



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment	10
Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	21
SSA/Public Issuers	27
EZB-Tracker	30
Cross Asset	31
Ausgaben im Überblick	32
Publikationen im Überblick	33
Ansprechpartner in der NORD/LB	34

Flooranalysten:

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

Primärmarkt: Nachfrage bleibt weiterhin hoch, bei begrenztem Neuangebot

Mit dem langsam ausklingenden Oktober tritt auch der Primärmarkt in eine zunehmend ruhigere Marktphase ein. Mit einem fast vollständigen Abriss der Neuemissionsaktivitäten wie im vergangenen Jahr rechnen wir zwar nicht, gehen aber auch nicht von einem ausgeprägten Primärmarktgeschehen in den zwei verbleibenden Monaten des Jahres aus. Während im November vergangenen Jahres die Entwicklung des Bund-Swap-Spreads in einem deutlichen Anstieg der Covered Bond-Spreads resultierte und das 2024er-Emissionsfenster für fast alle Emittenten schloss, sehen wir am aktuellen Rand keinen vergleichbaren Faktor, der ähnliche Verwerfungen auslösen könnte. Im Kontrast dazu können Primärmarkttransaktionen am aktuellen Rand ohne signifikante Spreadzugeständnisse weiterhin erfolgreich platziert werden. Dies zeigten auch eindrücklich die beiden in den vergangenen fünf Handelstagen emittierten Primärmarktdeals. Nachdem die Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL) am 20. Oktober erfolgreich ihre fünfte EUR-Benchmarktransaktion in diesem Jahr platzieren konnte, mussten sich die Investoren bis zum 28. Oktober gedulden, bis gleich zwei Emittenten die Flaute am Primärmarkt beendeten. Während die HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien (HYPO NOE) schon am Montag (27. Oktober) die Mandatierung für eine neue EUR-Benchmarktransaktion bekanntgab, öffnete die La Banque Postale Home Loan SFH (La Banque Postale) am Dienstag ohne vorherige Ankündigung ebenfalls die Bücher. Die HYPO NOE limitierte das angestrebte Emissionsvolumen ihres Deals (5,2y) bereits mit der Mandatierung auf EUR 500 Mio. (WNG) und startete mit einer Guidance von ms +38bp area in die Vermarktungsphase. La Banque Postale entschied sich hingegen für eine unwesentlich längere Laufzeit von sechs Jahren und eine anfängliche Guidance von ms +48bp area. Im Laufe der Vermarktungsphase konnten die Emittenten die Spreads um sechs bzw. sieben Basispunkte reduzieren, sodass die Bonds final bei ms +32bp (HYPO NOE) bzw. ms +41bp (La Banque Postale) gepreist werden konnten. Der französische Emittent entschied sich für eine Dealsize von EUR 750 Mio. für seine Neuemission. Beide Bonds stießen auf ein hohes Investoreninteresse, was insbesondere in den durchaus beachtlichen Bid-to-cover-Ratios von jeweils 4,6x zum Ausdruck kommt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
La Banque Postale	FR	28.10.	FR0014013WA1	6.0y	0.75bn	ms +41bp	- / - / AAA	-
HYPO NOE	AT	28.10.	AT0000A3QG14	5.2y	0.50bn	ms +32bp	- / Aa1 / -	-

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

Sekundärmarkt: Hoher Nachfrageüberhang, aber kaum Transaktionen

Das begrenzte Neuangebot in den vergangenen Wochen am Primärmarkt sorgte für einen deutlichen Nachfrageüberhang, der sich auch durch die frischen Deals in dieser Woche kaum auflösen sollte. Gesucht werden vorwiegend Bonds mit mittleren bzw. längeren Laufzeiten aus Kerneuropa. Das Angebot erstreckt sich hingegen fast ausschließlich auf gedeckte Anleihen mit kurzen Laufzeiten. Entsprechend verharrt das Transaktionsvolumen auf einem niedrigen Niveau. Neu platzierte Primärmarktdeals werden hingegen weiterhin gut vom Markt aufgenommen und können auch sekundär weiter performen.

Natixis Pfandbriefbank platziert zweite EUR-Subbenchmark in 2025

Neben den beiden Primärmarkttransaktionen ging am gestrigen Dienstag ebenfalls die Natixis Pfandbriefbank mit einem Hypothekendarlehenpfandbrief in Subbenchmarksize auf die Investoren zu. Für ihren zweiten Subbenchmarkdeal (5,0y) in diesem Jahr wählte der Emittent eine anfängliche Guidance von ms +40bp area. Der Deal stieß auf ein auskömmliches Investoreninteresse (Bid-to-cover-Ratio: 1,8x), sodass frische Bonds bei ms +34bp platziert werden konnten. Die finale Dealsize limitierte der Pfandbriefemittent schon mit der Mandatierung am Vortag auf EUR 250 Mio. Mit dem frischen Bond der Natixis Pfandbriefbank wächst die Anzahl der in 2025 platzierten Pfandbriefe im EUR-Subbenchmarksegment auf insgesamt elf an. Einen detaillierteren Einblick über die diesjährigen Aktivitäten in diesem Teilmarkt geben wir im heutigen [Fokusartikel](#) unserer Wochenpublikation.

Übernahme der Banco de Sabadell durch BBVA gescheitert

Die Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) ist mit der geplanten Übernahme der Banco de Sabadell (viertgrößte Bankengruppe Spaniens) gescheitert, nachdem bekannt wurde, dass bei ihrem Aktientauschangebot an die Anteilseigner der Banco de Sabadell die Zustimmungsschwelle von mindestens 30% nicht erreicht wurde. Nach Angaben der spanischen Marktaufsichtsbehörde CNMV wurde lediglich eine Quote von 25,5% erreicht. Carlos Torres, Vorstandsvorsitzender der BBVA, zeigte sich enttäuscht, akzeptiert aber die Entscheidung der Aktionäre und gab bekannt, dass die Bank dieses Kapitel nun schließen werde und nach vorne blicke. Spaniens zweitgrößte Bank hatte der Banco de Sabadell bereits im Mai 2024 ein Angebot zum Zusammenschluss unterbreitet, dieses wurde von Letzterer jedoch abgelehnt. Im Anschluss wandte sich die BBVA mit dem Aktientauschangebot an die Sabadell-Aktionäre. Seitens der spanischen Behörden wie auch der Europäischen Zentralbank gab es zuvor grünes Licht. Auch ein erstmaliger Übernahmeversuch im Jahr 2020 scheiterte. Die Banco de Sabadell zeigte sich in Gestalt ihres Vorstandsvorsitzenden Josep Oliu erleichtert und dankte den Stakeholdern, Kunden und Mitarbeitenden für ihre Unterstützung. Er fügte hinzu, dass beide Banken „großartige Institutionen seien, die unabhängig deutlich mehr Wert generieren als zusammen“. Der Übernahmekampf wurde allgemein als Test für einen möglichen Konsolidierungsprozess auf dem europäischen Bankenmarkt gesehen und hätte die nach Marktwert drittgrößte Bank Europas geschaffen (nach der HSBC sowie der Banco Santander).

Scope veröffentlicht neues French Banks Quarterly

Die Ratingexperten von Scope haben kürzlich ein Update ihres „[French Banks Quarterly](#)“ veröffentlicht und sind dabei auf die aktuelle Entwicklung der französischen Banken am Beispiel der vier größten Institute BNP Paribas, Credit Agricole, BPCE und Societe Generale eingegangen. Trotz der anhaltenden politischen Instabilität Frankreichs und der unter Druck geratenen französischen Staatsanleihen (OATs), welches das Marktvertrauen und die Refinanzierungskosten der Institute belastet, zeigten die Banken in H1/2025 eine robuste Ertragslage. Besonders höhere Margen im Retailgeschäft, bei Versicherungen sowie Vermögensverwaltung wirkten sich positiv auf die Gewinne aus. Auch die Profitabilität der Banken verbesserte sich, blieb allerdings hinter ihren europäischen Peers zurück. Bei Unternehmen und KMU konstatieren die Ratingexperten hingegen einen Anstieg bei den Kreditausfällen. Zudem könnten die hohen Staatsanleihebestände auf den Bankbilanzen bei einer weiteren Spreadausweitung Auswirkungen auf die Refinanzierungskosten der französischen Banken haben. Insgesamt erwartet Scope für den Rest des Jahres einen moderaten Gewinnanstieg, eine sich leicht verschlechternde Assetqualität und Anstiege bei den Refinanzierungskosten der Banken.

DekaBank plant Emission von Blockchain-basiertem Covered Bond

Die DekaBank hat kürzlich die baldige Debütemission eines Blockchain-basierten digitalen Hypothekendarlehenpfandbriefes angekündigt. Dieser soll als Kryptosicherheit nach dem 2021 ins Leben gerufenen deutschen Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) emittiert werden. Die Transaktion soll in EUR denominated sein und wird von der Ratingagentur Moody's voraussichtlich mit der Bestnote „Aaa“ bewertet. Aufgrund der technischen Besonderheiten strebt die DekaBank die Platzierung des Bonds gegen Ende November an. Zu Volumen und Laufzeit machte die Bank keine Angaben, wir erwarten aufgrund des immer noch sehr neuen Formats aber keine Benchmarkgröße. Im August 2024 hat die Berlin Hyp (inzwischen Teil der LBBW) erstmalig einen Pfandbrief im Blockchainformat im Volumen von EUR 100 Mio. (3,0y) begeben. Wir sind gespannt, ob sich das neue Format am Markt etabliert, sehen aber besonders auf regulatorischer Ebene noch zahlreiche Herausforderungen.

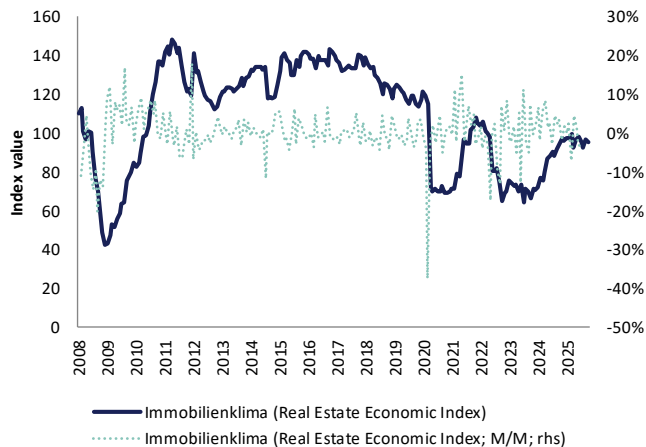
S&P: Potenzielle Ratingauswirkungen der EBA-Empfehlungen zum Covered Bond-Rahmenwerk

In einem kürzlich erschienenen Report haben die Ratingexperten von S&P zu den möglichen ratingrelevanten Auswirkungen der von der EBA vorgeschlagenen Änderungen am europäischen Covered Bond-Rahmenwerk Stellung genommen. Dabei fokussiert sich S&P u.a. auf die Weiterentwicklung des EU-Rahmenwerks und nimmt explizit Stellung zu einem Drittstaatenäquivalenzregime für Covered Bonds. Aktuell profitieren Covered Bonds, die von einem Finanzinstitut außerhalb der EU emittiert wurden, nicht von der gleichen vorteilhaften aufsichtsrechtlichen Behandlung wie Covered Bonds von Kreditinstituten aus einem EU-Mitgliedstaat. Im Fokus stehen hier insbesondere die Regelungen zur Risikogewichtung, LCR-Einstufung sowie zur Notenbankfähigkeit von Covered Bonds bei der EZB. In Bezug auf die Einführung eines Drittstaatenäquivalenzregimes sind laut S&P für die EBA die Punkte Reziprozität und Reife des lokalen Marktes in einem Drittstaat entscheidend. Beide Punkte könnten nach Aussage der Ratingexperten Herausforderungen für die Drittstaaten bergen. So erkennt die EU aktuell beispielsweise das Aufsichtsregime in UK als nicht CRR-äquivalent an. Bei der Reife des Marktes stellt die EBA u.a. auf den Anteil einheimischer Investoren für in EUR denominierte Covered Bonds ab. Während dies laut S&P für Großbritannien weniger ein Problem darstellen sollte, könnten diese Anforderungen für Singapur zur Herausforderung werden. Insgesamt bewerten die Ratingexperten die Vorschläge der EBA zur Einführung eines Drittstaatenäquivalenzregimes als Credit Positive für Covered Bonds aus Nicht-EU-Staaten, die unter diese neue Regelung fallen würden. Ein höheres Investoreninteresse an diesen Bonds und ein Anstieg des Emissionsvolumens von Emittenten aus diesen Staaten könnten zu den Folgen zählen. Ebenso könnte sich der Blick lokaler Aufsichtsbehörden auf Covered Bonds verbessern bzw. diese als vorteilhafter und vertrauenswürdiger angesehen werden. Neben dem Drittstaatenäquivalenzregime fokussieren sich die Ratingexperten in ihrem Report noch auf die Bereiche einer weiteren Harmonisierung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks sowie auf eine stärkere Harmonisierung der Covered Bond Directive (CBD) und der Capital Requirements Regulation (CRR). Die detaillierten Vorschläge der EBA stellen wir ausführlich in unserem [Covered Bond Special](#) zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks durch die EBA vor. S&P sieht aus den von der EBA vorgeschlagenen Änderungen keine signifikanten Auswirkungen auf die Ratingeinstufung der von ihnen bewerteten Covered Bonds erwachsen. Insgesamt seien die vorgeschlagenen Anpassungen der EBA aber eher als Credit Positive zu bewerten.

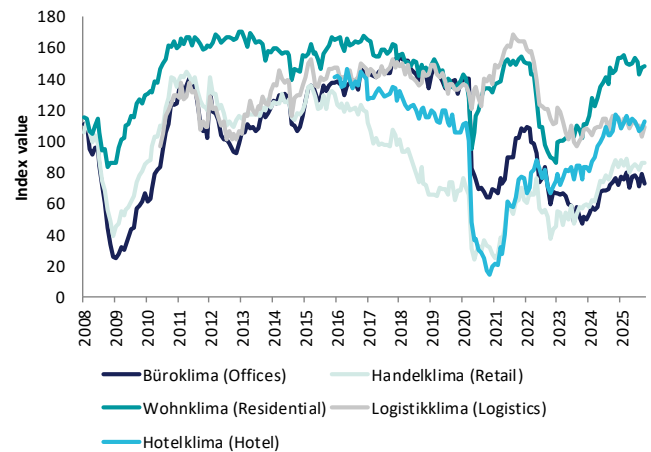
Deutsche Hypo Immobilienklima: Stimmung trübt sich wieder leicht ein

Das Deutsche Hypo Immobilienklima zählt bereits seit einigen Jahren zu den viel beachteten Gradmessern für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Nach einem deutlich positiveren Bild im September trübte sich in der [214. Monatsbefragung](#) (95,4 Punkte nach 96,5 Zählern im Vormonat) die Stimmung unter den Immobilienexperten wieder leicht ein. Gleichwohl notiert der aktuelle Wert noch etwas mehr als 3 Punkte über dem Jahrestiefstand aus dem August 2025 mit 92,2 Punkten. Ursächlich für diese Entwicklung sind sowohl das Investmentklima als auch das Ertragsklima, die Rückgänge von 1,0% bzw. 1,2% verzeichneten. Die aktuelle Stimmung unter den Immobilienexperten bezeichnet Harald Nolterieke (Leiter Geschäftsstelle München) als „geprägt von einem gesunden Realismus“, der in keinen „Illusionen über eine schnelle Erholung der Märkte“ zum Ausdruck kommt. Mit Blick auf die einzelnen Segmente verzeichnet das Büroklima den höchsten Rückgang im Vergleich zum Vormonat mit einem Minus von 7,5%, während das Handel- und Wohnklima weitestgehend unverändert bei 86,6 Punkten (+0,5% M/M) bzw. 147,5 Punkten (+0,6% M/M) notieren. Deutlich positiver blicken die Immobilienexperten auf das Logistikklima mit Zuwächsen von 6,3% und 3,7% im Vergleich zum September. Insgesamt sei laut Nolterieke das Finanzierungsumfeld weiterhin anspruchsvoll. Er sieht die größten Herausforderungen „aktuell in der Regulatorik und in der Bewertung, bedingt durch die geringe Transaktionsaktivität“.

Immobilienklima Gesamtindex und Veränderung (M/M)



Immobilienklima nach Segmenten



Quelle: Deutsche Hypo, bulwiengesa, NORD/LB Floor Research

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Preview: Unsere Prognose für den 30. Oktober

Noch einmal schlafen, dann muss die EZB wieder Farbe bekennen: Am morgigen 30. Oktober im malerischen Florenz. Wer sich strikt ans Alphabet hält, wird unschwer erkennen, dass die drei Buchstaben „TPI“ in Florenz nicht vorkommen – so sollte es auch die EZB unverändert halten. Warum das so ist, erläutern wir im Rahmen unserer [Preview](#). Nur so viel als Spoiler: Französische Staatsanleihen (10y) handeln derzeit „nur“ knapp 80 Basispunkte über ihren deutschen Pendants. Das ist angesichts der Schuldenanhäufung Frankreichs gefolgt von Downgrades gelinde gesagt niedrig. Die im Hintergrund vorbereiteten Programme OMT (Outright Monetary Transactions) und TPI (Transmission Protection Instrument) scheinen ihre Aura folglich auch ohne Aktivierung zu versprühen – anders ist dies kaum zu erklären. Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat auf seiner anstehenden Sitzung erneut keine Anpassungen an den drei Leitzinssätzen vornehmen wird. Somit dürfte der Satz der Einlagefazilität auf einem Niveau von 2,0% verharren. Der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bliebe weiterhin bei 2,15%, während der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität nach wie vor 2,4% betragen würde. Die europäischen Währungshüter sehen sich in ihrer derzeitigen Haltung nach wie vor bestätigt. Auch vereinzelt Gurren der Tauben kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass der aktuelle geldpolitische Standpunkt im Großen und Ganzen als angemessen betrachtet wird.

