



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg?	8
Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025	13
Charts & Figures	
Covered Bonds	16
SSA/Public Issuers	22
EZB-Tracker	25
Cross Asset	26
Ausgaben im Überblick	27
Publikationen im Überblick	28
Ansprechpartner in der NORD/LB	29

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

Autor: Alexander Grenner

Primärmarkt: Emissionswochen werden ruhiger

Am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat werden die Aktivitäten so langsam weniger. Dies deckt sich mit unserer Anmerkung der vergangenen Woche, dass die Frequenz an Neuemissionen abnimmt, auch wenn die Emittenten durchaus nach wie vor Fundingbedarf haben und wir daher mit weiteren Neuemissionen rechnen dürfen. In den vergangenen fünf Handelstagen waren zwei Emittenten mit gedeckter Ware am Primärmarkt aktiv. Beide Deals waren aus verschiedenen Gründen bemerkenswert: Die Hamburger Sparkasse (HASPA), deren letzte Neuemission auf den Februar 2024 zurückging, begab am Mittwoch zum ersten Mal einen Pfandbrief im öffentlichen Format. Für ihr Public Sector-Debüt (6,4y) wählte das Institut eine Guidance von ms +35bp area und entschied sich bereits im Vorfeld der Transaktion für eine Festlegung des Emissionsvolumens auf EUR 500 Mio. Im Laufe der Vermarktungsphase war die Nachfrage sehr hoch, sodass final ein Orderbuchvolumen von EUR 4,0 Mrd. verzeichnet werden konnte. Der Reoffer-Spread lag letztlich bei ms +29bp. Das Gros der Orders verteilte sich auf Deutschland (62%), aber auch die Nordics waren mit 18% recht gut vertreten. Die Investoren kamen zu 55% aus der Kategorie „Banken“, gefolgt von „Asset Manager/Funds“ mit 30%. Die zweite Transaktion ging auf den insgesamt fünften Primärmarktauftritt der Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL) in diesem Jahr zurück. Die Öffnung der Bücher am Montag folgte direkt auf das erst am Freitag von S&P verkündete Downgrade Frankreichs von AA- auf A+, was Druck auf die französischen Staatsanleihen (OATs) ausgeübt hatte. Im September hatte bereits Fitch das Sovereign-Rating herabgesenkt (ebenfalls auf A+). Als Guidance wählten die Franzosen für ihre aktuelle Transaktion ms +65bp area. Im Laufe der Vermarktungsphase zeigte sich allerdings – ähnlich wie bei der Transaktion der BPCE in der Vorwoche – dass gedeckte Anleihen aus Frankreich trotz der aktuellen Schwierigkeiten nach wie vor stark bei den Investoren nachgefragt sind. Die Bücher füllten sich auf beachtliche EUR 4,1 Mrd., was bei einem finalen Emissionsvolumen von EUR 1,25 Mrd. einer Bid-to-cover-Ratio von 3,3x entsprach (Reoffer-Spread: ms +61bp). Wir dürfen gespannt sein, ob auch andere Emittenten aus Frankreich das „positive Momentum“ mit weiteren Primärmarktauftritten nutzen. Insgesamt rechnen wir aus der zweitgrößten Volkswirtschaft der EU für den Rest des Jahres noch mit EUR 750 Mio. an Neuemissionsvolumen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAFFIL	FR	20.10.	FR0014013090	7.6y	1.25bn	ms +61bp	- / Aaa / -	-
Hamburger Sparkasse	DE	15.10.	DE000A460CJ3	6.4y	0.50bn	ms +29bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Geringer werdendes Transaktionsvolumen fördert Spreadeinengung

Wie bereits in der Vorwoche wirkt sich das nachlassende Transaktionsvolumen auf dem Primärmarkt weiterhin auf den Sekundärmarkt aus und führt zu einem jurisdiktionsübergreifenden Einengen der Spreads. Ein hoher Anteil von Real Money-Investoren dominiert dabei die Käuferseite, die sich größtenteils auf das Laufzeitensegment drei bis fünf Jahren konzentriert. In den längeren Laufzeiten acht bis zehn Jahre werden besonders Pfandbriefe nachgefragt. Die Verkäuferseite fokussiert sich nach wie vor eher auf kürzere Laufzeiten.

BSK 1818 mit erfolgreicher Subbenchmark-Transaktion nach Namensänderung

Am vergangenen Donnerstag konnte die ehemalige Landesbank Berlin erfolgreich ihren ersten Pfandbrief im EUR-Subbenchmarksegment unter ihrem neuen Namen BSK 1818 platzieren (vgl. [Issuer View](#)). Ähnlich wie die Sparkasse Bremen in der Vorwoche wählten die Berliner das eher längere Laufzeitsegment und platzierten ihren Covered Bond im Volumen von EUR 300 Mio. (7,0y) bei einem Reoffer-Spread von ms +31bp, nachdem für die ursprüngliche Guidance noch ms +36bp area gewählt wurde (Bid-to-cover-Ratio: 1,8x). Für den Emittenten war es nach EUR 250 Mio. im Januar bereits der zweite Subbenchmarkauftritt im laufenden Jahr.

Moody's bewertet Empfehlungen der EBA zur Überarbeitung der CBD

Moody's hat sich kürzlich zu den EBA-Empfehlungen zur Überarbeitung der Covered Bond Directive geäußert und potenzielle Ratingauswirkungen analysiert. Insgesamt bewertet die Agentur die Vorschläge der EBA überwiegend als positiv oder neutral, auch wenn einige einer genaueren Ausführung bedürften. Als besonders positiv hebt Moody's die geplanten Einschränkungen der zulässigen Cover Assets hervor (nur vorrangige, risikoarme Vermögenswerte gem. Artikel 129 CRR). Zugleich begrüßt die Agentur strengere Regeln für Bewertungsmethoden und klarer definierte Offenlegungspflichten. Diese Maßnahmen würden die Qualität der Cover Pools sowie die Stabilität des Covered Bond-Marktes insgesamt fördern. Auch die Einführung eines Drittstaatenäquivalenzregimes wird als vorteilhaft eingeschätzt, da eine Angleichung der internationalen Standards sowohl die Refinanzierungskosten sowie -risiken senken als auch die Investorenbasis für Covered Bonds aus Drittstaaten innerhalb der EU vergrößern würde. Gemischte Folgen auf die Bonität der Emittenten sieht Moody's bei den EBA-Vorschlägen zu Derivaten in den Deckungsstöcken, Laufzeitverlängerungen und Liquiditätsanforderungen. Während strengere Anforderungen an Sicherheiten und Gegenparteien tendenziell positiv seien, könnten sie die Nutzung von Swaps verringern. Einschränkungen bei Laufzeitverlängerungen sollten den Investorenschutz stärken, könnten auf der anderen Seite aber auch die Komplexität der Transaktionen erhöhen. Strengere Bedingungen für eine Ausnahmeregelung von den Anforderungen an die Liquiditätspuffer bewerten die Risikoexperten ebenfalls als positiv, allerdings seien einige Aspekte des Timings und des Plans zur Wiederauffüllung der Puffer noch zu unklar.

Scope veröffentlicht NPL-Heatmap europäischer Banken

In ihrer kürzlich veröffentlichten Analyse zu den NPL-Quoten des Bankensektors der EU für das II. Quartal 2025 stellen die Ratingexperten von Scope fest, dass die Assetqualität der Finanzinstitute weitestgehend stabil geblieben ist, auch wenn die Risiken am aktuellen Rand in Form von Spannungen in der internationalen Handelspolitik sowie geopolitischen Unsicherheiten weiter zunehmen. Der durchschnittliche Anteil notleitender Kredite verharnte EU-weit bei 1,84%. Leichte Anstiege mussten Deutschland, Frankreich und Dänemark verzeichnen, während sich die Quoten in Spanien, Italien und den Niederlanden leicht verbesserten. Die recht hohen NPL-Quoten im Unternehmenssektor (durchschnittlich 3,4%) zeigten sich stabil. Sektorbezogen kam es zu leichten Verschlechterungen im Groß- und Einzelhandel sowie im Immobiliensektor, während sich die Quoten im verarbeitenden Gewerbe leicht verbesserten. Auch bei den Haushalten gingen die NPLs in den meisten Jurisdiktionen zurück, vor allem in Spanien und den Niederlanden. Der Anteil der Stage-2-Kredite (mit erhöhtem Ausfallrisiko) sank im EU-Vergleich leicht auf 9,4%, wobei speziell Deutschland und Österreich weiterhin zweistellige Werte verzeichnen müssen. Scope geht in seinem Basisszenario von einer moderaten Verschlechterung der Assetqualität aus, insbesondere in den exportabhängigen Volkswirtschaften der Europäischen Union.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Berlin legt Stabilitätsbericht vor – Kennzahlen verdeutlichen angespannte Finanzlage

Der Senat des Landes Berlin (Ticker: BERGER) hat den vom Senator für Finanzen, Stefan Evers, vorgelegten [Stabilitätsbericht 2025](#) beschlossen, welcher einmal pro Jahr dem Stabilitätsrat – dem nationalen Gremium zur Haushaltsüberwachung – vorzulegen ist. Dieser überprüft die haushaltspolitische Lage insbesondere anhand von vier Haushaltskennziffern: Dem Finanzierungssaldo, der Kreditfinanzierungsquote, der Zins-Steuer-Quote sowie dem Schuldenstand. Der Betrachtungszeitraum gilt dabei insgesamt als auffällig, wenn mindestens drei von vier relevanten Kennzahlen überschritten werden. Während die Kennzahlen zum Finanzierungssaldo und Schuldenstand im Zeitraum der aktuellen Haushaltslage (2023-25) die Grenzwerte überschreiten und damit auffällig sind, gilt dies nicht für die Haushaltslage insgesamt. Demgegenüber sind mit Ausnahme der Zins-Steuer-Quote drei der vier Kennzahlen im Finanzplanungszeitraum 2026-29 – und damit auch der Zeitraum insgesamt – auffällig, sodass dem Land in der Gesamtbetrachtung aus aktueller und zukünftiger Finanzlage eine Haushaltsnotlage droht. Dabei sind die Überschreitungen der jeweiligen Schwellenwerte im Wesentlichen auf Finanzierungsdefizite sowie zusätzliche (geplante) Kreditaufnahmen zurückzuführen, die u.a. den Schuldenstand, aber auch die Zinsausgaben (perspektivisch) steigen lassen. Gemäß § 4 Abs. 2 Stabilitätsratsgesetz leitet das Gremium die Prüfung einer Gebietskörperschaft ein, wenn mindestens einer der beiden Zeiträume auffällig ist. Ein entsprechender Beschluss könnte daher im Zuge der nächsten Sitzung des Stabilitätsrats im Dezember 2025 erfolgen. Die landesrechtlichen Vorgaben der Schuldenbremse werden indes im gesamten Beobachtungszeitraum eingehalten. „Die Kennziffern der Haushaltsüberwachung zeigen klar, dass die finanzielle Situation zunehmend angespannt ist. Berlin muss und wird weiterhin entschlossen gegensteuern. Aber insbesondere die bundesrechtlich geregelten Leistungsverpflichtungen drohen die Tragfähigkeit des Berliner Haushalts zu überschreiten. Umso dringender kommt es in den nächsten Jahren auf die Wirkung der auf Bundes- und Landesebene verfolgten Reform- und Konsolidierungsmaßnahmen an“, sagte Finanzsenator Stefan Evers.

Auch Baden-Württemberg schnürt kommunales Investitionsprogramm in Infrastruktur

Nachdem bereits Brandenburg (Ticker: BRABUR) und Thüringen (Ticker: THRGN) umfangreiche Kommunale Investitionsprogramme auf den Weg gebracht haben (vgl. [Wochenpublikation vom 15. Oktober](#)), hat nun auch das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) bekanntgegeben, ein Milliardenpaket für seine Kommunen zu schnüren. Laut Pressemitteilung stünden dem Sub-Sovereign rund EUR 13,1 Mrd. aus dem Sondervermögen des Bundes für Investitionen in Infrastruktur zur Verfügung, wovon zwei Drittel, d.h. etwa EUR 8,8 Mrd., ohne Umwege an die Kommunen weitergeleitet werden sollen. Diese wiederum sollen frei über die Mittel verfügen und eigenständig entscheiden, für welche Infrastrukturbereiche diese genutzt werden sollen. Die verbleibenden finanziellen Mittel i.H.v. rund 4,4 Mrd. wolle das Land indes für eigene Investitionen – bspw. in Kliniken, Hochschulen und Verkehr – nutzen. Darüber hinaus hat BADWUR bekanntgegeben, dass die Kommunen im Zuge des Kommunalen Finanzausgleichs (KFA) in den Jahren 2025 und 2026 zusätzliche finanzielle Unterstützung im Umfang von insgesamt EUR 550 Mio. erhalten sollen.

AFD würdigt ein Jahrzehnt Sustainable Development Goals

Zum 10-jährigen Jubiläum der 17 Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen hat die französische Entwicklungsförderbank Agence Française de Développement (AFD; Ticker: AGFRNC) einen Blick in den Rückspiegel geworfen und dabei ihr Engagement zur Erreichung einer nachhaltigen Zukunft hervorgehoben. Die Franzosen haben sich zum Ziel gesetzt, als erste öffentliche Förderbank ihre Finanzierungsaktivitäten zu 100% an den SDGs auszurichten. Dieses Vorhaben stellt eine der wesentlichen strategischen Prioritäten für den Zeitraum 2025-30 dar. Um diesen Meilenstein zu erreichen, nimmt die Agency bereits in der Prüfungsphase alle Projekte genau unter die Lupe, um die vollständige Ausrichtung an den SDGs sicherzustellen. Für jedes Projekt werde dabei eine gründliche Analyse durchgeführt, die sich auf sechs Schlüsselbereiche stützt: Biodiversität, Klima, sozialer Zusammenhalt, Geschlechtergleichstellung, Unternehmensführung sowie Wirtschaft. „Diese sechs Schlüsselbereiche zeigen, wie wir die Ziele für nachhaltige Entwicklung in unseren operativen Rahmen integriert haben, der nun von AFD [...] genutzt wird“, sagt Thomas Melonio, Chefökonom der Förderbank. Zur Refinanzierung ihres nachhaltigen Aktivgeschäfts emittiert die AFD regelmäßig hauseigene [Sustainable Development Bonds](#). Im vergangenen Jahr sammelte die Agency über entsprechende Anleihen insgesamt EUR 4,4 Mrd. ein, was 56% ihres Fundingvolumens entsprach. Im Jahr 2025 war die AFD bereits zweimal mit ihren nachhaltigen Anleihen im EUR-Benchmarkformat am SSA-Primärmarkt aktiv und platzierte in Summe am aktuellen Rand EUR 3,5 Mrd. Für das Gesamtjahr beläuft sich das Fundingziel auf EUR 8 Mrd., wovon zum Stand Oktober bereits EUR 6,5 Mrd. eingesammelt wurden. Die Förderbank beabsichtigt perspektivisch ihre gesamte Refinanzierung über nachhaltige Emissionen durchzuführen.

