



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten	9
Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus	14
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	27
Cross Asset	28
Ausgaben im Überblick	29
Publikationen im Überblick	30
Ansprechpartner in der NORD/LB	31

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: Ruhiger Jahresausklang kündigt sich an

In den letzten fünf Handelstagen konnten wir am Primärmarkt für Covered Bonds keine neuen Marktauftritte verzeichnen. Zwar ist ein geringeres Emissionsaufkommen rund um die Zinsentscheidungen der EZB – wie in der vergangenen Woche – ein gängiges Ereignis, doch lassen die in dieser Woche bisher ausbleibenden Neuemissionen zunehmend die Frage in den Vordergrund treten, wann der Markt sich in die Winterpause verabschiedet. Traditionell zählt der November eher zu den emissionsärmeren Monaten am Covered Bond-Markt. Insbesondere die Jahre 2022 und 2023 zeigten aber mit Emissionen im Volumen von EUR 17,6 Mrd. und EUR 11,0 Mrd., dass es durchaus Ausnahmen von dieser Regel geben kann und Emissionen auch bis tief in den November hinein durchaus gut vom Markt aufgenommen werden können. Hingegen wagte sich im Dezember in den letzten beiden Jahren kein Emittent mit einer Neuemission mehr an den Markt, sodass die letzte Covered Bond-Emission im Dezember auf das Jahr 2022 datiert. Was für den Covered Bond-Markt im Dezember gilt, lässt sich auch fast analog auf den Markt für Senior Bonds übertragen: Im Kontrast dazu waren die Emittenten von Senior-Benchmarkanleihen in den vergangenen Jahren im November noch etwas aktiver als ihre Pendanten am Covered Bond-Markt. Insbesondere beim Vergleich des Emissionsvolumens im November 2024 klafft zwischen den beiden Märkten eine deutliche Lücke. So konnten wir vor dem Hintergrund der Entwicklung des Bund-Swap-Spreads nur zwei Primärmarktauftritte von Covered Bond-Emittenten im November verzeichnen (Emissionsvolumen: EUR 2,0 Mrd.), während acht Emittenten mit frischen Senior Non-Preferred Bonds auf die Investoren zuzogen und Anleihen im Volumen von EUR 6,3 Mrd. platzierten. Auch zum Start in diese Woche zeigte sich mit der Deutschen Kreditbank (DKB) ein Emittent mit einem Senior Bond (vgl. [Issuer View](#)) am Markt, während der Covered Bond-Primärmarkt keine Transaktionen verzeichnete. Für das restliche Jahr rechnen wir hier weiterhin mit vereinzelt Marktauftritten. Ein vergleichbar hohes Neuangebot wie in den Jahren 2022 und 2023 erwarten wir hingegen aber nicht. Auch aufgrund des weit fortgeschrittenen Fundings der EUR-Benchmarkemittenten erwarten wir ein vergleichsweise ruhiges Restjahr am Covered Bond-Markt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

Sekundärmarkt: Deutsche Monoliner wieder im Fokus

In den Fokus der Marktteilnehmer sind in den vergangenen Tagen die Bonds der deutschen Monoliner im CRE-Segment geraten. Ausgelöst von deutlichen Aktienverkäufen der Deutschen Pfandbriefbank (pbb) zum Ende der vergangenen Woche, stiegen die Pfandbriefspreids der Monoliner am Sekundärmarkt deutlich an. Die Hintergründe für diese Verkaufswelle bleiben hingegen weiterhin im Dunklen, so plant die pbb ihre Quartalszahlen für Q3/2025 erst am 13. November zu veröffentlichen. Insgesamt bleibt der Spreadanstieg aber begrenzt auf die Monoliner und wirkt sich am aktuellen Rand nicht auf das Spreadniveau von Pfandbriefen am Sekundärmarkt aus.

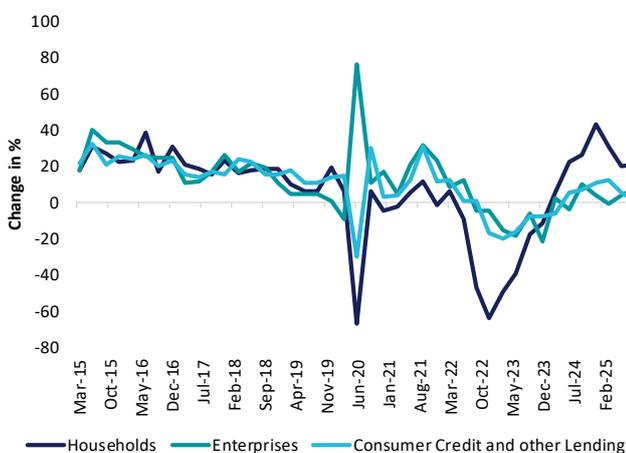
EUR-Subbenchmarksegment: Kreissparkasse Ludwigsburg emittiert zweiten Bond

Während im EUR-Benchmarksegment in dieser Woche keine Neuemissionen zu Buche standen, nutzte die Kreissparkasse Ludwigsburg am Dienstag (04. November) die volle Aufmerksamkeit der Investoren für ihre zweite EUR-Subbenchmarktransaktion. Die Sparkasse limitierte das finale Emissionsvolumen ihres Deals (8,0y) mit der Mandatierung am Montag bereits auf EUR 250 Mio. Das Orderbuch summierte sich auf insgesamt EUR 435 Mio. Final konnte der Deal bei einem Reoffer-Spread von ms +38bp platziert werden (Guidance: ms +41bp area). Mit ihrer zweiten EUR-Subbenchmarktransaktion gehört die Kreissparkasse Ludwigsburg zu den Sparkassen, die in den letzten zwei Jahren ihr Debüt in diesem Teilmarkt gegeben haben. Einen ausführlicheren Überblick über die Primärmarktemittenten aus dem Sparkassensektor geben wir im [Fokusartikel](#) unserer Wochenpublikation.

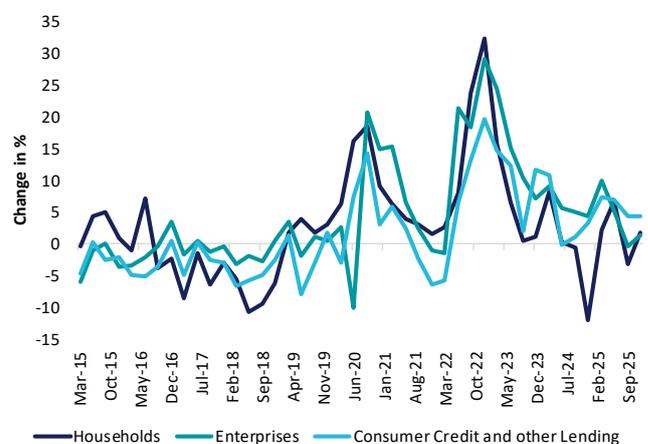
EZB: Bank Lending Survey

Am 28. Oktober (vgl. [Pressemitteilung](#)) wurden die Auswertungen der jüngsten Rückmeldungen zum „ECB Bank Lending Survey“ (ECB BLS) vorgelegt. Die Datenveröffentlichung umfasst Antworten von 154 Banken aus dem Euroraum (Befragungszeitraum: 19. September bis 07. Oktober). Die Geschäftsbanken in der Währungsunion haben aufgrund gestiegener Risiken im wirtschaftlichen Umfeld und geopolitischer Unsicherheiten die Kreditstandards für Unternehmen leicht verschärft. Die Nachfrage nahm leicht zu, blieb aber weiterhin auf einem schwachen Niveau. Mit Blick auf Wohnungsbaukredite kam es zu einer leichten Verbesserung der Konditionen bei einer weiterhin dynamisch steigenden Nachfrage (+28% nach +37% in Q2/2025). Bei den Konsumentenkrediten verschärfte sich die Kreditstandards leicht, während die Nachfrage insgesamt konstant blieb. Im Rahmen der Ad-hoc-Fragen der aktuellen Ausgabe berichten die teilnehmenden Institute von stabilen bis sich leicht verbessernden Refinanzierungsbedingungen im Wholesalefunding, was grundsätzlich auch positive Nachrichten für den Covered Bond-Markt sind. Den negativen Einfluss der EZB-Zinspolitik auf ihre Zinsmargen konnten die Banken durch höhere Kreditvolumina teilweise ausgleichen. Die Portfolioreduktion wirkte sich insgesamt neutral auf die Liquidität aus.

ECB BLS: Nachfrageveränderung (vorausschauend)



ECB BLS: Veränderung Kreditstandards (vorausschauend)



S&P: Analyse der Auswirkungen von Sovereign-Ratingänderungen auf Covered Bonds

Die Ratingexperten von S&P haben in einer aktuellen Veröffentlichung analysiert, wie sich potenzielle Änderungen an den Sovereign-Ratings auf die Bewertungen von Covered Bonds auswirken könnten. Hiernach seien Änderungen am Rating der Jurisdiktion der wichtigste Einflussfaktor. So würde eine Herabstufung um einen Notch ca. 15% der von S&P gerateten Covered Bond-Programme direkt treffen. Weitere 23% der Programme würden infolge eines solchen Downgrades eine höhere Übersicherungsquote (OC) benötigen, um einer möglichen Herabstufung des Covered Bond-Ratings vorzubeugen. Bei einem Downgrade des Sovereign-Ratings um zwei Notches wären ca. 23% von einer direkten Herabstufung des Covered Bond-Ratings betroffen, während ca. 32% aller von S&P gerateten Programme eine höhere Übersicherungsquote vorhalten müssten, um die aktuelle Ratingeinstufung zu erhalten. Hierbei würden öffentlich besicherte Programme stärker auf Herabstufungen reagieren als Hypothekenprogramme. Betroffen von potenziellen Downgrades wären insbesondere Mortgage-Programme aus Frankreich, Griechenland, Island, Italien, Südkorea und Spanien. Bei den mit öffentlichen Deckungswerten besicherten Programmen könnte es besonders Emittenten aus Österreich, Belgien und Frankreich treffen. Upgrades der Sovereign-Ratings hätten laut S&P hingegen lediglich begrenzte Auswirkungen, da ein Großteil der Covered Bonds bereits über das Bestrating „AAA“ verfügen. Lediglich 4% der Programme würden in einem solchen Fall hochgestuft, wobei hier besonders Covered Bonds aus Österreich, Griechenland, Island und Italien profitieren könnten. Die Sensitivität der Ratingveränderungen hänge hauptsächlich an der Abhängigkeit der Cover Assets gegenüber einem potenziellen Ausfall des Staates und einer Absicherung der Refinanzierungsrisiken. Die Ratingexperten betonen, dass die meisten Covered Bond-Programme bei moderaten Änderungen des Sovereign-Ratings weitestgehend unverändert bleiben sollten, besonders betroffen seien öffentlich besicherte Programme aus Staaten mit geringerer Bonität. Unserer Ansicht nach steht insbesondere Frankreich aufgrund der politischen Instabilität und des vergleichsweise hohen Staatsdefizits weiterhin im Zentrum der Aufmerksamkeit. Die zwei Ratingdowngrades Frankreichs durch S&P hatten bisher keine Auswirkungen auf die Bewertung der französischen Covered Bonds. Wie die Analyse von S&P zeigt, könnte sich das im Fall einer weiteren Herabstufung des Ratings der Grande Nation aber ändern.

Übersicht Covered Bond-Ratingveränderungen bei Sovereign Downgrade

Country	Sovereign Rating (Outlook)	1-Notch Sovereign Rating Downgrade		2-Notch Sovereign Rating Downgrade	
		CB Downgrade	Required OC increase	CB Downgrade	Required OC increase
Germany	AAA (Stable)	0%	0%	0%	57%
Denmark	AAA (Stable)	0%	57%	0%	71%
Sweden	AA+ (Stable)	0%	100%	0%	100%
Austria	AA+ (Stable)	29%	29%	29%	29%
Belgium	AA (Stable)	25%	25%	25%	25%
South Korea	AA (Stable)	40%	20%	40%	60%
France	A+ (Stable)	30%	10%	90%	0%
Spain	A+ (Stable)	100%	0%	100%	0%
Iceland	A+ (Stable)	50%	0%	50%	0%
Italy	BBB+ (Stable)	100%	0%	100%	0%
Greece	BBB+ (Stable)	0%	0%	100%	0%

Quelle: S&P, NORD/LB Floor Research

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Ratssitzung: Die Stille des Herbstes

Zu Gast in den Räumlichkeiten der Banca d'Italia im malerischen Florenz beschloss der EZB-Rat vergangenen Donnerstag, dass der Satz der Einlagefazilität weiterhin auf einem Niveau von 2,0% verharrt. Der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bleibt nach wie vor bei 2,15%, während der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität auch zukünftig 2,4% betragen wird. Während der Zinssenkungszyklus in den USA bei der Fed weitergeht, sehen sich die europäischen Notenbanker hinsichtlich des Zinsniveaus gut positioniert. Auch wenn die jährliche Inflationsrate im gemeinsamen Währungsraum im September zuletzt auf 2,2% geklettert ist und damit den höchsten Stand seit fünf Monaten erreichte, sollte dies für die EZB keinen Grund zur Panik darstellen, schließlich wurde der Anstieg insbesondere durch Basiseffekte vonseiten der Energiepreise ausgelöst. Die Blicke dürften sich nun auf die nächste Zusammenkunft des EZB-Rats am 18. Dezember richten, in deren Rahmen wieder neue *staff projections* veröffentlicht werden – dann erstmals mit Prognosen für die Teuerungsrate und das Wirtschaftswachstum in der Eurozone für das Jahr 2028. Zwar wurde die antizipierte Zinssenkung zum Jahresende am Markt Stück für Stück ausgepreist, nach unserem Dafürhalten bleibt die Tür für einen solchen Schritt allerdings nach wie vor einen Spalt weit offen. Nichtsdestoweniger ließ sich die EZB hinsichtlich des zukünftigen geldpolitischen Pfads auch heute nicht in die Karten schauen. Entsprechend verwiesen die Ratsmitglieder traditionell auf ihren Meeting-by-Meeting-Ansatz sowie die Datenabhängigkeit ihrer Entscheidungen. „Es gibt eine Stille des Herbstes bis in die Farben hinein“, so schrieb es 1922 der österreichische Schriftsteller Hugo von Hofmannsthal. Die jüngsten Äußerungen und Verlautbarungen der Notenbanker ließen im Vorfeld wenig Zweifel daran aufkommen, dass die EZB auf der vorletzten Sitzung im Jahr 2025 ihre „Zinsstille“ verlängern wird. Mehr zur EZB entnehmen Sie bitte unserem [Special](#) von letztem Donnerstag.

