

## Capital Markets Spotlight Ausblick 2026

45-minütige Session via Microsoft Teams  
02. Dezember | 14:00 Uhr  
event-markets@nordlb.de



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics</b>	<b>9</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>19</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>25</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>28</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>29</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>32</b>

## Flooranalysten:

### Head of Desk

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

### Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

Alexander Grenner  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Lukas-Finn Frese  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

Tobias Cordes, CIIA  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

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

#### Primärmarkt: Ein Wiederaufflammen des Emissionsgeschehens?

Auch wenn sich das laufende Jahr mit immer größeren Schritten dem Ende nähert, nimmt das Emissionsgeschehen am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat aktuell wieder etwas an Fahrt auf. Dies ist aus unserer Sicht erfreulich, sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die letzten Novemberwochen wahrscheinlich auch die letzten aktiven Emissionswochen des Jahres sein werden. Im Dezember konnten wir in den vergangenen Jahren nur äußerst selten von neuen Transaktionen berichten – positiv heraus sticht hier lediglich 2021 mit einem Volumen von EUR 3,3 Mrd. In dieser Ausgabe verzeichneten wir in den betrachteten Handelstagen insgesamt vier Neuemissionen. Nachdem wir bereits in der letzten Woche von einer Dual Tranche der Danske Mortgage Bank berichtet haben, war es in der aktuellen Woche mit der Nordea Mortgage Bank (Nordea) erneut ein finnisches Institut, welches das Emissionsgeschehen eröffnete. Ihre Neuemission im Volumen von EUR 1,0 Mrd. im mittleren Laufzeitsegment (5,0y) platzierte die Nordea bei einem Reoffer-Spread von ms +21bp, was im Vergleich zur ursprünglichen Guidance immerhin einer Einengung von 6bp entspricht. Für einen detaillierten Überblick über die nordischen Covered Bond-Märkte verweisen wir auf den [Fokusartikel](#) dieser Ausgabe. Am selben Tag zeigte sich ebenfalls die französische CFF mit ihrer insgesamt sechsten Benchmarkemission im laufenden Jahr am Markt (vgl. [Issuer View](#)). Das finale Orderbuch der bereits im Vorfeld auf ein Volumen von EUR 750 Mio. (7,25y) festgelegten Transaktion machte mit bemerkenswerten EUR 4,5 Mrd. erneut die weiterhin hohe Nachfrage nach französischen Covered Bonds deutlich. Die ING Bank wählte am darauffolgenden Tag mit sieben Jahren eine ähnliche Laufzeit für ihre Neuemission mit einer anfänglichen Guidance von ms +37bp area (vgl. [Issuer View](#)). Nach Schließung der Bücher konnten insgesamt EUR 2,0 Mrd. zu ms +31bp platziert werden, wobei die Bid-to-cover-Ratio von 2,1x eine solide Investorennachfrage verdeutlicht. Den Abschluss markierte die Mediobanca, die wie auch bei ihren letzten drei Neuemissionen zuvor Covered Bonds im Volumen von EUR 750 Mio. (6,2y) am Markt platzierte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ING Bank	NL	18.11.	XS3236627546	7.0y	2.00bn	ms +31bp	AAA / Aaa / AAA	-
Mediobanca	IT	18.11.	IT0005678773	6.2y	0.75bn	ms +45bp	AA / - / -	-
CFF	FR	17.11.	FR0014014CT1	7.3y	0.75bn	ms +51bp	- / Aaa / AAA	-
Nordea Mortgage Bank	FI	17.11.	XS3237640183	5.0y	1.00bn	ms +21bp	- / Aaa / -	-

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

#### Sekundärmarkt: Wenig Liquidität am langen Ende

Nachdem in den vergangenen Wochen ein eher geringes Neuangebot zu verzeichnen war, sind die aktuellen Transaktionen auch am Sekundärmarkt gut aufgenommen worden. Trotzdem dominiert nach wie vor die Nachfrageseite, besonders im langen Laufzeitensegment ist weiterhin nur sehr wenig Liquidität vorhanden. Aber auch kürzere Laufzeiten werden jurisdiktionsübergreifend nachgefragt. Die Spreadanstiege bei den deutschen Monolinern haben sich dem Trend der vergangenen Woche folgend weiter relativiert.

**EZB passt insbesondere Haircuts von own-use Covered Bonds an**

Die EZB hat am vergangenen Montag bekannt gegeben, dass sie die Überprüfung ihres „Risk control framework for monetary policy credit operations“ abgeschlossen habe (vgl. [Pressemitteilung](#)). Dabei handelt es sich insbesondere um Änderungen, die im Zusammenhang mit der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds stehen. Im Ergebnis sollen gezielte Verbesserungen bei den Bewertungsabschlägen (Haircuts) für marktfähige und nicht-marktfähige Assets vorgenommen werden. Dabei liegt der Fokus der Notenbanker auf own-use Covered Bonds, Asset-backed Securities (ABS) sowie individuellen Kreditansprüchen. Zu den beschlossenen Maßnahmen zählt die Aktualisierung der Abschläge für nicht selbstgenutzte marktfähige Vermögensgegenstände in den Haircutkategorien 1 bis 5. Die Bewertungsabschläge sollen stärker an die Risikoeinschätzungen über Laufzeiten und Credit Quality Steps (CQS) hinweg angepasst werden. Darüber hinaus passt die EZB die Haircuts für own-use Covered Bonds an, indem der aktuell zusätzliche Bewertungsabschlag durch eine separate Haircuttabelle ersetzt wird. Unter dem aktuellen Framework entfällt auf own-use Covered Bonds des CQS 1 und 2 ein pauschaler zusätzlicher Bewertungsabschlag von 8% (CQS 3: 12%). Einen detaillierten Überblick über die Notenbankfähigkeit von Covered Bonds im Eurosystem geben wir in unserem Covered Bond-Special „[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)“. Nähere Details zu den Anpassungen sind bisher noch nicht bekannt gegeben worden. Die Änderungen sollen frühestens im November 2026 in Kraft treten und können durchaus Auswirkungen auf den Stellenwert von Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten bei der EZB haben, insbesondere mit Blick auf own-use Covered Bonds. Hier bleibt aber abzuwarten, wie die neuen Regelungen im Detail ausgestaltet sein werden.

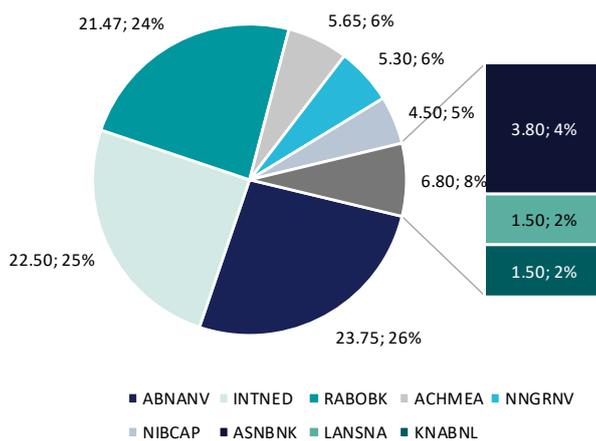
**Diskussion um niedrigeres Risikogewicht von Covered Bonds**

Die Nachrichtenagentur Bloomberg berichtete zum Ende der vergangenen Woche, dass Deutschland sich auf europäischer Ebene für künftig niedrigere regulatorische Anforderungen an Covered Bonds einsetzt. So argumentieren die deutschen Vertreter in einem zwischen den Mitgliedsstaaten zirkulierenden Austausch, dass die von der EU-Kommission vorgeschlagenen Lockerungen der europäischen Regeln für Verbriefungen auch auf Covered Bonds ausgeweitet werden sollten, wenn diese über ein vergleichbares Risikoprofil verfügen. Im Juni hatte die EU-Kommission ihren [Vorschlag zu Anpassung des Rahmens für Verbriefungen](#) in der EU vorgelegt und darin insbesondere eine Reduktion des minimalen Risikogewichts für Verbriefungen von 10% auf 5% vorgeschlagen. Insbesondere diesen Punkt sehen die deutschen Vertreter laut Bloomberg kritisch, da die Absenkung des minimalen Risikogewichts eine ungerechte Besserstellung von Verbriefungen gegenüber Covered Bonds darstellen würde. Covered Bonds können abhängig von ihrer individuellen Ratingausprägung am aktuellen Rand ein minimales Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 10% aufweisen. Auf Nachfrage von Bloomberg wollten weder das deutsche Finanzministerium noch die dänische Regierung, die derzeit die EU-Ratspräsidentschaft innehat, eine offizielle Stellungnahme abgeben. Dies stünde in klarem Kontrast zum Beispiel zu niederländischen Agencies (Risikogewicht: 20%) oder teilweise sogar zu französischen Agencies (RW bis zu 50% und Verlust der LCR-Fähigkeit).

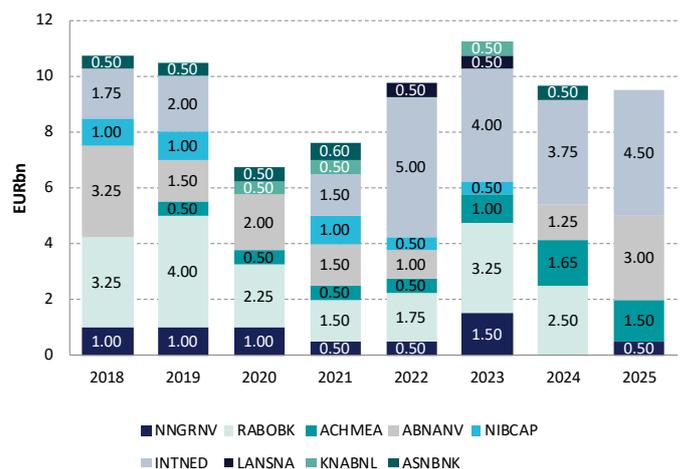
**Blackstone stimmt einer Übernahme der NIBC Bank durch die ABN Amro Bank zu**

Vor genau einer Woche gab die ABN Amro Bank (ABN) bekannt, die NIBC Bank (NIBC) vom bisherigen Eigentümer Blackstone zu übernehmen. Dieser hat der Transaktion bereits zugestimmt. Mit der Übernahme würde die ABN ihr Retailgeschäft erweitern und ihre Marktposition in den Niederlanden weiter stärken. NIBC betreut am aktuellen Rand rund 325.000 Privatkunden und verfügt über Hypothekendarlehen im Volumen von ca. EUR 28 Mrd. ABN Amro weist vor diesem Hintergrund darauf hin, dass die Akquisition vollständig im Einklang mit der strategischen Ausrichtung der ABN ist, welche sich u.a. auf profitables Wachstum und die Optimierung der Kapitalallokation konzentriert. Mit einem Abschluss der Übernahme rechnet ABN in der zweiten Hälfte des Jahres 2026, vorausgesetzt, dass alle Aufsichtsbehörden dem Deal zustimmen. Insgesamt sieht ABN in der Übernahme großes Potenzial, Synergieeffekte zu heben, bei zugleich geringen Exekutionsrisiken. Die harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) der ABN sollte sich in Folge der Übernahme um rund 70 Basispunkte reduzieren. Sowohl die ABN als auch die NIBC verfügen über ausstehende Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Diese würden nach einer erfolgreichen Übernahme und Integration ebenfalls auf die ABN übergehen. Dabei verfügt NIBC am aktuellen Rand noch über ausstehende Covered Bonds im Soft Bullet- und CPT-Format und entsprechend auch über zwei Programme, während die ABN nur noch Soft Bullet Covered Bonds ausstehend hat. NIBC hingegen emittierte seit 2022 ausschließlich EUR-Benchmarks im Soft Bullet-Format. Zuletzt war die Bank im Januar 2023 am Primärmarkt mit einer Benchmarktransaktion im Volumen von EUR 500 Mio. aktiv. Mit der Übernahme der NIBC würde die ABN ihre Stellung als größter Emittent am niederländischen Covered Bond-Markt weiter ausbauen.

**NL: Emittentenverteilung EUR BMK (in Mrd.)**



**NL: Neuemissionen EUR BMK**



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **COP30: MDBs bekräftigen Engagement im Bereich Klimaschutz**

Auf der diesjährigen UN-Weltklimakonferenz COP30 im brasilianischen Belém tauschen sich derzeit Vertreter von Regierungen, internationalen Organisationen, Wissenschaftler, Nichtregierungsorganisationen sowie weitere Interessengruppen über mögliche (weitere) Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels aus. Zu den Teilnehmern zählen erneut auch multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs), wie u.a. die EIB, EBRD und CEB, welche wir jüngst im Rahmen unseres [Issuer Guide – Europäische Supranationals](#) beleuchteten. Diese gaben, zusammen mit weiteren [außereuropäischen MDBs](#), auch in diesem Jahr eine gemeinsame [Stellungnahme](#) ab und haben auf diesem Wege Maßnahmen aufgezeigt, mit denen sie Staaten dabei unterstützen wollen, ihre Klimaziele zu erreichen bzw. deren Resilienz zu erhöhen. Dazu zählen neben der weiteren Intensivierung der Zusammenarbeit u.a. auch die Harmonisierung der Prozesse, um Finanzierungen zu erleichtern, sowie insbesondere die Mobilisierung weiterer Mittel durch die verstärkte Einbindung des Privatsektors. Zugleich nutzten die MDBs die Gelegenheit, einen Blick in den Rückspiegel zu werfen: Laut eigener Aussage stellten die MDBs im Jahr 2024 USD 137 Mrd. an Klimafinanzierung bereit und mobilisierten zusätzlich weitere USD 134 Mrd. an privatem Kapital. Davon flossen allein USD 85 Mrd. bzw. USD 33 Mrd. in Volkswirtschaften mit niedrigem und mittlerem Einkommen. Damit liegen die MDBs auf Kurs, bis zum Jahr 2030 jährlich USD 120 Mrd. aus eigenen Mitteln und USD 65 Mrd. an privatem Kapital zu mobilisieren.

#### **Bremer Senat beschließt Verwaltungsvereinbarung zum Sanierungshilfengesetz**

Der Senat des Landes Bremen (Ticker: BREMEN) hat am 11. November die Anpassung der Verwaltungsvereinbarung zum Sanierungshilfengesetz beschlossen. Damit kann das Land nun von der Möglichkeit der strukturellen Verschuldungskomponente Gebrauch machen, ohne parallel die Auszahlung der jährlichen Sanierungshilfen i.H.v. EUR 400 Mio. zu gefährden. Zum Hintergrund: Nachdem das Sanierungshilfengesetz bereits auf Bundesebene angepasst wurde und die Auflagen im Zusammenhang mit der Gewährung von Sanierungshilfen aus dem Bundeshaushalt gelockert wurden, erforderten die Gesetzesänderungen auch eine Anpassung der Ausführungsbestimmungen in der Verwaltungsvereinbarung. Diese wurde damit nun vorgenommen. Entsprechend zufrieden zeigte sich der Bremer Finanzsenator Björn Fecker: „Bremen darf die neu zulässige Kreditaufnahmemöglichkeit nutzen und muss deshalb keine Sanktionen bei den Sanierungshilfen fürchten. Die aktualisierte Verwaltungsvereinbarung mit dem Bund schafft dafür die nötige Planungssicherheit. Wir sind ebenso wie andere Länder zur Bewältigung der aktuellen Herausforderungen darauf angewiesen, einen erweiterten Finanzierungsspielraum zu erhalten. Trotz der zusätzlichen Kreditaufnahme kommt Bremen zugleich seinen Pflichten zum Erhalt der Sanierungshilfen nach, um die übermäßige Verschuldung des Landes auf lange Sicht abzubauen.“ Gemäß §2(1) der nun geschlossenen [Vereinbarung](#) muss die strukturelle Nettokreditaufnahme im Jahresdurchschnitt mindestens EUR 80 Mio. unterhalb der seit der Grundgesetzänderung zulässigen Verschuldung liegen.