ISDB – Erfolgreicher Abschluss des Fundingprogramms 2025

In unserer letzten Ausgabe berichteten wir im Rahmen unserer Primärmarkt-Abhandlung über die jüngste Emission einer grünen [Sukuk](#)-Anleihe (5y) der Islamic Development Bank (Ticker: ISDB) im Umfang von EUR 500 Mio. Das Pricing erfolgte zu ms +44bp (Orderbuch: EUR 2,6 Mrd.; Guidance: ms +47bp area). Die Transaktion fand dabei im Einklang mit dem im Juli erweiterten [Sustainable Finance Framework](#) der ISDB statt. Dieses ersetzte das vorherige Rahmenwerk aus dem Jahr 2019 und orientiert sich an den neuesten Fassungen der [ICMA Principles und Guidelines](#). Mit dem Rahmenwerk werden strengere Förderkriterien für grüne Projektkategorien und detaillierte Anforderungen für soziale Vorhaben eingeführt. Darüber hinaus hat die ISDB mit „Anpassung an den Klimawandel“ sowie „Ernährungssicherheit und nachhaltige Lebensmittelsysteme“ zwei neue förderfähige Kategorien in das Rahmenkonzept aufgenommen, um deren Rolle in ihrer Gesamtstrategie zu stärken und die in den letzten Jahren gestiegenen Projektgenehmigungen in diesen Sektoren widerzuspiegeln. Der eingangs beschriebene Deal war die erste EUR-Benchmarkemission der ISDB in diesem Jahr und setzte gleichzeitig den Schlusspunkt hinsichtlich der Fundingaktivitäten in 2025. Insgesamt hat die Bank damit USD 4,5 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 3,9 Mrd.) an frischen Mitteln an den internationalen Kapitalmärkten eingesammelt. Dr. Zamir Iqbal, Vice President (Finance) und CFO der ISDB, kommentierte die finale Transaktion folgendermaßen: „Die Arbeit an dem verbesserten Rahmenwerk für nachhaltige Finanzen der Bank spiegelt unser Engagement wider, die nachhaltige Entwicklung in unseren Mitgliedsländern weiter auszubauen. Der jüngste EUR Green Sukuk mit AAA-Rating ist ein Meilenstein, der die Wirkung und die Fähigkeiten der Bank unter Beweis stellt. Das stärkste Zeugnis für die Bank ist das sehr starke Interesse der Anleger – wir sind dankbar für ihre Unterstützung und ihr Vertrauen in die Mission der Bank und ihr Rahmenwerk für nachhaltige Finanzierungen.“

Europäische Investitionsbank steigert Investitionsvolumen außerhalb der EU

Die EIB (so auch der Ticker) beabsichtigt, sich global deutlich stärker zu engagieren. Die vom Verwaltungsrat des Supranationals genehmigte strategische Ausrichtung konzentriert sich dabei auf weltweite Partnerschaften und eine starke europäische Stimme rund um den Globus. Sie dient als Kompass für die Investitionen der EIB außerhalb der EU in klar definierten Schwerpunktbereichen wie saubere Energie und nachhaltiger Verkehr, globale Gesundheit, bessere Bildung, Infrastrukturprojekte zur Förderung der Lieferketten und Stärkung der Rolle der Frau. Das Investitionsvolumen für die strategische Infrastruktur und die Entwicklung des Privatsektors in der Ukraine, in den EU-Erweiterungsländern und in den Nachbarregionen soll planmäßig steigen. Konkret sollen bis 2027 jährlich bis zu EUR 10 Mrd. bereitgestellt werden, darunter eine Aufstockung der technischen Hilfe, um die Eigenverantwortung vor Ort zu stärken und die Vorbereitung und Durchführung von Projekten zu beschleunigen. Zu diesem Zweck sollen die Finanzierungsverfahren vereinfacht werden, indem das gegenseitige Vertrauen in Entwicklungsbanken und Synergien mit EU-Partnern genutzt wird, um Investitionen in Vorzeigeprojekte weltweit zu beschleunigen. Zudem arbeitet die EIB weiterhin u.a. mit der EU-Kommission zusammen, um die Mandate aus dem EU-Haushalt zu vereinfachen und zu optimieren. Der Supranational entwickelt derzeit ebenfalls eine neue gesamteuropäische Handels- und Investitionsinitiative, um EU-Garantien und -Finanzierungen über das Netz nationaler Exportkreditagenturen an Exporteure und Unternehmen weiterzuleiten, die internationale Angebote abgeben.

Primärmarkt

Abseits der regulären Primärmarktaktivität gab es Ende der letzten Woche eine zumindest zeitlich unerwartete Ankündigung: Die Ratingagentur S&P entschied sich dazu, die Kreditwürdigkeit des französischen Staates von „AA-“ auf „A+“ bei stabilem Ausblick herabzustufen. Am kommenden Freitag steht zudem die turnusgemäße Überprüfung des Ratings seitens Moody's an (derzeit: Aa3, Ausblick: stabil). Das Marktumfeld bleibt somit herausfordernd. In dieser Woche dürfen wir immerhin von zwei frischen EUR-Benchmarks, einer Subbenchmark sowie drei Taps berichten. Den Auftakt machte die Agency Cassa Depositi e Prestiti (Ticker: CDEP). Das italienische Finanzinstitut ging dabei mit einer EUR 750 Mio. schweren Anleihe im zehnjährigen Laufzeitsegment auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte schließlich zu BTPS +22bp (entsprach circa ms +89bp). Das Orderbuch füllte sich auf final EUR 6,1 Mrd., sodass der Deal mehr als achtfach überzeichnet war. Am gestrigen Dienstag zapfte zudem die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBRG) den Markt an. Gesucht waren dabei EUR 750 Mio. bei einer Laufzeit von 20 Jahren. Geprintet wurde sodann zu einem Reoffer-Spread von ms +55bp (Orderbuch: EUR 1,6 Mrd.; Guidance: ms +60bp area). Im Subbenchmarksegment kam aus dem Land der aufgehenden Sonne die Präfektur Tokio (Ticker: TOKYO) auf die Schirme: Die Japaner emittierten einen nachhaltigen [Resilience Bond](#) im Umfang von EUR 300 Mio. und fünfjähriger Laufzeit. Gepreist wurde die Anleihe final zu ms +40bp (Guidance: ms +46bp area; Orderbuch: EUR 2,2 Mrd.). Drei Taps haben wir ebenfalls auf dem Notizzettel, die allesamt auf das Konto der EU im Rahmen ihrer vierten Anleiheauktion in H2/2025 gehen (vgl. [Fundingplan](#)). Dabei wurde die 2028er-Anleihe um EUR 2,3 Mrd., der [grüne](#) 2033er-Bond um EUR 1,8 Mrd. sowie das 2045er-Wertpapier um EUR 1,3 Mrd. aufgestockt. Neumandatierungen: NIESA (BMK, 7y), IDAWBG (BMK, 25y, [ESG](#)) sowie FINNVE (EUR 1 Mrd., WNG, 5y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HAMBRG	DE	21.10.	DE000A3MQTH8	20.0y	0.75bn	ms +55bp	AAA / - / -	-
CDEP	Other	20.10.	IT0005675597	10.0y	0.75bn	ms +89bp	BBB+ / - / BBB+	-

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

Covered Bonds

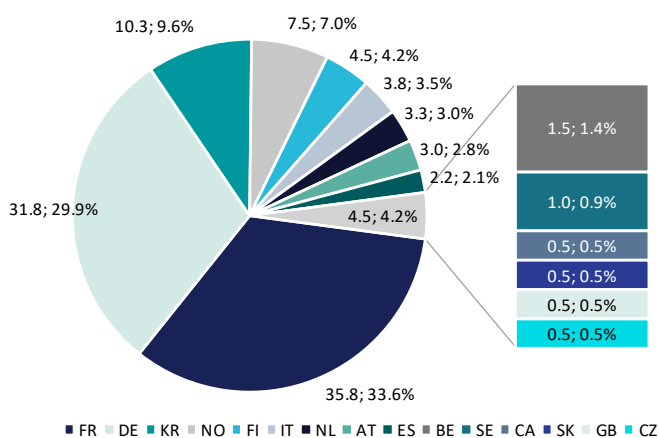
ESG-Benchmarksegment am Scheideweg?

Autoren: Alexander Grenner // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

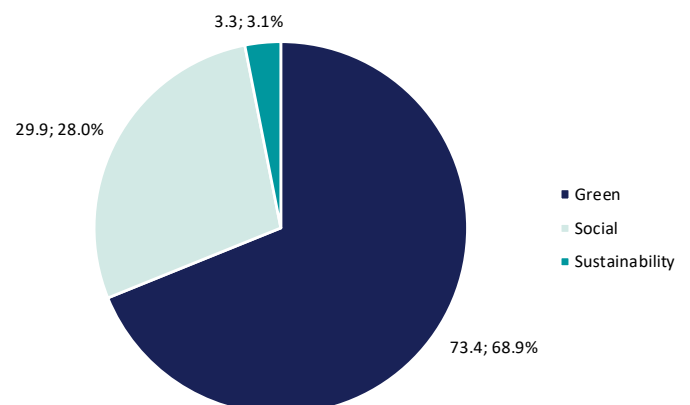
Der Markt für ESG-Covered Bonds: Ein Update

Im Rahmen unseres jährlich erscheinenden [ESG-Updates](#) diskutieren wir regelmäßig die allgemeinen Entwicklungen im ESG-Segment und fokussieren uns dabei sowohl auf die Dynamik im Teilmarkt von ESG-konformen Covered Bonds im Benchmarkformat, als auch auf regulatorische Fortschritte bzw. Rahmenbedingungen. In der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation legen wir den Fokus auf die aktuellen Entwicklungen auf dem ESG-Teilmarkt für EUR-Benchmarks und die Neumissionen im laufenden Jahr. Gleichzeitig möchten wir auch auf die aktuellen Einschätzungen der EBA zum Thema Green Covered Bonds und ESG-Risiken in den Cover Pools (siehe auch [unser kürzlich veröffentlichtes EBA-Special](#)) eingehen.

ESG-Covered Bonds nach Staat (EUR BMK; in EUR Mrd.)



ESG-Covered Bonds nach Typ (EUR BMK; in EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

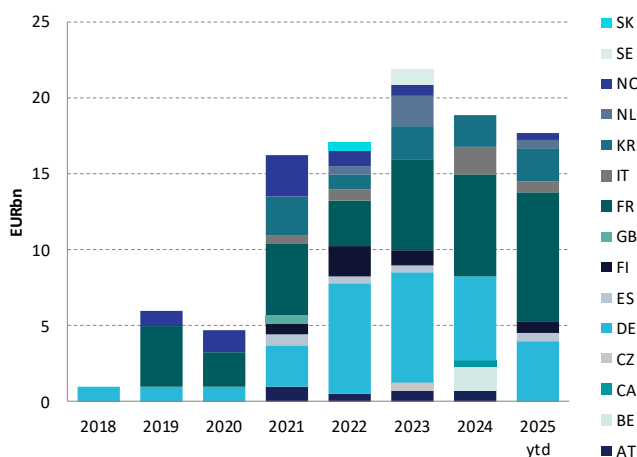
EUR-Benchmarks im ESG-Format: Anteil an Green Bonds weiterhin dominant

Aktuell summiert sich das insgesamt ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks auf rund EUR 1.112,1 Mrd. Hiervon entfallen EUR 106,6 Mrd. auf Covered Bonds im ESG-Format. Green Bonds dominieren weiterhin klar mit einem Volumen von EUR 73,4 Mrd. (68,9%), gefolgt von Social Bonds mit aktuell EUR 29,9 Mrd. (28,0%). Das Segment „Sustainability“ verzeichnet mit EUR 3,3 Mrd. (3,1%) eher ein Nischendasein, auch wenn es im laufenden Jahr in Gestalt der KEB Hana Bank und der Caja Rural de Navarra im Januar (jeweils EUR 500 Mio.) sowie der Kookmin Bank im September (EUR 600 Mio.) bereits drei Neuemissionen in diesem Format zu verzeichnen gab. Generell sind es bisher ausschließlich Emittenten aus Südkorea und Spanien, die mit gedeckten Anleihen aus dieser Unterkategorie an den Markt gegangen sind. Die Dominanz von Bonds im grünen Format überrascht vor dem Hintergrund der Assetklasse und der im Schwerpunkt vorliegenden Deckungswerte (wohnmwirtschaftliche oder gewerbliche Immobilienfinanzierungen) kaum.

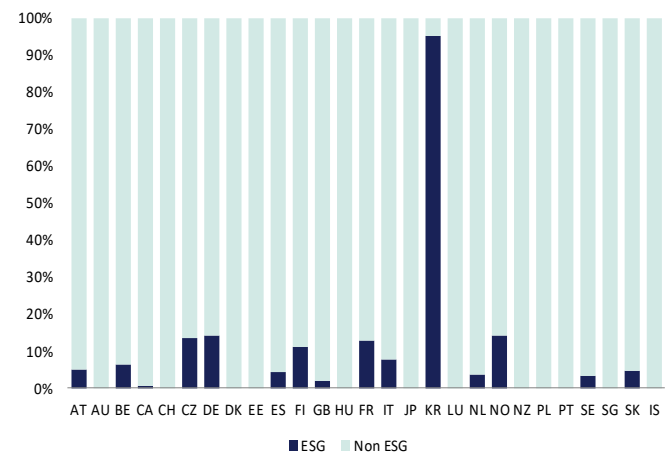
Frankreich nun größter Anbieter von ESG-Covered Bonds

In der Betrachtung per Staat mit den insgesamt 146 ausstehenden Covered Bonds im ESG-Format hat Frankreich (EUR 35,8 Mrd.; 37 Bonds) nun Deutschland (EUR 31,8 Mrd.; 50 Bonds) als größte Jurisdiktion nach Volumen abgelöst. Es folgen Südkorea (EUR 10,3 Mrd.; 17 Bonds) und Norwegen (EUR 7,5 Mrd.; 11 Bonds). Bei den koreanischen Emittenten gilt es als Besonderheit zu beachten, dass der Markt vor allem aufgrund des öffentlichen Auftrags der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ein extrem hohes Gewicht an ESG-Emissionen aufweist. Dies zeigt sich auch beim Blick auf die Marktebene, wo das Bild der ESG-Anteile an den ausstehenden Covered Bonds nach wie vor sehr heterogen ist, hohe ESG-Anteile aber eher auf die kleineren Märkte entfallen. Insgesamt bespielen aktuell 15 Jurisdiktionen den ESG-Markt für EUR-Benchmarks. Aus Australien, der Schweiz, Dänemark, Estland, Island, Japan, Luxemburg, Neuseeland, Polen, Portugal, Singapur und Ungarn sind zurzeit keine Emittenten mit gedeckten Anleihen im ESG-Format aktiv.

