



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)	8
Funding kanadischer Provinzen im Überblick	11
Charts & Figures	
Covered Bonds	16
SSA/Public Issuers	22
EZB-Tracker	25
Cross Asset	26
Ausgaben im Überblick	27
Publikationen im Überblick	28
Ansprechpartner in der NORD/LB	29

Flooranalysten:

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt: Ruhiger Jahresausklang kündigt sich an

Nachdem wir in der letzten Ausgabe unserer [Wochenpublikation](#) von keinem einzigen Primärmarktdeal berichten konnten, zeigte zum Wochenstart die Danske Kiinnitysluotto-pankki (Danske Mortgage Bank) aus Finnland mit einer Dual Tranche eindrucklich, dass das Emissionsfenster am Covered Bond-Markt weiterhin offen ist. Für ihre zweite bzw. dritte EUR-Benchmarktransaktion in diesem Jahr entschied sich das Institut für Laufzeiten von kurzen drei (2,7y) bzw. sieben Jahren. Während sich die Danske Mortgage Bank bei dem Kurzläufer für eine anfängliche Guidance von ms +19bp area entschied, startete der siebenjährige Primärmarktdeal bei einer Guidance von ms +39bp area in die Vermarktungsphase. Dass sich die Covered Bond-Investoren ebenfalls noch nicht in die Winterpause verabschiedet haben, wird unseres Erachtens u.a. an den durchaus beachtlichen Bid-to-cover-Ratios der Deals von 2,8x (2,7y) und 4,0x (7,0y) ersichtlich. Aus den Überzeichnungsquoten lässt sich nichtsdestoweniger eine leichte Präferenz der Investoren für die etwas längere Laufzeit ableiten. Im Laufe der Vermarktungsphase reduzierte sich der Spread um sieben bzw. acht Basispunkte auf ms +12bp für die kurzen drei Jahre bzw. auf ms +31bp für den siebenjährigen Bond und es konnten final frische Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. bzw. EUR 750 Mio. platziert werden. Die Danske Mortgage Bank ist eine Tochtergesellschaft der dänischen Danske Bank und dient zur Refinanzierung finnischer Hypothekendarlehen der Bank mittels der Emission von Covered Bonds. Entsprechend besteht der Cover Pool der Danske Mortgage Bank zum Stichtag 30. September 2025 ausschließlich aus in Finnland zu verortenden wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen. Neben ihren Primärmarktaktivitäten über ihre finnische Tochtergesellschaft emittiert die Danske Bank ebenfalls EUR-Benchmarks unter dänischem Recht sowie in ihrer Heimatwährung DKK. Aufgrund der etablierten Investorenbasis für in DKK denominierte Covered Bonds liegt der Fokus der Danske Bank für ihren dänischen Cover Pool eher auf der Heimatwährung. So verfügt das Institut am aktuellen Rand lediglich über zwei ausstehende EUR-Benchmarktransaktionen (Volumen: EUR 1,25 Mrd.), die unter dänischem Recht emittiert wurden, wohingegen die Danske Mortgage Bank ausstehende gedeckte EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 4,75 Mrd. auf sich vereint.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Danske Mortgage Bank	FI	10.11.	XS3230666128	2.7y	0.50bn	ms +12bp	- / Aaa / -	-
Danske Mortgage Bank	FI	10.11.	XS3230666474	7.0y	0.75bn	ms +31bp	- / Aaa / -	-

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

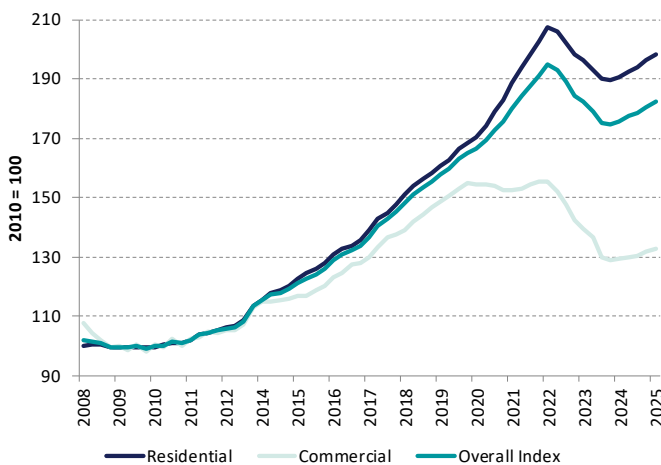
Sekundärmarkt: Nachfrageüberhang bei ausbleibenden Neuemissionen

Die zeitweise deutlichen Spreadanstiege der deutschen Monoliner in der vergangenen Woche am Sekundärmarkt haben sich in weiten Teilen wieder relativiert. Insgesamt beobachteten wir in den vergangenen fünf Handelstagen eher einen Nachfrageüberhang, was bei ausbleibenden Primärmarkttransaktionen nicht verwundern sollte. Der Fokus lag dabei stärker auf Deals aus dem mittleren Laufzeitsegment. Die Dual Tranche der Danske Mortgage Bank wurden gut vom Markt aufgenommen und konnte auch sekundär weiter performen.

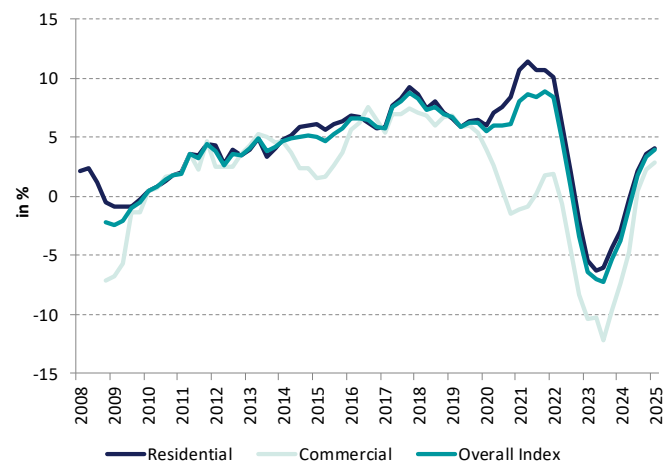
vdp Immobilienpreisindex: Immobilienpreise ziehen weiter an

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat am 10. November eine neue Ausgabe seines quartalsweise erscheinenden [Immobilienpreisindex](#) veröffentlicht. Hiernach setzen die Immobilienpreise auch im III. Quartal 2025 ihren Aufwärtstrend fort, der Index erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um 0,7% auf 183,7 Punkte. Im Vergleich mit dem III. Quartal 2024 steht sogar ein deutlicherer Anstieg der Immobilienpreise von 3,6% zu Buche. Hauptsächlich verantwortlich für den Anstieg zeigen sich die Wohnimmobilienpreise, die gegenüber dem Vorjahresquartal um 3,8% und gegenüber dem Vorquartal um 0,8% zulegen konnten. Darunter stechen insbesondere die Preisanstiege bei Mehrfamilienhäusern hervor. Diese verteuerten sich im Vergleich zum III. Quartal 2024 um 5,2% bzw. 0,9% mit Blick auf den Wert aus dem Vorquartal. Beim selbstgenutzten Wohneigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) stiegen die Preise mit 2,4% im Jahresvergleich bzw. 0,6% im Quartalsvergleich weniger stark. Insgesamt sehen wir mit dem sechsten Anstieg des Indexes in Folge nun inzwischen immer mehr Anzeichen für eine nachhaltige Dynamik am deutschen Immobilienmarkt, insbesondere bei Wohnimmobilien. Alle Details dazu und weitere Grafiken entnehmen Sie bitte dem heutigen [Leitartikel](#).

vdp Immobilienpreisindex (Gesamt)



vdp Immobilienpreisindex (Vorjahresveränderung)



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Pekao Bank Hipoteczny (PBH) auf AAA hochgestuft

Fitch hat das Covered Bond-Rating der polnischen Pekao Bank Hipoteczny (PBH) von A- auf AAA angehoben und mit einem negativen Ausblick versehen. Der Emittent trat bis 2019 auch mit EUR-Covered Bonds bis maximal EUR 50 Mio. in Erscheinung. Die letzte Fälligkeit der EUR-Covered Bonds unter dem Ticker BPHHIP wurde 2024 schlagend. Derzeit stehen nur gedeckte Anleihen in Landeswährung (PLN) aus. Das Rating der hypotheckenbesicherten Anleihen basiert auf dem langfristigen Emittentenausfallrating (IDR) von PBH von BBB+ mit stabilem Ausblick und einem Aufschlag für die Zahlungskontinuität (payment continuity uplift; PCU) um acht Stufen sowie einem Recovery-Uplift um zwei Stufen. Zudem berücksichtigt das Rating die von Fitch angerechnete Überbesicherung (OC), die einen angemessenen Schutz für die „AAA“-Break-Even-OC von 7,0% bietet. Der negative Ausblick für das Rating der gedeckten Anleihen entspricht dem für das Staatsrating Polens und spiegelt die potenziellen Auswirkungen einer Herabstufung des Staatsratings auf die „AAA“-Länderobergrenze wider. Das Upgrade erfolgte nach der Übermittlung zusätzlicher Daten an Fitch, die eine umfassende Analyse des Programms der PBH ermöglichen.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Senat beschließt Nachtragshaushalt 2025 – Bremen nutzt Strukturkomponente

Ende Oktober hat der Bremer Senat die Entwürfe der Nachtragshaushalte 2025 sowohl für die Stadt als auch das Land Bremen (Ticker: BREMEN) beschlossen und damit allen voran auf die herausfordernde haushaltspolitische Lage der zwei Stadtgemeinden Bremen und Bremerhaven reagiert. Der Änderungsbedarf habe sich zum einen aus Steuerrechtsänderungen auf Bundesebene, die vor dem Hintergrund der daraus resultierenden Steuermindereinnahmen den Haushalt (zusätzlich) belasten, und zum anderen aus steigenden Sozialleistungsausgaben ergeben. Darüber hinaus werde Bremen – wie auch schon andere Länder zuvor – nun ebenfalls von der Möglichkeit des zusätzlichen strukturellen Verschuldungsspielraums i.H.v. 0,35% des nominalen BIPs Gebrauch machen und diesen in voller Höhe (EUR 148,7 Mio.) ausnutzen. Davon sollen rund EUR 80 Mio. beim Land verbleiben, während der restliche Betrag an die Stadtgemeinden weitergeleitet werde. Die Höhe der Zuweisungen richte sich dabei nach der Einwohnerzahl – demnach erhalte Bremen z.B. EUR 57,1 Mio. und Bremerhaven EUR 11,6 Mio. Ungeachtet der Inanspruchnahme der Strukturkomponente beläuft sich die Nettokredittilgung im Landeshaushalt unterm Strich auf EUR 72,9 Mio. Darin berücksichtigt sind auch Rückführungen von Notlagekrediten im Umfang von EUR 291,8 Mio., da diese nicht mehr benötigt werden bzw. die finanziellen Mehrbedarfe sich im Nachgang als weniger hoch erwiesen hatten als zuvor angenommen. Unter Einbeziehung des Nachtragshaushalts betragen die bereinigten Einnahmen des Landes etwa EUR 6 Mrd. (nach zuvor rund EUR 5,8 Mrd.). Dem stünden bereinigte Ausgaben i.H.v. ebenfalls knapp EUR 6 Mrd. (vorher: EUR 5,9 Mrd.) gegenüber. Die Bremer Bürgerschaft muss den Nachtragshaushalten noch zustimmen.

Mecklenburg-Vorpommern überarbeitet Haushaltsentwurf für 2026/27

Die Landesregierung Mecklenburg-Vorpommerns (Ticker: MECVOR) hat ihren Entwurf für den Landeshaushalt 2026/27 angepasst und darin Einsparungen mit einem Gesamtvolumen von EUR 250 Mio. in Form von Minderansätzen und globalen Minderausgaben in Aussicht gestellt. Zuvor hatte der [Landesrechnungshof](#) angesichts der in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Ausgaben bei gleichzeitig nur schwach wachsenden Einnahmen Sorgen im Hinblick auf die zukünftige finanzielle Handlungsfähigkeit des Landes geäußert. „Die fortgesetzte Stagnation der deutschen Wirtschaft belastet auch den Landeshaushalt in Mecklenburg-Vorpommern schwer [...]“, sagte Finanzminister Dr. Heiko Geue und ergänzte: „Wir müssen jetzt sparen, mit Hilfe der Bundesmittel die Investitionen stärken und die digitale Staatsmodernisierung voranbringen.“ Trotz notwendiger Konsolidierungsmaßnahmen halte die Landesregierung unverändert an der im Vergleich zu anderen Ländern hohen Investitionsquote fest: Die geplanten Investitionen i.H.v. EUR 1,7 Mrd. im Jahr 2026 und 1,6 Mrd. in 2027 sollen dementsprechend nicht von den Kürzungen betroffen sein. Zusätzlich stünden dem Land darüber hinaus jährlich mehr als EUR 150 Mio. aus dem Sondervermögen Infrastruktur des Bundes für Investitionen zur Verfügung. Ein wesentlicher Teil der Haushaltsbelastung sei jedoch auf steigende Sozialausgaben zurückzuführen. Zwar wurden seitens des Landes und der Kommunen bereits kostendämpfende Maßnahmen identifiziert und beschlossen, allerdings sei trotz allem auch in den kommenden zwei Jahren mit einem weiteren Anstieg zu rechnen.

Auch Rheinland-Pfalz kündigt Investitionsoffensive an

Nachdem der Bundestag mit Zustimmung des Bundesrates das Gesetz zur Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen von Ländern und Kommunen beschlossen hat, hat der Ministerrat des Landes Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) durch Billigung des Gesetzesentwurfs zur Errichtung eines Sondervermögens nun auch die landesrechtlichen Voraussetzungen für seine Investitionsoffensive geschaffen. Dieses rund EUR 5,5 Mrd. schwere Sondervermögen, der so genannte „Rheinland-Pfalz-Plan für Bildung, Klima und Infrastruktur“ (LGRP-Plan), beruhe dabei auf zwei Säulen – der Förderlinie „Land“ und der Förderlinie „Kommunen“. Im Mittelpunkt stünden dabei allen voran die Kommunen, die in Summe mehr als EUR 3,5 Mrd. erhalten sollen, davon allein EUR 2,9 Mrd. aus Bundesmitteln. Die restlichen EUR 600 Mio. werden vom Land bereitgestellt. Verteilt werden sollen die Mittel zu einem Großteil nach der Einwohnerzahl – lediglich 10% sollen hingegen in Abhängigkeit von der Finanzkraft zugeteilt werden. Die Investitionsmittel für die Kommunen liegen dabei vollständig in deren Verantwortung. Über die Regionalbudgets sollen die Landkreise gemeinsam mit ihren Städten und Gemeinden darüber entscheiden, welche Projekte Priorität haben. Der auf das Land entfallende Teil des Sondervermögens (rund EUR 2 Mrd.) soll indes für Investitionen in elf Zukunftsfelder, darunter in Hochschulen, Gesundheit, Digitalisierung und Klimaschutz genutzt werden.