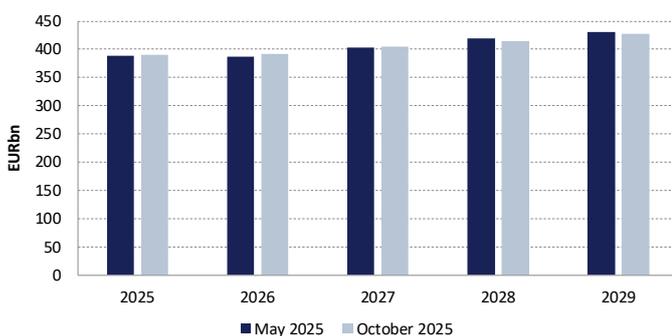
NBank nun von Fitch bewertet

Die Ratingagentur Fitch hat erstmals die Kreditwürdigkeit der Investitions- und Förderbank des Landes Niedersachsen (NBank) beurteilt. Die Agency erhielt dabei die Bestnote „AAA“ (Ausblick: stabil), analog zum Land Niedersachsen (Ticker: NIESA). Die Risikoexperten von Fitch sehen vor allem den starken Garantie- und Haftungsmechanismus als ausschlaggebend dafür an, dass das Rating der Agency mit jenem des Landes gleichzusetzen ist. „Das exzellente Rating bestätigt die strategische Positionierung der NBank als starke Investitions- und Förderbank für das Land Niedersachsen und ihre nachhaltige Geschäftsausrichtung. Wir stehen stabil und mit voller Kraft für finanzielle Sicherheit. Das Rating stärkt unsere Position als verlässlicher Partner für Privat- und Firmenkunden. Am Markt bietet es uns so die Chance, uns zu guten Konditionen zu refinanzieren und so Menschen, Unternehmen und Kommunen in Niedersachsen noch stärker als bisher zu unterstützen“, sagte Michael Kiesewetter, Vorstandsvorsitzender der NBank. Als Emittent ist die NBank derzeit (noch) nicht Teil unseres [Issuer Guide – Deutsche Agencies](#), allerdings haben wir das Förderinstitut in diesem Jahr bereits im Rahmen unserer [Wochenpublikation](#) näher beleuchtet.

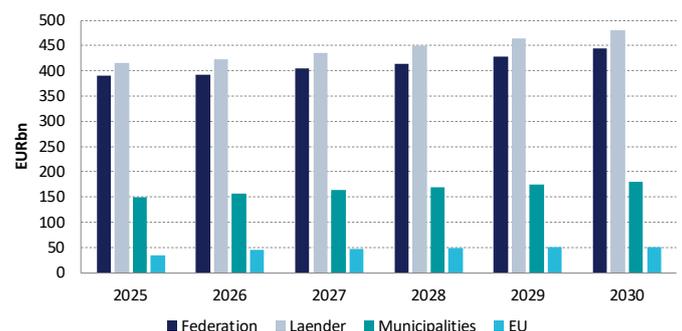
Bundesfinanzminister Lars Klingbeil stellt die Ergebnisse der 169. Steuerschätzung vor

Nachdem der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ vom 21. bis 23. Oktober in Berlin zu seiner 169. Sitzung zusammenkam, um die voraussichtliche Entwicklung der Steuereinnahmen zu analysieren, wurden nun die Ergebnisse vorgestellt. Demzufolge werden für das Jahr 2025 – unter Einbeziehung der bis Oktober 2025 in Kraft getretenen Steuerrechtsänderungen – Steuereinnahmen für Bund, Länder und Kommunen i.H.v. EUR 990,7 Mrd. erwartet, welche damit höher ausfallen als noch in der Mai-Steuerschätzung (EUR 979,7 Mrd.) prognostiziert. Gleiches gilt zudem auch für alle übrigen Jahre des Schätzzeitraums: Gegenüber der Mai-Steuerschätzung wird nun auch in den Jahren 2026-29 von einer durchweg positiveren Entwicklung ausgegangen, sodass die geschätzten Steuereinnahmen in jedem Jahr durchschnittlich um einen mittleren einstelligen Milliardenbetrag höher liegen als noch im Mai erwartet. Von dieser Steigerung profitieren allerdings v.a. die Länder und Kommunen, der Bund hat demgegenüber ab dem Jahr 2028 mit niedrigeren Steuereinnahmen zu rechnen als noch im Frühjahr 2025 angenommen. Demnach könne dieser laut aktueller Schätzung im Jahr 2028 von Steuereinnahmen i.H.v. EUR 414,5 Mrd. bzw. EUR 427,6 Mrd. im Jahr 2029 ausgehen, nachdem im Mai noch EUR 418,6 Mrd. und EUR 431,3 Mrd. prognostiziert wurden. Unter dem Strich kann der Bund somit im Betrachtungszeitraum nicht mit mehr Geld rechnen, da die im Vergleich zur vorherigen Prognose geringeren Einnahmen ab 2028 die höheren Steuereinnahmen im Zeitraum 2025-27 aufwiegen. Die Steuerschätzungen des Arbeitskreises beruhen dabei auf der Herbstprojektion der Bundesregierung, welche angesichts der anhaltenden Handelskonflikte sowie der damit verbundenen Unsicherheit für 2025 lediglich von einem (leichten) Wachstum des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts i.H.v. +0,2% ausgeht. Für 2026 und 2027 werde u.a. vor dem Hintergrund der erhofften Impulse aus den wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung ein preisbereinigter Zuwachs der Wirtschaftsleistung um +1,3% bzw. +1,4% erwartet. Zum Vergleich: Im Mai wurde noch mit einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts gerechnet und für 2026 eine Wachstumsrate von +1,0% prognostiziert. „Was wir tun, wirkt. Unser Investitionspaket ist ein starker Impuls für neues Wirtschaftswachstum“, erklärte Bundesfinanzminister Klingbeil. „Die positiveren Aussichten zeigen sich auch in steigenden Steuereinnahmen. Das stärkt v.a. die Handlungsfähigkeit von Ländern und Kommunen. Der Bund trägt ganz überwiegend die Kosten des Wachstumsboosters, mit dem wir die Wirtschaft ankurbeln. Deshalb profitiert der Bund wenig von zusätzlichen Steuereinnahmen [...]“ Trotz der verbesserten Wachstumsaussichten sowie der insgesamt wachsenden Steuereinnahmen bleibe der Konsolidierungsdruck im Bundeshaushalt indes hoch, sodass die Ministerien weiterhin angehalten seien, Einsparungen vorzunehmen und den Konsolidierungskurs fortzuführen.

Schätzung der Steuereinnahmen des Bundes



Ergebnisse der Steuerschätzung (Oktober 2025)



Niedersachsen: Steuereinnahmen wachsen, der finanzielle Spielraum hingegen nicht

Der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ hat – wie auf der vorherigen Seite beschrieben – die Einnahmeerwartungen der Länder u.a. vor dem Hintergrund der verbesserten gesamtwirtschaftlichen Prognose für die kommenden Jahre nach oben korrigiert. Dementsprechend profitiert auch unser Trägerland Niedersachsen (Ticker: NIESA) von einem voraussichtlichen Zuwachs der Steuereinnahmen, neue wesentliche finanzielle Spielräume ergeben sich aufgrund von Anpassungen bei der Konjunkturbereinigung für dieses und das kommende Jahr allerdings nicht. Demnach sei auch keine Anpassung des [Nachtragshaushalts 2025](#), welcher sich aktuell noch im parlamentarischen Verfahren befindet, notwendig. Für den Haushalt 2026 ergeben sich hingegen kleinere Anpassungsbedarfe, die jedoch im laufenden Verfahren berücksichtigt werden könnten. Unter Berücksichtigung des Kommunalen Finanzausgleichs (KFA) und der aktualisierten Steuerschätzungen rechnet der Sub-Sovereign für das laufende Haushaltsjahr nun mit einem Plus i.H.v. EUR +441 Mio. Auch die Erwartungen für die nachfolgenden Jahre wurden gegenüber der Mai-Schätzung entsprechend nach oben angepasst: Für das Jahr 2026 um EUR +592 Mio., für 2027 um EUR +531 Mio., für 2028 um EUR +533 Mio. und für 2029 um EUR +532 Mio. Die niedersächsischen Steuereinnahmen belaufen sich im Jahr 2025 aller Voraussicht nach auf EUR 36,3 Mrd. und würden in den darauffolgenden Jahren auf bis zu EUR 39,0 Mrd. (2028) und EUR 39,9 Mrd. (2029) steigen.

Primärmarkt

Von Pause keine Spur am SSA-Primärmarkt: Nachdem wir in der vergangenen Ausgabe auf die geplante Emission der Export-Import Bank of Korea (Ticker: EIBKOR) hingewiesen hatten, platzierte der Exportfinanzierer schließlich an diesem Montag EUR 1 Mrd. (5y) zu ms +34bp (Guidance: ms +40bp area). Am vergangenen Dienstag machte außerdem das Land Brandenburg (Ticker: BRABUR) Nägel mit Köpfen und sammelte durch Emission seiner dritten Benchmark in diesem Jahr EUR 500 Mio. (8y) zu ms +27bp ein (Guidance: ms +28bp area). Am gleichen Tag nutzte auch die European Financial Stability Facility (Ticker: EFSF) die Gelegenheit, ihren Refinanzierungsbedarf zu stillen. Über eine Dual-Tranche sammelte der Supranational aggregiert EUR 4,5 Mrd. ein, davon EUR 3 Mrd. zu ms +22bp (Orderbuch: EUR 23,5 Mrd.) durch die Emission einer frischen Anleihe (5y). Weitere EUR 1,5 Mrd. wurden durch die Aufstockung der 2035er-Anleihe aufgenommen (Bid-to-cover-Ratio: 15,0x). Zu Beginn dieser Woche waren die Blicke hingegen wieder auf die Europäische Union (Ticker: EU) gerichtet, die im Zuge ihrer fünften Anleiheauktion in H2/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) drei bestehende Anleihen aufstockte. Dabei wurde das Volumen der 2031er-Anleihe (Kupon: 2,5%) um knapp EUR 1,8 Mrd. erhöht. Der 2035er-Bond (Kupon: 3,375%) wurde um EUR 2,0 Mrd. sowie das 2054er-Wertpapier (Kupon: 3,375%) um rund EUR 1,3 Mrd. im Volumen vergrößert. Die Bid-to-Cover-Ratios lagen bei 1,3x bzw. 1,6x sowie 1,3x beim Tap der letztgenannten Anleihe. Interessante Neumandatierungen: Die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) beabsichtigt die Emission eines [Social Bonds](#) im Volumen von EUR 500 Mio. Darüber hinaus plant die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA) die erstmalige Platzierung eines Defence Bonds (5y) zur zweckgebundenen Finanzierung von Unternehmen des europäischen Verteidigungssektors unter ihrem im Juli veröffentlichten [European Defence Bond-Framework](#) und führt dazu seit dem 03. November Gespräche mit möglichen Investoren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EFSF	SNAT	04.11.	EU000A2SCAV2	5.0y	3.00bn	ms +22bp	A+ / Aaa / A+	-
BRABUR	DE	04.11.	DE000A351UR9	8.0y	0.50bn	ms +27bp	- / Aaa / -	-
EIBKOR	Other	03.11.	XS3213414033	5.0y	1.00bn	ms +34bp	AA- / Aa2 / AA	-

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

Covered Bonds

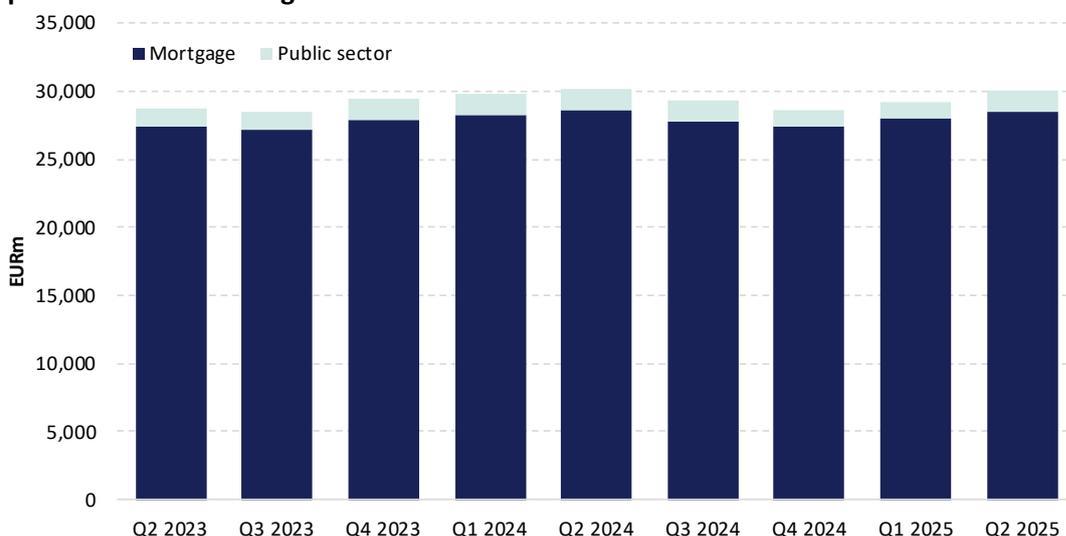
Sparkassen als Primärmarktemittenten

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

Sparkassen als Pfandbriefemittenten

Die deutschen Pfandbriefbanken zählen auch im aktuellen Emissionsjahr zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Zunehmend beobachten wir, dass auch kleinere Institute, insbesondere aus dem Sparkassensektor, den Weg an den Markt für EUR-Benchmarks oder EUR-Subbenchmarks suchen. So konnten wir in den vergangenen zwei Jahren insgesamt vier neue Sparkassen als Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment und einen im EUR-Benchmarksegment begrüßen. Darüber hinaus konnte die Hamburger Sparkasse (Haspa) gerade erst im Oktober erfolgreich ihren ersten Öffentlichen Pfandbrief in Benchmarksize am Markt platzieren. Die zunehmende Anzahl und Bedeutung von Sparkassen als Pfandbriefemittenten nehmen wir zum Anlass, uns einmal ausführlicher mit den Emittenten aus dem deutschen Sparkassensektor im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment zu beschäftigen. Neben der aktuellen Marktdynamik liegt dabei der Fokus u.a. auch auf der Zusammensetzung der Cover Pools der Sparkassen. In diesem Kontext stellen die Transparenzanforderungen des §28 PfandBG auch am aktuellen Rand eine wichtige Inputvariable dar. Die in diesem Kontext erforderlichen Berichtspflichten für die Pfandbriefbanken aus dem Sparkassensektor werden für die Mehrheit der Emittenten durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#) quartalsweise vorgelegt. Hier werden die Deckungsstockdaten zu 43 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen sowie 13 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe der deutschen Sparkassen dargestellt. Einen detaillierten Überblick über die Deckungsstöcke der Emittenten aus dem Sparkassensektor geben wir in unseren quartalsweise erscheinenden Covered Bond-Specials „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)“.

Sparkassen: Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

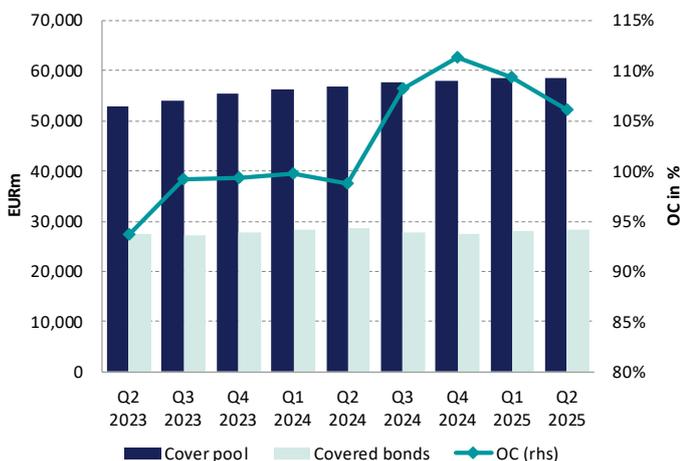
Pfandbriefumlauf deutscher Sparkassen: Ein Marktüberblick

Geographisch verteilen sich die Sparkassen in der vom vdp zur Verfügung gestellten Datenbasis über nahezu das gesamte Bundesgebiet. Mit EUR 30,1 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen notiert das Gesamtvolumen zum Stichtag 30. Juni 2025 im Vergleich nur leicht unter dem bisherigen Höchststand aus Q2/2024 mit EUR 30,2 Mrd. Mit Blick auf das Emissionsvolumen ergibt sich ein durchaus heterogenes Bild. So verfügte die Niederrheinische Sparkasse RheinLippe Mitte 2025 über ein ausstehendes Pfandbriefvolumen von EUR 10 Mio., während sich das ausstehende Pfandbriefvolumen der Hamburger Sparkasse zum selben Stichtag auf EUR 5,5 Mrd. summierte. Mit deutlich über 90% des ausstehenden Volumens entfällt das Gros der Emissionen auf Hypothekendarlehen. Nichtsdestoweniger verzeichnen die Öffentlichen Pfandbriefe seit über zwei Jahren ein stetig anwachsendes Emissionsvolumen: Notierte das ausstehende Volumen Ende Q2/2023 noch bei EUR 1.364 Mio., standen Ende Q2/2025 EUR 1.636 Mio. zu Buche, was einen Anstieg von fast 20% entspricht. Im Kontrast dazu fiel der Anstieg des Volumens an ausstehenden Hypothekendarlehen im gleichen Zeitraum mit rund 4% deutlich geringer aus.

