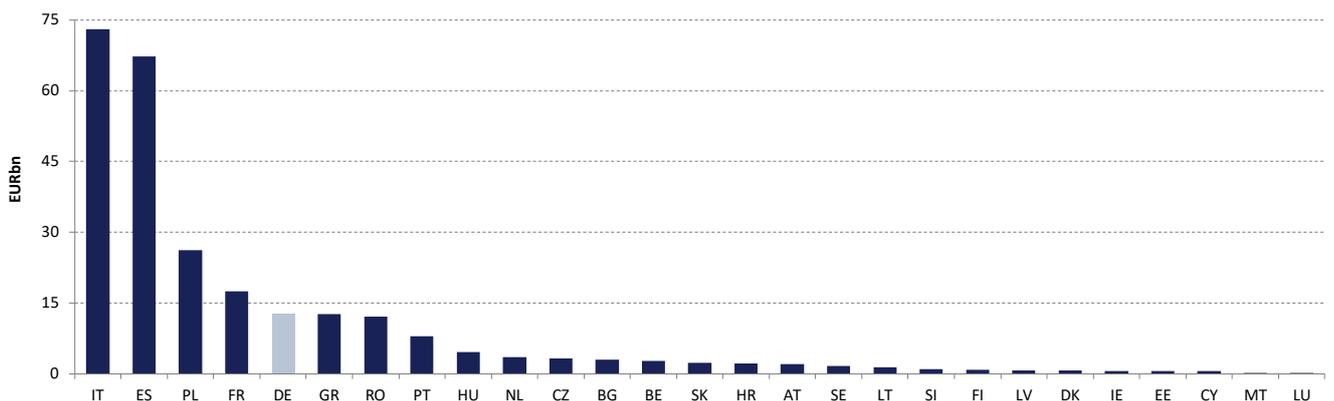
Einleitung

Im Jahr 2022 hat die Europäische Union das sog. [NextGenerationEU Green Bond Dashboard](#) veröffentlicht, um einen transparenten Einblick in die bisher getätigten und geplanten nachhaltigen Investitionen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) zu ermöglichen. Bisher wurden im Rahmen des NextGenerationEU-Programms (NGEU) Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von knapp EUR 76,4 Mrd. platziert. Die Europäische Kommission gibt allerdings an, dass bereits EUR 79,9 Mrd. in den Mitgliedsstaaten investiert wurden. Demnach wurden bereits finanzielle Mittel allokiert, die bis dato noch nicht über entsprechende Anleihen refinanziert wurden. Wir gehen davon aus, dass bereits getätigte Investitionen im Nachhinein als förderfähig deklariert wurden, was diese Diskrepanz erklären dürfte. Gemäß den bisher gemeldeten Ausgaben der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne der Mitgliedsstaaten sind bis Ende 2026 EUR 261,4 Mrd. für eine Erlösverwendung der Green Bonds anrechenbar. Den mit Abstand größten Anteil weist hierbei Italien mit EUR 73,1 Mrd. auf, dicht gefolgt von Spanien mit EUR 67,3 Mrd.

Rückblick NGEU

Beginnen wir zunächst mit einem kurzen Rückblick: Das NGEU-Programm wurde im Zuge der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 als Konjunkturpaket verabschiedet und weist dabei ein Volumen von etwas über EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) auf. Ziel des Pakets ist es, gestärkt aus der Pandemie hervorzugehen, die Volkswirtschaften umzugestalten sowie Arbeitsplätze zu schaffen. Das Kernstück von NGEU bildet die oben bereits erwähnte Aufbau- und Resilienzfazilität mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 723 Mrd. (Stand Anfang Oktober 2025). Diese ist für die Bereitstellung von Darlehen (bis zu EUR 385 Mrd., zurückzahlen von den jeweiligen Mitgliedsstaaten) und Zuschüssen (bis zu EUR 338 Mrd.) zuständig. Darüber hinaus sollen weitere EUR 83,1 Mrd. für Schlüsselprojekte der EU verwendet werden. Unterstützend für den EU-Haushalt sind zudem neue Einnahmequellen. Diese teilen sich auf insgesamt drei Säulen auf: Emissionshandel, CO₂-Grenzausgleichssystem und Residualgewinne multinationaler Unternehmen.

Anrechenbare Investitionen für NGEU-Green Bonds nach Jurisdiktionen gemäß Aufbau- und Resilienzplänen



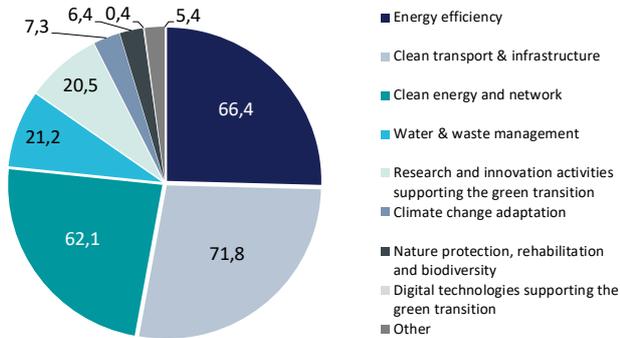
Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF)

Die ARF ist ein im Februar 2021 in Kraft getretenes befristetes Finanzierungsinstrument. Hierüber kann die Europäische Kommission ihren Mitgliedsstaaten finanzielle Mittel für die Finanzierung von Reformen und Investitionen, welche im Einklang mit den Prioritäten der EU stehen, zur Verfügung stellen. Die Fazilität verfolgt dabei ein doppeltes Ziel: Zum einen wird die EU-Absicht der Klimaneutralität bis 2050 angestrebt und zum anderen soll der digitale Wandel in der EU eingeläutet bzw. stärker vorangetrieben werden. Um Mittel der ARF zu erhalten, müssen die Mitgliedsstaaten Pläne für die Investitionen und Reformen vorlegen, welche sowohl die wirtschaftliche Erholung fördern als auch die soziale Resilienz stärken. Die Staaten können bis zu einem ex ante festgesetzten Betrag Finanzmittel erhalten. Bereits im vorletzten Jahr stieg die Anzahl der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) auf 27 an und umfasste damit nunmehr alle EU-Mitgliedsländer. Die obige Grafik spiegelt dies wider, nachdem im modifizierten Aufbauplan von Ungarn erst zum Ende 2023 Green Bond-fähige Investitionen verankert worden sind. Grundsätzlich gelten bei den ARP gewisse Ziele: 20% der geplanten Ausgaben sollen zum digitalen Wandel beitragen und 37% einen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Die genehmigten ARP gehen kumuliert sogar darüber hinaus: Sowohl der Anteil an Ausgaben für den digitalen Wandel als auch die Klimaschutzmaßnahmen liegen mit 26% bzw. 42% über den Zielen. Die Fazilität fußt dabei auf insgesamt sechs Säulen:

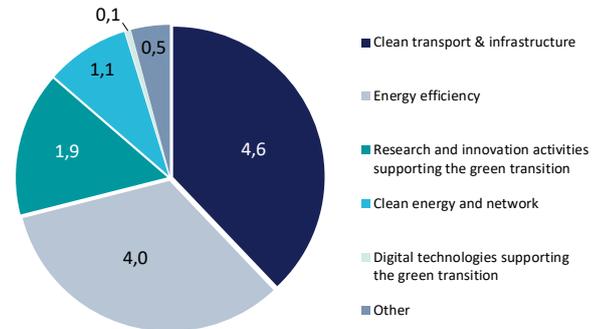
- Ökologischer Wandel
- Digitaler Wandel
- Wirtschaftlicher Zusammenhalt, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit
- Sozialer und territorialer Zusammenhalt
- Gesundheit und wirtschaftliche, soziale sowie institutionelle Resilienz
- Maßnahmen für die nächste Generation

Die ARF ist dabei leistungsorientiert. Das heißt, dass die Staaten bei Erreichung der vereinbarten Etappenziele und Zielwerte für die Verwirklichung der Investitionen und geplanten Reformen die Tranchen entsprechend ausgezahlt bekommen. Sobald die Europäische Kommission einen ARP genehmigt hat, werden entsprechende Darlehensvereinbarungen mit dem Mitgliedsstaat geschlossen. Nach Unterzeichnung erhalten die Staaten anschließend bis zu 13% der Summe vorfinanziert – innerhalb von zwei Monaten, „sofern möglich“. Im Anschluss erfolgt bis zu zwei Mal jährlich eine Bewertung der im Vorfeld definierten Meilensteine. Sind diese erreicht, erfolgt nach Antrag des jeweiligen Mitgliedsstaates die nächste Auszahlung. Sollte die Kommission zu dem Entschluss kommen, dass nicht alle Meilensteine und Zielvorgaben zufriedenstellend erfüllt sind, kann diese lediglich eine Teilzahlung leisten. Im Anschluss hat der jeweilige Staat sechs Monate Zeit, erforderliche Maßnahmen zu ergreifen, um das Etappenziel noch zu erfüllen. Sollte dies nicht in der vorgegebenen Zeit erfolgen, kann die Kommission den Gesamtbetrag der finanziellen Unterstützung kürzen. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass der Mitgliedsstaat zu dem Entschluss kommt, dass die Meilensteine und Ziele unter objektiven Gesichtspunkten nicht mehr erreicht werden können. In diesem Fall existiert die Option, der Kommission einen abgeänderten Plan zur Genehmigung vorzulegen.

Aufteilung der Green Bond-fähigen Investitionen nach Kategorien (EUR Mrd.)



Deutschland: Green Bond-fähige Investitionen laut ARP (EUR Mrd.)