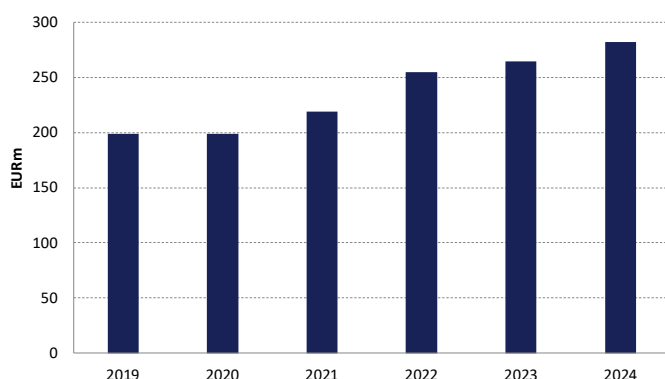
S&P: Downgrade Frankreichs mit Folgen für das SSA-Segment

Am 21. Oktober hat die Ratingagentur S&P ihre Entscheidung bekanntgegeben, acht französische staatsnahe Emittenten (government-related entities, GREs) mit einem Downgrade zu versehen und die Ratings von bisher „AA-“ auf nunmehr „A+“ zu revidieren. Konkret handelt es sich (*kursiv* in unserer Coverage befindlich) um Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS), Agence Française de Développement (AFD), Assistance Publique – Hôpitaux de Paris (AP-HP), Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), Caisse d'Amortisation de la Dette Sociale (CADES), Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (SAGESS), Société de Financement Local (Sfil) sowie Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce (Unédic). Für all diese Emittenten wurde das Rating an jenes des französischen Staates angeglichen. Die Ausblicke werden mit „stabil“ angegeben. Regulatorische Konsequenzen dürfte die Entscheidung nach unserem Dafürhalten lediglich für die SAGESS haben: Dadurch, dass die Agency nur von S&P bewertet wird, erhöht sich das anzusetzende Risikogewicht von zuvor 20% auf nunmehr 50% (gemäß Art. 116 CRR). Im Kontext der LCR-Klassifizierung dürften Anleihen der SAGESS folglich aufgrund des zu hohen Risikogewichts u.E. ihre LCR-Fähigkeit verlieren (zuvor: Level 2A). Vor dem Hintergrund, dass Frankreich den zweitgrößten Garantiegeber für die EFSF darstellt, sah sich S&P des Weiteren dazu veranlasst, auch das Rating des Supranationals herabzustufen. Apropos EFSF: In der vergangenen Woche haben wir den Emittenten im Rahmen unseres diesjährigen [Issuer Guide – Europäische Supranationals](#) näher beleuchtet. Auch für die französischen Agencies planen wir in den kommenden Wochen ein Update unserer Jahrespublikation zu veröffentlichen.

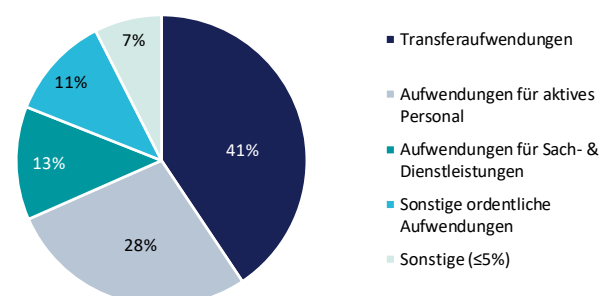
Emden: Industriestandort mit maritimer Prägung

Die kreisfreie Stadt Emden, bekannt als Heimat von Komiker Otto Waalkes, ist das wirtschaftliche Herz der Region Ostfriesland in Niedersachsen (Ticker: NIESA). Mit rund 50.000 Einwohnern ist sie nach Wilhelmshaven die zweitgrößte Stadt an der niedersächsischen Nordseeküste. Ihre Lage an der Emsmündung macht sie zum westlichsten Seehafen Deutschlands und zu einem wichtigen Standort für den Nordseehandel und die Offshore-Windindustrie. Im Jahr 2023 wurden im Emder Hafen knapp 1,3 Mio. Autos verladen, damit zählt dieser zu den größten Autoverladehäfen Europas und bildet gemeinsam mit der ansässigen Volkswagen AG den industriellen Kern der Stadt. In Emden gibt es etwa 9.400 hafenabhängig Beschäftigte. Trotz der starken industriellen Basis steht die Stadt vor finanziellen Herausforderungen. Im Doppelhaushalt 2025/26 veranschlagt die Kommune ordentliche Erträge von EUR 203,5 Mio. (2025) sowie EUR 208,3 Mio. (2026) bei Aufwendungen von EUR 248,9 Mio. bzw. EUR 255,7 Mio. Gleichzeitig investiert Emden in Zukunftsprojekte. Das Gesamtvolumen der geplanten Kreditaufnahme im Kernhaushalt liegt bei EUR 10,8 Mio. (2025) und EUR 7,7 Mio. (2026), ergänzt durch Konzernfinanzierungen von EUR 68,4 Mio. (2025) respektive EUR 32,8 Mio. (2026). Besonders hervorzuheben ist die geplante [Emission eines nachhaltigen Schulscheindarlehens \(SSD\) über EUR 50 Mio.](#) für die neue Zentralklinik Ostfriesische Meere. Für dieses Projekt hat das Land Niedersachsen eine Festbetragsfinanzierung i.H.v. 80% zugesagt, während die verbleibenden 20% paritätisch von der Stadt Emden und dem Landkreis Aurich bereitgestellt werden. Die Stadt betont in ihrer strategischen Ausrichtung die „nachhaltige Entwicklung der Lebensqualität und der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen“. Der Ausbau zur Gesundheits- und Forschungsstadt durch die Zentralklinik, die Hochschule Emden/Leer sowie den Hafen setzt dabei wichtige Akzente. Als Vorreiter am kommunalen Kapitalmarkt war Emden 2018 gemeinsam mit Bochum, Celle, Essen und Saarbrücken an der Emission der ersten [deutschen Städteanleihe](#) (Ticker: DEUSTD) mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 200 Mio. beteiligt und hat dabei EUR 25 Mio. eingesammelt. Die offizielle Arbeitslosenquote in Emden beträgt derzeit 8,8% (Stand September 2025). Gemäß §12 der Insolvenzordnung kann in Deutschland kein Insolvenzverfahren gegen Kommunen eingeleitet werden. Aus regulatorischer Perspektive gehen wir davon aus, dass kommunale Anleihen und SSD identisch behandelt werden. Demnach dürften diese von einem Risikogewicht von 0% gemäß [CRR](#), einer Klassifizierung als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR](#) sowie einem präferierten Status nach [Solvency II](#) profitieren. Von der EZB werden entsprechende Wertpapiere u.E. ebenfalls zur [Besicherung von Notenbankliquidität](#) akzeptiert.

Entwicklung der Schulden (Investitionskredite)



Aufwandsarten der Stadt Emden (2024)



Saarland Doppelhaushalt 2026/27

Die Regierung des Saarlands (Ticker: SAARLD) hat den Entwurf für das Budget für die Jahre 2026/27 verabschiedet. Gemäß dem Haushaltsentwurf sollen sich die Einnahmen – ohne Einnahmen aus Krediten, Entnahmen aus Rücklagen sowie Einnahmen aus kassenmäßigen Überschüssen – im kommenden Jahr auf EUR 6,3 Mrd. belaufen. Die Ausgabenseite – ohne Ausgaben zur Schuldentilgung, Zuführungen an Rücklagen und Ausgaben zur Deckung eines kassenmäßigen Fehlbetrags – liegt demgegenüber bei EUR 6,5 Mrd. Daraus resultiert ein negativer Finanzierungssaldo i.H.v. EUR -177 Mio. Zur Schließung der Haushaltslücke ist u.a. eine Nettoneuverschuldung durch die Aufnahme von Krediten am Kapitalmarkt i.H.v. EUR 175 Mio. vorgesehen (Brutto: EUR 2,2 Mrd.). Für das Jahr 2027 wird indes mit Einnahmen i.H.v. EUR 6,5 Mrd. sowie Ausgaben i.H.v. EUR 6,7 Mrd. gerechnet, was unter dem Strich ein Haushaltsdefizit von EUR -220 Mio. bedeutet. Hinsichtlich der Neuverschuldung wird erneut ein Nettowert i.H.v. EUR 175 Mio. veranschlagt (Brutto: EUR 2,7 Mrd.). Nach den Plänen der Landesregierung sollen in den beiden kommenden Jahren jeweils über EUR 600 Mio. für Investitionen aus dem Kernhaushalt bereitgestellt werden. Mit dem Haushaltsbegleitgesetz verankert das Saarland zudem die neue Strukturkomponente der Schuldenregel im Landeshaushaltsrecht. Dadurch ist es dem Sub-Sovereign möglich, zukünftig einen eng begrenzten Verschuldungsspielraum von bis zu 0,35% des nominalen BIP gezielt für Digitalisierungs-, Klimaschutz- sowie Infrastrukturprojekte zu nutzen.

Primärmarkt

Die vergangene von uns betrachtete Handelswoche war durch eine Vielzahl an Neuemissionen aus den unterschiedlichsten Jurisdiktionen geprägt. Kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe kam unser Trägerland Niedersachsen (Ticker: NIESA) mit einer EUR 1,5 Mrd. schweren Anleihe (7y) auf die Schirme. Geprintet wurde gegenüber der Guidance um einen Basispunkt enger zu ms +26bp (Orderbuch: EUR 1,8 Mrd.). Es folgte der Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE): Die finnische Agency emittierte frische EUR 1 Mrd. bei einer Laufzeit von fünf Jahren zu ms +19bp (Orderbuch: EUR 3,4 Mrd.; Guidance: ms +22bp area). Aus den Niederlanden wagte sich zudem der Kommunalfinanzierer Nederlandse Waterschapsbank (Ticker: NEDWBK) auf das Parkett und platzierte EUR 1 Mrd. (3y) zu ms +8bp (Bid-to-cover-Ratio: 3,4x; Guidance: ms +10bp area). Im ESG-Segment brachte die International Development Association (Ticker: IDAWBG) frischen Nachschub auf den Weg: Gepreist wurde der EUR 2 Mrd. schwere [Sustainable Development Bond](#) (25y) final zu ms +84bp (Bid-to-cover-Ratio: 1,5x; Guidance: ms +86bp area). Die spanische Förderbank Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) entschied sich indes für einen [Social Bond](#) (5y) i.H.v. EUR 500 Mio., welcher zu SPGB +5bp geprintet wurde (entsprach circa ms +15bp; Orderbuch: EUR 1,6 Mrd.). Die Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC) stockte zudem ihre 2029er-Anleihe um EUR 300 Mio. zu OAT +28bp auf (Bid-to-cover-Ratio: 1,2x; Guidance: OAT +28bp area). Mit Blick auf die kommende Woche hat die Export-Import Bank of Korea (Ticker: EIBKOR) die Platzierung einer EUR-Anleihe (5y) angekündigt. Der Emittent bleibt bis dahin offen für individuelle Investorensprache. Zudem findet am 03. November die fünfte Anleiheauktion der EU in H2/2025 statt (vgl. [Fundingplan](#)). Interessante Neumandatierungen konnten wir indes keine verzeichnen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ICO	ES	28.10.	XS3222608906	4.5y	0.50bn	ms +15bp	A / A3 / A+	X
NEDWBK	NL	23.10.	XS3219429621	3.0y	1.00bn	ms +8bp	- / Aaa / AAA	-
FINNVE	Nordics	22.10.	XS3219317669	5.0y	1.00bn	ms +19bp	AA / Aa1 / -	-
IDAWBG	SNAT	22.10.	XS3218787417	25.0y	2.00bn	ms +84bp	- / Aaa / AAA	X
NIESA	DE	22.10.	DE000A460P44	7.0y	1.50bn	ms +26bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment

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

EUR-Subbenchmarksegment im Fokus

Der Fokus unserer Coverage liegt auf Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Gleichwohl messen wir der Berichterstattung im Hinblick auf das EUR-Subbenchmarksegment einen hohen Stellenwert bei. Insbesondere für Emittenten, welche einen geringeren Fundingbedarf aufweisen, stellen Subbenchmarks zunehmend eine attraktive Alternative gegenüber einer Emission in Benchmarksizes dar. Zudem ermöglichen Emissionen in diesem Marktsegment denjenigen Emittenten auch regelmäßige Marktauftritte, die über vergleichsweise kleine Deckungsstöcke verfügen. Für einige Covered Bond-Emittenten stellt die Platzierung von Anleihen in diesem Marktsegment einen Zwischenschritt zu einer späteren Benchmarkemission dar. Andere Emittenten entscheiden sich hingegen, ihre einst als Subbenchmark platzierten gedeckten Anleihen zu einem späteren Zeitpunkt auf Benchmarksizes zu tappen. Das langsam ausklingende Jahr wollen wir zum Anlass nehmen, um einen ersten Rückblick auf das bisherige Jahr im EUR-Subbenchmarksegment zu werfen und die wichtigsten Entwicklungen prägnant darzustellen.

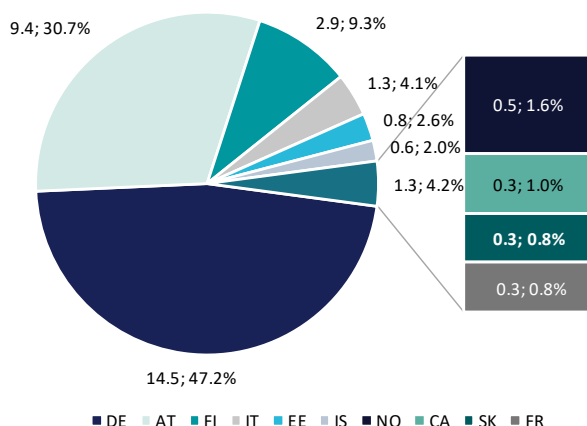
Neuemissionen aus Deutschland dominieren den Markt in 2025

Der bisherige Jahresverlauf im EUR-Subbenchmarksegment wurde, ähnlich wie der Primärmarkt, durch einen starken Start ins Jahr geprägt, gefolgt von Emissionspausen aufgrund von handelspolitischen Spannungen. Das sich nach den ersten Entspannungstendenzen ergebende äußerst konstruktive Marktumfeld resultierte in einem bis heute offenen und attraktiven Emissionsfenster für Covered Bonds. So konnten im bisherigen Jahresverlauf EUR-Subbenchmarks im Volumen von EUR 4,7 Mrd. am Markt platziert werden. Damit notiert das aktuelle Emissionsvolumen bereits leicht über dem Wert aus dem Vorjahr (EUR 4,4 Mrd.), bleibt aber noch deutlich hinter den beiden bisherigen Rekordjahren 2022 und 2023 mit EUR 8,0 Mrd. bzw. EUR 7,5 Mrd. zurück. Auf Basis unserer Emissionsstatistik summieren sich die Fälligkeiten im EUR-Subbenchmarksegment auf insgesamt EUR 5,2 Mrd. Entsprechend würde das Marktsegment unter der Annahme, dass wir keine weiteren Emissionen verzeichnen, in diesem Jahr leicht schrumpfen und damit dem Wachstumskurs der letzten Jahre ein Ende bereiten. Während deutsche Pfandbriefemittenten am aktuellen Rand das zweithöchste von uns jemals beobachtete Volumen an EUR-Subbenchmarks mit EUR 2,9 Mrd. am Markt platzierten, waren insbesondere die österreichischen Banken in diesem Jahr bisher deutlich zurückhaltender. Diese platzierten 2025 lediglich Covered Bonds in Höhe von EUR 1,0 Mrd. im EUR-Subbenchmarksegment, während in den Jahren 2022 und 2023 noch Emissionen von über EUR 2,0 Mrd. zu Buche standen. Ursächlich hierfür dürfte u.a. das stagnierende Kreditneugeschäft in Österreich sein, das den zusätzlichen Fundingbedarf der Covered Bond-Emittenten begrenzt. Ähnlich zurückhaltend, wie die Österreicher zeigten sich auch die Emittenten aus Finnland bisher in diesem Jahr. Diese emittierten im Mittel der letzten drei Jahre jeweils frische EUR-Subbenchmarks im Volumen von über EUR 1,0 Mrd. In diesem Jahr notiert das Neuemissionsvolumen aus Finnland hingegen lediglich bei EUR 300 Mio. (ytd).

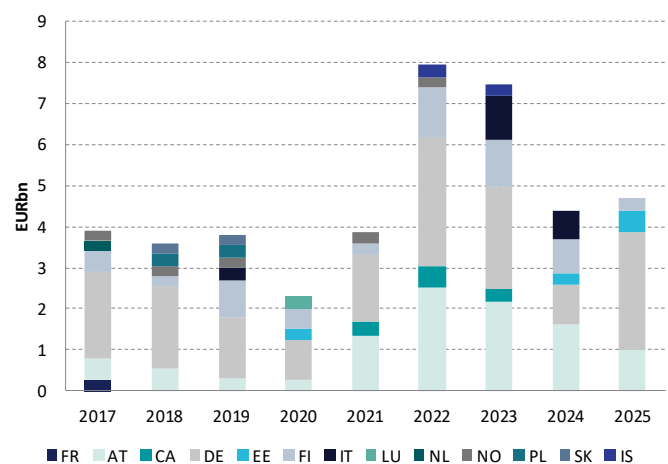
Emittenten aus Deutschland und Österreich prägen den Markt

Der Markt für EUR-Subbenchmarks umfasst, inklusive der jüngsten Transaktionen, ausstehende Covered Bonds im Volumen von rund EUR 30,8 Mrd. aus 13 Jurisdiktionen. Mehr als 75% aller Emissionen sind geographisch Deutschland (ausstehendes Volumen: EUR 14,5 Mrd.) und Österreich (EUR 9,4 Mrd.) zuzuordnen. Finnland belegt mit ausstehenden Subbenchmarkemissionen im Volumen von EUR 2,9 Mrd. den dritten Platz. Dominiert wird das Marktsegment von hypothekarisch besicherten Covered Bonds, durch öffentliche Vermögensgegenstände besicherte gedeckte Anleihen bilden eher die Ausnahme und wurden am aktuellen Rand lediglich von Emittenten aus Deutschland und Österreich platziert. Das Volumen an emittierten ESG-Bonds in diesem Marktsegment notiert mit einem ausstehenden im Volumen von EUR 750 Mio. auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Nichtsdestoweniger zeigte die erfolgreiche Debüttransaktion der Kreissparkasse Köln im Januar 2025, dass Grüne Pfandbriefe im Subbenchmarkformat durchaus ein hohes Investoreninteresse auf sich vereinen können (Bid-to-cover-Ratio: 9,6x).