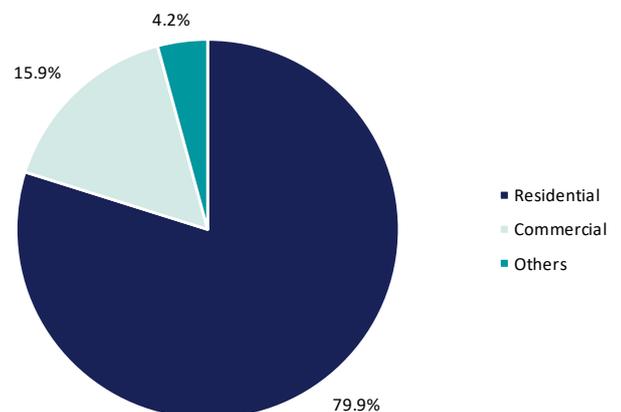
Deckungsstöcke geographisch ausschließlich in Deutschland zu verorten

Die ausstehenden Hypothekendarlehen summieren sich auf ein Volumen von EUR 28,4 Mrd. Demgegenüber steht ein Deckungsstockvolumen von EUR 58,6 Mrd., woraus sich eine rechnerische Überdeckung von EUR 30,2 Mrd. bzw. 106,1% ableitet. Trotz eines leichten Rückgangs der Übersicherungsquote deutet sich unseres Erachtens in der Durchschnittsbetrachtung noch keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial auf Sicht der kommenden Quartale belasten sollte. Gleiches gilt für die Übersicherungsquote bei Öffentlichen Pfandbriefen aus dem Sparkassensektor, die mit über 170% (Q2/2025) einen nochmals deutlich höheren Wert aufweist. Mit Blick auf die geographische Verteilung entfallen zum Stichtag 30. Juni 2025 alle in den Cover Pools der Sparkassen enthaltenen Deckungsstockwerte auf Deutschland. Regional liegt der Fokus der Sparkassen auf ihrem jeweiligen Geschäftsgebiet. Mit Blick auf die Art der Deckungsstockwerte dominieren bei den Hypothekendarlehen aus dem Sparkassensektor wohnwirtschaftliche Assets. So wiesen Ende Q2/2025 lediglich zwei Emittenten einen Anteil von gewerblichen Cover Assets von mehr als 30% aus, während 33 Sparkassen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Deckungsstockwerten von mehr als 80% verfügen.

Sparkassen DE Hypothekendarlehen: Entwicklung



Sparkassen DE Hypothekendarlehen: CRE-Anteil



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Drei Sparkassen als Emittenten von EUR-Benchmarks am Markt aktiv

Am aktuellen Rand sind drei Sparkassen mit neun Emissionen im EUR-Benchmarksegment vertreten, darunter die Haspa, die Sparkasse Hannover und die Sparkasse Pforzheim Calw. Das ausstehende Volumen summiert sich auf EUR 5 Mrd. und verteilt sich auf acht Hypothekendarlehenpfandbriefe und zwei öffentlich besicherte Pfandbriefe. In diesem Jahr zeigten sich mit der Hamburger Sparkasse und der Sparkasse Hannover schon zwei von drei etablierten Emittenten aus dem Sparkassensektor am Markt für EUR-Benchmarks aktiv und konnten beide Öffentliche Pfandbriefe im Volumen von EUR 500 Mio. platzieren. Dabei handelt es sich um die ersten öffentlich besicherten Pfandbriefemissionen von Sparkassen in diesem Teilmarkt und entsprechend um Debütemissionen dieser Emittenten. Zuvor emittierten die Sparkassen im EUR-Benchmarksegment ausschließlich Hypothekendarlehenpfandbriefe. Bis auf die Haspa ist kein Emittent aus dem Sektor der öffentlich-rechtlichen Institute ausschließlich im EUR-Benchmarksegment aktiv. So verfügen sowohl die Sparkasse Hannover als auch die Sparkasse Pforzheim Calw über mindestens einen ausstehenden Bond im EUR-Subbenchmarksegment.

Deckungsstöcke mit durchweg hohen Überdeckungsquoten¹

Issuer	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	Anteil CRE (%)	LCR level / Risk weight	BMK/SBMK	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	Amt. Outstanding EUR BMK	Amt. Outstanding EUR SBMK
BSK 1818 AG	M	7,316.4	3,444.0	112.4	28.2	2A / 10%	SBMK	- / Aaa / -	-	EUR 3.20bn
	P	1,246.2	500.0	149.2	-	2A / 10%	SBMK	- / Aaa / -	-	EUR 0.30bn
Die Sparkasse Bremen AG	M	1,197.7	700.0	71.1	34.3	2A / 10%	SBMK	AA+ / - / -	-	EUR 0.50bn
	M	8,776.8	5,461.6	52.6	28.6	1 / 10%	BMK	- / Aaa / -	EUR 2.00bn	-
Hamburger Sparkasse AG	M	1,193.5	25.0	4,673.9	-	1 / 10%	BMK	- / Aaa / -	EUR 0.50bn	-
	P	1,193.5	25.0	4,673.9	-	1 / 10%	BMK	- / Aaa / -	EUR 0.50bn	-
Kreissparkasse Köln	M	6,825.7	802.0	751.1	10.8	2A / 10%	SBMK	- / Aaa / -	-	EUR 0.25bn
Kreissparkasse Ludwigsburg	M	1,723.6	1,030.0	67.3	14.7	2A / 10%	SBMK	AA+ / - / -	-	EUR 0.50bn
Nassauische Sparkasse	M	1,230.0	708.0	73.7	10.2	2A / 10%	SBMK	AA+ / - / -	-	EUR 0.25bn
Sparkasse Dortmund	M	1,114.1	830.0	34.2	12.6	2A / 10%	SBMK	AAA / - / -	-	EUR 0.50bn
Sparkasse Hannover	M	3,116.5	2,118.6	47.1	15.4	1 / 10% ²	BMK / SBMK	AAA / - / -	EUR 0.50bn	EUR 1.25bn
	P	1,610.8	1,061.1	51.8	-	1 / 10% ²	BMK / SBMK	AAA / - / -	EUR 0.50bn	EUR 0.25bn
Stadtsparkasse München	M	1,493.5	945.0	58.0	5.9	2A / 10%	SBMK	AA+ / - / -	-	EUR 0.75bn
Sparkasse Pforzheim Calw	M	3,019.5	2,358.0	28.1	11.7	1 / 10% ²	BMK / SBMK	AAA / - / -	EUR 1.50bn	EUR 0.55bn

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

¹ Cover Pool-Daten zum Stichtag 30. Juni 2025; ² für BMKs des Emittenten, SBMKs eignen sich unserer Einschätzung nach als Level 2A-Assets Rahmen des LCR-Managements

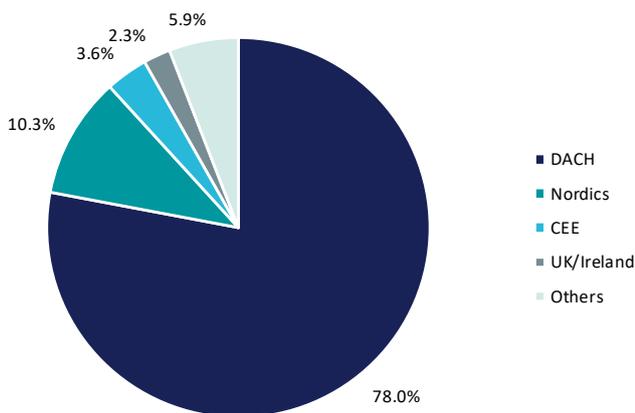
Debütemissionen aus dem Sparkassensektor im EUR-Subbenchmarksegment

Ergänzt wird die Liste der am Primärmarkt aktiven Sparkassen um sieben weitere Sparkassen, die über mindestens eine ausstehende EUR-Subbenchmarktransaktion verfügen. Das von Sparkassen in diesem Teilmarkt emittierte Pfandbriefvolumen summiert sich am aktuellen Rand auf insgesamt EUR 8,3 Mrd. Damit zählen Sparkassen zweifelsohne zu den wichtigsten Emittenten von EUR-Subbenchmarks. Mit der BSK 1818 AG (Berliner Sparkasse) und der Sparkasse Hannover sind lediglich zwei Emittenten mit ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen in diesem Marktsegment aktiv. Entsprechend entfallen über 90% des ausstehenden Volumens auf hypothekarisch besicherte Pfandbriefe. Allein im Jahr 2025 waren bisher acht Emittenten aus dem Sparkassensektor in diesem Teilmarkt aktiv und konnten frische Bonds im Volumen von EUR 2,4 Mrd. platzieren. Mit der Nassauischen Sparkasse erweiterte sich der Kreis der Sparkassen in diesem Jahr um einen weiteren Emittenten, nachdem im Vorjahr bereits die Sparkasse Bremen, die Kreissparkasse Ludwigsburg und die Sparkasse Dortmund ihr Debüt in diesem Segment gegeben haben. Darüber hinaus platzierte die Kreissparkasse Köln in diesem Jahr den ersten Grünen Pfandbrief einer Sparkasse in diesem Teilmarkt.

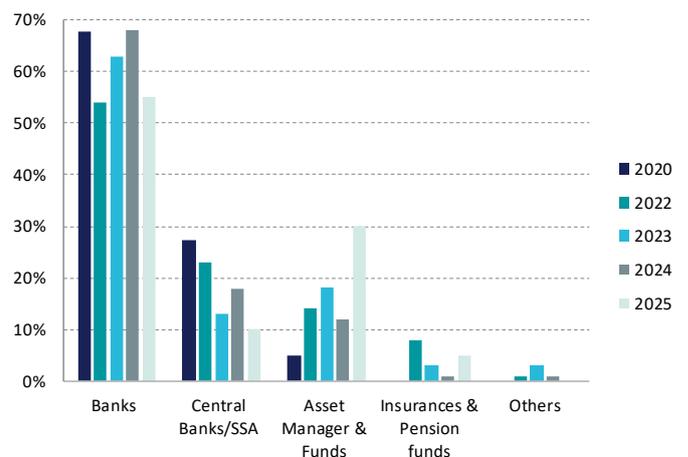
Investoren von Sparkassen weisen deutlichen „Home Bias“ auf

Die Investorenbasis der Sparkassen mit mindestens einer ausstehenden EUR-Benchmark wird dominiert von Investoren aus Deutschland, Österreich und der Schweiz. Im Mittel der letzten fast vier Jahre beträgt der Anteil der Investoren aus den deutschsprachigen Ländern 78,0%, gefolgt von den Regionen Nordics (10,3%) und CEE (3,6%). Entsprechend lässt sich unserer Meinung nach auch für Pfandbriefe von Sparkassen ein deutlicher „Home Bias“ attestieren. Dies sollte aber aufgrund der eher unbekannteren Emittenten für Investoren außerhalb Deutschlands auch nicht allzu sehr verwundern. Gemessen am Volumen sind Banken bzw. Banktreasuries über die letzten Jahre die wichtigsten Pfandbriefinvestoren für Sparkassen. In diesem Jahr ist hingegen ein steigender Anteil von Assetmanagern unter den Investoren zu verzeichnen. Dies kann unserer Einschätzung nach u.a. auf die durchaus attraktiven Spreads zurückgeführt werden, die für die ersten Öffentlichen Pfandbriefemissionen der Sparkassen offeriert wurden. Versicherungen und Pensionsfonds sowie Zentralbanken spielen unserer Datenbasis folgend hingegen nur eine untergeordnete Rolle.

Sparkassen DE: Investorenverteilung nach Regionen



Sparkassen DE: Investorenverteilung nach Art



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Anzahl der am Primärmarkt aktiven Sparkassen könnte weiter steigen

Trotz der vermehrten EUR-Subbenchmarkdebüts von Sparkassen in den letzten Jahren gibt es weiterhin einige Emittenten aus dem öffentlich-rechtlichen Sektor, die potenziell in den kommenden Jahren ebenfalls ihren ersten Pfandbrief in diesem Teilmarkt platzieren könnten. So weisen weitere drei Sparkassen, die am aktuellen Rand über keine Pfandbriefemission in Benchmark- bzw. Subbenchmarksizes, zum Stichtag 30. Juni ausstehende Hypothekendarlehen im Volumen von mehr als EUR 1.000 Mio. aus. Weitere elf Sparkassen verfügen über ausstehende Hypothekendarlehen im Volumen von über EUR 500 Mio. Darüber hinaus lassen die hohen Übersicherungsquoten ebenfalls keinen Mangel an verfügbaren Deckungsstockwerten erkennen, die einem möglichen Marktwachstum entgegenstehen könnten. Entsprechend sehen wir weiterhin Potenzial für mögliche Debüttransaktionen von Sparkassen, insbesondere im EUR-Subbenchmarksegment. Dabei sollte der Fokus unserer Ansicht nach vorwiegend auf hypothekarisch besicherten Pfandbriefen liegen. Bei Öffentlichen Pfandbriefen ist der Kreis der bisher aktiven Sparkassen deutlich kleiner und auch das Volumen an ausstehenden gedeckten Anleihen sowie das verfügbare Deckungsstockvolumen sind deutlich geringer.

SSA/Public Issuers

Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus

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

Überblick über die Region Auvergne-Rhône-Alpes

Die Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA, Ticker: REGRHO) ist 2016 aus dem Zusammenschluss der Regionen Auvergne und Rhône-Alpes entstanden und seither eine der 13 Regionen Frankreichs. Der Sub-Sovereign liegt im Südosten Frankreichs und umfasst bedeutende Städte wie Lyon, Grenoble und Clermont-Ferrand. Erstere, als größte Stadt und Verwaltungszentrum, ist eine der dynamischsten urbanen Gebiete Frankreichs. ARA verfügt über 13 Départements (Gebietskörperschaften) und grenzt an Italien, die Schweiz sowie mehrere französische Regionen und beheimatet mit 8,2 Mio. Einwohnern ca. 13% der französischen Bevölkerung. Die Altersstruktur ist ähnlich wie im nationalen Durchschnitt, mit rund 29% der Bevölkerung, die unter 25 Jahre alt sind. ARA besticht durch eine kontrastreiche Landschaft, die von den Alpen im Osten über weitläufige Flusstäler und landwirtschaftliche Flächen bis hin zu den Vulkanbergen der Auvergne reicht.

