



Issuer Guide 2025 – Europäische Supranationals

NORD/LB Floor Research

NORD/LB

ISSUER GUIDE 2025

Europäische Supranationals

Autoren

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Managing Director
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Associate Director
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes, CIIA
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Associate
tobias.cordes@nordlb.de

Mit Unterstützung von
Justin Hoff

Inhalt

Der europäische Supranationals-Markt im Überblick	2
Die Rettungsschirme und deren Hilfsprogramme im Überblick	3
EU: Durch die Pandemie zum Megaemittenten	5
European Financial Stability Facility (EFSF)	11
European Stability Mechanism (ESM)	13
Europäische Union (EU)	15
Europäische multilaterale Entwicklungsbanken im Überblick	17
European Investment Bank (EIB)	19
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	21
Nordic Investment Bank (NIB)	23
Council of Europe Development Bank (CEB)	25
European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock (EUROFIMA)	27
Publikationen im Überblick	29
Ansprechpartner in der NORD/LB	30

Flooranalysten:

Head of Desk

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
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, CIAA
tobias.cordes@nordlb.de

Der europäische Supranationals-Markt im Überblick

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

EUR-Angebot von Supranationals klar durch die 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 Marktes auf europäische Emittenten zurück. Speziell das EUR-Angebot dominiert: Das ausstehende EUR-Anleihevolumen europäischer Emittenten summiert sich auf EUR 1.237 Mrd., während der entsprechende Betrag bei den sonstigen Supras nur einen Bruchteil davon beträgt. Gleichzeitig war das europäische Segment der Teilmarkt mit den größten Veränderungen in den vergangenen Jahren: Bedingt durch die Staatsschuldenkrise wurden Kreditfazilitäten gegründet, die innerhalb kurzer Zeit zu den größten supranationalen Emittenten heranwuchsen und stark in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt sind. Namentlich sind hier die EFSF und der anschließend gegründete ESM zu nennen, welche bis heute aktiv sind und im Falle des ESM durch eine Mandatsveränderung zusätzliche Aufgaben erfüllt. Aufgrund ihrer hohen Bedeutung widmen wir uns den Kreditfazilitäten im Folgenden im Rahmen eines separaten Abschnitts, ehe wir auf die europäischen multilateralen Entwicklungsbanken (MDBs) eingehen. Hinzu kommt seit Oktober 2020 die EU mit ihren unterschiedlichen Programmen wie u.a. NextGenerationEU (NGEU) oder seit 2025 Security Action for Europe (SAFE). Hier 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 (Emissionsvolumen seit Pandemiebeginn: über EUR 98 Mrd.). Bis zu EUR 250 Mrd. sind zudem insgesamt bis 2026 in Green Bonds geplant – ein zusätzlicher Schub für das weiterhin wachsende ESG-Segment. Aufgrund des noch immer fortwährenden Paradigmenwechsels der EU haben wir im Rahmen dieser Publikation erneut eine Übersicht zu diesen aus Marktteilnehmerperspektive dominierenden Programmen erstellt. Hinsichtlich der Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitiert die Emittentengruppe der 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

Supranationals Die Rettungsschirme und deren Hilfsprogramme im Überblick

Krise bei Staaten der Eurozone bedingte Gründung neuer Kreditfazilitäten

Fazilitäten zur Unterstützung von Staaten, die finanzielle Schwierigkeiten erfahren, existieren nicht erst seit 2010: Irland wurde als der erste Staat der Eurozone durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) und den European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM), eine zu diesem Zweck eingerichtete Kreditfazilität der EU, gestützt. Bereits zuvor bestand eine (wenn auch kleine) Darlehensfazilität, die eine maximale Kapazität i.H.v. EUR 12 Mrd. aufwies: Das Balance-of-Payments-Programm (BoP-Programm). Dieses steht derzeit weiterhin für die Unterstützung von Nicht-Eurostaaten der EU bereit und wurde angesichts negativer Entwicklungen 2008 bereits auf EUR 25 Mrd. und 2009 auf EUR 50 Mrd. aufgestockt. 2010 folgte dann die EFSF als temporärer Rettungsschirm für Staaten der Eurozone. Sie wurde 2012 schließlich durch den ESM ersetzt. Während der EFSM und die EFSF dabei mittlerweile nicht mehr für etwaige Hilfsprogramme zur Verfügung stehen, ist der ESM dauerhaft zur Unterstützung von Staaten der Eurozone eingerichtet. Im Folgenden blicken wir auf die in den letzten Jahren vereinbarten Hilfsprogramme und die Beteiligung der Kreditfazilitäten, woran sich detailliertere Analysen anschließen.

Kreditfazilitäten im Überblick

Kreditfazilität	Institution	Mitgliedsstaaten	Maximale Kapazität	Befristung bis
BoP	EU	27 EU-Mitgliedsstaaten	EUR 50 Mrd.	unbefristet
EFSM	EU	27 EU-Mitgliedsstaaten	EUR 60 Mrd.	2012
EFSF	EFSF	17 Staaten der Eurozone	EUR 440 Mrd.	2013
ESM	ESM	20 Staaten der Eurozone	EUR 500 Mrd.	unbefristet

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Hilfsprogramme (Zusagen) im Überblick (in EUR Mrd.)

Land		IWF	EFSM / BoP	EFSF	ESM	Sonstige	Summe	Beginn (Ende)
Ungarn	Gesamt	12,5	6,5	-	-	1,0	20,0	2008 (2010)
Lettland	Gesamt	1,7	3,1	-	-	2,7	7,5	2008 (2012)
Rumänien	I. Programm	13,0	5,0	-	-	2,0	20,0	2009 (2011)
	I. Vorsorglich	3,5	1,4	-	-	1,2	6,1	2011 (2013)
	II. Vorsorglich	2,0	2,0	-	-	1,9	5,9	2013 (2015)
Griechenland	I. Programm	30,0	-	-	-	77,3	107,3	2010 (2013)
	II. Programm	19,8	-	144,7	-	-	164,5	2012 (2015)
	davon	-	-	-	-	-	50,0	
	Bankenrekap.	-	-	-	-	-	50,0	
	III. Programm	-	-	-	86,0	-	86,0	2015 (2018)
	davon	-	-	-	25,0	-	25,0	
	Bankenrekap.	-	-	-	25,0	-	25,0	
Irland	Gesamt	22,5	22,5	17,7	-	22,3	85,0	2010 (2013)
	davon	-	-	-	-	-	35,0	
	Bankenrekap.	-	-	-	-	-	35,0	
Portugal	Gesamt	26,0	26,0	26,0	-	-	78,0	2011 (2014)
	davon	-	-	-	-	-	12,0	
	Bankenrekap.	-	-	-	-	-	12,0	
Spanien	Gesamt	-	-	-	100,0	-	100,0	2012 (2014)
	davon	-	-	-	100,0	-	100,0	
	Bankenrekap.	-	-	-	100,0	-	100,0	
Zypern	Gesamt	1,0	-	-	9,0	-	10,0	2013 (2016)
	davon	-	-	-	-	-	2,5	
	Bankenrekap.	-	-	-	-	-	2,5	

Quelle: EU, ESM/EFSF, IWF, NORD/LB Floor Research

Zwei deutlich unterschiedliche Haftungsstrukturen: EFSF v1 vs. EFSF v2

Bezüglich des Garantierahmens ist zu beachten, dass bei der EFSF zwei deutlich unterschiedliche Haftungsstrukturen bestehen. Bis zum 13. Oktober 2011 haftete jeder Anteilseigner der EFSF für bis zu 120% des nach der EZB-Einlage eines Staates bestimmten Anteils (EFSF v1). Die letzte Anleihe mit dem Haftungsrahmen der EFSF v1 ist im Mai 2021 fällig geworden. In der darauffolgenden Konstellation (EFSF v2) garantiert jedes Mitglied bis zu 165% des eigenen Anteils, der sich ebenfalls nach der EZB-Einlage bestimmt. Dieser wurde jedoch entsprechend der Haftungsaustritte Griechenlands, Irlands und Portugals adjustiert. So beträgt der maximale Rahmen EUR 780 Mrd., wobei sich die Garantien durch den Haftungsaustritt der vier Staaten (Zypern fiel 2013 ebenfalls aus der Haftungskonstellation; EFSF v2.2) bei EFSF v2 effektiv nun auf EUR 724,5 Mrd. belaufen. War im Rahmen der EFSF v1 die Vorhaltung einer Liquiditätsreserve und/oder Garantien von AAA-Anteilseignern erforderlich, ist diese Regelung bei EFSF v2 entfallen und berechtigt stattdessen die Begebung von Commercial Paper zur kurzfristigen Liquiditätssteuerung. Zudem führt die EFSF einen Liquiditätstest vor jedem Schuldendienst durch. Ergibt der Test einen Liquiditätsmangel, kann im Notfall Kapital von den Garantiegebern abgerufen werden. Sowohl zehn als auch drei Tage vor einer bevorstehenden Zahlung erfolgt eine derartige Prüfung.

EFSF v2.1 seit dem 29. April 2013 und EFSF v2.2 seit dem 28. Juni 2013

Durch den Haftungsaustritt Zyperns galt zunächst für Anleihen, die nach dem 29. April 2013 begeben wurden, die Garantiekonstellation EFSF v2.1. Zum 28. Juni 2013 ergab sich ferner eine Änderung der *Deed of Guarantees*, durch die nun v2.2 besteht. Diese Umstrukturierung zielte darauf ab, einen rechtlichen Rahmen für Anleiheemissionen zu schaffen, nachdem das Rating eines gewichtigen Garantiegebers der EFSF herabgestuft wurde. Anleihen, die vor dem 28. Juni 2013 begeben wurden, können seitdem nicht aufgestockt werden.

Wesentliche Unterschiede zwischen EFSF v1 und EFSF v2**EFSF v1 (bis 12. Oktober 2011)**

Garantien jedes Anteilseigners der EFSF bis zu 120% des eigenen Anteils, der nach der Höhe der EZB-Einlage bestimmt wird

Vorhaltung einer Liquiditätsreserve und/oder Garantien von Anteilseignern mit einem AAA-Rating

EFSF v2 (seit 13. Oktober 2011)

Garantien jedes Mitglieds für bis zu 165% des eigenen Anteils, der nach der Höhe der EZB-Einlage und entsprechend dem Haftungsaustritt von Griechenland, Irland und Portugal bestimmt wird

Keine Liquiditätsreserve notwendig, stattdessen Durchführung von Liquiditätstests vor bevorstehendem Schuldendienst

Statt Sanierung oder Insolvenz: Collective Action Clauses (CACs) in Europa

Durch eine geplante Reform des ESM sind sog. „Single-Limb-Collective Action Clauses“ wieder verstärkt in den Fokus geraten. Wir berichteten darüber im Rahmen [unserer Wochenpublikation](#). Anders als bei Unternehmen gibt es bei staatlichen Emittenten kein Insolvenz- bzw. Sanierungsverfahren. Daher sollen Staatsschuldenrestrukturierungen durch CACs einfacher und geordneter gestaltet werden. Seit 2013 waren die Eurostaaten nach Art. 12(3) des ESM-Vertrags verpflichtet, standardisierte CACs bei Emissionen von Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr einzubeziehen. Dabei handelte es sich zunächst um sog. „Double-Limb-CACs“, also solche mit einem zweistufigen Aggregationsmechanismus. Das bedeutet, dass eine qualifizierte Mehrheit sowohl in jeder Einzelanleihe als auch serienübergreifend erreicht werden musste, damit eine Umschuldung durchgesetzt werden konnte. Am 30. November 2021 wurde von den Mitgliedsstaaten des ESM die Zustimmung zu einer ESM-Reform erteilt. Diese sieht die Einführung von „Single-Limb-CACs“ vor, also solche mit einem einstufigen Aggregationsmechanismus, bei dem lediglich eine serienübergreifende Mehrheit erreicht werden muss. Dadurch soll es in Zukunft noch weniger wahrscheinlich sein, dass sich unter den Anleihegläubigern Sperrminoritäten bilden, also Minderheiten, die eine Umschuldung behindern könnten. Single-Limb-CACs würden in der Theorie dazu führen, dass im Ernstfall Umschuldungen einfacher werden würden. Dass die ESM-Reform weiterhin nicht vollzogen werden kann, liegt nach wie vor an der Ablehnung durch Italien. Das Parlament hatte zuletzt im Dezember 2023 gegen die Reform gestimmt.

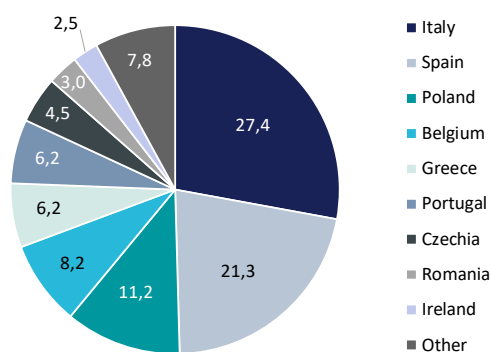
Supranationals

EU: Durch die Pandemie zum Megaemittenten

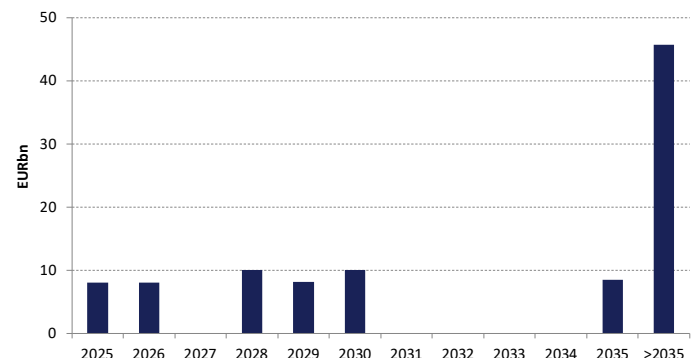
SURE: Schutz für Erwerbstätige und Arbeitsplätze

Das im September 2020 aktivierte „European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)“ der EU-Kommission bietet den EU-Mitgliedsstaaten Unterstützung für die Bewältigung der Folgen aus der COVID-19-Pandemie. Dabei liegt der Fokus vorwiegend auf der Stabilisierung des Arbeitsmarktes: Die Mittel wurden primär eingesetzt, um Kurzarbeit oder ähnliche Maßnahmen zu finanzieren. Von den hierfür bereitgestellten EUR 100 Mrd. sind bis zum planmäßigen Ende des Programms am 31. Dezember 2022 EUR 98,4 Mrd. in Form von Darlehen zu günstigen Konditionen abgerufen worden. Diese finanziellen Hilfen mussten von betroffenen EU-Mitgliedsstaaten bei der EU-Kommission angefragt werden, welche im Anschluss mit dem jeweiligen Land das Ausmaß der anfallenden Ausgaben diskutierte und die Bedingungen des Darlehens festlegte. Die Zusagen an Mitgliedsstaaten wurden in Tranchen bedient. Mit ausgezahlten Krediten im Umfang von EUR 27,4 Mrd. hat Italien den größten Anteil aus dem SURE-Programm erhalten. Spanien, in dem durch die Pandemie ein Rekord bei Kurzarbeitern verzeichnet wurde, erhielt EUR 21,3 Mrd. und lag damit auf Platz 2. Um eine geringe Belastung für zukünftige Generationen sicherzustellen, wurde ein Rückzahlungszeitraum ab 2028 von maximal 30 Jahren festgelegt. Die Rückzahlungen der aufgenommenen Darlehen sollen dabei in den EU-Haushalt zurückgeführt werden. Eine Absicherung erfolgt durch ein System freiwilliger Garantien, an dem sich EU-Mitgliedsländer durch Bereitstellung von mindestens 25% des maximalen Programmvolumens (EUR 100 Mrd.) beteiligen konnten. Nach Angaben der EU-Kommission haben die Mitgliedsstaaten knapp EUR 122 Mrd. für Maßnahmen aufgewendet, welche im Rahmen des SURE-Programms finanziert wurden. So wurden, neben dem eigentlichen sozialen Nutzen, ebenfalls EUR 9 Mrd. an Zinszahlungen „eingespart“. Um die vollständige Finanzierung des SURE-Programms zu gewährleisten, hat die EU-Kommission Social Bonds mit einer max. Laufzeit bis 2050 ausgegeben (sog. Back-to-Back-Lending). Insgesamt wurden somit EUR 98,4 Mrd. an Anleihen mit Laufzeiten zwischen fünf und 30 Jahren emittiert. Grundlage bot dabei das eigens entwickelte und ICMA-konforme [Social Bond Framework](#). Im Rahmen ihrer Berichterstattungspflichten hat die EU-Kommission insgesamt fünf halbjährliche Berichte über die Implementierung des SURE-Programms veröffentlicht, [den letzten im Juni 2023](#). Die Berichte enthalten Informationen zur Wirkung der finanzierten SURE-Maßnahmen auf Arbeitslosigkeit und Realwirtschaft. Aktuell läuft darüber hinaus ein Evaluationsverfahren zur Bewertung des SURE-Programmes, welches zum Ziel hat, die Effektivität, Effizienz, Relevanz, Kohärenz und den Mehrwert der Maßnahmen zu beurteilen.