EUR-Subbenchmarkvolumen nach Land (in EUR Mrd.)



EUR-Subbenchmarks: Emissionsvolumen



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Sparkassen treiben Wachstum am Markt für Subbenchmarks

Banken aus dem Sparkassensektor entwickeln sich zunehmend zu den wichtigsten Wachstumstreibern im EUR-Subbenchmarksegment, auch wenn die Zeichen für 2025 aktuell eher auf einen leicht schrumpfenden Markt hindeuten. Nachdem wir im Jahr 2024 mit der Sparkasse Dortmund, der Sparkasse Bremen und der Kreissparkasse Ludwigsburg bereits drei EUR-Subbenchmarkdebüts aus dem Sparkassensektor am Markt begrüßen konnten, komplettierte die Nassauische Sparkasse im Mai 2025 das Quartett der neuen öffentlichen Institute in diesem Teilmarkt. Damit wuchs die Anzahl der deutschen Sparkassen in diesem Marktsegment im vergangenen Jahr auf insgesamt neun Emittenten (inklusive der BSK 1818) an. Mit EUR 8,0 Mrd. an ausstehenden Covered Bonds entfällt mittlerweile fast die Hälfte der ausstehenden Pfandbriefemissionen im EUR-Subbenchmarkformat auf Institute aus dem Sparkassensektor. Neben der Nassauischen Sparkasse gab die Coop Pank aus Estland ihr Debüt im Subbenchmarksegment. Diese ging bereits im März 2025 auf ihre Investoren zu und konnte erfolgreich ihr Debüttransaktion im Volumen von EUR 250 Mio. am Markt platzieren. In Estland ist neben der Coop Pank lediglich die LHV Pank in diesem Marktsegment aktiv.

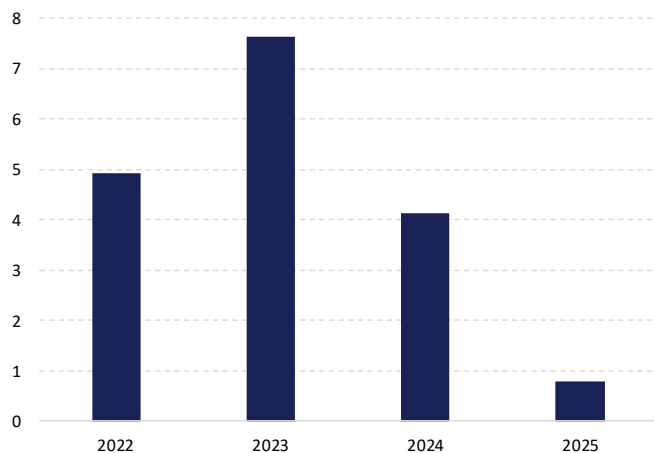
Regulatorische Einordnung von EUR-Subbenchmarks

Bevor wir nachfolgend die Nachfrageseite für EUR-Subbenchmarks näher betrachten, möchten wir zunächst auf wesentliche Aspekte der regulatorischen Einordnung von Covered Bonds in diesem Format eingehen. Während EUR-Benchmarks von der bestmöglichen regulatorischen Bevorzugung – insbesondere im Sinne der Risikogewichtung gemäß CRR als auch im Rahmen des LCR-Managements – profitieren können, trifft dies für EUR-Subbenchmarks nicht in allen Bereichen zu. Da zur Bestimmung des Risikogewichts eines Covered Bonds das ausstehende Volumen nicht von Relevanz ist, können Subbenchmarks, welche die entsprechenden CRR-Vorgaben des Artikels 129 CRR erfüllen, analog zu Benchmarkemissionen von einem bevorzugten Risikogewicht in Höhe von 10% profitieren. Voraussetzung hierfür ist eine Klassifizierung im Credit Quality Step (CQS) 1 (AAA bis AA-). Mit Blick auf das LCR-Level einer EUR-Subbenchmarkanleihe gestaltet sich die Situation jedoch anders, da hier die Kategorisierung unter anderem vom ausstehenden Volumen abhängig ist. Demnach kommen Subbenchmarks aufgrund ihres Volumens von unterhalb EUR 500 Mio. nicht als Level 1-Assets in Frage. Eine Klassifizierung als Level 2A- bzw. Level 2B-Asset ist hingegen insbesondere in Abhängigkeit von der CQS-Einstufung möglich. Mit Blick auf die EZB-Notenbankfähigkeit ist das ausstehende Volumen eines Covered Bonds nicht relevant, entsprechend können auch EUR-Subbenchmarks unter gewissen Voraussetzungen als Collateral im Kontext des ECB Collateral Frameworks im Eurosystem verwendet werden. So müssen die Emissionen (und damit auch die EUR-Subbenchmarks), um als notenbankfähig bei der EZB angesehen zu werden, in EUR, USD, GBP oder JPY denominiert sein und aus dem EWR oder einer der G10-Jurisdiktionen stammen. Für die Bestimmung des Haircuts ist die Restlaufzeit, das Rating des Covered Bonds und der entsprechende CQS ausschlaggebend. Bei Soft Bullet-Formaten ist die maximale Restlaufzeit inklusive unwahrscheinlicher aber theoretisch möglicher Fälligkeitsverschiebungen zu berücksichtigen.

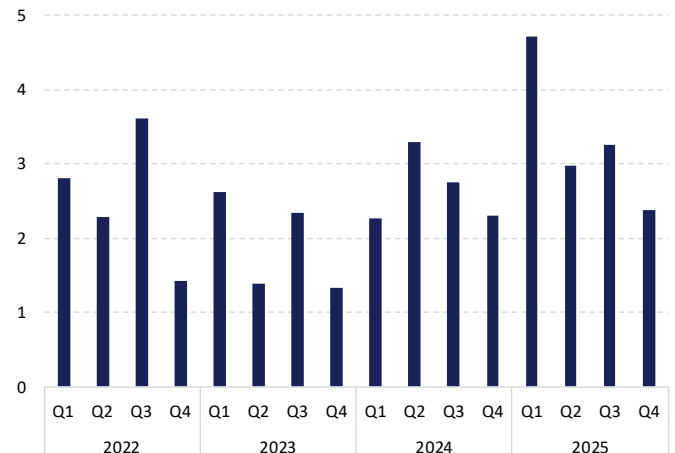
Differenzierte Betrachtung der Nachfrageseite: Pick-up vs. fehlende Liquidität

Mit Blick auf die Investorenseite lässt sich für die in diesem Jahr bisher emittierten EUR-Subbenchmarks eine hohe Nachfrage konstatieren. Insofern zeichnen sich offenkundig Parallelen zum Geschehen am Primärmarkt für EUR-Benchmarks ab. Anteilsmäßig bildeten Banktreasuries oftmals die größte Kundengruppe von EUR-Subbenchmarks. Nicht ausschließlich, aber insbesondere für Banktreasuries aus dem Sparkassen- oder Landesbankensektor bieten EUR-Subbenchmarks von Instituten aus dem gleichen Sektor den Vorteil, dass diese abweichend von einem präferierten Risikogewicht von 0% (vgl. Artikel 113 [7] CRR) profitieren können. Darüber hinaus weisen Subbenchmarkdeals oftmals ein attraktiveres Spreadniveau auf als (mit Ausnahme der Emissionsgröße) vergleichbare Benchmarkdeals. Aus Attraktivitätsgesichtspunkten können Subbenchmarkemittenten oftmals mit granulareren Deckungsstöcken, die einen klaren Fokus auf die Heimatregion aufweisen, und niedrigen Anteilen an gewerblichen Assets bei den Investoren punkten. Die bereits thematisierte bestmögliche Klassifizierung als Level 2A-Asset erlaubt zwar nicht die von einigen Investoren bestmögliche Behandlung im Rahmen des LCR-Managements. Für einige Treasurer bzw. Portfoliomanager eröffnet der oftmals vorhandene Pick-up von Subbenchmarks aber einen günstigen Trade-off. Im Kontrast dazu stellt die geringere Liquidität (im markttechnischen bzw. regulatorischen Sinne) für einige Accounts nach wie vor einen Hemmschuh dar. Insbesondere Assetmanager geben sich aufgrund der geringen Liquidität und (z.B. als Indexinvestoren) durch Beschränkungen auf Deals in Benchmarksizes zurückhaltender in diesem Teilmarkt. Insgesamt sollte u.E. die Investorenbasis mit zunehmender Anzahl an Emittenten und Emissionen ebenfalls mitwachsen, was perspektivisch auch die Liquidität bzw. die Flows begünstigen dürfte.

SBMK: Nettoneuemissionsprämien (in bp)



SBMK: Bid-to-cover-Ratio

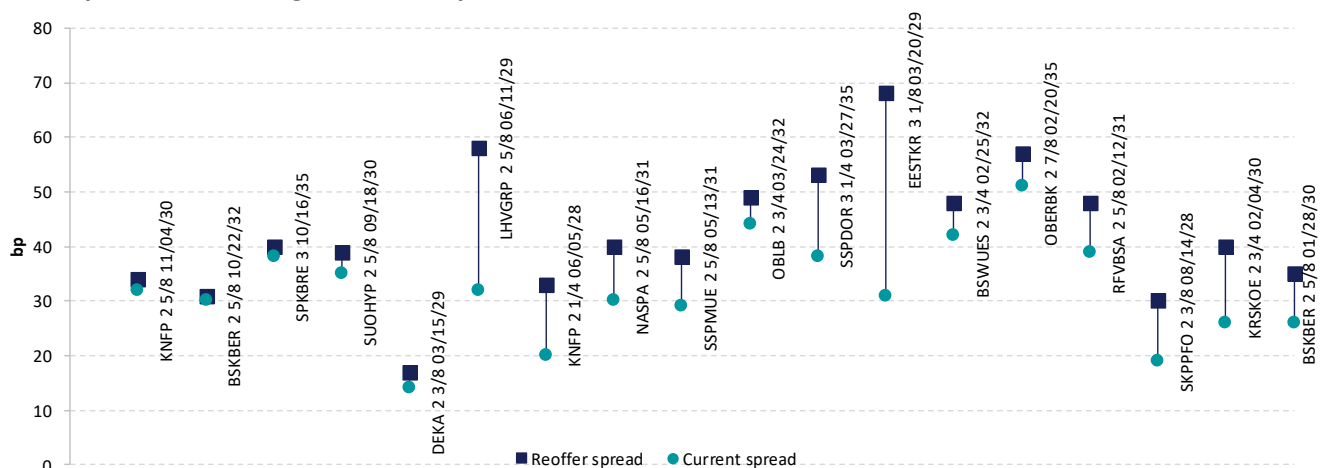


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Hohe Überzeichnungsquoten und niedrige NIPs prägen bisher das Jahr 2025

Die in den vergangenen Monaten zu beobachtende Marktdynamik spiegelt sich auch am Primärmarkt für Subbenchmarks wider. So konnten hier die Spreads im Verlauf der Vermarktungsphase gegenüber IPT stärker als noch in der Vergangenheit eingeeengt werden. Die Bid-to-cover-Ratios verzeichneten insbesondere zum Start ins Jahr 2025 neue Höchststände und notierten auch im weiteren Jahresverlauf auf einem hohen Niveau. Getrieben wurde dies zweifelsohne von der Investorennachfrage, bei einem begrenzten Angebot. Vor diesem Hintergrund ist es auch nicht verwunderlich, dass die von uns kalkulierten Neuemissionsprämien (NIPs) auf Jahressicht auf historischen Tiefstständen notierten. In diesem Kontext beachtlich ist u.E. die Performance der in diesem Jahr platzierten Deals am Sekundärmarkt. Alle im Jahr 2025 platzierten Deals handeln am aktuellen Rand unter ihren Reoffer-Spreads und konnten somit (analog zum EUR-Benchmarksegment) für eine Spreadkompression im Gesamtmarkt sorgen. Diese Dynamik sticht im historischen Kontext hervor und dürfte auf Basis einzelner Deals sogar bei den Subbenchmarks stärker ausfallen.

SBMK: Spreadentwicklung Emissionen ytd



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Wachstumspotenziale aus dem Sparkassensektor

Die Subbenchmarkdebüts in den vergangenen Jahren haben unserer Ansicht nach eindrücklich gezeigt, dass dieser Teilmarkt weiterhin Wachstumspotenziale aufweist. Insbesondere für Deutschland sehen wir aufgrund der Menge an kleineren Pfandbriefemittenten, welche bisher weder im EUR-Benchmark- noch Subbenchmarksegment aktiv sind, Potenzial für weitere Debüts. Für einige Emittenten scheint die Platzierung von EUR-Subbenchmarks ein Zwischenschritt hin zu einer Benchmarktransaktion zu sein, der es ermöglicht, Erfahrungen zu sammeln und sich präsenter bei den Investoren zu positionieren. Für Deutschland scheinen unseres Erachtens Wachstumsimpulse vorwiegend vom Sparkassensektor auszugehen, wie die Debüts in den letzten Jahren gezeigt haben. Die in Kooperation zwischen dem vdp und dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) zur Verfügung gestellte [Datenbasis](#) zu den Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor verzeichnete zum Stichtag 30. Juni 2025 zwei Emittenten mit einem ausstehenden Hypothekenpfandbriefvolumen von mehr als EUR 1 Mrd., welche am aktuellen Rand nicht mindestens über eine ausstehende EUR-Subbenchmark verfügen. Weitere zehn Sparkassen, die ebenfalls keine Subbenchmarkemittenten sind, weisen ein ausstehendes Pfandbriefvolumen von mehr als EUR 500 Mio. auf. Aufgrund ihres Pfandbriefvolumens und ihrer vorgehaltenen Deckungsstockwerte könnte es für einige Sparkassen durchaus attraktiv sein, zukünftig auch Pfandbriefe in Subbenchmarksgröße zu emittieren. Auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Datenbasis lassen sich unseres Erachtens durchaus einige Sparkassen identifizieren, die aufgrund ihrer Deckungsstockgröße und im Hinblick auf das Hypothekenvolumen zumindest „subbenchmarkfähig“ erscheinen. Informationen zu den einzelnen Deckungsstöcken aus dem Sparkassensektor stellen wir in unserem quartalsweise erscheinenden Covered Bond Special [Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#) zur Verfügung.

Fazit und Ausblick

In den vergangenen Monaten durften wir einige erfolgreiche Transaktionen im EUR-Subbenchmarksegment beobachten. So überstieg das Emissionsvolumen im Oktober mit EUR 4,7 Mrd. bereits den Wert des gesamten Jahres 2024, bleibt aber noch deutlich hinter dem Emissionsvolumen aus den Rekordjahren 2022 und 2023 zurück. Bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 5,2 Mrd. ist mit Blick auf das Jahresende eher mit einem stagnierenden bzw. leicht schrumpfenden Markt zu rechnen. In Summe bleibt trotz der erfreulichen neuen Emittenten in diesem Jahr weiterhin die Liquiditätsfrage ein Wermutstropfen für den Teilmarkt der Subbenchmarks. Auffällig ist im bisherigen Jahresverlauf die starke Präsenz von Pfandbriefemittenten in diesem Marktsegment. Zuletzt stellte die Natixis Pfandbriefbank unter Beweis, dass das Emissionsfenster am Markt für EUR-Subbenchmarks weiterhin geöffnet ist. Nichtsdestoweniger rechnen wir nicht mit starken Emissionsaktivitäten in den Monaten November und Dezember, sondern erwarten eher einen ruhigen Jahresausklang im EUR-Subbenchmarksegment.

SSA/Public Issuers

Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt

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

Einleitung

Die Gewährleistung der Altersvorsorge ist und bleibt eine zentrale Herausforderung für Staaten und subnationale Gebietskörperschaften. Vor dem Hintergrund des demographischen Wandels in Kombination mit einer steigenden Lebenserwartung nehmen die Versorgungsausgaben eine zunehmende Rolle in den Budgets von Sovereigns und Sub-Sovereigns ein. Die derzeitige Datenlage zeichnet dabei insbesondere für Deutschland ein eindeutiges Bild: Allein im Bundeshaushalt 2025 soll die Rentenversicherung mit staatlichen Mitteln i.H.v. EUR 123 Mrd. bezuschusst werden. In Anbetracht des gesamten geplanten Haushaltsvolumens i.H.v. über EUR 500 Mrd. bedeutet dies einen Anteil von knapp 25%. Klar dürfte sein: Ohne diese Zuwendungen würde das Rentensystem in Deutschland seinen Zweck nicht mehr ordnungsgemäß erfüllen können. Auch die Projektionen deuten darauf hin, dass die Rente weiterhin der größte Einzelposten im Bundeshaushalt bleiben dürfte. Daher stellt sich nicht nur den verantwortlichen Volksvertretern die Frage, wie eine Sicherstellung der Altersvorsorge gewährleistet werden kann, ohne dass Jahr für Jahr mehr und mehr Steuermittel dafür bereitgestellt werden müssen. Eine denkbare Möglichkeit, wie sie auch derzeit in Deutschland diskutiert wird, ist die Einführung einer kapitalgedeckten Altersvorsorge. Vor diesem Hintergrund halten wir es für sinnvoll, einen Blick auf andere Staaten zu werfen, in denen dieses Vorgehen bereits eine gängige Praxis darstellt. So wird etwa in Kanada der Löwenanteil der Altersvorsorge von einer Reihe an Pensionsfonds übernommen, welche neben den Beitragszahlungen ihrer Mitglieder auch über den Kapitalmarkt aufgenommene Mittel investieren und damit die Altersvorsorge finanzieren. Im Folgenden widmen wir uns einer Auswahl an entsprechenden Emittenten, welche regelmäßig frisches Kapital am EUR-Primärmarkt einsammeln. Im Mittelpunkt unserer Analyse stehen dabei neben der Betrachtung der ausstehenden Volumina ebenso konstitutionelle Aspekte und regulatorische Rahmenbedingungen sowie eine Einordnung der Spreads im Vergleich zu [kanadischen Provinzen](#).