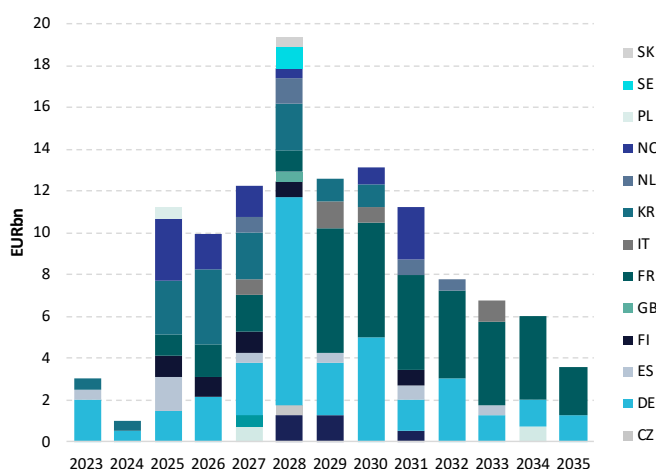
Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



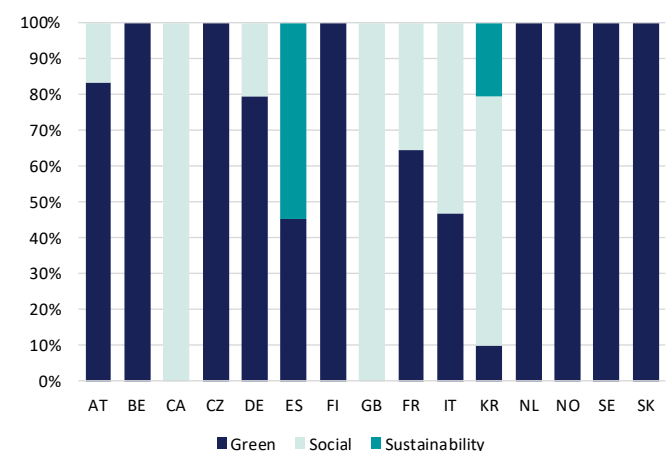
ESG-Covered Bonds: Marktanteile (EUR BMK)



Fälligkeiten ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



ESG-Covered Bonds: Marktanteile ESG-Typ (EUR BMK)



Aktuelle Marktentwicklungen in 2025 und Ausblick

Im laufenden Kalenderjahr 2025 summiert sich das Neuemissionsvolumen an EUR-Benchmarks im ESG-Segment auf aktuell EUR 17,7 Mrd. Diese verteilen sich auf EUR 11,3 Mrd. im Green-, EUR 4,9 Mrd. im Social-, und EUR 1,6 Mrd. im Sustainability-Format. Mit Blick auf das stark fortgeschrittene Jahr lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt festhalten, dass der Rekord in Bezug auf das Neuemissionsvolumen aus dem Jahr 2023 (EUR 21,9 Mrd.) voraussichtlich nicht erreicht wird. Auch für den Wert aus dem Vorjahr (EUR 18,9 Mrd.) wären noch einige ESG-Transaktionen erforderlich. Allerdings liegt das Emissionsvolumen bereits jetzt über dem der Gesamtjahre 2021 (EUR 16,3 Mrd.) und 2022 (EUR 17 Mrd.). Gemessen an der Anzahl der Einzelemissionen zeigt sich ein ähnliches Bild: So wurden bisher 24 Deals im ESG-Format platziert (nach 31 in 2023 und 29 in 2024), das aktuelle Jahr liegt also auch hier leicht unter dem Niveau der Vorjahre. Beim Blick auf die bisher betrachteten Zahlen und den Trend der Jahre 2024 und 2025 ytd lässt sich auf den ersten Blick auf einen eher stagnierenden Markt schließen. Allerdings trifft diese Aussage bei einem Blick auf die vorangegangene Grafik der Fälligkeiten nur bedingt zu. Demnach sind in den letzten beiden Jahren lediglich EUR 3 Mrd. (2023) bzw. EUR 1 Mrd. (2024) zu verzeichnen gewesen. Das Nettoneuemissionsvolumen an ESG-Ware lag also bei EUR 18,9 Mrd. (2023) sowie EUR 17,9 Mrd. (2024), was beide Male einen deutlich gewachsenen Markt indiziert. Mit Blick auf die Fälligkeiten im aktuellen Jahr kann diese Aussage für 2025 allerdings nicht getroffen werden: Bei ungleich höheren Fälligkeiten im Gesamtvolumen von EUR 11,2 Mrd. lag das bisherige Nettoneuemissionsvolumen für das aktuelle Jahr lediglich bei EUR 6,5 Mrd. Es lässt sich auf dem Markt für ESG-Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat also zum ersten Mal ein deutlich weniger starkes Wachstum bei einem Vergleich der Nettoneuemissionsvolumina erkennen. Gleichzeitig stagniert der Markt in 2025 auch bei dem absoluten Emissionsvolumen. Hierbei dürfen allerdings nicht die steigenden Anforderungen an die „Qualität“ der ESG-Ware außer Acht gelassen werden, speziell in Bezug auf die Emittenten und ihre Geschäftsmodelle. Die Entwicklung der nächsten Jahre bleibt nichtsdestoweniger weiterhin spannend zu beobachten. Die oben genannten EUR 17,7 Mrd. an „frischer“ ESG-Ware in 2025 machen bei einem Emissionsvolumen von bisher EUR 145,6 Mrd. im EUR-Benchmarksegment einen Anteil von knapp 12,2% am gesamten Primärmarkt aus. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (2021 bis 2025) liegt der prozentuale Anteil der ESG-Platzierungen an den Neuemissionen bei 12,7%, wobei dieser Wert aufgrund der sehr geringen Emissionsvolumina in 2020 und den Jahren zuvor zuletzt kontinuierlich anstieg. Gleichzeitig kommt hier das besonders „starke“ Jahr 2021 mit einem ESG-Anteil an den Neuplatzierungen von 16,5% recht deutlich zum Tragen.

ESG-Covered Bonds im Benchmarkformat: 45 aktive Emittenten

Nachdem wir im Gesamtjahr 2025 bisher keine „Debütanten“ am Markt begrüßen konnten, kommen wir nach 49 im Vorjahr nun auf 45 aktive ESG-Emittenten im EUR-Benchmarksegment. Gleich dreimal zeigte sich die Credit Agricole Home Loan am Markt für nachhaltige Anleihen und emittierte EUR 3,5 Mrd. im ESG-Format, verteilt auf zwei Green und einen Social Bond. Die CAFFIL war ebenfalls recht aktiv und begab zwei Anleihen im sozialen und eine im grünen Format, bei einem Gesamtvolumen von EUR 2,3 Mrd. Auch die DZ Hyp konnte mehrere Emissionen im ESG-Format auf sich vereinen und begab zwei Grüne Covered Bonds im Gesamtvolumen von EUR 1,5 Mrd. Die KHFC, aufgrund ihres Mandates traditionellerweise ein Emittent von Covered Bonds im sozialen Format, sammelte insgesamt EUR 1,1 Mrd. von ihren Investoren ein, ebenfalls verteilt auf zwei Bonds.

European Green Bond Standard: Neue Möglichkeit zur Emission nachhaltiger Anleihen

Nachfolgend möchten wir etwas genauer auf eine Auswahl der regulatorischen Rahmenbedingungen eingehen und verweisen für weiterführende Informationen auch auf unser jährlich erscheinendes [ESG-Update](#). Aktuell haben Emittenten, welche international anerkannte Covered Bonds im ESG-Format emittieren möchten, zum einen die Möglichkeit, die ICMA Bond Principles anzuwenden. Üblich sind hier die Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP) und die Sustainability Bond Guidelines (SBG). Zum 21. Dezember 2024 ist zusätzlich nun auch der EU Green Bond Standard (EUGBS) in Kraft getreten und gibt infolgedessen den Emittenten eine weitere Möglichkeit, von einer externen Aufsichtsbehörde geprüfte nachhaltige Anleihen an den Markt zu geben. Der EUGBS gilt letztlich als freiwilliger Standard und verfolgt das Ziel, die grüne Transformation der Finanzmärkte mithilfe besserer Rahmenbedingungen zu fördern. Er kann sowohl von privaten als auch öffentlichen Emittenten angewendet werden.

Anforderungen an EU Green Bonds

Um als einer nach dem neuen European Green Bond Standard zertifizierter Covered Bond zu gelten, müssen potenzielle Emittenten bestimmte Anforderungen erfüllen. Zum einen muss vor der Emission ein extern geprüftes „EU Green Bond Factsheet“ veröffentlicht werden. Hierbei gilt eine detaillierte Berichtspflicht inklusive vollständiger Transparenz über die Verwendung der Anleiherlöse („Allocation Reporting“) sowie ihren ökologischen Nutzen („Impact Reporting“). Die Erlöse müssen gleichzeitig für Projekte, welche vollständig mit der EU-Taxonomie übereinstimmen (Ausnahmeregelung gemäß Art. 5(1): 85%), verwendet werden, wobei der Bestandsschutz bei Taxonomie-Änderungen sieben Jahre beträgt. Um die korrekte Einhaltung der Taxonomie-Anforderungen kontrollieren zu können, ist ein externer Prüfer erforderlich. Um die Qualität und Zuverlässigkeit der Prüfungen sicherzustellen, ist es notwendig, dass dieser bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) registriert ist und gleichzeitig von ihr beaufsichtigt wird (Anlegerschutz und Marktintegrität).

EU-Taxonomie: Zentraler Bestandteil zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Die [EU-Taxonomie-Verordnung](#) ist der zentrale Bestandteil des im Jahre 2018 veröffentlichten [EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums](#). Dieser soll die Kapitalisierung nachhaltiger Investitionen fördern, um CO₂-Neutralität in der EU bis 2050 zu erreichen, und ist kompatibel mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens von 2015. Die EU-Taxonomie klassifiziert Wirtschaftstätigkeiten hinsichtlich ihres Grades der ökologischen Nachhaltigkeit und dient als Orientierungshilfe für Investoren bei der Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten. Um als ökologisch nachhaltig klassifiziert zu werden, muss die Wirtschaftstätigkeit a) einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines der sechs festgelegten Umweltziele leisten; b) nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung anderer Umweltziele führen; c) unter Einhaltung sozialer Mindeststandards ausgeübt werden und d) im Einklang mit technischen Bewertungskriterien stehen. Gleichzeitig sind spezielle Rechtsakte (sog. Delegierte Rechtsakte) definiert, welche die EU-Taxonomie-Verordnung präzisieren und ergänzen. Ein Beispiel hierfür ist der sog. Climate Delegated Act, welcher u.a. konkrete Vorgaben bezüglich Wirtschaftstätigkeiten für den Gebäudesektor macht.

Empfehlungen der EBA zu Green Covered Bonds und ESG-Risiken von Cover Pools

Die European Banking Authority (EBA) hat kürzlich ihren Bericht zur Überprüfung und Performance der Covered Bond Directive (CBD) veröffentlicht (siehe [Covered Bond-Special](#)). In ihren Ausführungen nimmt sie dabei auch zu den Regelungen zu Green Covered Bonds und ESG-Risiken von Cover Pools Stellung. Hier kritisiert sie vor allem, dass die aktuellen Regelungen hauptsächlich auf Ebene der Gesamtinstitute greifen, sich aber nicht auf die jeweiligen Cover Pools beziehen. Konkrete Vorgaben zu ESG-Aspekten oder zur Transparenz nachhaltiger Deckungswerte fehlen hier, sind aber besonders für Investoren in Grüne Covered Bonds von hoher Relevanz. Die EBA vermisst aufgrund der unterschiedlichen Definitionen und Klassifikationen von nachhaltigen Deckungswerten zudem Transparenz sowie Vergleichbarkeit und sieht zusätzlich ein erhöhtes Risiko für Greenwashing. Auf der anderen Seite erkennt sie aber auch an, dass eine ausufernde Berichtspflicht die Institute belasten und hohe Kosten verursachen könnte. Daher empfiehlt sie konkret die Einführung einer gezielten Offenlegungspflicht auf Ebene der Cover Pools, beschränkt auf Klima- und Übergangsrisiken von Immobilien. Diese Berichtspflicht soll nur für Vermögenswerte gelten, für die bereits entsprechende Risikokennzahlen verfügbar sind und laut Empfehlung auf jährlicher Basis erfolgen.

Fazit

Der Markt für Covered Bonds im ESG-Format scheint aktuell nach einigen Jahren des starken Wachstums eher zu stagnieren. Wir konnten zwar erneut ein positives Nettoneu-emissionsvolumen konstatieren, welches sich jedoch recht deutlich unter dem der Vorjahre wiederfindet – dies liegt 2025 jedoch, wie dargelegt, hauptsächlich an den wachsenden Fälligkeiten. Auch bei Betrachtung des absoluten Emissionsvolumens stellen wir nun bereits im zweiten Jahr in Folge einen leichten Rückgang fest. Dieses kam im letzten Jahr aufgrund der sehr niedrigen Fälligkeiten nicht wirklich zum Tragen, wird im laufenden Jahr allerdings umso deutlicher. Es bleibt spannend zu beobachten, ob diese Entwicklung lediglich temporär ist oder sich die nächsten Jahre fortführen wird. Nichtsdestoweniger wächst der Markt für ESG-Covered Bonds nach wie vor. Ähnlich wie die EBA sehen wir zudem die aktuellen Regularien rund um Covered Bonds im ESG-Format als grundsätzlich positiv, bewerten die fehlende Vergleichbarkeit und Transparenz bei gleichzeitig wachsenden Anforderungen an Qualität und Berichtspflicht aber als herausfordernd. Daher begrüßen wir die Empfehlungen der Behörde, auch wenn konkrete Schritte seitens der EU-Kommission zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht abzusehen sind. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass auch das Covered Bond-Segment zukünftig als zentraler Baustein bei der (Re-)Finanzierung der grünen Transformation dienen kann.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025

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

EUR-Angebot von Supranationals klar durch EU dominiert

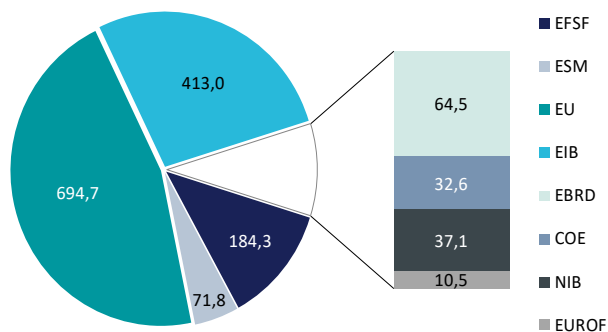
Das europäische Supra-Segment ist das größte innerhalb des globalen Marktes: Mit einem ausstehenden Anleihevolumen i.H.v. rund EUR 1.508 Mrd. gehen rund zwei Drittel des weltweiten Supra-Marktes auf europäische Emittenten zurück. Speziell das EUR-Angebot dominiert: Das ausstehende EUR-Anleihevolumen europäischer Emittenten summiert sich auf rund EUR 1.237 Mrd., während der entsprechende Betrag bei den sonstigen Supras nur einen Bruchteil davon beträgt. Gleichzeitig war das europäische Supra-Segment der Teilmarkt mit den größten Veränderungen in den vergangenen Jahren: Bedingt durch die Staatsschuldenkrise wurden Kreditfazilitäten wie die EFSF und der ESM gegründet, die innerhalb kurzer Zeit zu den größten supranationalen Emittenten heranwuchsen und stark in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt sind. Hinzu kommt seit Oktober 2020 die EU mit ihren unterschiedlichen Programmen wie NGEU oder nun SAFE. Damit schwingt sich die EU, so auch der Bloomberg-Ticker, bis 2026 zu einem der größten Emittenten weltweit und bereits seit 2021 zum größten Emittenten von Social Bonds auf (über EUR 98 Mrd. seit Pandemiebeginn). Bis zu EUR 250 Mrd. sind zudem bis 2026 in Green Bonds geplant – ein zusätzlicher Schub für das weiterhin wachsende ESG-Segment. Darüber hinaus ist der Markt geprägt von supranationalen Förderinstituten, deren Relevanz im Zuge diverser Finanz- und Wirtschaftskrisen in den letzten Jahren und Jahrzehnten deutlich anstieg. Hervorzuheben ist hier die EIB, welche vom ausstehenden Anleihevolumen her der zweitgrößte Emittent in diesem Markt ist. Hinsichtlich der Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitieren die E-Supras von einer exzellenten Behandlung: Mit Ausnahme der EUROFIMA weisen alle Marktteilnehmer eine 0%-Risikogewichtung nach [CRR](#)/Basel III auf. Darüber hinaus lassen sie sich als Level 1-Assets im Rahmen der [LCR](#) klassifizieren (EUROFIMA: „Not eligible“). Nach [Solvency II](#) sind die Emittenten des europäischen Supra-Marktes zudem als „präferiert“ eingestuft (EUROFIMA: nicht-präferiert).