Festigung der Regionalregierung um die „Les Républicains“ in der Wahl 2021

Bei den französischen Regionalwahlen 2021 ging Laurent Wauquiez (Les Républicains) als Sieger hervor und blieb damit Präsident der Region ARA – ein Amt, das er bereits seit 2016 innehatte. Im September 2024 trat er zurück, um in Paris die Rolle des Fraktionschefs zu übernehmen. Das Amt des Regionalpräsidenten bekleidet nun Fabrice Pannekoucke (Les Républicains). Das regionale Parlament setzt sich aus einer konservativen Regierung und einer starken linken (51 Sitze) sowie rechten (17) Opposition zusammen. Das politische Handlungsfeld des Regionalparlaments ist mit dem eines deutschen Landtages vergleichbar, so gehören u.a. Bildung, Infrastruktur und Wirtschaftsförderung zu den wesentlichen Aufgaben. Auf nationaler Ebene sind die Zentralregierung und das nationale Parlament, welches aus zwei Kammern besteht, übergeordnet. Die beiden Kammern, Nationalversammlung und Senat, funktionieren ähnlich wie das britische Zweikammersystem. Auf lokaler Ebene ähnelt die Struktur hingegen dem deutschen System: Die französischen Gebietskörperschaften sind im Wesentlichen in Regionen, Départements und Gemeinden (communes) unterteilt. Mehrere Gemeinden gehören zu einem Département, mehrere Départements sind Teil einer Region. Die Aufgabenverteilung sowie die rechtlichen Möglichkeiten dieser regionalen Körperschaften ähneln ebenfalls dem deutschen System.

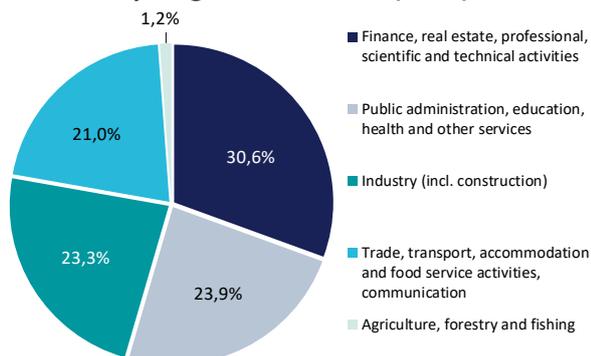
Die Anziehungskraft der Region ARA

Der Tourismussektor ist eine der zentralen wirtschaftlichen Säulen der Region. Mit 175 Skistationen, zwei Nationalparks und drei der größten Seen Frankreichs bietet die Region zahlreiche Möglichkeiten für sportliche Aktivitäten und Erholung in der Natur. Dadurch zieht sie insbesondere Sportler und Aktivurlauber an. Neben den natürlichen Attraktionen haben auch die Städte einen wesentlichen Anteil am Erfolg. So ist Lyon nicht nur für seine reiche Geschichte und lebendige kulinarische Szene bekannt, sondern zählt mit seiner Altstadt auch zum UNESCO-Weltkulturerbe. 2024 erzielte die Region Tourismuseinnahmen i.H.v. EUR 21,2 Mrd., was sie zur zweitwichtigsten Tourismusregion Frankreichs nach Paris macht. Mit 285 Mio. Übernachtungen (+3,2% ggü. 2023) im gleichen Jahr lag ARA im europäischen Vergleich auf Platz sechs, was die Bedeutung des Sektors zusätzlich unterstreicht.

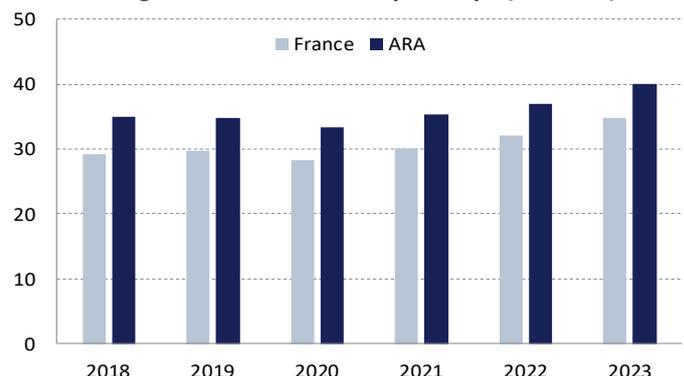
Eine Region mit hoher wirtschaftlicher Bedeutung und Innovationskraft

ARA gehört zu den innovativsten und wirtschaftlich stärksten Regionen Frankreichs. Der Sub-Sovereign liegt am Knotenpunkt wichtiger französischer und europäischer Verkehrswege und spielt dank seiner gut ausgebauten Infrastruktur eine zentrale Rolle als Drehkreuz für Transport und Logistik. Die Verkehrsinfrastruktur besteht aus einem dichten Netz an Autobahnen, internationalen Flughäfen sowie einem gut ausgebauten Schienennetz mit zahlreichen Hochgeschwindigkeitsstrecken. Charakteristisch für den Sub-Sovereign ist die Bedeutung der Industrie: Mit mehr als 520.000 Arbeitsplätzen an rund 55.000 Standorten ist ARA die französische Region mit der höchsten Anzahl an Arbeitsplätzen in dieser Branche. Dabei werden 17,8% der gesamten Wertschöpfung in der Industrie erzielt. Dementsprechend haben eine Vielzahl namhafter Unternehmen – wie bspw. Michelin, Sanofi und Danone – dort ihren Sitz oder eine Produktionsstätte. Mit über 370.000 Studierenden verteilt auf acht Universitäten und 44 Grandes Écoles ist sie zudem die zweitgrößte Hochschulregion. Durch die enge Verbindung zur Industrie in Kombination mit den vielen Hochschulen hat sich ARA zu einem Zentrum für innovative Start-ups entwickelt und zählt inzwischen zu den 100 weltweit wichtigsten Naturwissenschafts- und Technologie-Clustern. Dazu passt, dass 13 von 55 der französischen „pôles de compétitivité“ (Wettbewerbsfähigkeitscluster) einen Sitz in der Region haben. Die Innovationsstärke zeigt sich insbesondere in der Anzahl der Patentanmeldungen: Rund 20% aller patentrechtlich geschützten Innovationen Frankreichs stammen aus dem Sub-Sovereign und allein ca. 81% der französischen Halbleiterpatente haben dort ihren Ursprung. Vergleichsweise hoch sind daher die F&E-Ausgaben, die 2022 mit EUR 9,3 Mrd. etwas unter 16% der gesamten F&E-Ausgaben Frankreichs ausmachten. Im Jahr 2023 war ARA gemessen am nominalen BIP mit knapp EUR 329 Mrd. nach der Île-de-France (circa EUR 860 Mrd.) die wirtschaftsstärkste Region Frankreichs. Diese Wirtschaftskraft spiegelt sich auch in ökonomischen Kennzahlen wider: Das BIP pro Kopf war 2023 mit EUR 40.000 das zweithöchste in Frankreich, das durchschnittliche Haushaltseinkommen lag 2022 mit EUR 31.629 etwa 4,5% über dem nationalen Durchschnitt von EUR 30.269. Die (vorläufige) Arbeitslosenquote lag im II. Quartal 2025 mit 6,5% unter dem landesweiten Durchschnitt (7,5%). Die beiden größten, nicht-französischen Handelspartner der Region sind Deutschland und Italien, die gemeinsam mehr als 22% aller Exporte und Importe im Jahr 2023 auf sich vereinigten. Auffällig ist, dass China nicht zu den fünf größten Exportpartnern zählte, jedoch den drittgrößten Importpartner darstellte. Führend ist ARA bei der Stromerzeugung dank zweier kohlenstofffreier Energieträger: So stammen 26% der landesweiten Stromerzeugung aus Kernkraft und 45% der französischen Stromproduktion aus Wasserkraft aus der Region.

Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2022)



Entwicklung des nominalen BIP pro Kopf (in TEUR)



Umfangreiche Bemühungen für den Umweltschutz

1978 wurde die Auvergne-Rhône-Alpes Énergie Environnement (AURA-EE) als Umwelt-Agency mit Unterstützung durch das Regionalparlament gegründet. Die Institution fungiert als private Non-Profit-Organisation mit über 70 Mitgliedern, u.a. bestehend aus öffentlichen Institutionen, anderen NGOs sowie Energieunternehmen. Ihre Aktivitäten beschränken sich dabei hauptsächlich auf die Unterstützung lokaler Institutionen bei der Umsetzung von Projekten zu den Themen Nachhaltigkeit und Umweltschutz. Der Fokus liegt dabei u.a. auf den Handlungsfeldern Energie- und Klimaschutzplanung, Energieeffizienz in Gebäuden und Verkehr, Mobilität sowie Müllbeseitigung und Kreislaufwirtschaft. Auf EU-Ebene führt AURA-EE die Initiative EUSALP (EU Strategy for the Alpine Region) als Co-Lead. Im Jahr 2021 hat die Region ARA erstmalig einen [Sustainability Bond](#) mit einem Volumen von EUR 100 Mio. emittiert, um Umweltprojekte zu finanzieren.

Rating-Downgrade im Einklang mit der Republik Frankreich

Nachdem S&P bereits in 2024 ihr Rating für die französische Republik aufgrund der gestiegenen Staatsverschuldung und des hohen Haushaltsdefizites von AA auf AA- herabstufte, folgte im Oktober 2025 das nächste Downgrade auf A+. Begründet wird dies mit der wachsenden politischen Instabilität, welche die Stabilisierung der Staatsfinanzen gefährdet. Einzelne Regionen können von S&P nicht besser bewertet werden als der Zentralstaat, folglich kam es zu einer Angleichung des Ratings von ARA an die Bonität des Sovereigns. Die Risikoexperten erwarten für die ARA eine schwächere Entwicklung der Haushaltslage in 2025 aufgrund niedrigerer Steuereinnahmen sowie geringeren staatlichen Transferzahlungen als Konsequenz der Haushaltsmaßnahmen des französischen Staates.

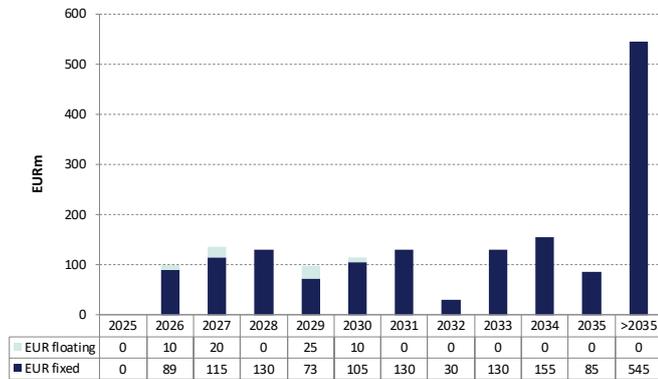
Haftungsmechanismus und Regulatorik

Zwar besteht seitens des französischen Staates keine explizite Garantie für Regionen bzw. Gebietskörperschaften, jedoch wurde 2003 im Zuge der Dezentralisierung Frankreichs ein Finanzausgleichssystem innerhalb der Verfassung verankert, welches sowohl einen horizontalen als auch vertikalen Finanzausgleich vorsieht (Art. 72-2). Nach derzeitiger Rechtslage ist es zudem nicht möglich, dass Regionen zahlungsunfähig werden. Insofern verfügt die Region – wie oben beschrieben – auch trotz Ratingabstufung über eine gute Kreditwürdigkeit. Im [Juni 2024](#) hat die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), welche operativ direkt der Banque de France unterstellt ist, darüber hinaus entschieden, dass zukünftig Risikopositionen gegenüber französischen Sub-Sovereigns regulatorisch so zu behandeln sind wie Exposure gegenüber dem französischen Zentralstaat (vgl. [Wochenpublikation vom 07. August 2024](#)). Aus dem Standardansatz der [CRR](#) ergibt sich für ARA damit ein Risikogewicht von 0%. Folglich lassen sich aus dieser Einordnung außerdem eine Einstufung als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR](#), sowie eine korrespondierende NSFR-Klassifizierung von 0% ableiten. Somit erfolgte in dieser Hinsicht eine regulatorische Gleichstellung mit Bonds [deutscher Länder](#). Eine präferierte Einstufung im Rahmen von [Solvency II](#) bestand – losgelöst von der geänderten regulatorischen Behandlung – bereits vorher.

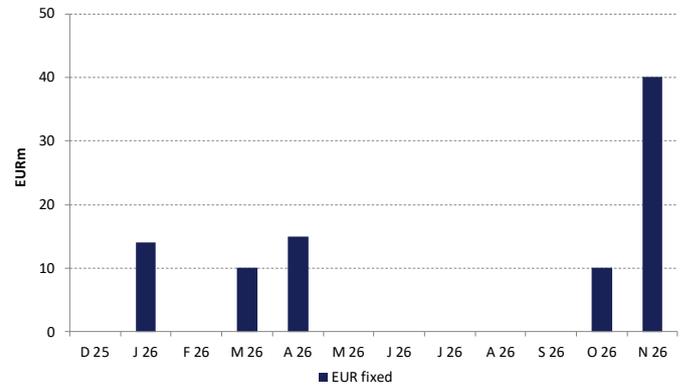
Regulatorische Zusammenfassung für Auvergne-Rhône-Alpes und französische Regionen

Risikogewichtung	0%
LCR-Klassifizierung	Level 1 (EBA-Liste)
NSFR-Klassifizierung	0%
Solvency II-Klassifizierung	Präferiert (0%)

Fälligkeitsprofil nach Währungen und Kupontyp



Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 04. November 2025

Ausstehende Volumina der Region Auvergne-Rhône-Alpes

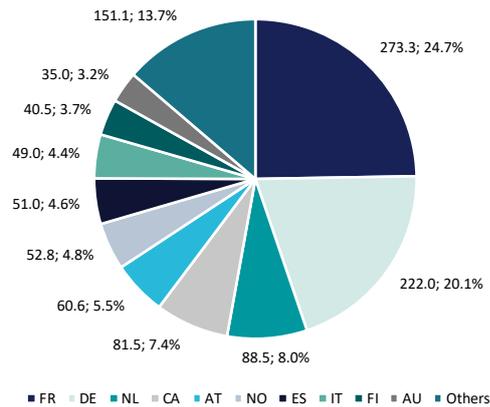
Das ausstehende Anleihevolumen unter dem Ticker REGRHO umfasst insgesamt EUR 1,6 Mrd., aufgeteilt auf 61 unterschiedliche ISINs. Davon werden EUR 545 Mio. (33%) erst nach 2035 fällig. Der Anteil in der Kategorie „Floating“ ist mit 3,9% (EUR 65 Mio.) fast zu vernachlässigen. Eine Diversifikation über Fremdwährungspositionen findet nicht statt, von Interesse könnten jedoch die oben beschriebenen Nachhaltigkeitsprojekte sowie das hinterlegte [ESG-Framework](#) sein. Der längste ausstehende Bond ist eine im Mai 2022 emittierte Anleihe (EUR 25 Mio., 20y). Die mittel- und langfristige Refinanzierung am Kapitalmarkt findet im Rahmen des EUR 2,0 Mrd. schweren [EMTN-Programms](#) statt.