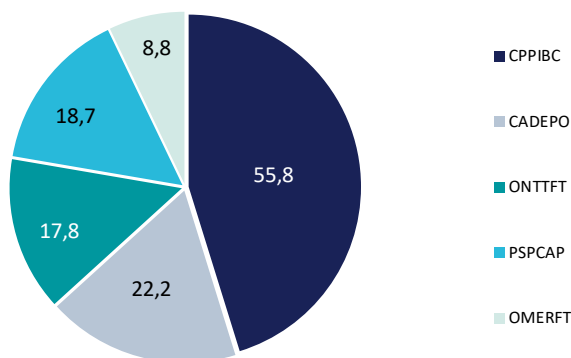
Im Auftrag Seiner Majestät: „Crown Corporations“ und „Crown Agents“

Zunächst möchten wir den Fokus auf einzigartige legislative bzw. konstitutionelle Aspekte in der kanadischen Jurisdiktion legen, welche für die von uns betrachteten Institutionen relevant sind. Von besonderer Bedeutung sind dabei in erster Instanz die sog. „Crown Corporations“ (CC). Sie sind ein fester Bestandteil der kanadischen Rechtslandschaft und stellen kommerzielle Akteure dar, die jedoch staatliche oder politische Zwecke verfolgen. Als staatliche Unternehmen werden sie per Gesetz durch den Sovereign oder eine Provinz gegründet. Um eine CC mit besonderen Befugnissen und Privilegien und verfassungsmäßiger Immunität auszustatten, kann einer CC über verschiedene Maßnahmen der Status eines „Crown Agents“ (CA) verliehen werden. Solange der CA im Rahmen seines Mandats agiert, haftet in letzter Linie die Gebietskörperschaft vollumfänglich und ist finanziell für alle Handlungen und Entscheidungen verantwortlich. Die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des CA stellen demnach Aktiva und Passiva der Gebietskörperschaft dar, wie im Falle der Export Development Canada (Ticker: EDC). Die meisten staatlichen Unternehmen sind bereits über ihre Gründungsakte als CA definiert. Der Generalgouverneur ist allerdings dazu befähigt, den CA-Status zu entziehen.

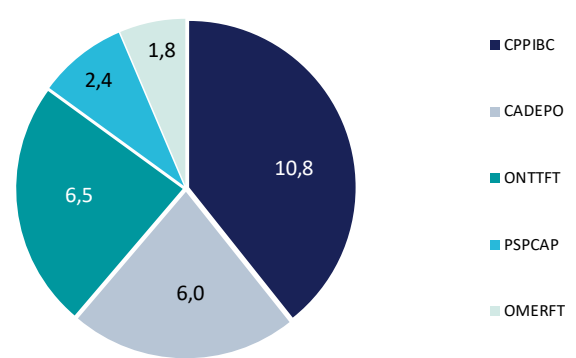
Die von uns betrachteten Pensionsfonds im Überblick

Die von uns betrachteten Pensionsfonds zählen zu den größten institutionellen Investoren aus der kanadischen Jurisdiktion. Zu den ältesten Fonds gehören das [Canadian Pension Plan Investment Board](#) (CPPIB; Ticker: CPPIBC) und die [Caisse de Dépôt et Placement du Québec](#) (CDPQ; Ticker: CADEPO). Beide zugrundeliegenden Pensionsprogramme bestehen bereits seit dem Jahr 1966, wobei das CPPIB auf nationaler Ebene tätig ist und die CDPQ den regionalen Fokus ausschließlich auf Arbeitnehmer in der Provinz Québec legt. Lediglich das [Ontario Municipal Employees Retirement System](#) (OMERS; Ticker: OMERT) blickt auf eine längere Historie zurück: Gegründet im Jahr 1962 investiert OMERS seit jeher die Beiträge von Arbeitnehmern aus dem öffentlichen Beschäftigungssektor in der namensgebenden Provinz. 1990 wurde zudem in Form des [Ontario Teachers' Finance Trust](#) (ONTFT; Ticker: ONTTFT) ein eigenes Programm für die Lehrkräfte aus Ontario ins Leben gerufen. Als zweiter nationaler Fonds neben dem CPPIB besteht das [Public Sector Pension Investment Board](#) (PSP; Ticker: PSPCAP), welches seit 1999 die Altersvorsorge für Beitragszahler aus den Bereichen Streitkräfte, Reservisten, nationale Polizei sowie öffentliche Dienstleistungen verantwortet. Hinsichtlich der Rechtsform gehen wir für alle Pensionsfonds mit der Ausnahme von ONTFT sowie OMERS davon aus, dass es sich um kanadische CC handelt, da sie einer entsprechenden Gebietskörperschaft unterstehen (Zentralstaat oder Provinz) und durch einen Gesetzesakt geschaffen wurden. Wie aus den entsprechenden Gründungsdokumenten hervorgeht, handelt es sich bei den Fonds jedoch ausdrücklich nicht um einen CA.

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



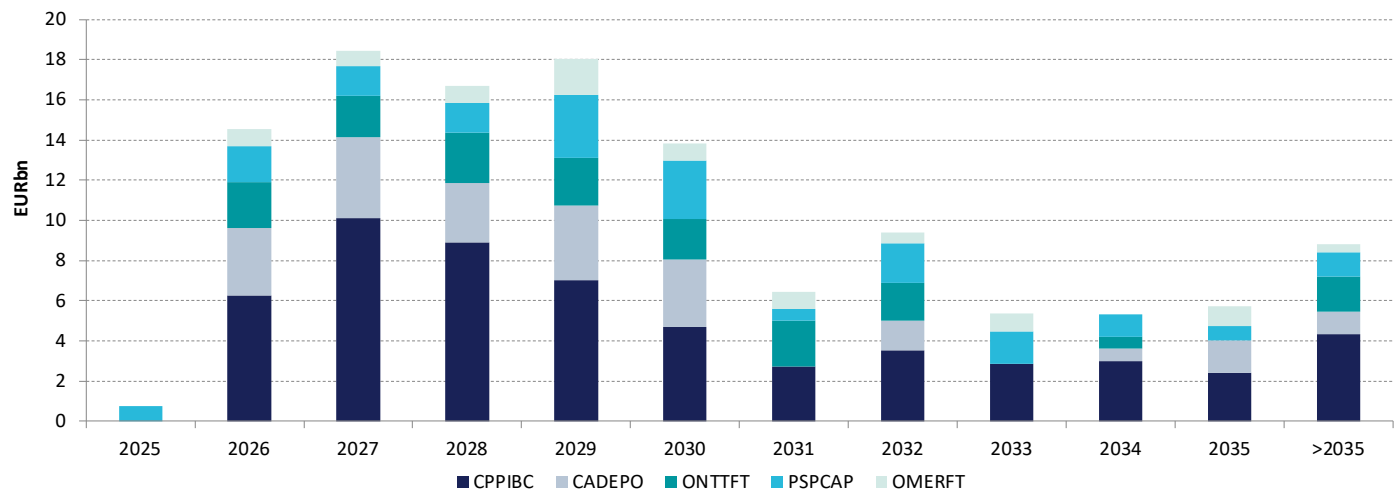
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 28. Oktober 2025.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kanadische Pensionsfonds im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

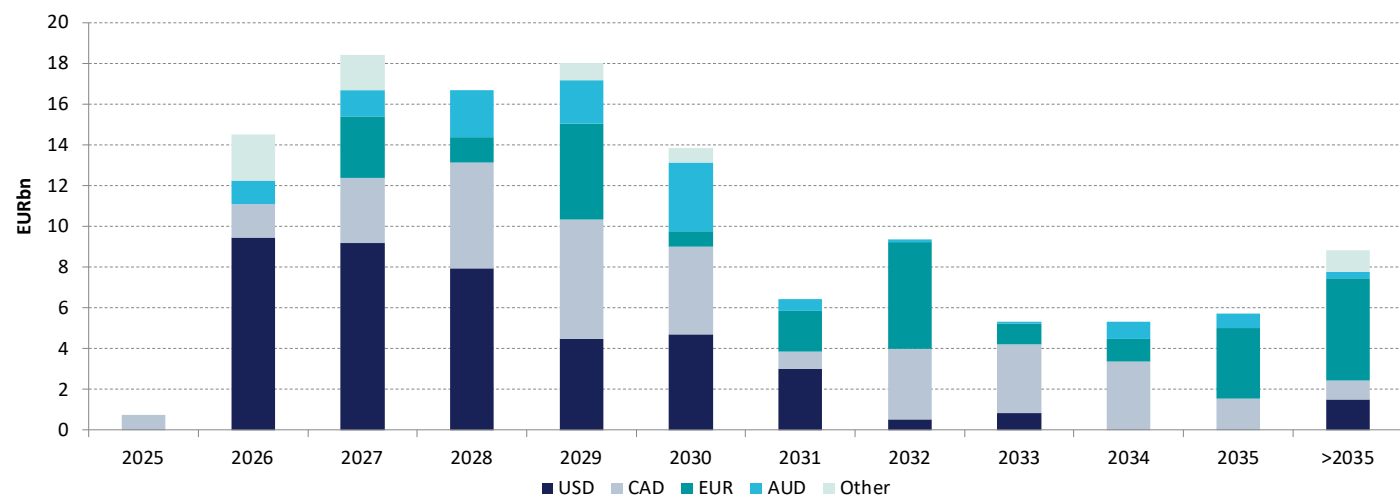
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
CPPIB Capital	CPPIBC	- / Aaa / -	55,8	10,8	10,0	1,2	8,8	10	7,2
CDP Financial	CADEPO	AAA / Aaa / -	22,2	6,0	5,0	0,0	5,0	2	1,7
ONTFT	ONTTFT	- / Aa1 / -	17,8	6,5	2,0	0,0	2,0	5	3,7
PSP Capital	PSPCAP	AAA / Aaa / -	18,7	2,6	4,0	0,8	3,2	3	2,0
OMERS	OMERT	AAA / Aa1 / -	8,8	1,8	2,5	0,0	2,5	2	1,0
Summe			123,3	27,6	23,5	2,0	21,5	22	15,6

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 28. 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

Ausstehende Anleihen kanadischer Pensionsfonds nach Emittenten



Ausstehende Anleihen kanadischer Pensionsfonds nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 28. Oktober 2025.

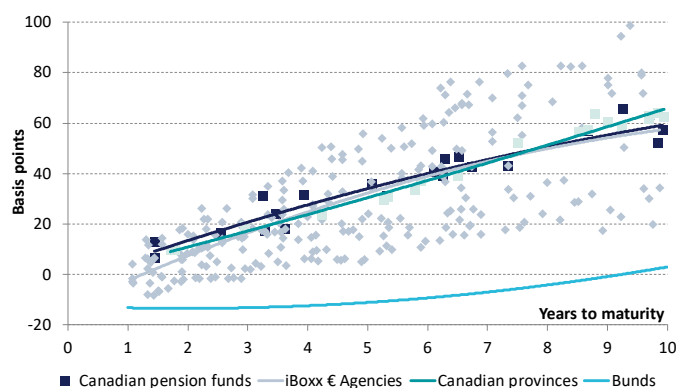
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

EUR-Anleihen als zentraler Bestandteil der Fundingstrategie

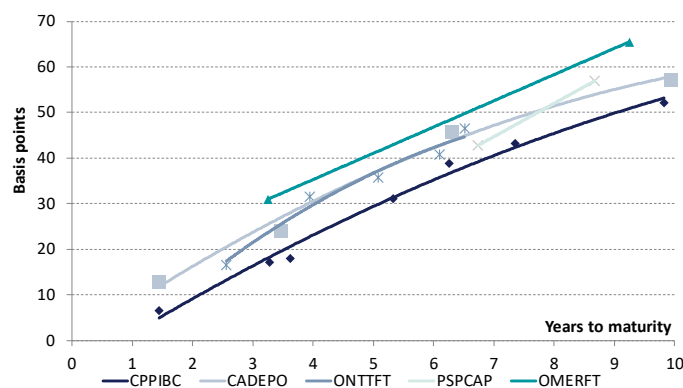
Das ausstehende Anleihevolumen der von uns betrachteten kanadischen Pensionsfonds beläuft sich am aktuellen Rand auf umgerechnet rund EUR 123 Mrd. verteilt auf 134 ISINs. Der Umfang an in EUR-denominierten Wertpapieren liegt bei EUR 27,6 Mrd., wodurch die europäische Gemeinschaftswährung auf einen Anteil am Fundingmix i.H.v. knapp 22% kommt. Die Anzahl an verfügbaren EUR-Titeln liegt derzeit bei 28, wobei 25 Wertpapiere das Kriterium einer Benchmarkanleihe erfüllen. Alle EUR-Bonds sind zudem ausschließlich mit einem fixen Kupon ausgestattet. Die wichtigsten Refinanzierungswährungen sind derzeit der USD mit ausstehenden Verbindlichkeiten i.H.v. USD 48,6 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 41,6 Mrd.) sowie der kanadische Dollar mit CAD 56,4 Mrd. (EUR 34,5 Mrd.). Zudem sind geringere Volumina an AUD-Titeln ausstehend. Neben konventionellen Anleihen emittieren alle Pensionsfonds zudem Wertpapiere mit grünem Label. Besonders wichtig für Investoren: Alle Emittenten räumen ihren Gläubigern einen „Preferred Creditor Status“ ein. Dadurch wird sichergestellt, dass Verbindlichkeiten vor den Zahlungsansprüchen der Beitragszahler bedient werden.

Kanada Spreads im Vergleich

Kanadische Pensionsfonds vs. Peers



Kanadische Pensionsfonds im Vergleich

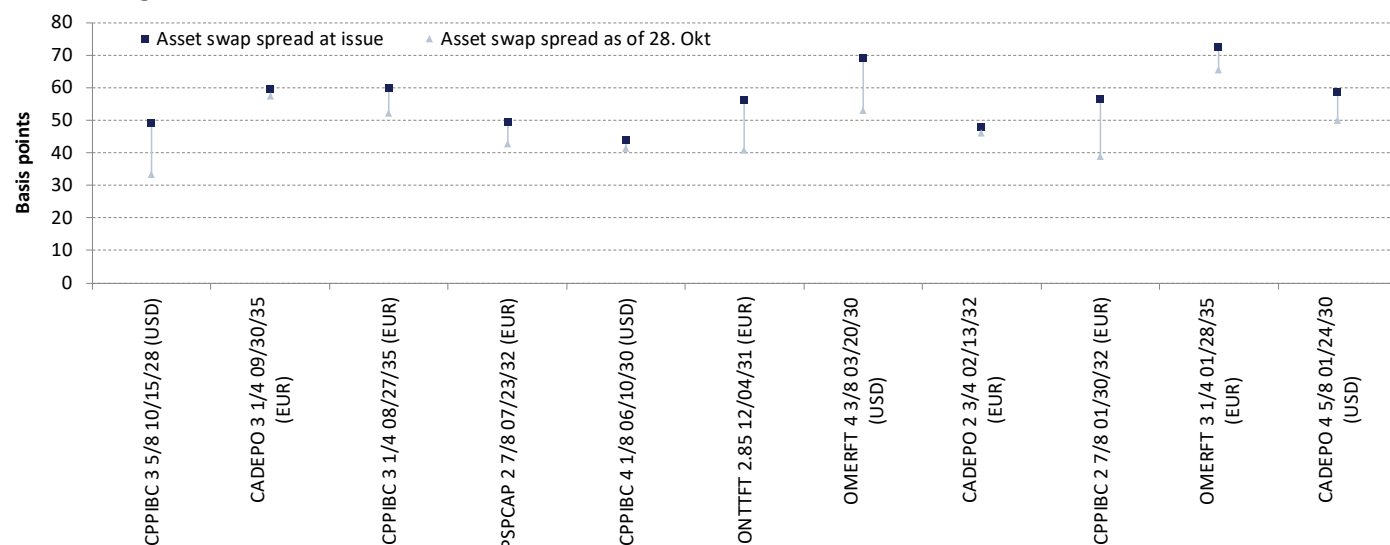


Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Kanada 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

Neben einer Einordnung des Primärmarktgeschehens lohnt sich stets auch ein Blick auf das aktuelle Spreadgefüge. Im Vergleich zu Emittenten aus dem iBoxx € Agencies – welcher sich vor allem aus europäischen Instituten zusammensetzt, in dem jedoch auch CPPIBC sowie PSPCAP inkludiert sind – handeln EUR-Benchmarkanleihen der kanadischen Pensionsfonds über das gesamte Laufzeitspektrum betrachtet zu (leicht) höheren Risikoprämien. Gegenüber großvolumigen Wertpapieren kanadischer Provinzen bestehen ebenfalls Pick-ups im kurzen Laufzeitsegment. Am langen Ende liegt die Spreadkurve der Sub-Sovereigns sodann über derjenigen der Pensionsfonds. Hinsichtlich ihrer Kreditwürdigkeit weisen die regionalen Pensionsfonds am aktuellen Rand ein leicht besseres Rating auf als die entsprechenden Provinzen. Nichtsdestoweniger ergibt sich aus der Betrachtung der Sekundärmarktdaten, dass die Refinanzierungskonditionen der Sub-Sovereigns etwas vorteilhafter sind.