Ausgezahlte Darlehen nach Mitgliedern (EUR Mrd.)



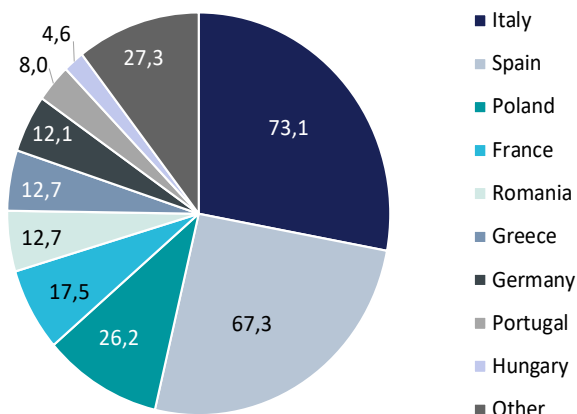
Anleihefälligkeiten der SURE-Anleihen



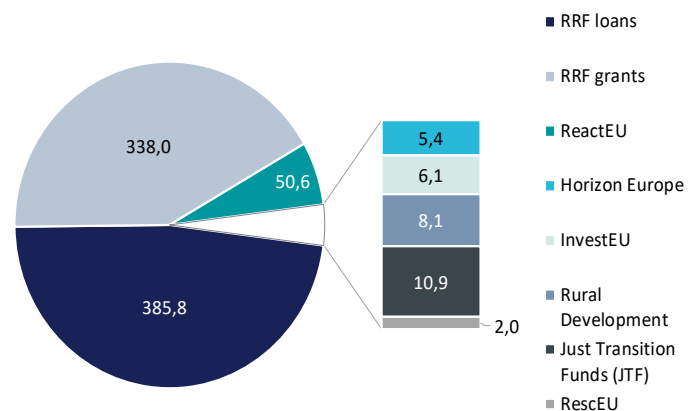
NGEU: Gestärkt in die Zukunft

Eine zentrale Maßnahme zur Förderung der durch die COVID-19-Pandemie geschwächten Wirtschaft stellt das NextGenerationEU (NGEU) Programm dar, welches im Dezember 2020 durch den EU-Rat formell angenommen wurde und [Ende 2026 ausläuft](#). Das befristete Konjunkturinstrument hat ein Volumen i.H.v. von EUR 750 Mrd. in Preisen von 2018 bzw. EUR 806,9 Mrd. zu aktuellen Preisen. Das Ziel hierbei ist es, die wirtschaftliche Erholung der EU-Mitgliedsstaaten zu unterstützen, damit diese im besten Fall gestärkt aus der Pandemie hervorgehen können. Zudem soll so der Aufbau einer grüneren, digitaleren und resilienteren Zukunft in der EU gelingen. Kernstück von NGEU ist die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), welche den Mitgliedsstaaten Finanzhilfen und Darlehen für Investitionen sowie Reformen bereitstellt. Der maximale Umfang dieses Programms beträgt EUR 723,8 Mrd. und teilt sich auf EUR 385,8 Mrd. für Darlehen und EUR 338 Mrd. für Zuschüsse auf (jeweils zu laufenden Preisen). Dabei werden nur die Darlehen von den Mitgliedsstaaten zurückgezahlt. Um Unterstützung durch die ARF zu erhalten, müssen die EU-Mitgliedsstaaten detaillierte Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) einreichen, wie sie mit den Mitteln bis 2026 Ziele in den Bereichen Klimaneutralität und digitaler Wandel erreichen wollen. Eine Vergabe erfolgt sodann nach einem vorher festgelegten Verteilungsschlüssel. Die übrigen EUR 83,1 Mrd. aus den NGEU-Mitteln werden auf die Programme ReactEU, Horizont Europa, InvestEU, Entwicklung des ländlichen Raums, Fonds für einen gerechten Übergang sowie RescEU verteilt. Hiermit sollen u.a. Forschung, erneuerbare Energien oder medizinische Ausrüstung gefördert werden. Um die Ausgaben für das NGEU-Programm zu finanzieren, nimmt die EU-Kommission Finanzmittel in Höhe des Programmvolumens von maximal EUR 806,9 Mrd. am Kapitalmarkt auf. Zwar muss der EU-Haushalt nach Art. 311 Abs. 2 AEUV vollständig aus Eigenmitteln finanziert werden, durch den [Beschluss \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates vom 14. Dezember 2020 über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union](#) werden die für NGEU aufgenommenen Kredite jedoch als sonstige Einnahmen eingeordnet, weshalb eine Verschuldung hier ausnahmsweise möglich ist. Die Kreditaufnahme erfolgt von Mitte 2021 bis Ende 2026 mit einer geschätzten jährlichen Emission von EUR 150-200 Mrd. Finanzierungsinstrumente sind mittel- und langfristige Anleihen, von denen mindestens 30% Green Bonds sein sollen. Bisher wurden EUR 76,4 Mrd. über grüne Titel eingesammelt (vgl. [NGEU Green Bond Dashboard](#)). Verzögerungen bei der Auszahlung der Mittel haben jedoch mittlerweile spürbare Implikationen auf das Liquiditätsmanagement der Kommission: Durch das veränderte Zinsumfeld beginnen die über einen längeren Zeitraum unerwartet angehäuften Barbestände am aktuellen Rand Nettoliquiditätskosten für den EU-Haushalt und die Darlehensempfänger zu verursachen.

Green Bond-fähige Investitionen (gem. ARP; EUR Mrd.)



Aufteilung der NGEU-Fördermittel (EUR Mrd.)



SAFE-Programm – EUR 150 Mrd. für die Verteidigung Europas

Ende Mai 2025 hat der EU-Rat die Verordnung zur Einrichtung des SAFE-Programms („Security Action For Europe“) formell verabschiedet. SAFE ist dabei Teil des von der EU-Kommission im März 2025 vorgestellten Plans zur Wiederaufrüstung Europas („ReArm Europe/Readiness 2030“). Über das EUR 150 Mrd. schwere Instrument werden den Mitgliedsstaaten auf Anfrage und auf Grundlage nationaler Pläne Darlehen bereitgestellt. Um Skaleneffekte zu nutzen und Interoperabilität zu gewährleisten sowie einer möglichen Fragmentierung der EDTIB („European Defence Technological and Industrial Base“) vorzubeugen, sollen die Beschaffungsmaßnahmen von grundsätzlich mindestens zwei Mitgliedsstaaten gemeinsam durchgeführt werden. Allerdings solle als Reaktion auf die aktuelle geopolitische Lage und den dringenden Investitionsbedarf für einen begrenzten Zeitraum zunächst auch nur die Beschaffung durch einen einzelnen Mitgliedsstaat erlaubt sein. Im Zuge des Programms wird außerdem die verteidigungspolitische Zusammenarbeit mit Drittstaaten intensiviert: Demnach sollen auch Länder außerhalb der EU, darunter die Ukraine sowie die dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) angehörenden EFTA-Staaten, Zugang zu den Mitteln erhalten – und das zu gleichen Bedingungen wie die Mitgliedsstaaten. Sie können sich nicht nur an gemeinsamen Beschaffungsprojekten beteiligen, sondern ihre jeweiligen Industrien auch als Bezugsquellen für Verteidigungsgüter in Betracht ziehen. Hinsichtlich der förderfähigen Anschaffungen wird zwischen zwei Kategorien unterschieden: Während die erste Kategorie u.a. Munition, Artillerie, Bodenkampfsysteme, Schutzausrüstung, Cyber-sicherheit und den Schutz kritischer Infrastruktur umfasst, fallen u.a. Luft- und Raketenabwehrsysteme, Kriegsschiffe, U-Boote sowie Drohnen und Drohnenabwehrsysteme in die zweite Kategorie, wobei für diese strengere Förderkriterien gelten sollen. Für beide Güterkategorien sollen Beschaffungsverträge sicherstellen, dass maximal 35% der Komponenten außerhalb der EU, des EWR, der EFTA und der Ukraine produziert werden. SAFE stellt dabei nur eine Säule des „ReArm Europe/Readiness 2030“-Plans der EU dar, welcher die Mobilisierung von Verteidigungsausgaben i.H.v. über EUR 800 Mrd. vorsieht. Weitere Pfeiler sind u.a. die Aufstockung der nationalen Ausgaben durch die Aktivierung der Ausweichklausel des Stabilität- und Wachstumspakts sowie die Ergänzung der Finanzierung durch Beiträge der EIB. Bis zum 29. Juli hatten die Mitgliedsstaaten Zeit, ihr Interesse an den SAFE-Mitteln zu bekunden und konkrete Angaben hinsichtlich der von ihnen angestrebten Darlehenshöhe zu machen. Anfang September gab die Kommission die vorläufige Allokation der insgesamt EUR 150 Mrd. bekannt. Wenig überraschend dürfte sein, dass der Löwenanteil der Mittel an osteuropäische Staaten fließen soll. Deutschland hingegen scheint aktuell keinen Bedarf zu sehen und hat (bislang) kein Interesse signalisiert. Einerseits erscheint es für uns wenig nachvollziehbar, dass der größte Beitragszahler der EU keine Mittel aus dem Programm nachfragt, andererseits ist Deutschland in der Lage, sich eigenständig zu günstigen Konditionen zu refinanzieren, was eine mögliche Ursache für die Zurückhaltung sein könnte.

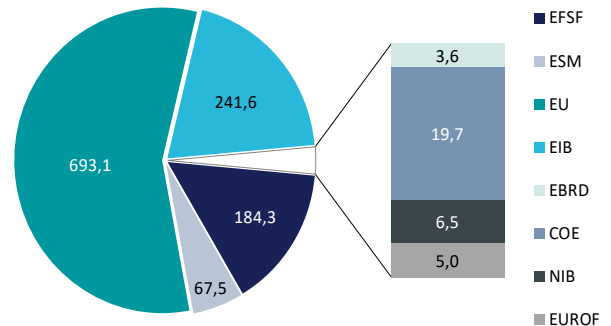
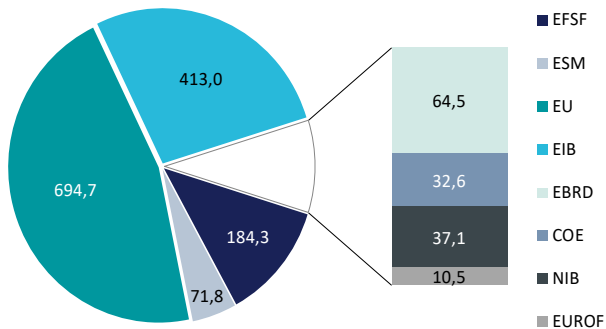
(Vorläufige) Zuteilung pro Mitgliedsstaat (in EUR Mrd.)

Mitgliedsstaat	Allozierter Betrag	Mitgliedsstaat	Allozierter Betrag
Polen	43,7	Estland	2,7
Rumänien	16,7	Slowakei	2,3
Frankreich	16,2	Tschechien	2,1
Ungarn	16,2	Kroatien	1,7
Italien	14,9	Zypern	1,2
Belgien	8,3	Spanien	1,0
Litauen	6,4	Finnland	1,0
Portugal	5,8	Griechenland	0,8
Lettland	5,7	Dänemark	0,05
Bulgarien	3,3		

Quelle: Europäische Kommission, NORD/LB Floor Research

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)

Ausstehende EUR-Benchmark (EUR Mrd.)



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

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 / A+ / 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.

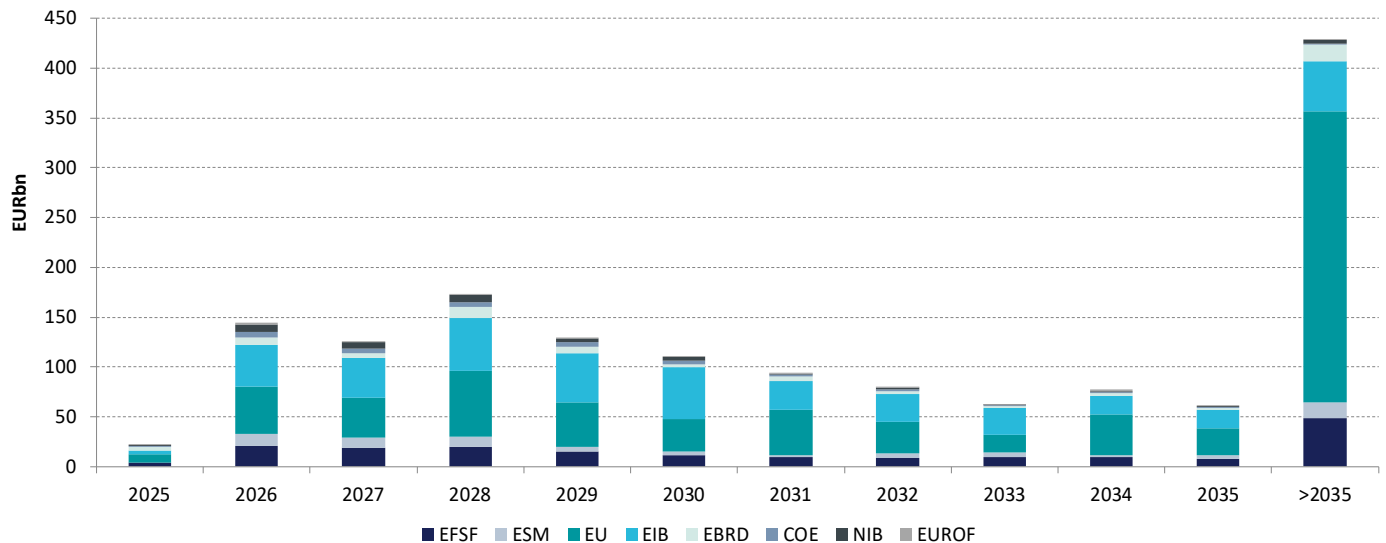
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

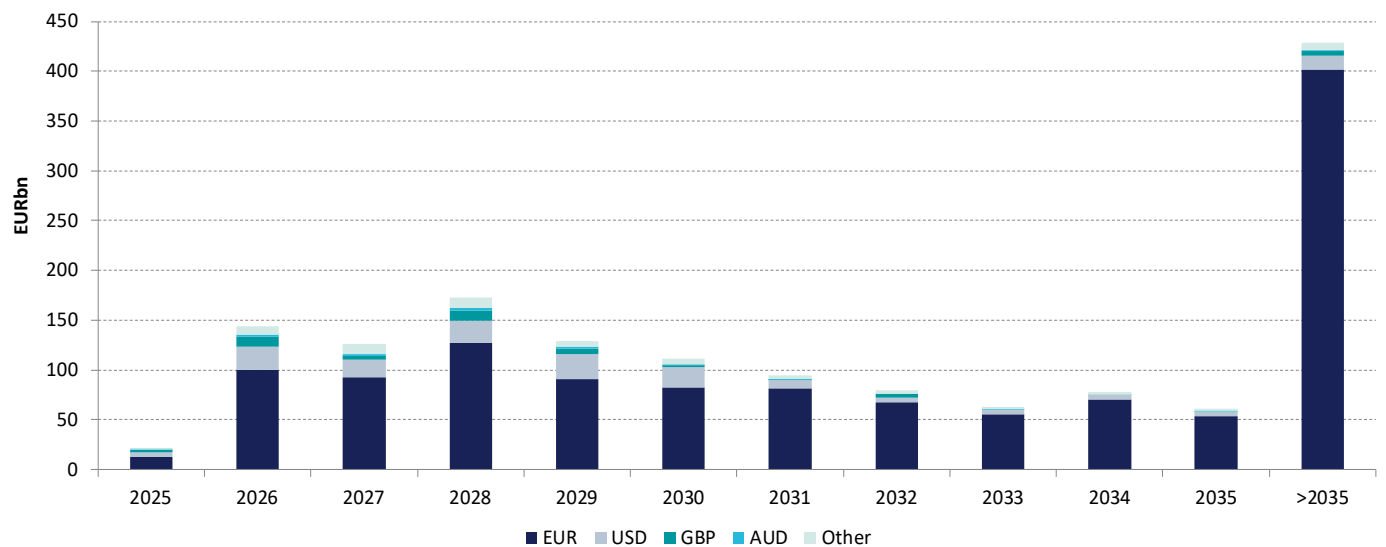
Kommentar

Insbesondere in EUR weist der europäische Supranational-Markt naturgemäß ein breites Angebot an Anleihen mit unterschiedlicher Laufzeit auf. Dies ist vor allem auf die EU, die EFSF und die EIB zurückzuführen. Insbesondere die beiden erstgenannten Emittenten realisieren ihre Refinanzierungsvorhaben ausschließlich in ihrer Heimatwährung. In absoluten Zahlen ist jedoch auch das ausstehende Volumen an Anleihen in Fremdwährungen – verglichen mit anderen Märkten – sehr hoch. So refinanzieren sich vor allem die EIB, EBRD und die 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. Auch für 2026 plant die EU mit einem indikativen Refinanzierungsziel in dieser Höhe. Nach der EU hat die EIB mit EUR 60-65 Mrd. (im Mittel: EUR 62,5) den höchsten Fundingbedarf für 2025 angegeben. Hinsichtlich der regulatorischen Behandlung weisen alle E-Supras zudem sehr gute Ratings auf und sind – mit Ausnahme der EUROFIMA – neben einer Level 1-Klassifizierung im Rahmen der [LCR](#) auch mit einer 0%-Risikogewichtung nach [CRR](#)/Basel III ansetzbar. 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.