Europäische Supranationals im Überblick

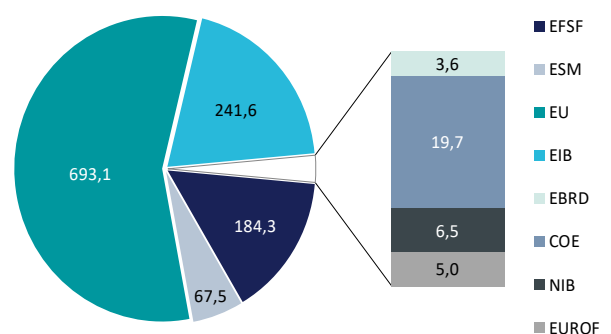
Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
European Financial Stability Facility (EFSF)	Kreditfazilität	17 Mitglieder der Eurozone	Garantierahmen i.H.v. EUR 780 Mrd.	0%
European Stability Mechanism (ESM)	Kreditfazilität	20 Mitglieder der Eurozone	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 627,5 Mrd.	0%
Europäische Union (EU)	Kreditfazilität	27 EU-Mitgliedsstaaten	Maintenance Obligation	0%
European Investment Bank (EIB)	Förderbank	27 EU-Mitgliedsstaaten	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 226,6 Mrd.	0%
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	Förderbank	79 Staaten, EU und EIB	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 23,6 Mrd.	0%
Nordic Investment Bank (NIB)	Förderbank	Acht skandinavische und baltische Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 7,5 Mrd.	0%
Council of Europe Development Bank (CEB)	Förderbank	43 Staaten des Europarats	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 7,9 Mrd.	0%
European Company for the Financing for Railroad Rolling Stock (EUROFIMA)	Förderbank	26 Bahngesellschaften von 25 europäischen Staaten	Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 1,9 Mrd.	20%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmark (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert. Inkl. EIB- & EFSF-Floater.

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Europäische Supranationals im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P/Scope)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
EFSF	EFSF	A+ / Aaa / AA- / AA+	184,3	184,3	21,5	21,5	0,0	0	0,0
ESM	ESM	AAA / Aaa / AAA / AAA	71,8	67,5	7,0	12,0	-5,0	0	0,0
EU	EU	AAA / Aaa / AA+ / AAA	694,7	694,7	160,0	28,6	131,4	18	176,6
EIB	EIB	AAA / Aaa / AAA / AAA	413,0	246,1	62,5	62,1	0,4	85	110,5
EBRD	EBRD	AAA / Aaa / AAA / AAA	64,5	8,7	14,5	11,3	3,2	52	5,7
NIB	NIB	- / Aaa / AAA / AAA	37,1	9,5	9,0	7,8	1,2	20	7,4
CEB	COE	AAA / Aaa / AAA / AAA	32,6	19,7	7,5	4,5	3,0	17	10,9
EUROFIMA	EUROF	AA / Aa2 / AA / -	10,5	6,4	1,3	1,0	0,2	14	6,3
Summe			1.508,5	1.236,9	283,3	148,8	134,5	206	317,4

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025.

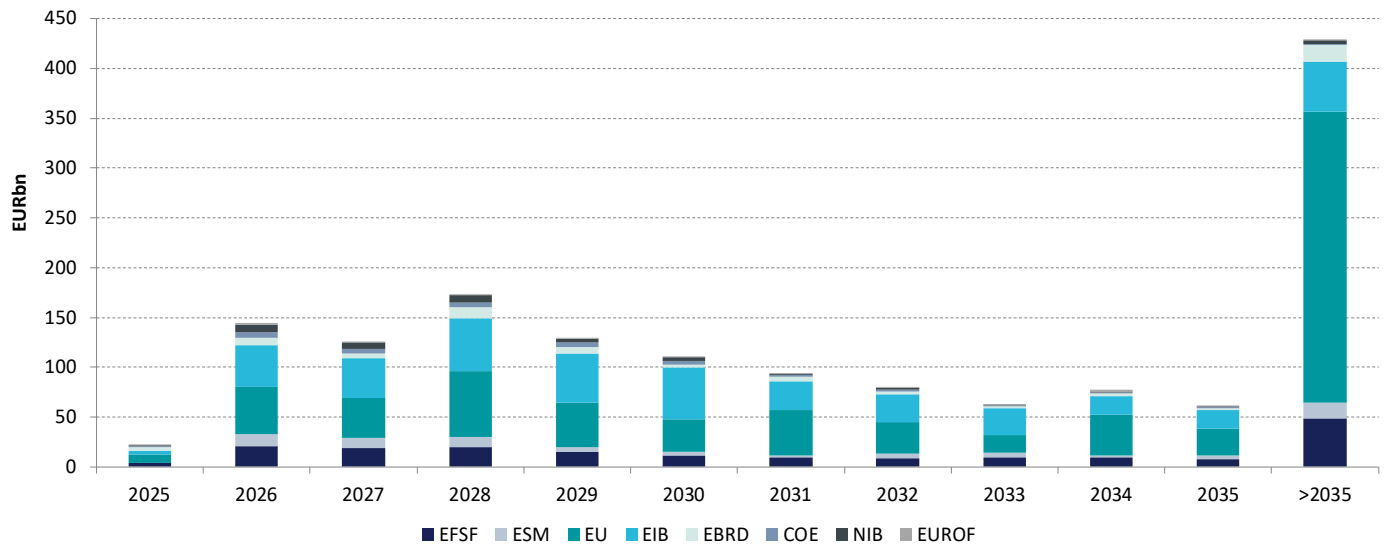
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

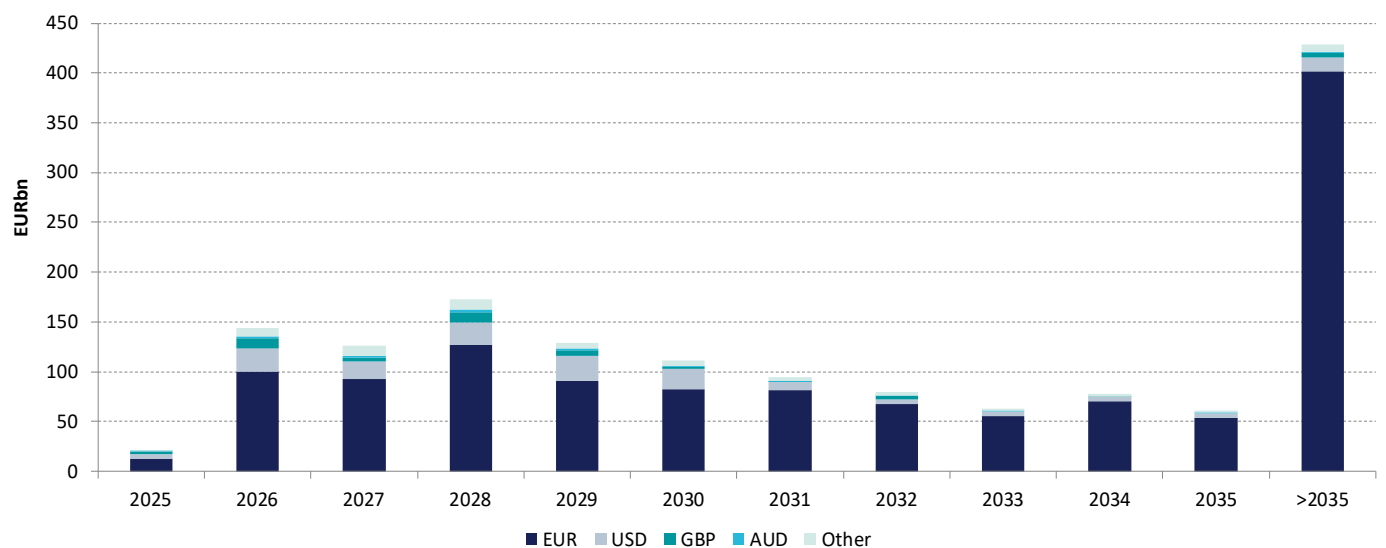
Hoher positiver Net Supply an konventionellen und ESG-Anleihen

Insbesondere in EUR weist der europäische Supranational-Markt naturgemäß ein breites Angebot an Anleihen mit unterschiedlicher Laufzeit auf. Dies ist vor allem der EFSF und der EU geschuldet, da diese ihre Refinanzierungsvorhaben ausschließlich in ihrer Heimatwährung realisieren. In absoluten Zahlen ist jedoch auch das ausstehende Volumen an Anleihen in Fremdwährungen – verglichen mit anderen Märkten – sehr hoch. So refinanzieren sich die EIB, EBRD und NIB mit einer Vielzahl an unterschiedlichen Währungen, wobei hier vor allem USD und GBP hervorstechen. Das Neuangebot wird in den nächsten Jahren auch weiterhin durch die EU geprägt werden. Für das laufende Jahr beabsichtigt die Staatengemeinschaft, insgesamt EUR 160 Mrd. an frischen Mitteln einzusammeln. Dies überschattet andere Institutionen, auch gemessen an dem gesamten ausstehenden Volumen, bei Weitem. Nach der EU hat die EIB mit EUR 60-65 Mrd. (im Mittel: EUR 62,5 Mrd.) den höchsten Refinanzierungsbedarf für 2025 angegeben. Erwähnenswert sind zudem die bereits ausstehenden Volumina an ESG-Bonds: Ganze 206 Anleihen mit ESG-Bezug und einem Volumen von umgerechnet EUR 317,4 Mrd. sind in diesem Segment derzeit ausstehend – Tendenz steigend.

Ausstehende Anleihen europäischer Supranationals nach Emittenten



Ausstehende Anleihen europäischer Supranationals nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

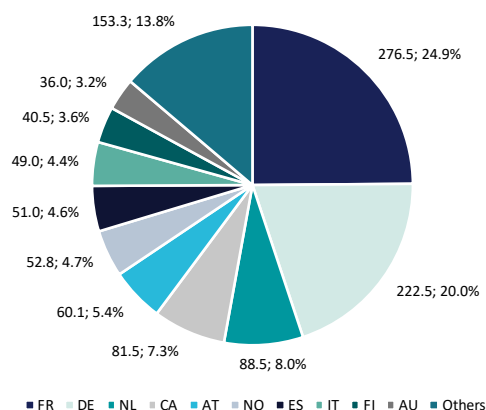
Kommentar und Fazit

Das europäische Supra-Segment hat in den vergangenen Jahrzehnten umfassende Veränderungen durchlebt. Angefangen bei der Staatsschuldenkrise, wodurch Kreditfazilitäten notwendig wurden, die innerhalb kürzester Zeit zu großen Emittenten heranwuchsen, bedingte die COVID-19-Pandemie eine Wandlung der EU hin zu einem Megaemittenten. Der europäische Supra-Markt weist daher in nahezu sämtlichen Laufzeitbereichen ein breites Angebot an ausstehenden Anleihen auf. Auch im (über-)langen Laufzeitsegment stehen hohe Volumina bei einer Vielzahl von Bonds aus. Nachdem die EIB und die EFSF für lange Zeit das Angebot prägten und auch in Zukunft definitiv entscheidend mitgestalten werden, hat sich die EU seit Auflegung der Programme SURE und NGEU zu einem „Big Player“ in diesem Segment gewandelt und wird dieses in den nächsten Jahren sicher weiter dominieren – Stichwort SAFE.