**SEK präsentiert Zwischenbericht für Q1-Q3/2025**

Ende Oktober hat der schwedische Exportfinanzierer Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) seinen Zwischenbericht für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2025 veröffentlicht und darin – wie schon im Halbjahresbericht – von einer positiven Geschäftsentwicklung berichtet. Wie aus der Pressemitteilung hervorgeht, haben die Schweden im Berichtszeitraum neue Kredite im Umfang von SEK 97,3 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 8,9 Mrd.) vergeben, wobei davon allein SEK 40,3 Mrd. (Q3/2024: SEK 16,1 Mrd.) auf das III. Quartal entfielen. Dazu hätten vor allem die Finanzierung von mehreren Projekten im Bereich erneuerbarer Energien beigetragen. In Summe konnte das Kreditneugeschäft damit gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum (Q1-Q3/2024: SEK 68,2 Mrd.) deutlich gesteigert werden. Allerdings ging das Nettozinseinkommen im Neunmonatszeitraum verglichen mit dem Vorjahr um -10,1% Y/Y auf SEK 2,3 Mrd. zurück, was in erster Linie auf das geringere Zinsniveau sowie die Stärke der schwedischen Währung zurückzuführen sei. Auch das Volumen des Kreditportfolios zeigte sich aufgrund von Währungseffekten gegenüber dem Jahresbeginn rückläufig und betrug SEK 271 Mrd. (-4,3% ytd), wengleich dieses währungsbereinigt zulegen. Nichtsdestoweniger konnte der Exportfinanzierer seinen Nettogewinn dank eines höheren operativen Ergebnisses infolge geringerer Kreditausfälle sowie eines höheren Ergebnisses aus finanziellen Transaktionen gegenüber Q1-Q3/2024 um SEK +31 Mio. auf rund SEK 1,2 Mrd. steigern, während die Profitabilität gemessen an der Eigenkapitalrendite nach Steuern im Betrachtungszeitraum 6,3% betrug (Q1-Q3/2024: 6,4%). Damit konnte das selbstgesteckte Ziel von mindestens 5% bisher übertroffen werden. Refinanzierungsseitig waren die Schweden in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres u.a. mit Benchmarkemissionen in EUR (10y) und USD (5y) am Primärmarkt aktiv und sammelten auf diesem Wege insgesamt Kapital i.H.v. umgerechnet EUR 7,6 Mrd. ein.

**Kommuninvest legt Quartalsbericht zum kommunalen Schuldenmanagement vor**

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat seinen vierteljährlichen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen in Schweden für das III. Quartal 2025 vorgestellt. Dieser Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen der Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool „KI Finans“ registriert wurden. Der Datensatz für Q3/2025 umfasst dabei 9.447 Darlehen, Zertifikate und Anleihen mit einem Gesamtwert von SEK 707 Mrd. (entspricht circa EUR 64,4 Mrd.) sowie 1.666 Derivate mit einem Volumen von SEK 213 Mrd. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Kredite schwedischer Kommunen im Vergleich zum Vorquartal leicht von 2,52 Jahre auf nun 2,44 Jahre gesunken ist, wobei unverändert 25% innerhalb der kommenden zwölf Monate fällig werden. Diese relative kurze Laufzeit hat zur Folge, dass fremdfinanzierte Investitionen der Kommunen üblicherweise mehrmals refinanziert werden müssen. Lediglich 8% der Verbindlichkeiten haben hingegen eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren. Ein großer Teil der kommunalen Kreditaufnahme (rund 44%) weist zudem eine variable Verzinsung auf. Dementsprechend nutzt eine Vielzahl der schwedischen Kommunen Derivate, um die Zinsbindungsdauer an die Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten anzupassen und auf diesem Wege das Zinsänderungsrisiko zu verringern. Demnach beträgt die durchschnittliche Zinsbindungsdauer inklusive Derivate 2,67 Jahre, ohne hingegen nur 1,57 Jahre. Die durchschnittlichen Zinsen zeigten sich gegenüber Q2/2025 indes unverändert und lagen weiterhin bei 2,42%, während sich der durchschnittliche Zinssatz für Transaktionen im III. Quartal auf 2,52% (Q2/2025: 2,69%) belief.

### BNG Bank startet Pilotprojekt zur Vergabe von grünen Krediten

Der niederländische Kommunalfinanzierer BNG Bank (Ticker: BNG) hat ein Pilotprojekt für die Vergabe von grünen Krediten an heimische Wohnungsbaugesellschaften gestartet, die in nachhaltige Neubau- und Renovierungsprojekte investieren, um auf diesem Wege den Prozess zur nachhaltigen Transformation des Wohnungsbestands in den Niederlanden zu beschleunigen. Mithilfe dieser grünen Kredite sollen die Wohnungsbaugesellschaften ermutigt werden, Nachhaltigkeitsaspekte ausdrücklich in ihre Investitionsentscheidungen einzubeziehen. Dabei sollen Wohnungsbaugesellschaften, die vordefinierte Nachhaltigkeitskriterien bzw. Bau- und Umweltstandards erfüllen, einen einmaligen „Green Bonus“ erhalten. Im Rahmen des Pilotprojekts untersuchen BNG und die bisher drei teilnehmenden Wohnungsbaugesellschaften Alwel, De Alliantie und Ymere gemeinsam, wie die Nachhaltigkeitskriterien weiter definiert werden können und wie deren Überwachung sowie Berichterstattung transparent erfolgen kann. Langfristiges Ziel sei es, das Finanzierungsprodukt im Anschluss dem gesamten Sektor zugänglich zu machen, wobei die grünen Kredite sowohl für Finanzierungen unter den Bedingungen des Social Housing Guarantee Fund (WSW) als auch für nicht besicherte Finanzierungen genutzt werden sollen. Mit diesem Pilotprojekt gehe die BNG zudem einen wichtigen Schritt in Richtung Emission von Green Bonds, deren Erlöse ausschließlich für Investitionen in nachhaltige Immobilienprojekte verwendet werden sollen. Am aktuellen Rand ist die Förderbank bereits mit [Social und Sustainability Bonds](#) am Markt aktiv. Durch die Transparenz im Hinblick auf die Nachhaltigkeit der Investitionen solle zudem auch die Position der Wohnungsbaugesellschaften am Kapitalmarkt gestärkt werden. Jasper Willems, Sektorspezialist für Wohnen bei BNG, erwartet, dass diese Art der Finanzierung künftig zum Standard im Wohnungssektor wird: „Es ist unsere Verantwortung, nachhaltige Investitionen im sozialen Wohnungsbau aktiv zu unterstützen. Wenn wir uns schon jetzt auf höhere Anforderungen an Nachhaltigkeit und Transparenz einstellen, schaffen wir die Grundlage für ein robustes, zukunftsorientiertes Finanzierungsmodell, das den Wohnungsbaugesellschaften besseren Zugang zu Kapital ermöglicht.“

### Primärmarkt

Nachdem der SSA-Primärmarkt bereits in der Vorwoche nahezu zum Erliegen kam, haben die Emissionsaktivitäten auch in der nun betrachteten Handelswoche kaum an Dynamik hinzugewonnen. Demzufolge können wir in dieser Woche lediglich von einer frischen EUR-Benchmark sowie einem Tap berichten. Den Anfang machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA) mit der erstmaligen Emission eines [Defence Bonds](#) zur zweckgebundenen Finanzierung von Unternehmen des europäischen Verteidigungssektors. Platziert wurden EUR 1 Mrd. (5y) zu OAT +20bp (Guidance: OAT +25bp area), was zu dem Zeitpunkt etwa ms +44bp entsprach. Das Orderbuch füllte sich zum Ende der Vermarktungsphase dabei auf EUR 3,8 Mrd. Demgegenüber entschied sich die Europäische Union (Ticker: EU) am gestrigen Dienstag dazu, ihre 2030-Anleihe um weitere EUR 5 Mrd. aufzustocken. Das finale Pricing erfolgte schließlich gegenüber der Guidance drei Basispunkte enger zu ms +12bp (Orderbuch: EUR 86 Mrd.). Interessante Neumandatierung: Die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBRG) beabsichtigt die Aufstockung ihrer 2029er-Anleihe um EUR 250 Mio. (WNG). An dieser Stelle möchten wir zudem erneut auf den heutigen Global Investor Calls des Landes Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hinweisen. Wir rechnen damit, dass NRW ein Fundingziel i.H.v. EUR 18 Mrd. kommunizieren dürfte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BPIFRA	FR	12.11.	FR0014014866	5.0y	1.00bn	ms +44bp	A+ / Aa3 / -	-

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

## Covered Bonds

### Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA // mit Unterstützung von Gino Gandzior

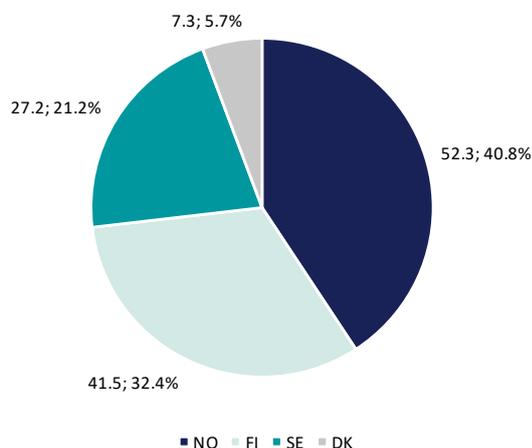
#### **Die Covered Bond-Märkte in den Nordics**

Nicht zuletzt aufgrund der an diesem Montag (17. November) erfolgreich platzierten Neuemission der Nordea Mortgage Bank, möchten wir das Augenmerk im Fokusartikel unserer Wochenpublikation in dieser Ausgabe auf die Covered Bond-Märkte in den nordischen Ländern richten. Wir beschränken unsere Betrachtung hierbei auf die vier größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen Dänemark (DK), Schweden (SE), Norwegen (NO) und Finnland (FI). Dabei legen wir den Fokus auf die Unterschiede und Gemeinsamkeiten der einzelnen Staaten, die Veränderungen der Märkte in den vergangenen Jahren sowie deren potenzielle zukünftige Entwicklung. Während sich die einzelnen Märkte in vielerlei Hinsicht sehr ähnlich sind, gibt es doch strukturelle Unterschiede und aktuelle Trends, die nur einzelne Jurisdiktionen betreffen. Darüber hinaus beleuchten wir, ob und wie sich der europaweite Trend hin zu einer stärkeren Marktkonsolidierung im Bankensektor in den einzelnen nordischen Ländern manifestiert.

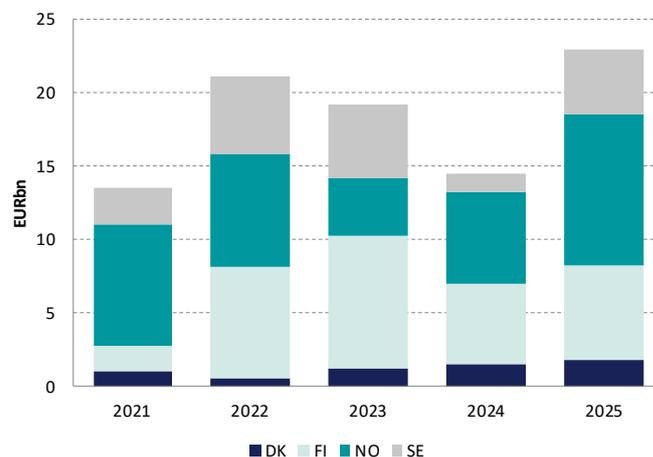
#### **EUR BMK: Primärmarkt 2025 in den Nordics**

Im Allgemeinen präsentierten sich die Emittenten aus den Nordics im Jahr 2025 bisher durchaus emissionsfreudig. So liegt das Volumen von frisch platzierten EUR-Benchmarkemissionen im Jahr 2025 bei EUR 23,0 Mrd. (ytd). Auf norwegische Emittenten entfiel dabei das höchste Emissionsvolumen mit EUR 10,3 Mrd. Fünf der sechs EUR-Benchmarkemittenten aus Norwegen konnten bereits mindestens eine Primärmarkttransaktion am Markt platzieren, zu vermissen war bis jetzt lediglich die Moere Boligkredit. Die dänischen Emittenten zeigten sich mit insgesamt drei Transaktionen im Volumen von EUR 1,75 Mrd. am Markt aktiv. Jyske Realkredit hat nach einer erfolgreichen Transaktion im Januar (EUR 500 Mio.) auch im September noch einmal ein offenes Emissionsfenster genutzt und eine Anleihe in Höhe von EUR 750 Mio. begeben. Auch der schwedische Markt konnte in 2025 positive Impulse setzen: Mit fünf Emissionen von fünf verschiedenen Emittenten und einem Emissionsvolumen von EUR 4,5 Mrd. näherte sich der Markt den Rekordemissionen aus den Jahren 2022 (EUR 5,3 Mrd.) und 2023 (EUR 5,0 Mrd.) an, nachdem das Neuemissionsvolumen 2024 auf EUR 1,25 Mrd. gefallen war. Der finnische Markt kam im Jahr 2025 mit neun Benchmarks und einem Neuemissionsvolumen von EUR 6,5 Mrd. auf ein leicht höheres Neuangebot als im Vorjahr. Dabei stießen die in 2025 emittierten EUR-Benchmarks aus Finnland auf ein durchaus beachtliches Investoreninteresse. Der Großteil der finnischen Neuemissionen entfiel auf das mittlere Laufzeitsegment, einzig Nordea bediente mit einer zehnjährigen gedeckten Anleihe das lange Ende. Insgesamt lässt sich festhalten, dass alle Emittenten aus den Nordics mit einer durchschnittlichen Bid-to-cover-Ratio von 2,4x ein durchaus beachtliches Investoreninteresse auf sich vereinen konnten. Dies zeigte neben den in der vergangenen Woche gepreisten siebenjährigen Deal der Danske Mortgage Bank (FI) ebenfalls die im Januar von der Jyske Realkredit (DK) platzierten EUR-Benchmarkdeals mit Bid-to-cover-Ratios von 4,0x bzw. 4,7x.

Nordics: Emittentenverteilung EUR BMK (in Mrd.)



Nordics: EUR-Benchmarkemissionen der letzten Jahre

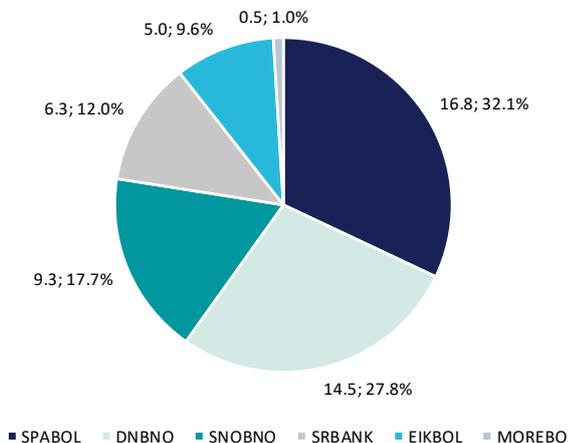


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

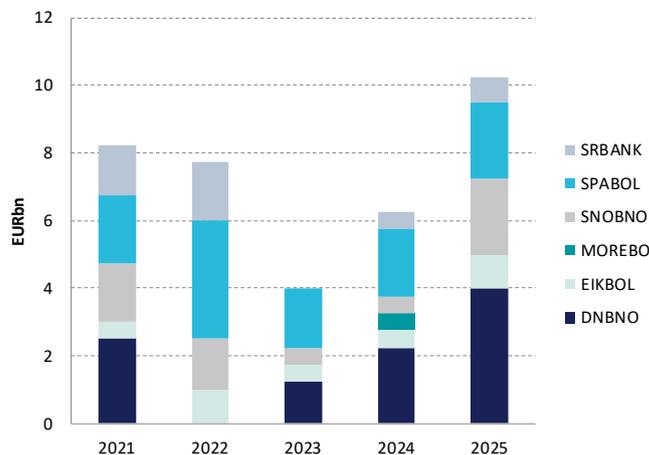
### Norwegen: In EUR-denominierte Covered Bonds dominieren den Markt

Der größte Markt für in EUR denominierte Covered Bonds in den Nordics ist Norwegen. Diese stellen neben Covered Bond-Emissionen in der Heimatwährung NOK ein wichtiges Funding-Tool für norwegische Banken dar. So übertraf auf Basis der vom European Covered Bond Council (ECBC) zur Verfügung gestellten Daten das ausstehende Volumen der in EUR denominierten Covered Bonds in den Jahren 2014 bis 2019 sogar das der NOK-Emissionen. Im Jahr 2024 notierte der Anteil von ausstehenden EUR-Covered Bonds am gesamten ausstehenden Volumen bei knapp unter 40%. Am aktuellen Rand sind sechs norwegische Emittenten mit gedeckten Anleihen im EUR-Benchmarksegment aktiv. Diese verfügen ausschließlich über das Bestrating bei mindestens einer der drei großen Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P. Mit Blick auf das Nettoneuemissionsvolumen ist schon vor Jahresultimo ein wachsender Primärmarkt in Norwegen zu verzeichnen. Neuemissionen im Volumen von EUR 10,3 Mrd. stehen Fälligkeiten in Höhe von EUR 5,8 Mrd. gegenüber. Entsprechend notiert das Marktwachstum am aktuellen Rand bei EUR 4,5 Mrd. Die Deckungsstöcke der im EUR-Benchmarksegment aktiven Emittenten bestehen fast ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Cover Assets und verfügen vorwiegend über eine hohe Granularität. Als Mitglied des Europäischen Wirtschaftsraums erfüllen alle neu platzierten norwegischen EUR-Benchmarkemissionen auch die Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie und können entsprechend auch das Label „European Covered Bond-Premium“ tragen. Eine Besonderheit stellen in Norwegen zweifelsohne die Zusammenschlüsse mehrerer kleiner Banken zu sogenannten Alliances dar, die ihren Mitgliedern spezifische Bankdienstleistungen zentral zur Verfügung stellen. Darunter fällt u.a. auch die langfristige Refinanzierung der Mitgliedsbanken am Covered Bond-Markt über die sog. Boligkreditt. Am aktuellen Rand sind mit der Eika Boligkreditt und der SpareBank 1 Boligkreditt zwei dieser spezialisierten Hypothekeninstitute, die als Fundingvehikel einer Alliance dienen, mit Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment aktiv. Wir erwarten auch für das kommende Jahr rege Emissionsaktivitäten von norwegischen Banken im EUR-Benchmarksegment. Emissionen in EUR stellen nach wie vor einen nicht unwesentlichen Anteil der Covered Bond-Emissionen in Norwegen dar und lassen sich daher nicht einfach durch Emissionen in NOK oder anderen Währungen ersetzen.