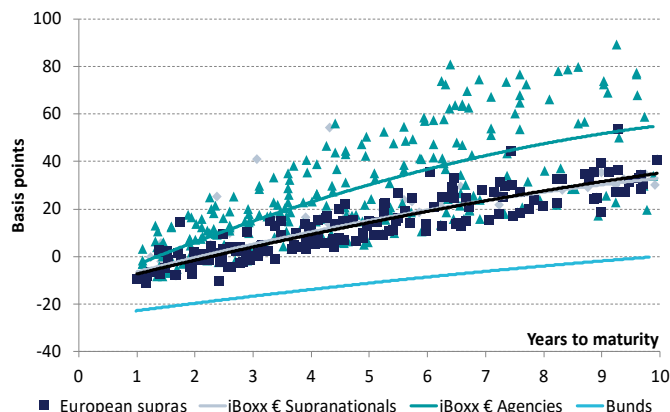
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Breites Angebot in allen Laufzeitbereichen

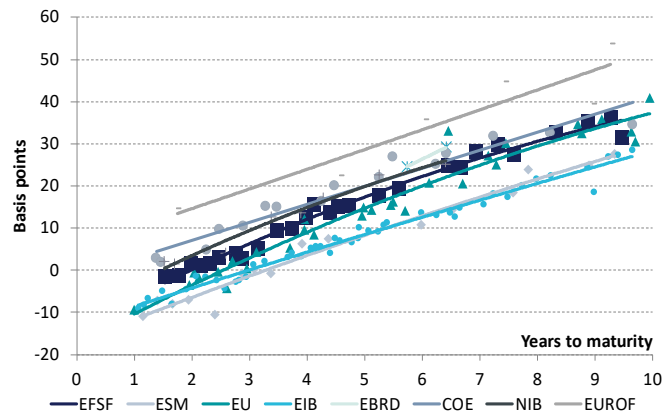
Das europäische Supra-Segment hat in den vergangenen Jahrzehnten umfassende Veränderungen durchlebt. Angefangen bei der Staatsschuldenkrise, wodurch Kreditfazilitäten notwendig wurden, die innerhalb kürzester Zeit zu großen Emittenten heranwuchsen, bedingte die COVID-19-Pandemie eine Transformation der EU hin zu einem Megaemittenten. Der europäische Supra-Markt weist daher in nahezu sämtlichen Laufzeitbereichen ein breites Angebot an ausstehenden Anleihen auf. In den Jahren 2026 bis 2030 werden jährlich durchschnittlich rund EUR 137 Mrd. fällig. 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, 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 noch weiter ausbauen – Stichwort SAFE.

Supranationals Spreads im Vergleich

Europäische Supras vs. iBoxx € Indizes & Bunds



Europäische Supras im Vergleich

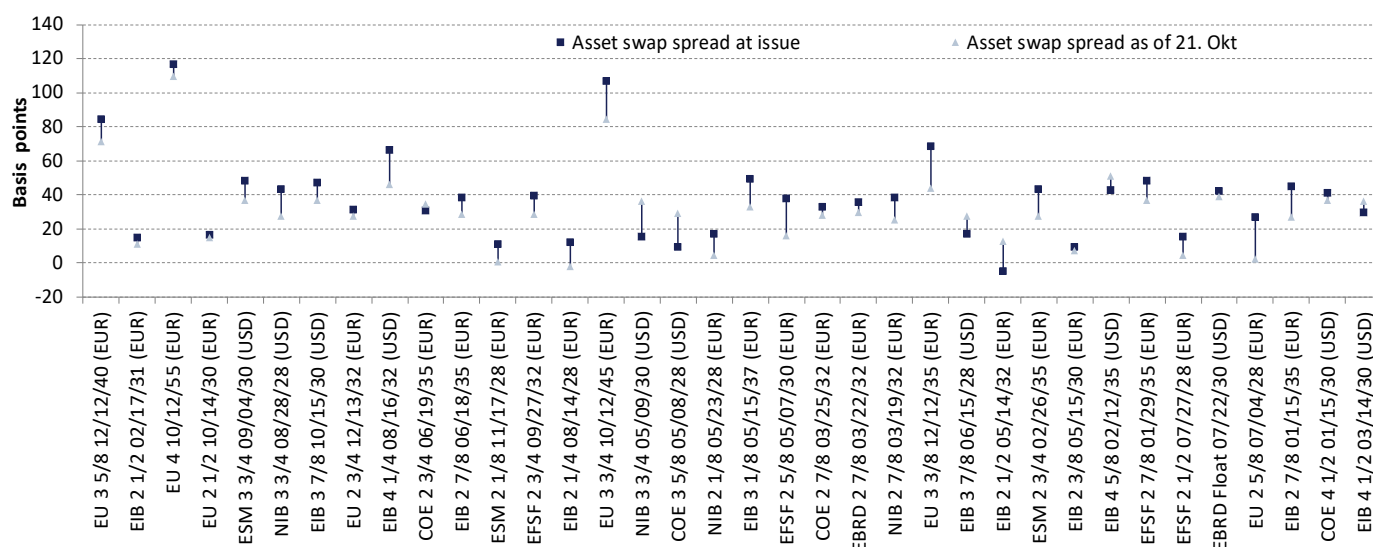


Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Supranationals Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2025



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadanalyse

Aufgrund ihrer hohen Kreditqualität und einer exzellenten regulatorischen Klassifizierung handeln die Anleihen der europäischen Supranationals zu niedrigen Risikoprämien. Die Spreadkurve der E-Supras ist im weitesten Sinne deckungsgleich mit jener der sonstigen Supranationals, welche insbesondere aus multilateralen Entwicklungsbanken bestehen und denen ebenfalls ausgezeichnete Ratings attestiert werden. Im Vergleich zu Emittenten aus dem iBoxx € Agencies handeln die E-Supras zu deutlich niedrigen Spreadniveaus. Mit zunehmender Laufzeit steigt der Pick-up der Agencies gegenüber den E-Supras kontinuierlich an. In der individuellen Betrachtung notieren EUR-Benchmarks der EUROF merklich weiter als Anleihen der sonstigen E-Supras. Dies lässt sich vor allem mit einer weniger vorteilhaften regulatorischen Behandlung erklären. Grundsätzlich liegen die Spreadkurven der einzelnen E-Supras jedoch sehr eng beieinander – insbesondere im kurzen Laufzeitsegment.



European Financial Stability Facility (EFSF)

Am 07. Juni 2010 wurde durch die damals 16 Mitglieder der Eurozone die European Financial Stability Facility (EFSF) gegründet. Das Ziel der EFSF bestand in der Sicherung der Währungsunion durch die Bereitstellung vorübergehender Finanzhilfen an Mitgliedsstaaten, deren Zugang zu den Kapitalmärkten temporär gestört war. Dazu stellte die EFSF eine Darlehenskapazität i.H.v. EUR 440 Mrd. zur Verfügung, wobei sich die Garantien der an der EFSF beteiligten Staaten auf mittlerweile EUR 780 Mrd. belaufen, um eine Überbesicherung von bis zu 165% zu gewährleisten. Die Garantie ist dabei nicht gesamtschuldnerisch: Jeder Staat haftet für seinen eigenen Anteil inkl. der Überbesicherung. Staaten, die Unterstützung der EFSF erhielten, waren nicht mehr zur Haftung verpflichtet. Griechenland, Irland und Portugal übernehmen in der aktuellen Konstellation daher keine Garantien für weitere Anleihen. Auch Zypern ist 2013 durch den Hilfsantrag beim ESM aus der Haftung künftiger Bonds gefallen, sodass mittlerweile drei verschiedene Haftungskonstellationen (EFSF v1 bis EFSF v2.2) bei EFSF-Anleihen bestehen. Die Staaten garantieren allerdings weiterhin für Anleihen der EFSF, die vor dem Haftungsaustritt begeben wurden. Insgesamt EUR 186,4 Mrd. wurden Griechenland, Irland und Portugal zugesichert. Ein Kreditrahmen i.H.v. bis zu EUR 100 Mrd. für die Refinanzierung spanischer Banken wurde unterdessen bereits Ende 2012 auf den ESM übertragen. Seit Juli 2013 kann sich die EFSF an keinen neuen Hilfsprogrammen beteiligen. Die weiteren Aufgaben der EFSF bestehen daher in der Auszahlung der verbleibenden Kredittranchen an die jeweils berechtigten Staaten und in der Refinanzierung bestehender Kreditengagements, bis die ausstehenden Verbindlichkeiten beglichen worden sind. Der Sitz der EFSF befindet sich in Luxemburg. Anders als bei anderen supranationalen Institutionen gilt für die EFSF nationales luxemburgisches Recht statt internationalen Rechts. Die EFSF firmiert dabei als Société Anonyme (S.A.).

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Anteilseigner

17 Staaten der Eurozone

Garantiegeber

13 Staaten der Eurozone
(EFSF v2.2)

Haftungsmechanismus

Garantien bis zu EUR 780 Mrd.
(EFSF v2.2)

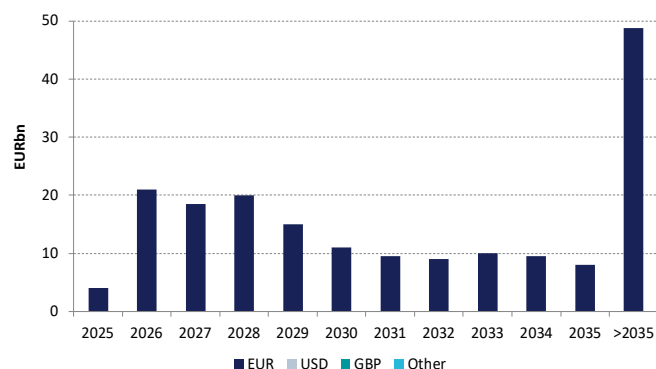
Bloomberg-Ticker

EFSF

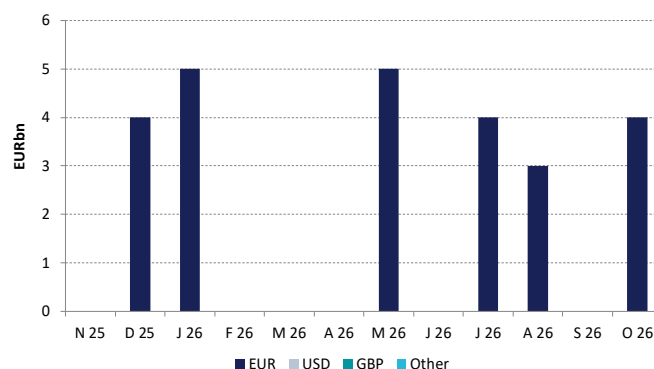
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	N/A*
Moody's	Aaa	stab
S&P	A+	stab
Scope	AA+	stab

* Fitch hat keinen Ratingausblick vergeben.

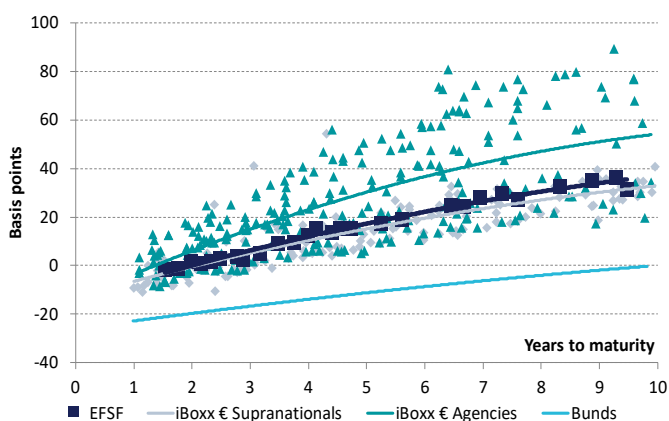
Fälligkeitsprofil nach Währungen



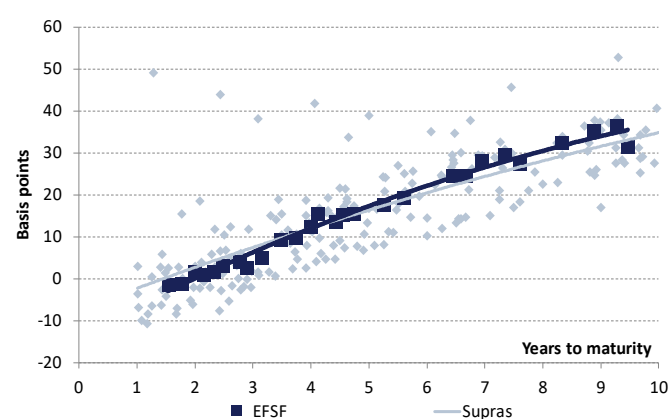
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



EFSF vs. iBoxx € Indizes & Bunds



EFSF vs. Supranationals



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

RegulatorikRisikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

0%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß
EZB-Repосicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Keine Anwendung

Relative Value

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

Minimum	Median	Maximum
16	28	38

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

Minimum	Median	Maximum
-1	15	36

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Supranationals
6,5%	13,8%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025
21,5	21,5	0,0

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen

Notenbank-
zugang

-

Anzahl
ESG-Anleihen

0

ESG-
Volumen

0,0

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

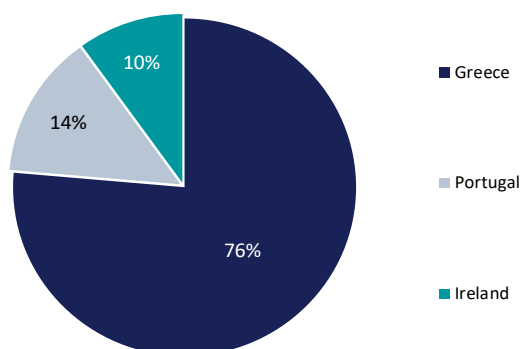
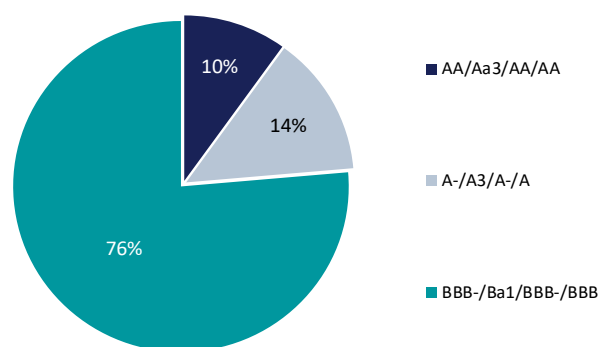
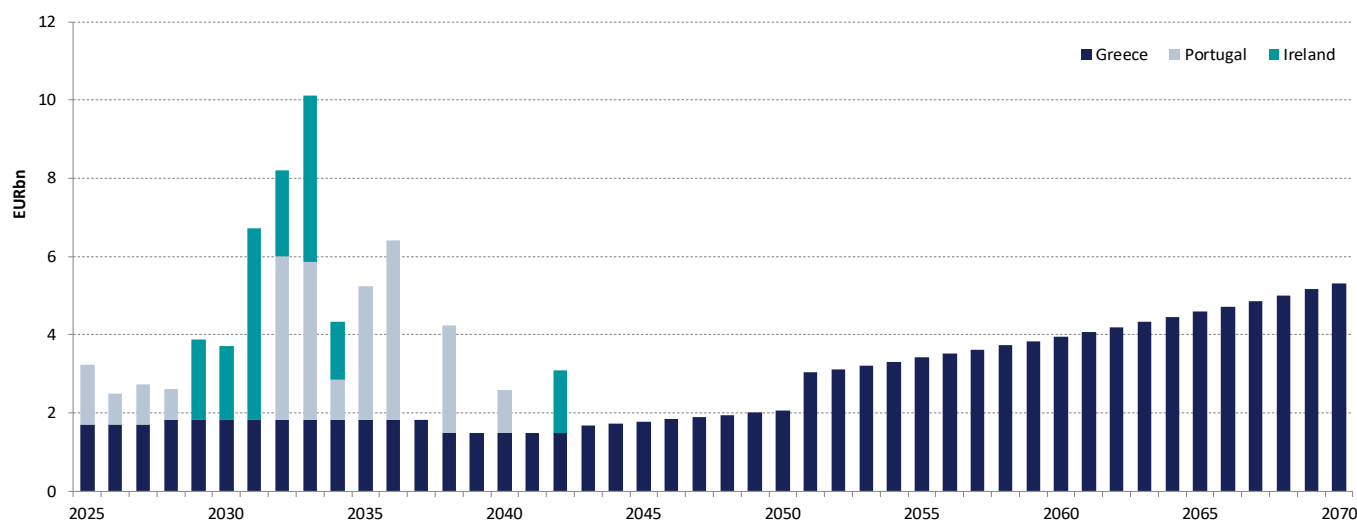
Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
184,3	184,3	46	0,0	0	0,0

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

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 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, Emittent, NORD/LB Floor Research

Kreditrisiken der EFSF nach Ländern**Rating der Kredite an Mitglieder der Eurozone****Tilgungsplan im Überblick**

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Überbesicherung der Verbindlichkeiten durch Garantien der Mitgliedsstaaten
- + Garantie eines jeden Mitgliedsstaates von bis zu 165% des eigenen Anteils

Schwächen/Risiken

- Peripherie-Risiko (insbesondere Griechenland)
- Eingezahltes Kapital marginal im Verhältnis zur Bilanzsumme u. Stabilität der Haftungskonstellation
- Fehlender Gläubigervorrang

European Stability Mechanism



Rahmendaten

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

Anteilseigner

20 Staaten der Eurozone

Garantiegeber

20 Staaten der Eurozone

Haftungsmechanismus

Abrufbares Kapital i.H.v.
EUR 627,5 Mrd.