KfW legt Förderzahlen per Q3/2025 vor

Das größte deutsche Förderinstitut, die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Ticker: KFW), hat seine Förderzahlen für das III. Quartal 2025 sowie die ersten neun Monate des laufenden Jahres veröffentlicht. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung hervorgeht, ist das Fördervolumen der KfW über die Periode von Januar bis September 2025 trotz des wirtschaftlich herausfordernden Umfelds gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um EUR +7,5 Mrd. auf nunmehr EUR 61,4 Mrd. gestiegen. Dabei legte v.a. das inländische Fördergeschäft deutlich zu und wuchs um +31,9% Y/Y auf EUR 40,9 Mrd. Besonders gefragt waren Finanzierungen für Klima-, Umwelt- und Innovationsvorhaben im Segment Mittelstand, deren Zusagevolumen sich im Berichtszeitraum mehr als verdoppelte und EUR 11,1 Mrd. (EUR +7,0 Mrd. Y/Y) betrug. Das Neugeschäftsvolumen im Geschäftsfeld Export- und Projektfinanzierung ging im Vergleich zum Vorjahresvergleichszeitraum um EUR -3,2 Mrd. auf nunmehr rund EUR 16,0 Mrd. zurück. Auch die Neuzusagen der DEG zeigten sich rückläufig und lagen mit EUR 0,9 Mrd. unterhalb des Vorjahresniveaus (Q1-Q3/2024: EUR 1,2 Mrd.), wohingegen das Fördergeschäft der KfW Entwicklungsbank um EUR +0,9 Mrd. auf EUR 3,7 Mrd. zulegte. In der Gesamtsicht konnte die KfW ihr operatives Ergebnis zwar gegenüber den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres um EUR +16,0 Mio. auf EUR 1,5 Mrd. steigern, allerdings führten Belastungen im Bewertungsergebnis angesichts der unverändert herausfordernden geopolitischen Lage zu einem deutlichen Rückgang des Konzernergebnisses. Dieses belief sich in den ersten drei Quartalen auf EUR 647 Mio. und lag damit deutlich unterhalb des Vorjahreswertes (Q1-Q3/2024: EUR 1,3 Mrd.). Die Bilanzsumme betrug EUR 546,6 Mrd. und bewegte sich damit in etwa auf dem Niveau des Jahresultimo 2024 (EUR 545,4 Mrd.). Refinanzierungsseitig nahm die KfW im Neunmonatszeitraum frische Mittel i.H.v. EUR 67,1 Mrd. (Q3/2024: EUR 67,6 Mrd.) an den internationalen Kapitalmärkten auf. Dabei wurde der Großteil (rund EUR 41 Mrd.) des für das Gesamtjahr 2025 angepeilten Fundingziels von EUR 70 Mrd. durch die Emission von in EUR- und USD-denominierten Anleihen im Benchmarkformat eingesammelt, während sich die Nettoerlöse aus [Green Bonds](#) auf circa EUR 13 Mrd. beliefen und damit das Jahresziel von EUR 10 Mrd. deutlich übertrafen. Insgesamt emittierte die KfW Anleihen in acht verschiedenen Währungen, wobei der EUR mit 58% den größten Anteil ausmachte.

LfA präsentiert Zahlen für Q3/2025 – Nachfrage nach Förderkrediten steigt deutlich

Die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) hat ihre Förderbilanz für die ersten neun Monate des laufenden Jahres vorgestellt. Wie der begleitenden Pressemitteilung zu entnehmen ist, setzte sich die positive Entwicklung bei den Förderzahlen auch im III. Quartal fort: Demnach habe die LfA die Wirtschaft des Freistaates im Zeitraum von Januar bis September mit Darlehen im Umfang von EUR 1,6 Mrd. gefördert – nach knapp EUR 1,2 Mrd. im Vorjahresvergleichszeitraum. Davon seien allein fast EUR 1,5 Mrd. im Zuge von programmgebundenen Förderkrediten zugesagt worden, was einem Anstieg von etwa +50% Y/Y entsprach. Auch wenn die Nachfrage nach Förderkrediten über alle Förderbereiche hinweg wuchs, waren besonders jene für Gründung, Wachstum und Innovation gefragt, sodass in diesem Segment in Summe Kreditzusagen i.H.v. EUR 670 Mio. erteilt wurden. Das Fördervolumen in der Innovations- und Digitalisierungsförderung wuchs indes gegenüber den ersten neun Monaten des Vorjahres um mehr als das Doppelte auf nunmehr EUR 365 Mio. Auch die Förderangebote im Bereich Energie und Klimaschutz waren von einem Nachfragezuwachs geprägt – so stieg das Fördervolumen beispielsweise allein beim „Energiekredit Regenerativ“, der Investitionen in die Erzeugung von Strom und Wasserstoff auf Basis erneuerbarer Energien fördert, auf über EUR 85 Mio. Ursächlich für diese Erhöhung der Nachfrage sei neben Produktanpassungen auch der seit Juli niedrigere EU-Referenzzinssatz. Dr. Bernhard Schwab, Vorstandsvorsitzender der LfA, zeigte sich mit dem bisherigen Geschäftsverlauf dementsprechend zufrieden und sagte: „Die Zunahme unserer Kreditvergaben für Innovation, Digitalisierung und erneuerbare Energien untermauert das große Engagement der Unternehmen bei ihren Investitionen in Innovation und eine nachhaltige Zukunft. Besonders erfreulich ist die hohe Nachfrage nach Finanzierungen im Bereich erneuerbare Energien, die den Weg zu energie- und kosteneffizientem Wirtschaften maßgeblich unterstützen. Die LfA Förderbank Bayern beweist einmal mehr ihre Relevanz für die bayerische Wirtschaft.“

Primärmarkt

In der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche kam das Geschehen am SSA-Primärmarkt nahezu zum Erliegen. Folglich können wir in unserer heutigen Ausgabe lediglich von einer frischen Transaktion im EUR-Benchmarksegment sowie einem Tap berichten. Auf die Mandatierung der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) für einen [Social Bond](#) (5y) im Umfang von EUR 500 Mio. hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen und die Vermarktungsphase startete sodann kurz nach dem letztwöchigen Redaktionsschluss. Im Zuge des Bookbuildings füllte sich das Orderbuch auf final EUR 860 Mio., sodass schließlich gegenüber der Guidance um einen Basispunkt enger zu ms +19bp gepreist wurde. Darüber hinaus haben wir eine Aufstockung der schwedischen Kommuninvest (Ticker: KOMINS) auf dem Notizzettel: Der Kommunalfinanzierer entschied sich dazu, seine [grüne](#) 2032er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu ms +25bp im Volumen zu vergrößern (Orderbuch: EUR 1,5 Mrd.; Guidance: ms +27bp area). Mit Blick auf die kommende Woche hat die EU einen RfP an die relevante Bankengruppe für ihre letzte syndizierte Transaktion in diesem Jahr verschickt (vgl. [Fundingplan H2/25](#)). Zudem beabsichtigt das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW), am 19. November im Rahmen eines Global Investor Calls die Fundingaktivitäten im kommenden Jahr näher zu beleuchten. Wir rechnen damit, dass NRW ein Fundingziel i.H.v. EUR 18 Mrd. kommunizieren dürfte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
IBB	DE	05.11.	DE000A3828P6	5.0y	0.50bn	ms +19bp	AAA / Aa1 / -	X

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

Covered Bonds

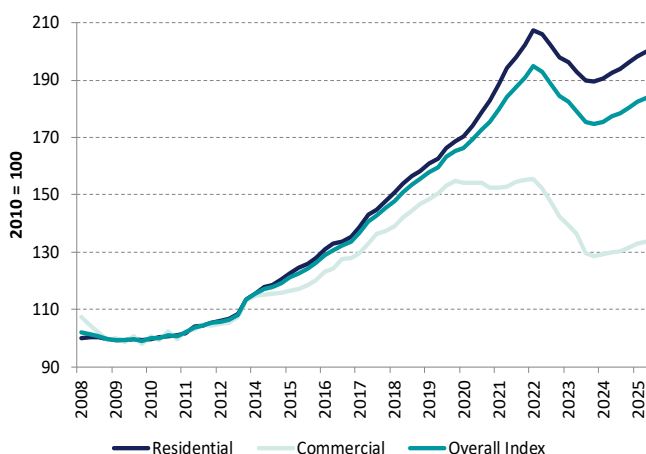
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)

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

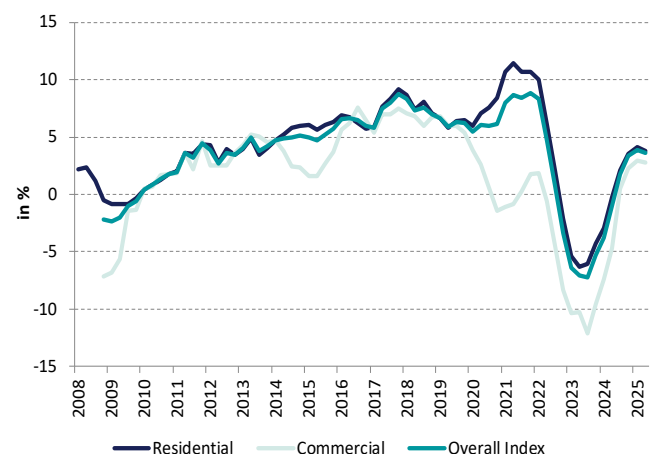
vdp: Immobilienpreisindex klettert auf 183,7 Punkte

Anfang dieser Woche legte der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) aktuelle Zahlen zur Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt vor. Die jüngsten Angaben zum vdp-Immobilienpreisindex beziehen sich auf das III. Quartal 2025. Der vdp-Immobilienpreisindex wird auf Basis stattgefundener Transaktionen ermittelt und bildet damit tatsächlich realisierte Kaufpreise bzw. Mieten ab. Der Datenhaushalt fußt dabei auf den Informationen von mehr als 700 Kreditinstituten in Deutschland. Der Gesamtindex verzeichnete im III. Quartal 2025 den sechsten Anstieg (+0,7% Q/Q) in Folge und notiert nunmehr bei 183,7 Zählern (Basisjahr 2010 = 100 Punkte). Damit liegt der Gesamtindex 6,4 Punkte höher als zum Ende des III. Quartals 2024. Der Anstieg im Jahresvergleich wurde maßgeblich von der positiven Entwicklung bei den Wohnimmobilienpreisen getragen (+3,8%), während das Plus bei den Gewerbeimmobilienpreisen (+2,8%) geringer ausfiel. In der Quartalsbetrachtung war der Preisanstieg bei den Wohnimmobilien (+0,8%) ebenfalls etwas stärker als bei den Gewerbeimmobilien (+0,5%). Der anhaltende Aufwärtstrend bei den Immobilienpreisen deutet unserer Ansicht nach auf eine nachhaltige Erholung am deutschen Immobilienmarkt hin. Diese Erholungstendenzen werden überwiegend von der Entwicklung der Wohnimmobilienpreise getragen, während sich das Bild bei den Gewerbeimmobilien zurückhaltender präsentiert.

Indexstand: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Vorjahresveränderung: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



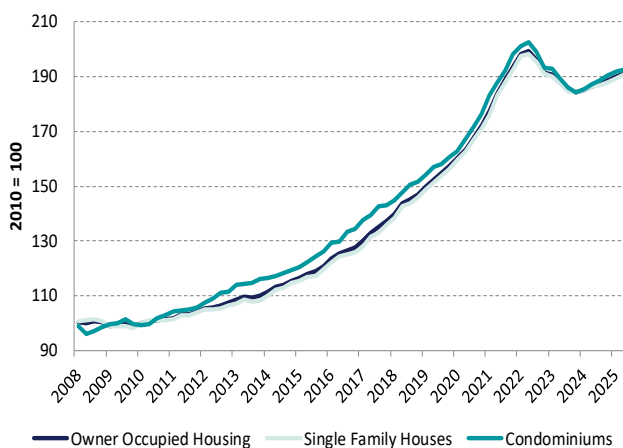
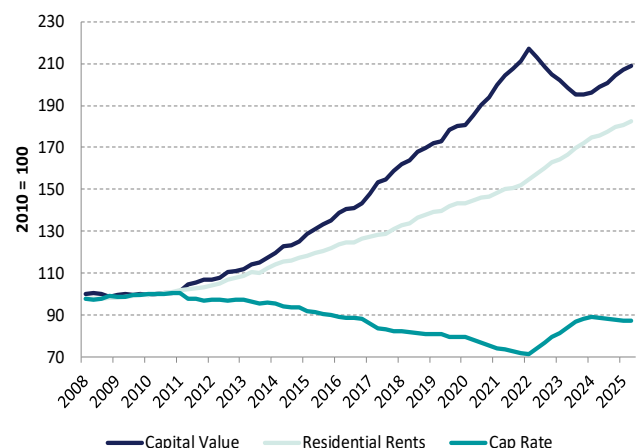
Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Wohnimmobilien: Mehrfamilienhäuser legen um +5,2% Y/Y zu

Beim Segment der Wohnimmobilien entfiel der stärkste Anstieg auf die Unterkategorie Mehrfamilienhäuser (+5,2% Y/Y bzw. +0,9% Q/Q), während für selbst genutztes Wohneigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) ein Plus von 2,4% Y/Y (+0,6% Q/Q) gemeldet wurde. Damit setzt sich der Aufwärtstrend auch im neuen Berichtsjahr in allen betrachteten Wohnimmobilienklassen ungebrochen weiter fort.

vdp: Wohnungsmangel in den Metropolen auch in den nächsten Jahren noch Thema

In der aktuellen [Pressemitteilung](#) stellt vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt klar, dass sich der Erholungstrend, insbesondere durch die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise, am deutschen Immobilienmarkt weiter verfestigt. Mit Blick auf die Entwicklung bei den Gewerbeimmobilien weist Tolckmitt darauf hin, dass sich die Situation differenzierter präsentierte und die Attraktivität von Gewerbeimmobilien von der Assetklasse, der Lage und dem energetischen Zustand abhängt. Bezüglich des vorhandenen Wohnungsmangels in den Metropolstädten konstatiert der vdp-Hauptgeschäftsführer, dass dieser noch mehrere Jahre weiter bestehen werde. Der seitens der Bundesregierung kürzlich beschlossene „Bau-Turbo“ sei laut ihm zwar „gut und begrüßenswert, aber es braucht mehr: Vorschläge für viele weitere zielführende Maßnahmen liegen auf dem Tisch.“ Zu diesen Maßnahmen zählt Tolckmitt u.a. staatliche Bürgschaften i.H.v. 80 % für Immobiliendarlehen, die großvolumigen Wohnungsneubau ermöglichen würden.