Fazit

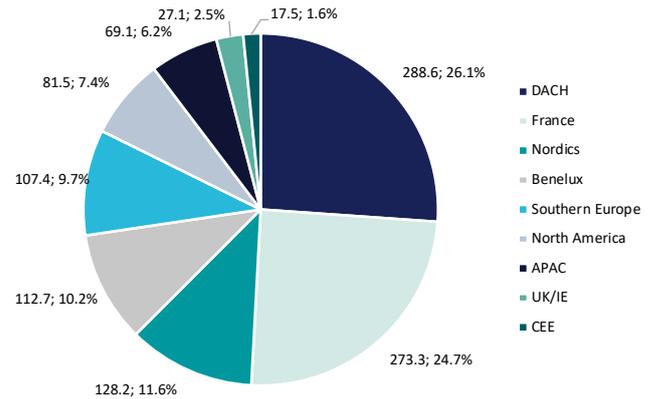
Die Region ARA zeichnet sich insbesondere durch ihre wirtschaftliche Stärke und die Vernetzung innerhalb Europas dank einer ausgezeichneten Infrastruktur aus. Im Vergleich zu einigen anderen französischen Regionen konnten die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie aufgrund einer stark diversifizierten Wirtschaft leichter überwunden werden. Im Vergleich der französischen Regionen erzielt ARA kontinuierlich Podiumsplätze hinsichtlich des BIPs, der Erwerbsquote sowie beim Tourismus und muss sich häufig lediglich der Île-de-France geschlagen geben. Trotz der erfolgten Rating-Downgrades in den vergangenen beiden Jahren, bedingt durch die schwierige Haushaltslage des französischen Staates, dürfte die Region aus unserer Sicht für Investoren weiterhin attraktiv bleiben. Dazu tragen ein umsichtiges Finanzmanagement, die als positiv zu bewertenden sozioökonomischen Kennzahlen sowie die zukunftsorientierte Ausrichtung der Region bei. Auch die erfolgten Änderungen in der regulatorischen Behandlung im Jahr 2024 kommen der Region zugute und verbessern nach unserem Dafürhalten die Rahmenbedingungen für zukünftige Refinanzierungsaktivitäten am Kapitalmarkt.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



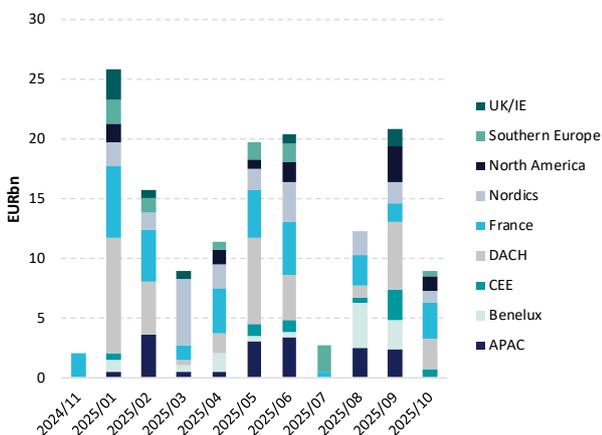
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



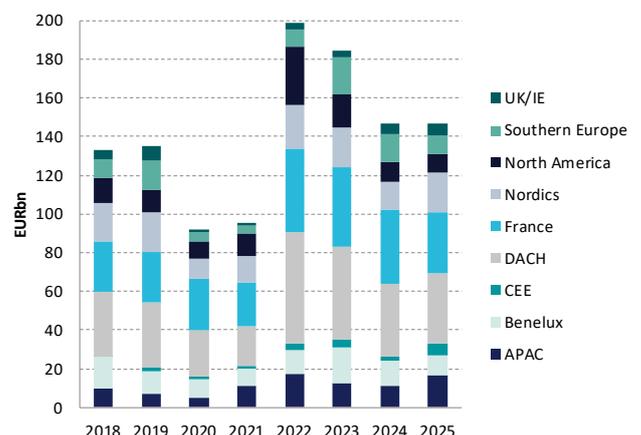
Top 10-Jurisdiktionen

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	273.3	266	37	0.97	9.0	4.5	1.72
2	DE	222.0	312	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

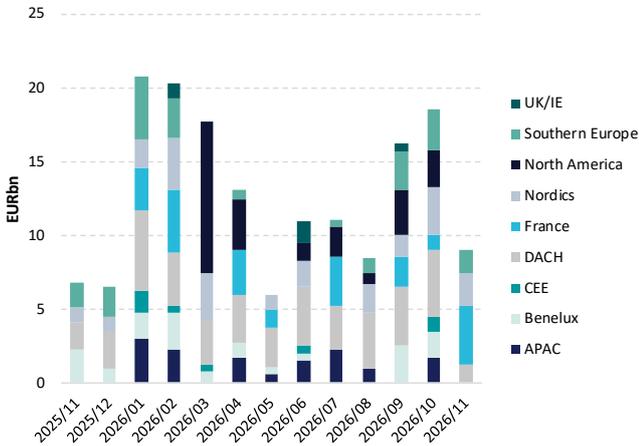


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

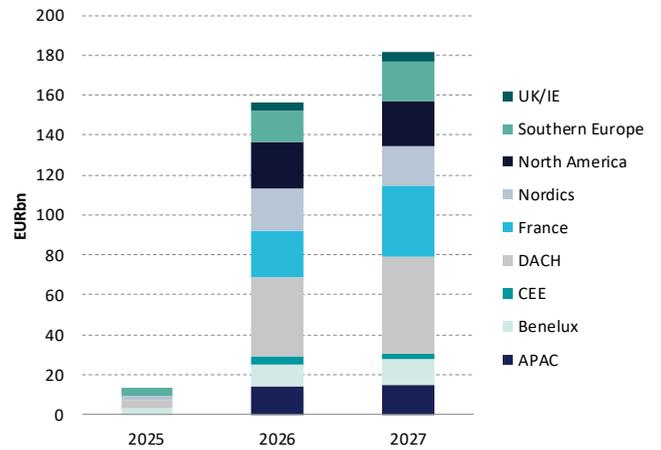


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

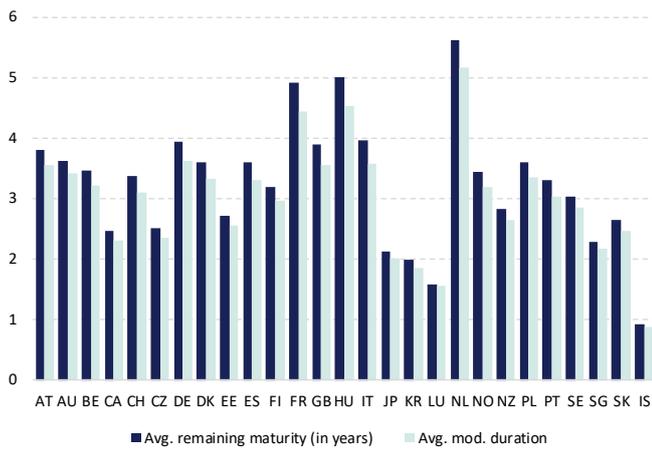
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



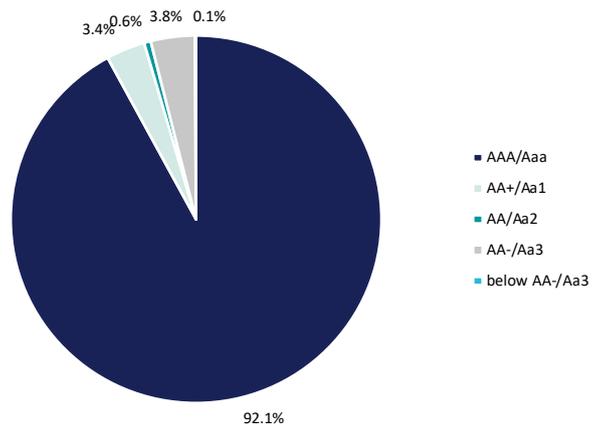
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



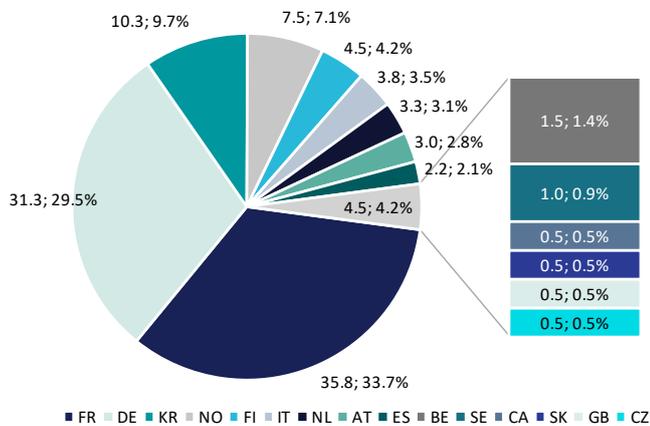
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



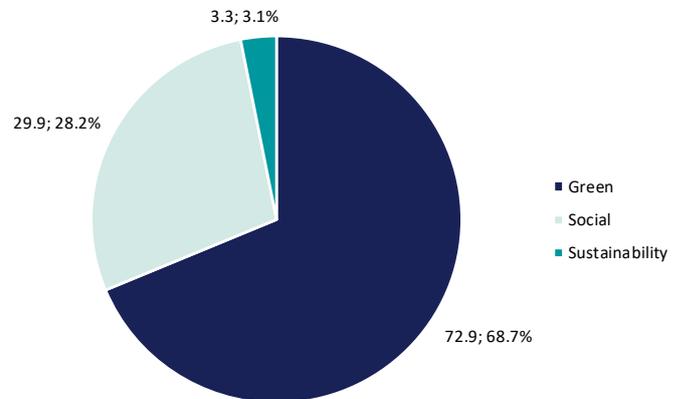
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

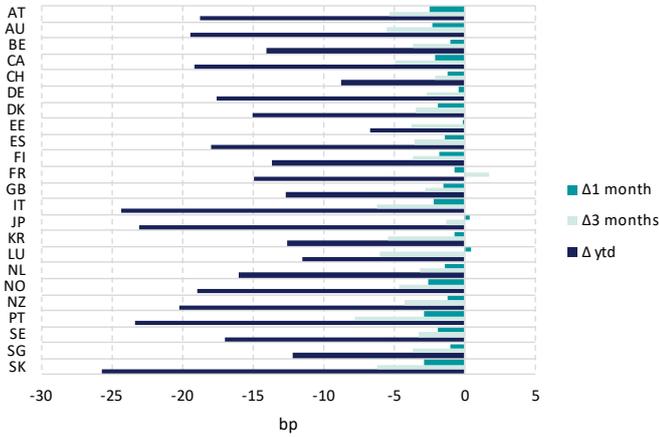


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

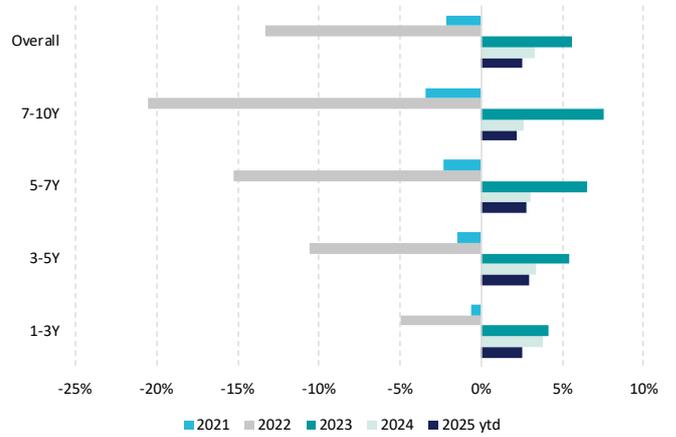


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

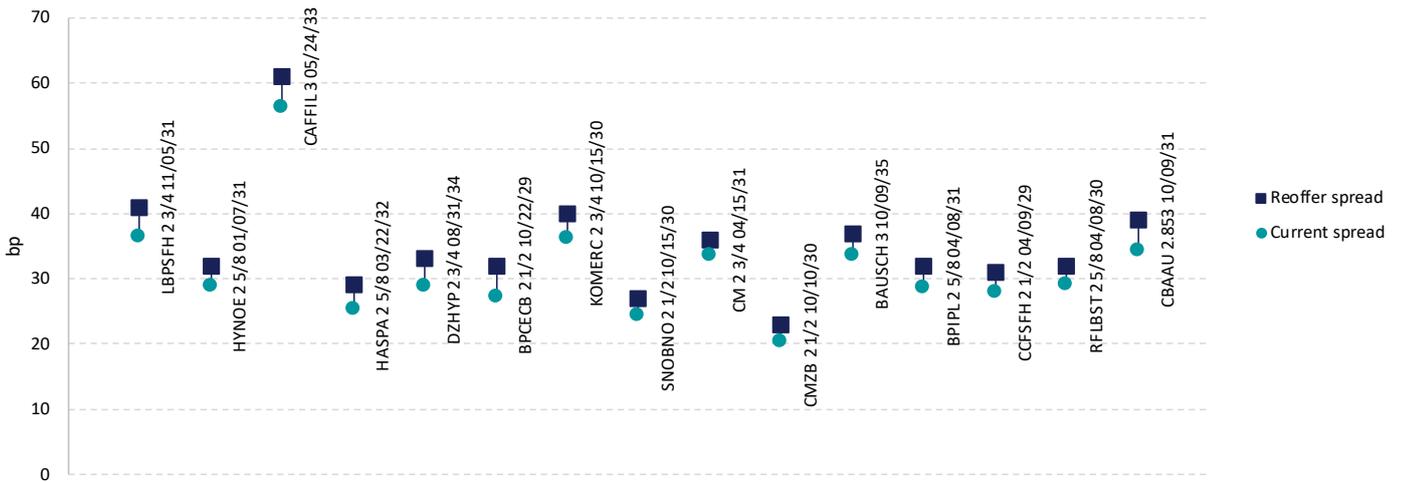
Spreadveränderung nach Land



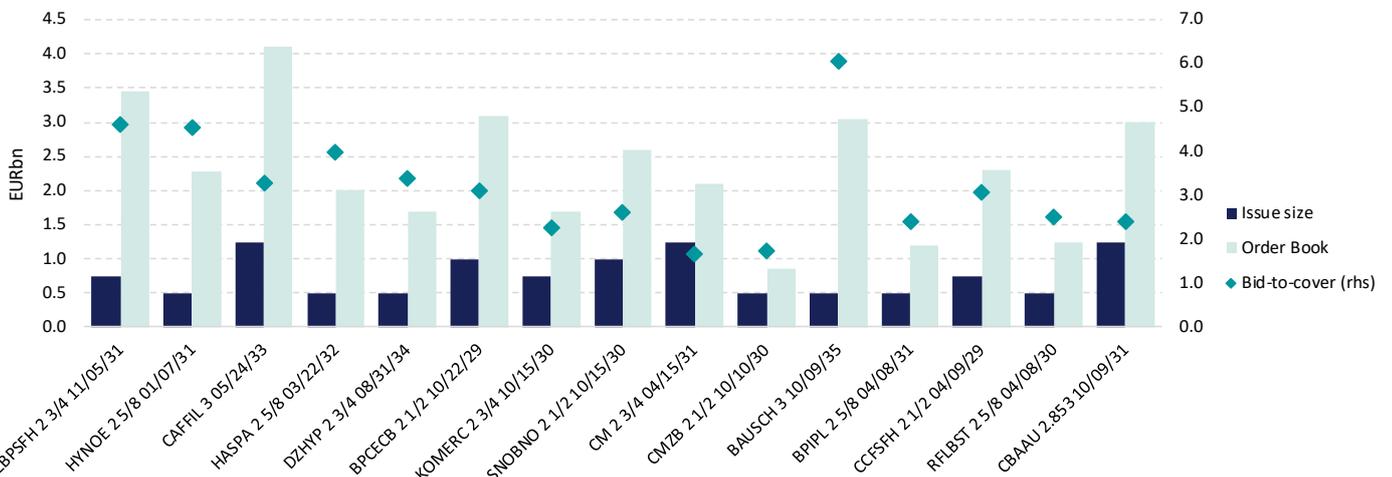
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