Regulatorik

Die Einordnung kanadischer Pensionsfonds in die relevanten regulatorischen Rahmenwerke gestaltet sich u.E. recht komplex. Wir nehmen daher im Folgenden eine Fallunterscheidung zur Herleitung des Risikogewichts gemäß dem Standardansatz der [CRR](#) und des [LCR](#)-Levels vor. Im Rahmen des Szenarios I) gehen wir davon aus, dass die kanadischen Pensionsfonds als öffentliche Stellen gemäß Art. 116 CRR zu behandeln sind, während wir in Szenario II) die Herleitung über Art. 122 CRR (Unternehmen) erläutern. Im Kontext von Art. 116 ist stets zu klären, ob Risikopositionen gegenüber der relevanten öffentlichen Stelle zu behandeln sind wie Exposure gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat (Art. 116[4]). Für öffentliche Stellen außerhalb des EWR ist dies nur möglich, wenn die entsprechende Aufsichtsbehörde eines gleichgestellten Drittstaats ebenfalls die Äquivalenz der Risikopositionen mit dem Staat bestätigt. Die dafür maßgebliche Rechtsvorschrift in Kanada sind die [Capital Adequacy Requirements \(CAR\)](#), welche die Definitionen für die Risikogewichtung nach dem Standardansatz unter Kapitel 4.1.2. vorgibt. Hier räumt die Vorschrift die Gleichbehandlung von Provinzen/Territorien sowie Crown Agents auf föderaler und nationaler Ebene mit dem kanadischen Staat ein. Da keiner der Pensionsfonds u.E. einen Crown Agent darstellt, ist keine Herleitung des Risikogewichts über Art. 116(4) möglich. Stattdessen erfolgt die Klassifizierung somit über Art. 116(2), welcher wiederum auf Art. 115(-1) verweist. In letzter Konsequenz wird hier nun auf das Rating des Emittenten verwiesen. Da alle kanadischen Pensionsfonds mit ihren Ratings in der Bonitätsstufe 1 eingeordnet werden, wäre demnach jeweils ein Risikogewicht von 20% anzusetzen. Im Rahmen von Szenario II) gehen wir nun davon aus, dass die Pensionsfonds regulatorisch behandelt werden wie Unternehmen. Wir nehmen in diesem Kontext an, dass Pensionsfonds als „Finanzinstitute“ zu betrachten sind. Gemäß Art. 4(1)(26) CRR sind Finanzinstitute Unternehmen, die keine Institute sind – gemeint sind in diesem Zusammenhang Kreditinstitute – sowie als Haupttätigkeit insbesondere Beteiligungen erwerben. Nach unserem Dafürhalten lassen sich diese Bedingungen für die kanadischen Pensionsfonds bestätigen, womit eine Herleitung des Risikogewichts über Art. 122 ebenfalls in Frage kommt. Gemäß Art. 122(1) ergibt sich das Risikogewicht für Unternehmen aus dem Rating. Für Emittenten mit einem Rating der Bonitätsstufe 1 ergibt sich daher ein Risikogewicht von 20%. Somit kommen wir in Summe zu dem Ergebnis, dass sowohl die Herleitung über Art. 116 (öffentliche Stellen) als auch Art. 122 (Unternehmen) letztlich nach unserer Einschätzung zu einem identischen Risikogewicht von 20% für die kanadischen Pensionsfonds führen. Im Rahmen der LCR-Verordnung stellen Anleihen kanadischer Pensionsfonds ein Level 2A-Asset gemäß Art. 11(1)(b) für öffentliche Stellen respektive Art. 11(1)(e) für Unternehmen dar. Im Rahmen der [Solvency II](#)-Verordnung sind Bonds kanadischer Pensionsfonds nach unserem Dafürhalten als „nicht präferiert“ zu klassifizieren und daher im Einzelfall entsprechend ihrer individuellen Risikoklasse und Duration zu beurteilen. Gleiches gilt im Übrigen für Bonds kanadischer Provinzen und Territorien (vgl. [Issuer Guide](#)). Hinsichtlich der EZB-Reporegeln sehen wir kanadische Pensionsfonds gemäß Art. 69 der [Leitlinie \(EU\) 2025/510](#) als finanzielle Kapitalgesellschaften an. Da sich zudem der Sitz der Emittenten in einem G10-Staat außerhalb des EWR befindet, dürften Anleihen kanadischer Pensionsfonds nach unserem Verständnis prinzipiell als marktfähige Sicherheiten zur Besicherung von EZB-Liquidität hinterlegt werden. Auf einer von der EZB täglich veröffentlichten [Übersicht](#) der zugelassenen marktfähigen Sicherheiten findet sich jedoch keine Anleihe eines der von uns betrachteten Pensionsfonds wieder, wohingegen die EDC, die Provinzen sowie diverse kanadische Banken aufgeführt werden. Vor diesem Hintergrund ist nach unserem Dafürhalten somit zum aktuellen Zeitpunkt nicht eindeutig ableitbar, ob die EZB entsprechende Wertpapiere als Sicherheiten akzeptiert.

Zusammenfassung für kanadische Pensionsfonds

Risikogewichtung	20% (Art. 116 sowie Art. 122)
LCR-Klassifizierung	Level 2A
Solvency II-Klassifizierung	Nicht-präferiert
EZB-Notenbankfähigkeit	Keine eindeutige Einordnung

Quelle: NORD/LB Floor Research

Nicht berücksichtigte Emittenten

Neben den fünf von uns im Rahmen dieses Artikels beleuchteten Emittenten existieren in Kanada noch weitere Pensionsfonds, welche wir aus verschiedenen Gründen nicht in unserer Analyse mitberücksichtigt haben. Zu nennen wäre hier an erster Stelle die [British Columbia Investment Management Corporation](#) (BCI; Ticker: BCIMCO), welche seit 2023 ebenfalls in geringem Umfang Anleihen am Kapitalmarkt platziert, die allerdings ausschließlich in CAD denominiert sind. Nach eigenen Angaben konzentriert sich die BCI für die unmittelbare Zukunft zunächst auf den Aufbau einer liquiden CAD-Kurve. Aufgrund der am aktuellen Rand nicht vorhandenen EUR-Marktpräsenz haben wir die BCI nicht in unserer Analyse inkludiert. Gleiches trifft des Weiteren auf die [Alberta Investment Management Corporation](#) (AIMCo) zu. Am Kapitalmarkt ist sie derzeit lediglich über ihr Vehikel AIMCo Realty Investors (Ticker: AIREIN) vertreten, über welches Immobilieninvestitionen getätigt werden. Die unter diesem Ticker begebenen Wertpapiere sind wie im Falle der BCI allesamt in CAD denominiert. Über einen dedizierten Investor Relations-Auftritt verfügt die AIMCo indes nicht. Abschließend möchten wir noch den [Healthcare of Ontario Pension Plan](#) (HOOPP) erwähnen, welcher der dritte große Pensionsfonds in Ontario ist. Im Gegensatz zu seinen zwei größeren Pendants verfügt HOOPP am aktuellen Rand allerdings über keinen Bloomberg-Ticker. Insofern ist die Entität für unsere Analyse derzeit nicht von Relevanz.

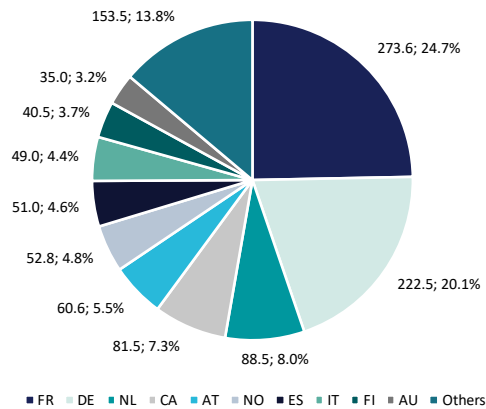
Fazit und Ausblick

Neben den Provinzen und Territorien stellen die Pensionsfonds im „Great White North“ nach unserem Dafürhalten die wichtigsten Emittenten im kanadischen SSA-Segment dar. In den vergangenen Jahren haben die in diesem Nischenmarkt tätigen Institutionen ihre Primärmarktaktivität – speziell in EUR – sukzessive ausgeweitet. Das ausstehende Anleihenvolumen beläuft sich zurzeit auf umgerechnet rund EUR 123 Mrd. verteilt auf 134 ISINs. Die europäische Gemeinschaftswährung kommt mit einem Volumen i.H.v. EUR 27,6 Mrd. auf einen Marktanteil von knapp 22%. Wir gehen davon aus, dass die Pensionsfonds in Zukunft weiterhin den EUR-Markt zur Erreichung ihrer Fundingziele nutzen werden. Konkret rechnen wir jährlich mit mindestens einer frischen EUR-Benchmark pro Emittenten. Im direkten Spreadvergleich notieren Anleihen der kanadischen Pensionsfonds etwas weiter als Anleihen der Provinzen. Auch gegenüber Emittenten aus dem iBoxx € Agencies bestehen entlang des Laufzeitepektrums Spreadaufschläge. Jenseits der kapitalmarktrelevanten Daten und Rahmenbedingungen erachten wir das System der kanadischen Pensionsfonds als erstrebenswertes Vorbild für Länder mit großen Herausforderungen im Rahmen der (gesetzlichen) Altersvorsorge. Insbesondere in Deutschland wird das umlagebasierte Rentensystem seinen Zenit immer mehr überschreiten. Ein kapitalgedecktes System wie in Kanada könnte hier eine sinnvolle Alternative sein. Wir bezweifeln jedoch, dass hierzulande der ernsthafte politische Wille für eine solche Reform besteht und selbst dann dürfte es noch Jahre bis Jahrzehnte dauern, bis ein solches System die nötigen Renditen erwirtschaftet hat, um eine immer weiter ansteigende Zahl an Empfängern angemessen zu versorgen.

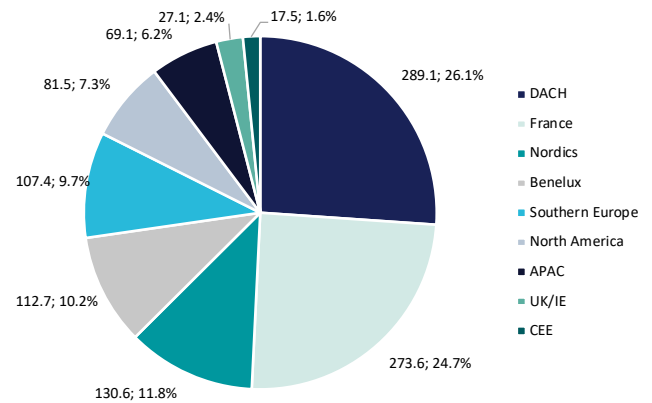
Charts & Figures

Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



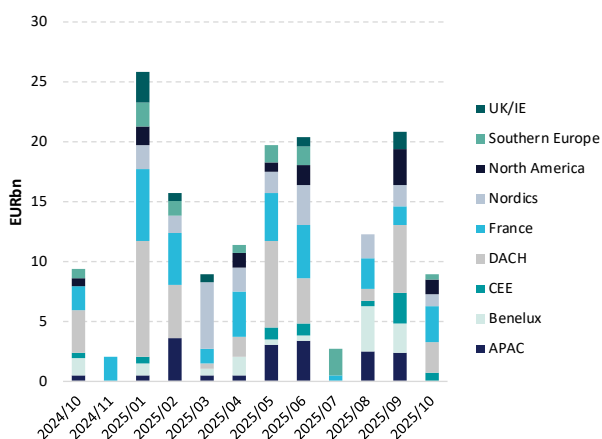
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



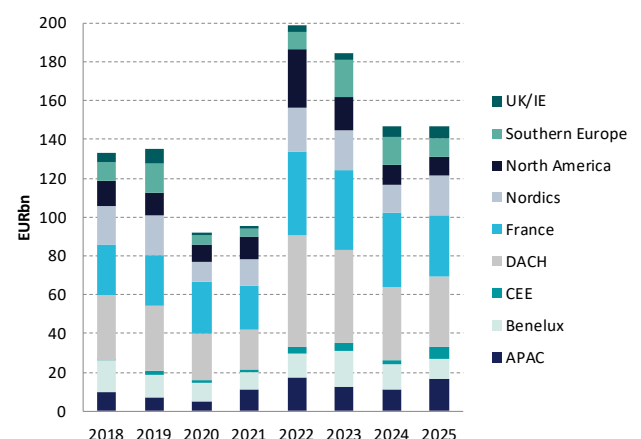
Top 10-Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	273.6	267	37	0.97	9.0	4.5	1.71
2	DE	222.5	313	49	0.66	7.7	3.6	1.76
3	NL	88.5	88	4	0.94	10.1	5.2	1.54
4	CA	81.5	60	1	1.34	5.5	2.3	1.70
5	AT	60.6	100	5	0.60	7.9	3.6	1.69
6	NO	52.8	63	11	0.84	7.0	3.2	1.43
7	ES	51.0	44	4	1.05	10.1	3.3	2.29
8	IT	49.0	63	6	0.75	8.2	3.6	2.15
9	FI	40.5	48	5	0.83	6.6	3.0	1.92
10	AU	35.0	34	0	1.03	7.2	3.4	1.94

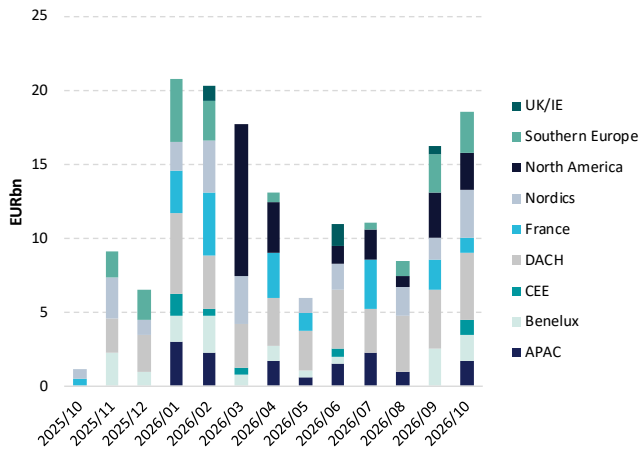
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



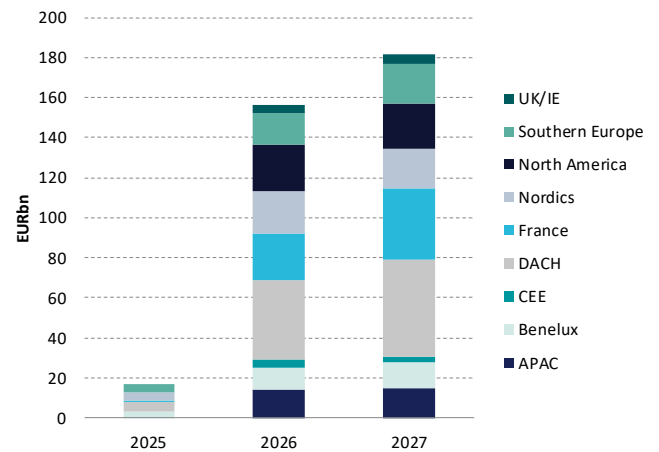
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



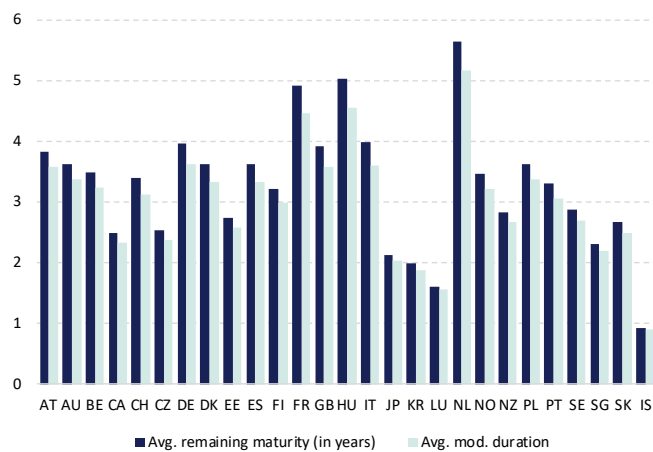
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



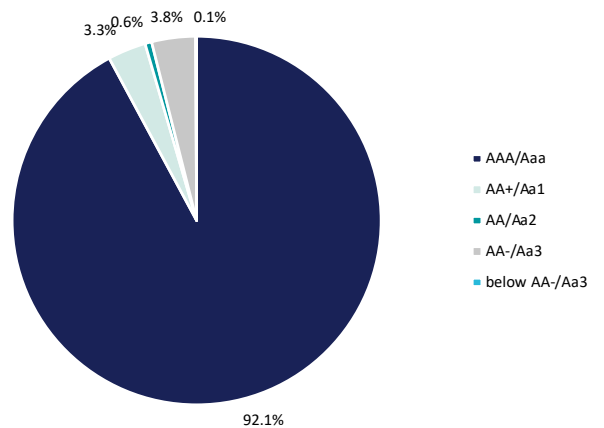
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



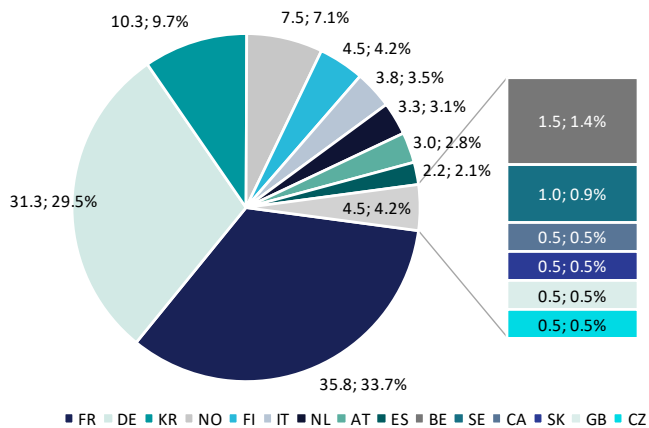
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