Quelle: EU, NORD/LB Floor Research

Der deutsche Aufbau- und Resilienzplan

Der von Deutschland vorgelegte [ARP](#) wurde am 13. Juli 2021 genehmigt, in der Folge bis zum aktuellen Rand viermal modifiziert und sieht Zuschüsse i.H.v. EUR 30,3 Mrd. vor. Hier von sind mindestens 49,5% für den Klimaschutz und 47,5% für den digitalen Wandel vorgesehen. Damit hat Deutschland nur unwesentlich mehr beantragt als bspw. Rumänien oder Griechenland und liegt immerhin mittlerweile auf Platz 5 der größten Volumina. Dies haben wir bereits seit 2021 fortwährend kritisiert. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) prognostizierte 2021 in einer Studie im Auftrag des Bundesfinanzministeriums, dass Deutschlands reales Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2040 durch die Maßnahmen aus dem ARP ceteris paribus 1,9% höher ausfallen und zusätzlich am Arbeitsmarkt bis zu 230.000 neue Stellen geschaffen werden könnten. Zum Zeitpunkt der Studie gab es jedoch einerseits noch keinen Ukraine-Krieg, sowie Rambo-Zambo-Konjunkturpakete und eine reformierte Schuldenbremse auf der anderen Seite. Deutschland profitiere dabei nicht nur vom eigenen ARP: Aufgrund des erwarteten konjunkturellen Aufschwungs anderer Mitgliedsstaaten – bedingt durch NGEU – kommt es voraussichtlich zu einem Anstieg der Exporte und damit zu sog. Übertragungseffekten, womit ebenfalls ein Anstieg des Wirtschaftswachstums verbunden wäre. Im Detail sieht der Plan in der grünen Transformation u.a. EUR 3,7 Mrd. für die Dekarbonisierung der Wirtschaft – insbesondere der Industrie – vor, wobei ein Schwerpunkt im Aufbau einer leistungsfähigen Wasserstoffwirtschaft entlang der gesamten Wertschöpfungskette liegt. EUR 7 Mrd. sind für einen nachhaltigeren Verkehrs- und Transportsektor vorgesehen, hier vor allem im Bereich der Elektrifizierung von Autos und öffentlichen Verkehrsmitteln. Außerdem sollen EUR 6,2 Mrd. für ein groß angelegtes Sanierungsprogramm zur Steigerung der Energieeffizienz von Wohngebäuden ausgegeben werden. Für den digitalen Wandel sind u.a. EUR 1,5 Mrd. für eine europaweite Initiative für Mikroelektronik und Kommunikationstechnologie vorgesehen. Zusätzlich sollen EUR 750 Mio. in eine weitere europaweite Initiative für Cloud-Infrastrukturen und -Dienste fließen. Zudem sieht der Plan EUR 2,5 Mrd. zur Digitalisierung behördlicher Prozesse im Einklang mit dem Onlinezugangsgesetz vor. Widmen wir uns noch den für Green Bonds anrechenbaren Mitteln: Von den insgesamt EUR 30,3 Mrd. können gegenwärtig EUR 12,1 Mrd. über Green Bonds finanziert werden. Der größte Anteil fällt hierbei in die Kategorie grüner Verkehr und Infrastruktur mit EUR 4,6 Mrd. (38%). Auf den Bereich Energieeffizienz entfallen EUR 4 Mrd. (32%), gefolgt von Forschungs- und Innovationstätigkeiten zur Unterstützung der grünen Transformation mit EUR 1,9 Mrd. (15%). In die Kategorien saubere Energie, digitale Technologien und „Sonstige“ sind aggregiert EUR 1,6 Mrd. (14%) über grüne Anleihen finanzierbar.

Green Bond-Erlöse: Grüner Verkehr und Infrastruktur größte Investitionsblöcke

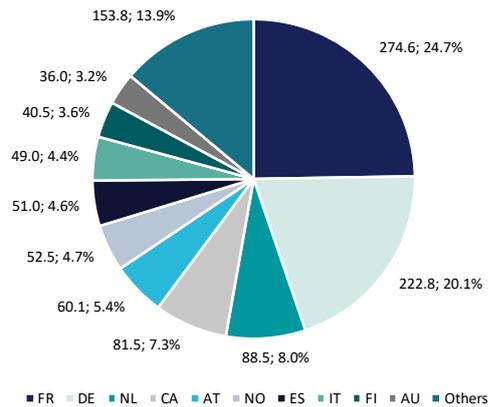
Unter Betrachtung aller für Green Bonds anrechenbaren Investitionen liegt der Bereich des grünen Verkehrs und Infrastruktur mit Abstand vorne: Insgesamt EUR 71,8 Mrd. der anrechenbaren Green Bond-Investitionen i.H.v. EUR 261,4 Mrd. entfallen auf diese Kategorie. Der nächstgrößere Bereich umfasst die Energieeffizienz mit EUR 66,4 Mrd. Für saubere Energie sind indes Investitionen mit einem Umfang von EUR 62,1 Mrd. vorgesehen, gefolgt von EUR 21,2 Mrd. für Wasser- und Abwassermanagement. Auf die nicht weniger bedeutenden übrigen Kategorien entfällt der Restbetrag von EUR 39,9 Mrd. Insgesamt zeichnet sich ein klarer Trend ab: Europa möchte sich vor allem hinsichtlich Mobilität grüner und nachhaltiger aufstellen. Ein Mitgliedsstaat hat hier wenig überraschend die Nase vorn: Von den insgesamt EUR 73,1 Mrd. umfassenden Green Bond-fähigen Investitionen Italiens sind knapp 39% (EUR 28,8 Mrd.) für den grünen Verkehr und Infrastruktur eingeplant.

Fazit und Ausblick

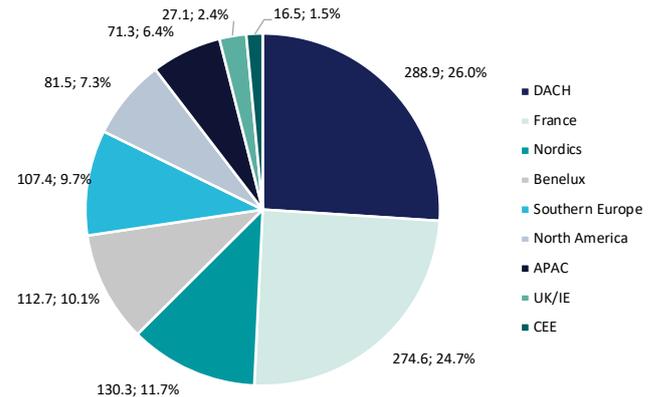
Dass das NGEU-Programm mit seinem Volumen von über EUR 800 Mrd. in die Geschichtsbücher eingehen wird, ist unbestritten. Für eine bessere Einordnung hinsichtlich der Größe: Das Volumen übertrifft beispielsweise den Marshallplan von 1948 um ein Vielfaches. Ähnlich wie damals – wenn auch zugegebenermaßen ein hinkender Vergleich – steht der Wiederaufbau der Wirtschaft im Fokus. Zwar liegen in den Mitgliedsstaaten keine Städte in Trümmern, die COVID-19-Pandemie und die Energie(preis)krise haben allerdings in anderer Hinsicht ihre Spuren in den Volkswirtschaften hinterlassen. Folgerichtig kombiniert die EU das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens wird staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU durch das NGEU-Programm Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen lenken kann. Dies wird auch von den Mitgliedsstaaten angenommen: Die vorgegebenen Investitionsziele für den Klimaschutz und den digitalen Wandel werden sogar übertroffen. Von Deutschland hätten wir uns allerdings ein größeres Volumen des hiesigen Aufbau- und Resilienzplans gewünscht: Unsere Leserschaft aus Deutschland kennt wahrscheinlich genügend Situationen und Orte, wo beispielsweise ein Ausbau der digitalen oder der Verkehrsinfrastruktur notwendig sind – zu denken wäre hier an die Digitalisierung von Behörden oder die Erneuerung von maroden Straßen und Brücken. Ob mit den geplanten Ausgaben eine hinreichende und vor allem zeitgemäße Infrastruktur realisiert werden kann, bezweifeln wir. Mit einem neuen (hunderte) milliardenschweren „Sondervermögen“ versucht zumindest Deutschland den Investitionsstau durch erhebliche Neuverschuldung in dieser Hinsicht zu beenden. Darüber hinaus möchten wir vor allem die Transparenz der EU hinsichtlich der Erlösverwendung lobend anerkennen. Zu diesem Zweck wurde im November 2024 der zweite [NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#) veröffentlicht, um aktuelle Informationen bzgl. der Allokation der Green Bond Erlöse zum Stichtag 01. August 2024 bereitzustellen und um die Auswirkungen der über Green Bonds finanzierten Investitionen zu präsentieren. Als ein wichtiger bzw. vom Volumen her der wichtigste Emittent von Anleihen (sowohl konventionellen als auch grünen) in unserer Coverage ist dies der richtige Weg, um auch weiterhin die Attraktivität am Kapitalmarkt für Investoren zu behalten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



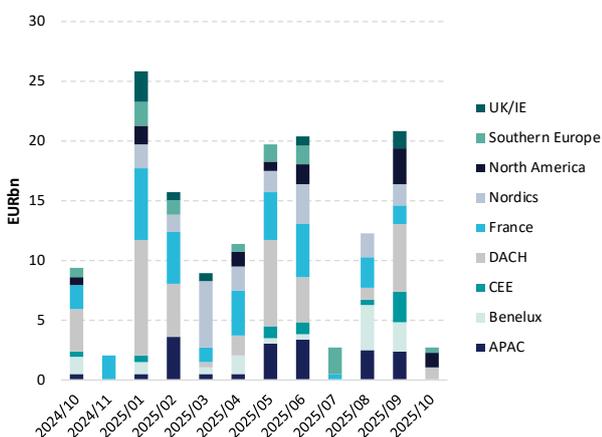
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