Bloomberg-Ticker

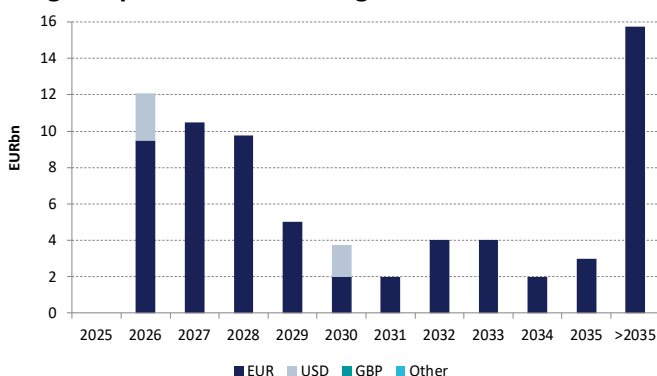
ESM, ESMTB

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA	stab
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab
Scope	AAA	stab

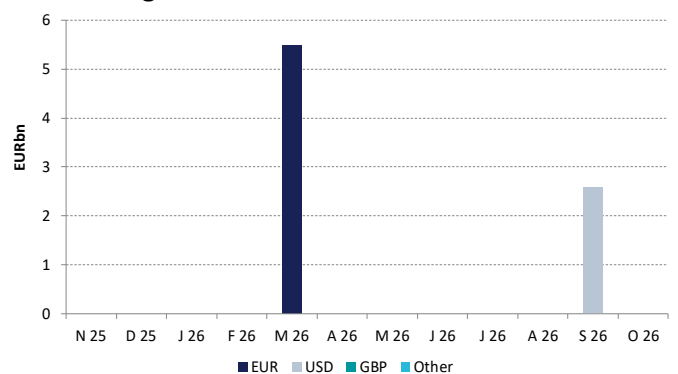
European Stability Mechanism (ESM)

Der European Stability Mechanism (ESM) mit Sitz in Luxemburg ist am 08. Oktober 2012 in Kraft getreten und stellt den permanenten Rettungsschirm der Europäischen Währungsunion dar. Nachdem der ESM zeitweise parallel zur EFSF zur Sicherung der finanziellen Stabilität in Europa für Hilfsprogramme bereitstand, ist der ESM seit Juli 2013 der alleinige Hilfsmechanismus in der Eurozone. Das maximale effektive Darlehensvolumen des ESM beläuft sich dabei auf EUR 500 Mrd., wobei eine systematische Überbesicherung i.H.v. EUR 708,5 Mrd. bzw. 140% erfolgt. Der Beitritt Kroatiens zur Eurozone und die daraus resultierende Aufnahme in den ESM als 20. Anteilseigner hatte eine leichte Erhöhung des eingezahlten Kapitals und der Überbesicherung zur Folge. Im März 2025 überwies Kroatien die dritte von fünf jährlichen Tranchen für das eingezahlte Kapital, das sich damit auf EUR 80,8 Mrd. beläuft und bis 2027 auf EUR 81,0 Mrd. anwachsen wird. Die verbleibenden Garantien von EUR 627,5 Mrd. stehen in Notfallsituationen als abrufbares Kapital bereit. Werden finanzielle Hilfen durch einen Mitgliedsstaat in Anspruch genommen, ändert sich die Garantiestruktur dadurch nicht, wie etwa bei der EFSF. So würde ein Mitglied der Eurozone weiterhin mit seinem definierten Anteil für die Verbindlichkeiten haften. Bei vergebenen Darlehen nimmt die Kreditfazilität einen vorrangigen Gläubigerstatus in Anspruch, der nur gegenüber dem IWF nachrangig ist. Eine Ausnahme ist dabei die Rekapitalisierung der spanischen Finanzinstitute, bei der der ESM gleichrangig zu privaten Gläubigern gestellt ist. Grund hierfür ist die Übertragung der Zusagen der EFSF an den ESM. Daneben wurde ein Programm für Zypern mit einem Volumen von bis zu EUR 9 Mrd. vereinbart. Von Juli 2015 bis zum August 2018 erfolgte über den ESM die Finanzierung eines dritten Griechenland-Programmes i.H.v. bis zu EUR 86 Mrd. Im Zuge der COVID-19-Pandemie bestand bis zum Ende 2022 eine Kreditlinie für die Mitgliedsstaaten, um Ausgaben im Gesundheitssektor zu finanzieren. Durch die Reform vom 30. November 2020 wurden neue Instrumente und Mandate geschaffen.

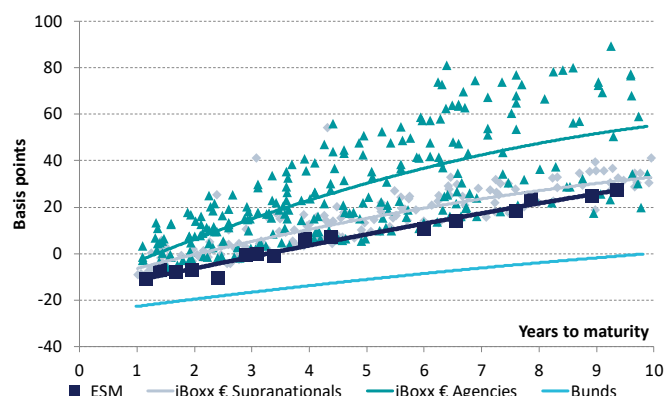
Fälligkeitsprofil nach Währungen



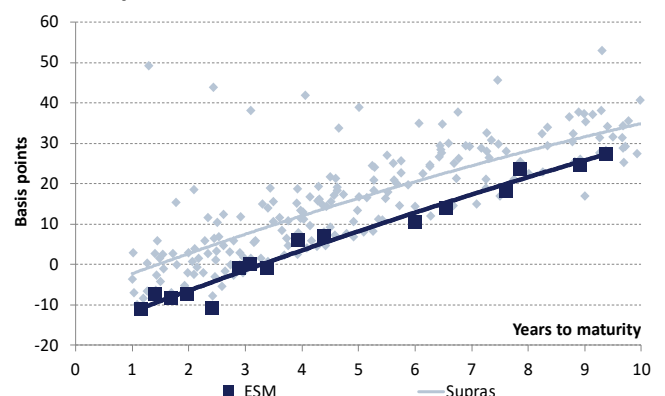
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ESM vs. iBoxx € Indizes & Bunds



ESM vs. Supranationals



Regulatorik

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

Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Supranationals
7	18	29	-11	3	27	2,4%	5,2%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente		Notenbank- zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
7,0	12,0	-5,0	Benchmark-Emissionen, PP, CP		-	0	0,0

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
71,8	67,5	22	4,3	2	0,0

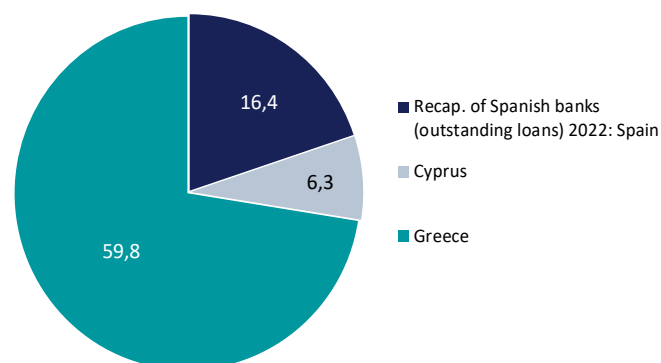
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025.

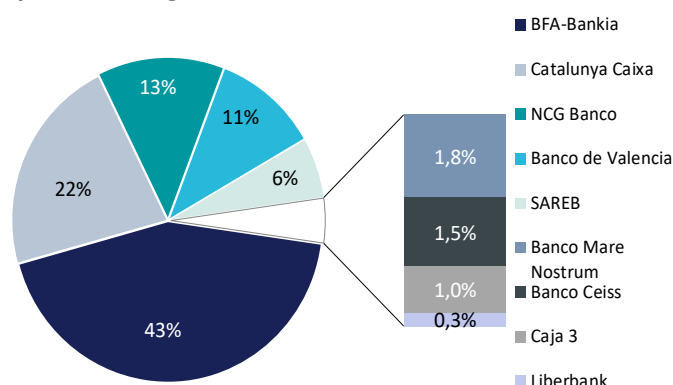
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

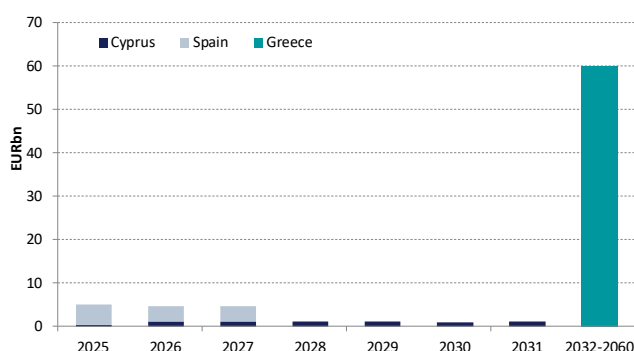
Ausstehende Kredite und Kapazität des ESM nach Ländern bzw. Programmen (EUR Mrd.)



Zusammensetzung der über den FROB ausgezahlten Spanien-Zusagen*



Tilgungsplan im Überblick



* FROB = Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Überbesicherung der Verbindlichkeiten durch abrufbares Kapital der Mitgliedsstaaten
- + Sehr hohes eingezahltes Kapital
- + Gläubigervorrang (Ausnahme: nachrangig ggü. IWF; gleichrangig bei spanischem Hilfsprogramm)

Investment Guidelines im Überblick

	General Eligible Assets List	Enlarged Eligible Assets List
Instrumente	- Schuldverschreibungen (Bonds, Bills, Covered Bonds, CP und CD) - Besicherte Einlagen mit ausgewählten Kontrahenten - Unbesicherte Einlagen mit ausgewählten Kontrahenten	
Emittent	- Zentralbanken (ZBen) - Staaten, Sub-Sovereigns - Agencies - Supranationals - Finanzinstitute	- Zentralbanken (ZBen) - Staaten, Sub-Sovereigns - Agencies - Supranationals - Finanzinstitute
Ratings	Min. AA- (alle außer ZBen, Staaten und FI) bei FI AAA	Min. A (alle außer ZBen, Staaten und FI) bei FI AA

Schwächen/Risiken

- Peripherie-Risiko (insbesondere durch Griechenland)
- Mögliche Verschlechterung des Ratings bei einer direkten Bankenrekapitalisierung



Europäische Union (EU)

Die Europäische Union (EU) ging 1993 aus der bereits 1958 gegründeten Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft hervor. Mittlerweile werden diverse Ziele verfolgt, die sich von Entwicklungshilfe über Wirtschaftsförderung bis zu Umweltschutz erstrecken. Grundlage der Tätigkeiten ist der EU-Haushalt, zu dessen Defizitfinanzierung grundsätzlich keine Kreditaufnahme möglich ist. Jedoch bestehen sieben Programme, die durch EU-Emissionen finanziert werden: European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM), Balance of Payments (BoP), Macro-Financial Assistance (MFA), European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE), NextGenerationEU (NGEU), [Security Action for Europe \(SAFE\)](#) und Euratom. Durch den EFSM wurden Hilfsmittel i.H.v. EUR 46,8 Mrd. an Irland und Portugal vergeben, während Lettland durch das BoP-Programm EUR 2,9 Mrd. erhielt. Mithilfe der MFA werden Staaten unterstützt, die der EU geografisch, wirtschaftlich und politisch nahestehen. Die MFA-Programme rückten insbesondere die Unterstützung der Ukraine in den Fokus, welche sich per Jahresultimo 2024 insgesamt auf EUR 48,3 Mrd. belief. SURE entlastet die EU-Mitgliedsstaaten mit EUR 98,4 Mrd. bei der Bekämpfung von Arbeitslosigkeit infolge der COVID-19-Pandemie. Anleihen der EU werden über den EU-Haushalt garantiert. Da in Art. 323 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV) auch der Europäische Rat als Organ explizit benannt wird, besteht hier u.E. nach implizit eine Verpflichtung der Mitgliedsstaaten. Wir gehen von einer impliziten Garantie in Form einer Maintenance Obligation seitens der Mitglieder aus, die mit abrufbarem Kapital vergleichbar ist. Im Jahr 2020 wurde zudem der Wiederaufbaufonds NGEU beschlossen. Das Programm hat das Ziel, die EU-Mitglieder bei der Bewältigung der Folgen der COVID-19-Pandemie zu unterstützen. 30% des avisierten Gesamtvolumens i.H.v. EUR 806,9 Mrd. (in aktuellen Preisen) sollen dabei durch die Emission von [NGEU Green Bonds](#) finanziert werden.