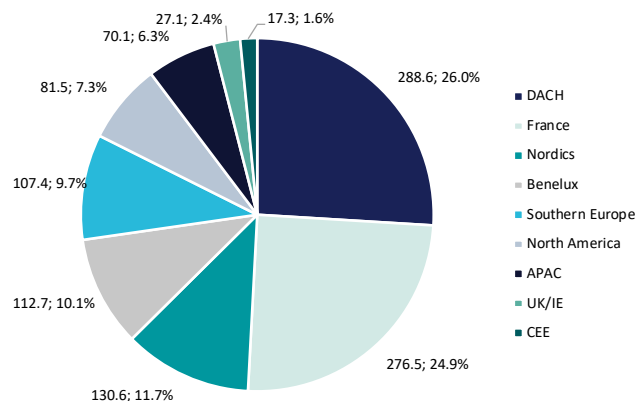
Charts & Figures

Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



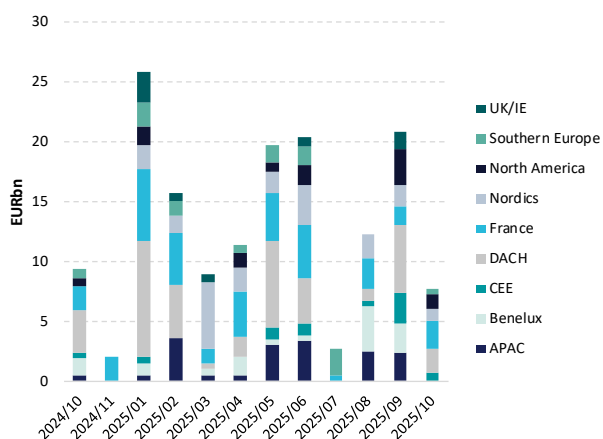
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



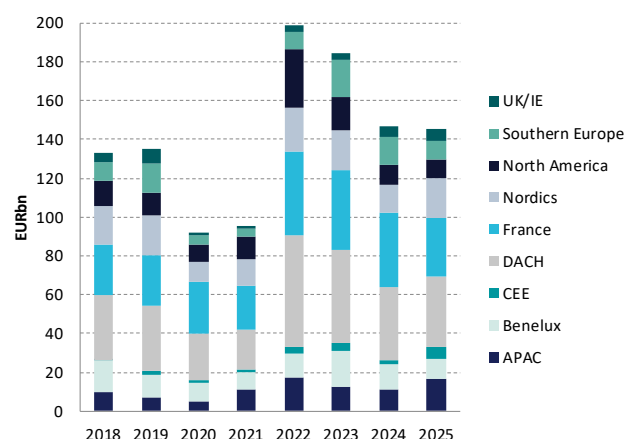
Top 10-Jurisdiktionen

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	276.5	268	37	0.97	9.0	4.4	1.72
2	DE	222.5	313	49	0.66	7.7	3.7	1.76
3	NL	88.5	88	4	0.94	10.1	5.2	1.54
4	CA	81.5	60	1	1.34	5.5	2.4	1.70
5	AT	60.1	99	5	0.60	7.9	3.6	1.68
6	NO	52.8	63	11	0.84	7.0	3.2	1.43
7	ES	51.0	44	4	1.05	10.1	3.4	2.29
8	IT	49.0	63	6	0.75	8.2	3.6	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	3.2	1.97

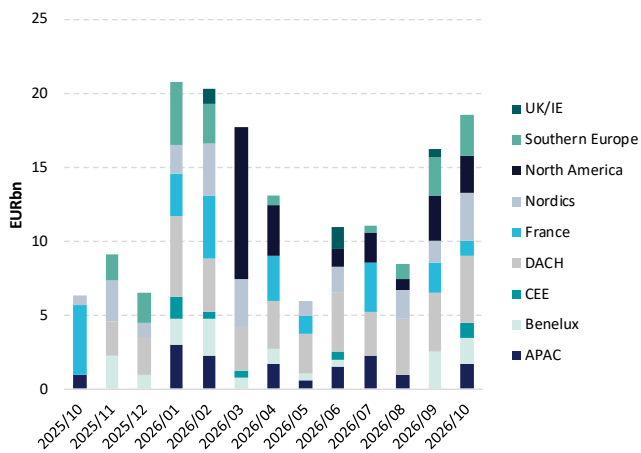
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



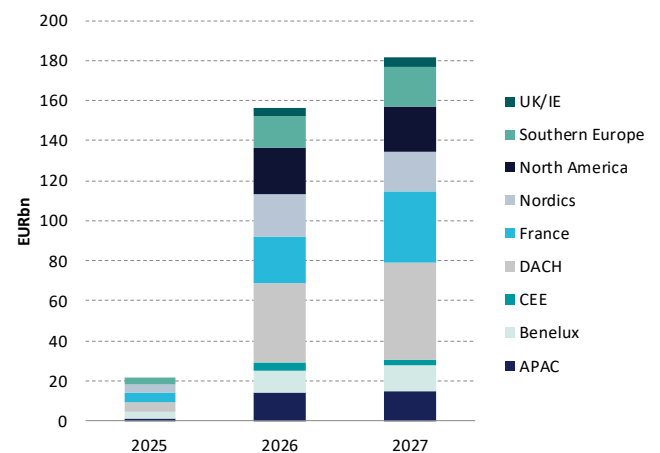
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



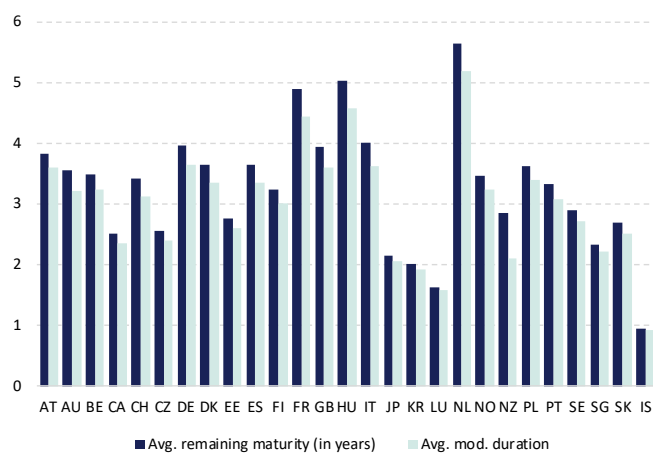
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



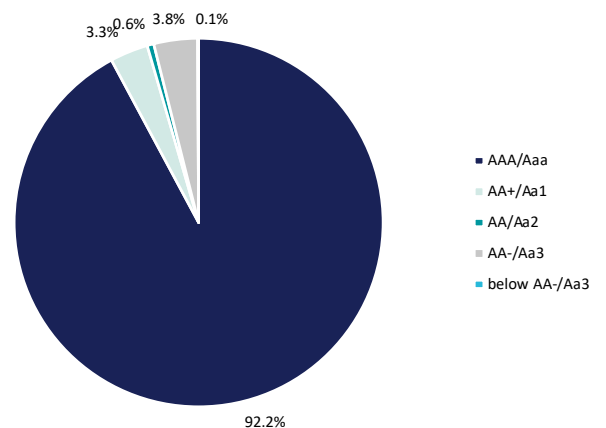
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



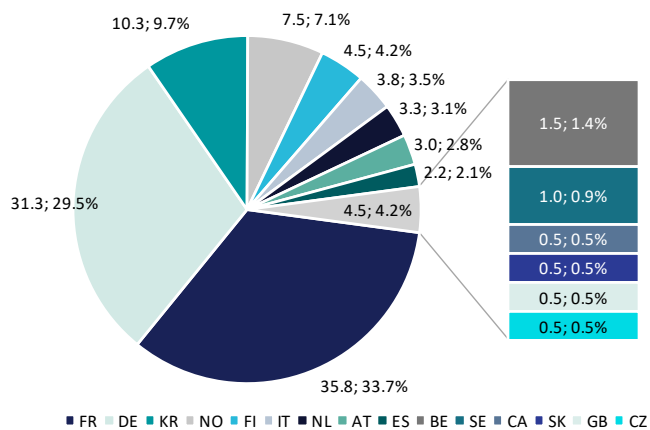
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



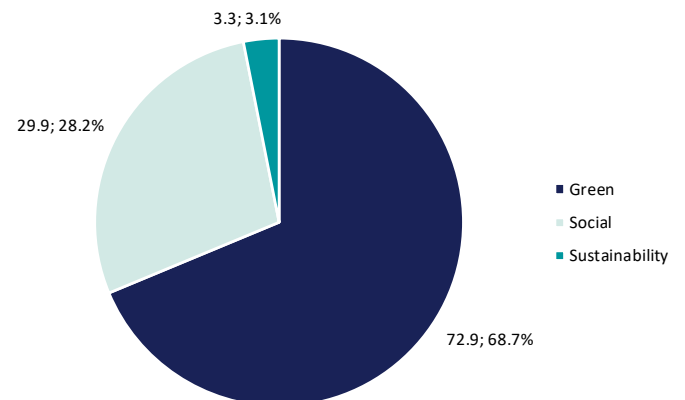
Ratingverteilung (volumengewichtet)



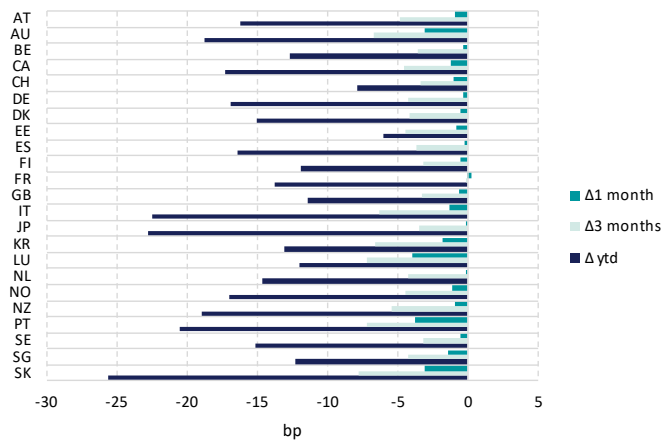
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



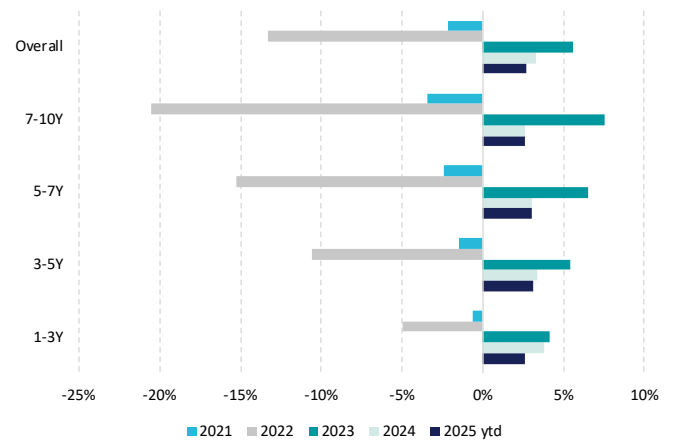
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



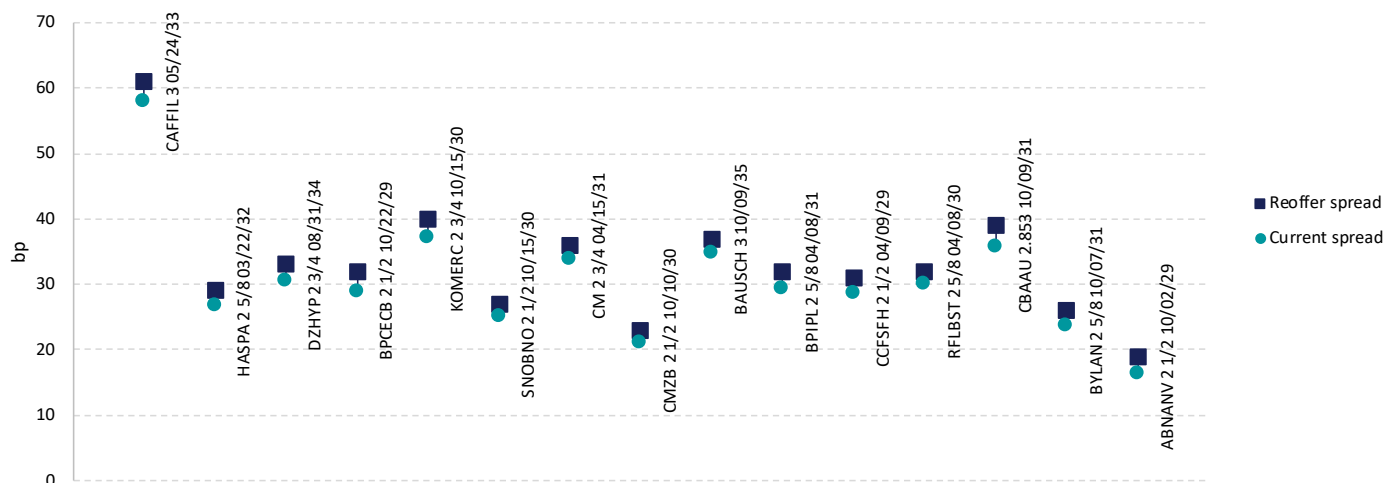
Spreadveränderung nach Land



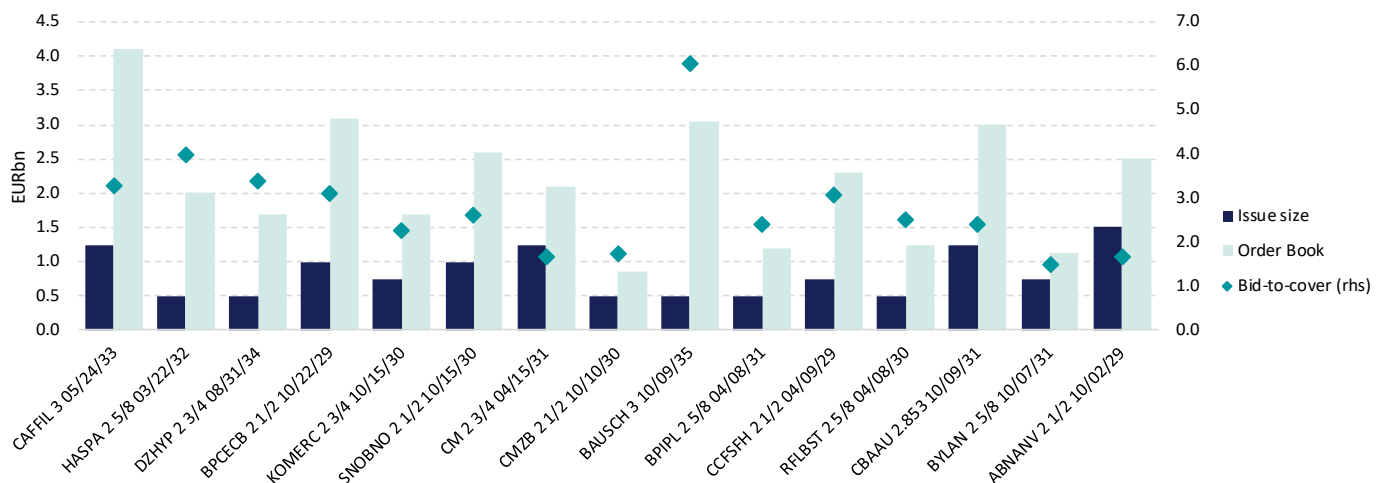
Covered Bond Performance (Total Return)