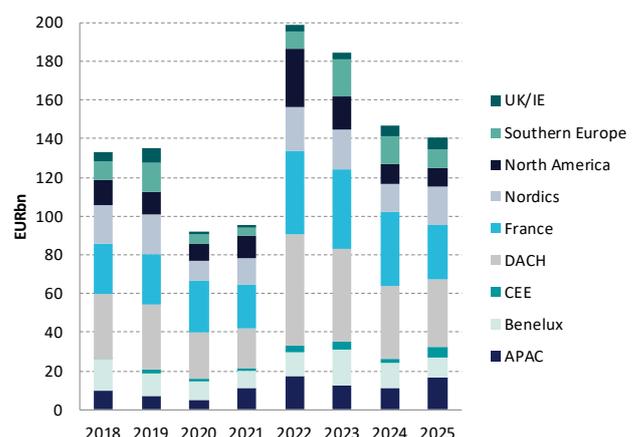
Top 10-Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	274.6	267	37	0.97	9.0	4.4	1.71
2	DE	222.8	313	50	0.66	7.7	3.6	1.75
3	NL	88.5	88	4	0.94	10.1	5.2	1.54
4	CA	81.5	60	1	1.34	5.5	2.3	1.70
5	AT	60.1	99	5	0.60	7.9	3.6	1.68
6	NO	52.5	63	11	0.83	7.0	3.2	1.40
7	ES	51.0	44	4	1.05	10.1	3.4	2.29
8	IT	49.0	63	6	0.75	8.2	3.7	2.15
9	FI	40.5	48	5	0.83	6.6	3.0	1.92
10	AU	36.0	35	0	1.03	7.1	3.3	1.97

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

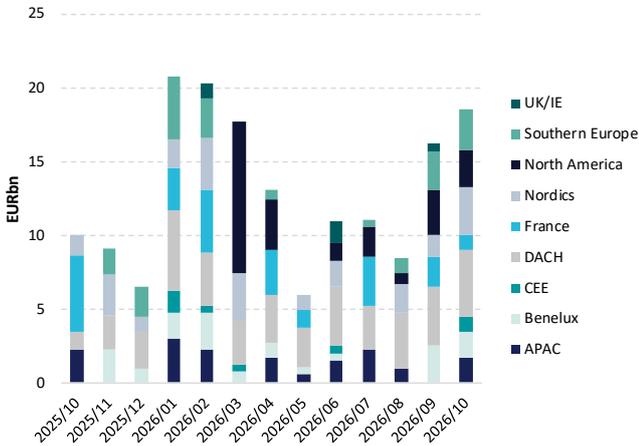


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

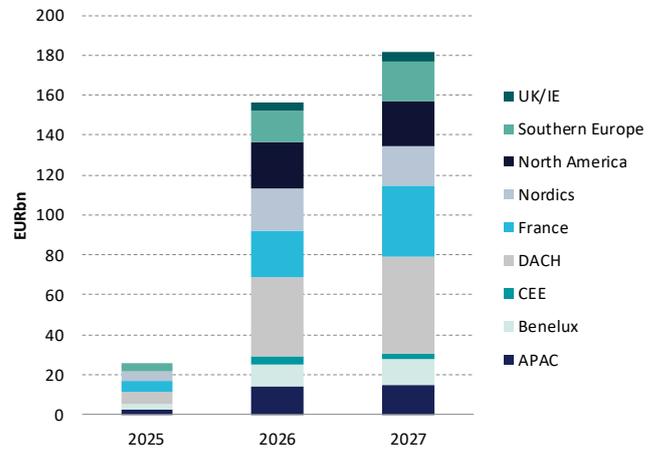


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

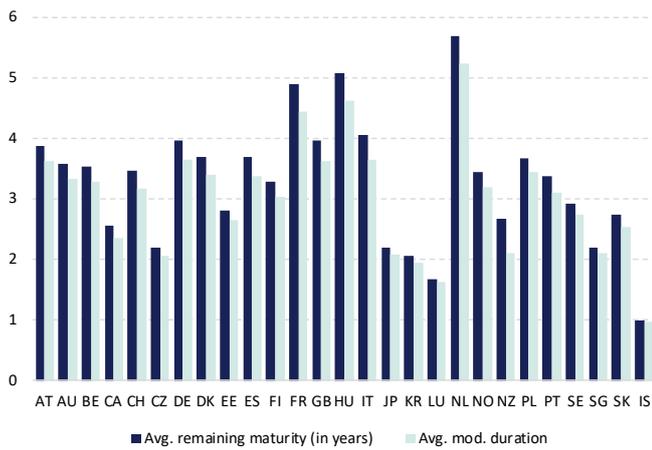
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



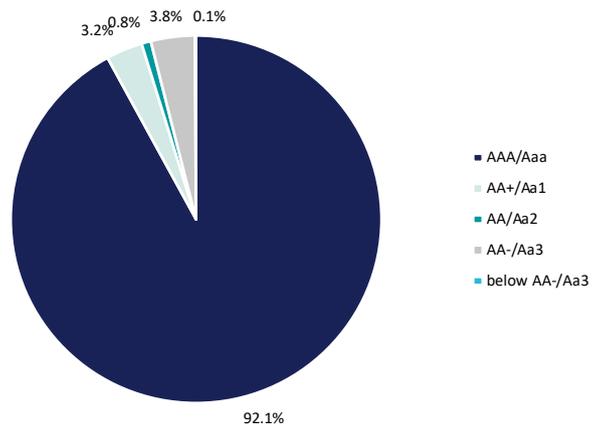
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



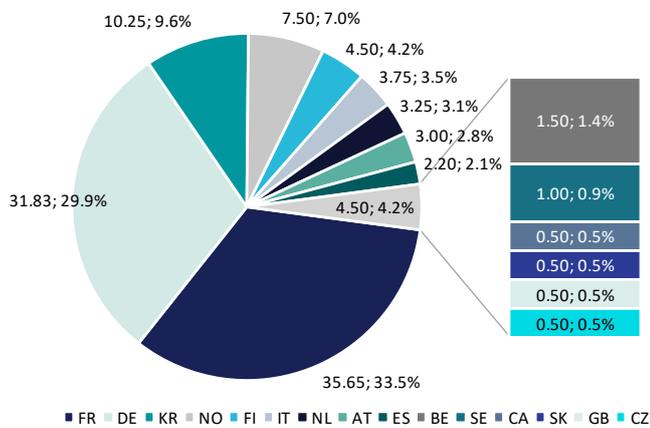
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



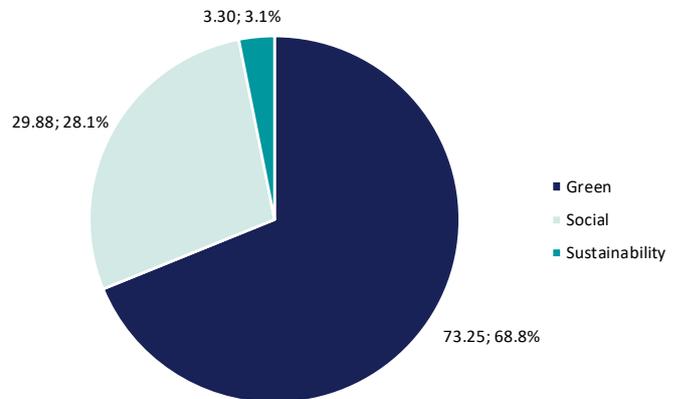
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