**NO: Emittentenverteilung EUR BMK (in Mrd.)**



**NO: EUR-Benchmarkemissionen der letzten Jahre**

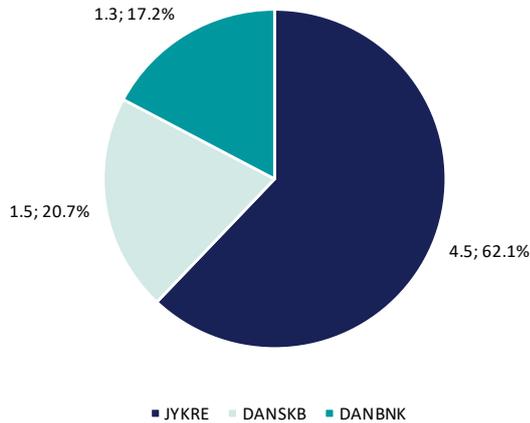


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

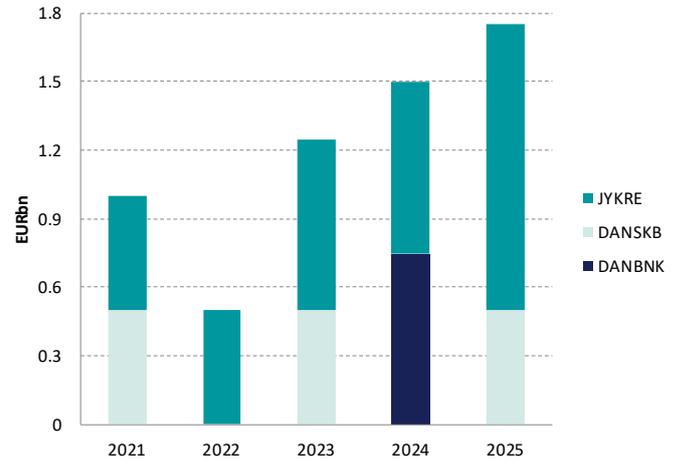
**Dänemark: Besonderheiten des Hypothekengesetzes**

Dänemark zählt zu den weltweit größten Covered-Bond-Märkten und zeichnet sich durch eine einzigartige gesetzliche Struktur aus, die eine Refinanzierung von Hypothekendarlehen ausschließlich über Covered Bonds vorschreibt. Gemäß dem dänischen Hypothekengesetz dürfen Hypothekenbanken Darlehen nur durch die Emission von Covered Bonds in Höhe des Nennwerts refinanzieren. Dieses sog. „Match Funding Principle“ stellt sicher, dass die Cashflows von Kredit und Anleihe exakt aufeinander abgestimmt sind, wodurch die Bank als reiner Vermittler zwischen Kreditnehmer und Investor fungiert. Die Emission erfolgt entweder als täglicher Tap bestehender Anleihen oder über regelmäßige Auktionen, wobei Taps nicht in internationalen Neuemissionsstatistiken erfasst werden. Diese Struktur führt zu einem hohen Volumen an DKK-denominierten Covered Bonds, das 2024 umgerechnet rund EUR 460 Mrd. betrug. Zudem erlaubt das Gesetz den Kreditnehmern jederzeit eine Umschuldung durch Rückkauf der zugrundeliegenden Anleihe, was zusätzliche Flexibilität schafft. Covered Bonds können in drei Formen emittiert werden: Saerligt Daekkede Obligationer (SDO), Saerligt Daekkede Realkreditobligationer (SDRO) oder Realkreditobligationer (RO), wobei nur SDOs auch Schiffskredite und Forderungen an Kreditinstitute als Deckungswerte enthalten dürfen. Die regulatorischen Anforderungen, wie eine Mindestüberdeckung von 2% und die Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung bei Refinanzierungsproblemen, unterstreichen die Stabilität des Systems. Die Deckungsstöcke sind streng reguliert und müssen geographisch innerhalb des EWR oder des Vereinigten Königreichs liegen. Die Beleihungsgrenzen variieren je nach Objektart: Etwa 80% für private Wohnimmobilien und 60% für gewerblich genutzte Ferienhäuser oder Schiffe und basieren auf vor Ort ermittelten Marktwerten. Zudem sind alle Assets in einem Deckungsregister erfasst, und die Emittenten unterliegen der Aufsicht der dänischen Finanzaufsichtsbehörde (FSA). Besonders hervorzuheben ist, dass einzelne Emittenten wie die Danske Bank über mehrere Deckungsstöcke verfügen, die sich in Zusammensetzung und geographischer Lage unterscheiden. Am aktuellen Rand sind lediglich drei Emittenten im EUR-Benchmarksegment mit einem ausstehenden Volumen von EUR 7,3 Mrd. aktiv. Darin spiegelt sich unserer Ansicht nach die klare Fokussierung von dänischen Emittenten auf Emissionen in ihrer Heimatwährung wider.

**DK: Emittentenverteilung EUR BMK (in Mrd.)**



**DK: EUR-Benchmarkemissionen der letzten Jahre**

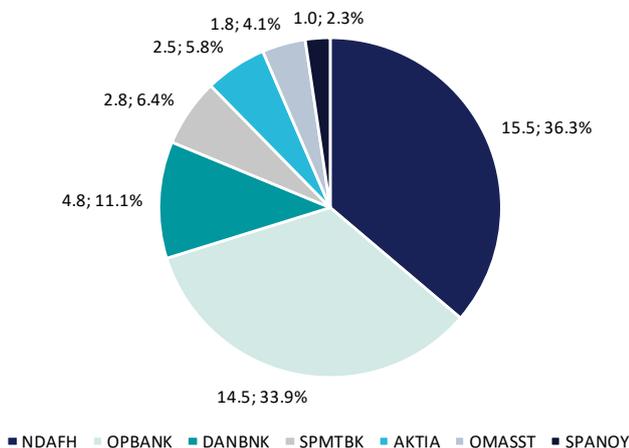


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

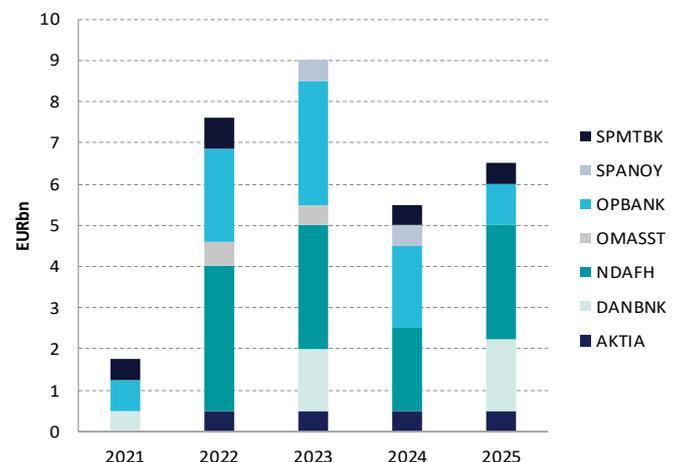
**Finnland: Einziges Mitglied im Euroraum aus den Nordics**

Finnland ist das einzige Land in den nordischen Ländern, das nicht nur EU-Mitglied ist, sondern auch dem gemeinsamen europäischen Währungsraum angehört. Darüber hinaus verfügt Finnland – als einzige der hier betrachteten Jurisdiktionen – über regelmäßig am Markt aktive Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment. So konnte die Suomen Hypoteekkiyhdistys im September 2025 zuletzt eine gedeckte Anleihe (5,0y) im Volumen von EUR 300 Mio. in diesem Marktsegment erfolgreich platzieren. Insgesamt wird der finnische Covered Bond-Markt aber von der Nordea Mortgage Bank und der OP Mortgage Bank dominiert, die fast 70% des ausstehenden Benchmarkvolumens auf sich vereinen. Daneben sind am aktuellen Rand fünf weitere Emittenten am Primärmarkt aktiv. Das Neuemissionsvolumen in 2025 – inklusive der in dieser Woche platzierten gedeckten Anleihe der Nordea Mortgage Bank (vgl. [Marktumfeld](#)) – notiert mit EUR 6,5 Mrd. am aktuellen Rand über dem Vorjahreswert (EUR 5,5 Mrd.), aber noch deutlich unterhalb des Rekordjahres 2023 (EUR 9,0 Mrd.). Die zur Besicherung verwendeten Deckungsstockwerte der Banken sind fast ausschließlich in Finnland zu verorten und wohnwirtschaftlicher Natur.

**FI: Emittentenverteilung EUR BMK (in Mrd.)**



**FI: EUR-Benchmarkemissionen der letzten Jahre**

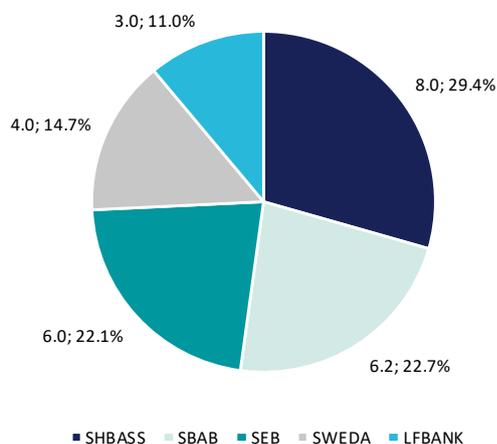


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

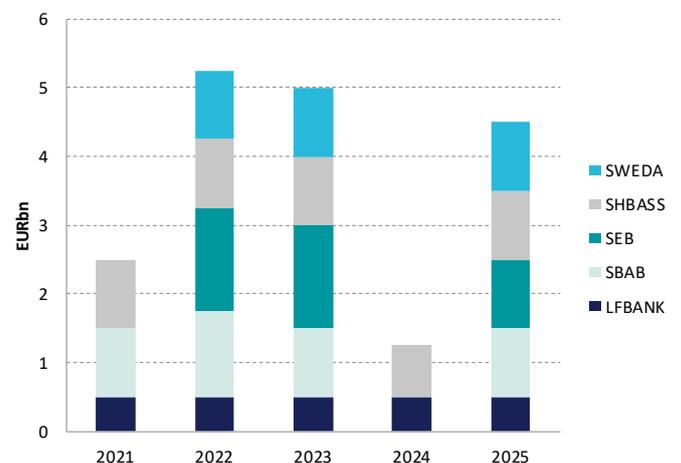
### Schweden: Deckungsstockwerte ausschließlich im Heimatland zu verorten

Ähnlich wie in Dänemark greifen die schwedischen Covered Bond-Emittenten bei der Platzierung von gedeckten Anleihen vorwiegend auf ihre Heimatwährung SEK zurück. So entfielen laut der vom ECBC zur Verfügung gestellten Datenbasis lediglich 3,3% der Neuemissionen (EUR 1,5 Mrd.) im Jahr 2024 auf in EUR denominated Covered Bonds. Dies entspricht dem geringsten Volumen seit Beginn der Datenerfassung durch den ECBC im Jahr 2006. Der Anteil der in EUR denominated Covered Bonds am gesamten ausstehenden Volumen liegt mit 14,4% (FY/2024) hingegen deutlich höher. Auch das bisherige Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment zeigt für 2025 mit Emissionen von EUR 4,5 Mrd. (ytd) ein deutlich aktiveres Bild. Mit Blick auf das ausstehende EUR-Benchmarkvolumen belegt Schweden mit EUR 27,2 Mrd. hinter Norwegen und Finnland den dritten Platz der vier betrachteten nordischen Länder. Werden hingegen auch nicht in EUR denominated Covered Bonds berücksichtigt, weisen die schwedischen Covered-Bond-Emittenten insgesamt ein höheres ausstehendes Volumen auf als ihre Peers in Norwegen oder Finnland. Dies ist u.a. auf den etablierten Heimatmarkt mit einer starken Investorenbasis für Covered Bond-Emissionen in SEK zurückzuführen. Insbesondere die im Vergleich geringen Emissionen im EUR-Benchmarksegment lassen am aktuellen Rand auch nicht darauf schließen, dass die Emittenten zwangsläufig auf die Platzierung von in EUR denominated gedeckten Anleihen angewiesen sind, um ihre Fundingbedürfnisse zu befriedigen. Mit Blick auf die Deckungsstöcke der im EUR-Benchmarksegment aktiven Banken lässt sich ähnlich wie in den anderen nordischen Ländern ein klarer Fokus auf wohnwirtschaftliche Cover Assets konstatieren sowie eine klare geographische Konzentration auf den Heimatmarkt feststellen. So begrenzt das schwedische Covered Bond-Gesetz den Anteil von gewerblichen Deckungsstockwerten am Cover Pool auf maximal 10%, wovon in der Praxis Emittenten nur sehr begrenzt Gebrauch machen, und beschränkt die geographische Verteilung der Cover Assets ausschließlich auf das Heimatland. Ebenfalls können öffentliche Deckungsstockwerte in den vorwiegend mit Hypothekendarlehen besicherten Cover Pool aufgenommen werden. Darüber hinaus verfügen alle ausstehenden EUR-Benchmarks der schwedischen Emittenten jeweils über ein Bestrating einer der drei großen Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P.

SE: Emittentenverteilung EUR BMK (in Mrd.)



SE: EUR-Benchmarkemissionen der letzten Jahre



**Aus vier mach zwei: Norwegische Sparebanken schließen sich zusammen**

Konsolidierung im Bankensektor ist kein regional begrenztes Phänomen, vielmehr ein europäischer Trend der letzten Jahre, der auch vor den Nordics nicht Halt gemacht hat. Insbesondere in Norwegen war dieser Trend auch unter den Emittenten im EUR-Benchmarksegment zu beobachten. Hier kam es gleich zu zwei Fusionen unter den Sparebanken. So schlossen sich im Oktober 2024 die SpareBank 1 SR-Bank und die SpareBank 1 Sorost-Norge unter dem neuen Namen SpareBank 1 Sor-Norge zusammen und bildeten gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: rund EUR 43,2 Mrd.) die drittgrößte norwegische Bank. Das Institut mit Hauptsitz in Stavanger ist Teil der SpareBank-1-Alliance, emittiert seine Covered Bonds jedoch nicht über das Fundingvehikel der Alliance (SpareBank 1 Boligkreditt), sondern ist im EUR-Benchmarksegment über die Tochtergesellschaft SR-Boligkreditt aktiv. Rund sieben Monate später entstand im Mai 2025 aus der Fusion der Sparebanken Sor und Vest die Sparebanken Norge. Gemessen am Brutto-Kreditvolumen (H1/2025: rund EUR 40 Mrd.) ist das Institut eine der größten Sparebanken Norwegens. Beide ehemalige Institute waren über ihre jeweiligen Fundingvehikel auch als Covered Bond-Emittenten im EUR-Benchmarksegment aktiv. Durch die Fusion wurden die beiden Programme unter dem neuen Emittenten Sparebanken Norge Boligkreditt zusammengeführt und verfügten zum Stichtag 30. September 2025 über ausstehende Covered Bonds im Umfang von NOK 197,7 Mrd. (rund EUR 17 Mrd.). In den anderen nordischen Ländern gab es in den vergangenen Monaten keine vergleichbaren Zusammenschlüsse zweier bedeutender Covered Bond-Emittenten. Entsprechend lässt sich ableiten, dass der anhaltende Konsolidierungsdruck im Markt u.a. auf die besondere Situation in Norwegen mit vielen kleinen Sparebanken zurückzuführen ist. Nach unserer Einschätzung wird sich dieser Trend in den kommenden Jahren nicht in gleicher Intensität fortsetzen.