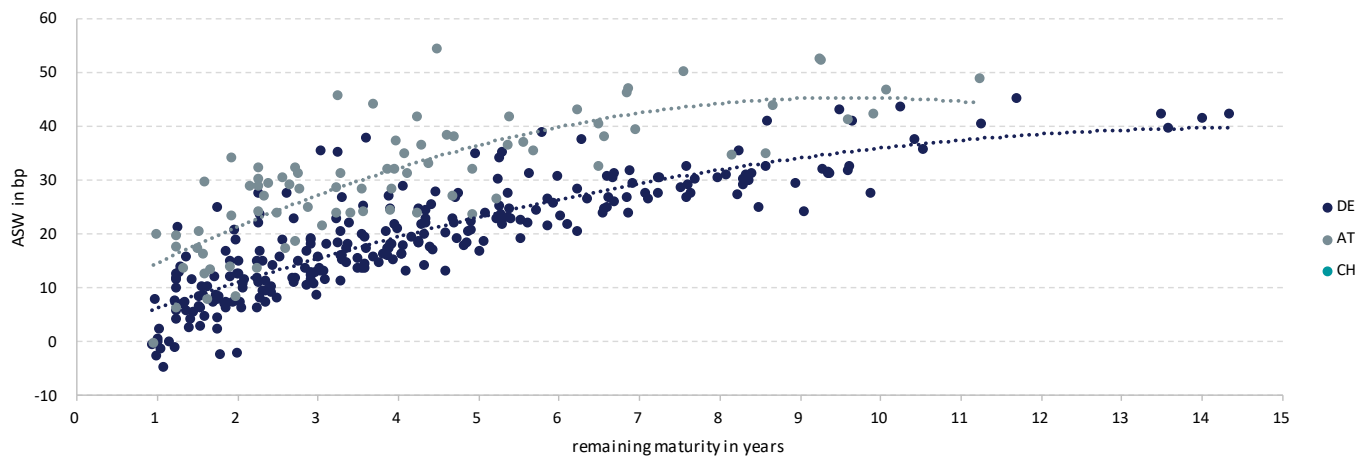
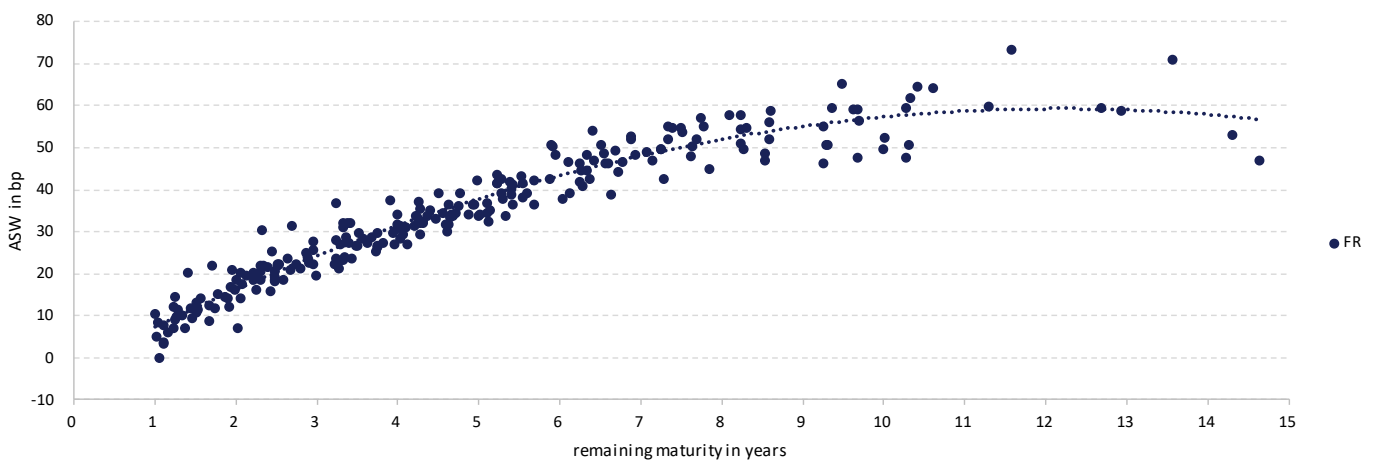
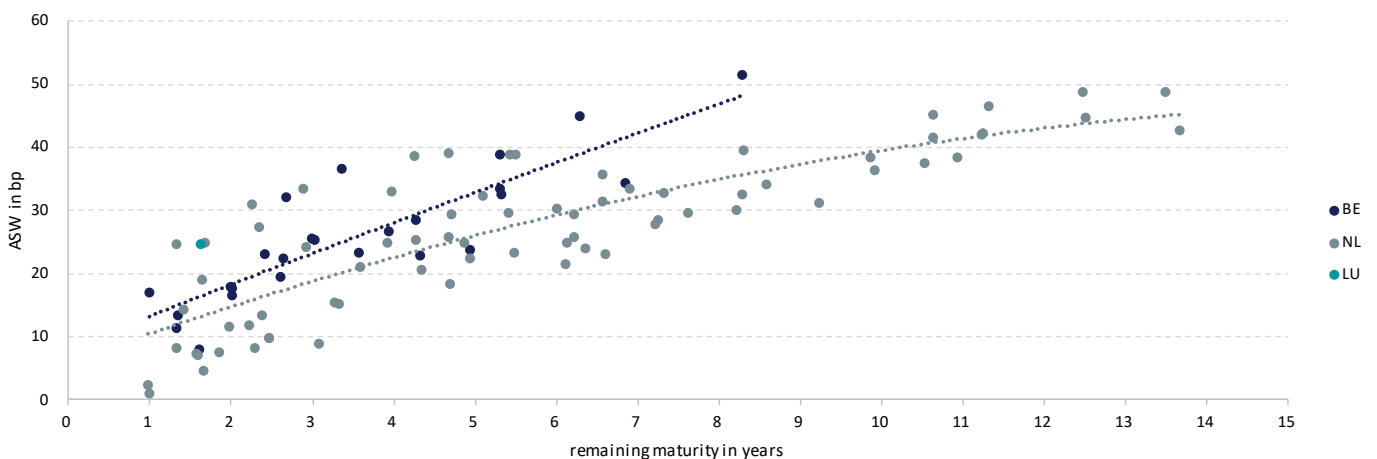


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

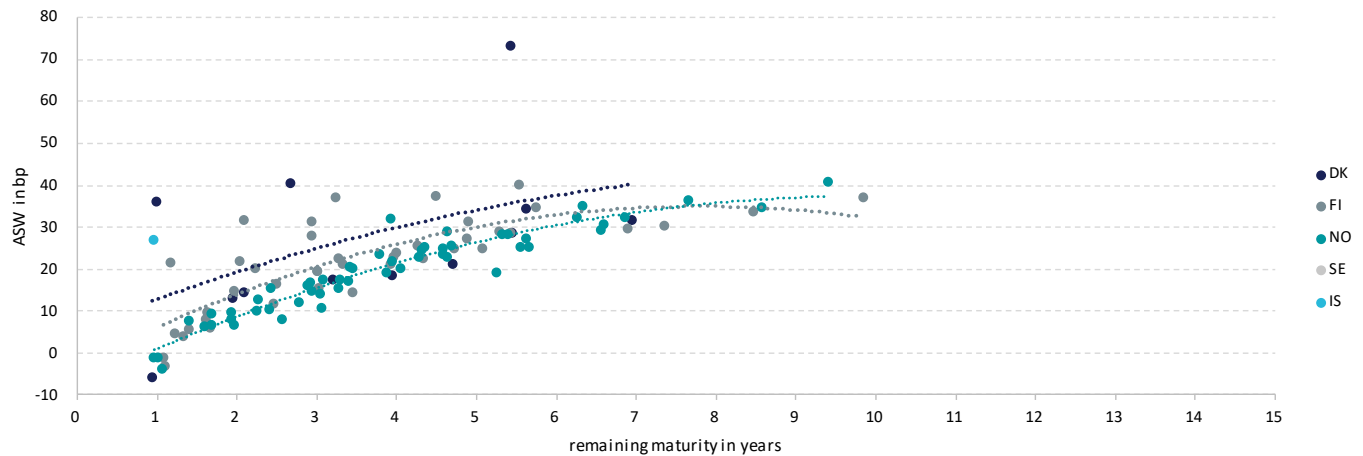


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

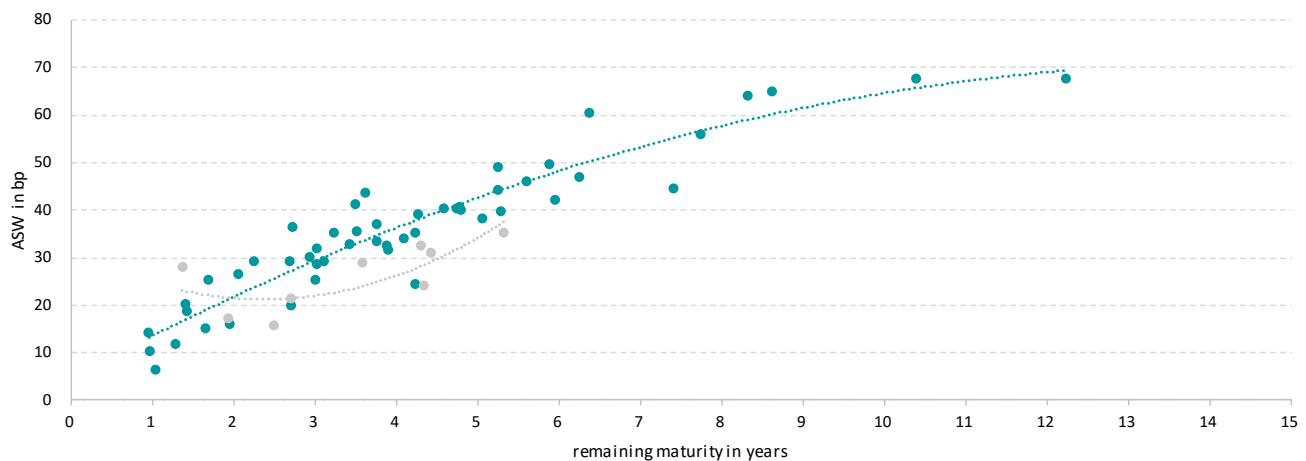


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

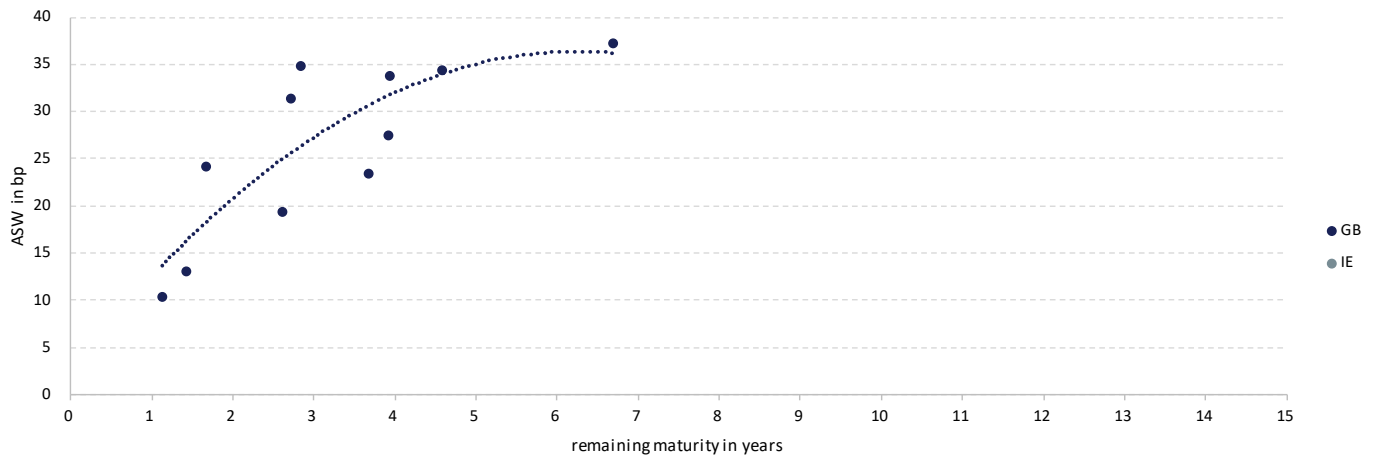
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



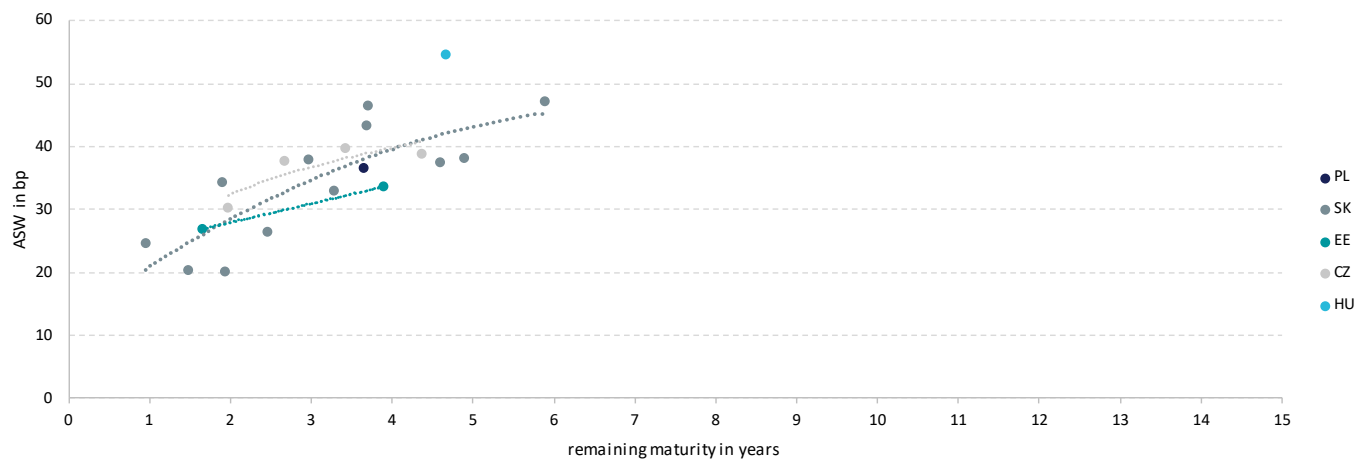
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



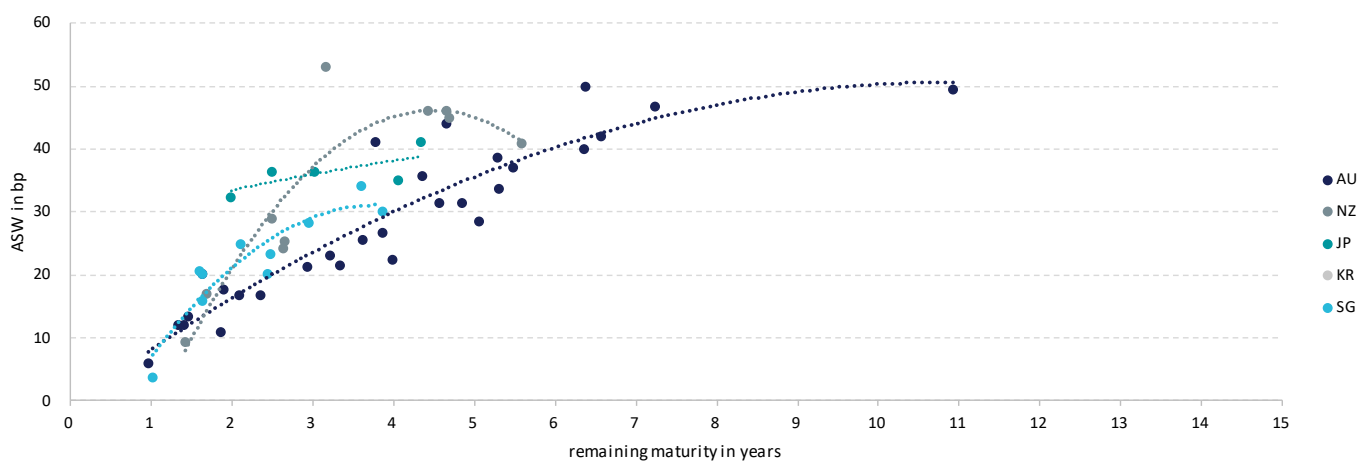
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