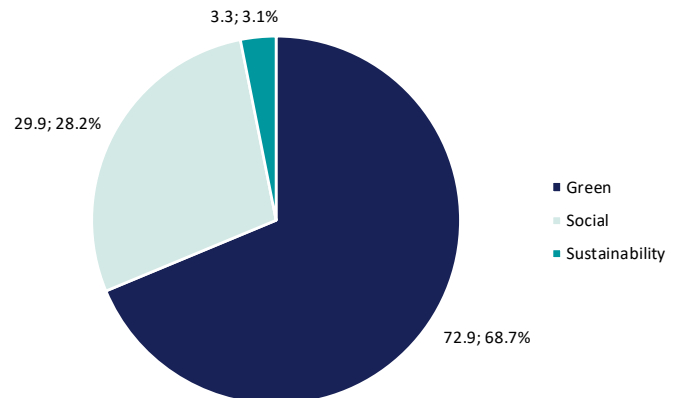
Ratingverteilung (volumengewichtet)



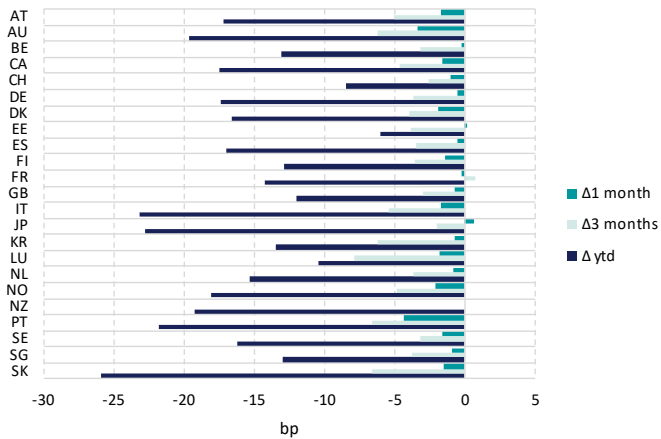
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



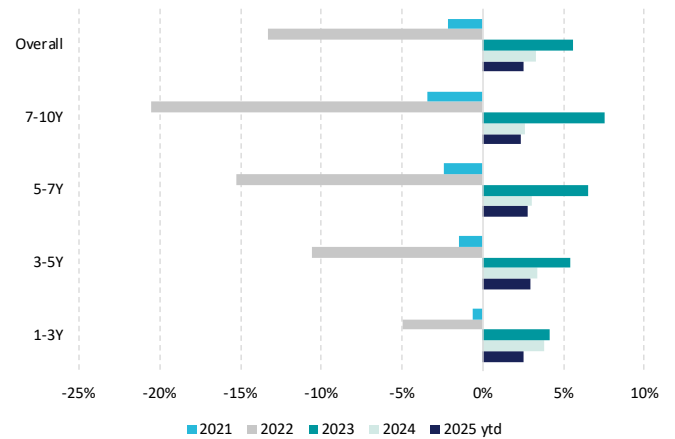
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



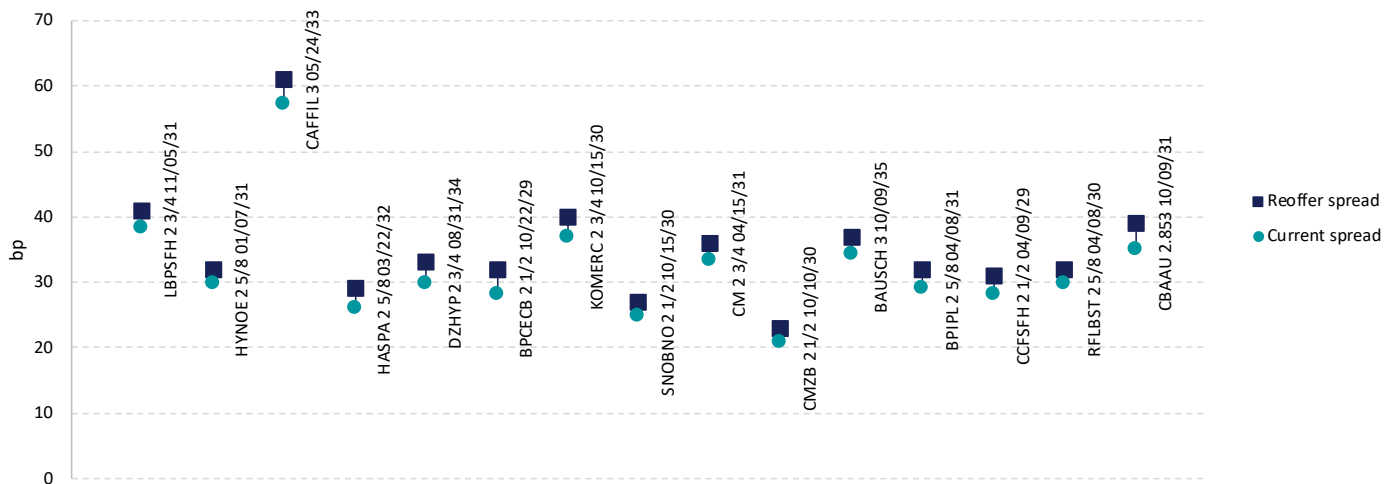
Spreadveränderung nach Land



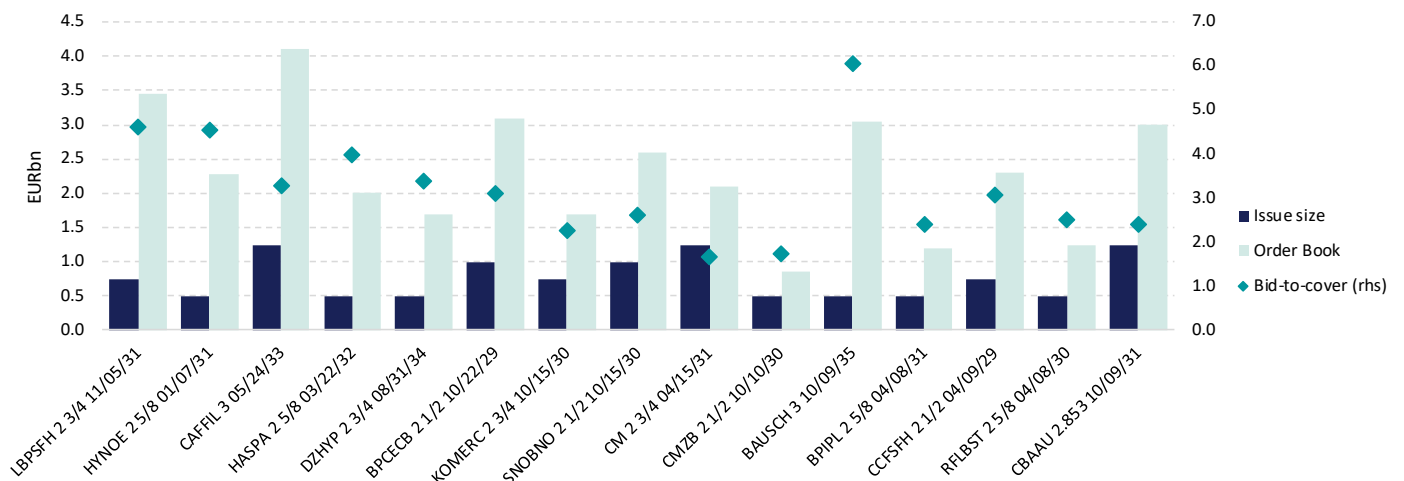
Covered Bond Performance (Total Return)

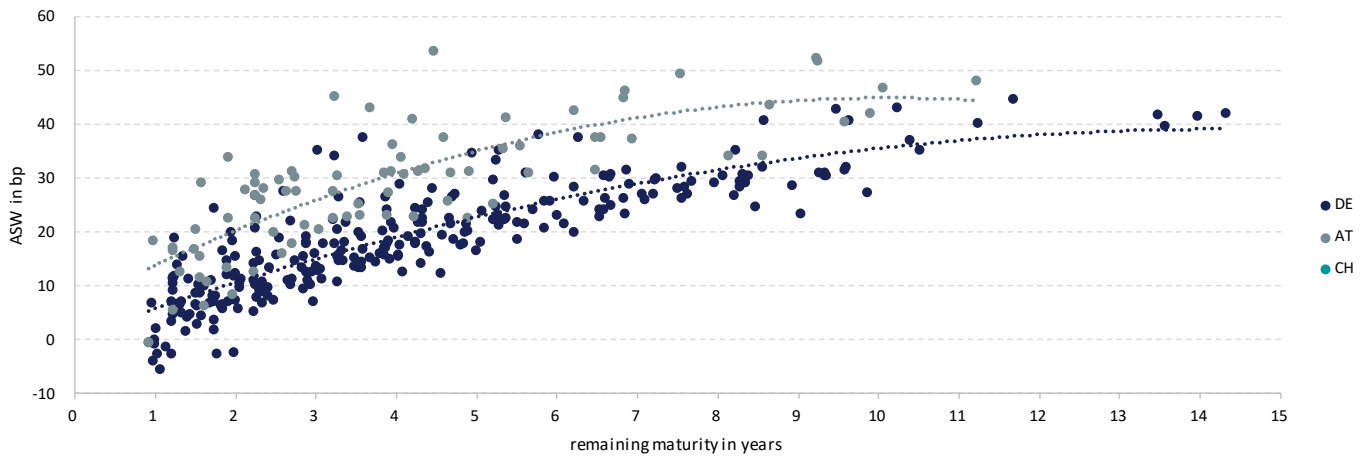
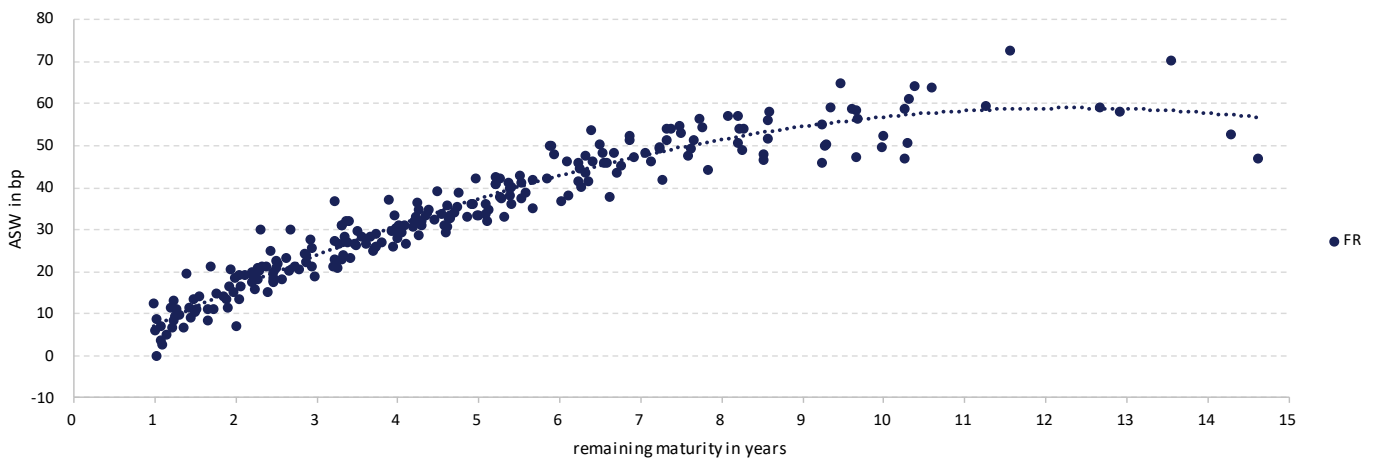
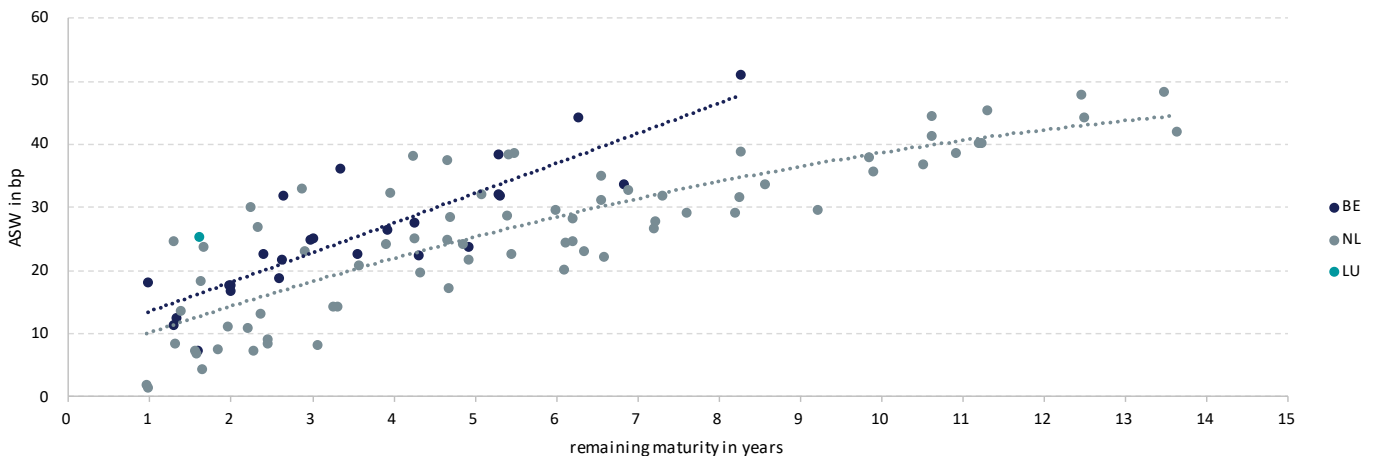


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

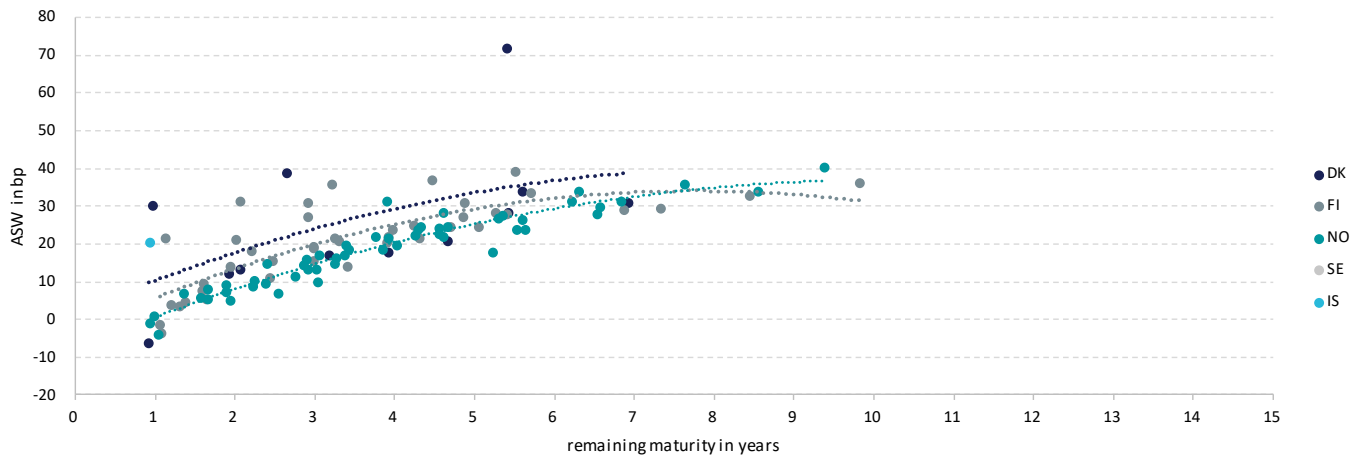


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

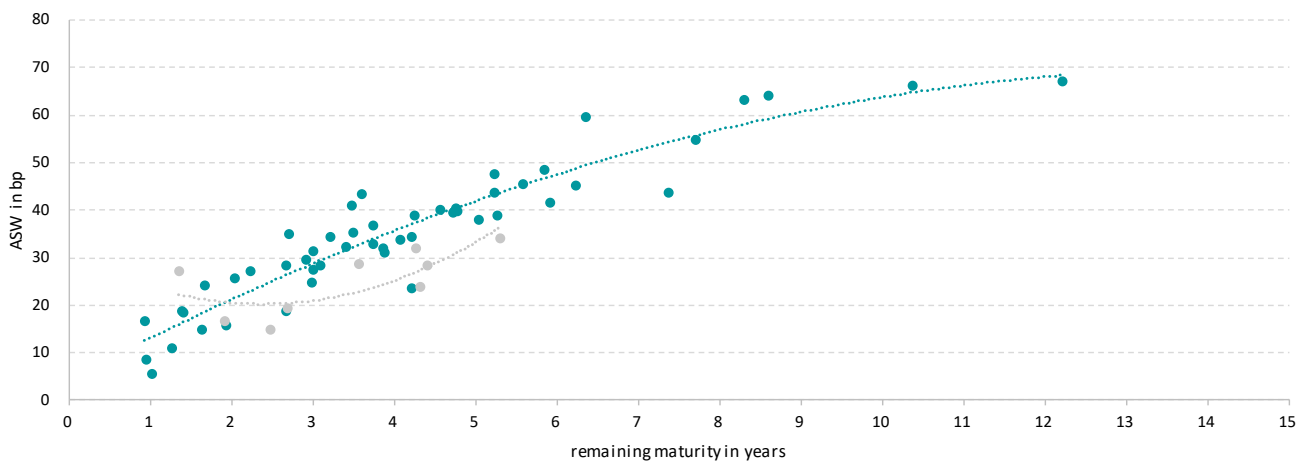


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

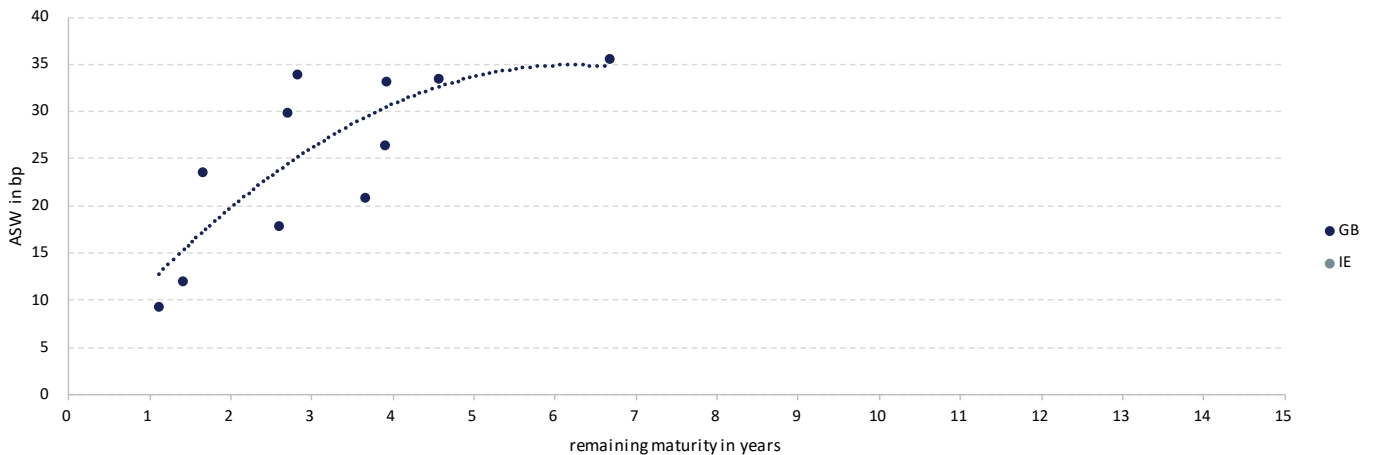
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



