

**Frohes Fest und guten Rutsch!
Vielen Dank für Ihre Treue in 2025**

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **14. Januar 2026**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus	10
Charts & Figures	
Covered Bonds	14
SSA/Public Issuers	20
EZB-Tracker	23
Cross Asset	24
Ausgaben im Überblick	25
Publikationen im Überblick	26
Ansprechpartner in der NORD/LB	27

Flooranalysten:

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

Covered Bonds

Marktüberblick

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

Primärmarkt: Keine weiteren Emissionen, stattdessen Blick auf den Jahresstart

In der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation im Jahr 2025 können wir (wie erwartet) von keiner weiteren Transaktion im EUR-Benchmarksegment berichten. Damit hat sich der Primärmarkt für Covered Bonds nun auch de facto in die weihnachtliche bzw. feiertagsbedingte Ruhepause verabschiedet. Auch wenn der Dezember damit wie in den Jahren zuvor erneut ohne Neuemission blieb, können wir in diesem Jahr dennoch von einem sehr erfreulichen Jahresausklang sprechen! Vom Restart nach der Sommerpause bis hin in den November konnten wir in jedem Monat zufriedenstellende Marktaktivitäten der Emittenten beobachten, teilweise lagen die Neuemissionsvolumina sogar bemerkenswert hoch. So wies der September mit EUR 20,9 Mrd. das zweithöchste Emissionsvolumen der letzten neun Jahre auf und übertraf sogar das „Rekordjahr“ 2022. Auch der August findet sich mit EUR 12,3 Mrd. nur knapp hinter den beiden Jahren 2022 und 2023 wieder und liegt noch deutlich vor den Monaten der anderen Jahre in unserer neunjährigen Betrachtung. Und auch wenn der November mit EUR 8,1 Mrd. keine neuen Rekorde aufstellen konnte, liegt er dennoch deutlich über den lediglich EUR 2,0 Mrd., die im vergangenen Jahr begeben wurden. So waren in 2025 ganze acht Emittenten mit neun Transaktionen am Primärmarkt vertreten. Besonders Finnland zeigte sich mit drei Emissionen, darunter einer Dual Tranche der Danske Mortgage Bank (Emissionsvolumen: EUR 750 Mio. bzw. EUR 500 Mio.) sowie einer Transaktion der Nordea Mortgage Bank (EUR 1,0 Mrd.), sehr aktiv. Aus den Niederlanden waren mit der ING Bank (EUR 2,0 Mrd.) und der Achmea Bank (EUR 500 Mio.) immerhin zwei Emittenten vertreten. Der Deal der Achmea Bank vom 25. November wird damit aller Voraussicht nach auch die letzte Neuemission des Jahres 2025 sein. Die weiteren im November aktiven Emittenten waren die Compagnie de Financement Foncier und die Mediobanca (jeweils EUR 750 Mio.), die Westpac Banking Corporation (EUR 1,0 Mrd.) und die United Overseas Bank (EUR 850 Mio.). Was ist nun vom Jahresauftakt 2026 zu erwarten? Traditionsgemäß erwarten wir auch im neuen Jahr wieder den Januar als emissionsstärksten Monat. In den letzten neun Jahren machte dieser im Durchschnitt immerhin 22,3% des jährlichen Emissionsvolumens aus, was deutlich über dem Anteil der anderen Monate liegt. In diesem Jahr lag dieser Wert hingegen mit 16,7% unter dem Durchschnitt, was allerdings durchaus auch an der Anzahl und Aufteilung der Feiertage liegen kann. Auch im neuen Jahr rechnen wir vor dem Ende der zweiten Januarwoche noch nicht mit der großen Markteröffnung, schließen vereinzelte Emissionen aber nicht aus.