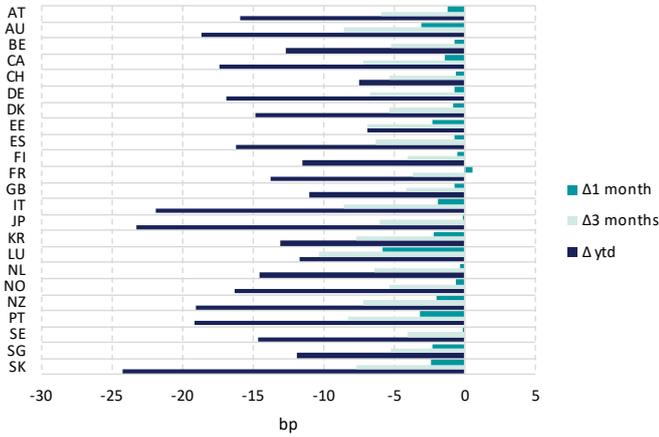


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

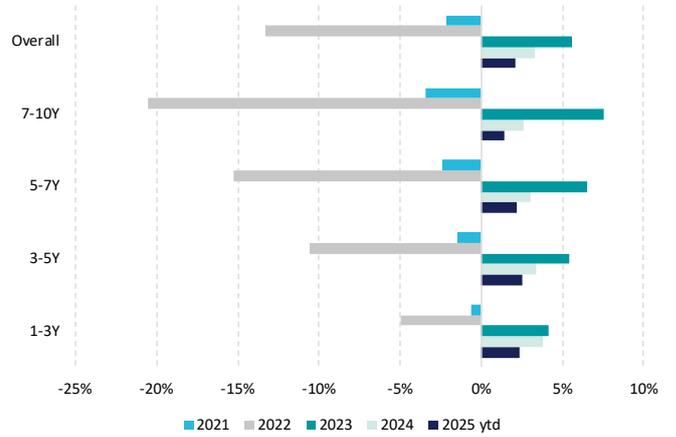


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

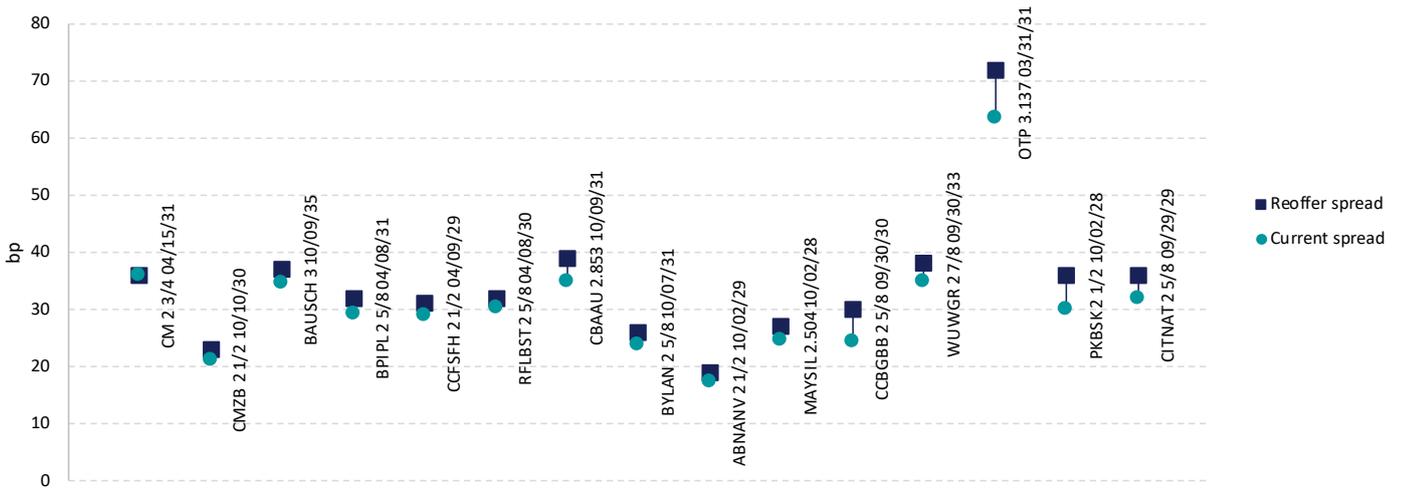
Spreadveränderung nach Land



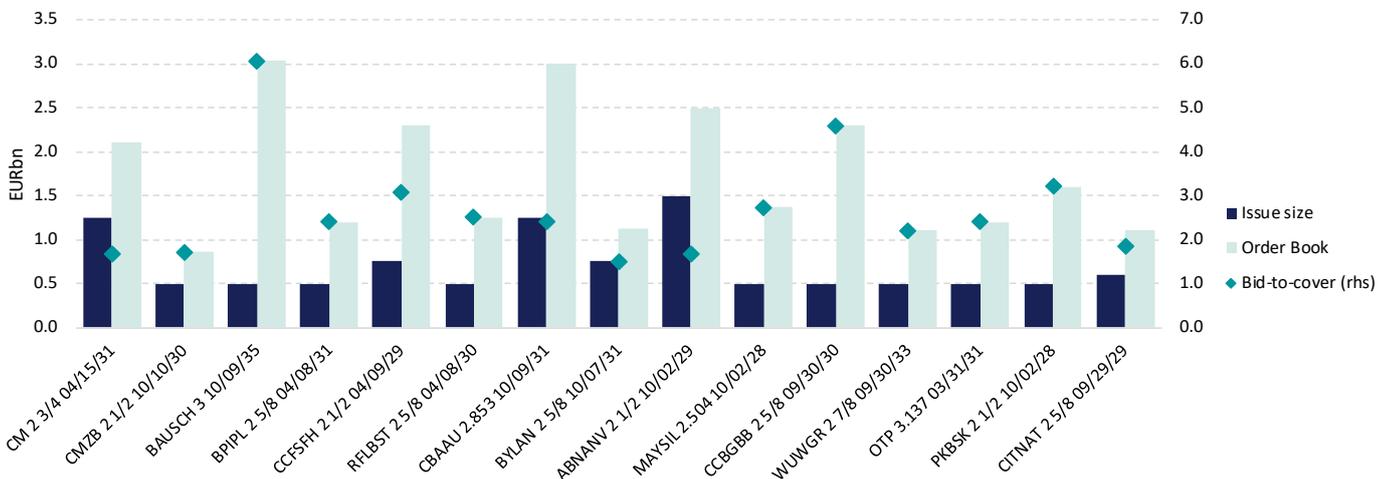
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



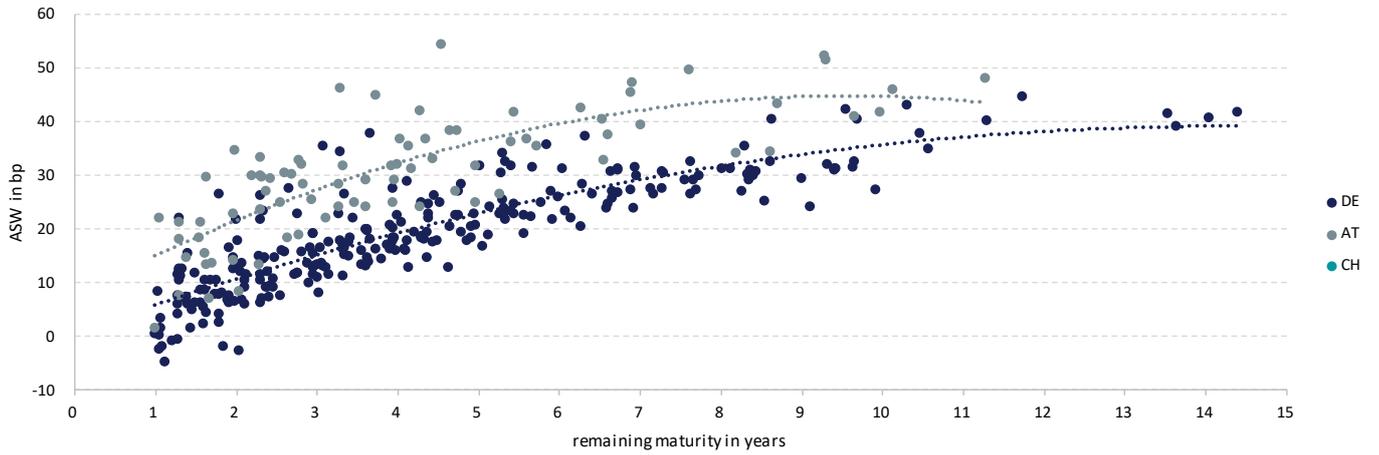
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



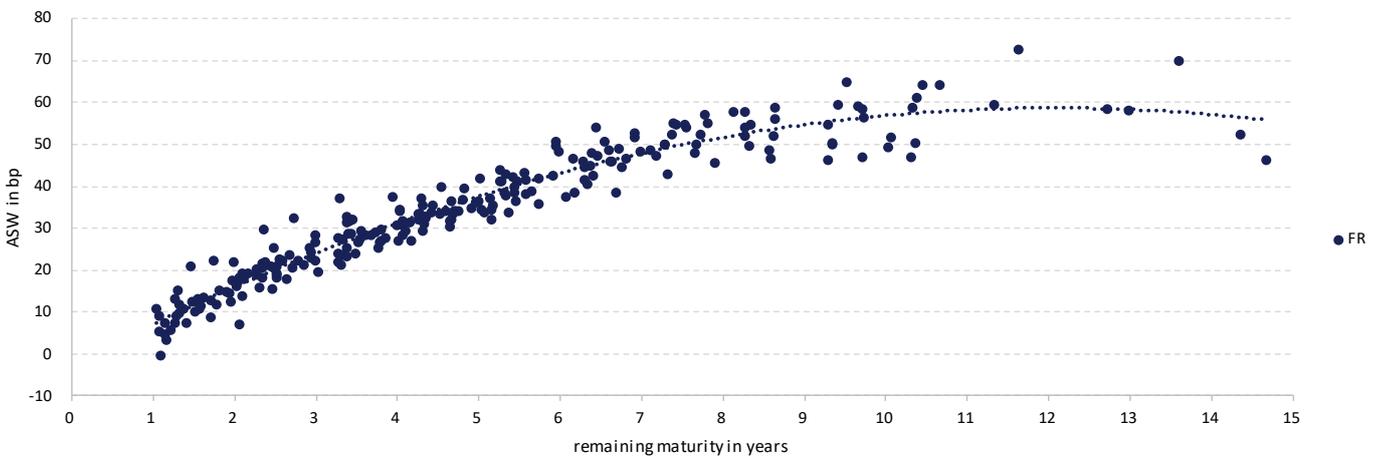
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