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Mitglieder

27 EU-Mitgliedsstaaten

Garantiegeber

27 EU-Mitgliedsstaaten

Haftungsmechanismus

Maintenance Obligation

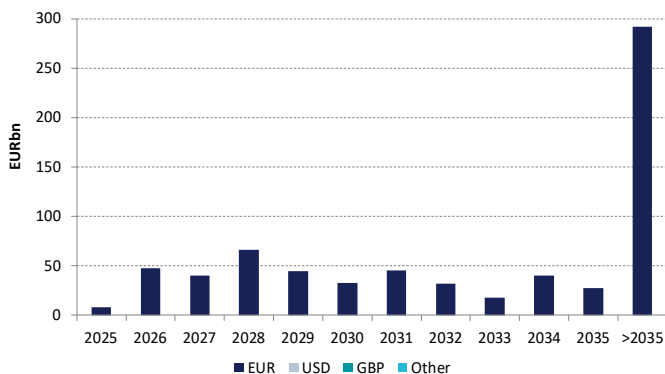
Bloomberg-Ticker

EU

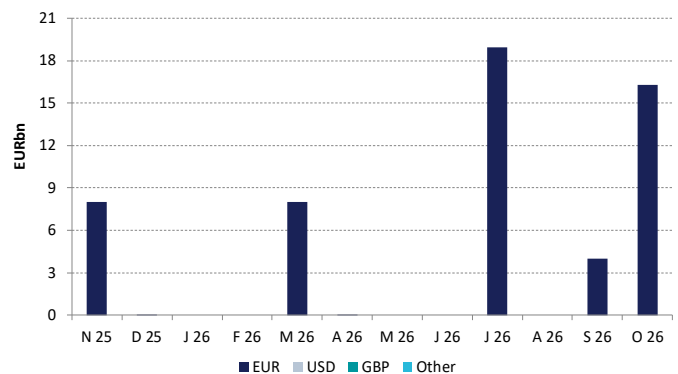
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA	stab
Moody's	Aaa	stab
S&P	AA+	stab
Scope	AAA	stab

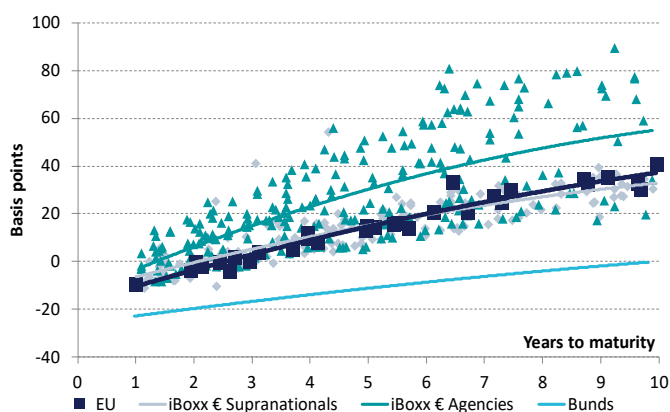
Fälligkeitsprofil nach Währungen



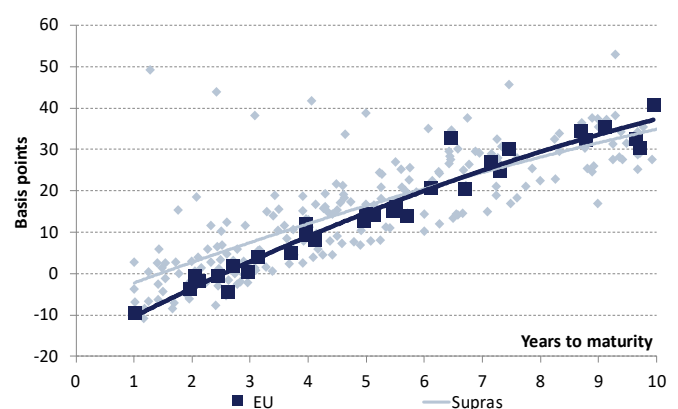
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



EU vs. iBoxx € Indizes & Bunds



EU vs. Supranationals



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

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

Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Supranationals
12	26	46	-9	14	41	24,7%	52,3%

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

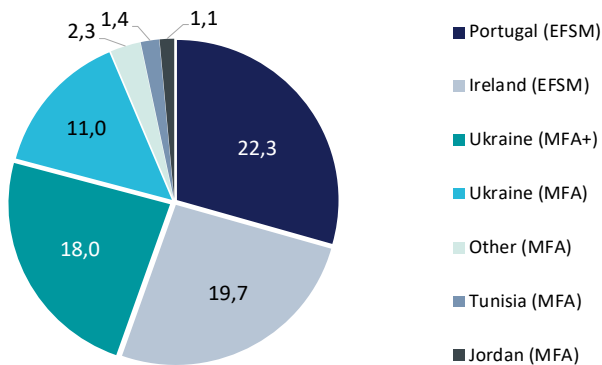
Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
160,0	28,6	131,4	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, PP	-	18	176,6

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

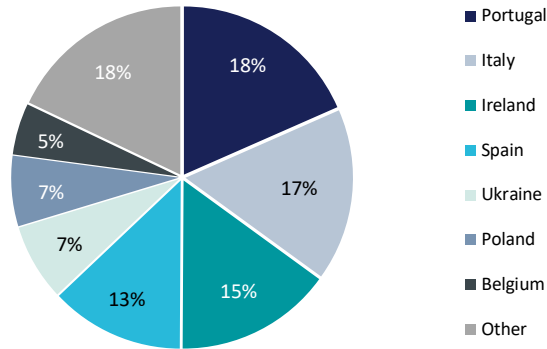
Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
694,7	694,7	66	0,0	0	0,0

* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 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, Emittent, NORD/LB Floor Research

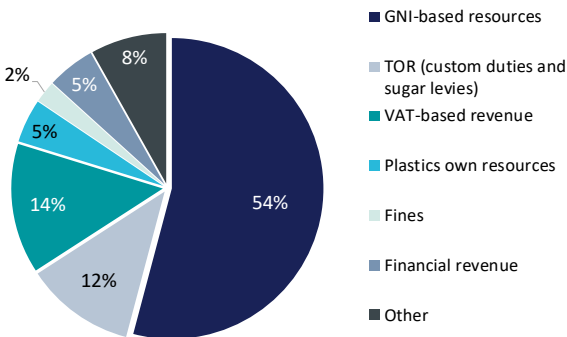
Ausstehende EU-Kredite nach Empfänger (ohne SURE und NGEU)



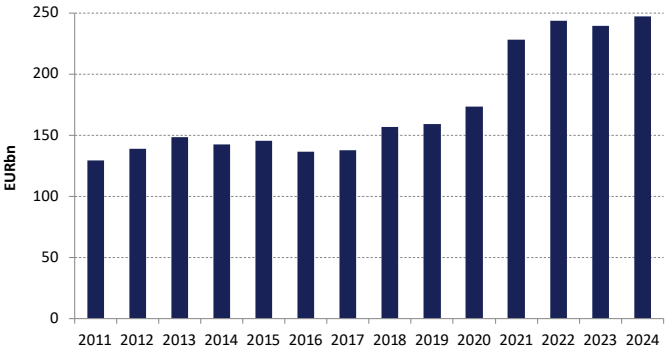
Ausstehende EU-Kredite nach Staaten



Haushaltseinnahmen der EU nach Einnahmequellen



Entwicklung der EU-Ausgaben



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Mehrschichtige Garantie
- + Gläubigervorrang
- + Limitierung der Kreditaufnahme

Schwächen/Risiken

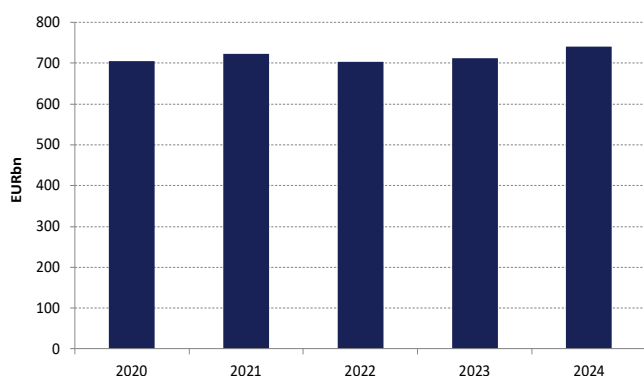
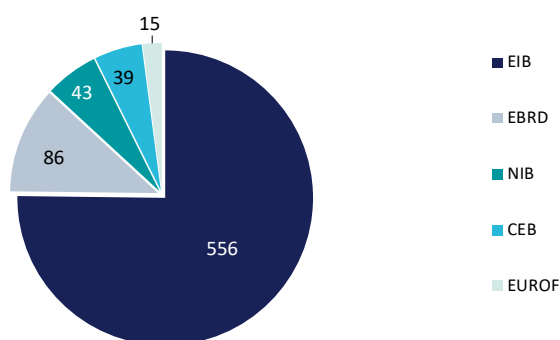
- Politisches Risiko
- Geringe Qualität des Darlehensportfolios

Supranationals

Europäische multilaterale Entwicklungsbanken im Überblick

Bilanzsummenwachstum setzt sich in 2024 fort

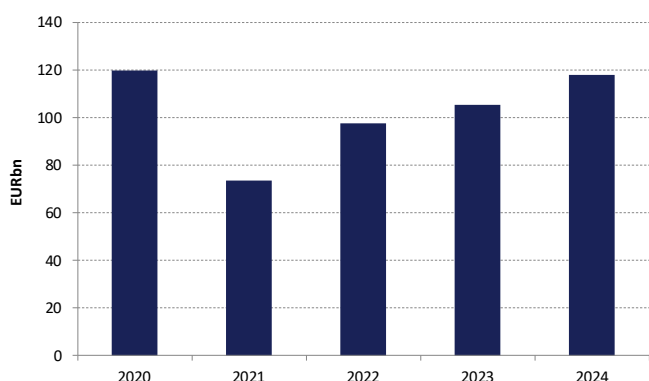
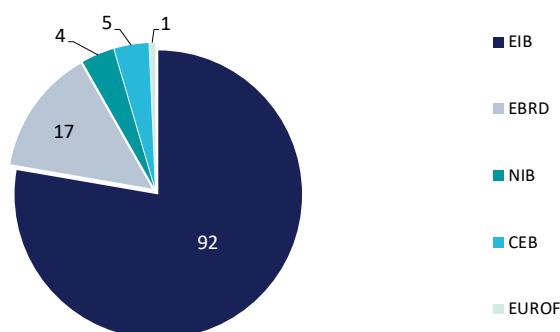
Im Zuge diverser Finanz- und Wirtschaftskrisen in den letzten Jahren und Jahrzehnten stieg die Bedeutung supranationaler Förderinstitute deutlich an. Die Relevanz zeigte sich zuletzt in der deutlichen Ausweitung der kumulierten Bilanzsumme der europäischen MDBs im vergangenen Berichtsjahr. Im Vergleich zu 2023 wuchsen die aggregierten Aktiva um EUR +28,3 Mrd. auf insgesamt EUR 740,0 Mrd. an, was einem relativen Anstieg um +4,0% Y/Y (2023: +1,3% Y/Y) entsprach. Das Gros dieses Wachstums entfiel dabei in absoluten Zahlen auf die nach Bilanzsummen größten europäischen MDBs EBRD (EUR +12,6 Mrd.; +17,0% Y/Y) sowie EIB (EUR +9,1 Mrd.; +1,7% Y/Y). Dabei lässt sich konstatieren, dass die EIB mit Aktiva i.H.v. EUR 556,4 Mrd. und einem Anteil von 75,2% (2023: 76,9%) an der kumulierten Bilanzsumme dieses Teilssegment deutlich dominiert. Die weiteren von uns hier betrachteten Institute befanden sich aber keinesfalls im Dornröschenschlaf. So verzeichneten die CEB mit +12,2% Y/Y (EUR +4,2 Mrd.) und die NIB mit +8,9% Y/Y (EUR +3,5 Mrd.) ebenfalls ein hohes Bilanzsummenwachstum. Lediglich die EUROF registrierte in der Berichtsperiode einen Rückgang der Aktiva um -6,5% Y/Y auf EUR 15,4 Mrd.

Bilanzwachstum europäischer MDBs**Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert auf Basis von Durchschnittswchselkursen.
Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Auch die Neuzusagen halten Schritt

Seit 2022 konnten wir stetig von einem Anstieg der kumulierten Neuzusagen europäischer MDBs im direkten Jahresvergleich berichten. Dieser Trend setzte sich auch in 2024 mit einem Wachstum der Neuzusagen um EUR +12,4 Mrd. (+8,1% Y/Y) auf insgesamt EUR 118,0 Mrd. fort. Ausnahmslos alle der hier betrachteten Emittenten verzeichneten im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Anstieg. Die Spitzenposition in absoluten Zahlen hielt die EIB mit einer Zunahme um EUR +7,6 Mrd. auf EUR 91,7 Mrd. inne. In der relativen Betrachtung hingegen lagen EBRD und NIB mit Zuwächsen um jeweils +26,3% Y/Y vorne.

Neuzusagen europäischer MDBs**Neuzusagen im Vergleich (EUR Mrd.)**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert auf Basis von Durchschnittswchselkursen.
Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Kapitalquoten europäischer multilateraler Entwicklungsbanken im Vergleich

	Eingezahltes Eigenkapital / Bilanzsumme	Abrufbares Kapital / Bilanzsumme	Gezeichnetes Kapital / Bilanzsumme	Eigenkapital / Bilanzsumme	Eingezahltes Kapital / Gezeichnetes Kapital
EIB	4,0%	40,7%	44,7%	14,5%	8,9%
EBRD	8,6%	27,2%	35,8%	29,3%	31,6%
NIB	2,0%	17,5%	19,4%	10,6%	10,1%
CEB	4,6%	20,3%	24,9%	12,2%	18,4%
EUROFIMA	3,7%	13,5%	17,2%	10,5%	21,5%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

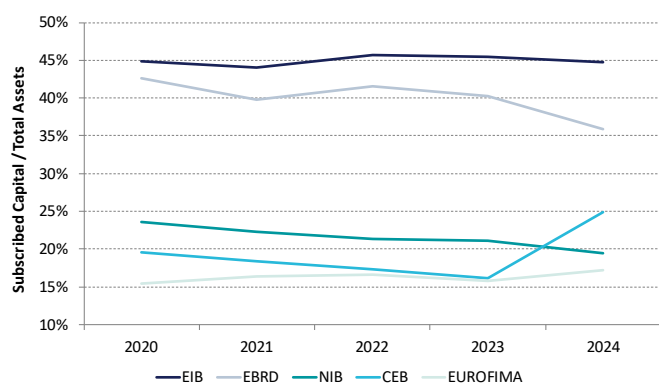
Deutliche Unterschiede bei den Kapitalquoten

Die Kapitalquoten der hier betrachteten europäischen MDBs liegen zum Teil auf sehr unterschiedlichen Niveaus. Beim Verhältnis aus eingezahltem Eigenkapital zur Bilanzsumme stach in 2024 die EBRD deutlich heraus (8,6%). Begründen lässt sich diese hohe Kennzahl mit einer größeren Vorsorge infolge eines risikoreicheren Kreditportfolios. Im Kontrast dazu wies die NIB die niedrigste Quote im Vergleich der europäischen MDBs auf (2,0%). Dementsprechend spiegelten sich diese Verhältnisse auch in der Relation von Eigenkapital zur Bilanzsumme wider. So wies die EBRD mit deutlichem Abstand das höchste Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme auf (29,3%). An zweiter Stelle rangierte die EIB (14,5%), gefolgt von CEB (12,2%), NIB (10,6%) und EUROFIMA (10,5%). Ein ähnliches Bild zeigt sich bei dem Verhältnis aus gezeichnetem Kapital, welches das eingezahlte und abrufbare Kapital umfasst, zur Bilanzsumme: Hier registrierten EIB (44,7%) und EBRD (35,8%) deutlich höhere Werte als NIB (19,4%) und EUROFIMA (17,2%). Elementar für die hier betrachteten Kennzahlen ist die Entwicklung der Bilanzsummen. Die Ausweitung der Aktiva wirkt sich dabei negativ auf die Kapitalquoten aus, falls gleichzeitig keine Kapitalerhöhung in gleicher bzw. höherer Relation erfolgt. Durch den Anstieg der Bilanzsummen im Jahr 2024 sank bei der EIB, EBRD und NIB das Verhältnis des gezeichneten Kapitals zur Bilanzsumme, wohingegen die EUROFIMA aufgrund der rückläufigen Bilanzsumme nun höhere Kapitalquoten verzeichnen kann. Trotz der Ausweitung der Bilanzsumme verbesserte die CEB ihre zuvor vergleichsweise niedrigen Kapitalquoten, ursächlich hierfür war die Kapitalerhöhung, welcher wir uns im folgenden Abschnitt widmen.

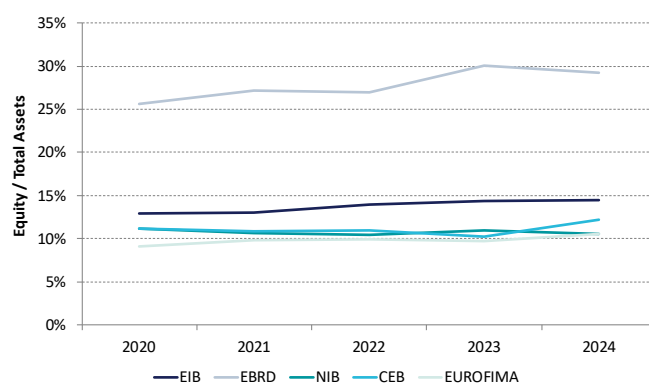
Kapitalerhöhung der CEB

Im Dezember 2022 hat der Verwaltungsrat der CEB die bisher siebte Kapitalerhöhung seit dem Bestehen der Bank genehmigt. Die Zeichnungsfrist endete zum Jahresresultimo 2024. Das gezeichnete Kapital der CEB konnte von zuvor EUR 5,5 Mrd. auf EUR 9,6 Mrd. erhöht werden, dies entsprach einem Anstieg um knapp +75%. Das eingezahlte Kapital erhöhte sich auf EUR 1,8 Mrd. (zuvor: EUR 0,6 Mrd.). Durch die Kapitalerhöhungen konnte die CEB ihre zuvor vergleichsweise niedrigen Kapitalquoten deutlich verbessern.

Relationen aus gezeichnetem Kapital zu Bilanzsumme



Relationen aus Eigenkapital zu Bilanzsumme



Kennziffern per 31. Dezember 2024.

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research



Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Anteilseigner

27 EU-Mitgliedsstaaten

Garantiegeber

27 EU-Mitgliedsstaaten (beschränkt)

Haftungsmechanismus

Abrufbares Kapital
i.H.v. EUR 226,6 Mrd.