**Fazit und Ausblick**

Dass sich das Emissionsjahr mittlerweile dem Ende zuneigt, zeigte im Kontrast zu 2024, dass Emissionen im EUR-Benchmarksegment insbesondere für die drei betrachteten nordischen Länder, die nicht dem gemeinsamen europäischen Währungsraum angehören, weiterhin attraktiv sind. Als überraschend stark präsentierten sich in diesem Jahr die norwegischen Emittenten mit Neuemissionen auf Rekordniveau in Höhe von EUR 10,3 Mrd. Mit Blick auf die Wahl der Währung für eine Covered Bond-Emission greifen finnische Emittenten naturgemäß auf in EUR denominierte Bonds zurück, während in Dänemark, Norwegen und Schweden der Fokus weiterhin eindeutig auf der jeweiligen Heimatwährung liegt. Der spezielle Rechtsrahmen für Hypothekendarlehen in Dänemark sorgt dafür, dass der dänische Covered Bond-Markt der zweitgrößte weltweit ist. Dies spiegelt sich jedoch nur in sehr begrenztem Umfang in der Platzierung von EUR-Benchmarkemissionen wider. Vielmehr profitieren Dänemark wie auch Norwegen und Schweden von einem etablierten Heimatmarkt mit einer breiten Investorenbasis. Als Teil des gemeinsamen Währungsraums fokussieren sich die finnischen Emittenten ausschließlich auf die Emission von in EUR denominierten Covered Bonds. Mit Blick auf die Deckungsstöcke in den nordischen Ländern ist eine klare Präferenz für wohnwirtschaftliche Cover Assets festzustellen, die nahezu ausschließlich im jeweiligen Heimatland liegen. In Schweden wird diese geographische Beschränkung sogar vom Gesetzgeber vorgeschrieben. Signifikante Fusionsaktivitäten waren in den vergangenen Jahren insbesondere in Norwegen zu beobachten. Hier schlossen sich jeweils zwei Sparebanken zu größeren Instituten zusammen, die jeweils auch über mindestens eine ausstehende EUR-Benchmarktransaktion verfügen.

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025

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

#### Institute mit stark unterschiedlichen Tätigkeiten prägen den französischen Agency-Markt

Der französische Agency-Markt ist der zweitgrößte seiner Art in Europa. Das ausstehende Volumen der im Rahmen des bald erscheinenden Issuer Guides betrachteten Institute liegt umgerechnet bei etwa EUR 373 Mrd. verteilt auf 553 Anleihen. Die Akteure innerhalb dieses Marktes unterscheiden sich zum Teil sehr stark: Prägend sind insbesondere Institute, die in enger Verbindung zum französischen Sozialversicherungssystem stehen (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale [CADES] und Unédic). Auch Finanzinstitute wie die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) oder die Bpifrance sind bedeutende Marktteilnehmer. Im Laufe des Jahres 2015 ergänzte mit der Agence France Locale (AFL), welche sich auf die Finanzierung französischer regionaler und lokaler Gebietskörperschaften fokussiert, ein weiterer Benchmark-Emittent das Segment. 2016 folgten die Société de Financement Local (SFIL) sowie Action Logement Services (ALS), 2018 kam zudem die Société des Grands Projets (SGP; ehemals Société du Grand Paris) als regelmäßiger und ausschließlich grüner Emittent hinzu.

#### Französische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)	Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds	100% Frankreich	EP-Status	0%
Agence Française de Développement (AFD)	Entwicklungsförderbank	100% Frankreich	EP-Status	50%
Unédic	Institution des Sozialversicherungssystems	50% Arbeitgeberverbände, 50% Gewerkschaften	Explizite Garantie des EMTN-Programms	0%
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	Sonst. Finanzinstitute	100% Frankreich	ES-Status	0%
Bpifrance	Förderbank	49,2% EPIC Bpifrance (Eigentümer: 100% Frankreich), 49,2% Caisse des Dépôts (Eigentümer: 100% Frankreich), 1,4% private Banken, 0,2% Bpifrance	Explizite Garantie des EMTN-Programms (durch EPIC Bpifrance)	50%
Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)	Verwalter von Erdölreserven	50% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen, 34% Großmärkte, 16% Unabhängige	-	50%
Agence France Locale (AFL)	Kommunalfinanzierer	99,9999% Agence France Locale – Société Territoriale, 0,0001% Metropolregion Lyon	Explizite Garantie (durch AFL – ST) und limitierte gesamtschuldnerische Garantie (durch Mitglieder der AFL – ST)	50%
Société de Financement Local (SFIL)	Kommunal- und Exportfinanzierer	99,99% Caisse des Dépôts, 0,01% französischer Staat	Maintenance Obligation	20%
Société des Grands Projets (SGP)	Infrastrukturbetreiber	100% Frankreich	EP-Status	20%
Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)	Abwicklungsvehikel	99,99% (CIFD), 0,01% sechs natürliche Personen	Explizite Garantie	0%
Action Logement Services (ALS)	Sonst. Finanzinstitute	100% Action Logement Group	Maintenance Obligation	50%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

### **Verschiedene Rechtsformen und Haftungsmechanismen**

Die im Rahmen dieser Studie betrachteten französischen Agencies weisen insgesamt fünf unterschiedliche Rechtsformen auf: Société Anonyme (S.A.), Association loi de 1901 (Association), Établissement public à caractère administratif (EPA), Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) und Établissement spécial (ES). Diese unterscheiden sich hinsichtlich ihres rechtlichen Status, ihrer Aufgaben und der Haftungsstruktur.

#### **Société Anonyme (S.A.)**

Die Rechtsform der S.A. entspricht der deutschen Aktiengesellschaft (AG). Wesentliche Prinzipien wie z.B. die Haftung der Aktionäre bis zum Betrag ihrer Aktieneinlage lehnen sich dabei dem deutschen Recht an.

#### **Association loi de 1901 (Association)**

Die Rechtsform beruht auf dem französischen Gesetz vom 01. Juli 1901 und bildet den Rechtsrahmen für französische Non-Profit-Organisationen bzw. Vereine. Die Unédic ist die einzige, in diesem Guide beleuchtete, Agency in dieser Struktur. Sie übernimmt Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge im Rahmen der Arbeitslosenversicherung.

#### **Établissement public à caractère administratif (EPA)**

Ein EPA ist eine Anstalt öffentlichen Rechts mit administrativem Auftrag. Sie verfügt über begrenzte finanzielle Autonomie und wird überwiegend durch öffentliche Mittel finanziert, um einen nicht-gewerblichen Auftrag im öffentlichen Interesse zu erfüllen. Die Banque de France erlaubt bei EPAs, die als ODAC (Organisme divers d'administration centrale) mit administrativem Charakter klassifiziert sind, eine Risikogewichtung von 0% gemäß Standardansatz nach CRR/Basel III, da sie Teil der zentralstaatlichen Sektorzuordnung sind. Demnach werden sie im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als sonstige staatliche Stellen erfasst und erfüllen spezialisierte Funktionen auf nationaler Ebene unter staatlicher Kontrolle.

#### **Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)**

Ein EPIC agiert ähnlich wie ein EPA als Anstalt öffentlichen Rechts und erfüllt öffentliche Aufgaben wirtschaftlicher oder industrieller Art, die nicht durch private Unternehmen abgedeckt werden. EPICs agieren unter Wettbewerbsbedingungen, dürfen Gewinne erzielen und werden durch eigene Erträge (z.B. Gebühren, Umsätze) finanziert.

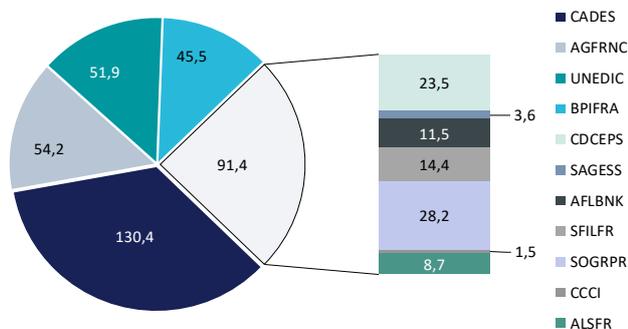
#### **Établissement spécial (ES)**

Die Rechtsform des Établissement spécial (ES) ist einzigartig in Frankreich. Lediglich die CDC firmiert in dieser Form. Regelungen zu Établissement public (EP) finden auch bei der Rechtsform des ES Anwendung, einschließlich der Haftungsregelungen mit der impliziten Staatsgarantie.

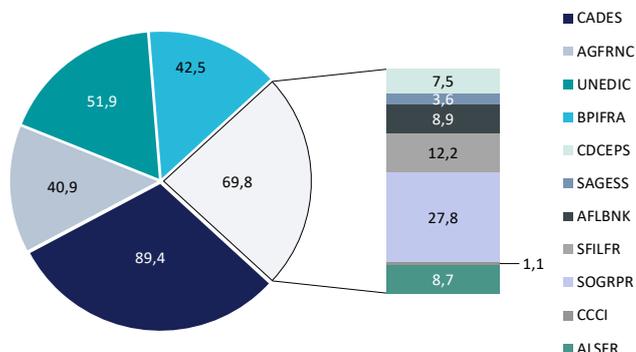
#### **Unterschiedliche Risikogewichtung nach [CRR/Basel III](#)**

Aufgrund der dargelegten starken Granularität der Haftungs- bzw. Garantierahmen französischer Agencies ist zu beachten, dass die Risikogewichtung je nach Emittent ebenfalls differiert. Die Banque de France stellt dabei eine [Liste](#) mit den Institutionen zur Verfügung, bei denen die Ansetzung eines Risikogewichts von 0% möglich ist. Die Herleitung der regulatorischen Behandlung für die übrigen Agencies gestaltet sich allerdings recht komplex und lässt vor dem Hintergrund ihrer Heterogenität bzw. individuellen Besonderheiten einiges an Interpretationsspielraum. Insbesondere nach den jüngsten Downgrades von Fitch und S&P ist die Gemengelage alles andere als trivial. Unsere Einschätzung werden wir für Sie im Rahmen des Issuer Guides detailliert darlegen.

## 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.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Französische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CADES	CADES	A+ / Aa3 / A+	130,4	89,9	10,0	21,3	-11,3	32	115,7
AFD	AGFRNC	A+ / - / A+	54,2	42,5	9,0	7,0	2,0	13	20,8
Unédic	UNEDIC	A+ / Aa3 / A+	51,9	51,9	4,0	3,0	1,0	14	34,0
CDC	CDCEPS	A+ / Aa3 / A+	23,5	15,3	4,0	2,1	1,9	6	4,0
Bpifrance	BPIFRA	A+ / Aa3 / -	45,5	44,1	9,5	5,8	3,7	11	14,3
SAGESS	SAGESS	- / - / A+	3,6	3,6	0,5	0,6	-0,1	0	0,0
AFL	AFLBNK	A+ / - / A+	11,5	10,3	2,5	0,7	1,8	6	2,3
SFIL	SFILR	- / Aa3 / A+	14,4	12,2	3,3	0,0	3,3	3	2,3
SGP	SOGRPR	A+ / Aa3 / -	28,2	28,2	3,5	0,0	3,5	22	28,2
3CIF*	CCCI	A+u / Aa3 / A+u A- / Baa2 / -	1,5	1,5	0,5	0,5	0,0	0	0,0
ALS	ALSFR	A+ / Aa3 / -	8,7	8,7	1,0	0,0	1,0	9	8,7
<b>Summe</b>			<b>373,4</b>	<b>308,2</b>	<b>47,8</b>	<b>41,0</b>	<b>6,8</b>	<b>116</b>	<b>230,3</b>

\* 3CIF hat garantierte und nicht garantierte Bonds ausstehen. Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

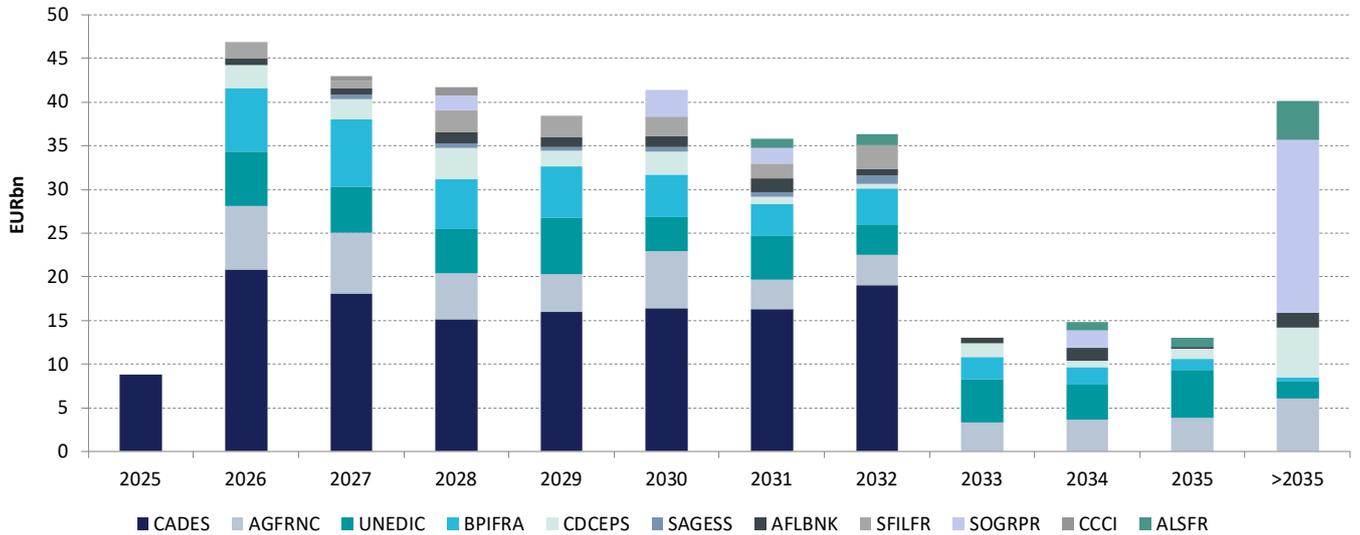
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

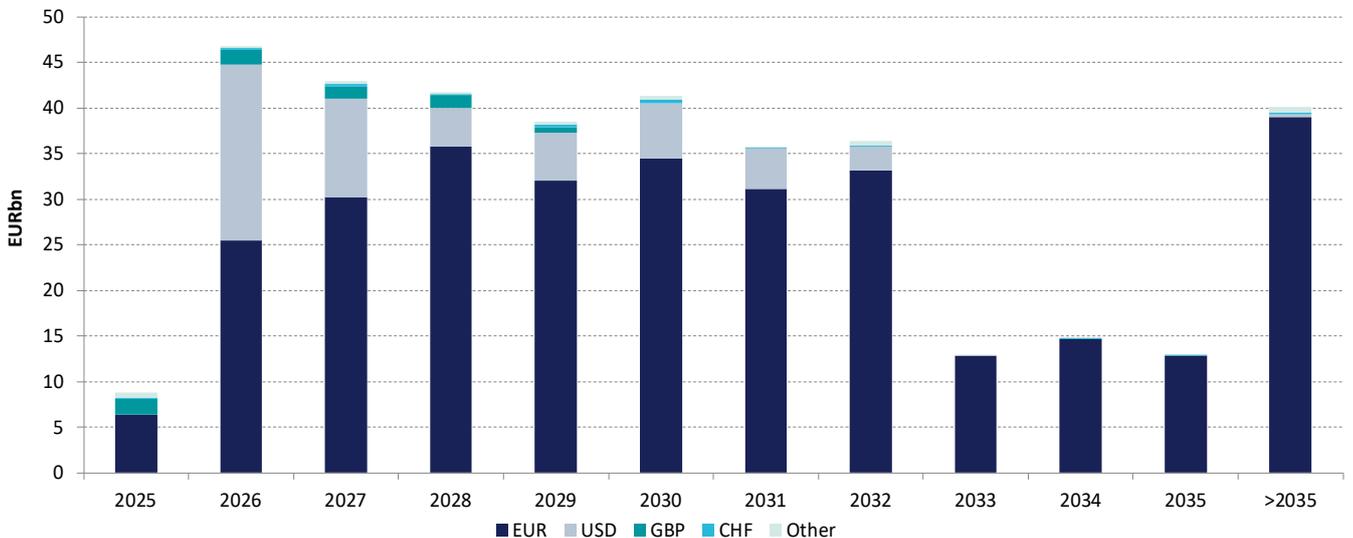
## Kommentar

Insgesamt besteht ein breites Anleiheangebot innerhalb des französischen Agency-Marktes, welches sich auf sämtliche Laufzeitbereiche erstreckt. Wie eingangs erwähnt, verteilte sich zum Stichtag das Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet rund EUR 373 Mrd. auf insgesamt 553 ISINs. Der EUR nimmt dabei eine hervorgehobene Stellung ein: Circa 83% bzw. EUR 308 Mrd. des ausstehenden Volumens sind in der europäischen Gemeinschaftswährung denominated. Unter den Fremdwährungen dominiert der USD mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. etwa EUR 53 Mrd., gefolgt vom GBP mit knapp EUR 6,6 Mrd. Hinsichtlich der Fälligkeitsstruktur stehen insbesondere die Jahre bis einschließlich 2032 im Fokus: Die Verbindlichkeiten summieren sich hier auf circa EUR 284 Mrd., was knapp 75% des gesamten ausstehenden Anleihevolumens ausmacht. Somit rechnen wir auch in Zukunft mit einem anhaltend hohen Refinanzierungsbedarf französischer Agencies. Anerkennend hervorheben möchten wir darüber hinaus das hohe ESG-Volumen, insbesondere im Social-Segment.

**Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Emittenten**



**Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Währungen**



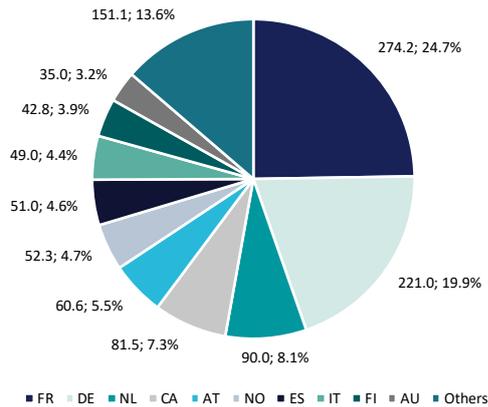
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

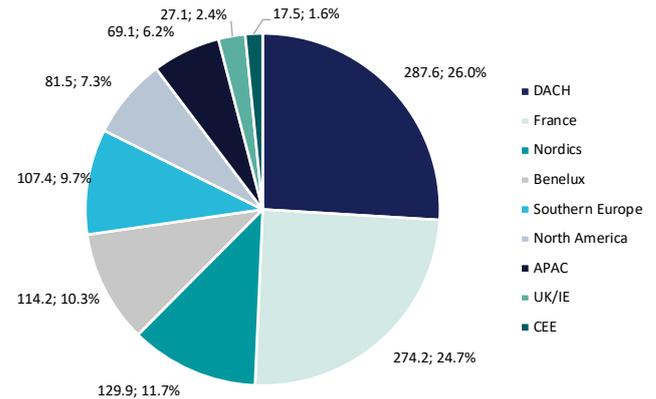
Durch ein hohes Angebot an ausstehenden EUR- und FX-Anleihen ist der französische Agency-Markt der zweitgrößte in Europa. Auch das Neuangebot weist aufgrund der Fundingsziele der CADES, AFD und Bpifrance ein hohes Niveau auf. Zu beachten sind u.E. die vielfältigen Besonderheiten des EP-Status, der keine explizite Garantie darstellt, jedoch aus unserer Sicht i.d.R. einen starken impliziten Haftungsmechanismus innehat. Diverse Rating-Downgrades haben in jüngerer Vergangenheit zu erheblichen Veränderungen in der regulatorischen Behandlung (Risikogewicht, LCR-Einstufung) geführt, sodass sich keine andere Jurisdiktion in unserer Coverage in dieser Hinsicht derart heterogen präsentiert wie das französische Agency-Segment. Alle Details zum Markt, den Garantiestrukturen sowie sämtlichen Emittenten entnehmen Sie bitte dem in naher Zukunft erscheinenden Issuer Guide.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



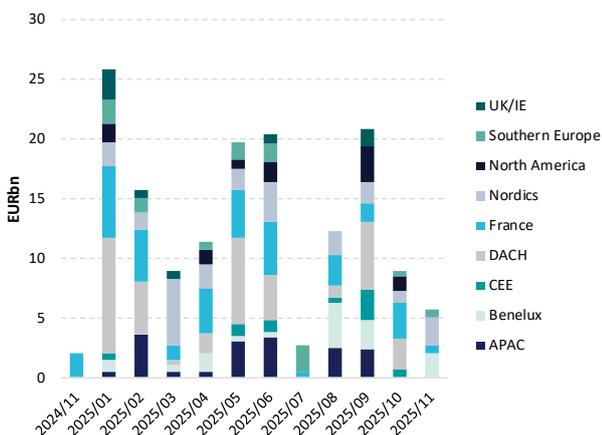
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



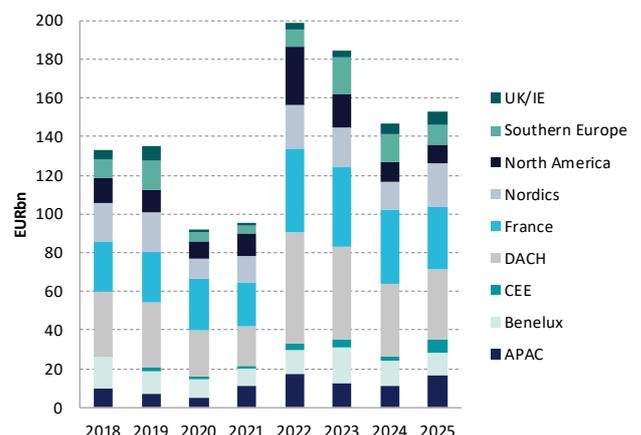
## Top 10-Jurisdiktionen

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	274.2	267	37	0.97	9.0	4.4	1.72
2	DE	221.0	311	49	0.66	7.7	3.6	1.77
3	NL	90.0	88	4	0.96	10.2	5.2	1.58
4	CA	81.5	60	1	1.34	5.5	2.3	1.70
5	AT	60.6	100	5	0.60	7.9	3.5	1.69
6	NO	52.3	62	10	0.84	7.1	3.2	1.40
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	2.17
9	FI	42.8	51	5	0.83	6.5	3.0	1.96
10	AU	35.0	34	0	1.03	7.2	3.3	1.94

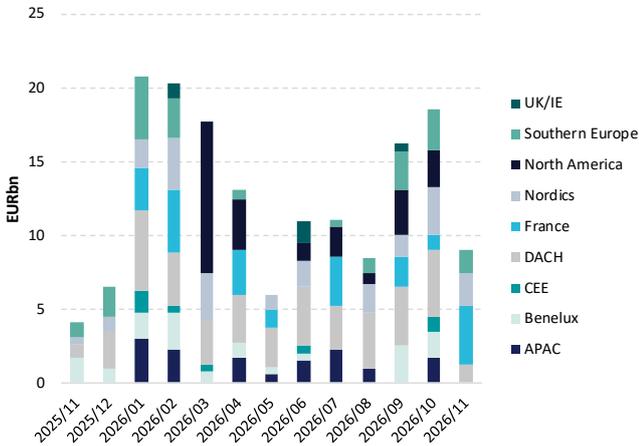
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



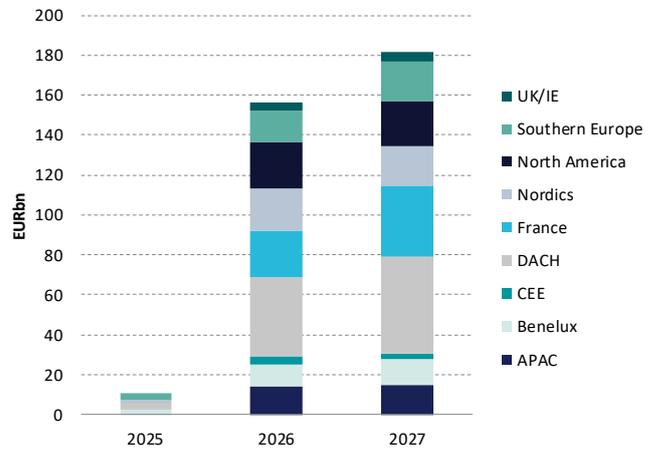
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



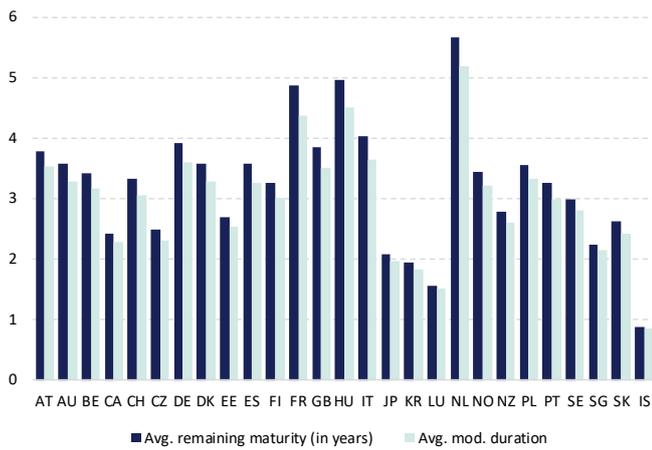
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



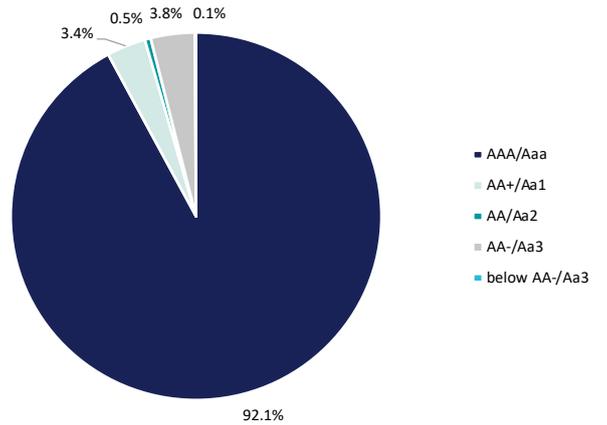
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



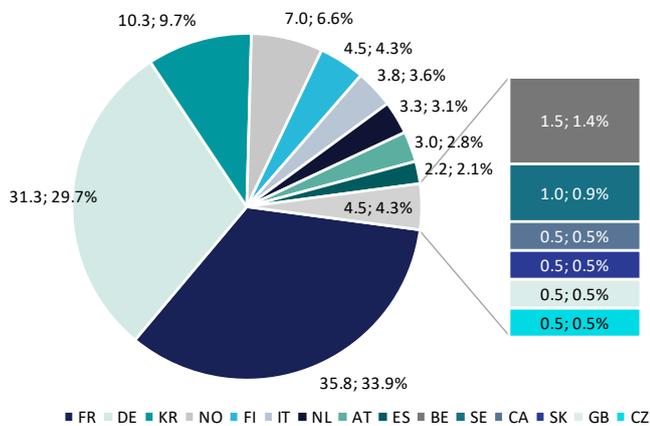
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



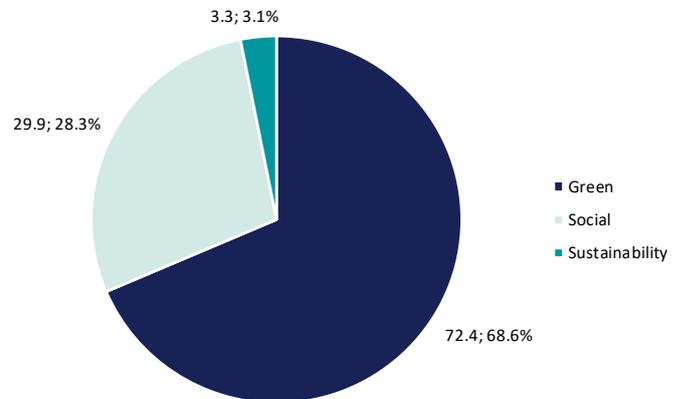
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

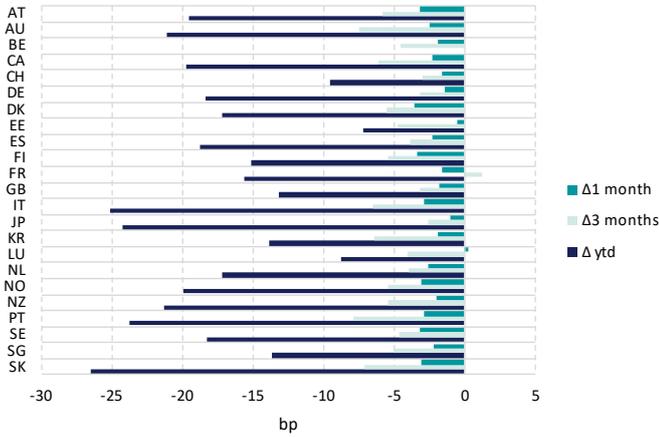


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

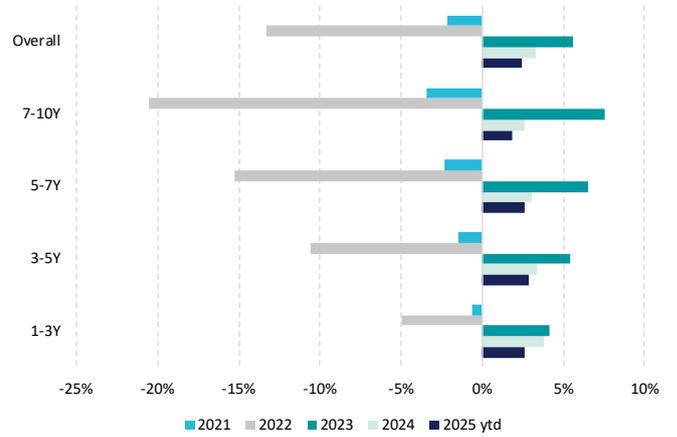


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

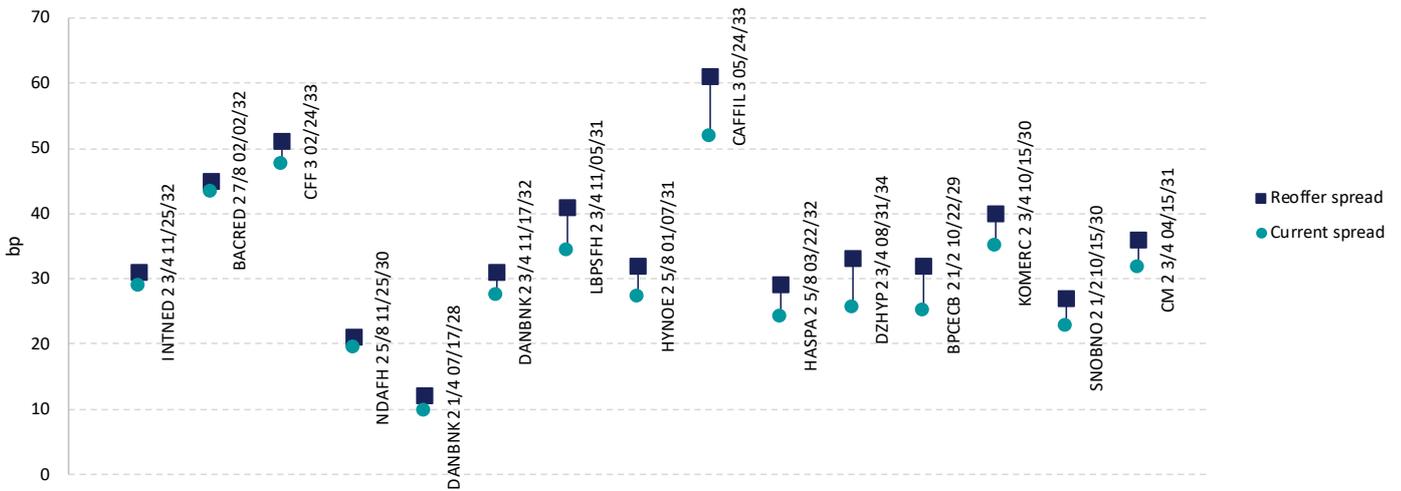
**Spreadveränderung nach Land**



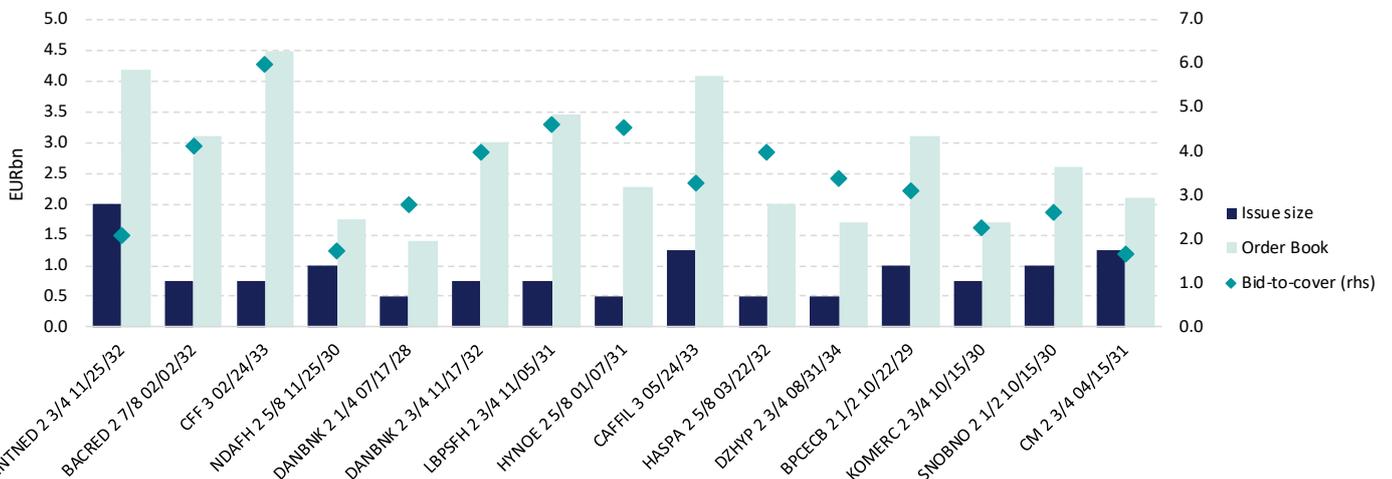
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