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

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

Sekundärmarkt: Kaum noch Transaktionen zum Jahresausklang

Auch der Sekundärmarkt ist auf dem direkten Weg in die Weihnachtspause, es sind lediglich noch vereinzelte Transaktionen zu beobachten. Diese konzentrieren sich größtenteils auf das mittlere Laufzeitensegment. Auch am langen Ende gibt es wenig Nachfrage zu verzeichnen, die allerdings auf ein äußerst geringes Angebot trifft.

EZB-Rat schlägt Vereinfachung der Bankenregulierung vor

Die EZB hat kürzlich [Empfehlungen zur Vereinfachung und zielgerichteten Weiterentwicklung des EU-Bankenregelwerks](#) veröffentlicht. Ausgangspunkt sei die Einschätzung, dass die bestehenden Regelungen in den vergangenen Jahren stark an Komplexität gewonnen haben, was erhebliche administrative Kosten für Banken und Aufsichtsbehörden verursacht. Der EZB-Rat empfiehlt daher eine stärkere Proportionalität der Regeln abhängig von Größe und Risikoprofil der Institute, konkret soll das prudenzielle Aufsichtsregime besonders für kleinere Banken vereinfacht werden. Hiernach sollen diese künftig von vereinfachten Anforderungen an Berichterstattung, Offenlegung und einzelnen Aufsichtsvorgaben profitieren, während für große, systemrelevante Institute weiterhin umfassende Anforderungen gelten. Gleichzeitig soll das Regelwerk insgesamt verständlicher und konsistenter gemacht und Regeln zu Lizenzierung, Governance und Transaktionen mit Gegenparteien harmonisiert werden. Auch die Konsolidierung von Aufsichts- und Offenlegungsdaten würden den Berichtsaufwand weiter verringern, so nennt die Empfehlung konkret die Erstellung eines vollständig integrierten Berichtssystems auf europäischer Ebene für statistische, prudenzielle und Resolutionszwecke, idealerweise über das Joint Bank Reporting Committee. Der EZB-Rat betont jedoch, dass die Vereinfachungen keine Deregulierung darstellen sollen, zentrale Elemente wie solide Kapital- und Liquiditätsanforderungen, wirksame Risikokontrollen und eine starke Aufsicht würden unangetastet bleiben. Insgesamt verfolgt der Vorschlag das Ziel, die Effizienz, Wettbewerbsfähigkeit und den Risikofokus des europäischen Bankensektors zu stärken, ohne die Stabilität des Finanzsystems zu gefährden.

Moody's Global Covered Bond Outlook 2026 veröffentlicht

Die Ratingexperten von Moody's haben kürzlich ihren [Ausblick](#) auf den globalen Covered Bond-Markt für 2026 veröffentlicht. Ähnlich wie ihre Kollegen von S&P ([wir berichteten](#) in der vergangenen Woche) prognostizieren sie insgesamt eine anhaltend robuste Kreditqualität von Covered Bonds, welche durch eine insgesamt hohe Qualität der zugrundeliegenden Vermögenswerte in den Deckungsstöcken (insbesondere Wohnimmobilienkredite) gestützt wird. Eine grundsätzlich stabile Bonität der Emittenten, sinkende Inflation, stabile Arbeitsmärkte sowie moderat fallende Hypothekenzinsen sind weitere positive Faktoren. Auf der anderen Seite trüben geo- und handelspolitische Unsicherheiten die globale fiskalische Erholung und damit auch den Ausblick auf die verschiedenen Jurisdiktionen. Konkret berichtet Moody's von einem negativen Sovereign-Outlook für Österreich, Frankreich, Belgien, Polen und Ungarn. Auch wenn dies das Risiko für einige Covered Bond-Programme erhöhen wird, sollte die Kreditqualität der meisten Emittenten stabil oder positiv bleiben. Regulatorisch wird in Europa mit einer Fortsetzung des Reformprozesses des Rahmenwerkes für Covered Bonds gerechnet, etwa bei Bewertungsregeln, Derivaten oder der Gleichstellung von Drittstaaten (siehe auch unser kürzlich veröffentlichtes [EBA-Special](#)). Marktseitig dürften sich ein hoher Refinanzierungsbedarf, steigende Hypothekennachfrage und die Nutzung von Covered Bonds zur Liquiditätssteuerung positiv auf die Emissionstätigkeit auswirken, auch wenn enge Spreadabstände zu Senior- und Sovereign-Anleihen als Geigenwind wirken.