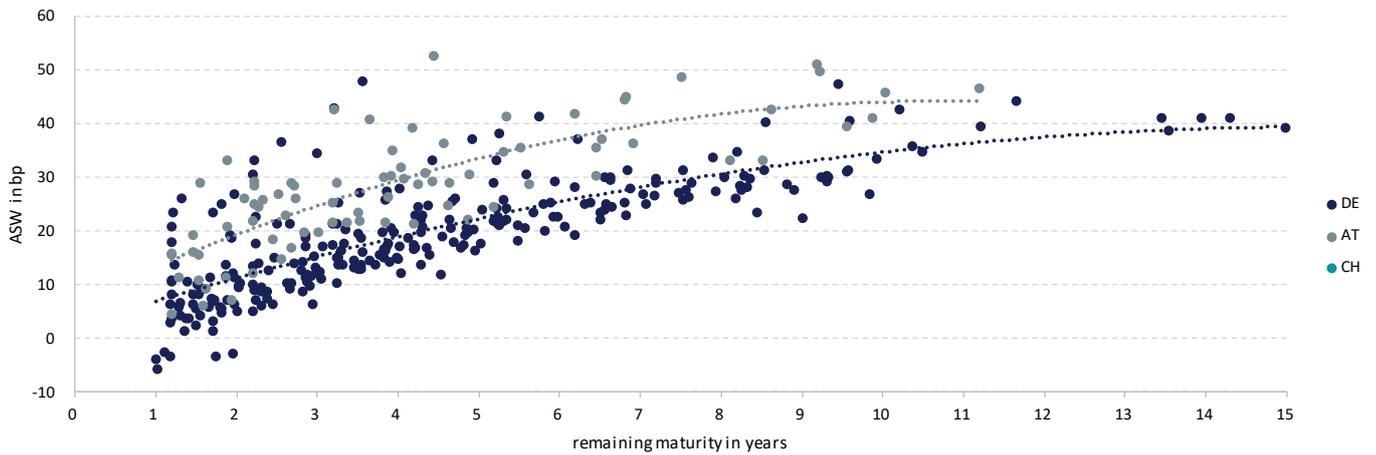
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



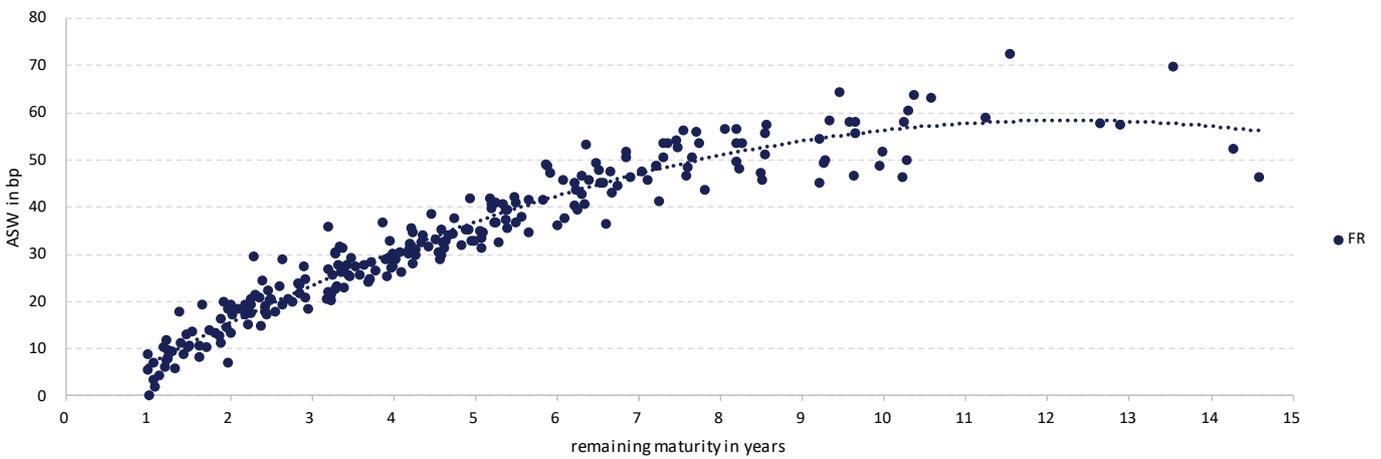
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