Selbst genutztes Wohneigentum**Mehrfamilienhäuser**

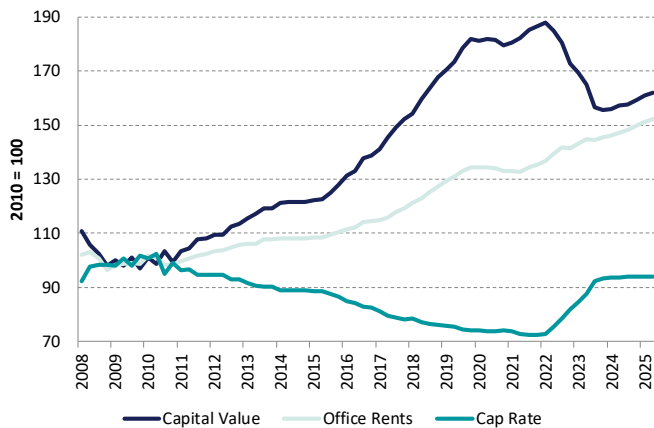
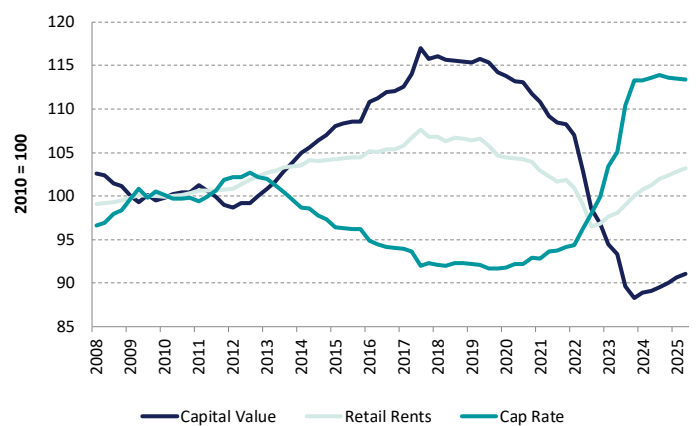
Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Top 7-Wohnungsmärkte: Preisentwicklung hält in allen Metropolen weiter an

Die Preise für Wohnimmobilien in den Top 7-Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) verteuerten sich im Durchschnitt um +4,6% im Vorjahresvergleich. Die Preisanstiege fielen in München (+5,3% Y/Y) und Stuttgart (+2,4% Y/Y) am stärksten aus. Mit Blick auf die Neuvertragsmieten zeigen die vdp-Zahlen in den Top 7-Städten einen durchschnittlichen Anstieg von 3,8% (Y/Y) an.

Gewerbeimmobilienpreise steigen auch im III. Quartal 2025 weiter an

Die Gewerbeimmobilienpreise konnten sich in der Berichtsperiode weiter erholen. So steht hier ein Zuwachs um +2,8% gegenüber dem III. Quartal 2024 zu Buche. Dabei darf hervorgehoben werden, dass sowohl die Preise für Büroimmobilien (+3,0% Y/Y bzw. +0,6% Q/Q) als auch diejenigen für Einzelhandelsimmobilien (+2,2% Y/Y respektive +0,5% Q/Q) zulegen konnten. Auch die Neuvertragsmieten konnten im Teilsegment der Gewerbeimmobilien ihre Aufwärtsbewegung fortsetzen. Bei den Büromieten markiert der Zuwachs um +3,2% Y/Y immerhin den zweitstärksten Anstieg seit dem III. Quartal 2023, lediglich im Vorquartal legten die Mieten im Jahresvergleich noch stärker zu. Auf Seiten der Einzelhandelsimmobilien hat sich in dieser Betrachtung die Dynamik in den vergangenen Quartalen abgeschwächt: Im III. Quartal 2025 legten die Neuvertragsmieten um +1,9% Y/Y zu, nachdem hier im Vorquartal noch ein Plus von 2,1% Y/Y zu Buche stand.

Büroimmobilien**Einzelhandelsimmobilien**

Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Fazit

Der vdp verweist im Rahmen seiner Pressemitteilung auf eine sich verfestigende Erholungsphase am deutschen Immobilienmarkt. Während diese vorwiegend von der Entwicklung bei den Wohnimmobilienpreisen getragen wird, sei die Gesamtsituation laut vdp-Hauptgeschäftsführer Tolckmitt differenzierter zu betrachten. So „konzentriert sich das Transaktionsgeschehen weiterhin auf das Top-Segment, also auf energieeffiziente, flexible Immobilien in Top-Lagen“. Nichtsdestoweniger zeigt der Trend in beiden Assetklassen einen kontinuierlichen Aufwärtstrend an. Ein ähnliches Bild zeichnet sich mit Blick auf die Neuvertragsmieten ab. Hier entfallen die größten Anstiege ebenfalls auf Mietwohnungen, während die Dynamik bei den Neuvertragsmieten von Einzelhandelsimmobilien in den vergangenen Quartalen nachgelassen hat. Trotz der positiven Preisentwicklung sind für Tolckmitt damit noch nicht alle Probleme auf dem deutschen Immobilienmarkt gelöst. Auch wenn er den von der Bundesregierung beschlossenen „Bau-Turbo“ positiv bewertet, konstatiert er, dass der Wohnungsmangel in den Metropolstädten in den nächsten Jahren anhalten sollte.

SSA/Public Issuers

Funding kanadischer Provinzen im Überblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Tobias Cordes, CIIA

Signifikante Unterschiede zwischen den Provinzen

Kanadische Sub-Sovereigns unterscheiden sich signifikant bezüglich ihres Kapitalmarktauftritts. Während die drei Territorien bis 2020 allesamt keinerlei Anleihen emittierten, kamen im September 2020 die Northwest Territories zu ihrer ersten und bisher einzigen Anleihe: CAD 180 Mio. unter dem Ticker GNWT. Zudem ergeben sich bei den Provinzen deutliche Unterschiede beim Ausmaß und der Struktur des jeweiligen Primärmarktauftritts.

Ontario und Québec unverändert bei weitem größte Anleiheemittenten

Ontario und Québec stellen dabei nach wie vor die beiden größten Emittenten dar, wobei allein auf Ontario in der Vergangenheit mehr als die Hälfte der Anleiheemissionen kanadischer Provinzen zurückging. Dieses Verhältnis zeigt sich inzwischen etwas ausgeglichener, obwohl Ontario (Ticker: ONT) mit 39,8% weiterhin aktiver am Kapitalmarkt ist als Québec (25,0%; Ticker: Q). Gemeinsam stellen die beiden Provinzen nach wie vor knapp 65% des Emissionsvolumens. Dabei sind ONT und Q längst nicht mehr die beiden einzigen kanadischen Sub-Sovereigns, die EUR-Benchmarks platzierten; u.a. stieg British Columbia (Ticker: BRCOL) in den Kreis der EUR-Provinzen auf. Im April 2018 folgte Alberta mit einem Paukenschlag: EUR 1,5 Mrd. als Debüt! Manitoba übertrat diese Schwelle in 2022 durch Aufstockungen, das Gesamtvolumen der dort 18 ausstehenden EUR-Bonds beträgt EUR 2,1 Mrd. Ihre Premiere feierte 2024 zudem die Provinz Saskatchewan (Ticker: SCDA), die EUR 1,25 Mrd. (!) einsammelte. Im laufenden Jahr waren die kanadischen Provinzen bislang mit insgesamt sechs EUR-Benchmarks und einem Volumen i.H.v. EUR 11 Mrd. aktiv.

Diversifizierte Refinanzierung – wichtigste Fremdwährung bleibt weiterhin der USD

Die Refinanzierung weist eine moderate Diversifikation auf: Außer Nova Scotia und Prince Edward Island nutzen inzwischen sämtliche kanadische Provinzen u.a. Fremdwährungen innerhalb ihrer Fundingstrategie, wobei der Anteil von Fremdwährungen an den ausstehenden Anleihevolumina zwischen 1,1% (Newfoundland and Labrador) und 39,4% (British Columbia) liegt (Durchschnitt: 21,4%, Tendenz steigend). Wichtigste Fremdwährung ist mit großem Abstand der USD, auf den insgesamt EUR-Äquivalente i.H.v. EUR 80,8 Mrd. (11,7%) der ausstehenden Verbindlichkeiten entfallen. Die EUR-Anleihen als zweitwichtigste Fremdwährung (EUR 47,3 Mrd.) betrachten wir separat im folgenden Absatz. Weitere Fremdwährungen zur diversifizierten Refinanzierung sind AUD, GBP und CHF.

Fünf Emittenten von originären EUR-Benchmarks: ONT, Q, BRCOL, ALTA und SCDA

Ontario und Québec stellten bis Oktober 2015 die einzigen Emittenten von EUR-Benchmarks dar. Ab diesem Zeitpunkt erschloss auch British Columbia neue Investorengruppen für sich. Im April 2018 wählte Alberta ebenfalls diesen Weg, im April 2024 folgte schließlich auch die Debütemission von Saskatchewan. Mit insgesamt EUR 42,4 Mrd. ist der Fundingbeitrag der EUR-Programme dieser nun fünf Emittenten plus Manitoba (ohne originär begebene Benchmark bisher) als organisch wachsend, aber ausbaufähig zu bezeichnen. Vor allem nach den Fälligkeiten in Ontario hatte das Volumen zwischenzeitlich abgenommen, seit 2020 aber wieder um mehr als EUR 10 Mrd. zugenommen. Wir erwarten perspektivisch ein weiteres Anziehen der Refinanzierung in EUR, u.a. auch im Kontext des seit 2023 bestehenden EMTN-Programmes von [Newfoundland and Labrador](#).

Refinanzierung im Überblick

Provinz/ Territorium	Ausst. Anleihevolumen (EUR Mrd.)	Anteil Fremdwährungen	Davon EUR-Volumen (in Mrd.)	Anzahl EUR-Benchmarks	Emissionsvolumina 2025 (EUR-Äquivalent in Mrd.)
Ontario (ONT)	274,4	15,6%	8,2	5	25,6
Quebec (Q)	172,4	25,3%	20,0	10	12,1
British Columbia (BRCOL)	82,8	39,4%	9,5	5	18,0
Alberta (ALTA)	56,7	26,0%	5,0	3	3,1
Manitoba (MP)	36,1	20,7%	2,1	1	2,0
Saskatchewan (SCDA)	22,4	20,7%	2,3	2	3,4
New Brunswick (NBRNS)	15,1	9,4%	-	-	1,0
Newfoundland and Labrador (NF)	14,4	1,1%	0,1	-	1,6
Nova Scotia (NS)	11,9	0,0%	-	-	0,8
Prince Edward Island (PRINCE)	2,1	0,0%	-	-	0,4
Northwest Territories (GNWT)	0,1	0,0%	-	-	-
Nunavut (-)	-	-	-	-	-
Yukon (-)	-	-	-	-	-
Summe/Durchschnitt	688,4	21,4%	47,3	26	68,0

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 11. November 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Teilweise Stabilisierung, teilweise Ausweitung der Emissionsvolumina

Die Entwicklung der Emissionsvolumina kanadischer Sub-Sovereigns war in den vergangenen Haushaltsjahren durch eine steigende Tendenz geprägt, ehe im Haushaltsjahr 2014/15 ein (vorläufiger) Höhepunkt markiert wurde. Lag das Emissionsvolumen im Haushaltsjahr 2007/08 noch etwa bei CAD 34 Mrd., verdoppelte es sich bis auf fast CAD 80 Mrd., ehe es vor der COVID-19-Pandemie auf knapp CAD 75 Mrd. zurückging und die ausgeglichenen Haushalte zugleich weiter abnahmen. Pandemiebedingt stieg das Funding schließlich wieder an. Grundsätzlich springt in solchen Fällen in erster Instanz hauptsächlich die Emissionstätigkeit in CAD an, diese schwankte aber auch in der Heimatwährung erheblich. Ähnlich erging es den Fremdwährungen, sodass v.a. der EUR kurzfristig an Relevanz verlor, in anderen Haushaltsjahren dem Greenback jedoch sogar den Rang ablaufen konnte. Dies ist aufgrund des Cross-Currency Basis Swap Spreads (XCCY) in der jeweiligen Marktsituation natürlich stets opportunistisch getrieben. In der Entwicklung der Emissionsvolumina spiegeln sich zudem nicht nur die wirtschaftlichen Gegebenheiten oder auch das Zinsumfeld wider, sondern mit Blick auf die Refinanzierung der Provinzen auch die Rohstoffpreise an den Weltmärkten (vor allem Rohöl) und somit ggf. wegfallende (eing geplante) Steuereinnahmen, die es zu kompensieren galt und – je nach Marktpreisen – auch künftig gilt.

Fundingvolumina bei Ontario und Québec bleiben relativ stabil

Diese Entwicklung der Volumina verteilte sich zuletzt allerdings nur bedingt auf die beiden größten Emittenten – Ontario und Québec. Allein durch die schiere Größe der beiden Haushaltsbudgets wird sich hier stets ein hoher Fundingbedarf ergeben (gemeinsam stets über 50% bis zu 80% des Gesamtvolumens). Mit 39,8% des ausstehenden Gesamtvolumens der Emissionen ist und bleibt Ontario Schwergewicht am Kapitalmarkt; gefolgt von Québec (25,0%). Mittlerweile haben auch Alberta, Manitoba und allen voran British Columbia verstärkt den Kapitalmarkt angezapft, in Teilen auch in EUR. Ebenfalls verstärkt als Emittenten sind Saskatchewan und Newfoundland and Labrador aktiv gewesen, jedoch nicht alle in der europäischen Gemeinschaftswährung. Die COVID-19-Pandemie förderte wie überall auf der Welt einen Mehrbedarf an Funding zutage und verschlechterte dadurch zum einen die Haushaltslage und zum anderen auch punktuell das Rating oder zumindest den Ausblick.

EUR bleibt die zweitwichtigste Fremdwährung

In absoluten Zahlen ist der EUR die zweitwichtigste Fremdwährung zur Refinanzierung der kanadischen Provinzen. Einzig der USD liegt hier gegenüber dem EUR vorn, wenngleich AUD oder auch andere Währungen wie GBP oder CHF teils deutlich hinter dem EUR zurückfallen. In Relation hadert der EUR unverändert mit seiner Bedeutung im Vergleich zum CAD: Lediglich in den Haushaltsjahren 2009/10 und 2014/15 gingen etwa 10% der Gesamtemissionsvolumina auf die europäische Gemeinschaftswährung zurück. Abseits von Ontario und Québec emittierte bis 2011 lediglich British Columbia einen Titel in EUR, der sich nach wie vor mit einem Volumen von EUR 40 Mio. noch bis 2038 im Umlauf befindet. 2024 und 2025 war der kanadische Sub-Sovereign (bisher) mit jeweils zwei EUR-Benchmarks aktiv – allerdings haben sich die Emissionsvolumina im Vergleich zur viel beachteten Transaktion von 2015 (EUR 500 Mio.) deutlich erhöht, sodass auf diesem Wege aggregiert EUR 6,5 Mrd. eingesammelt wurden. Zudem war die westlichste Provinz in der Vergangenheit regelmäßig auch mit weiteren kleineren Titeln aktiv. Seit 2011 begab BRCOL insgesamt 20 EUR-Bonds mit einem Gesamtvolumen i.H.v. etwa EUR 9,5 Mrd. Bis COVID-19 einsetzte, wurde hier auch stets die Bestnote AAA/Aaa vergeben. Auch für Alberta öffneten sich in den Jahren 2015 und 2016 einige Emissionsfenster, in denen der EUR eine wichtige Rolle spielte und eine neue Investorenschaft im Rahmen von Private Placements erschlossen werden konnte. Ähnliche Formate bediente auch Manitoba mit einer Reihe von Privatplatzierungen. Alberta begab sodann im April 2018 ihr EUR-Debüt i.H.v. EUR 1,5 Mrd. Die Laufzeit betrug – identisch zu Ontario im April 2018 – ebenfalls sieben Jahre und das Pricing lag bei ms +5bp, während die von ONT zu ms +2bp an den Markt kam. Zum Vergleich: Die zehnjährige Benchmarkanleihe Québecks (EUR 3 Mrd.) kam im Mai 2025 zu ms +72bp. Interessant ist zudem, dass der einzig verbliebene EUR-Bond, der jemals zuvor von einem anderen kanadischen Sub-Sovereign als Ontario und Québec emittiert wurde, 2007 auslief, nachdem Nova Scotia diese Anleihe 2001 platziert hatte. Somit hat noch eine sechste Provinz bereits Erfahrungen mit der Begebung in EUR gesammelt. Neben den Provinzen sind zudem [Pensionsfonds](#) in jüngerer Vergangenheit regelmäßig als Emittenten in Erscheinung getreten.