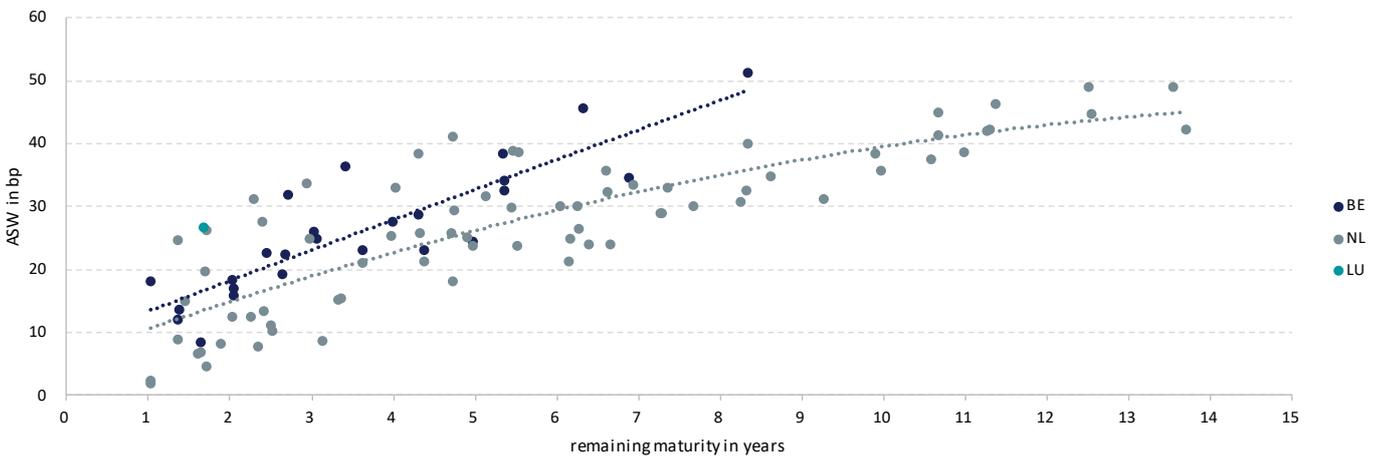
DACH 



France 

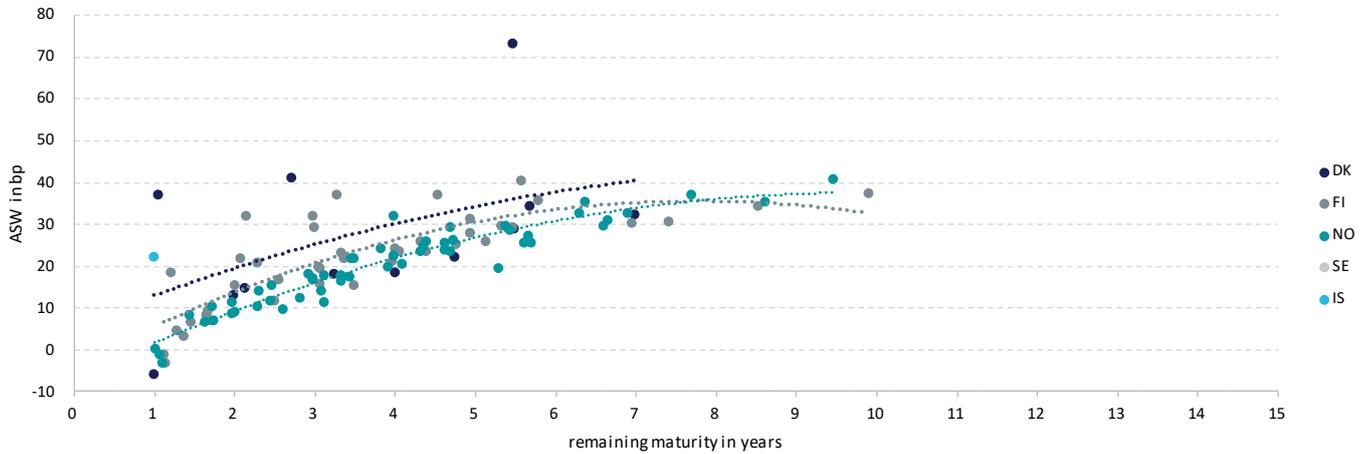


Benelux 

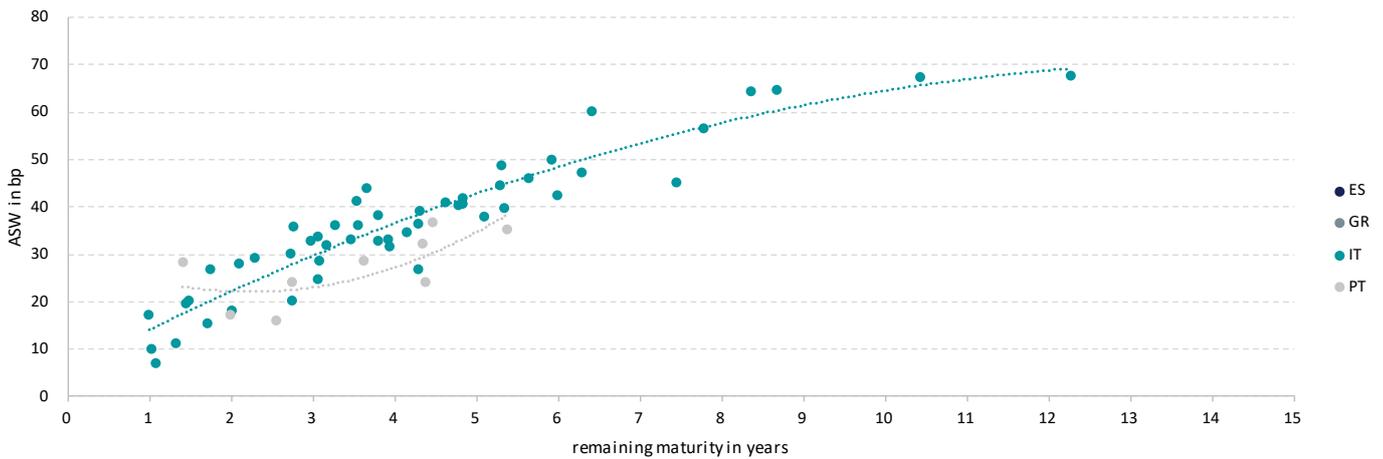


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

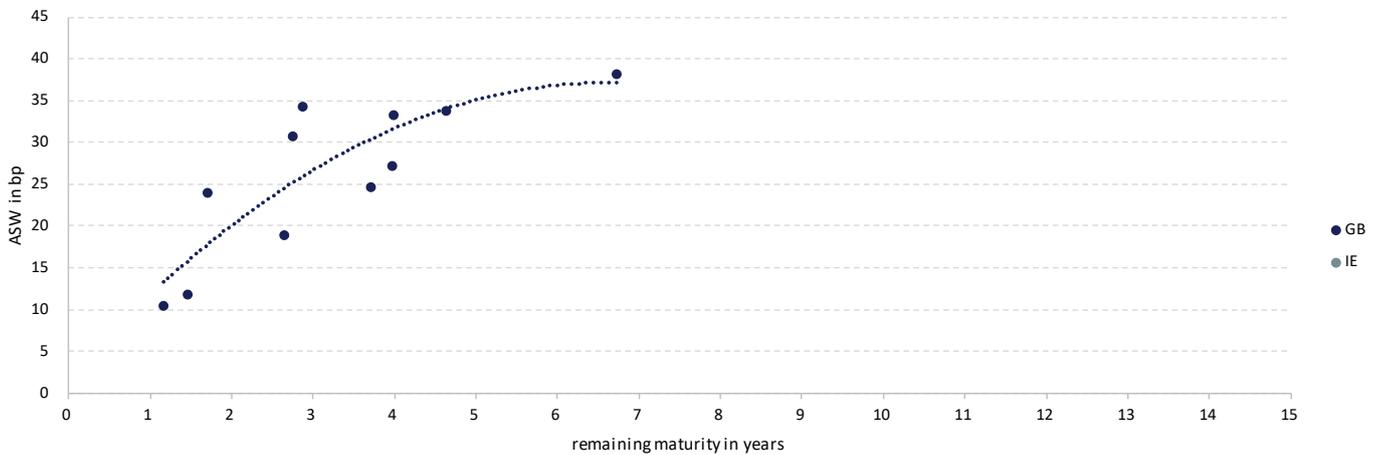
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



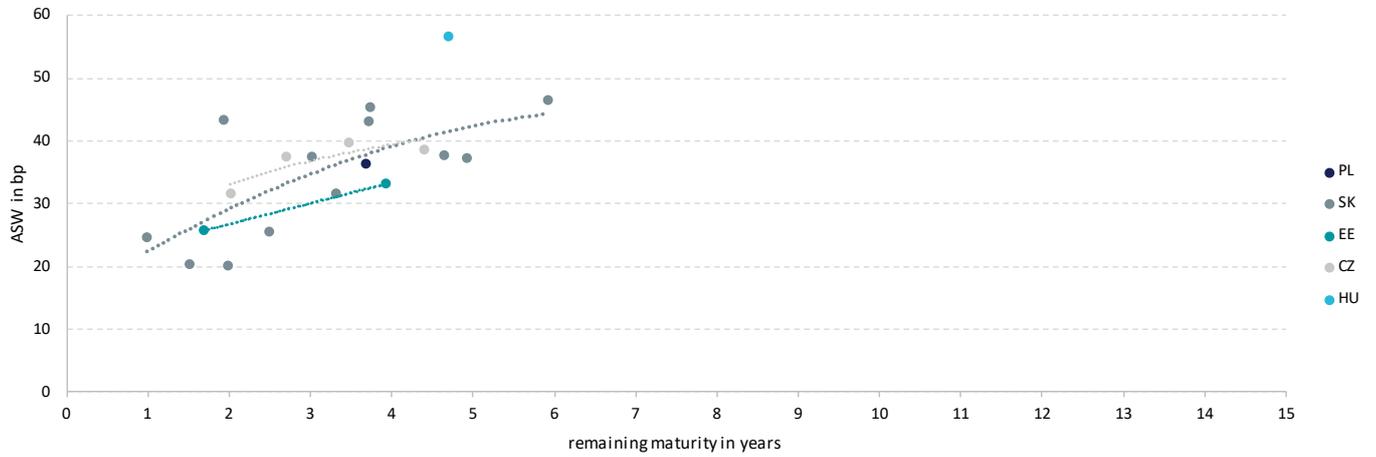
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



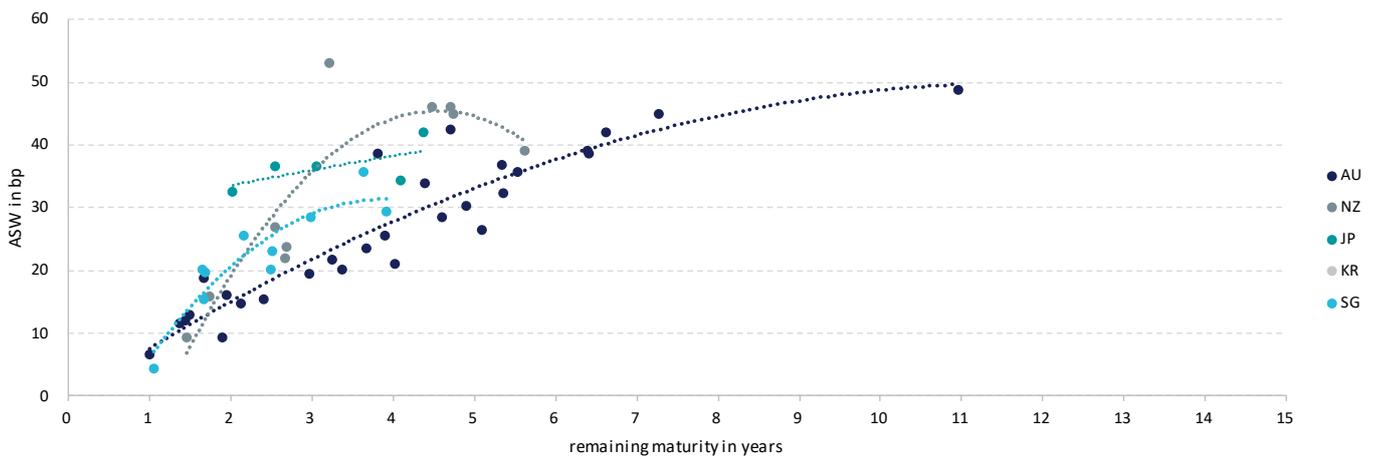
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