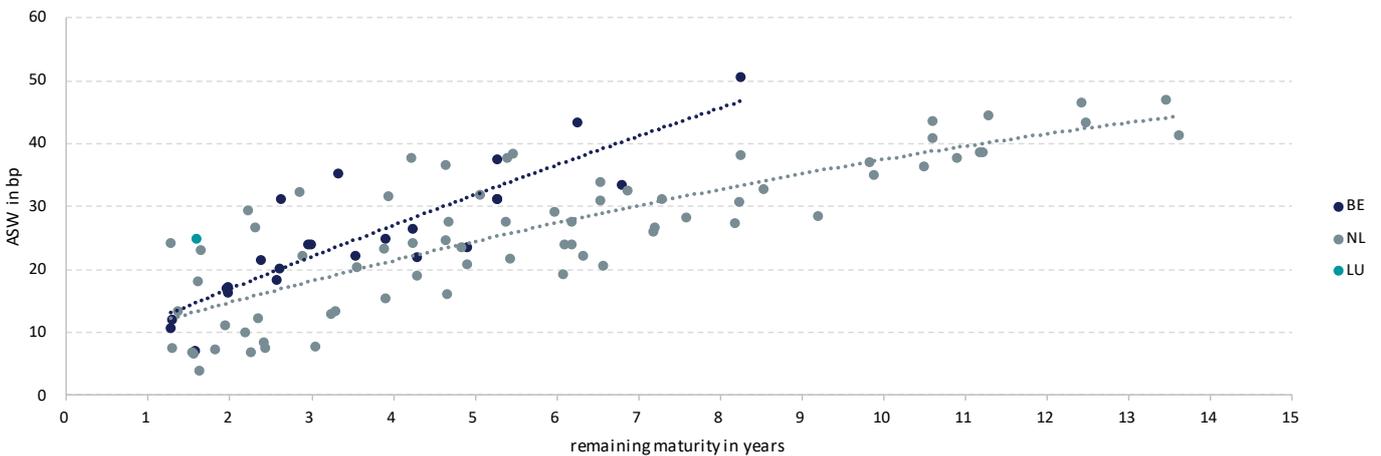
DACH 



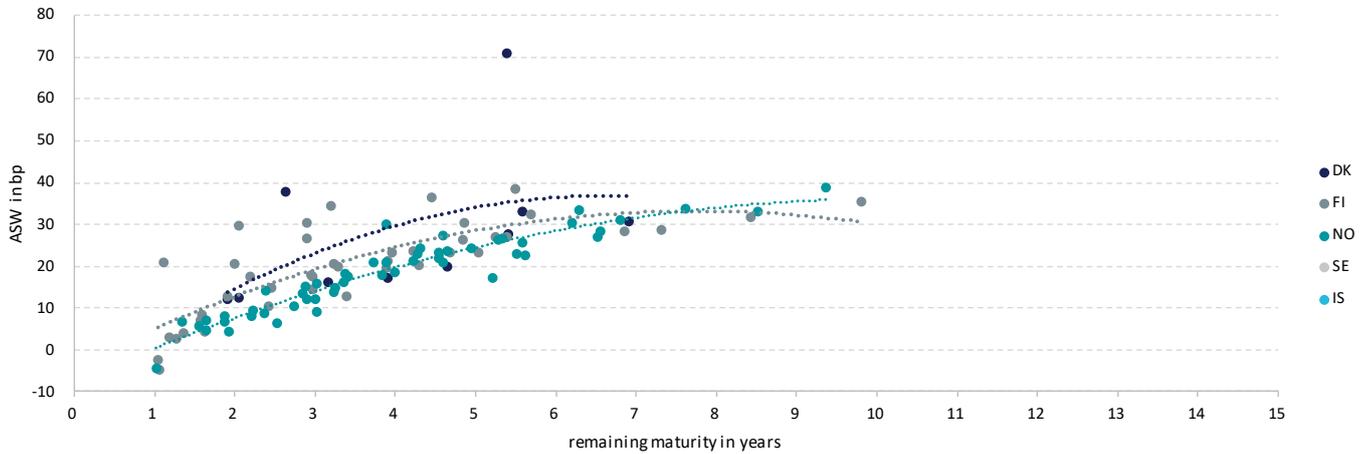
France 



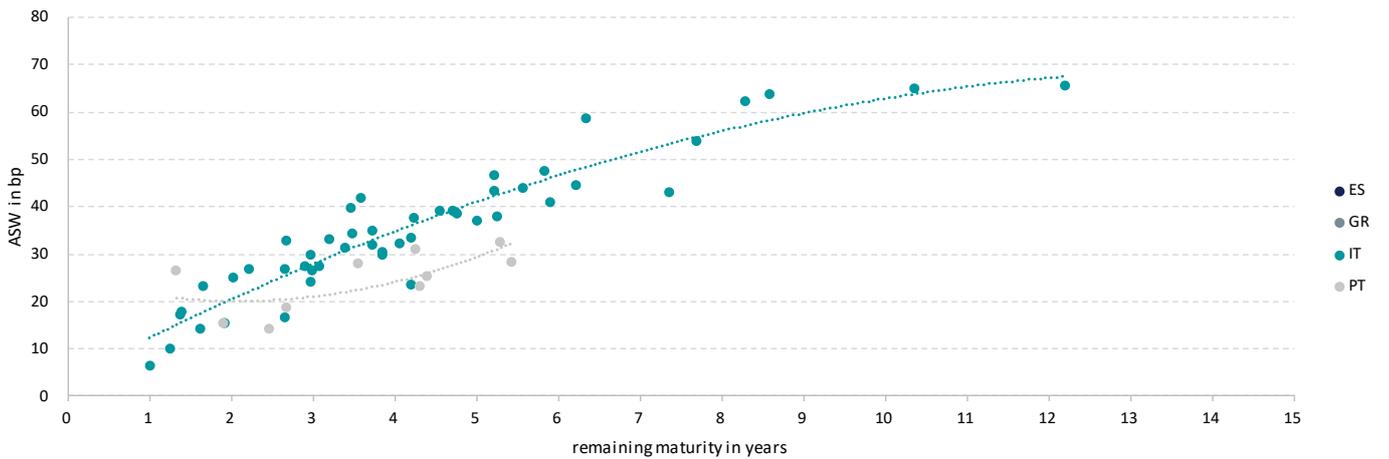
Benelux 



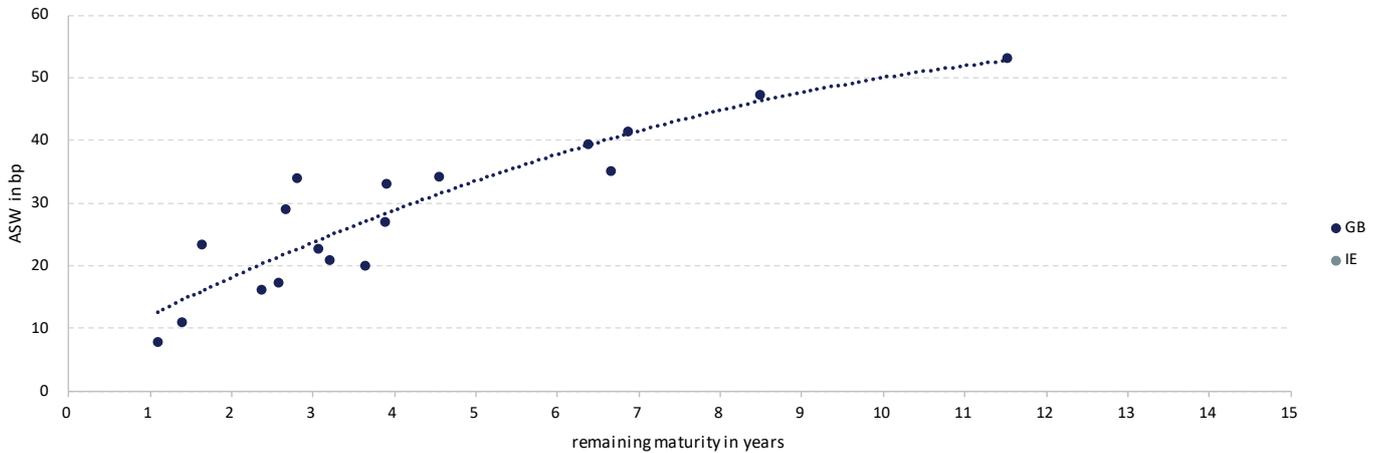
Nordics 



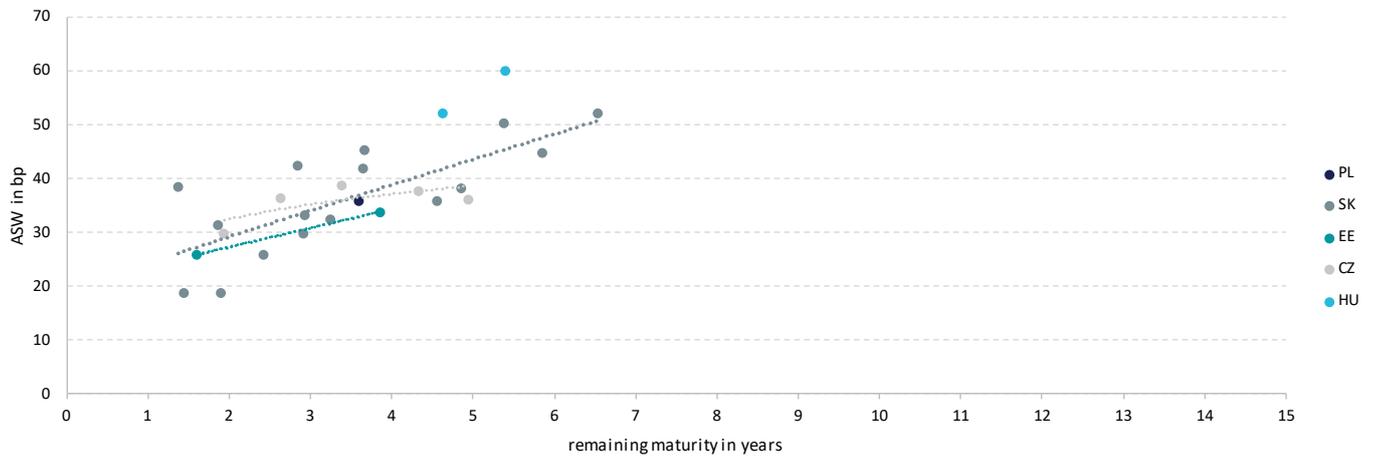
Southern Europe 



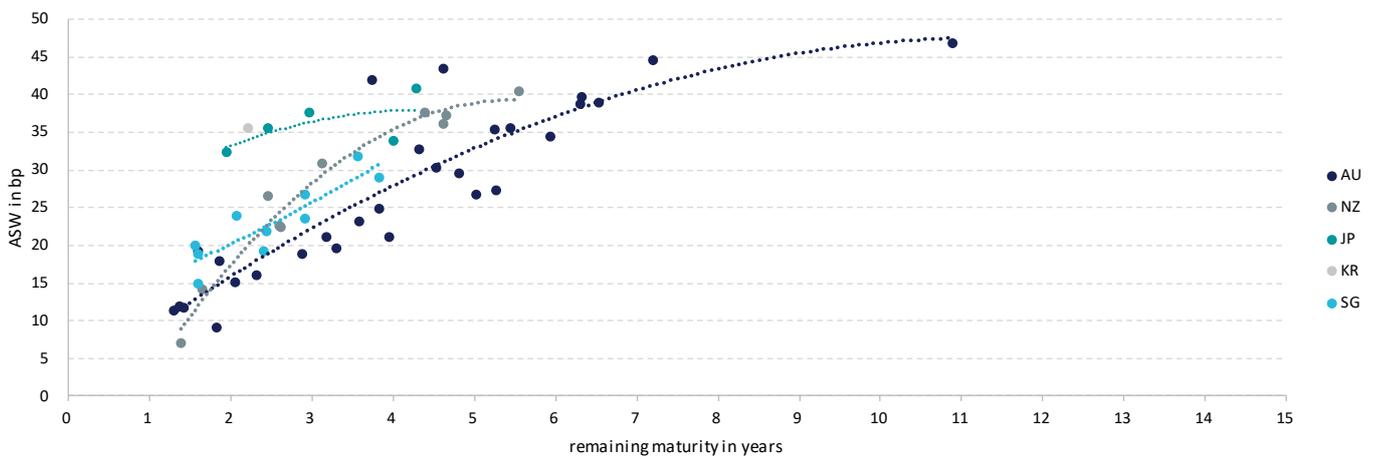
UK/IE 



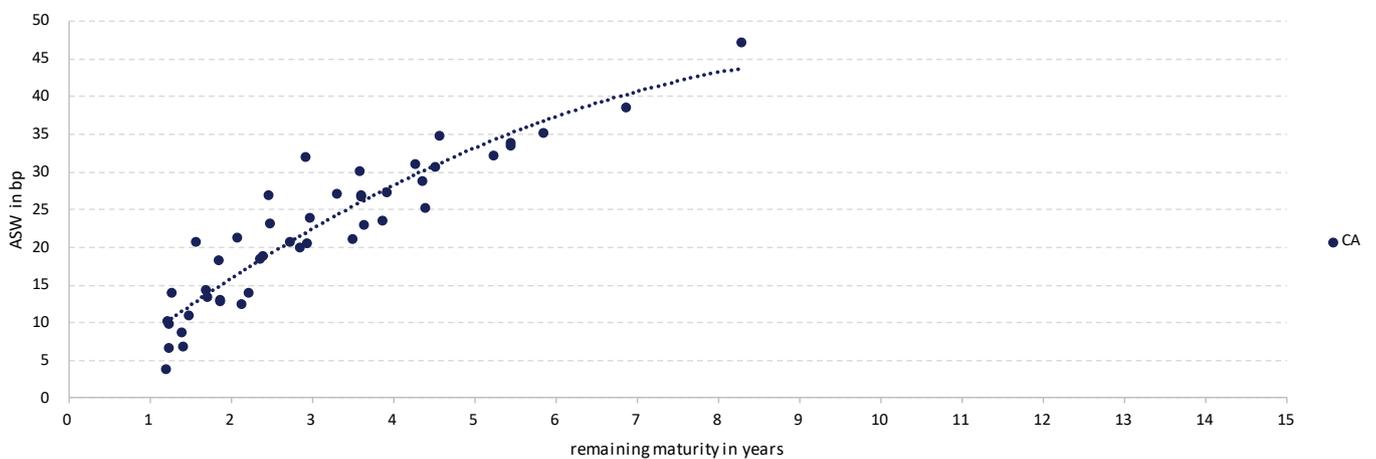
CEE 



APAC 



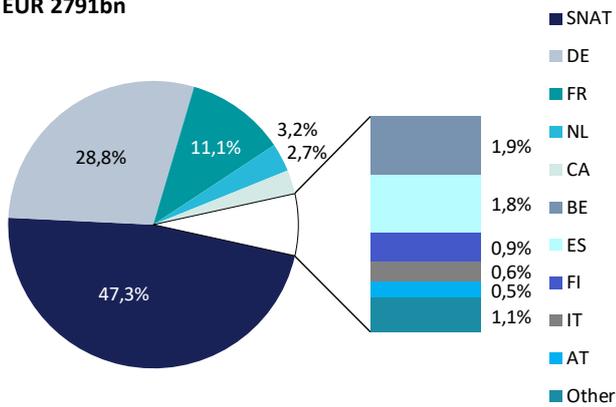
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

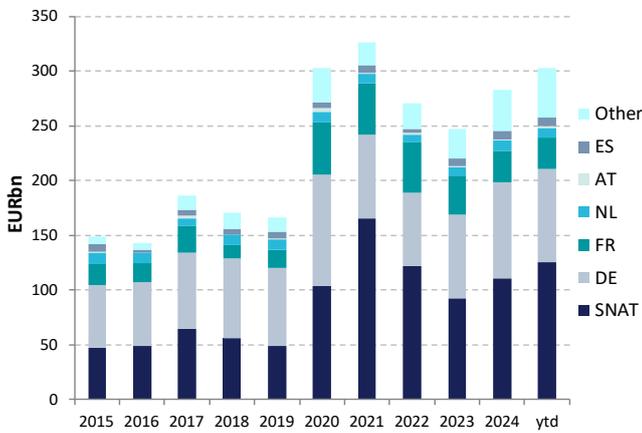
EUR 2791bn



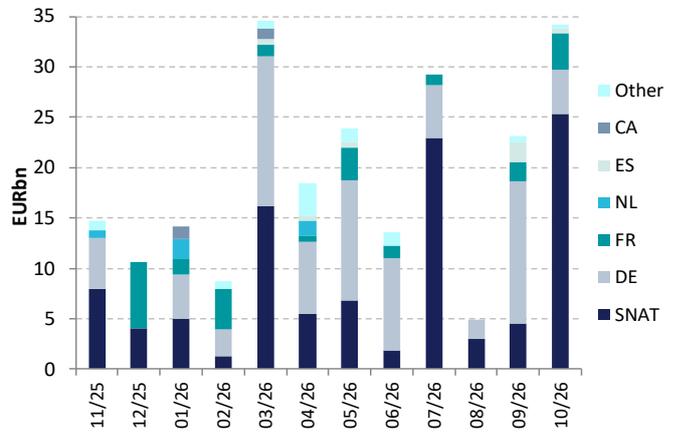
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.320,2	264	5,0	7,6
DE	803,4	609	1,3	5,8
FR	310,2	204	1,5	5,3
NL	88,8	70	1,3	5,9
CA	75,0	67	1,1	6,2
BE	52,8	50	1,1	9,8
ES	51,4	75	0,7	4,8
FI	26,2	27	1,0	4,0
IT	17,3	22	0,8	4,2
AT	14,5	21	0,7	5,3

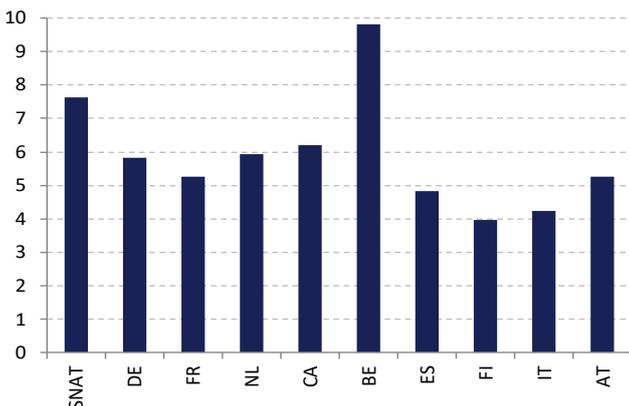
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



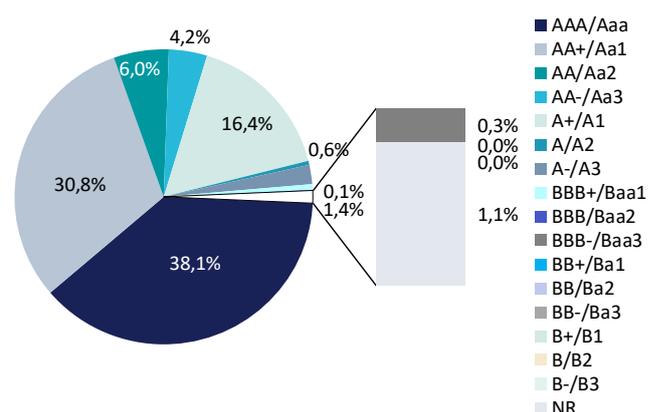
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



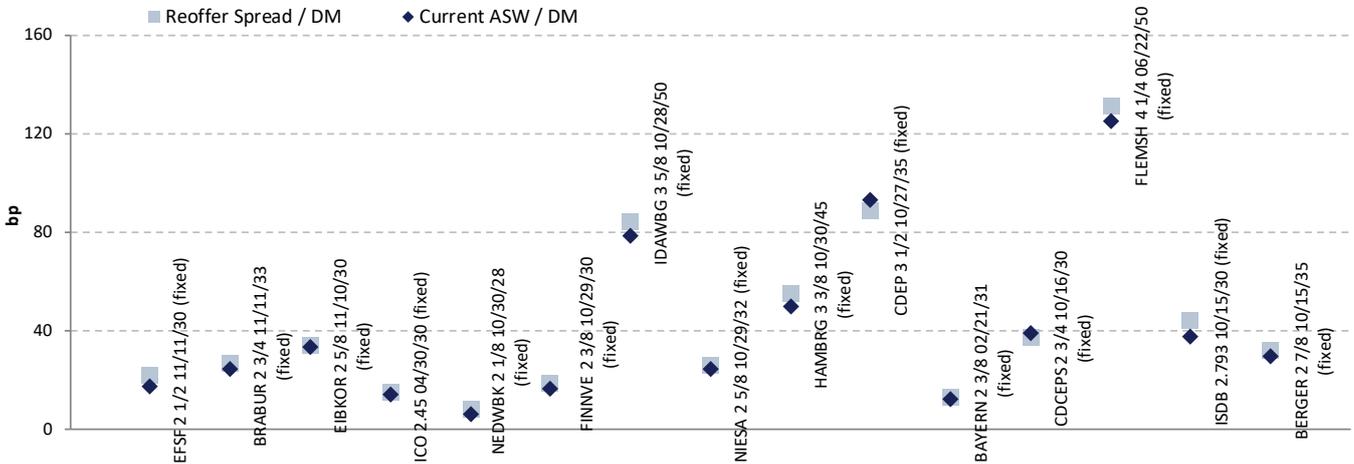
Vol. gew. Modified Duration nach Land



Ratingverteilung (volumengewichtet)



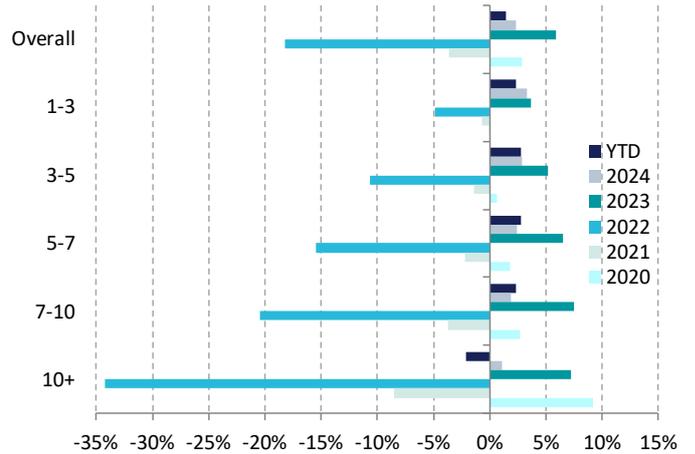
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



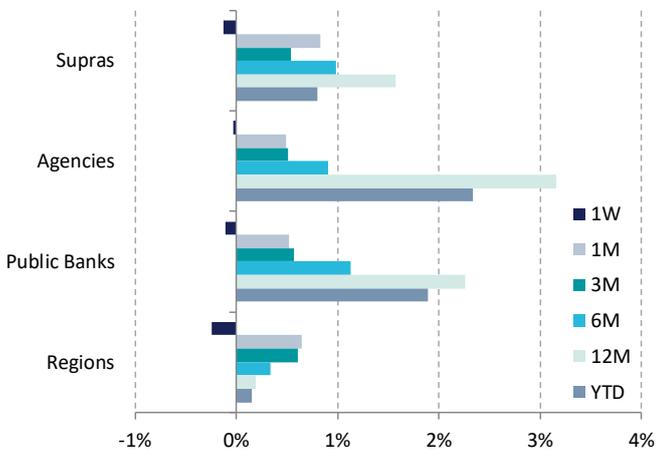
Spreadentwicklung nach Land



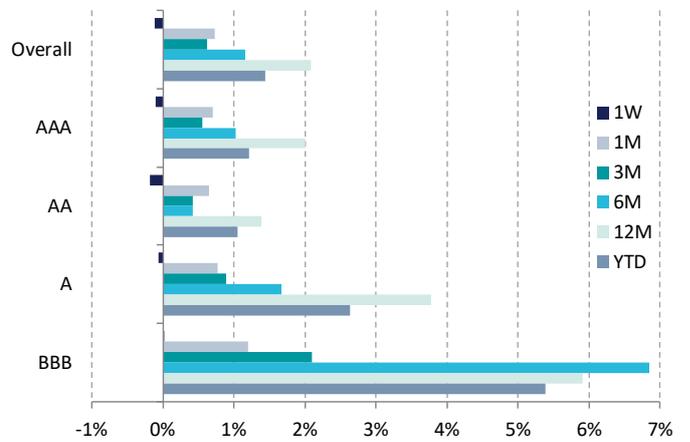
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

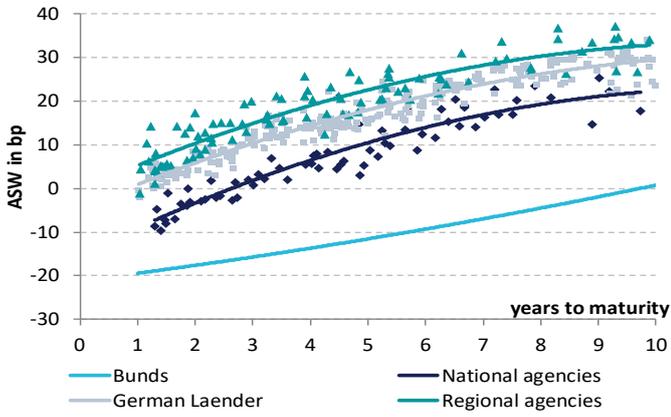


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

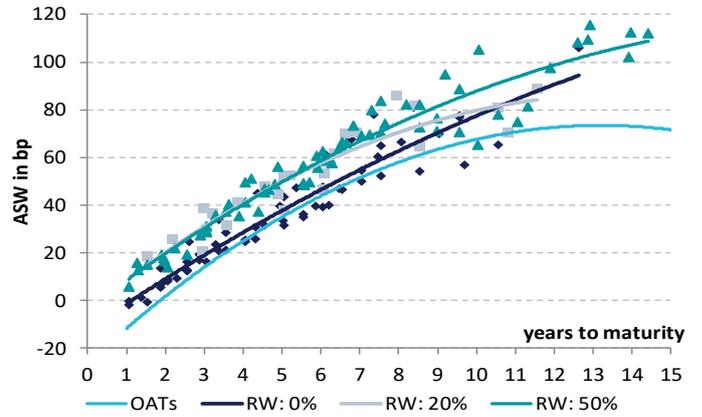


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

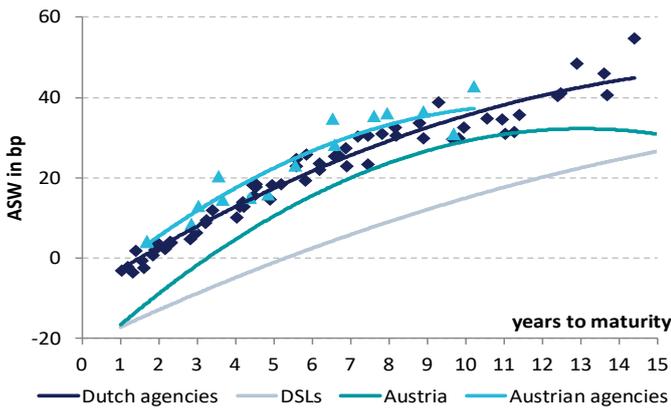
Germany (nach Segmenten)