EU-Rapporteur schlägt Lockerung der Kapitalanforderungen für Covered Bonds vor

Nachdem die EU-Kommission bereits im Juni ihren Vorschlag zur Anpassung des Rahmenwerks für Verbriefungen vorgelegt hatte, in dem u.a. eine Reduktion des minimalen Risikogewichtes für Verbriefungen von 10% auf 5% vorgeschlagen wurde, setzten sich die deutschen Vertreter auf europäischer Ebene ebenfalls für eine Lockerung der Risikogewichte für Covered Bonds ein ([wir berichteten](#)). Hintergrund war die Sorge einer ungerechtfertigten Besserstellung von Verbriefungen gegenüber gedeckten Anleihen. Ähnliche Bedenken äußerten die Autoren des Financial Stability Institute der Bank for International Settlements (BIS) in einer in dieser Woche veröffentlichten [Studie zu den Reformen im Bereich Securitisations](#) nach der globalen Finanzkrise 2007/08. Darin wird auch auf die Problematik der vorgeschlagenen einseitigen Absenkung des Risikogewichts für Verbriefungen hingewiesen. Den kritischen Stimmen trug das Economic and Monetary Affairs (ECON) Committee unter dem Rapporteur Ralf Seekatz in einem am 12. Dezember veröffentlichten [Draft Report](#) zur Änderung der EU-Eigenkapitalverordnung (CRR) hinsichtlich der Anforderungen an Verbriefungspositionen nun Rechnung. Darin schlägt das ECON ebenfalls die Anpassung der für Covered Bonds nach Artikel 129 CRR Absatz 4 anzuwendenden Risikogewichte vor. So sollen Covered Bonds, die dem Credit Quality Step 1 (CQS1) zuzuordnen sind, nach dem Standardansatz zukünftig von einem präferierten Risikogewicht von 5% profitieren können. Damit wäre eine mögliche Schlechterstellung von Covered Bonds gegenüber Verbriefungen unter Risikogewichtsgesichtspunkten vom Tisch. Wir befinden uns aber weiterhin in einem frühen Status des Gesetzgebungsprozesses, in dem weitere Anpassungen und Änderungen nicht auszuschließen sind. So können nach aktueller Planung noch bis Ende Januar 2026 Änderungen eingebbracht werden, sodass der Berichtsentwurf wahrscheinlich im Verlauf des I. Halbjahres 2026 im EU-Parlament beraten werden kann. Die an den parlamentarischen Prozess anschließenden Trilogverhandlungen werden ebenfalls noch ein wenig Zeit in Anspruch nehmen. Entsprechend rechnen wir nicht vor 2027 mit einer Anpassung der CRR.

Mögliche Auswirkungen einer Absenkung des Risikogewichts auf 5%

Eine Absenkung des Risikogewichts, wie im Draft Report vorgeschlagen, hätte durchaus Implikationen für die Attraktivität von Covered Bonds gegenüber anderen Assetklassen. So würden Covered Bonds insbesondere gegenüber Staatsanleihen von EU-Mitgliedstaaten (Risikogewicht 0%), aber auch gegenüber Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum an Attraktivität gewinnen. Insbesondere Bank Treasuries könnten unter dem Kreditrisiko-Standardansatz von dem reduzierten Risikogewicht von gedeckten Anleihen profitieren. Auch die Spreaddifferenz zwischen Covered Bonds und Anleihen von öffentlichen Emittenten könnte vor diesem Hintergrund noch weiter zusammenschrumpfen. Hier wird das Potenzial für eine weitere Spreadkompression aber langsam sehr gering. So notieren beispielsweise deutsche Pfandbriefe in unserer generischen Spreadbetrachtung aktuell nur noch wenige Basispunkte über deutschen Ländern. Von der Absenkung des Risikogewichts nach Artikel 129 CRR würden ausschließlich Covered Bonds profitieren, deren Emittent aus einem EU-Mitgliedstaat stammt. Hingegen würden Covered Bonds aus Nicht-EU-Staaten, wie Kanada oder Großbritannien, weiterhin ein bestmögliches Risikogewicht von 20% aufweisen. Hier bestände unserer Ansicht nach Potenzial für Spreadausweitung zwischen Covered Bonds aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EEA) und außereuropäischen Covered Bonds.