Bloomberg-Ticker

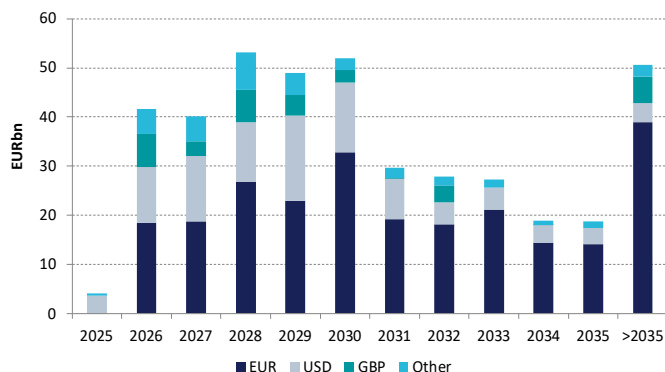
EIB

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA	stab
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab
Scope	AAA	stab

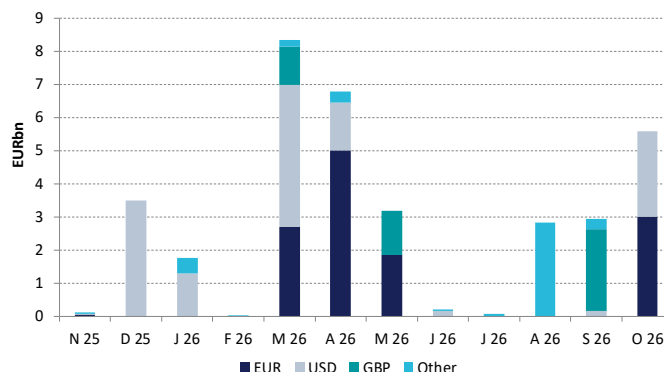
European Investment Bank (EIB)

Die European Investment Bank (EIB) wurde 1958 durch die Römischen Verträge als Förderbank der damaligen EWG (heutige EU) gegründet. Ziele der EIB sind die Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung sowie die Integration Europas, wobei eine enge Kooperation mit EU-Organen erfolgt. Im Juni 2024 hat die EIB eine neue strategische Ausrichtung mit acht Kernprioritäten sowie neuen Programmen beschlossen, welche dabei unterstützen sollen, die europäische Investitionslücke zu schließen. Im Fokus der Ausrichtung stehen dabei bspw. die Förderung von Klimaschutz, Digitalisierung, Verteidigung, wirtschaftliche und soziale Kohäsion, Biodiversität, EU-Beitrittskandidaten sowie die Stärkung des europäischen Kapitalmarkts. Dabei erfolgt keine regionale Begrenzung der Aktivitäten. Zudem werden über den European Investment Fund (EIF), an dem die EIB zusammen mit anderen Banken beteiligt ist, Venture Capital, Garantien und Mikrofinanzierungen vergeben. Seit 2013 unterstützt die EIB ferner Infrastrukturprojekte über eine innovative Form der Finanzierungsbeteiligung im Rahmen von Projektanleihen. Dabei verfügt die Förderbank bei ihrer Kreditvergabe über einen Gläubigervorrang. Die EIB hat sich früh mit dem Thema Nachhaltigkeit befasst und so im Jahr 2007 weltweit den ersten Green Bond in Form eines [Climate Awareness Bonds](#) (CAB) emittiert. In 2018 kamen [Sustainability Awareness Bonds](#) (SAB) dazu. Nach Beiträgen von Polen und Rumänien im Jahr 2020 beläuft sich das eingezahlte Kapital inzwischen auf EUR 22,2 Mrd. Bei möglichen Liquiditätseingüssen können zudem EUR 226,6 Mrd. als Kapital von den EU-Mitgliedsstaaten, die gleichzeitig Anteilseigner der EIB sind, abgerufen werden. Die Haftung der Mitgliedsstaaten beschränkt sich auf ihren jeweiligen Anteil des gezeichneten Kapitals. Die Regelungen über das abrufbare Kapital sind Teil des Statuts der EIB, das wiederum Teil des Vertrags über die Arbeitsweise der EU sowie des Vertrags über die EU ist und somit über nationalem Recht steht. Der Sitz der EIB befindet sich in Luxemburg.

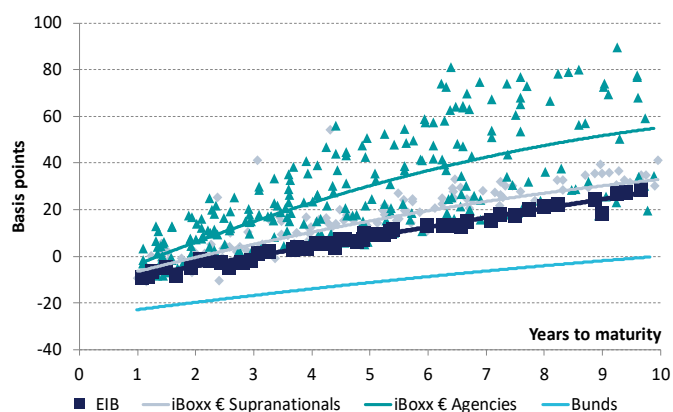
Fälligkeitsprofil nach Währungen



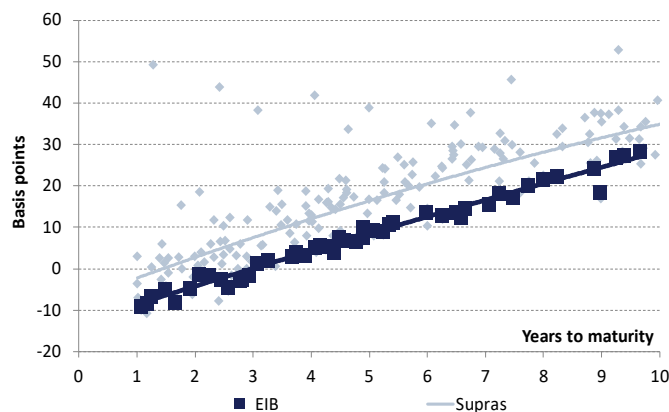
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



EIB vs. iBoxx € Indizes & Bunds



EIB vs. Supranationals



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

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

Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Supranationals
11	19	29	-9	7	29	9,3%	19,6%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
62,5	62,1	0,4	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	85	110,5

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

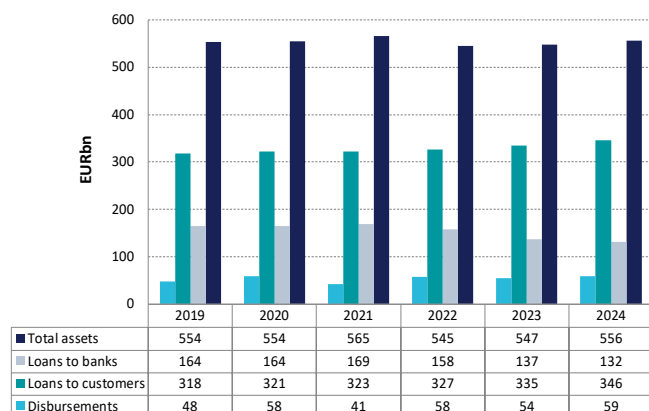
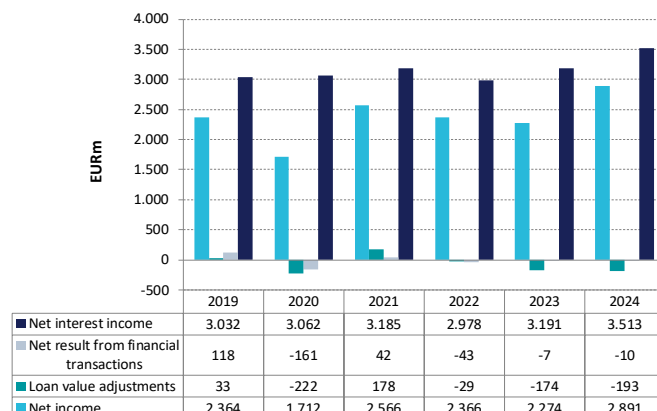
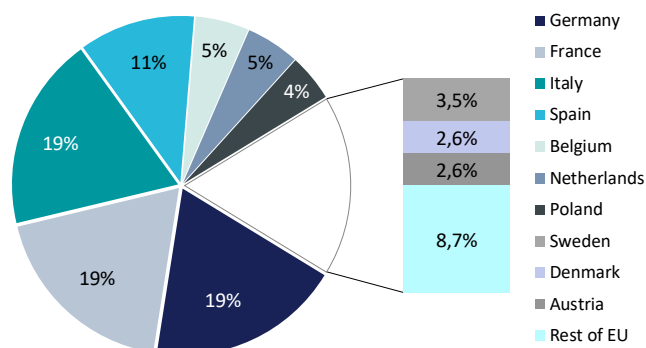
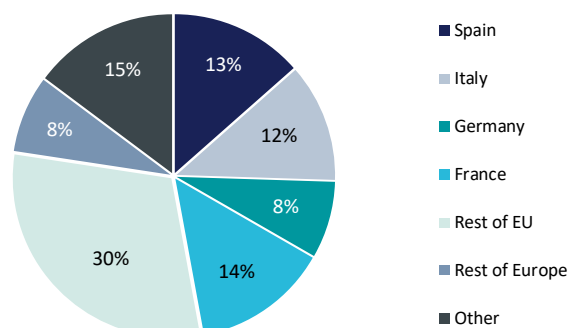
Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
413,0	246,1	73	99,5	34	67,5

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

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 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, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung**Ertragsentwicklung****Anteilseigner nach gezeichnetem Kapital****Kreditportfolio nach Staaten**

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Gläubigervorrang
- + Zugang zu EZB-Liquidität

Schwächen/Risiken

- Steigende Kreditrisiken durch neue Mandate wie die Finanzierung des europäischen Verteidigungssektors
- Hohe Konzentration der Kreditvergabe in Frankreich, Spanien und Italien



European Bank
for Reconstruction and Development

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Anteilseigner

79 Staaten, EU und EIB

Garantiegeber

79 Staaten, EU und EIB

Haftungsmechanismus

Abrufbares Kapital i.H.v.
EUR 23,6 Mrd.

Bloomberg-Ticker

EBRD

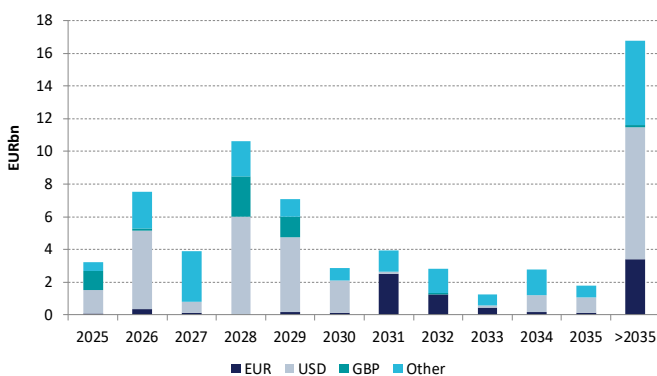
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA	stab
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab
Scope	AAA	stab

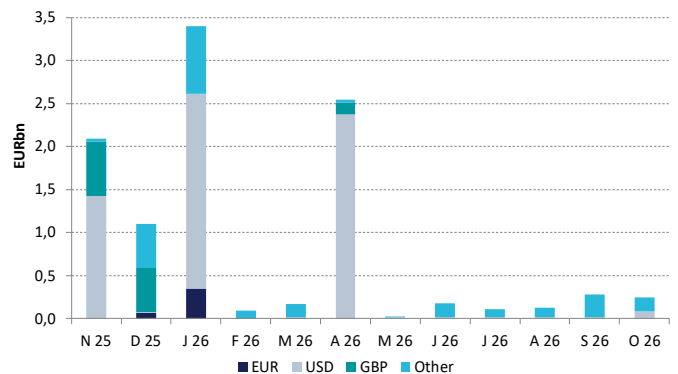
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)

Die European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) wurde 1991 gegründet, um den Wandel in den Staaten Zentral- und Osteuropas nach dem Ende des Kalten Krieges zu öffnen und marktorientierten Volkswirtschaften zu unterstützen. Seitdem war die EBRD z.B. in Reformen des Bankensektors oder in zahlreiche Privatisierungsprozesse involviert, wobei der regionale Fokus schrittweise auf Zentralasien und zuletzt den südlichen und östlichen Mittelmeerraum ausgedehnt wurde. Mittlerweile ist die Bank in 36 Staaten aktiv. Die Förderungen der EBRD zielen darauf ab, die Volkswirtschaften in ihren Regionen hinsichtlich Wettbewerbsfähigkeit, Regierungsführung, Nachhaltigkeit und Widerstandsfähigkeit zu stärken. Die EBRD offeriert Projektfinanzierungen für Banken und Unternehmen, wobei Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung ebenso zu den Instrumenten der EBRD gehören wie Garantien, Leasing und Handelsfinanzierungen. In der Regel werden bis zu 40% der Kosten eines Projekts durch die Förderbank finanziert. Demgegenüber vergibt die EBRD keine Mittel zur Deckung von Haushaltsdefiziten oder zur Finanzierung von Hilfsprogrammen. Auch zinsvergünstigte Darlehen werden nicht angeboten. Im Rahmen ihres [strategischen Frameworks 2026-30](#) wird insbesondere die Unterstützung der ukrainischen Wirtschaft in Kriegszeit und beim Wiederaufbau in den Fokus gerückt. Eine Maßnahme ist dabei die jährliche Unterstützung der Ukraine durch Investitionen i.H.v. mindestens EUR 3 Mrd. Am Kapitalmarkt emittiert die EBRD zur Refinanzierung sowohl [Green](#) als auch [Social Bonds](#). Bei den vergebenen Krediten besteht ein Gläubigervorrang zugunsten der EBRD. Anteilseigner der EBRD sind insgesamt 79 Staaten sowie die EU und die EIB. Das eingezahlte Eigenkapital beläuft sich auf EUR 7,4 Mrd., wobei zusätzlich EUR 23,6 Mrd. in Form von abrufbarem Kapital zur Verfügung stehen. Der Sitz der MDB befindet sich in London.

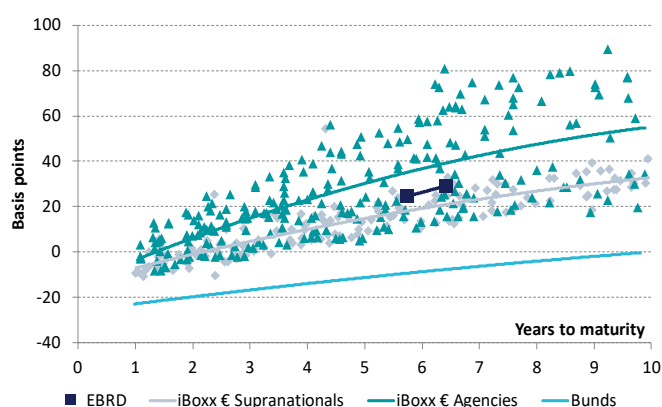
Fälligkeitsprofil nach Währungen



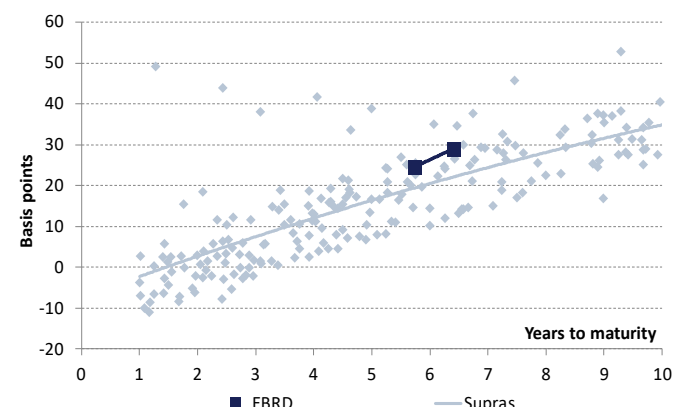
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



EBRD vs. iBoxx € Indizes & Bunds



EBRD vs. Supranationals



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

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

Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Supranationals
36	38	39	25	27	29	0,1%	0,2%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
14,5	11,3	3,2	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	-	52	5,7

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
64,5	8,7	4	29,7	9	26,1

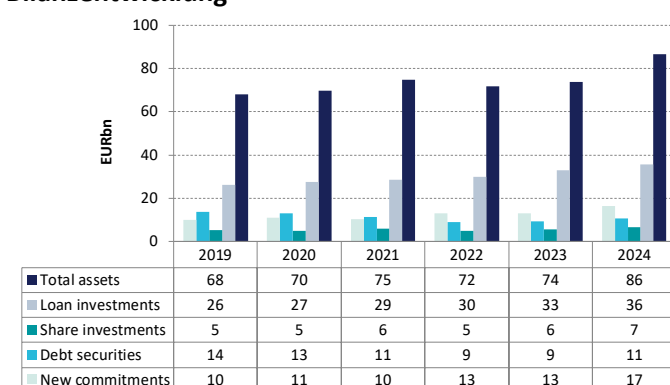
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025.