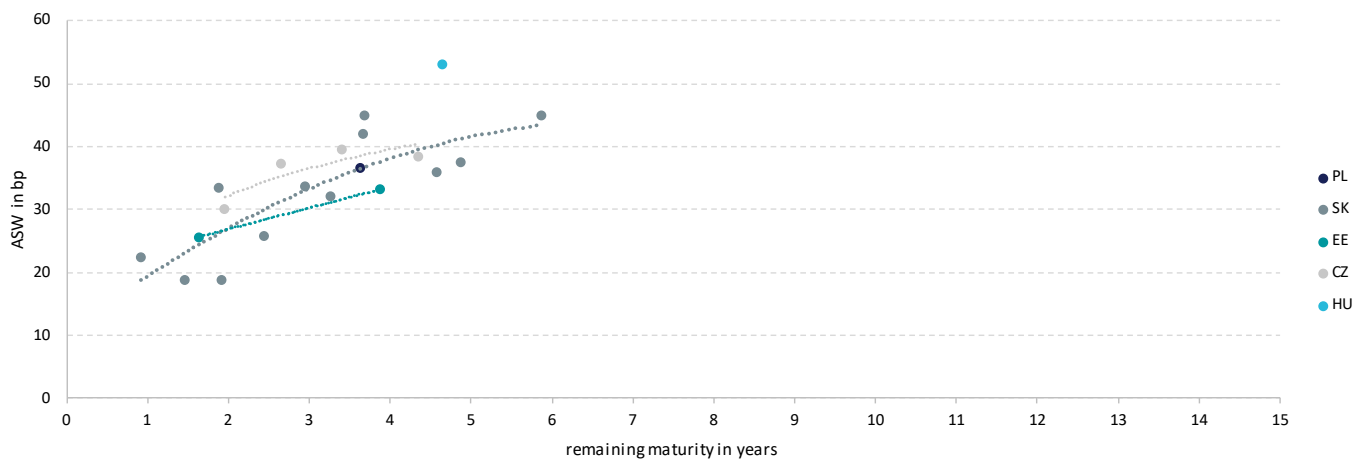
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



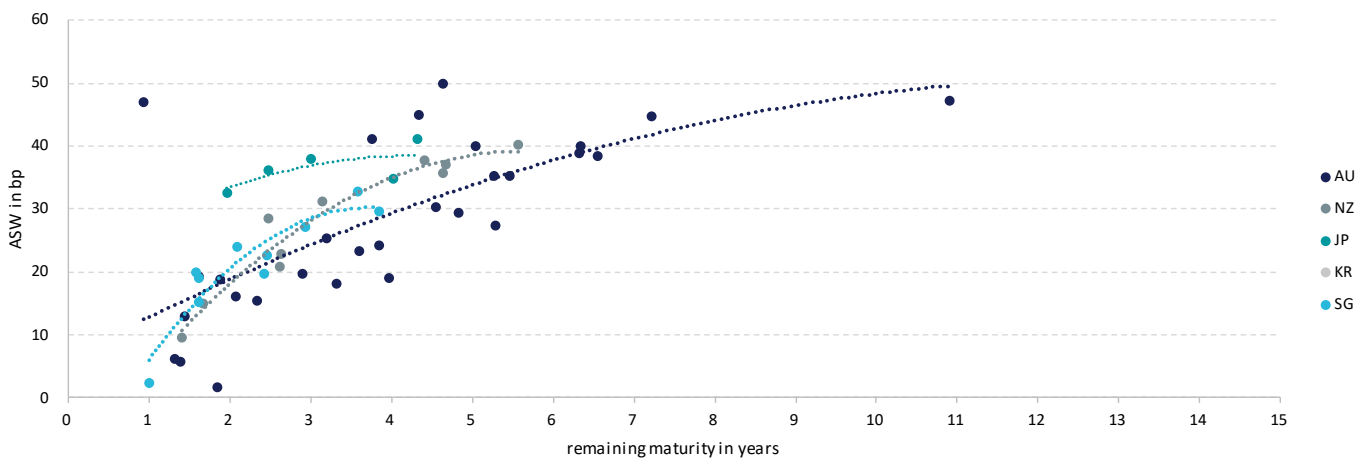
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



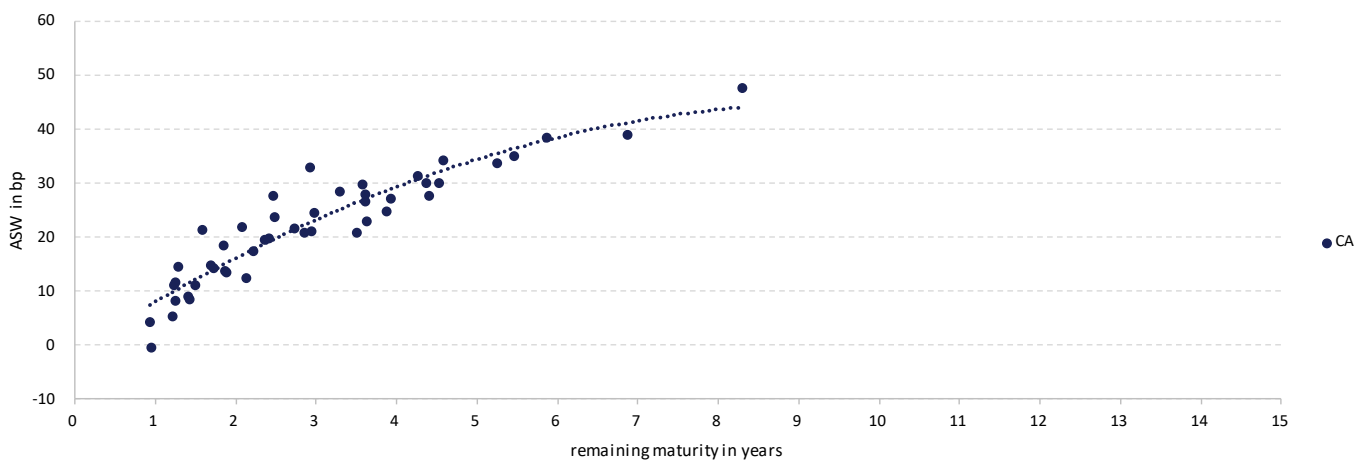
CEE



APAC



North America

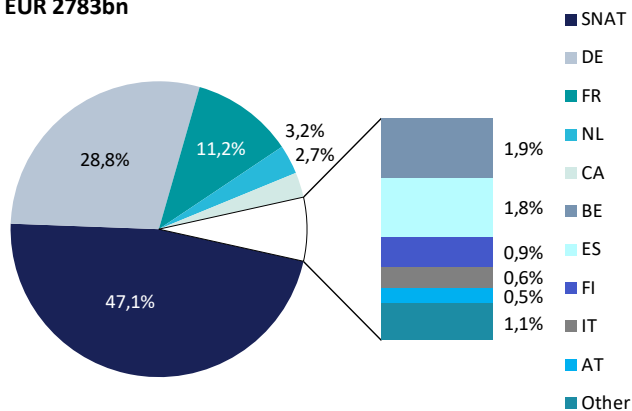


Charts & Figures

SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

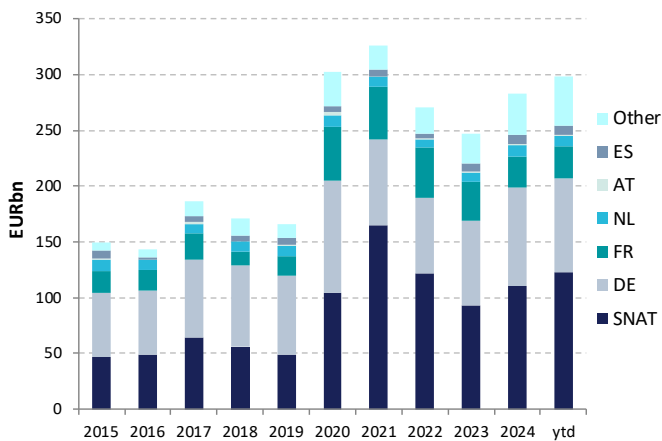
EUR 2783bn



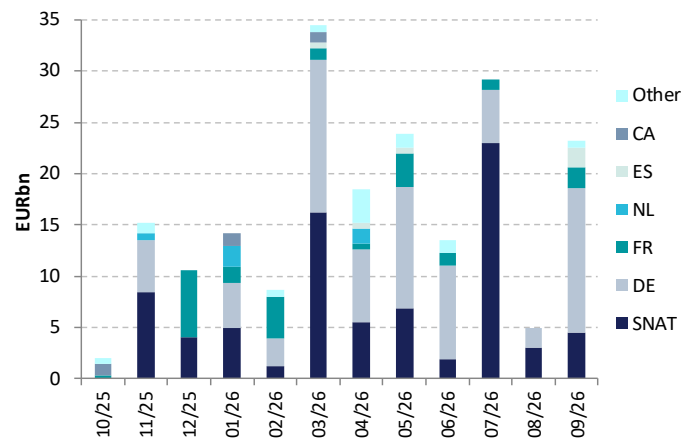
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.311,0	265	4,9	7,6
DE	802,8	608	1,3	5,9
FR	310,3	205	1,5	5,3
NL	88,8	70	1,3	6,0
CA	76,1	68	1,1	6,1
BE	52,8	50	1,1	9,8
ES	51,4	75	0,7	4,9
FI	26,2	27	1,0	4,0
IT	17,3	22	0,8	4,3
AT	14,5	21	0,7	5,3

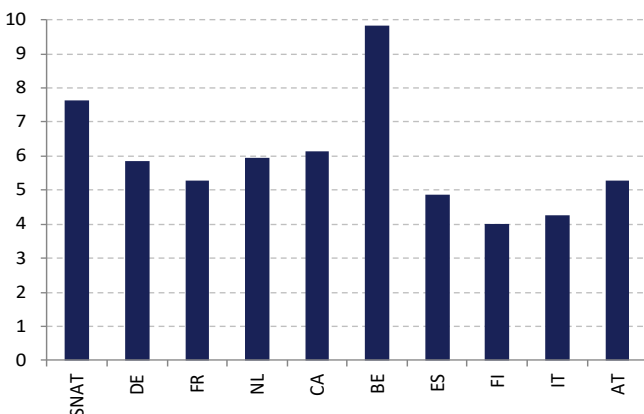
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



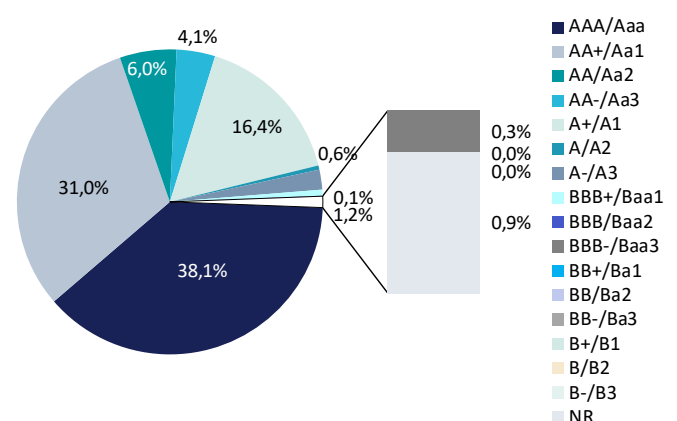
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



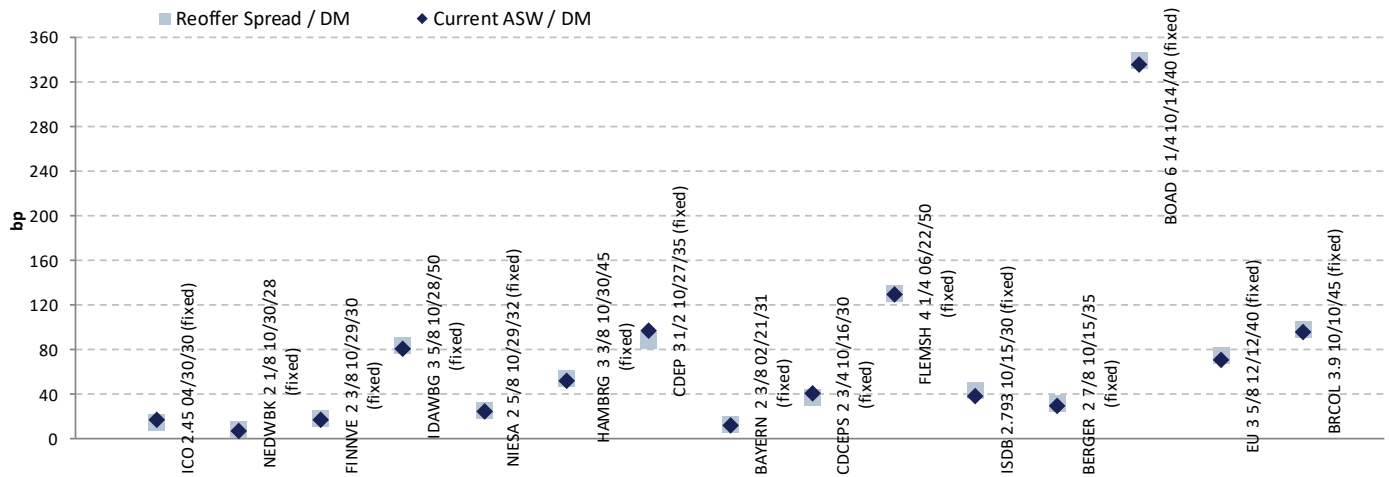
Vol. gew. Modified Duration nach Land



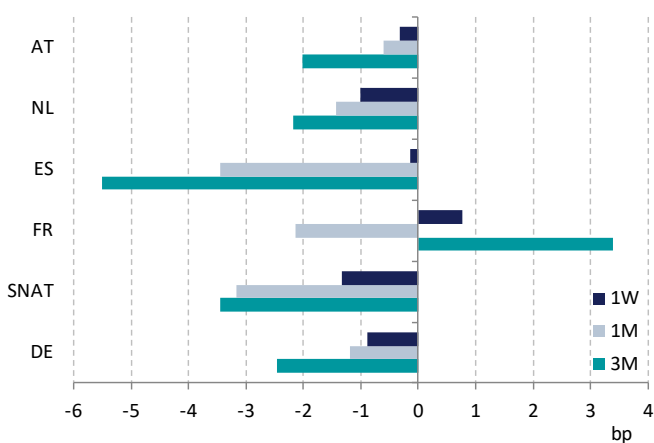
Ratingverteilung (volumengewichtet)



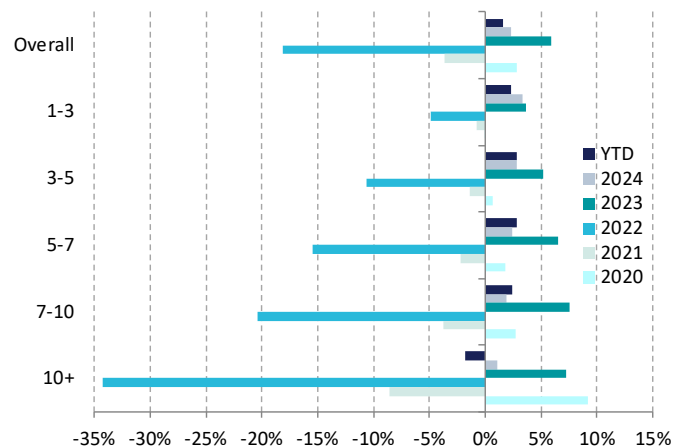
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