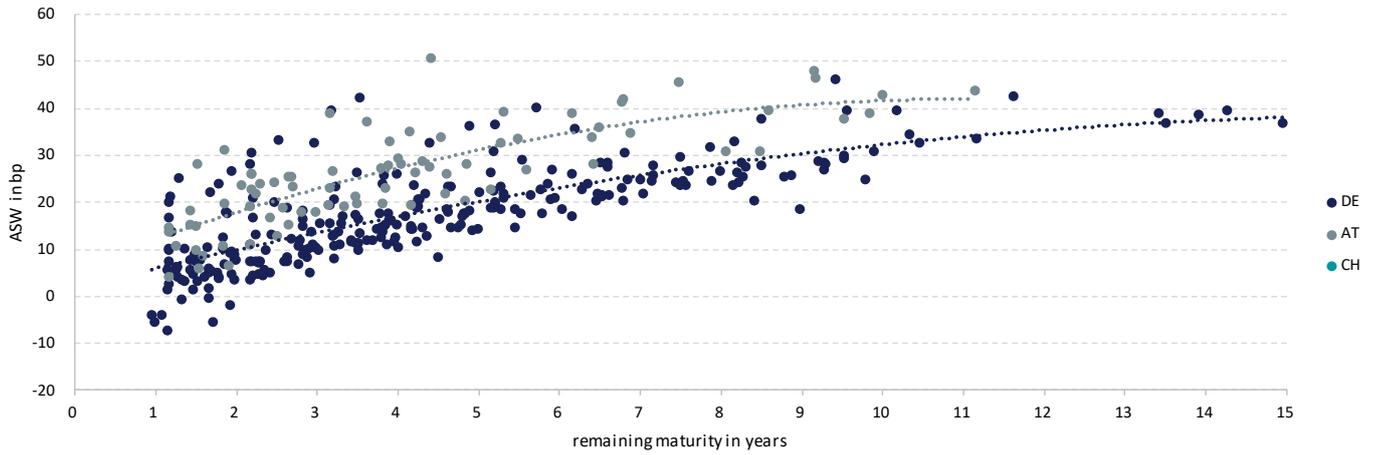
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



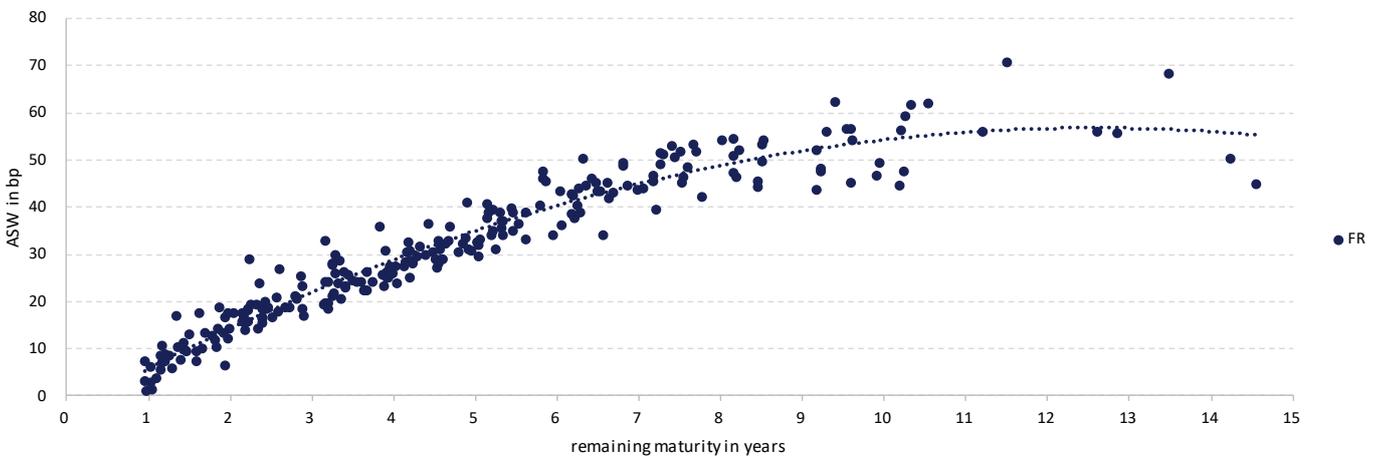
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

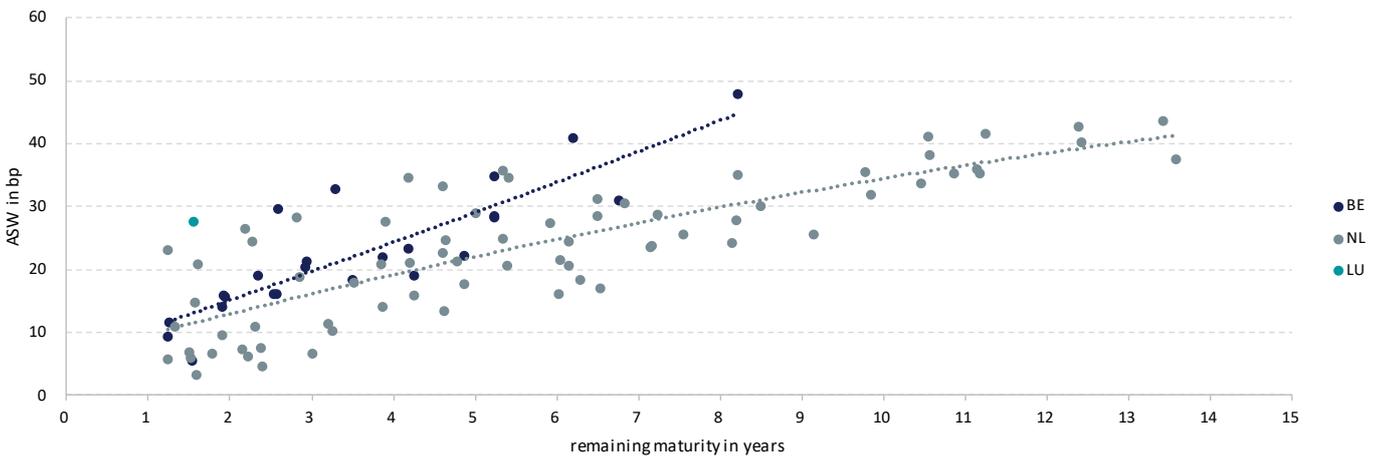
**DACH** 



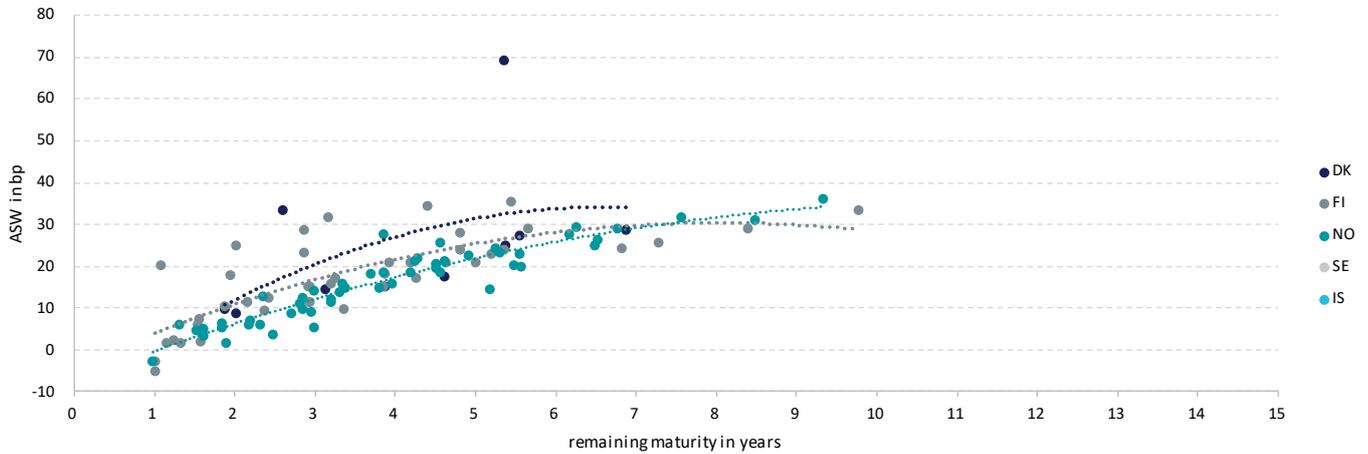
**France** 



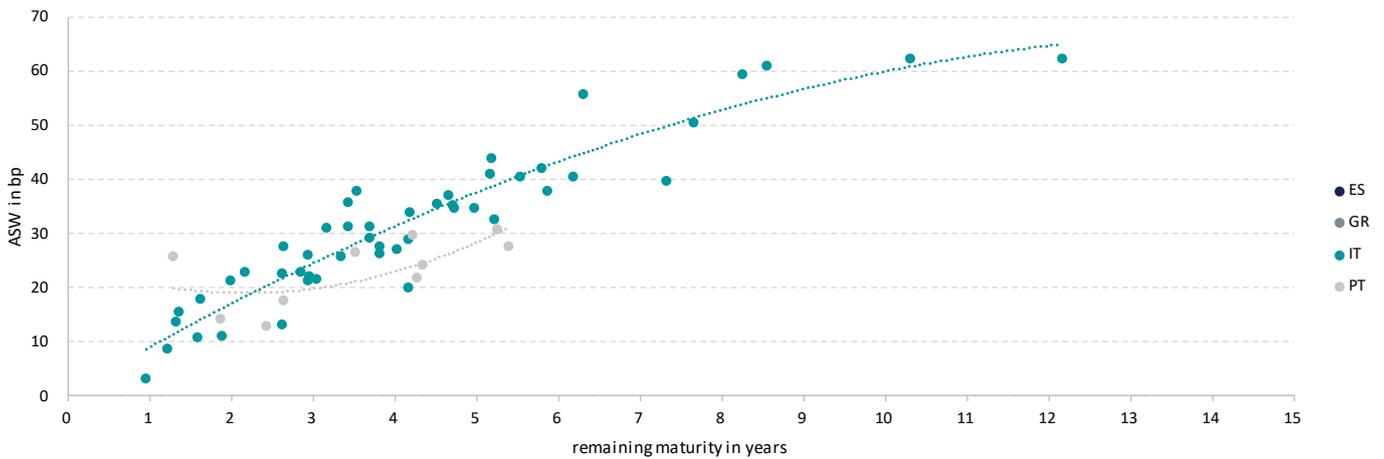
**Benelux** 



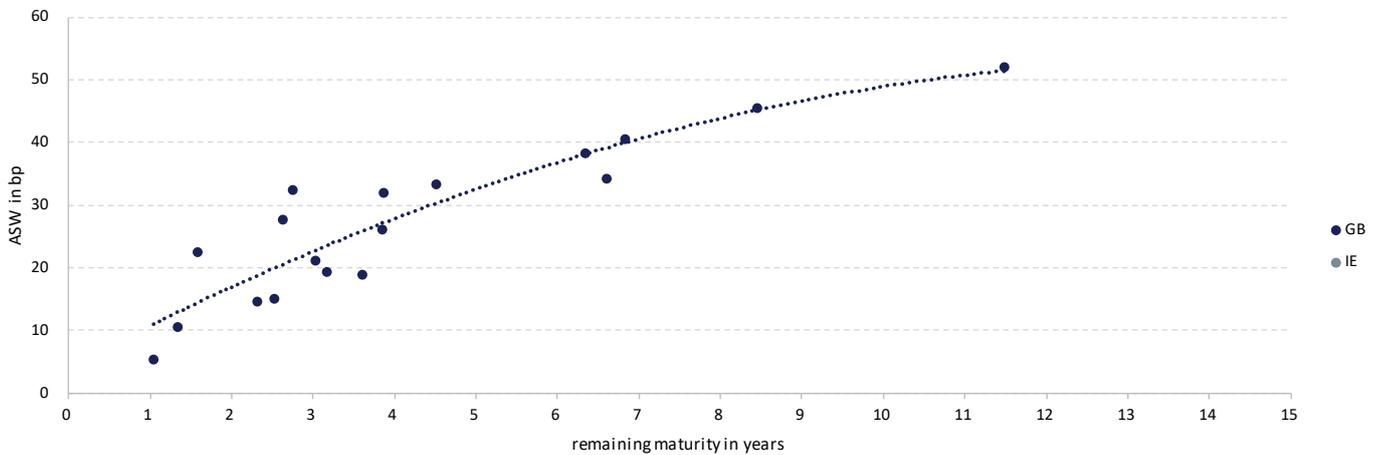
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



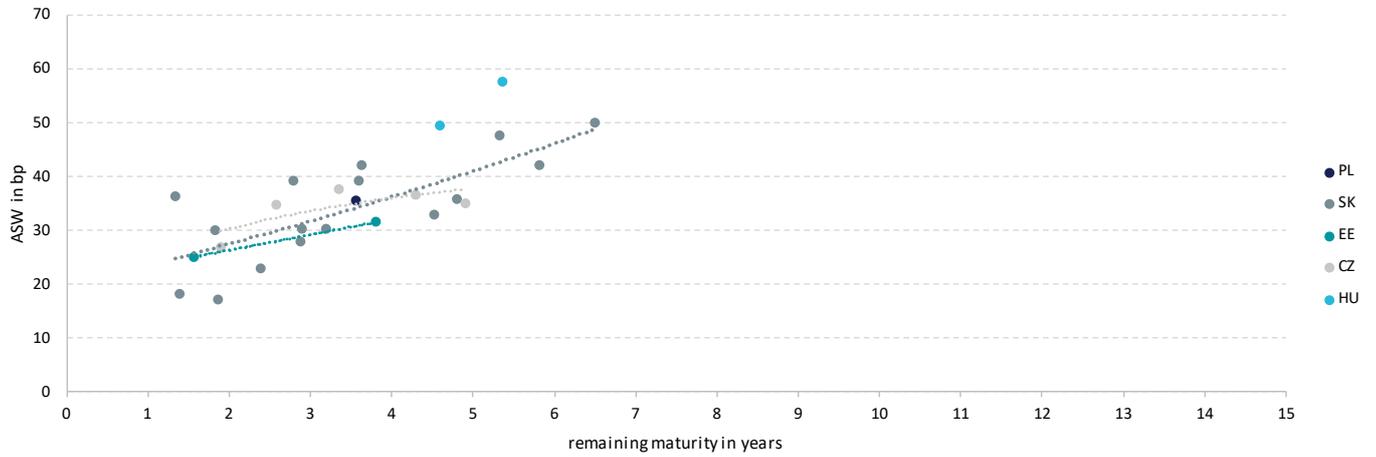
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