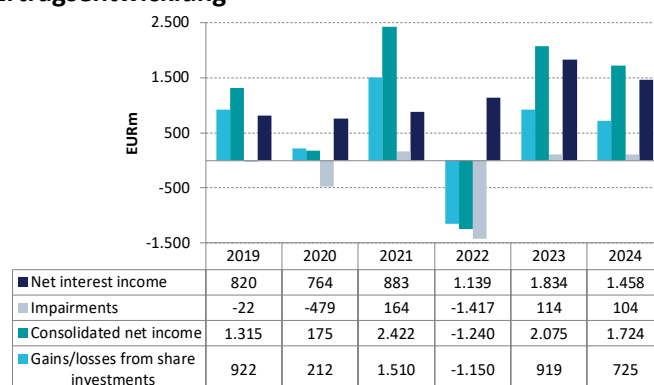
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

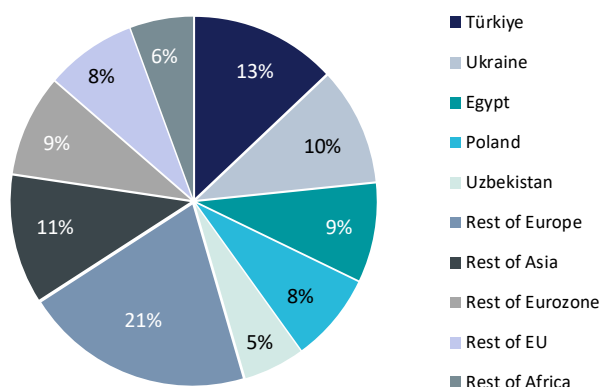
Bilanzentwicklung



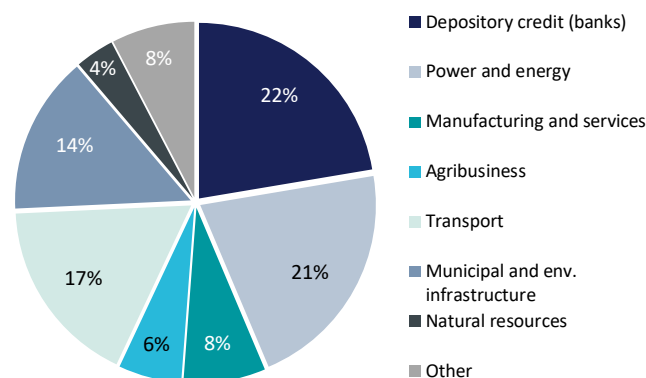
Ertragsentwicklung



Kreditrisiko im Bankbuch nach Staaten / Regionen



Kreditrisiko im Bankbuch nach Sektoren



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Gläubigervorrang
- + Sehr gute Kapitalisierung
- + Hohe Liquiditätsausstattung

Schwächen/Risiken

- Überdurchschnittlich risikoreiches Portfolio
- Hohes Exposure gegenüber der Ukraine und Türkei



Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Anteilseigner

Acht skandinavische und baltische Staaten

Garantiegeber

Acht skandinavische und baltische Staaten

Haftungsmechanismus

Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 7,5 Mrd.

Bloomberg-Ticker

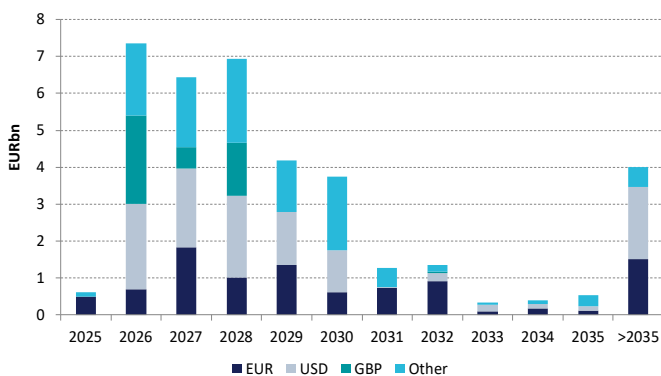
NIB

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab
Scope	AAA	stab

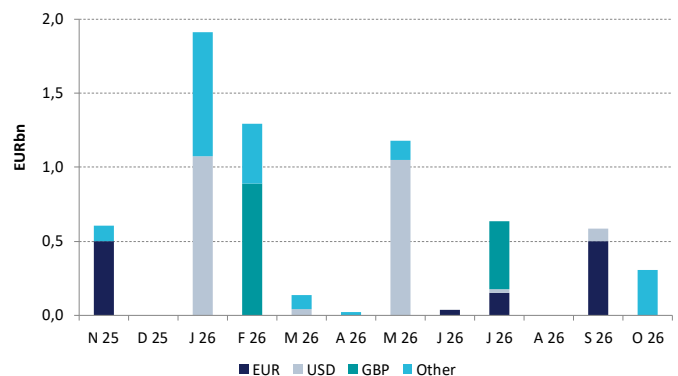
Nordic Investment Bank (NIB)

Die Nordic Investment Bank (Nordiska Investeringsbanken; NIB) ging im Jahr 1975 aus einer gemeinsamen Initiative der Länder Dänemark, Finnland, Island, Norwegen und Schweden hervor. Das vorrangige Mandat der NIB besteht in der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln zur Förderung eines nachhaltigen Wachstums in den Staaten, die Anteilseigner bzw. Mitglieder der NIB sind. Die Stärkung der Produktivität der Mitgliedsstaaten in Verbindung mit dem Schutz und der Verbesserung der Umwelt stehen dabei im besonderen Fokus der Förderbank. Konkret finanziert die NIB Energieprojekte, Investitionen in Infrastruktur (z.B. im Transportwesen), große Investitionen von Unternehmen (z.B. zur Verbesserung der Herstellungsprozesse plus Forschung und Entwicklung) sowie kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) über weitere Finanzintermediäre. Allerdings sind die Aktivitäten der NIB nicht ausschließlich auf die Jurisdiktionen ihrer Anteilseigner beschränkt. Im Geschäftsjahr 2024 waren ca. 73% des Kreditportfolios auf Schweden, Norwegen und Finnland konzentriert, wobei 99% der Neugeschäfte innerhalb der Mitgliedsstaaten getätigt wurden. Dabei evaluiert die MDB einerseits alle finanzierten Projekte hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen, ökologischen und sozialen Auswirkungen sowie andererseits ihre Klienten nach ESG-Kriterien. Im Rahmen ihrer Kreditengagements verfügt die NIB generell über einen Gläubigervorrang. 2005 wurden die Staaten Estland, Lettland und Litauen Anteilseigner der NIB, an der zuvor ausschließlich die Gründungsstaaten beteiligt waren. Die Beteiligungsquoten am gezeichneten Kapital ergeben sich dabei aus dem Bruttonationaleinkommen der Staaten. Das eingezahlte Kapital beläuft sich auf knapp EUR 846 Mio. – weiteres Kapital i.H.v. EUR 7,5 Mrd. kann bei Liquiditätsproblemen abgerufen werden. Der Sitz der NIB befindet sich in der finnischen Hauptstadt Helsinki. Im Nachhaltigkeitssegment ist die Förderbank als Emittent von [Green und Sustainability Bonds](#) aktiv.

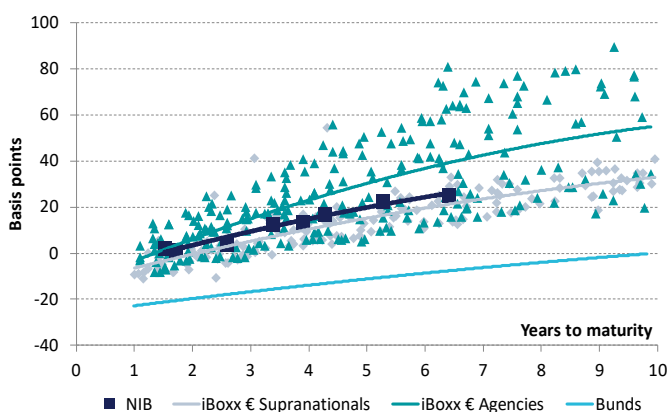
Fälligkeitsprofil nach Währungen



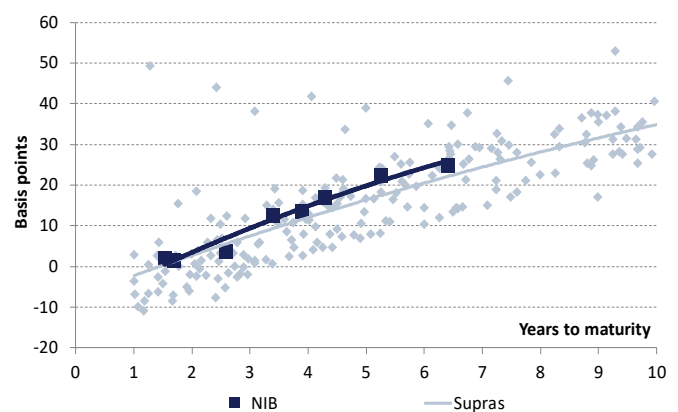
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



NIB vs. iBoxx € Indizes & Bunds



NIB vs. Supranationals



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

RegulatorikRisikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

0%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß
EZB-Reposicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Keine Anwendung

Relative Value

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

Minimum

Median

Maximum

19

29

35

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

Minimum

Median

Maximum

1

13

25

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns

0,1%

iBoxx € Supranationals

0,2%

Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)Ziel
2025Fälligkeiten
2025Net Supply
2025

9,0

7,8

1,2

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen,
sonstige öffentliche Anleihen, PP, CPNotenbank-
zugang

-

Anzahl
ESG-Anleihen

20

ESG-
Volumen

7,4

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

Gesamt

Davon EUR

Anzahl
EUR-Benchmarks**

Davon USD

Anzahl
USD-Benchmarks**

Davon sonst. Währungen

37,1

9,5

10

11,9

7

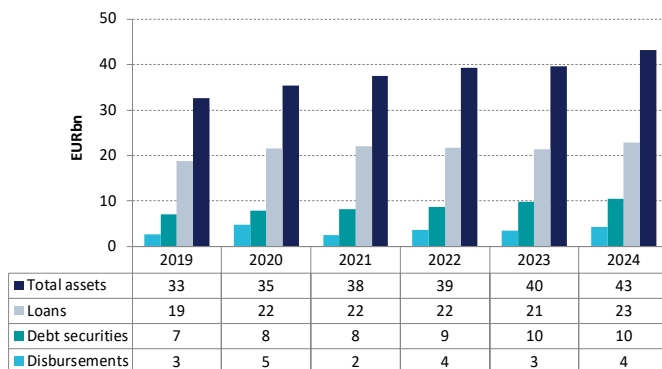
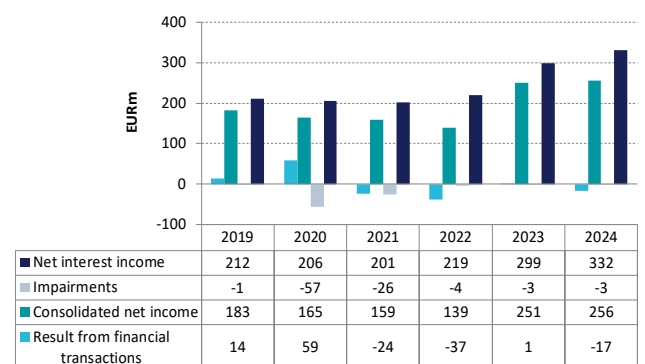
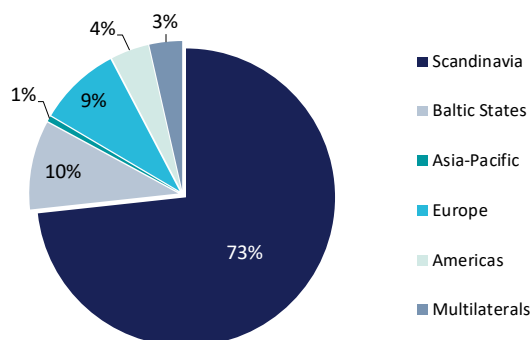
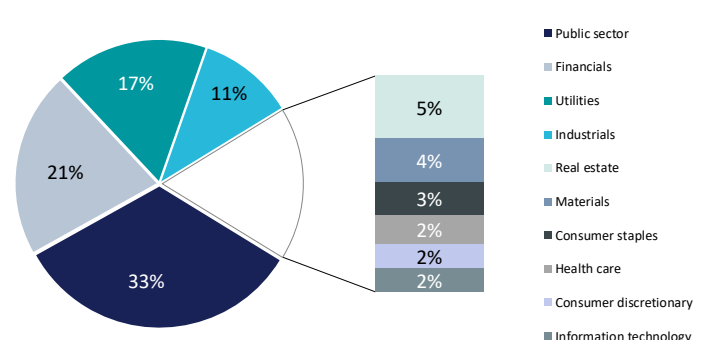
15,7

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

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 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, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung**Ertragsentwicklung****Kreditrisiko nach Regionen****Kreditrisiko nach Sektoren**

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Gläubigervorrang
- + Sehr hohe Bonität der Anteilseigner
- + Positive Entwicklung der Ertragslage

Schwächen/Risiken

- Relativ hoher Verschuldungsgrad
- Stark regionale Konzentration im Kreditportfolio



Council of Europe Development Bank (CEB)

Die Council of Europe Development Bank (CEB) wurde im Jahr 1956 von acht Mitgliedsstaaten des Europarates mit dem vorrangigen Ziel gegründet, Flüchtlinge nach dem Zweiten Weltkrieg finanziell zu unterstützen und ihre Integration zu fördern. Seitdem erweiterte sich das Tätigkeitsspektrum der CEB stetig, um dem Ziel der Förderung des sozialen Zusammenhalts sowie der Integration in Europa zu dienen. Die CEB ist in unterschiedlichen Bereichen tätig, wobei im strategischen Rahmenkonzept für die Jahre 2023 bis einschließlich 2027 ein spezieller Fokus auf der sozialen Integration von Flüchtlingen sowie auf dem Wiederaufbau des sozialen Sektors in der Ukraine liegt. Zudem soll ein nachhaltiges und integratives Wachstum unterstützt werden. Dazu finanziert die CEB kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), fördert die Berufsausbildung sowie den sozialen Wohnungsbau und das Gesundheitswesen. Außerdem finanziert die CEB Umweltprojekte, bietet Hilfen bei Naturkatastrophen und unterstützt Bildungsreformen. Zur Refinanzierung emittiert die CEB eigene [Social Inclusion Bonds](#). Insbesondere in Spanien, Frankreich und Polen ist die CEB aktiv. Das gesamte ausstehende Darlehensvolumen belief sich zum Jahresresultimo 2024 auf EUR 22,9 Mrd. Die Förderbank verfügt über einen Gläubigervorrang im Rahmen ihrer Kreditvergabe. Sie untersteht direkt dem Europarat, wobei auch Partnerschaften und Kooperationen mit der Europäischen Union und Institutionen der Vereinten Nationen bestehen. Waren es 1956 acht Mitglieder bzw. Anteilseigner bei der CEB, erweiterte sich der Kreis, die an der CEB beteiligt sind, stetig. Grundsätzlich können alle Staaten, die Mitglieder des Europarates sind, der CEB beitreten. Mit der Aufnahme der Ukraine im Jahr 2023 beläuft sich die Anzahl der Mitglieder auf aktuell 43 Staaten. Im Zuge des strategischen Rahmenkonzepts erfolgte Anfang 2024 eine Erhöhung des gezeichneten Kapitals um EUR 4,1 Mrd. Der Sitz des Supranationals befindet sich in Paris.

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Anteilseigner

43 Staaten des Europarates

Garantiegeber

43 Staaten des Europarates

Haftungsmechanismus

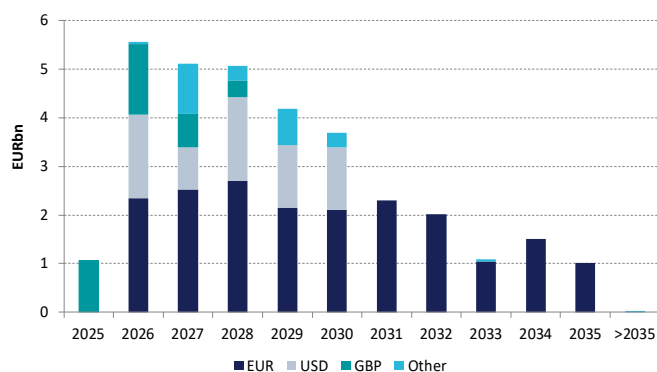
Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 7,9 Mrd.