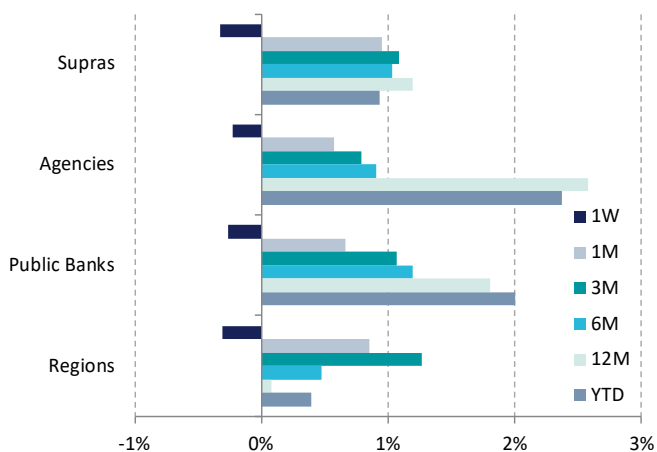
Spreadentwicklung nach Land



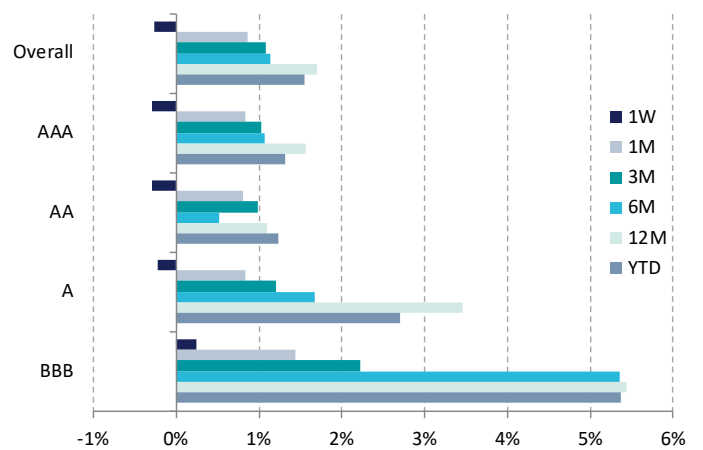
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

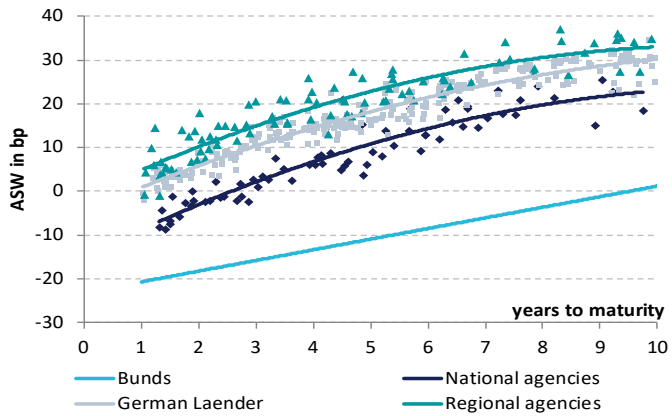


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

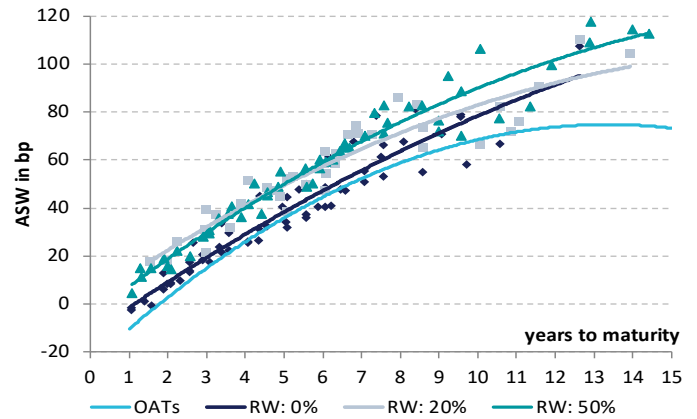


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

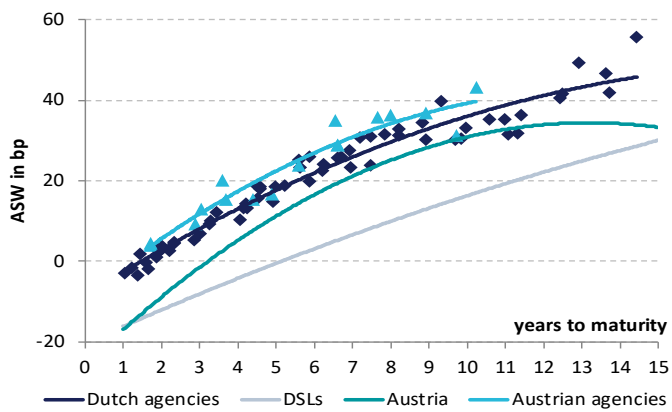
Germany (nach Segmenten)



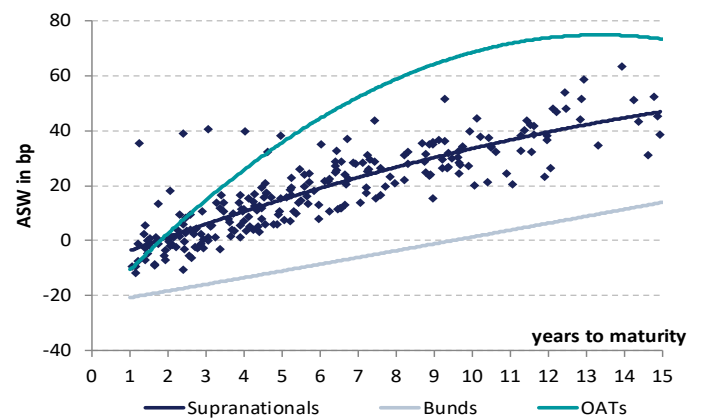
France (nach Risikogewichten)



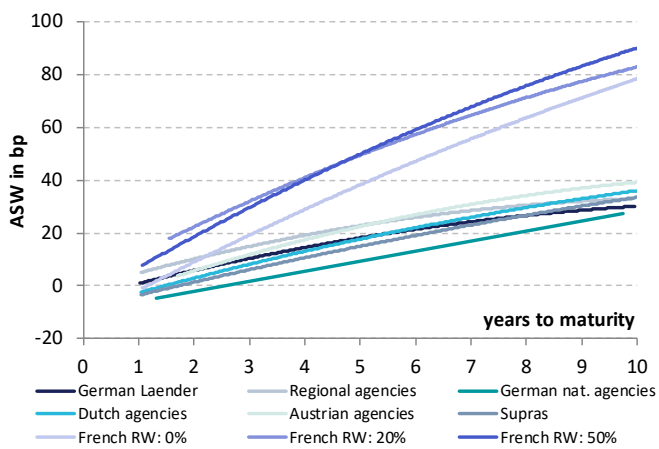
Netherlands & Austria



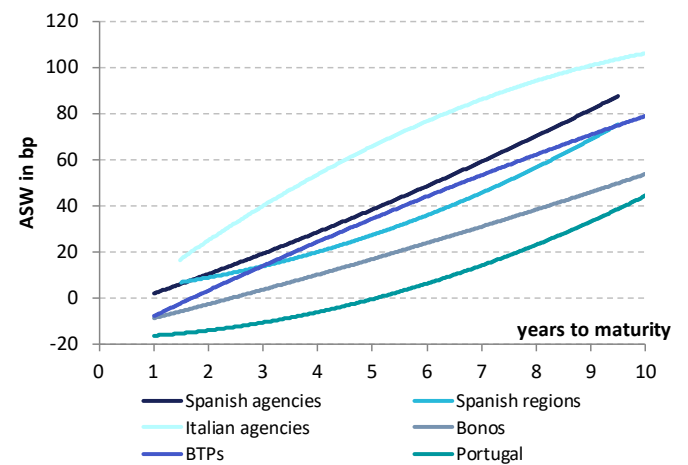
Supranationals



Core



Periphery



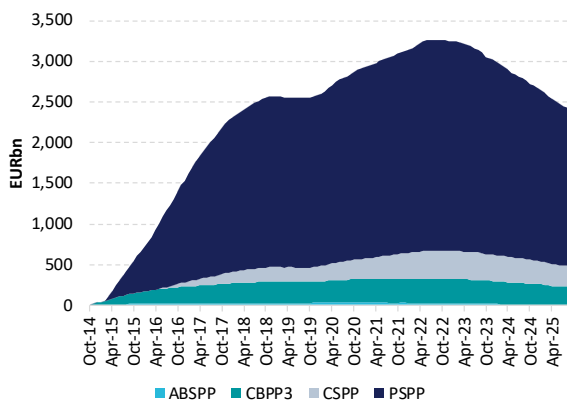
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

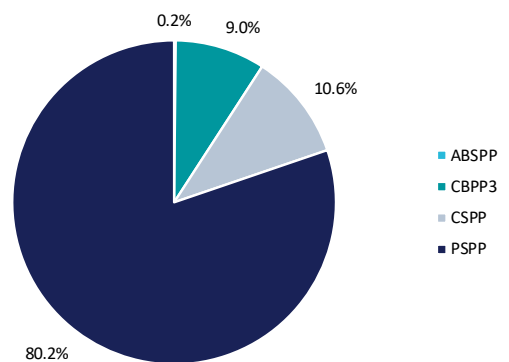
EZB-Tracker

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

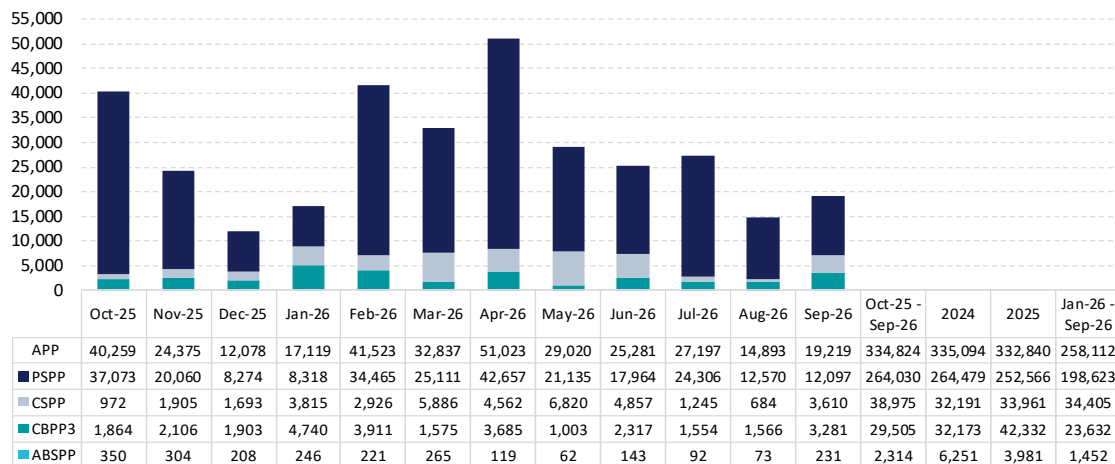
APP: Portfolioentwicklung



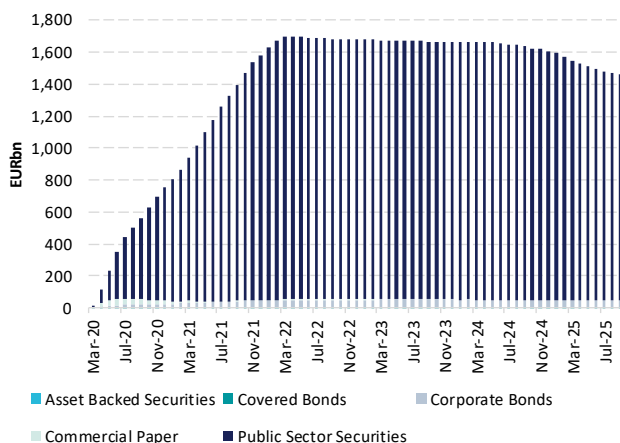
APP: Portfoliostruktur



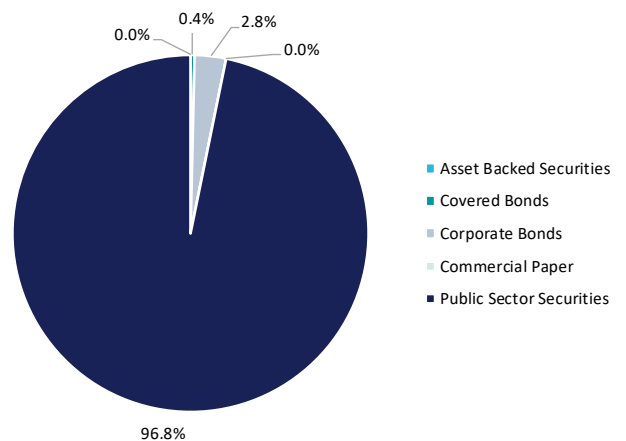
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



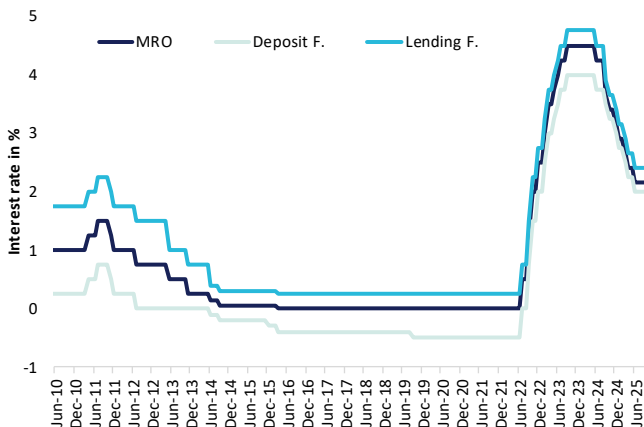
PEPP: Portfoliostruktur



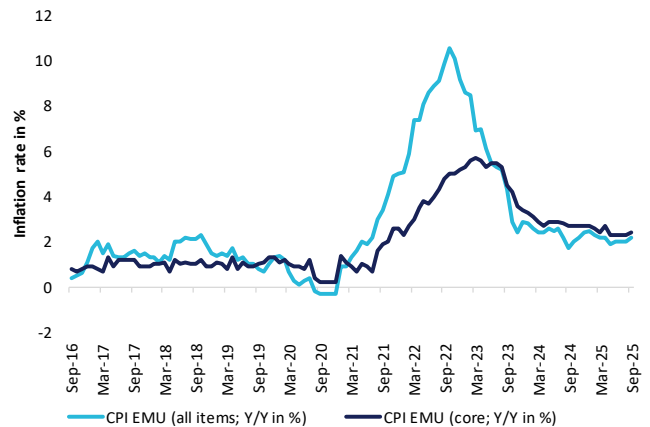
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



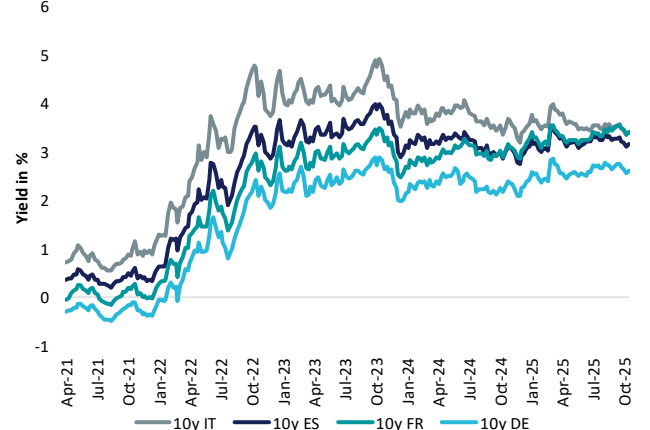
Inflationsentwicklung im Euroraum



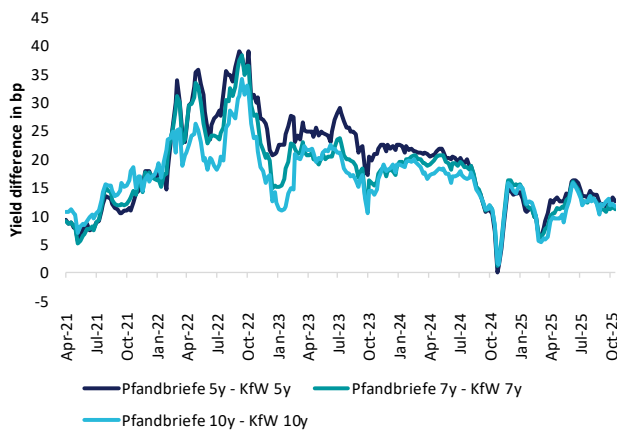
Bund-Swap-Spread



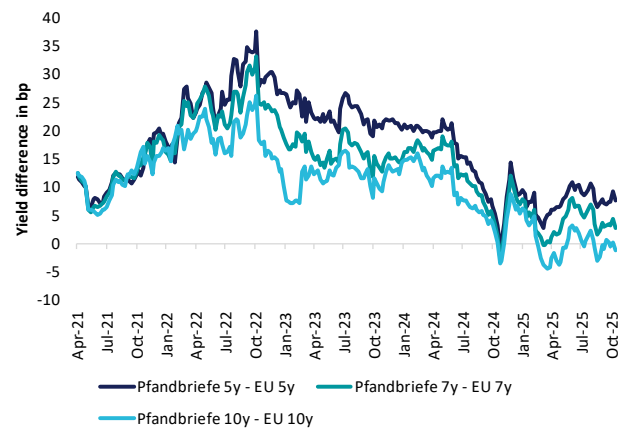
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
35/2025 ♦ 22. Oktober	- Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg? - Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025
34/2025 ♦ 15. Oktober	- Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind? - Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
33/2025 ♦ 08. Oktober	- Solvency II und Covered Bonds - NGEU: Green Bond Dashboard
32/2025 ♦ 01. Oktober	- Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks - Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
31/2025 ♦ 24. September	- Der Ratingansatz von Morningstar DBRS - Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)
30/2025 ♦ 03. September	- Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt - Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
29/2025 ♦ 27. August	- Der Ratingansatz von Standard & Poor's - Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck
28/2025 ♦ 20. August	- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 - Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025
27/2025 ♦ 13. August	- Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung - SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025
26/2025 ♦ 06. August	- Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update - Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025
25/2025 ♦ 09. Juli	- Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick - Megaemittent EU im Fokus
24/2025 ♦ 02. Juli	- Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 - SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick
23/2025 ♦ 25. Juni	- Der Ratingansatz von Scope - Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	- Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich - Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	- Der Ratingansatz von Moody's - Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	- Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) - Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 - Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
17/2025 ♦ 07. Mai	- Fitch: Covered Bond-Ratingansatz - Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2025

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

Bloomberg:
 Weekly: [DS NDB <GO>](#)

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 2025](#)

[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



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L544-1 und R.621-30-1 des französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 29. Oktober 2025 (08:53 Uhr)