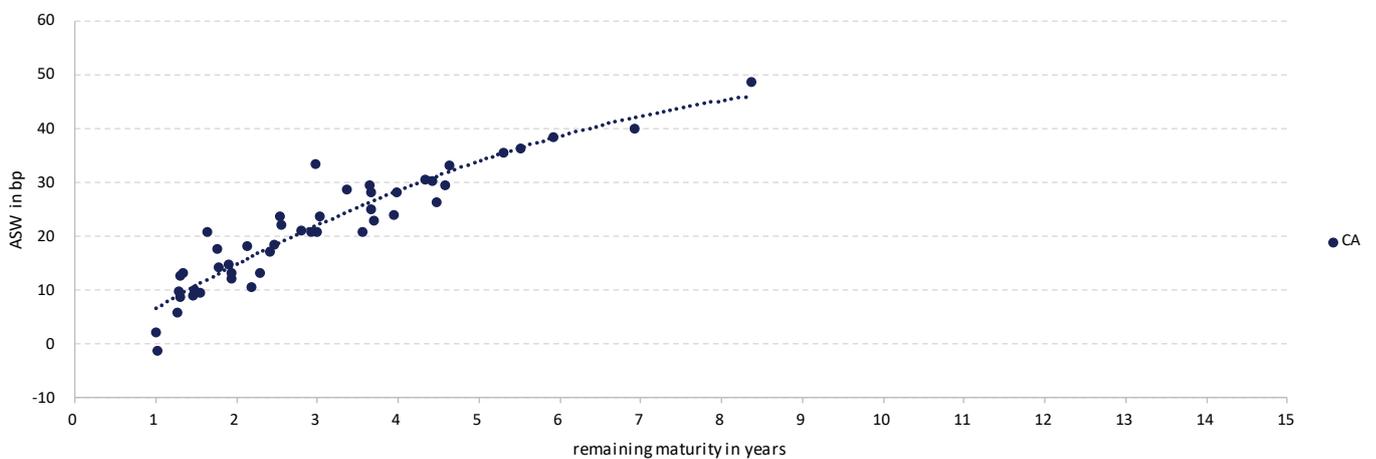
CEE 



APAC 



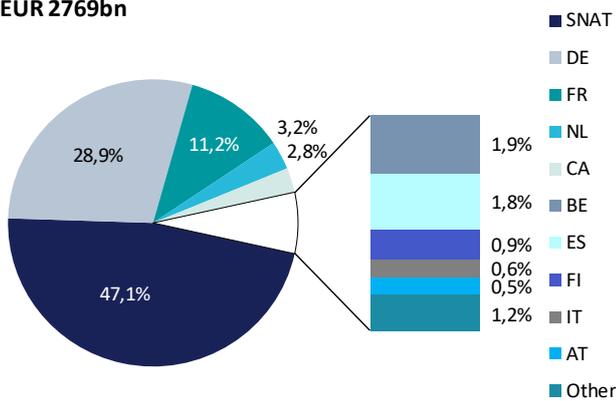
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

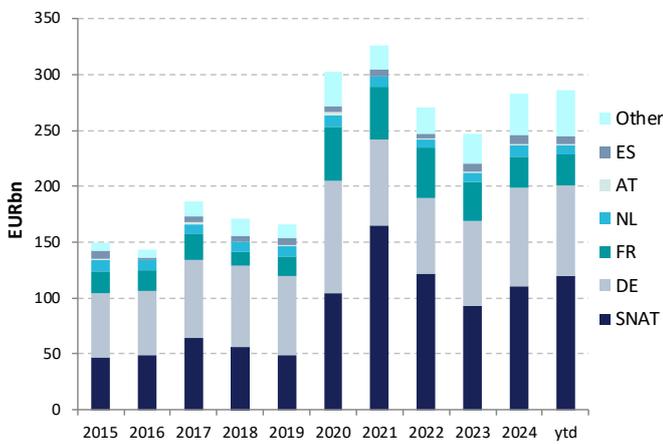
EUR 2769bn



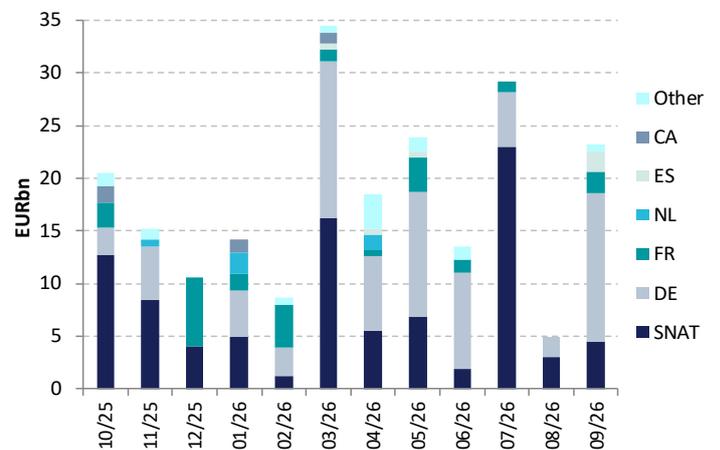
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.303,3	264	4,9	7,6
DE	799,5	607	1,3	5,9
FR	310,7	206	1,5	5,3
NL	88,2	69	1,3	6,0
CA	76,6	69	1,1	6,2
BE	51,3	49	1,0	9,7
ES	50,9	74	0,7	4,9
FI	25,1	26	1,0	4,0
IT	16,6	21	0,8	4,1
AT	14,5	21	0,7	5,3

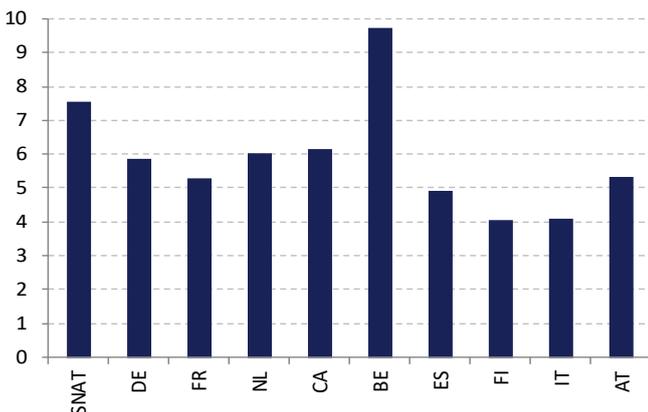
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



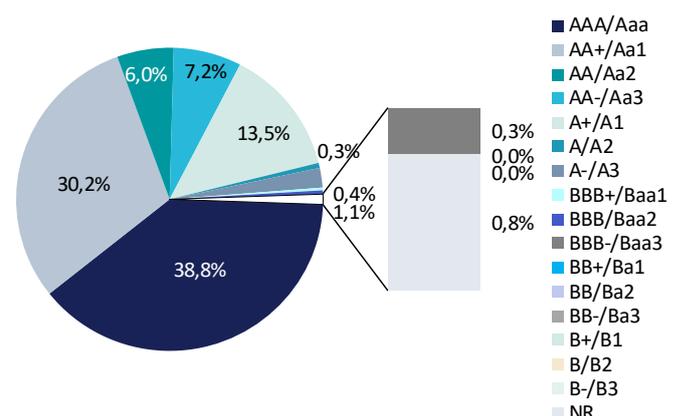
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



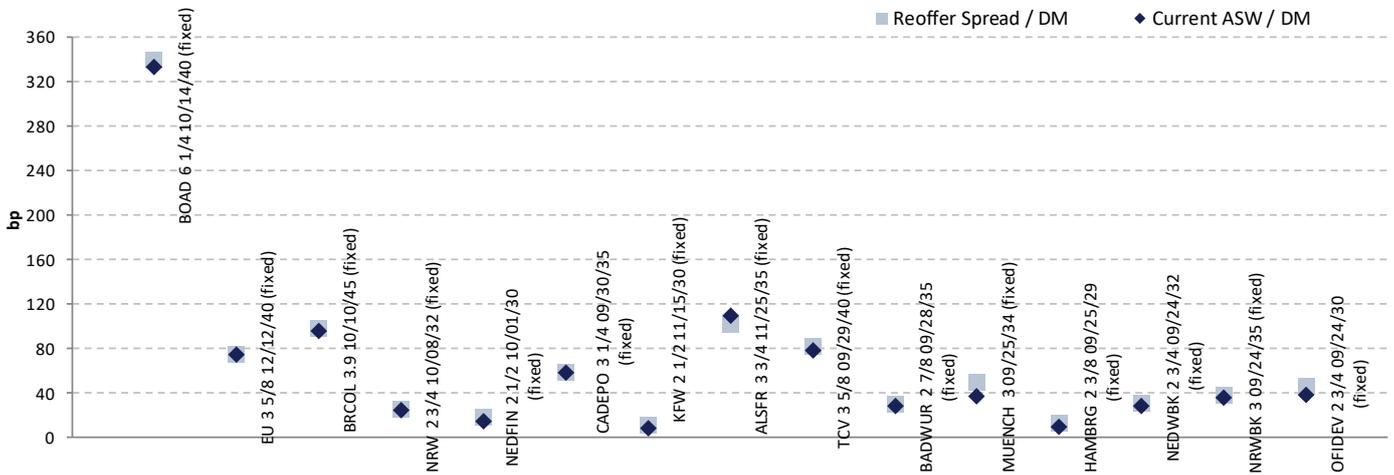
Vol. gew. Modified Duration nach Land



Ratingverteilung (volumengewichtet)