Bloomberg-Ticker

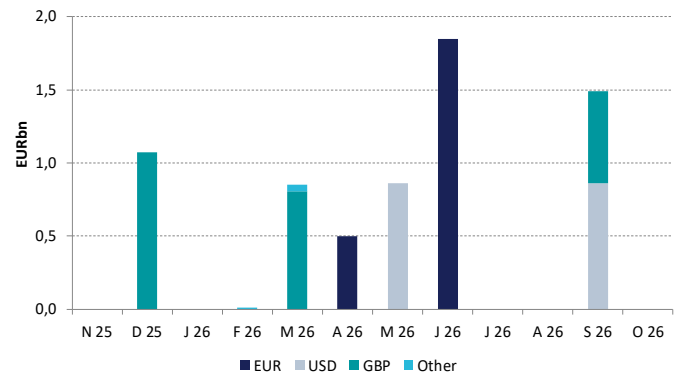
COE

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA	stab
Moody's	Aaa	stab
S&P	AAA	stab
Scope	AAA	stab

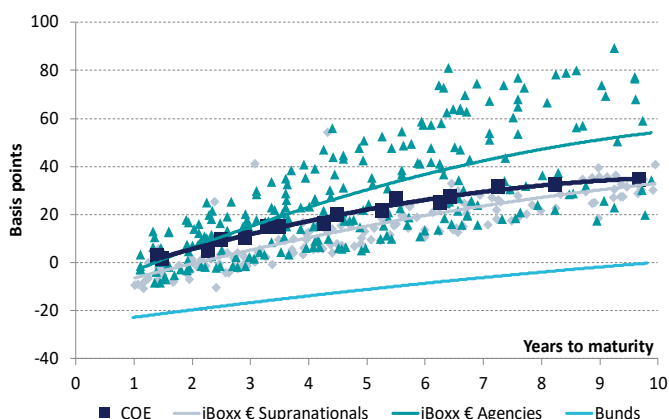
Fälligkeitsprofil nach Währungen



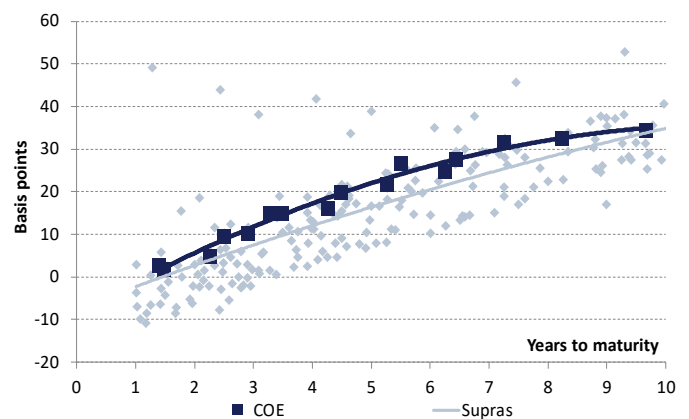
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



COE vs. iBoxx € Indizes & Bunds



COE vs. Supranationals



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

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

Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Supranationals
21	32	39	2	18	35	0,7%	1,5%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
7,5	4,5	3,0	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, CP, PP	-	17	10,9

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

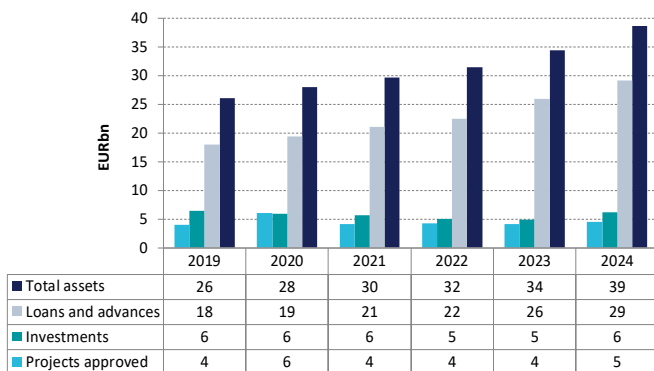
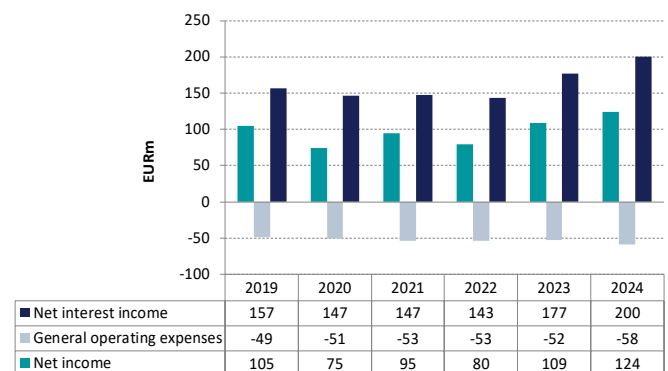
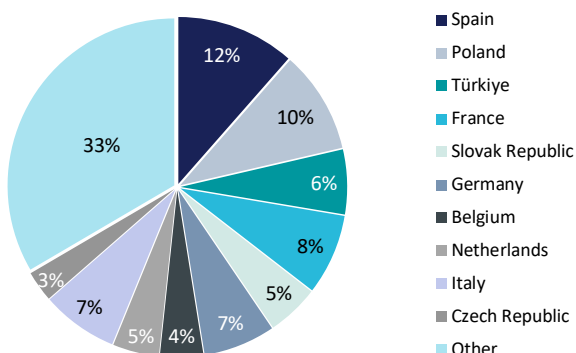
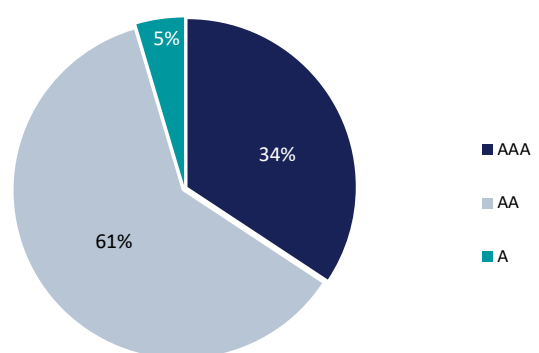
Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
32,6	19,7	18	6,9	7	6,0

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

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 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, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung**Ertragsentwicklung****Kreditportfolio nach Herkunft des Kreditnehmers****Bonität der beteiligten Staaten im Portfolio**

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Gläubigervorrang
- + Positive Entwicklung der Ertragslage
- + Sehr gute Liquiditätsausstattung

Schwächen/Risiken

- Geringe Beteiligungsquote von Staaten, deren Bonität mit einem Rating von AAA bzw. Aaa bewertet wird
- Vergleichsweise hoher Verschuldungsgrad



European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock (EUROFIMA)

Im Jahr 1956 durch einen Staatsvertrag zwischen 14 europäischen Staaten (mittlerweile 25) entstanden, besteht die Aufgabe der European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock (EUROFIMA) in der Förderung der Entwicklung des Schienenverkehrs in Europa. Ursprünglich für 50 Jahre befristet, wurde am 01. Februar 1984 eine Verlängerung des Mandats bis 2056 beschlossen. Zur Förderung des Schienenverkehrs stellt die EUROFIMA Bahngesellschaften Fremd- oder Eigenkapital zur Erneuerung und/oder Modernisierung ihrer Schienenfahrzeugparks zur Verfügung. Die Qualität des Kreditportfolios der EUROFIMA ist dabei sehr hoch. Entweder hält das Institut die finanzierten Vermögenswerte, bis die vergebenen Darlehen getilgt wurden, oder es werden direkte bzw. indirekte Besicherungen genutzt. Die Förderbank besitzt im Rahmen ihrer Darlehensvergabe einen Gläubigervorrang. Noch nie war eine Bahngesellschaft, die Mittel der EUROFIMA erhielt, nicht in der Lage, erhaltene Kredite zurückzuführen. Für die Gesellschaften, die Finanzierungsmittel erhalten oder Anteilseigner der EUROFIMA sind, bestehen zudem explizite Garantien ihrer Herkunftsstaaten für die Verbindlichkeiten, die ihnen aus der Beteiligung an der EUROFIMA entstehen. Am eingezahlten Kapital des Instituts i.H.v. EUR 479 Mio. sind die Bahngesellschaften der europäischen Staaten, die den Staatsvertrag zur Gründung der EUROFIMA unterzeichnet haben, sowie diejenigen, die im Rahmen der Osterweiterung zwischen 1991 und 2006 als Anteilseigner hinzugekommen sind, beteiligt. Daneben kann bei Liquiditätsproblemen von den Anteilseignern Kapital i.H.v. EUR 1,9 Mrd. abgerufen werden. Die größten Beteiligungsquoten weisen die Deutsche Bahn (22,6%) und die französische Société nationale des chemins de fer français (SNCF; 22,6%) auf. Erfolgt eine Privatisierung einer beteiligten Bahngesellschaft, bestehen die Garantien der Herkunftsstaaten auch weiterhin, sodass Privatisierungen kein Bonitätsrisiko darstellen. Der Sitz der EUROFIMA befindet sich in Basel.

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Anteilseigner

26 Bahngesellschaften aus
25 europäischen Staaten

Garantiegeber

26 Bahngesellschaften aus
25 europäischen Staaten

Haftungsmechanismus

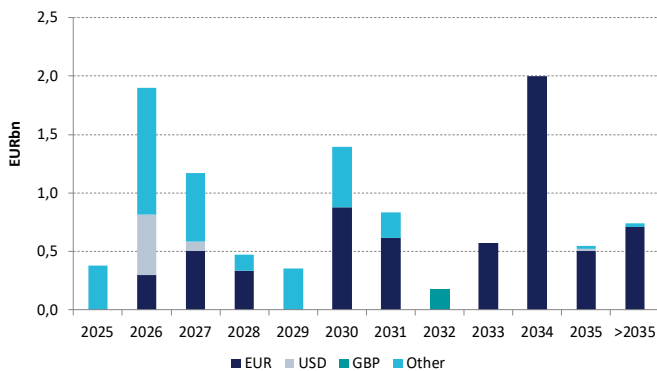
Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 1,9 Mrd.

Bloomberg-Ticker

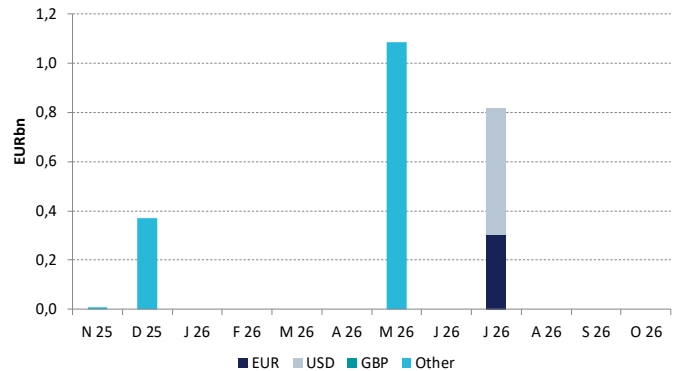
EUROF

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA	stab
Moody's	Aa2	stab
S&P	AA	stab
Scope	-	-

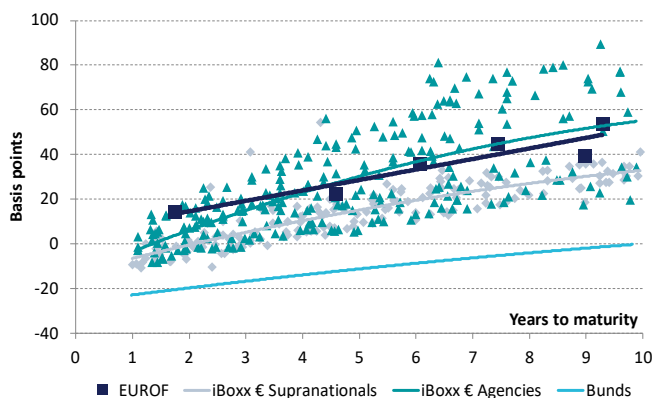
Fälligkeitsprofil nach Währungen



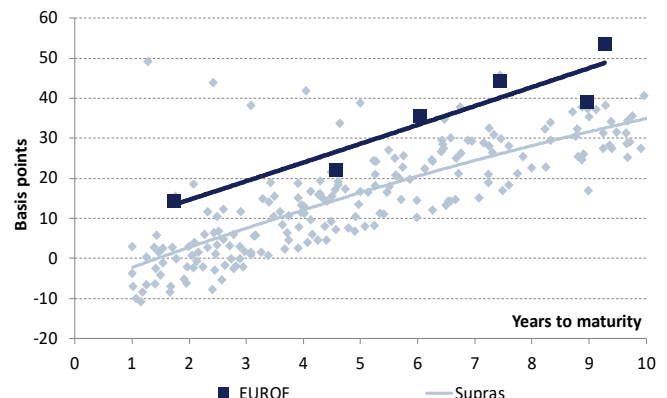
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



EUROF vs. iBoxx € Indizes & Bunds



EUROF vs. Supranationals



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

RegulatorikRisikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

20%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

-

Haircutkategorie gemäß
EZB-Reposicherheitsregeln

-

Leverage Ratio / BRRD

Keine Anwendung

Relative Value

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

Minimum

Median

Maximum

33

49

56

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

Minimum

Median

Maximum

14

37

54

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns

0,1%

iBoxx € Supranationals

0,1%

Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)Ziel
2025Fälligkeiten
2025Net Supply
2025

1,3

1,0

0,3

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen,
sonstige öffentliche Anleihen, CP, PPNotenbank-
zugang

-

Anzahl
ESG-Anleihen

14

ESG-
Volumen

6,3

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

Gesamt

10,5

Davon EUR

6,4

Anzahl
EUR-Benchmarks**

6

Davon USD

0,6

Anzahl
USD-Benchmarks**

0

Davon sonst. Währungen

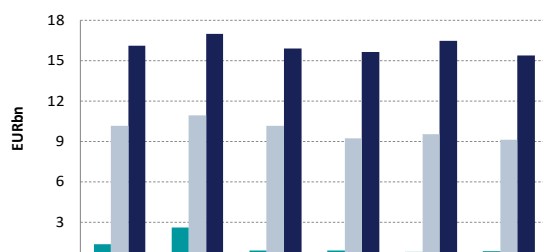
3,5

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

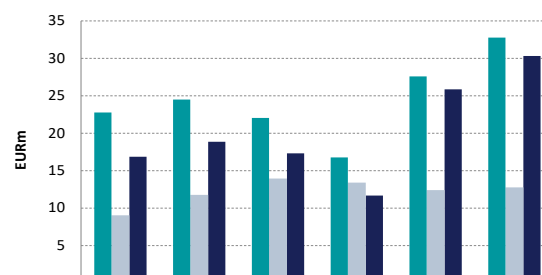
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Oktober 2025.

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

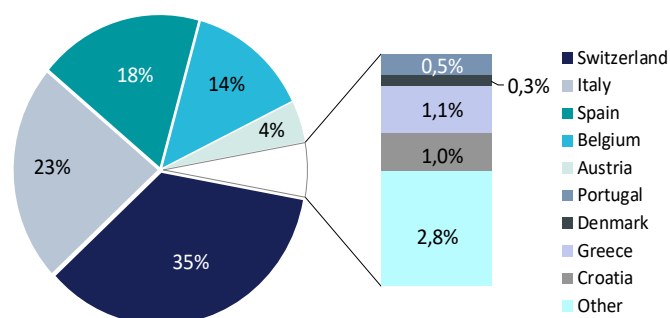
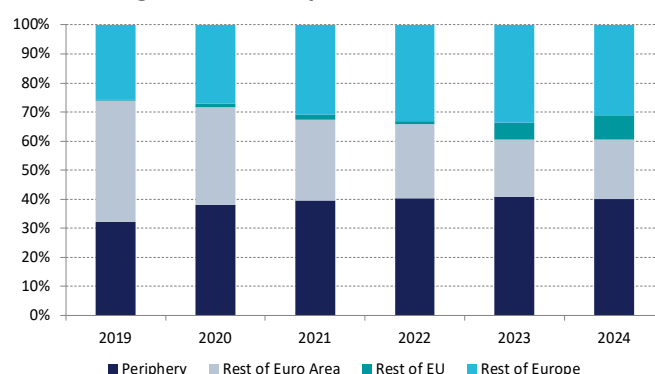
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung

Total assets	16	17	16	16	16	15
Equipment financing contracts	10	11	10	9	10	9
New financing contracts	1	3	1	1	1	1

Ertragsentwicklung

Net interest income	17	19	17	12	26	30
Net commission income	9	12	14	13	12	13
Net income	23	24	22	17	28	33

Kreditportfolio nach Ländern**Entwicklung des Kreditexposures**

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Gläubigervorrang
- + Hohe Besicherung des Kreditportfolios

Schwächen/Risiken

- Keine Risikogewichtung von 0% möglich
- Peripherie-Exposure

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](#)

[EZB-Preview: Auch in Florenz steckt kein TPI](#)

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 verlaublichen 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 Bundesbankkommission (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 (07:32 Uhr)