Rahmendaten

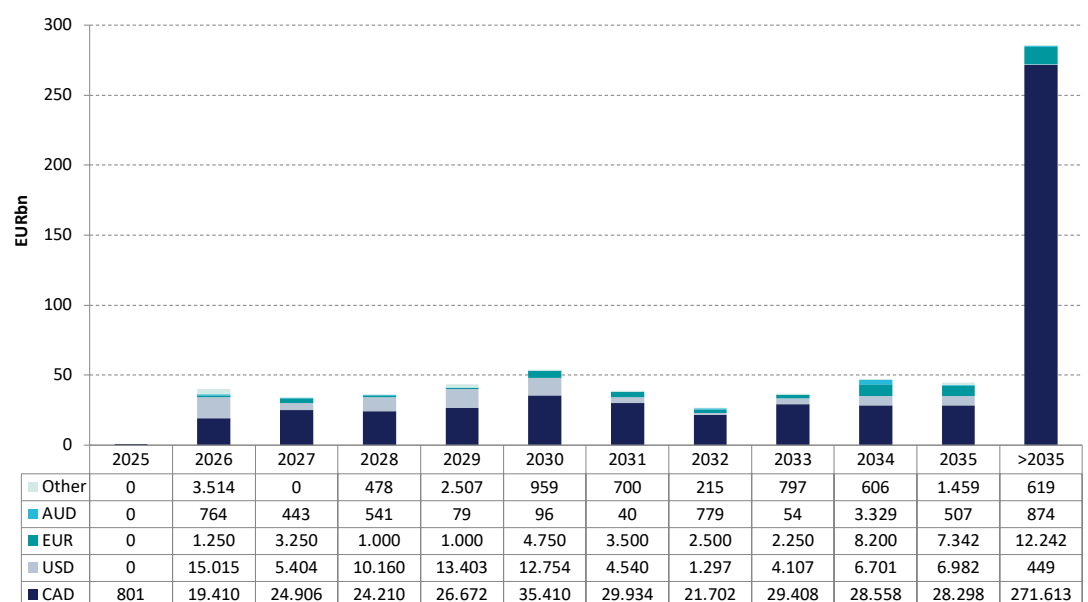
Ausstehende Anleihen in EUR-Äquivalent

EUR 688,4 Mrd.

Davon in EUR

EUR 47,3 Mrd.

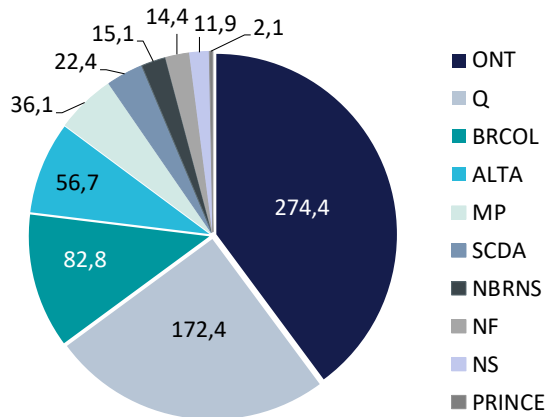
Ausstehende Anleihen kanadischer Provinzen im Überblick



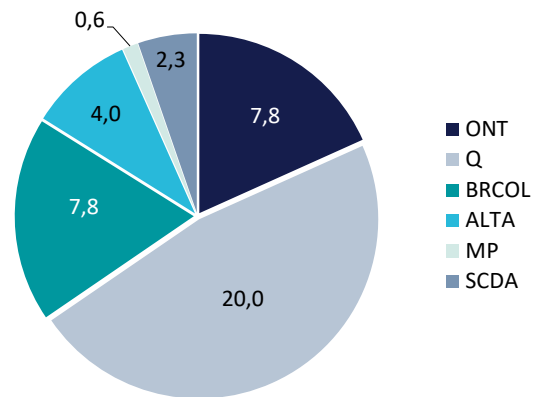
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 11. November 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



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

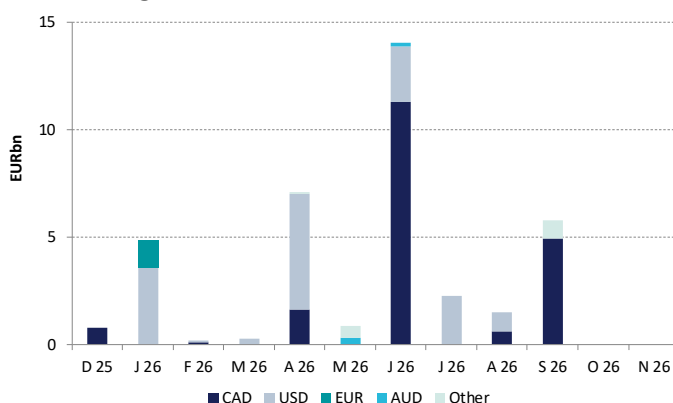
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 11. November 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

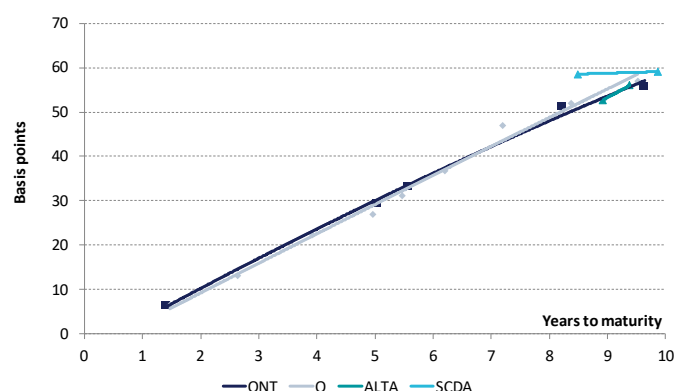
Kanadischer Kapitalmarkt für Anleihen der Provinzen und Territorien

Insgesamt beläuft sich das Volumen der ausstehenden Anleihen kanadischer Provinzen auf umgerechnet EUR 688,4 Mrd. Davon sind 6,9% in EUR denominiert, sodass die Gemeinschaftswährung aus Sicht der Emittenten (weiterhin) von eher untergeordneter Bedeutung ist – auch wenn der EUR-Anteil beispielsweise im Vergleich zu Oktober 2023 (6,0%) und März 2024 (6,1%) wuchs. Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 47,3 Mrd. ist der EUR die zweitwichtigste Fremdwährung nach dem USD (umgerechnet EUR 80,8 Mrd.), was jedoch eher die hohe Bedeutung des CAD unterstreicht. Interessant ist der Fokus auf überlange Laufzeiten: Im volumengewichteten Durchschnitt beträgt die mittlere Restlaufzeit 12,7 Jahre (Stand: 11. November 2025), während weit mehr als ein Drittel der ausstehenden Verbindlichkeiten erst nach 2035 fällig werden (41,5%; Tendenz steigend). Eine Präferenz hin zu längeren Laufzeiten lässt sich inzwischen auch bei den in EUR denominierten Fremdwährungsfälligkeiten erkennen. Waren die Fremdwährungsverbindlichkeiten in den Vorjahren primär noch auf den vorderen Laufzeitbereich fokussiert, werden EUR 12,2 Mrd. der insgesamt EUR 47,3 Mrd. und damit rund ein Viertel nach 2035 fällig. Für die übrigen Fremdwährungsfälligkeiten gilt dies indes nicht – insbesondere jene in USD sind unverändert im kürzeren Laufzeitensegment zu verorten.

Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate



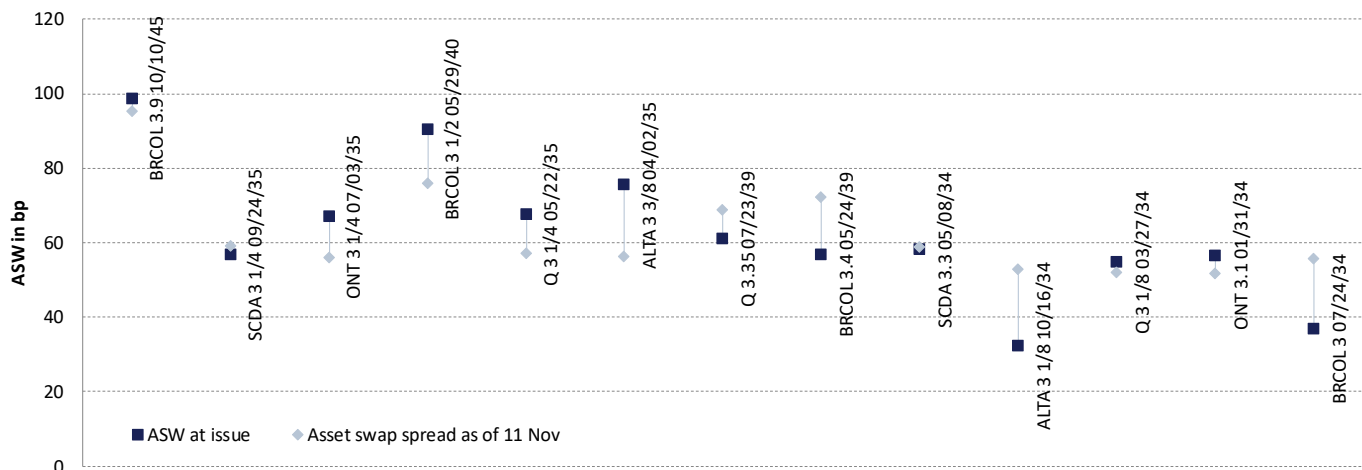
Kanadische Provinzen im Vergleich



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 11. November 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

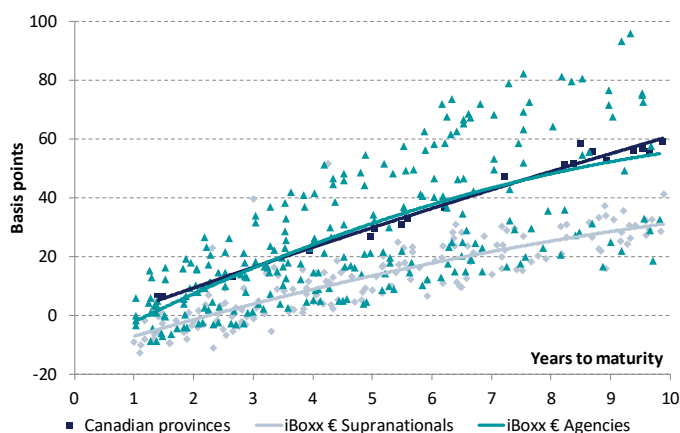
Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2024-25



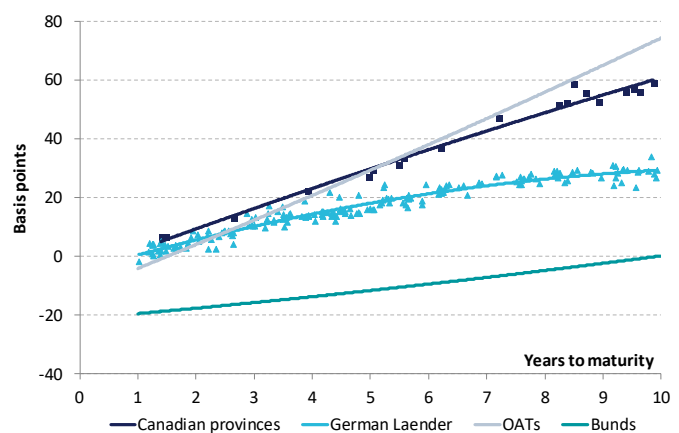
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

ASW-Spreads vs. iBoxx € Indizes



ASW-Spreads vs. Bunds, OATs & Länder



Anmerkung: Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre, ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.; Stand: 11. November 2025

Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

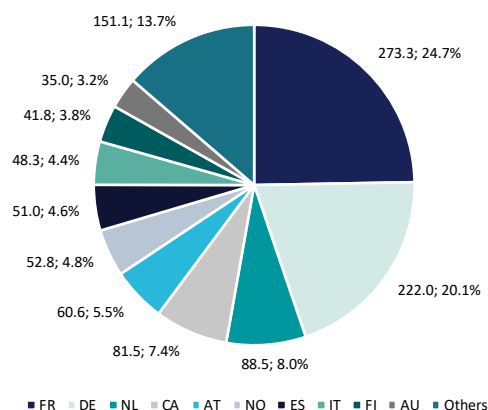
Fazit und Ausblick

Nachdem wir im Jahr 2023 lediglich eine EUR-Benchmark einer kanadischen Provinz sowie wenige kleine EUR-Transaktionen verzeichnen konnten, haben die Emissionsaktivitäten in EUR 2024 und speziell auch im laufenden Jahr insgesamt wieder deutlich zugenommen. Dabei wagten sich insbesondere auch die „Schergewichte“ Québec und Ontario – ONT war nach einer Pause seit November 2021 erstmalig wieder im Januar 2024 in EUR aktiv – erneut (mehrfach) mit EUR-Benchmarks auf das Parkett. Fälligkeiten in EUR haben beide im kommenden Jahr nicht, sondern erst wieder 2027 – ALTA hingegen schon. Die Attraktivität dieses Segments für europäische Investoren bleibt insgesamt ungebrochen hoch. Natürlich spielen auch immer das jeweilige Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Transaktion sowie der Cross-Currency Basis Swap Spread eine gewichtige Rolle bei der Refinanzierung der Provinzen. Letztlich sind die Neuemissionen getrieben von Opportunitäten der jeweils aktuellen Gegebenheiten des relevanten Zeitfensters. In Kanada begann am 01. Oktober 2025 die zweite Hälfte des Steuerjahres. Hier endet das Fiskal- und somit Budgetjahr bekanntlich am 31. März 2026. Es bleibt also Raum für Spekulationen, wann und nicht ob der EUR-Markt wieder angezapft werden wird.