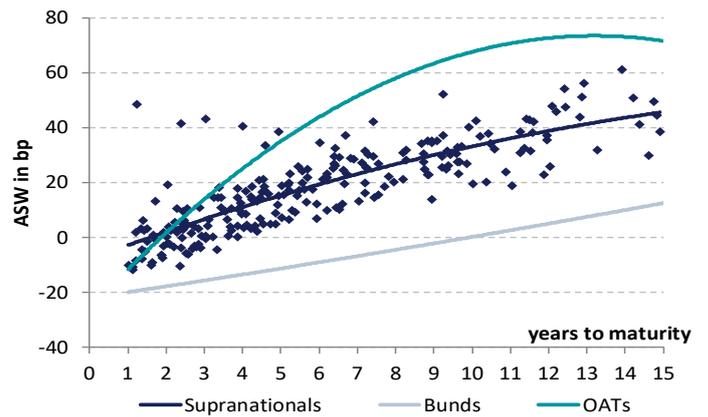
France (nach Risikogewichten)



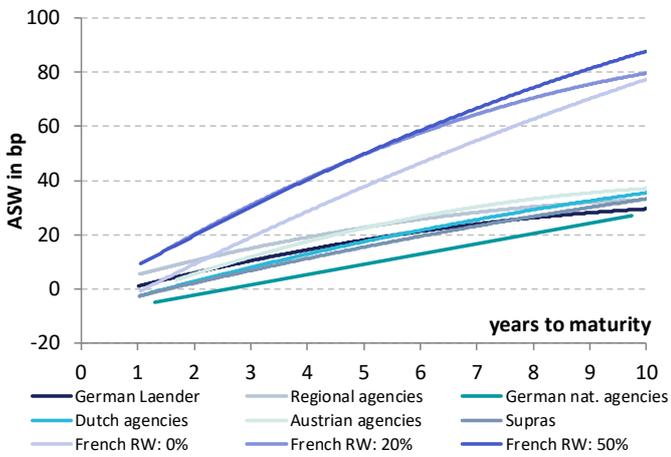
Netherlands & Austria



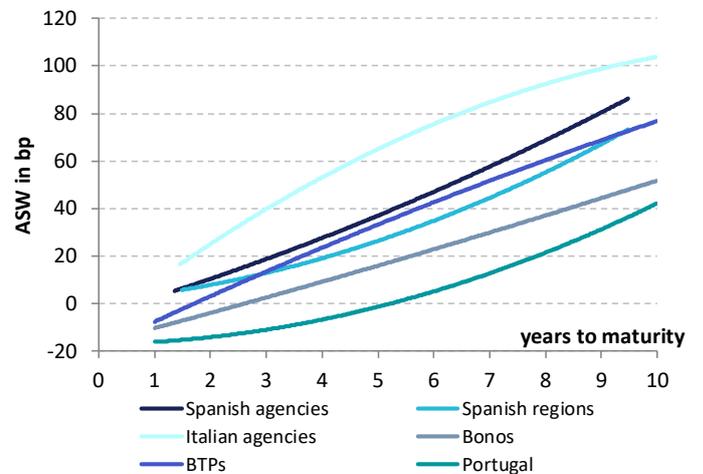
Supranationals



Core



Periphery



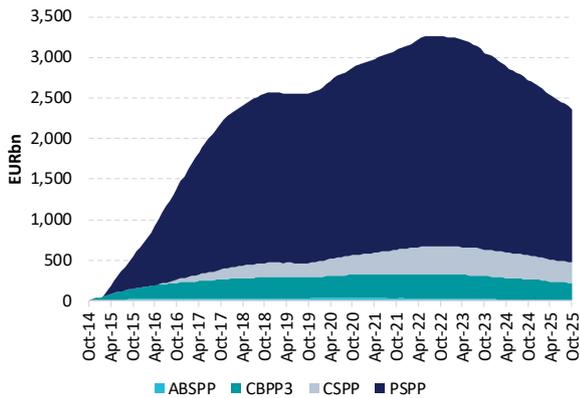
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

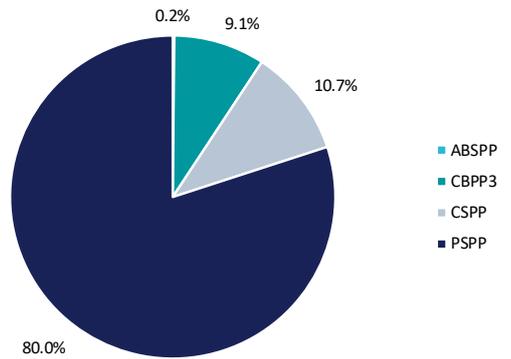
EZB-Tracker

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

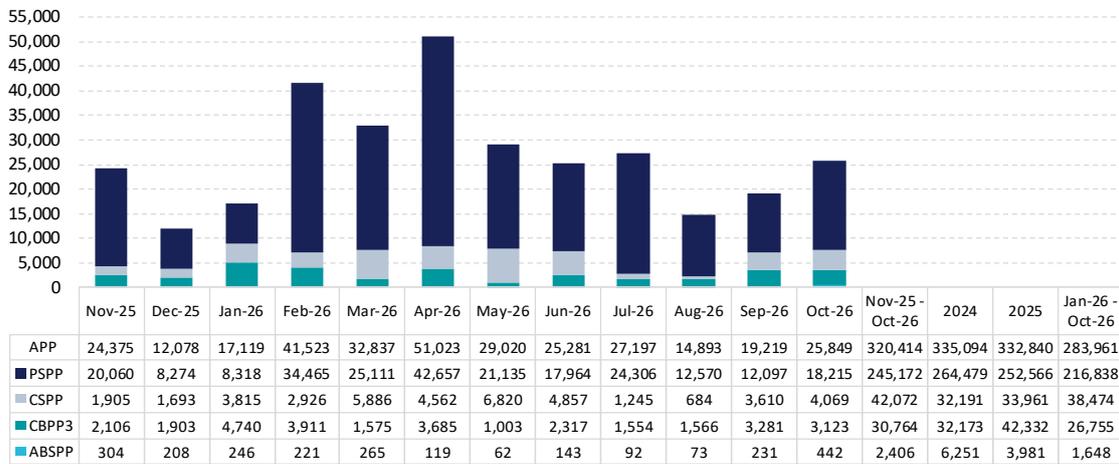
APP: Portfolioentwicklung



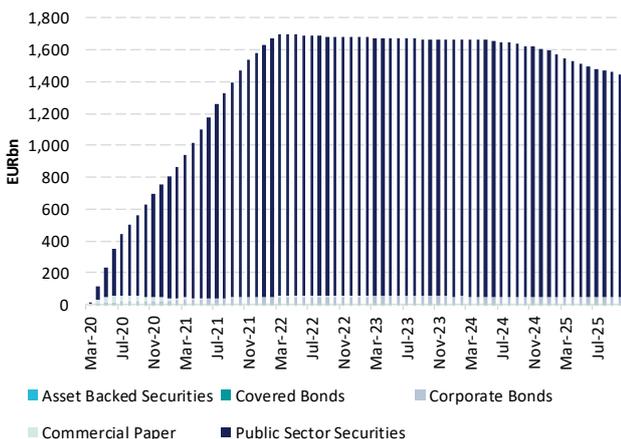
APP: Portfoliostruktur



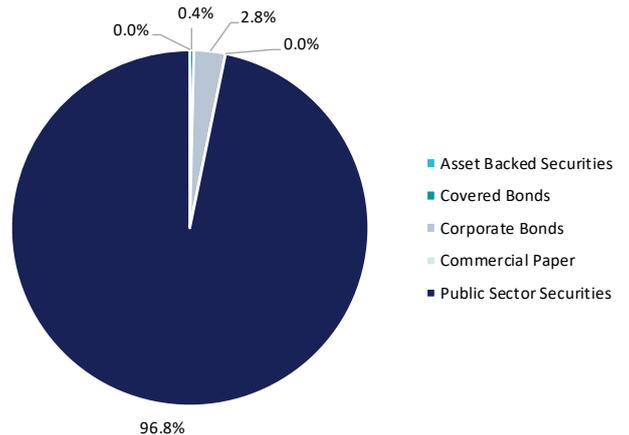
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



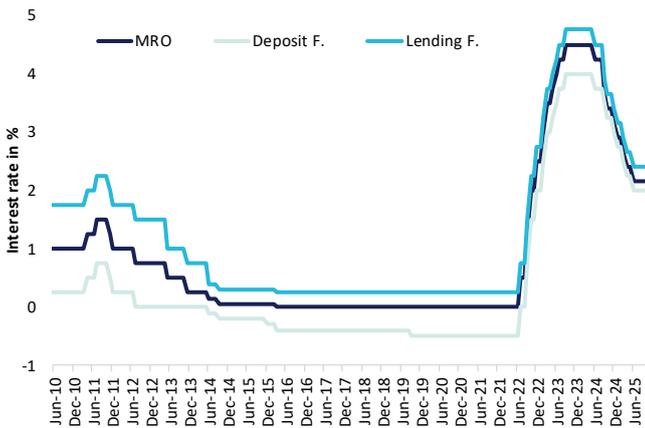
PEPP: Portfoliostruktur



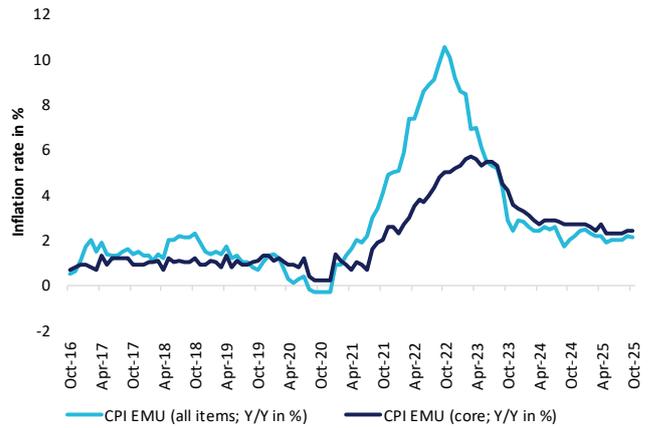
Charts & Figures

Cross Asset

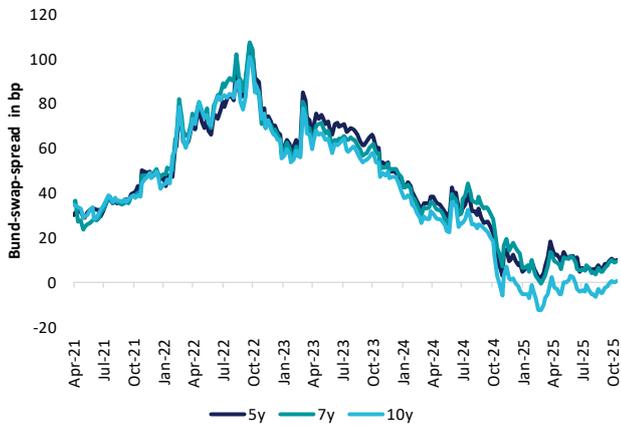
EZB-Leitzinssätze



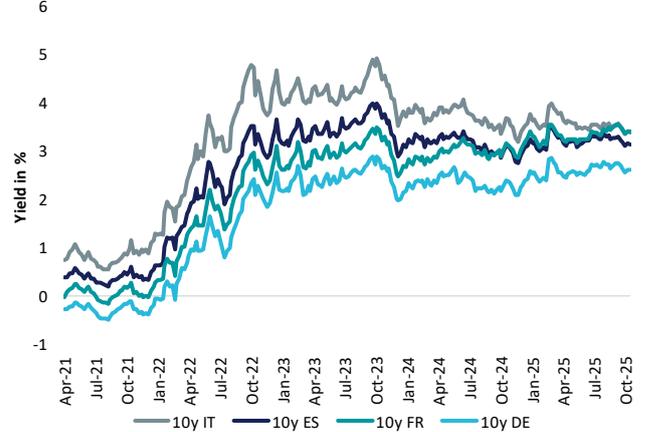
Inflationsentwicklung im Euroraum



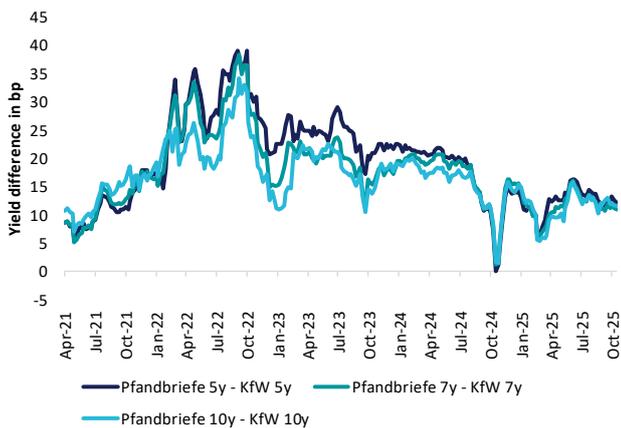
Bund-Swap-Spread



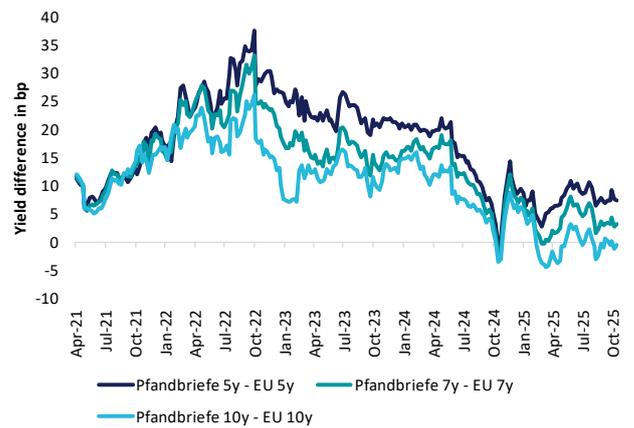
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
36/2025 ♦ 29. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt
35/2025 ♦ 22. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg? Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025
34/2025 ♦ 15. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind? Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
33/2025 ♦ 08. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Solvency II und Covered Bonds NGEU: Green Bond Dashboard
32/2025 ♦ 01. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
31/2025 ♦ 24. September	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Morningstar DBRS Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)
30/2025 ♦ 03. September	<ul style="list-style-type: none"> Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
29/2025 ♦ 27. August	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Standard & Poor's Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck
28/2025 ♦ 20. August	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025
27/2025 ♦ 13. August	<ul style="list-style-type: none"> Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025
26/2025 ♦ 06. August	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025
25/2025 ♦ 09. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Megaemittent EU im Fokus
24/2025 ♦ 02. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick
23/2025 ♦ 25. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Scope Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Der Ratingansatz von Moody's Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025
18/2025 ♦ 14. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2025 Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage

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-Ratssitzung: Die Stille des Herbstes](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



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



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



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



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



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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 05. November 2025 (08:51 Uhr)