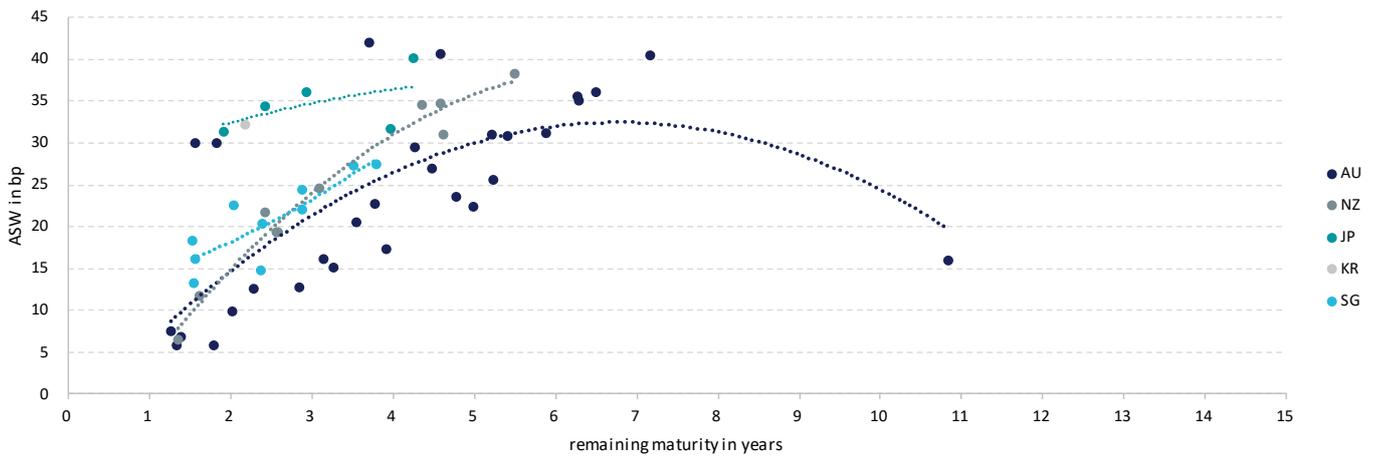
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



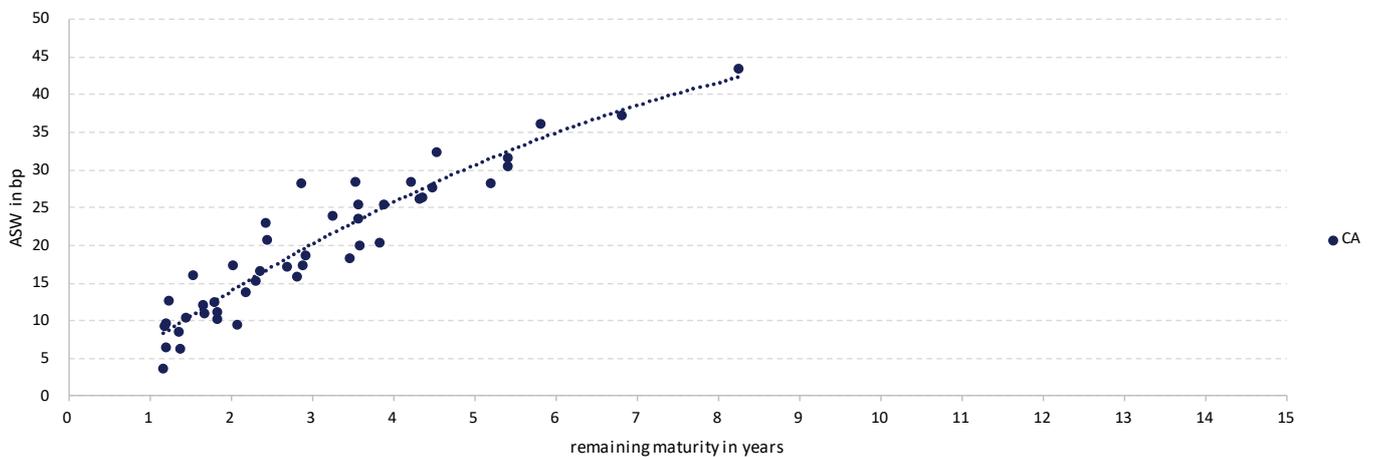
**CEE** 



**APAC** 



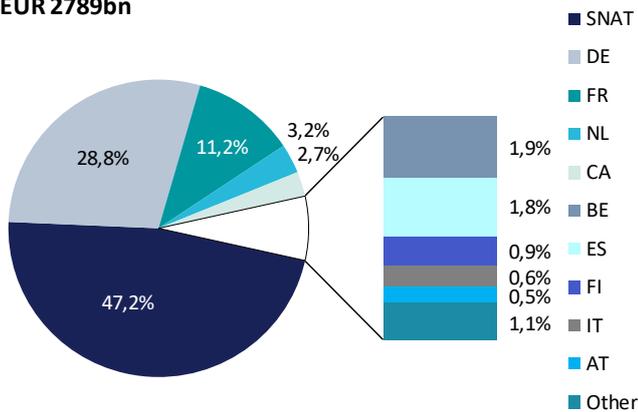
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

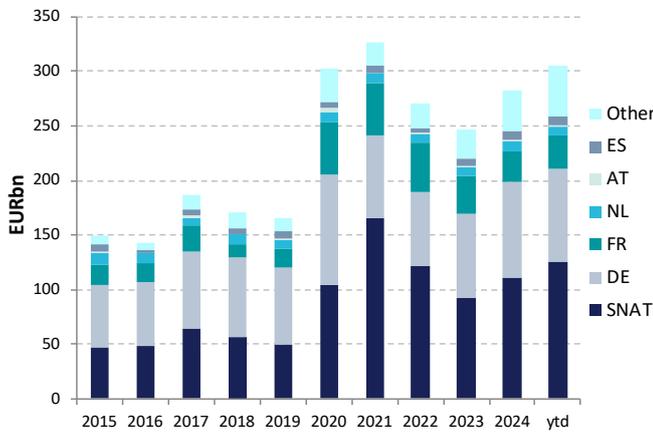
EUR 2789bn



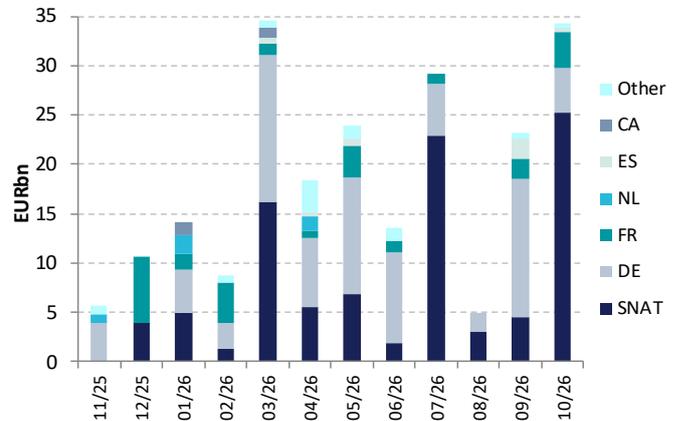
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.316,6	263	5,0	7,6
DE	803,2	608	1,3	5,8
FR	311,4	205	1,5	5,2
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	3,9
IT	17,3	22	0,8	4,2
AT	14,5	21	0,7	5,2

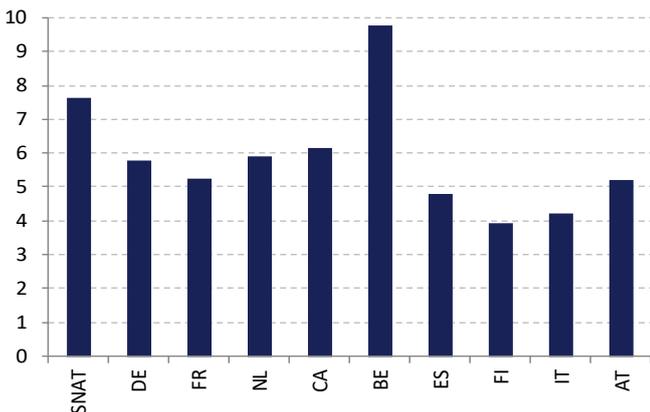
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



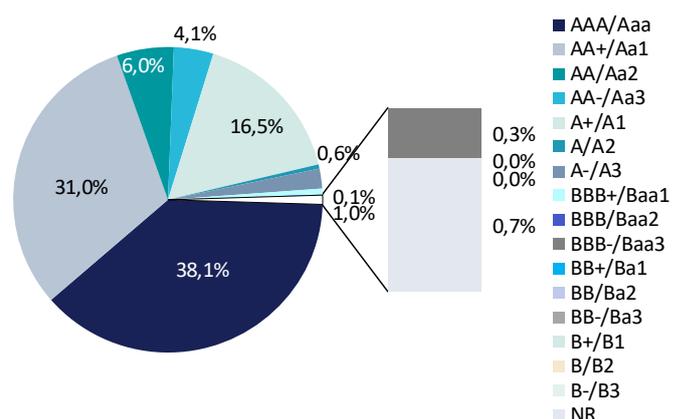
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



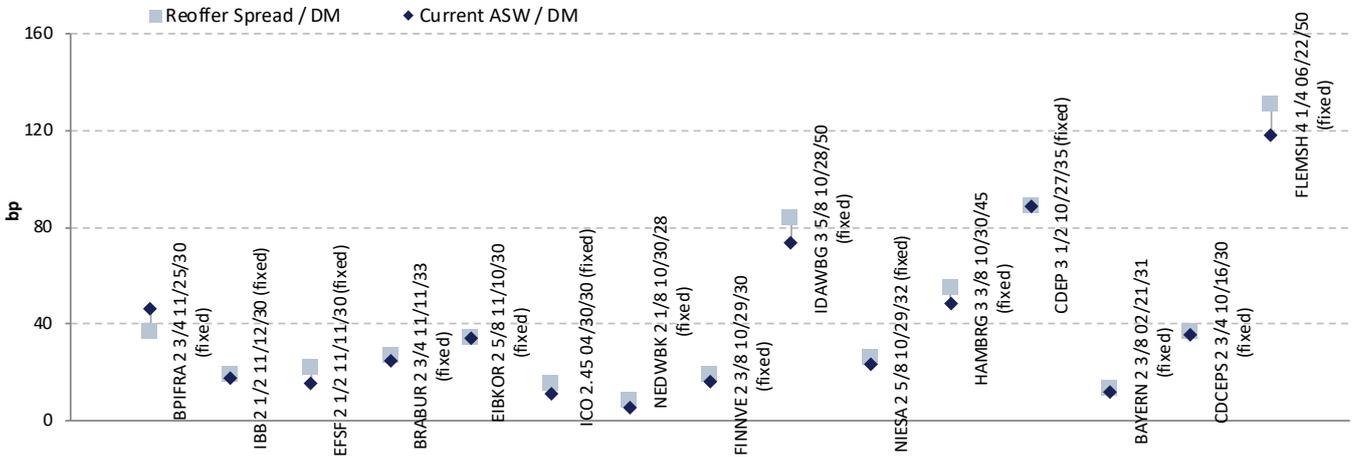
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



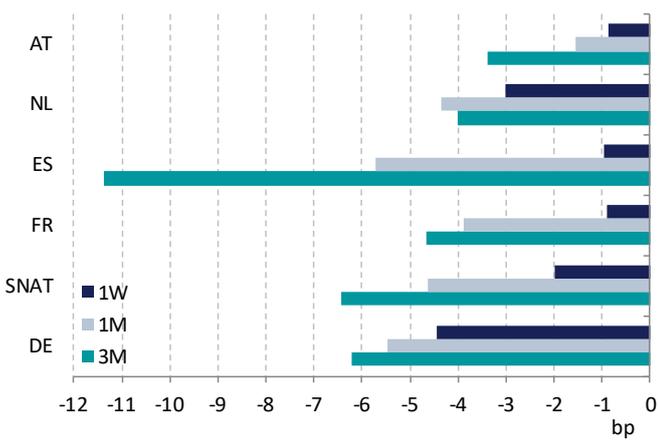
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



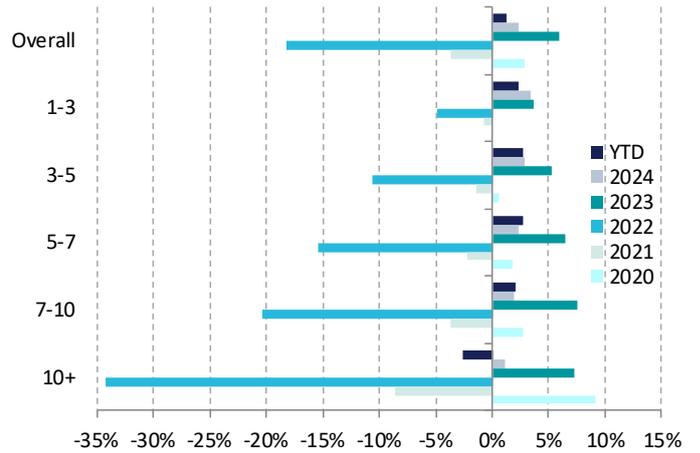
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



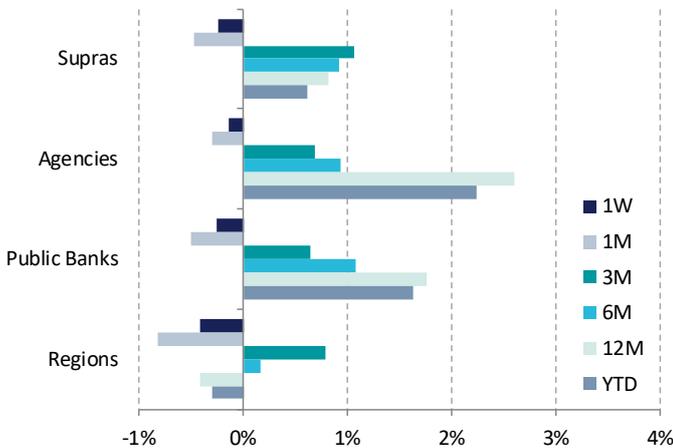
**Spreadentwicklung nach Land**



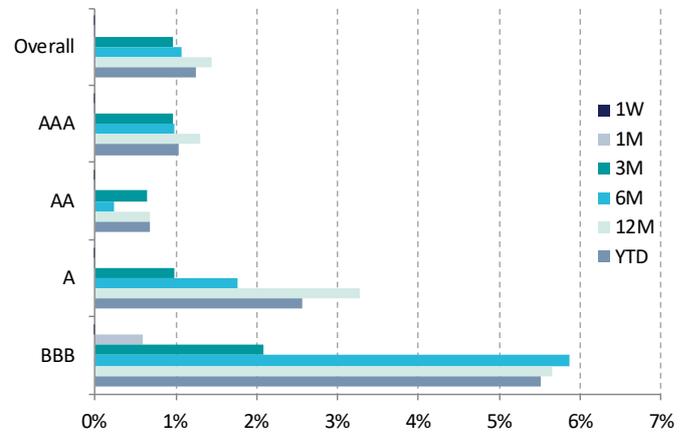
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