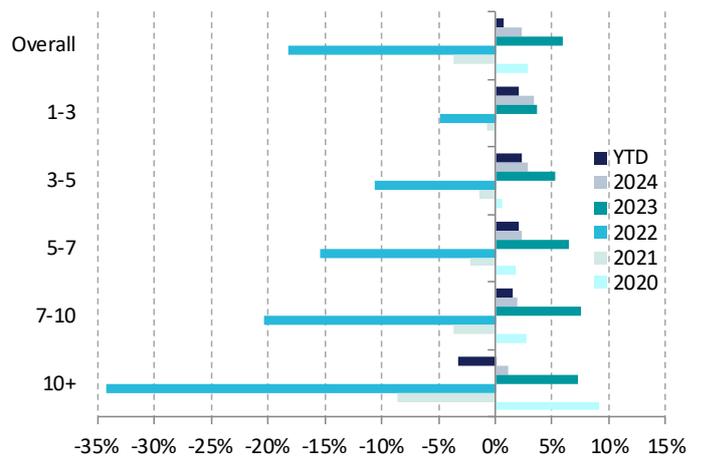
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



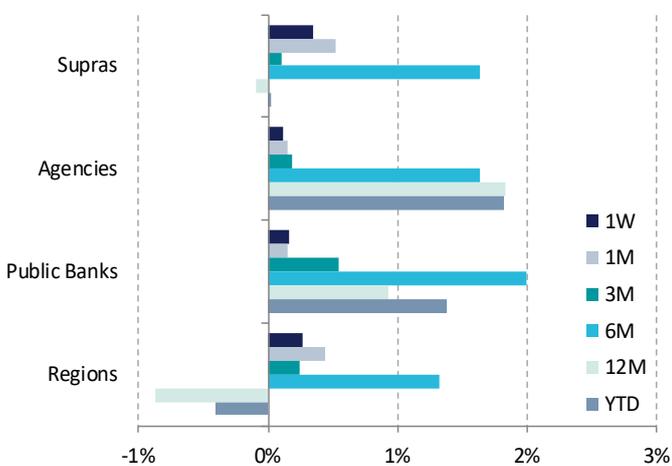
Spreadentwicklung nach Land



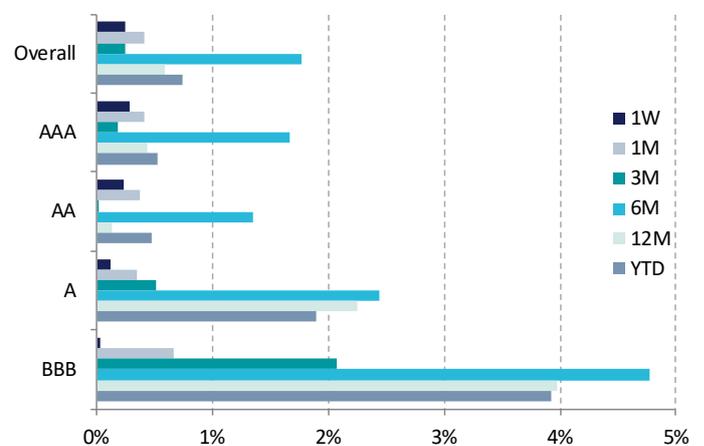
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

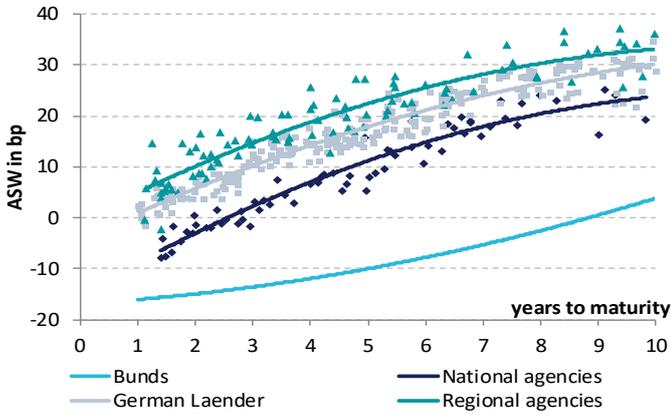


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

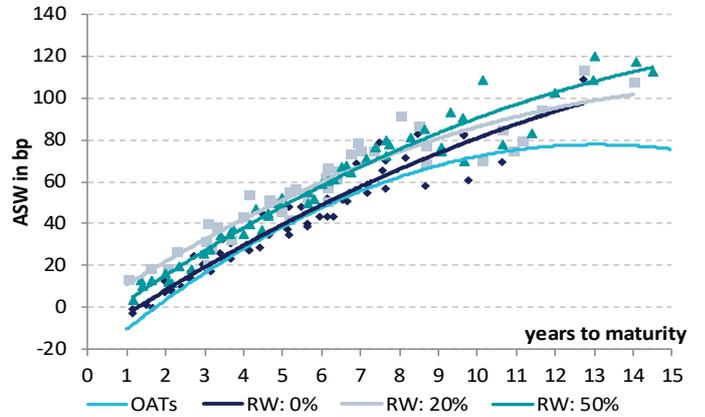


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

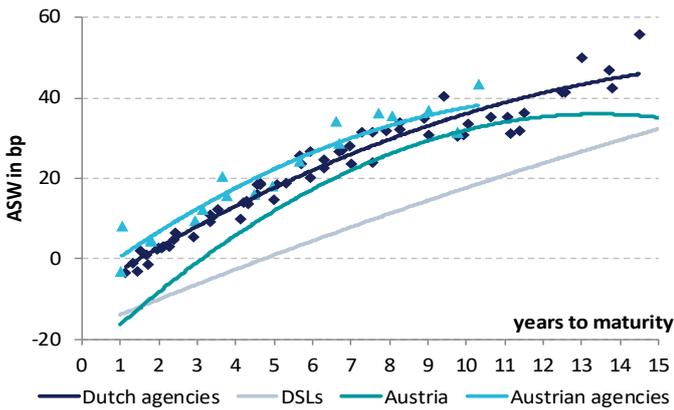
Germany (nach Segmenten)



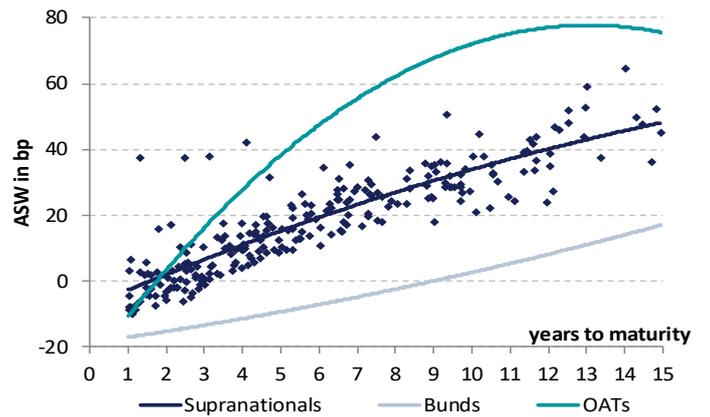
France (nach Risikogewichten)



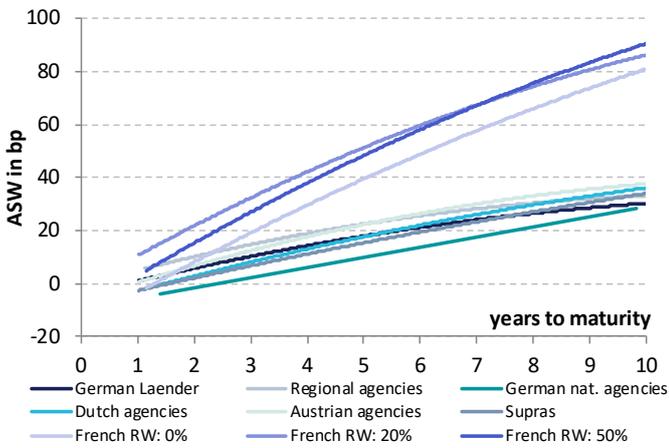
Netherlands & Austria



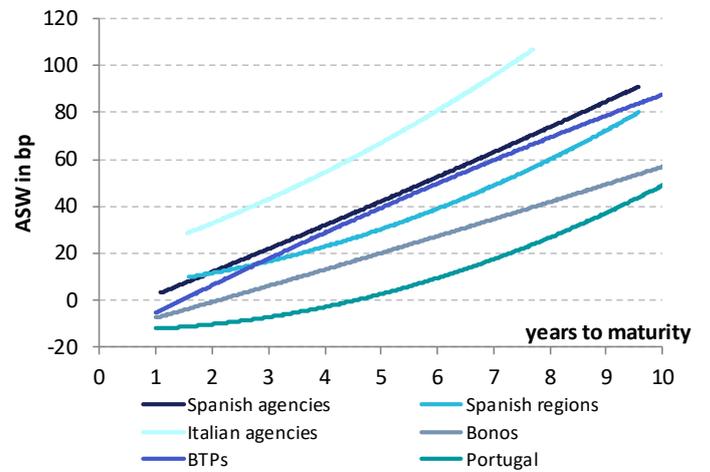
Supranationals



Core



Periphery



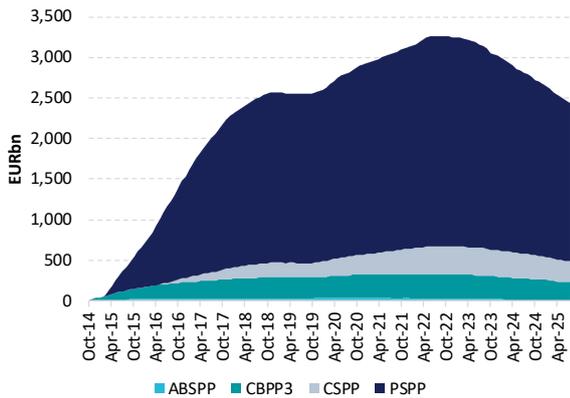
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