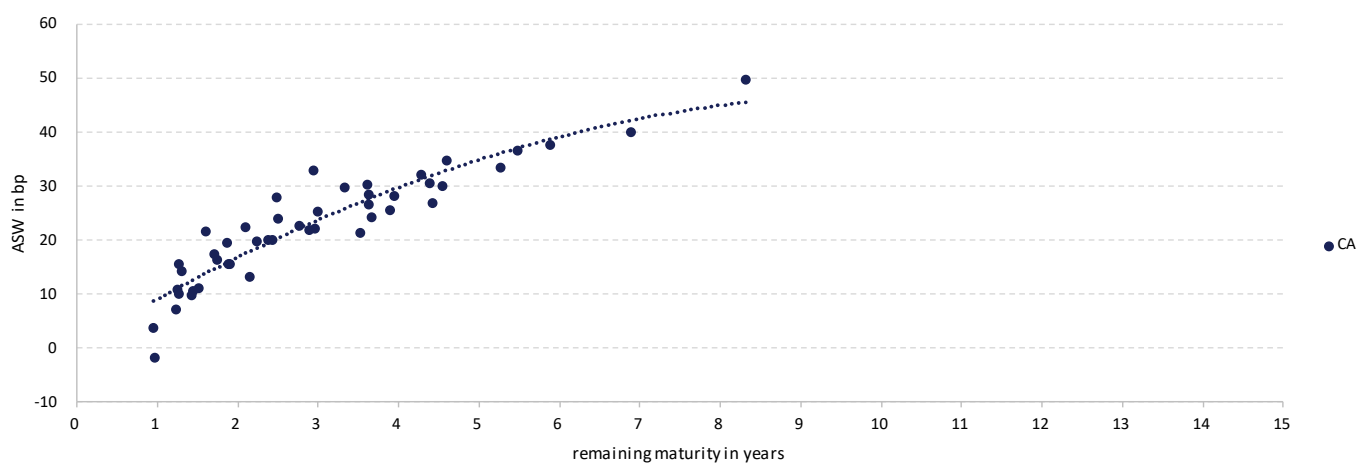
CEE



APAC



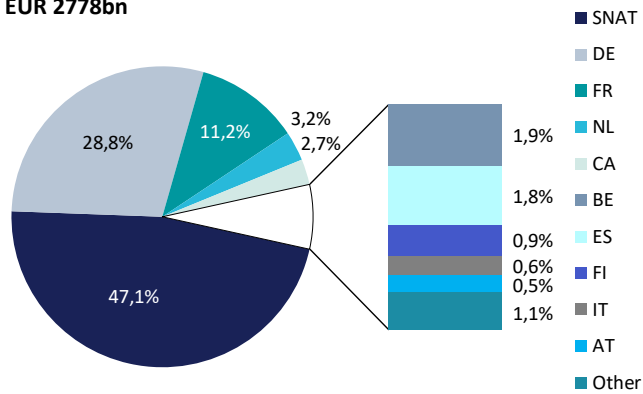
North America



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

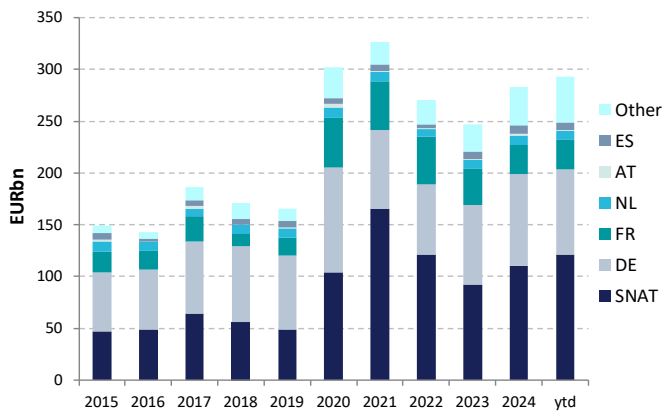
EUR 2778bn



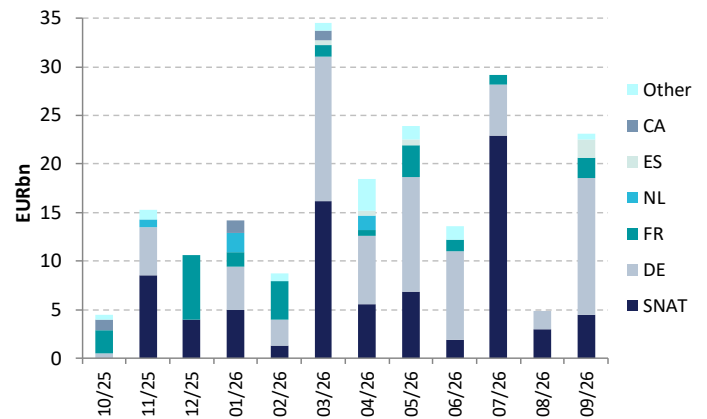
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.309,0	264	5,0	7,6
DE	800,7	608	1,3	5,9
FR	312,0	207	1,5	5,3
NL	87,8	69	1,3	6,0
CA	76,1	68	1,1	6,2
BE	52,8	50	1,1	9,9
ES	50,9	74	0,7	4,9
FI	25,2	26	1,0	4,0
IT	17,3	22	0,8	4,3
AT	14,5	21	0,7	5,3

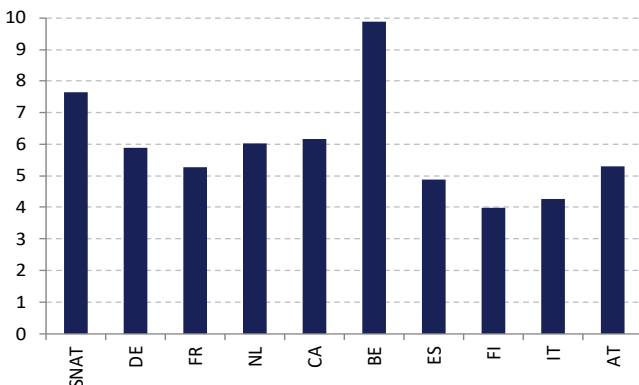
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



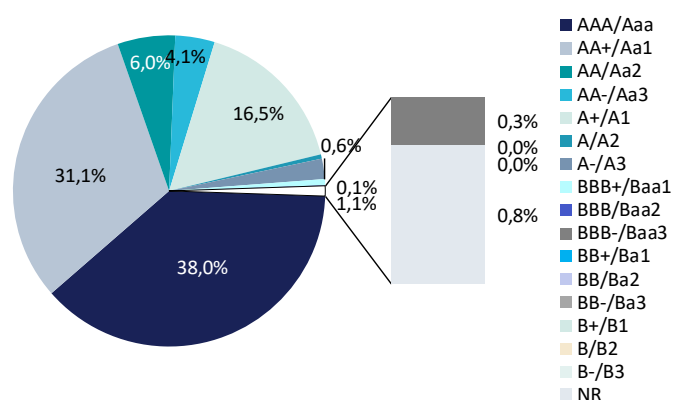
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



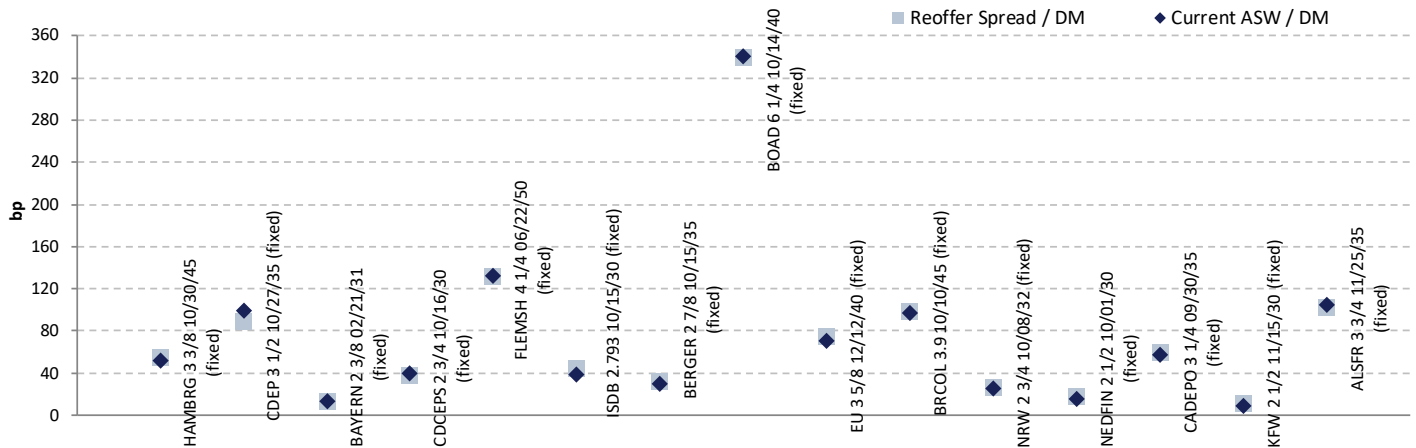
Vol. gew. Modified Duration nach Land



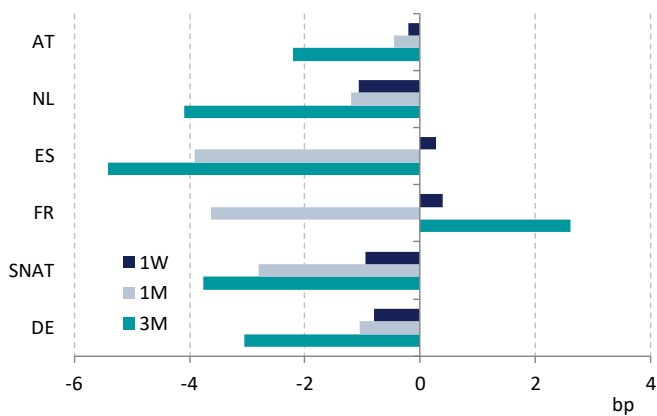
Ratingverteilung (volumengewichtet)



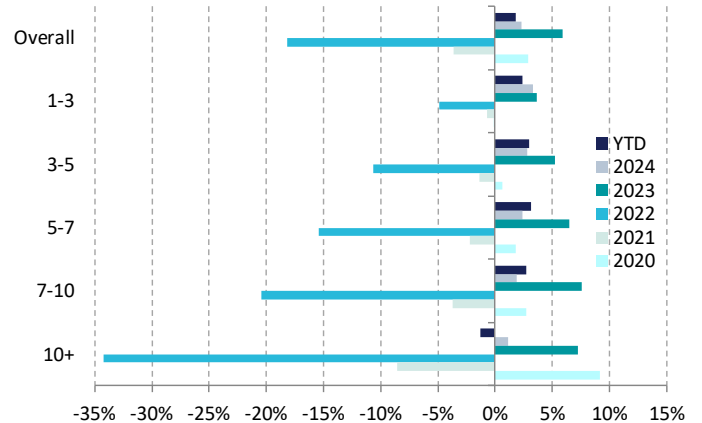
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



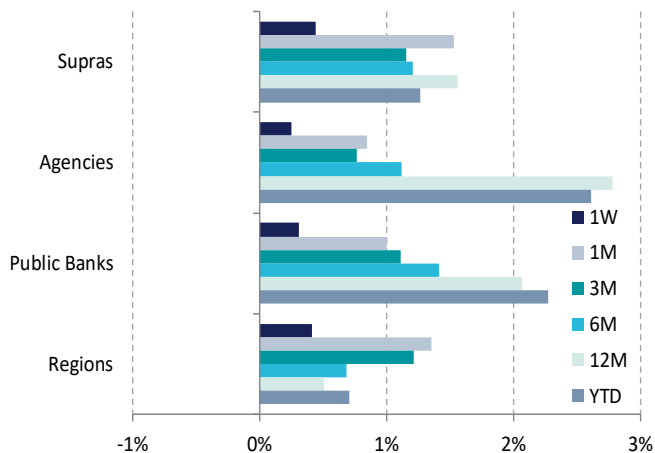
Spreadentwicklung nach Land



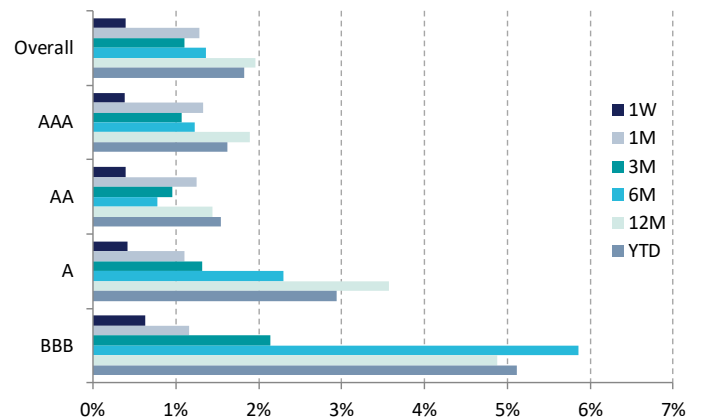
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

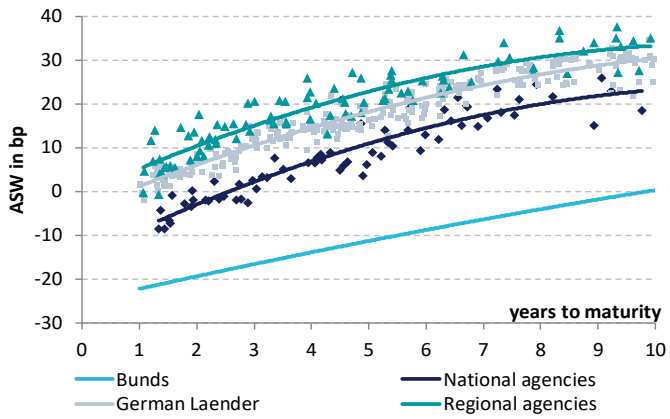


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

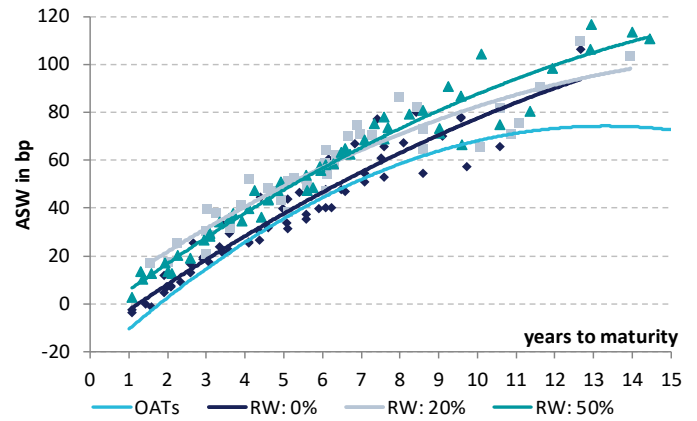


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

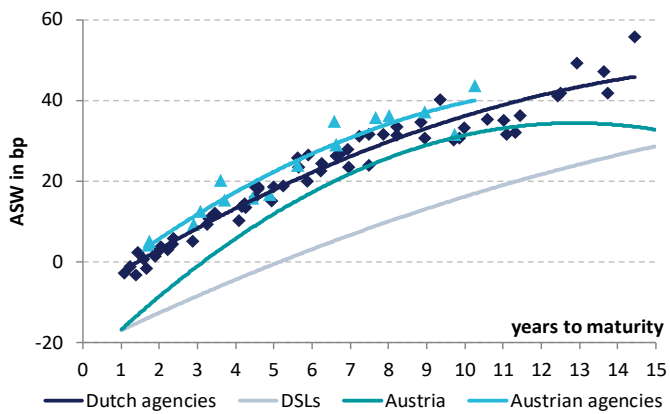
Germany (nach Segmenten)