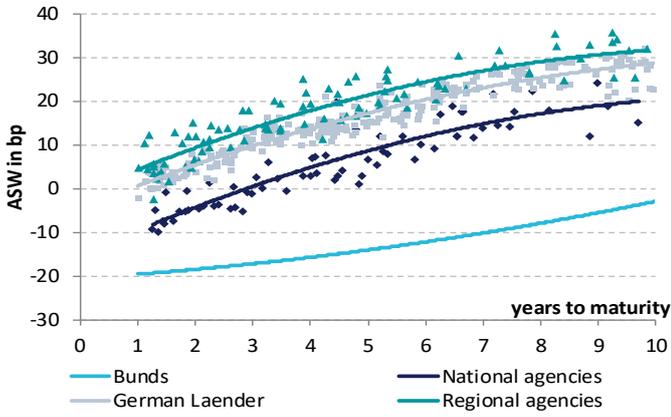


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

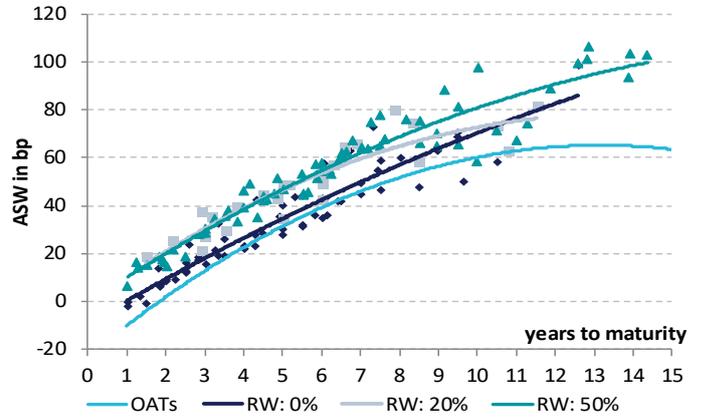


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

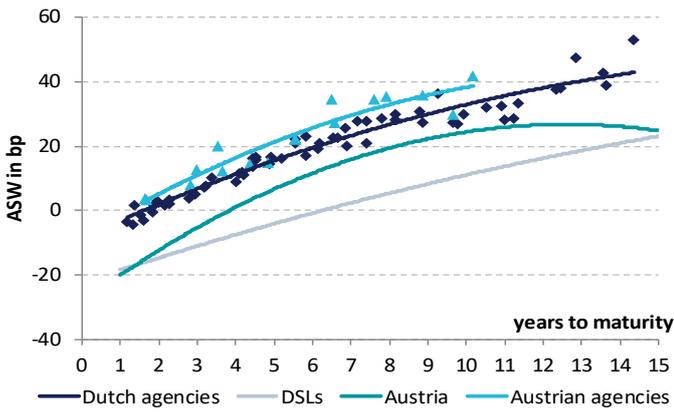
**Germany (nach Segmenten)**



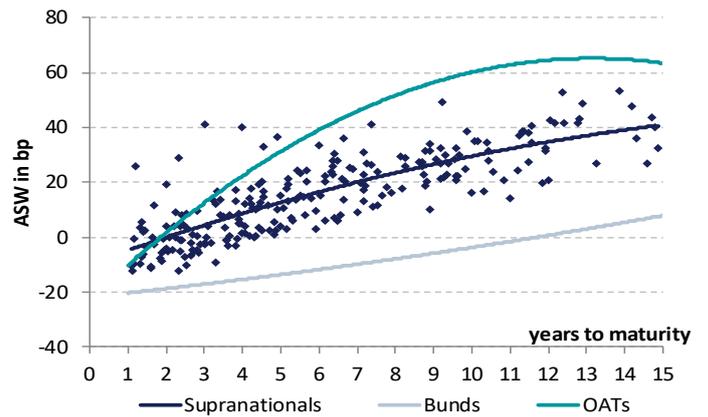
**France (nach Risikogewichten)**



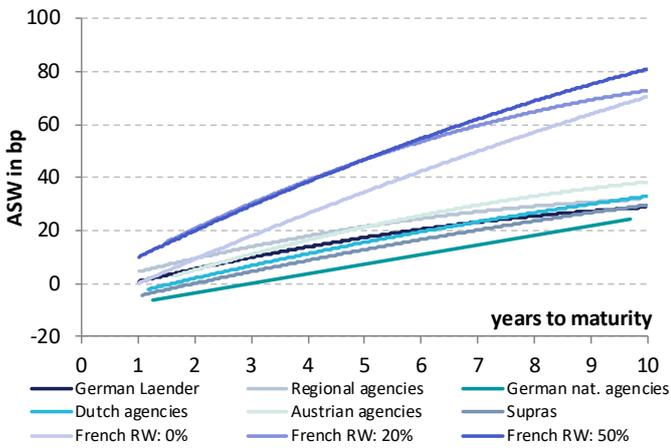
**Netherlands & Austria**



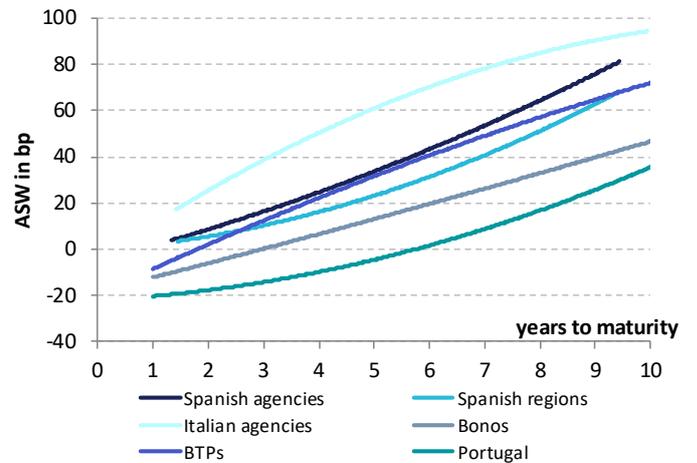
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



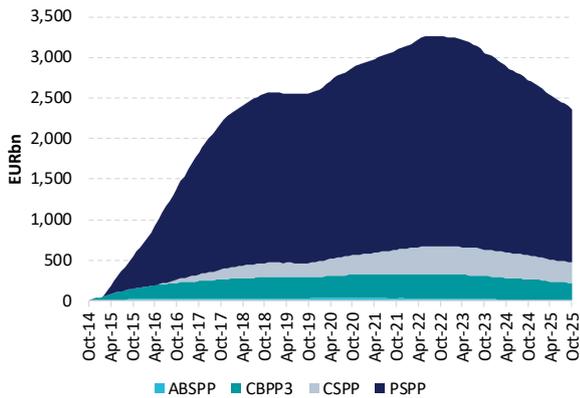
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

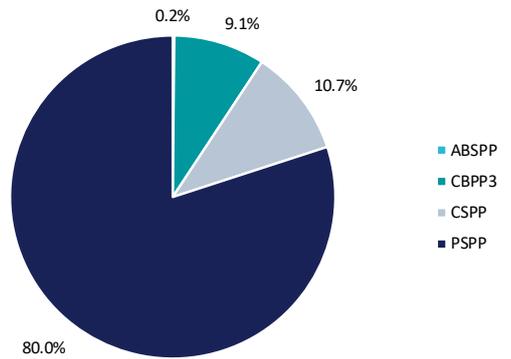
## EZB-Tracker

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

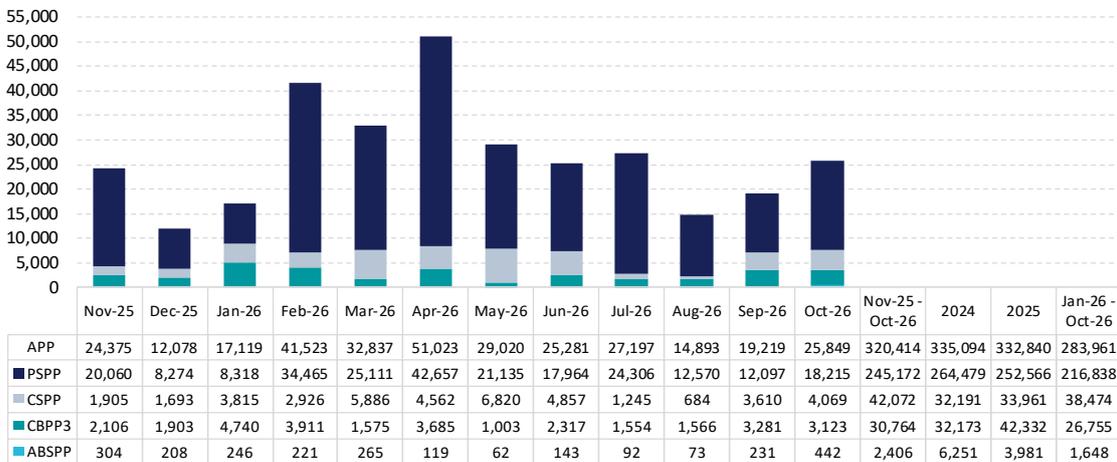
**APP: Portfolioentwicklung**



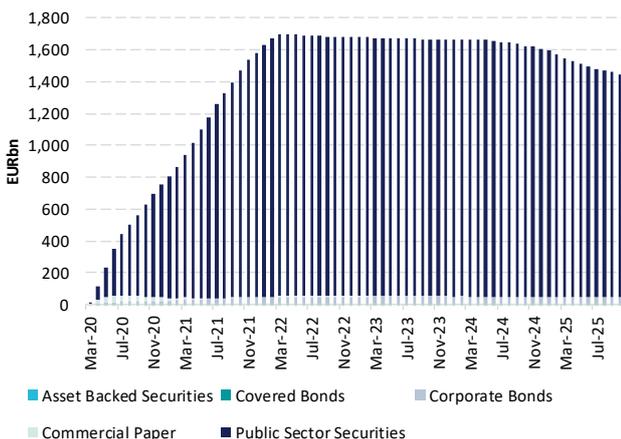
**APP: Portfoliostruktur**



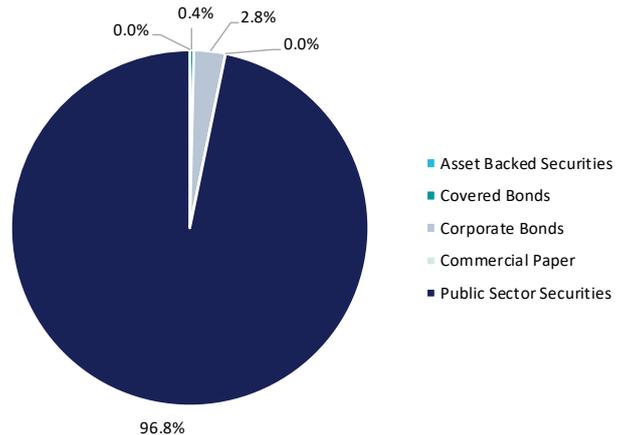
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



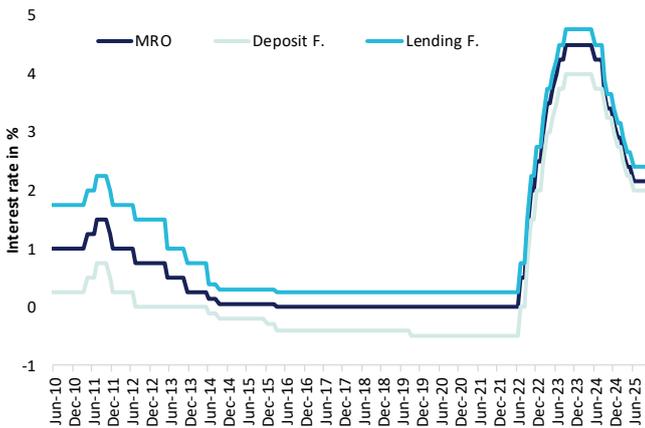
**PEPP: Portfoliostruktur**



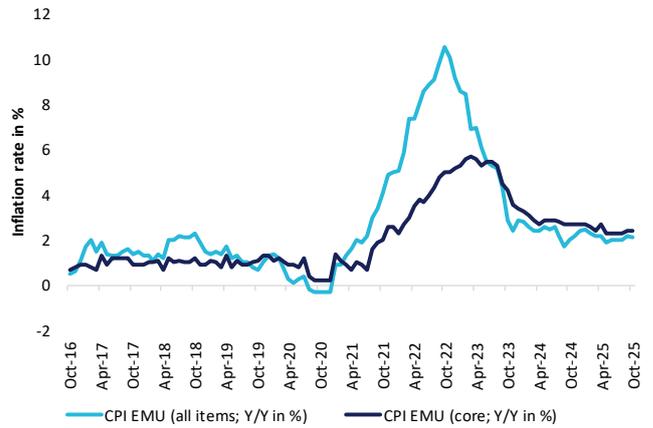
# Charts & Figures

## Cross Asset

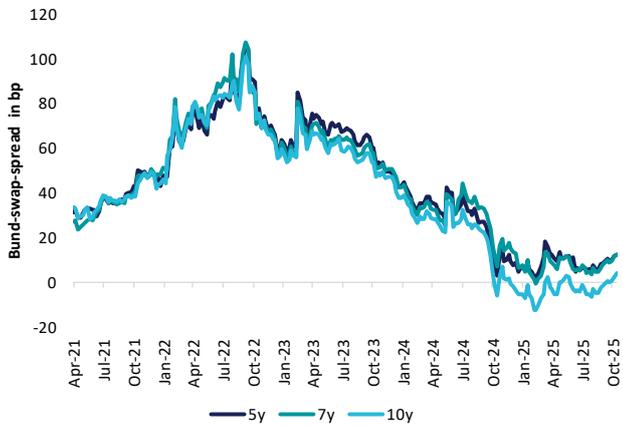
**EZB-Leitzinssätze**



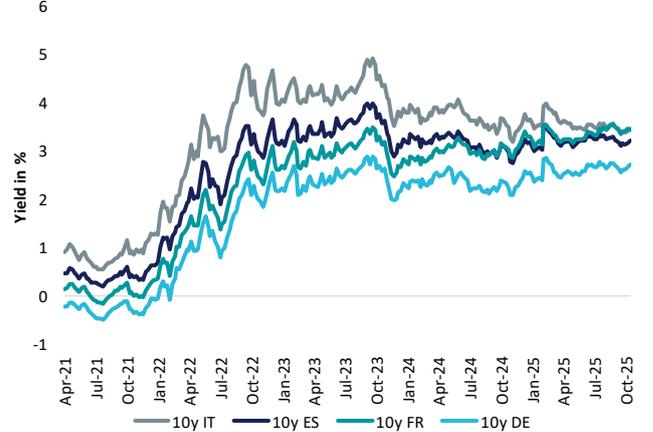
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



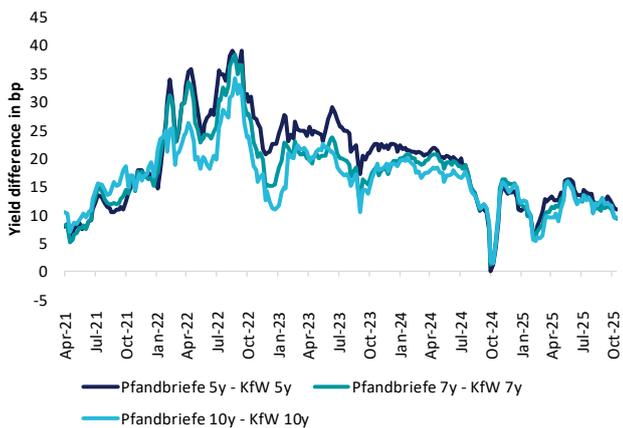
**Bund-Swap-Spread**



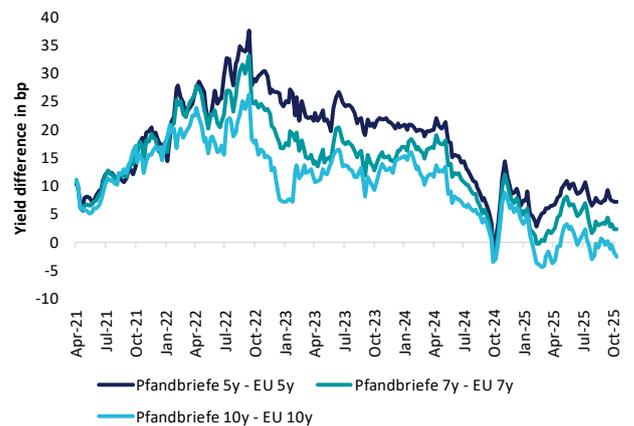
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">38/2025 ♦ 12. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Funding kanadischer Provinzen im Überblick</li> </ul>
<a href="#">37/2025 ♦ 05. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten</li> <li>Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>
<a href="#">36/2025 ♦ 29. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt</li> </ul>
<a href="#">35/2025 ♦ 22. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg?</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025</li> </ul>
<a href="#">34/2025 ♦ 15. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind?</li> <li>Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD</li> </ul>
<a href="#">33/2025 ♦ 08. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solvency II und Covered Bonds</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">32/2025 ♦ 01. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks</li> <li>Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK</li> </ul>
<a href="#">31/2025 ♦ 24. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Morningstar DBRS</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)</li> </ul>
<a href="#">30/2025 ♦ 03. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">29/2025 ♦ 27. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Standard &amp; Poor's</li> <li>Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck</li> </ul>
<a href="#">28/2025 ♦ 20. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">27/2025 ♦ 13. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025</li> </ul>
<a href="#">26/2025 ♦ 06. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">25/2025 ♦ 09. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Megaemittent EU im Fokus</li> </ul>
<a href="#">24/2025 ♦ 02. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025</li> <li>SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick</li> </ul>
<a href="#">23/2025 ♦ 25. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Scope</li> <li>Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II</li> </ul>
<a href="#">22/2025 ♦ 18. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich</li> <li>Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">21/2025 ♦ 11. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">20/2025 ♦ 28. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset // Teaser: ESG-Update 2025 – Greenium und Socium+ im Fokus</li> </ul>

## 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](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**  
 Covered Bonds/Banks  
 +49 176 152 90932  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**  
 SSA/Public Issuers  
 +49 176 152 89759  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)



**Alexander Grenner**  
 Covered Bonds/Banks  
 +49 157 851 65070  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Tobias Cordes, CIIA**  
 SSA/Public Issuers  
 +49 162 760 6673  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto: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	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

#### 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](http://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](http://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](http://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 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:** 19. November 2025 (08:52 Uhr)