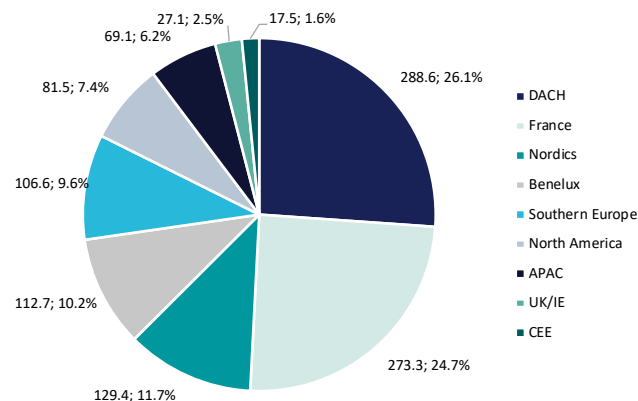
Charts & Figures

Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



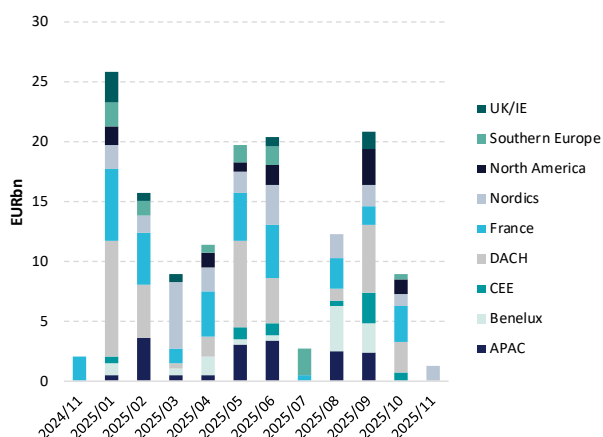
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



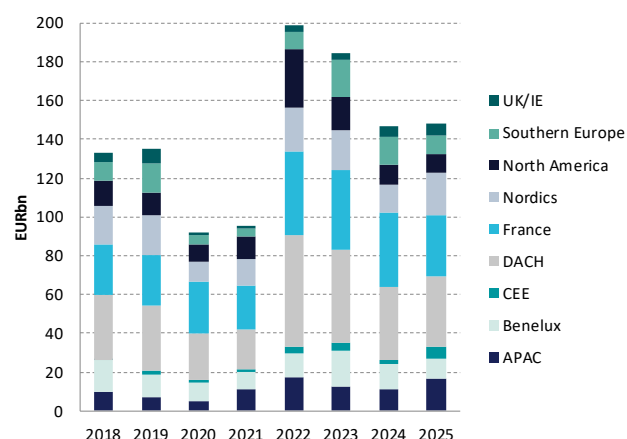
Top 10-Jurisdiktionen

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	4.4	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	5.1	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	48.3	62	6	0.75	8.2	3.6	2.16
9	FI	41.8	50	5	0.82	6.6	3.0	1.94
10	AU	35.0	34	0	1.03	7.2	3.3	1.94

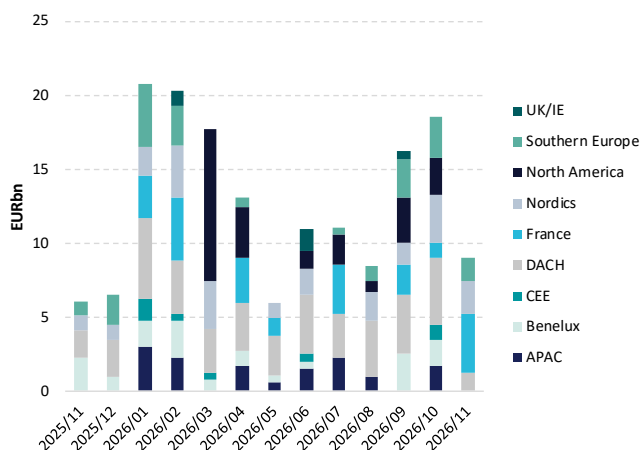
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



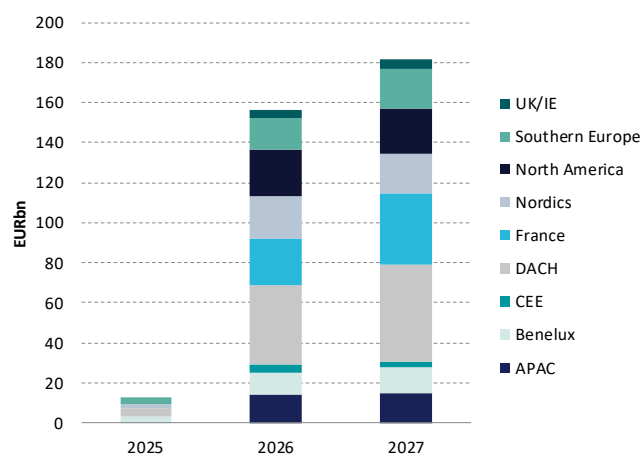
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



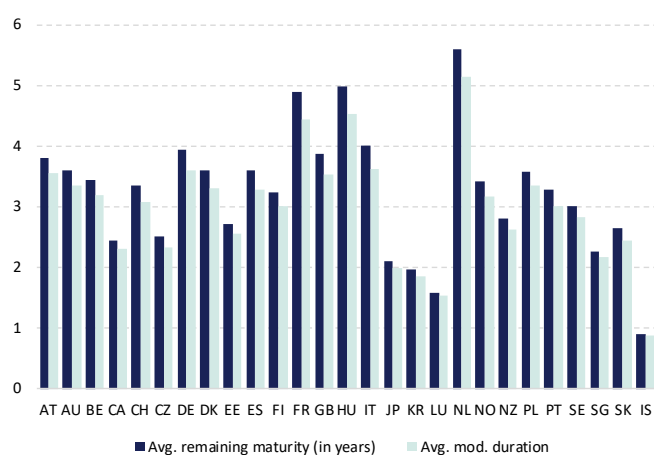
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



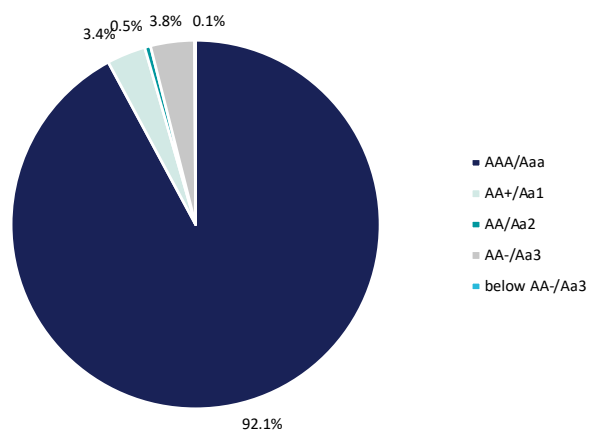
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



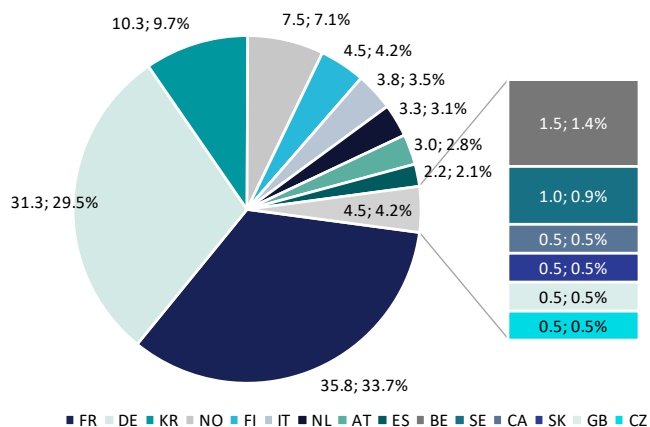
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



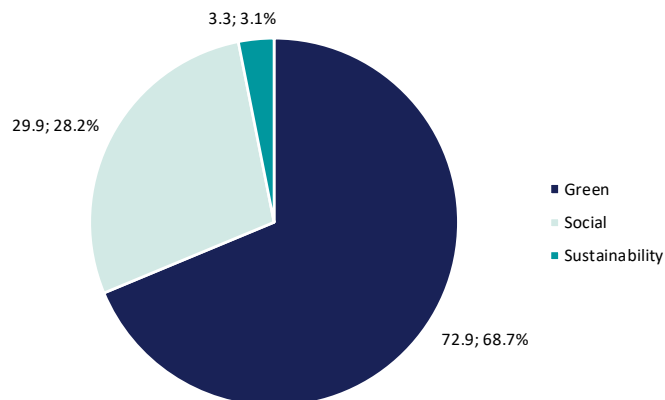
Ratingverteilung (volumengewichtet)



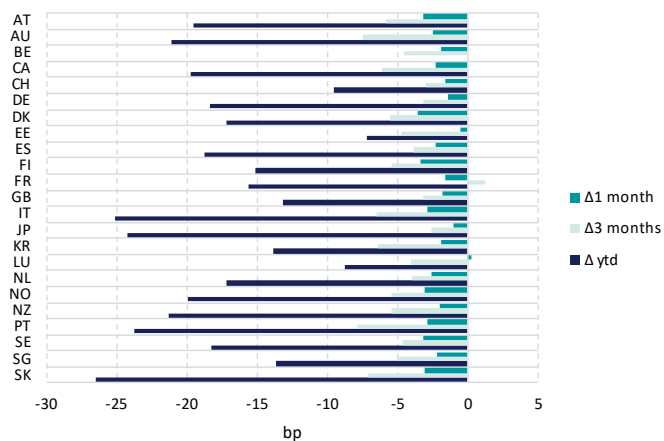
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



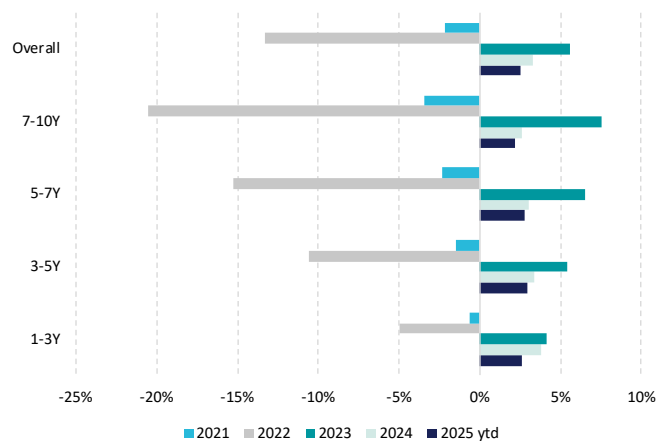
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



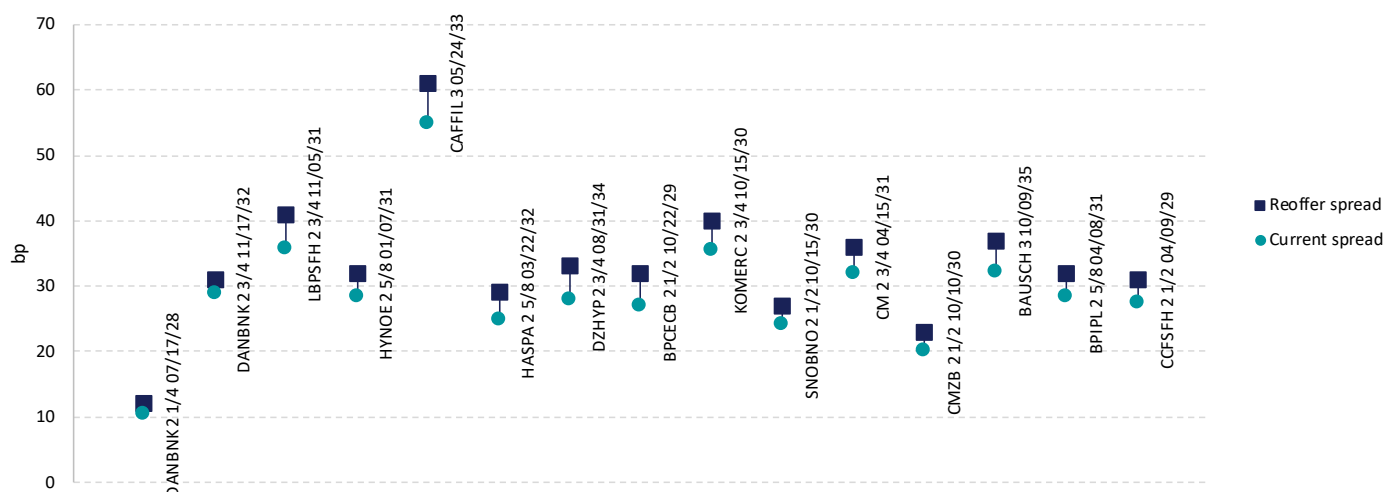
Spreadveränderung nach Land



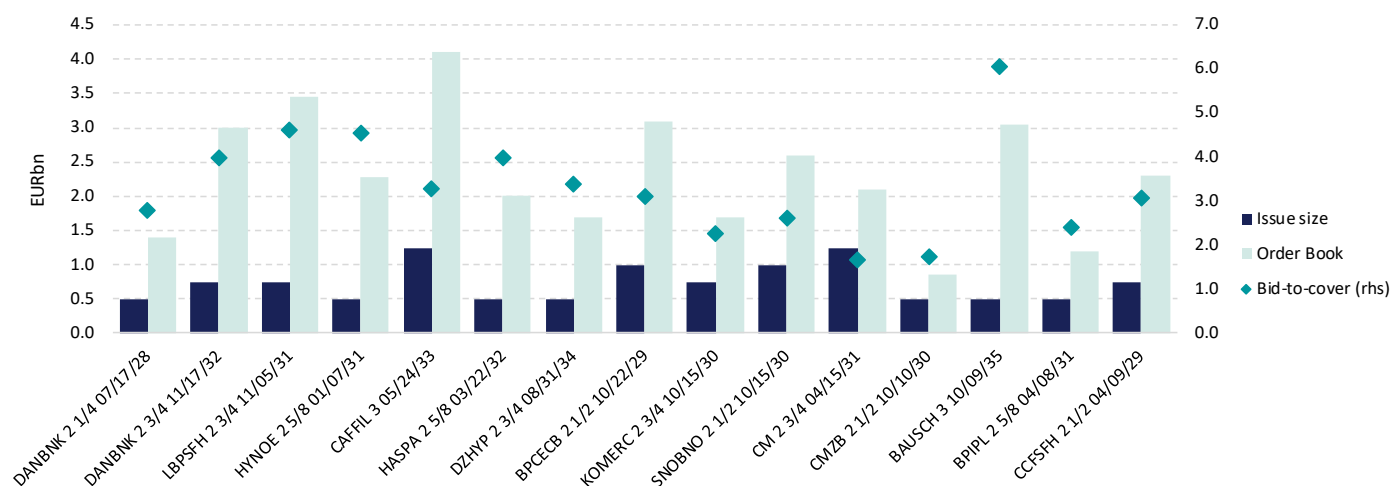
Covered Bond Performance (Total Return)