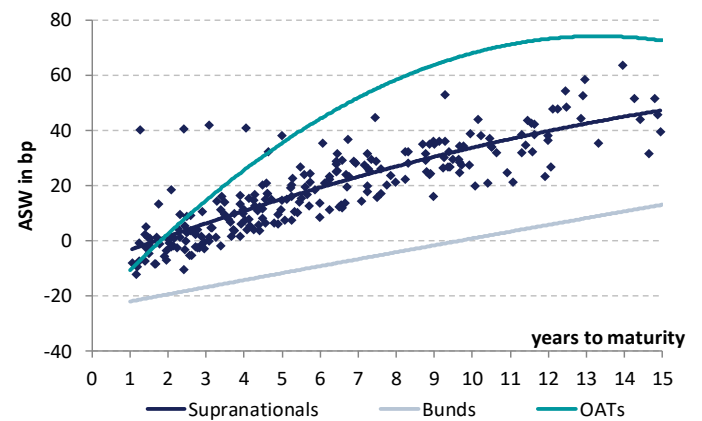
France (nach Risikogewichten)



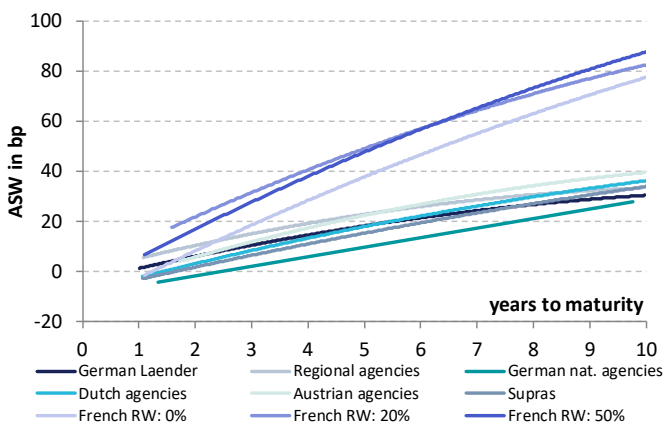
Netherlands & Austria



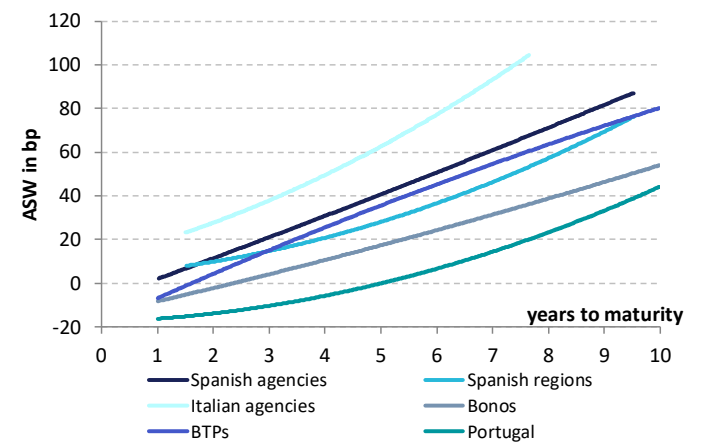
Supranationals



Core



Periphery



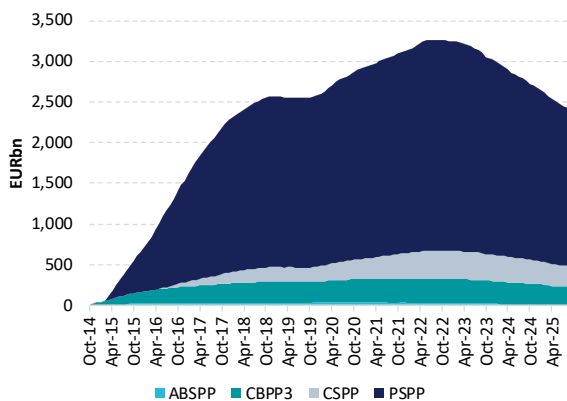
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

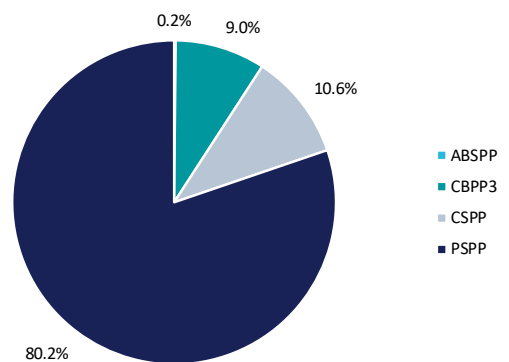
EZB-Tracker

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

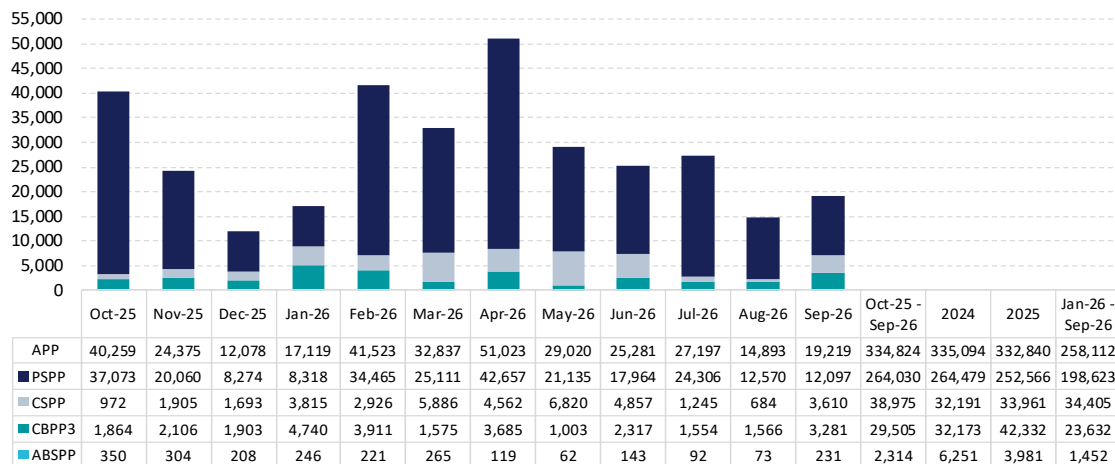
APP: Portfolioentwicklung



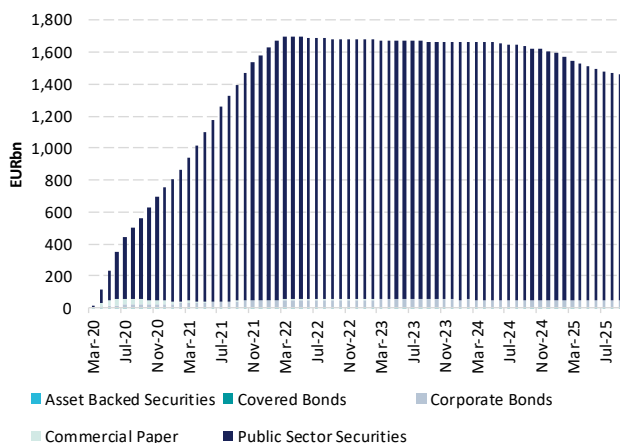
APP: Portfoliostruktur



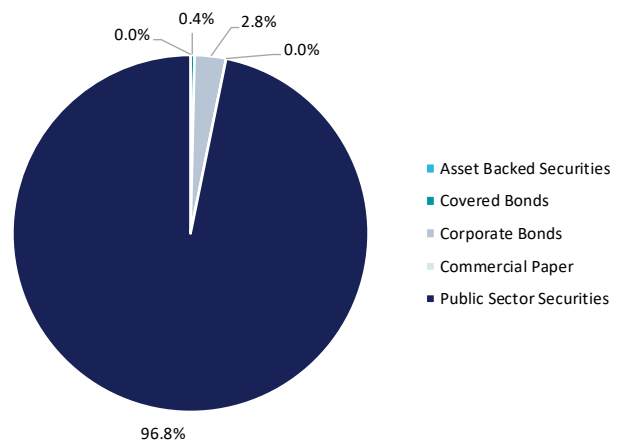
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



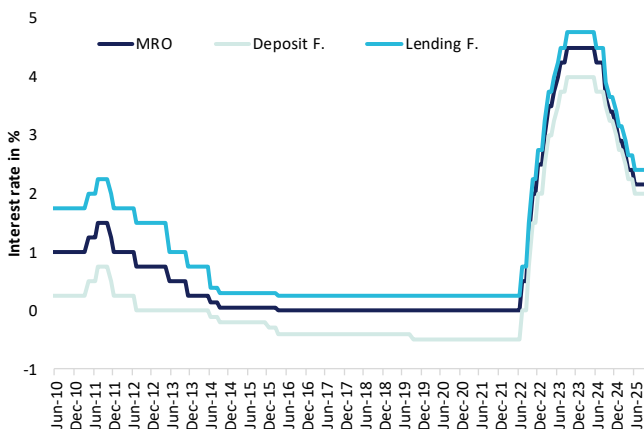
PEPP: Portfoliostruktur



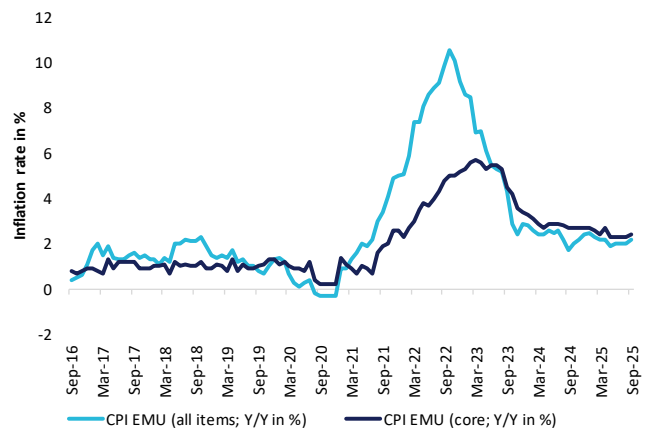
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



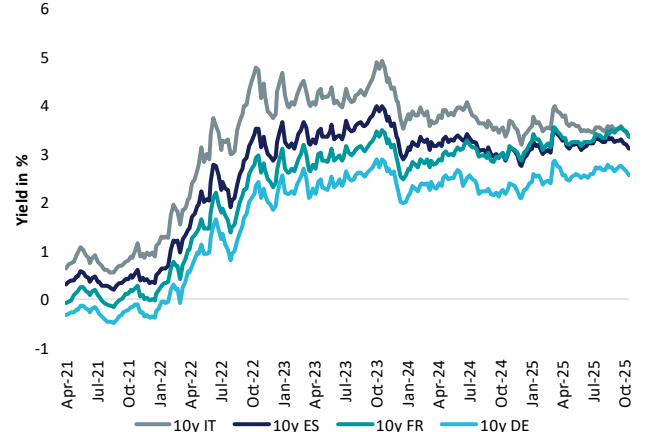
Inflationsentwicklung im Euroraum



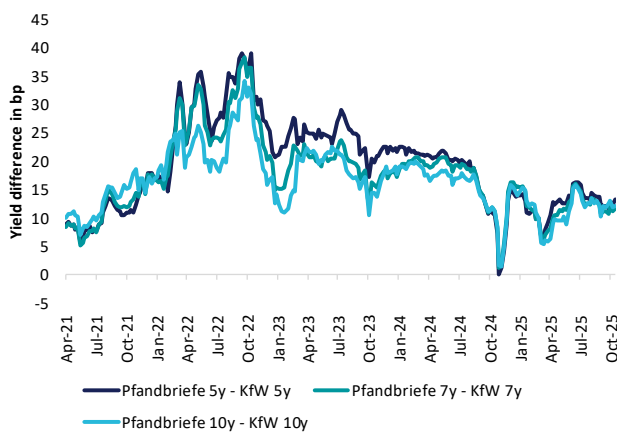
Bund-Swap-Spread



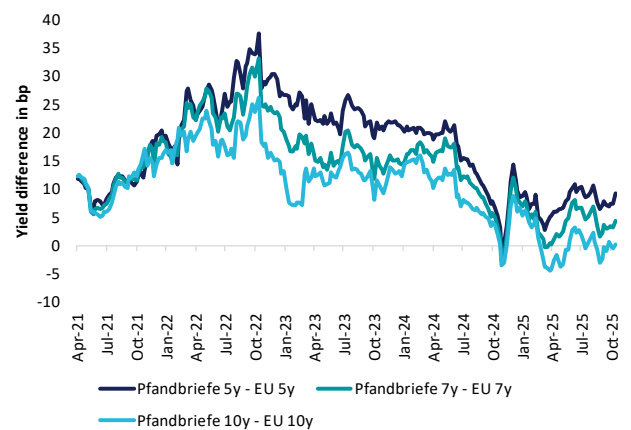
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
34/2025 ♦ 15. Oktober	- Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind? - Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
33/2025 ♦ 08. Oktober	- Solvency II und Covered Bonds - NGEU: Green Bond Dashboard
32/2025 ♦ 01. Oktober	- Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks - Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
31/2025 ♦ 24. September	- Der Ratingansatz von Morningstar DBRS - Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)
30/2025 ♦ 03. September	- Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt - Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
29/2025 ♦ 27. August	- Der Ratingansatz von Standard & Poor's - Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck
28/2025 ♦ 20. August	- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 - Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025
27/2025 ♦ 13. August	- Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung - SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025
26/2025 ♦ 06. August	- Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update - Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025
25/2025 ♦ 09. Juli	- Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick - Megaemittent EU im Fokus
24/2025 ♦ 02. Juli	- Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 - SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick
23/2025 ♦ 25. Juni	- Der Ratingansatz von Scope - Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	- Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich - Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	- Der Ratingansatz von Moody's - Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	- Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) - Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 - Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	- Fitch: Covered Bond-Ratingansatz - Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025
16/2025 ♦ 30. April	- Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment - Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

[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



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L544-1 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 Warendermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 22. Oktober 2025 (08:47 Uhr)