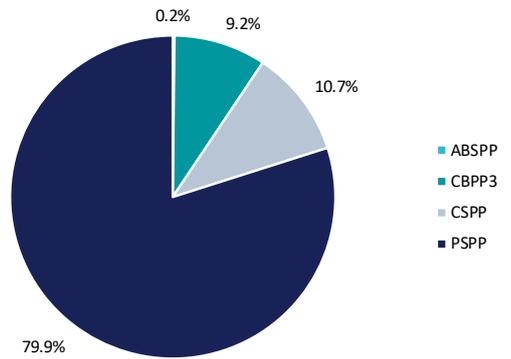
EZB-Tracker

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

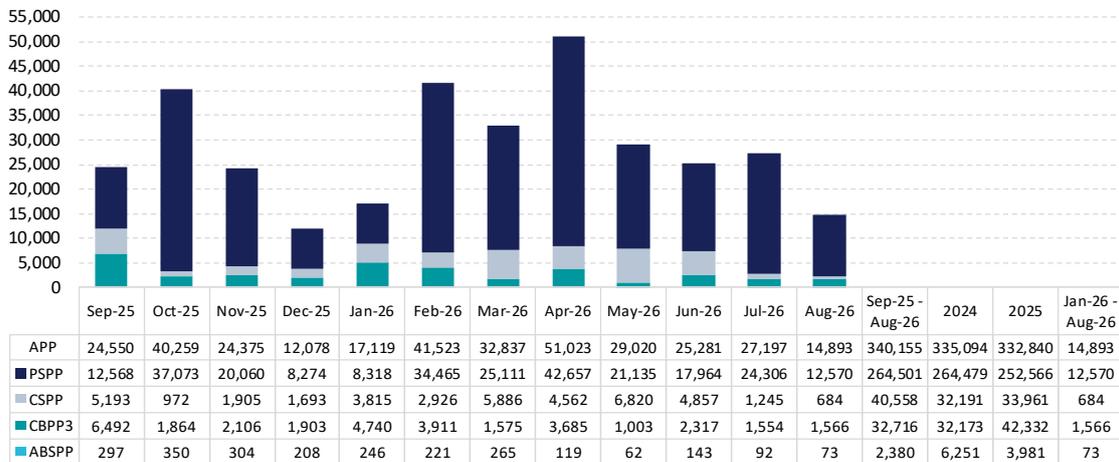
APP: Portfolioentwicklung



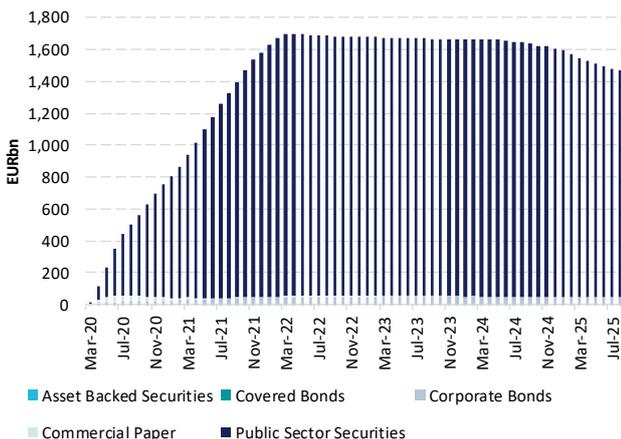
APP: Portfoliostruktur



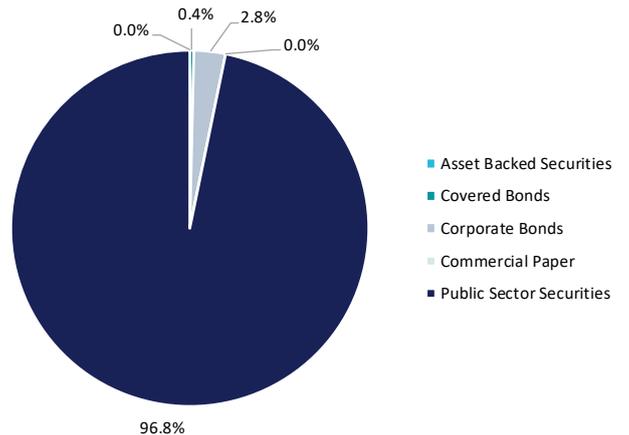
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



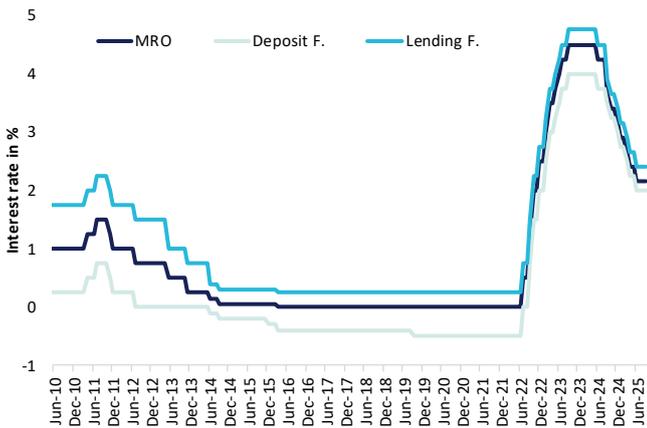
PEPP: Portfoliostruktur



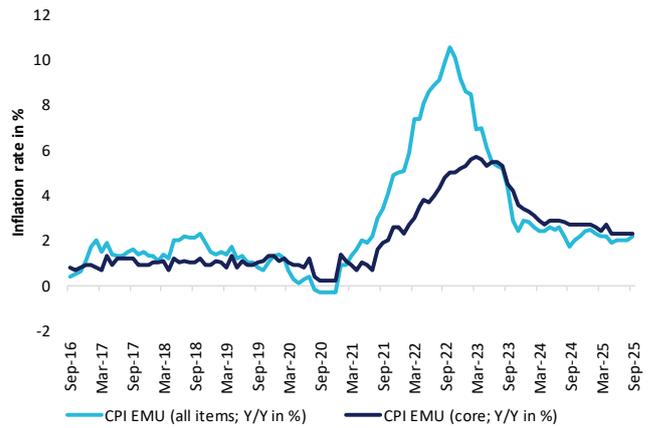
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



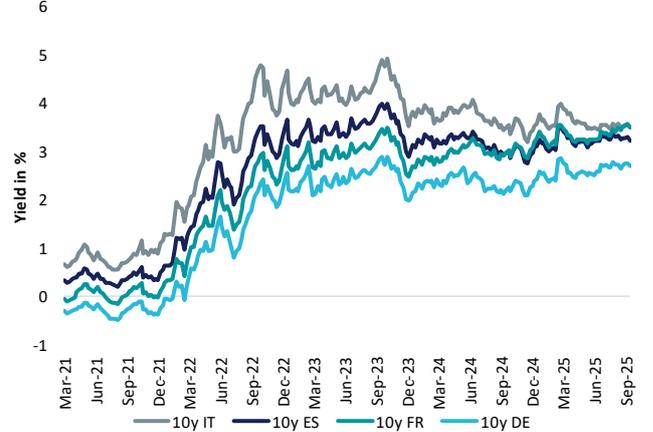
Inflationsentwicklung im Euroraum



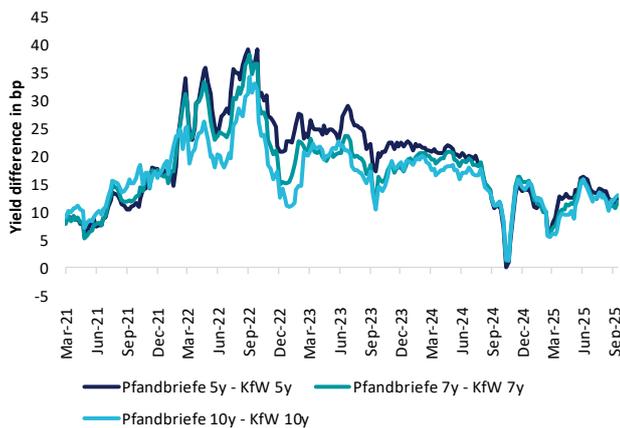
Bund-Swap-Spread



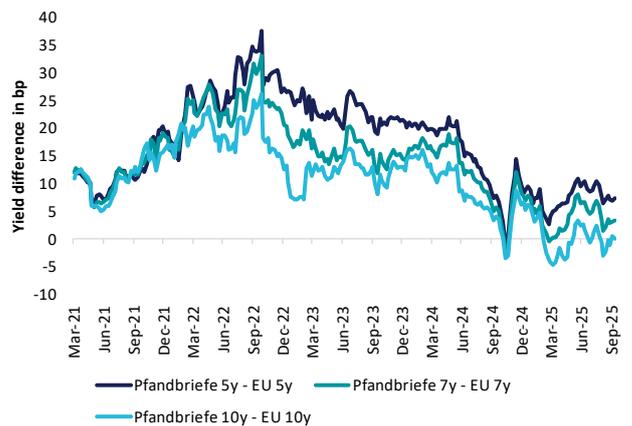
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
32/2025 ♦ 01. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks ▪ Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
31/2025 ♦ 24. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Ratingansatz von Morningstar DBRS ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)
30/2025 ♦ 03. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
29/2025 ♦ 27. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Ratingansatz von Standard & Poor's ▪ Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck
28/2025 ♦ 20. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025
27/2025 ♦ 13. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025
26/2025 ♦ 06. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update ▪ Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025
25/2025 ♦ 09. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Megaemittent EU im Fokus
24/2025 ♦ 02. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 ▪ SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick
23/2025 ♦ 25. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Ratingansatz von Scope ▪ Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich ▪ Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Ratingansatz von Moody's ▪ Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fitch: Covered Bond-Ratingansatz ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025
15/2025 ♦ 16. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Relative Value – Eine (aktuelle) Bestandsaufnahme
14/2025 ♦ 09. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2025

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](#)

[EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

[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](#)

[Leitzinsentscheidung: Der EZB-Rat ist kein Panikorchester](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
 Head of Desk
 +49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne
 Covered Bonds/Banks
 +49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
 SSA/Public Issuers
 +49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de



Alexander Grenner
 Covered Bonds/Banks
 +49 157 851 65070
alexander.grenner@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA
 SSA/Public Issuers
 +49 162 760 6673
tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 08. Oktober 2025 (08:34 Uhr)