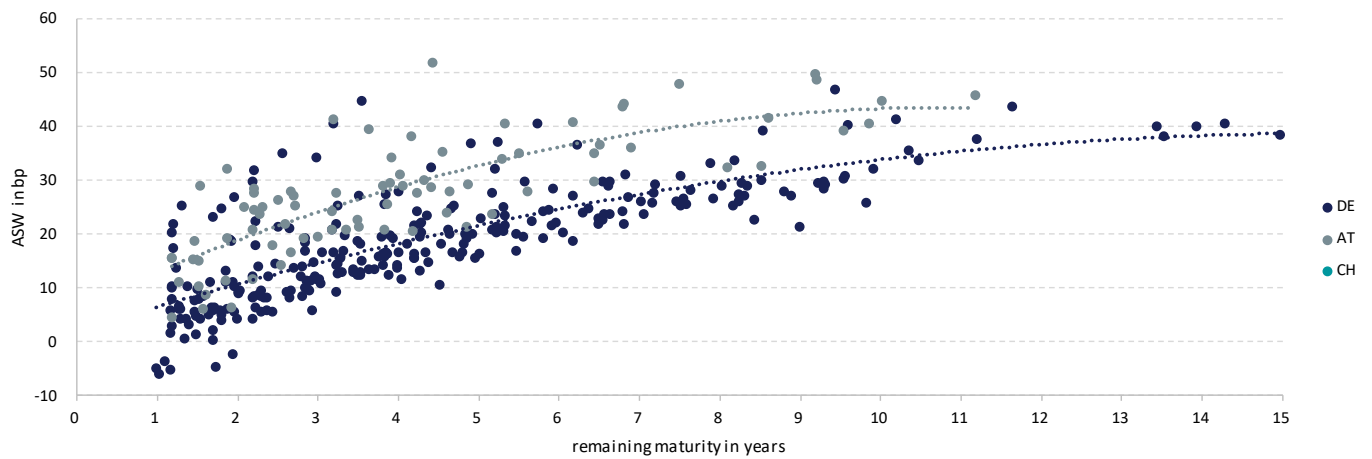
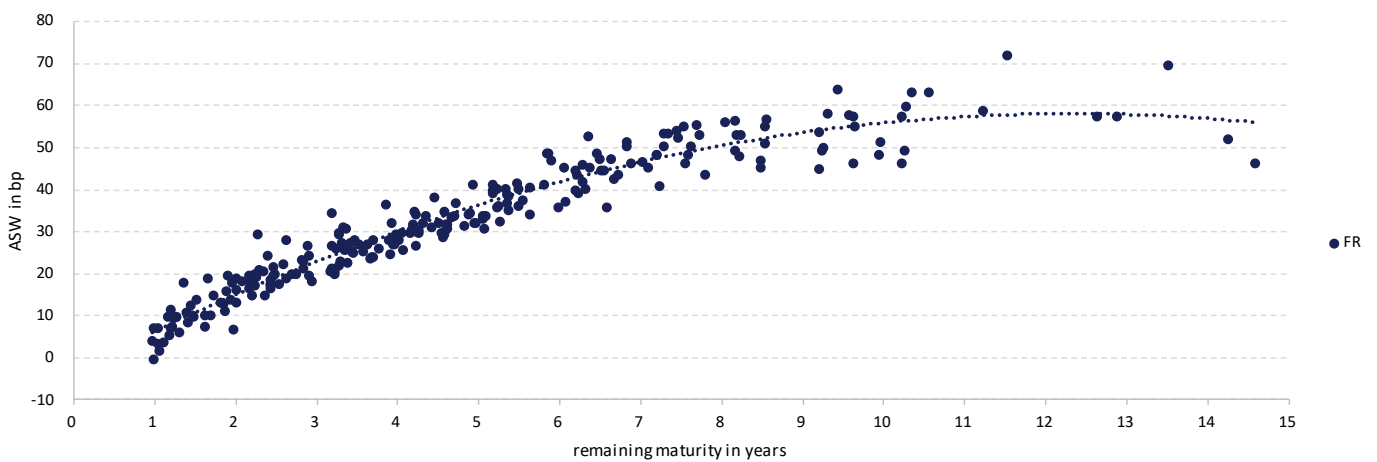
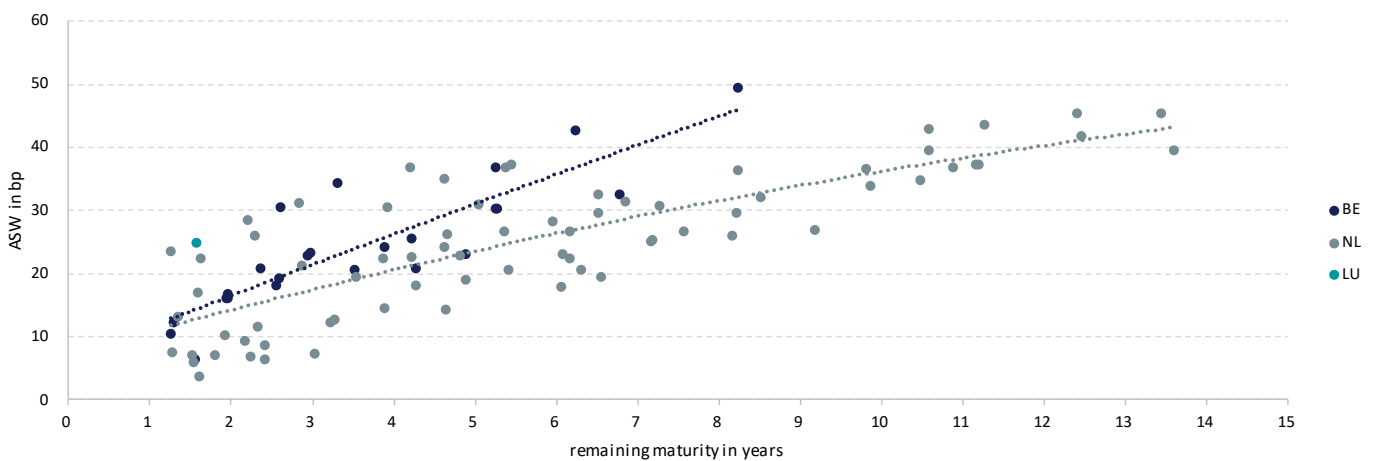


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

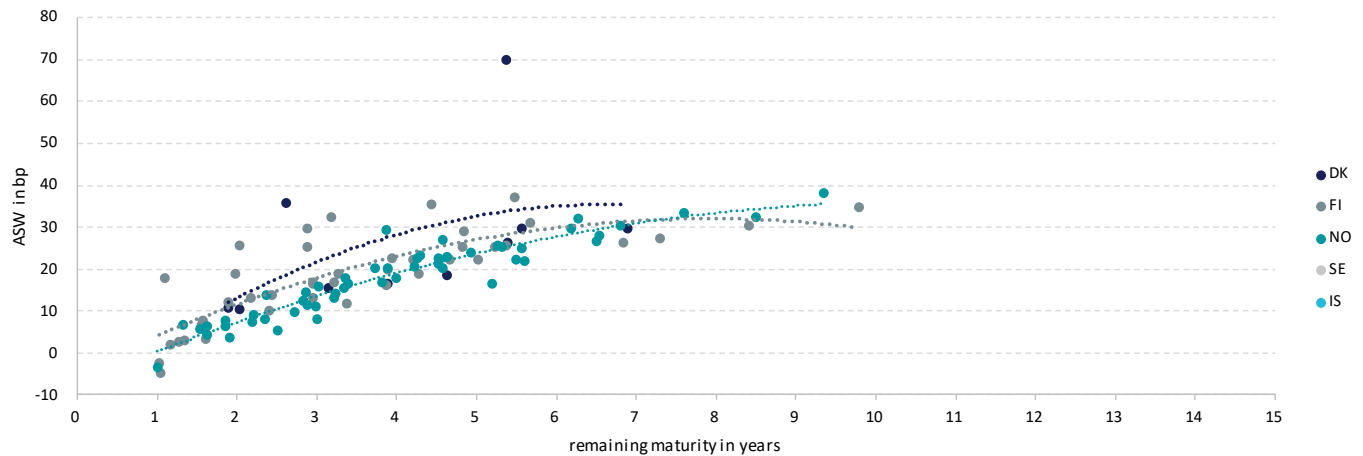


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

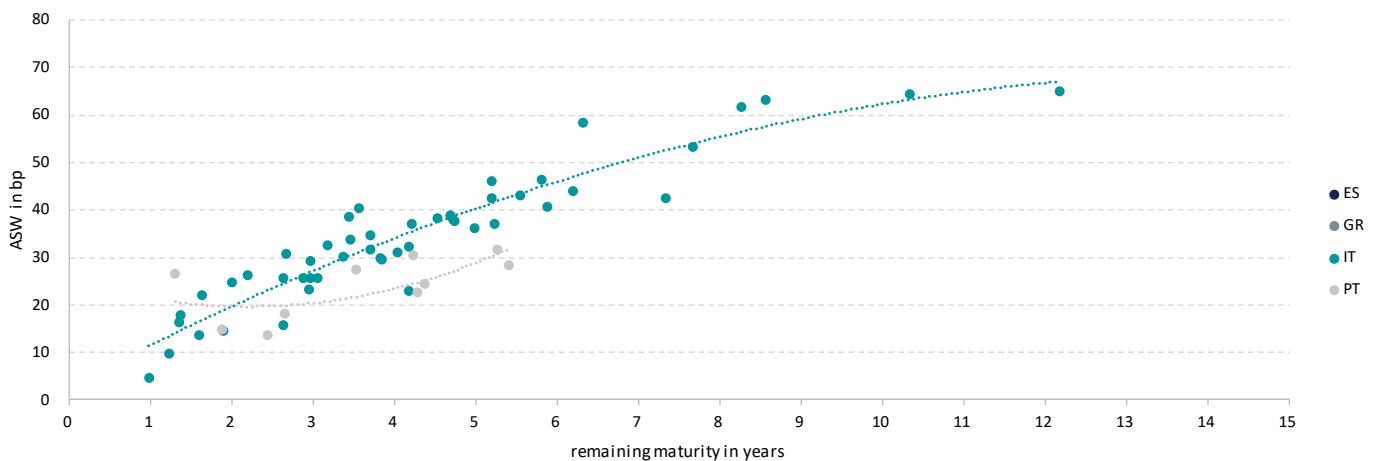


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

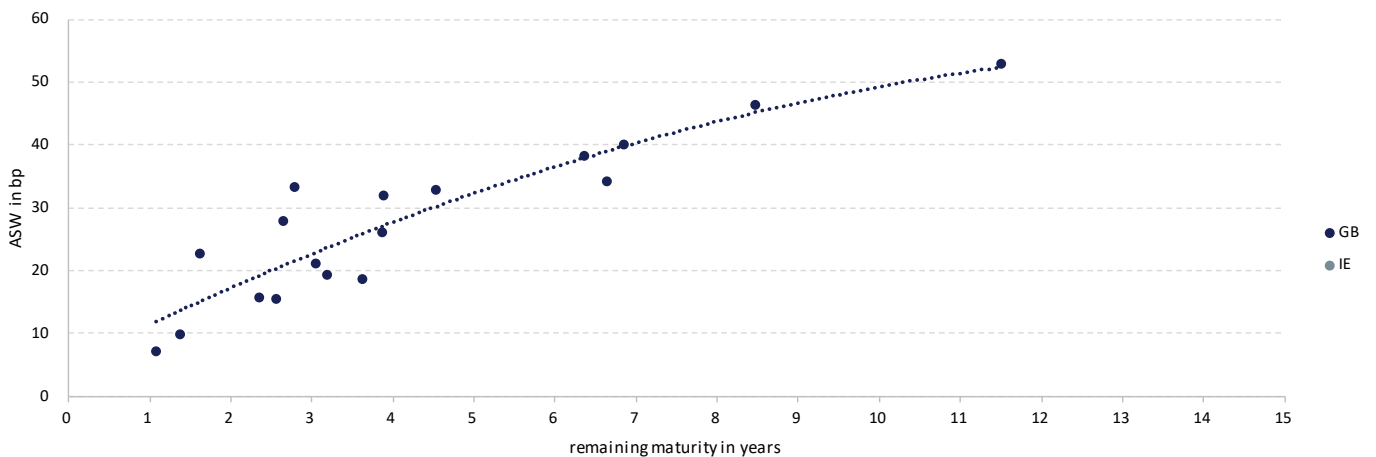
Nordics



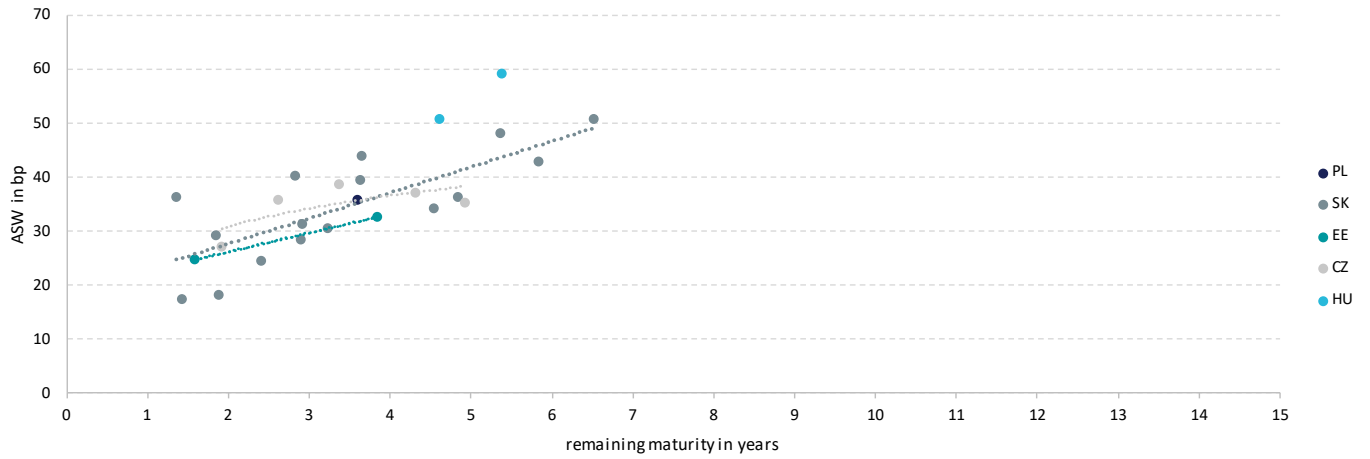
Southern Europe



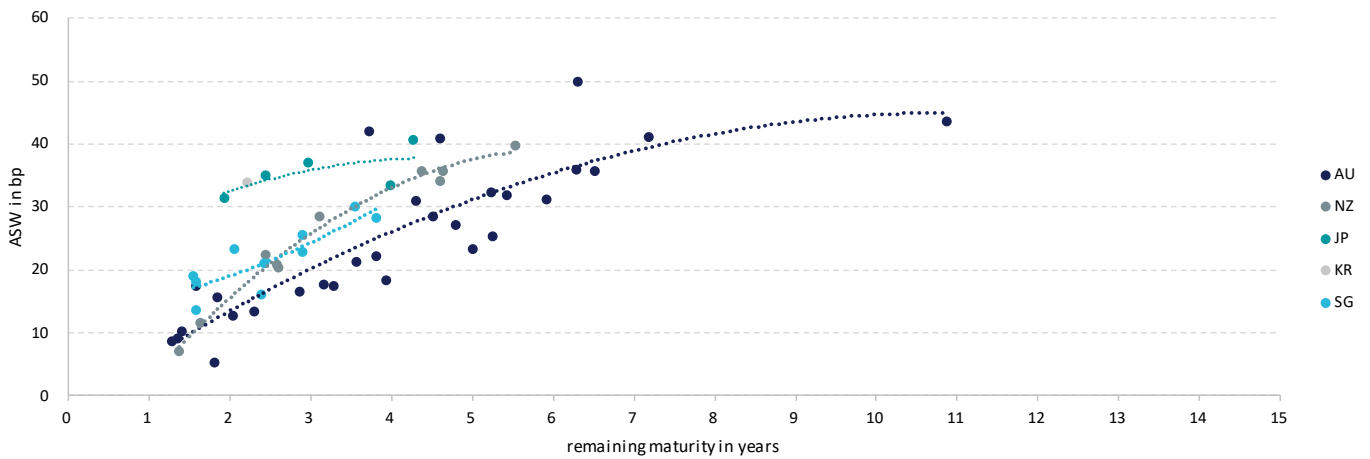
UK/IE



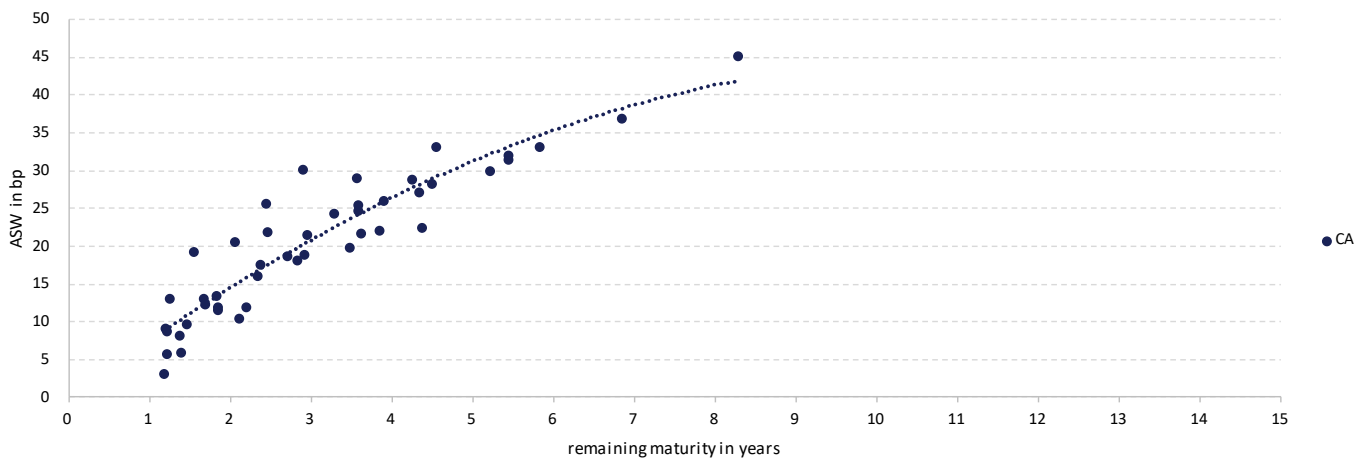
CEE



APAC



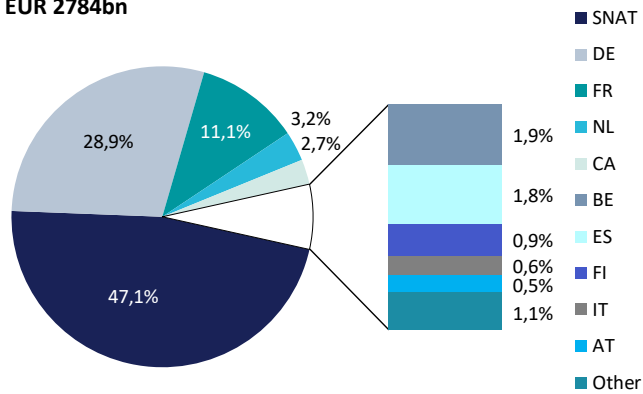
North America



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

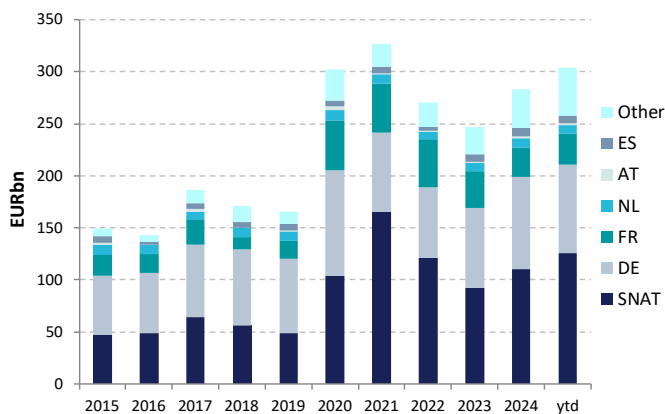
EUR 2784bn



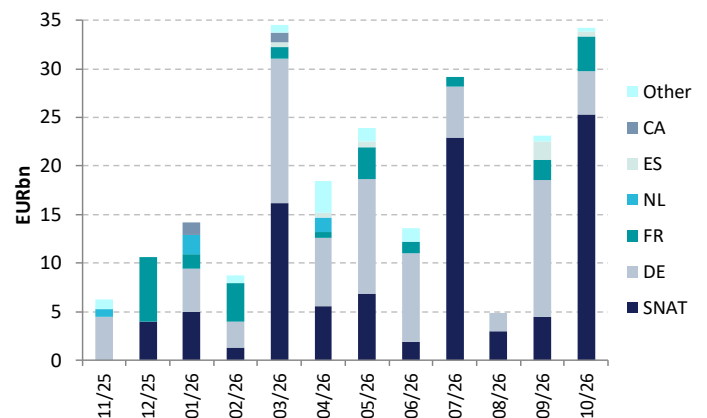
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.312,2	263	5,0	7,7
DE	803,6	609	1,3	5,8
FR	310,2	204	1,5	5,3
NL	89,0	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	5,2

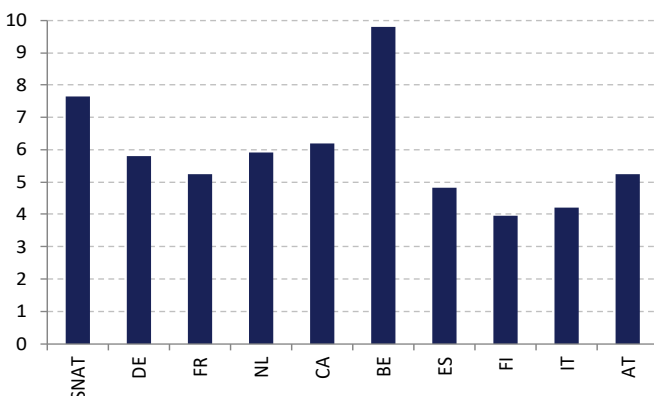
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



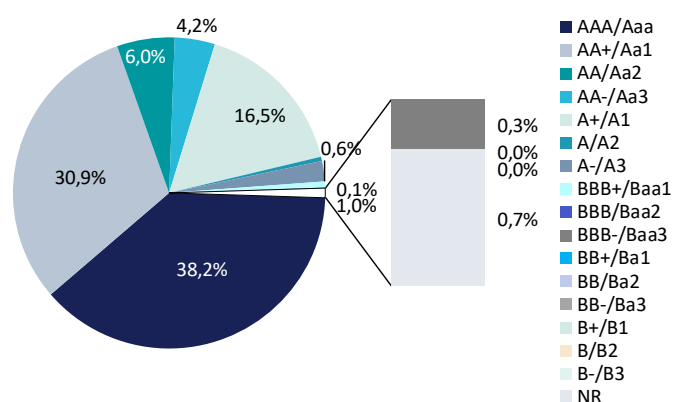
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



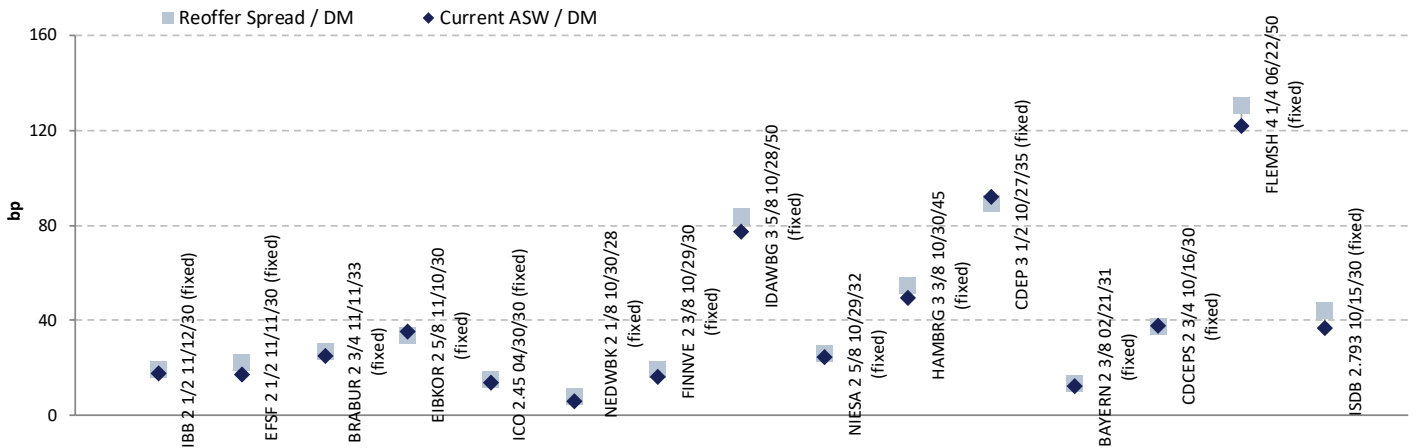
Vol. gew. Modified Duration nach Land



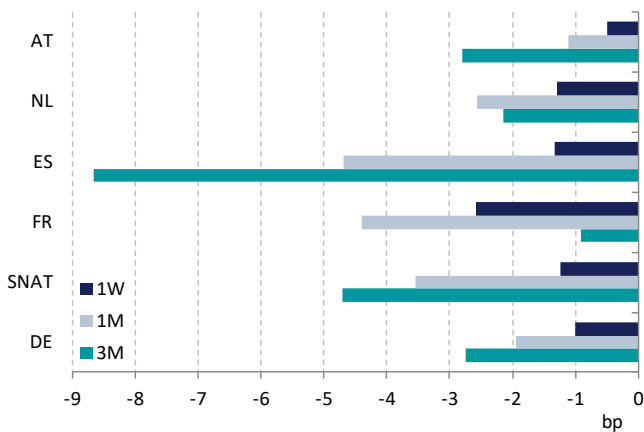
Ratingverteilung (volumengewichtet)



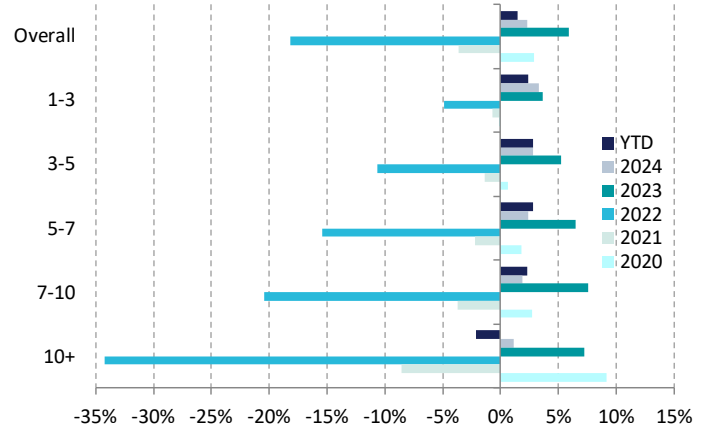
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



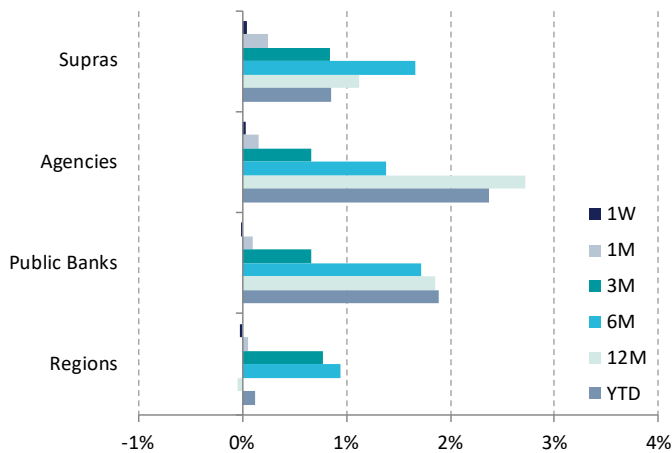
Spreadentwicklung nach Land



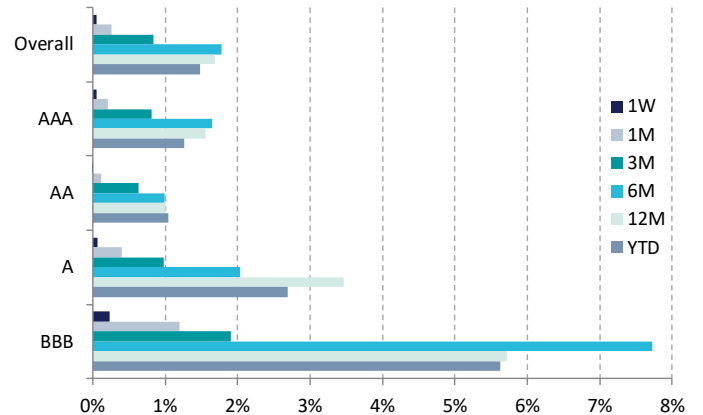
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

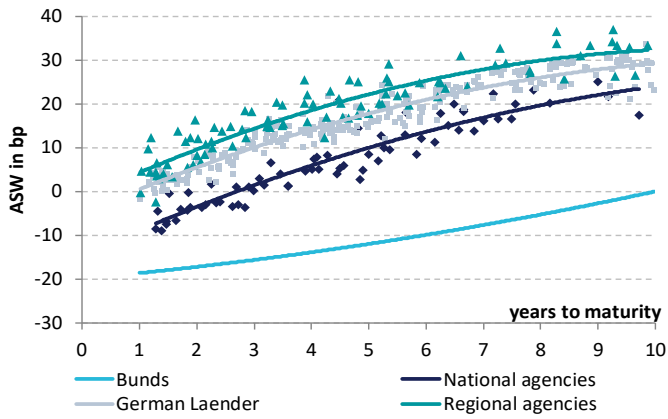


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

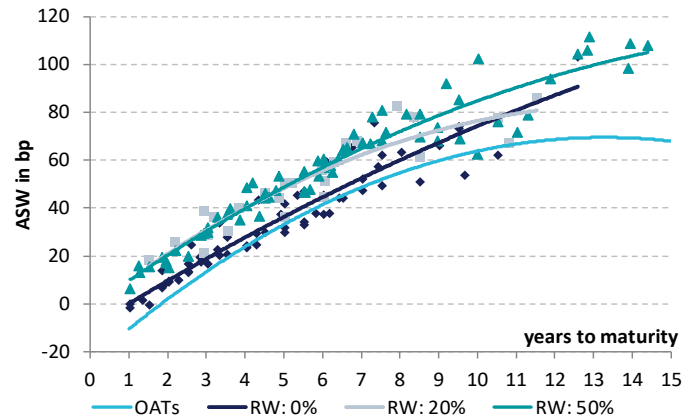


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

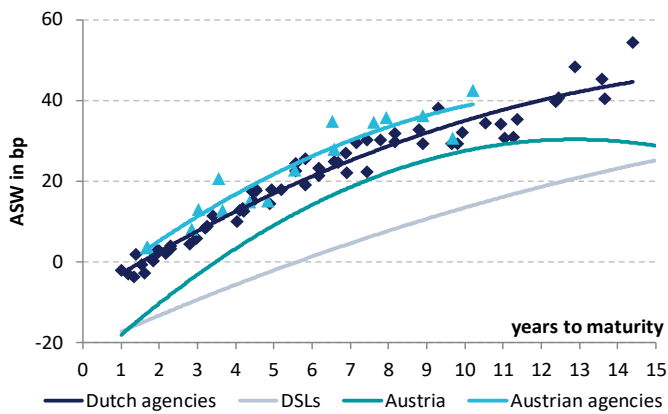
Germany (nach Segmenten)



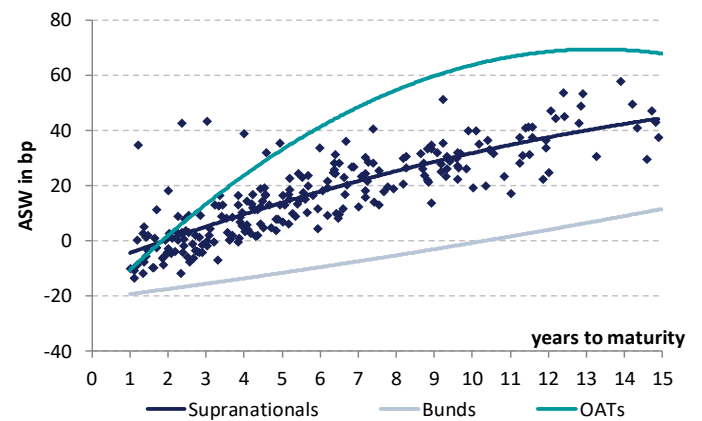
France (nach Risikogewichten)



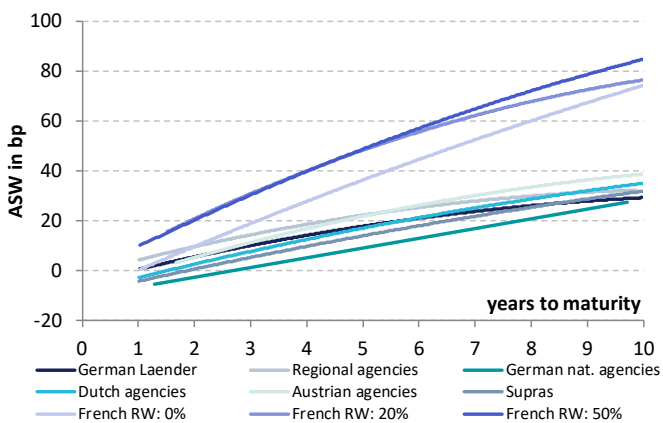
Netherlands & Austria



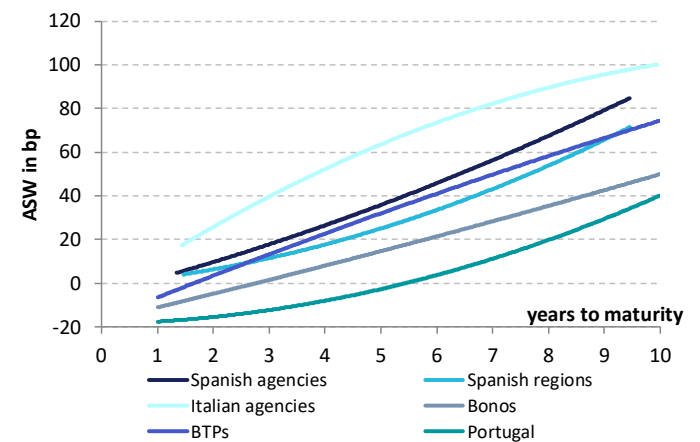
Supranationals



Core



Periphery



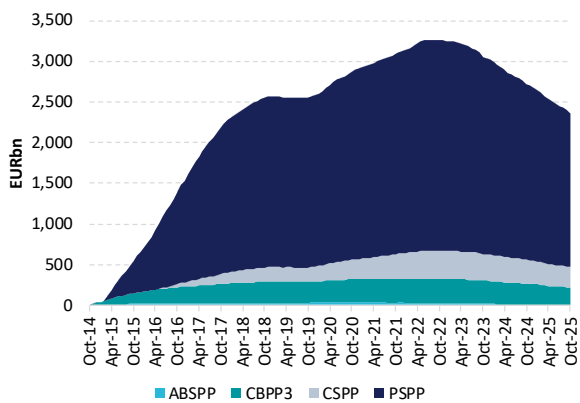
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

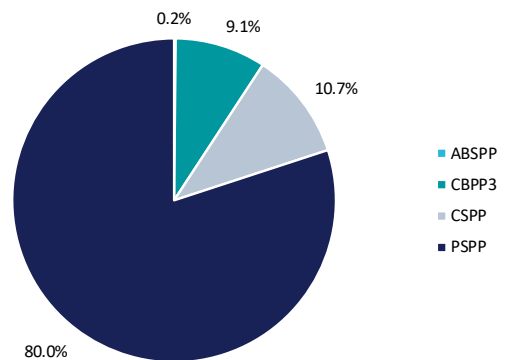
EZB-Tracker

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

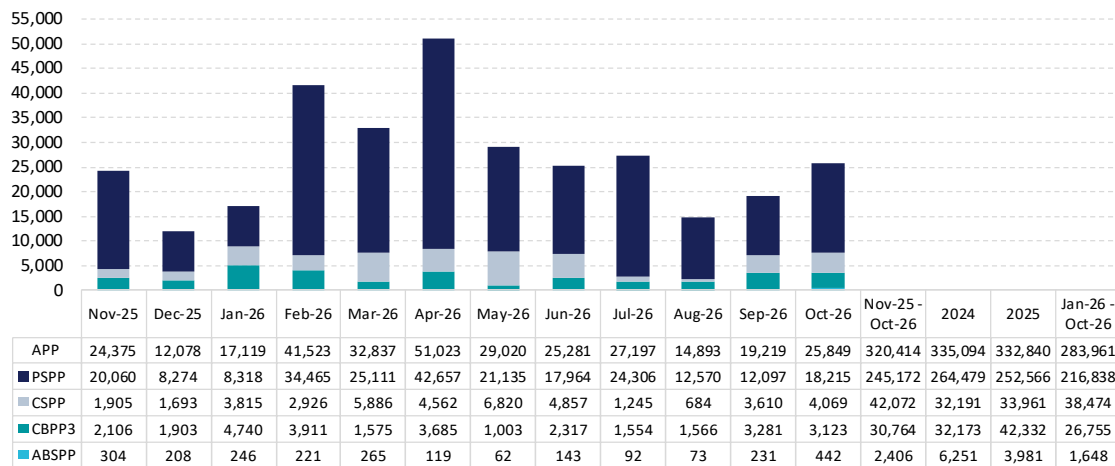
APP: Portfolioentwicklung



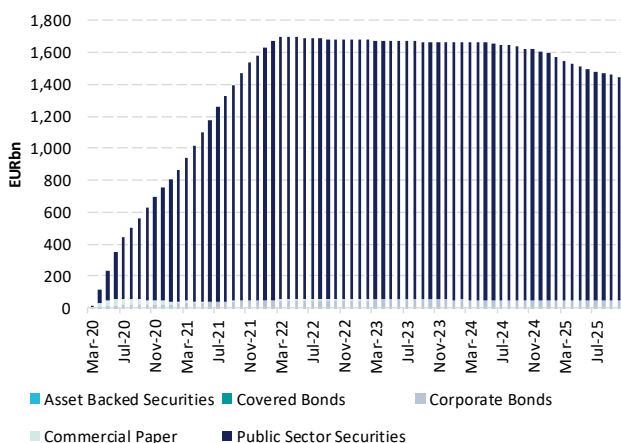
APP: Portfoliostruktur



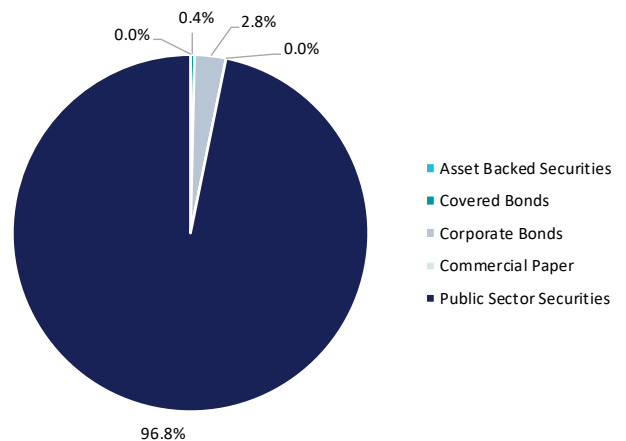
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



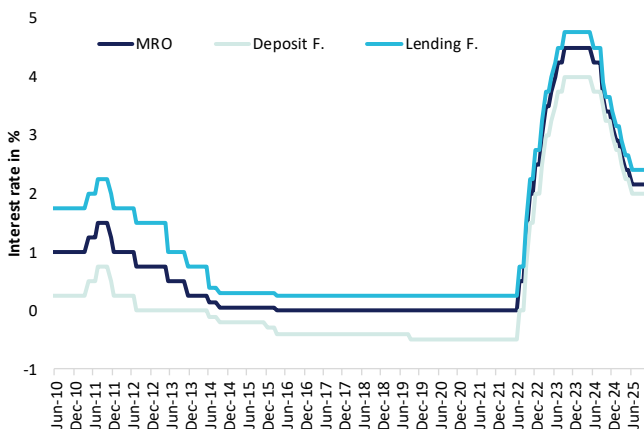
PEPP: Portfoliostruktur



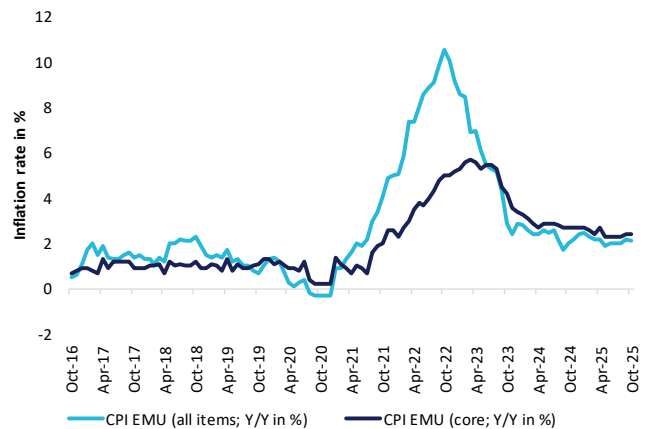
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



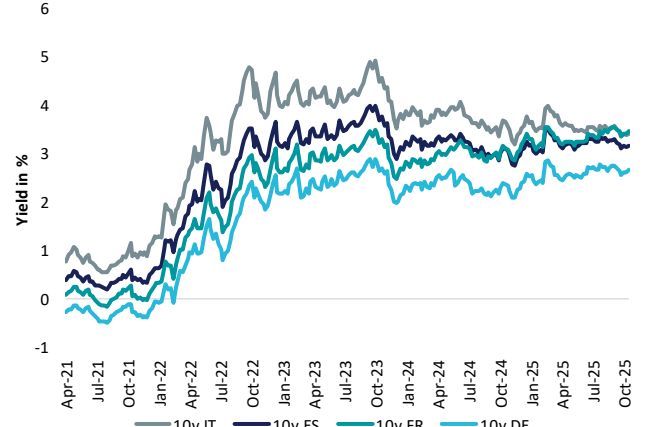
Inflationsentwicklung im Euroraum



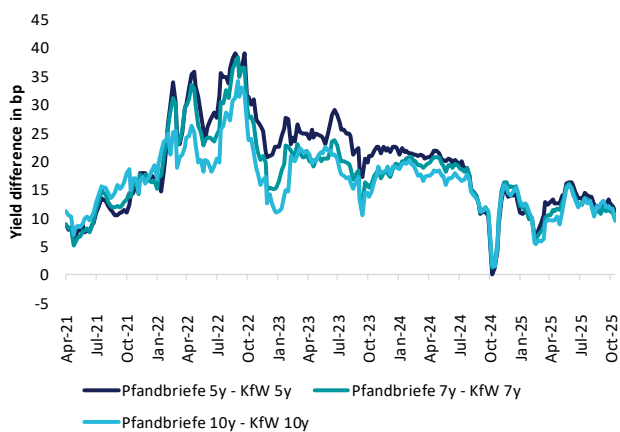
Bund-Swap-Spread



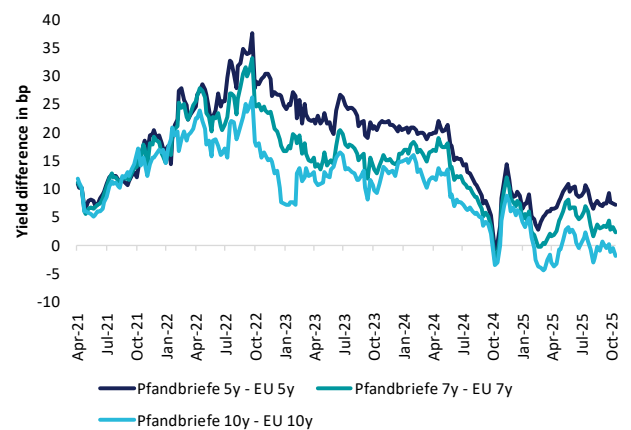
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
37/2025 ♦ 05. November	- Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten - Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus
36/2025 ♦ 29. Oktober	- Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment - Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt
35/2025 ♦ 22. Oktober	- Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg? - Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025
34/2025 ♦ 15. Oktober	- Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind? - Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
33/2025 ♦ 08. Oktober	- Solvency II und Covered Bonds - NGEU: Green Bond Dashboard
32/2025 ♦ 01. Oktober	- Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks - Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
31/2025 ♦ 24. September	- Der Ratingansatz von Morningstar DBRS - Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)
30/2025 ♦ 03. September	- Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt - Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
29/2025 ♦ 27. August	- Der Ratingansatz von Standard & Poor's - Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck
28/2025 ♦ 20. August	- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 - Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025
27/2025 ♦ 13. August	- Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung - SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025
26/2025 ♦ 06. August	- Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update - Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025
25/2025 ♦ 09. Juli	- Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick - Megaemittent EU im Fokus
24/2025 ♦ 02. Juli	- Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 - SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick
23/2025 ♦ 25. Juni	- Der Ratingansatz von Scope - Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
22/2025 ♦ 18. Juni	- Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich - Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten
21/2025 ♦ 11. Juni	- Der Ratingansatz von Moody's - Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025
20/2025 ♦ 28. Mai	Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus
19/2025 ♦ 21. Mai	- Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) - Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2025

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

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

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-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



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 12. November 2025 (08:58 Uhr)