Fitch veröffentlicht „APAC Covered Bonds Monitor – 3Q/25“

Die Ratingagentur Fitch hat in ihrem [APAC Covered Bonds Monitor](#) für Q3/2025 den Covered Bond-Emittenten im asiatisch-pazifischen Raum eine weiterhin hohe Kreditqualität indiziert, auch wenn das Zinsniveau in allen vier betrachteten Jurisdiktionen (Fitch ratet Covered Bond-Programme in Australien, Neuseeland, Südkorea und Singapur) gesunken ist. Niedrigere Zinsen wirken sich im Regelfall positiv auf die Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer aus und erhöhen die Kreditkapazität, was gleichzeitig auch deren Risikobereitschaft zu Investitionsdarlehen oder die Akzeptanz von höheren Beleihungswertverhältnissen fördern könnte. Fitch betrachtet die Qualität der Kredite dank hoher Übersicherungsquoten, niedrigen Beleihungsausläufen (LTV-Quoten) und strukturellen Schutzmechanismen der Covered Bonds allerdings weiterhin als gewährleistet. Generell sieht Fitch die Covered Bond-Programme durch starke rechtliche Rahmenwerke in den Jurisdiktionen, konservative Underwriting-Kriterien in den Deckungsstöcken und eine überwiegend solide Bonität der Emittenten stabil aufgestellt, auch wenn makroökonomische Risiken nicht außer Acht gelassen werden dürfen. Die Agentur hat im September ihren Ratingansatz für Covered Bonds überarbeitet, was hauptsächlich die Bedingungen für die Erteilung eines Resolution Uplifts und die Bestimmung der für ein Rating nötigen Übersicherungsquote (OC) anpasste. Auswirkungen auf bestehende Ratings hatte dies jedoch nicht. Fitch bewertet Stand Q3/2025 insgesamt 20 Covered Bond-Programme aus der APAC-Region, davon zehn aus Australien, fünf aus Neuseeland, drei aus Korea und zwei aus Singapur. Alle Programme sind mit der Bestnote „AAA“ versehen.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Preview: Vorweihnachtszeit ohne Zinsschere

Seit der letzten EZB-Sitzung Ende Oktober hat sich die von uns aus dem EZB-Umfeld wahrgenommene Stimmungslage spürbar gedreht. Betonten einige Mitglieder auf der letzten Leitzinssitzung noch Abwärtsrisiken bei der Inflationsentwicklung, sodass ein weiterer Zinsschritt nach unten auf absehbare Zeit nicht ausgeschlossen schien, redete Isabel Schnabel in einem vielbeachteten Interview mit Bloomberg Anfang Dezember einer Leitzinserhöhung als nächsten geldpolitischen Schritt der EZB das Wort. Die Falken scheinen demnach langsam wieder das Ruder unter den Währungshütern zu übernehmen. Die vormals antizipierte Zinssenkung zum Jahresende wurde jedenfalls nach und nach ausgepreist. Im Rahmen unserer [EZB-Preview](#) gehen wir daher davon aus, dass der Rat auf seiner anstehenden Sitzung erneut keine Anpassungen an den drei Leitzinssätzen vornehmen wird. Somit dürfte der Satz der Einlagefazilität auf einem Niveau von 2,0% verharren. Der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bliebe weiterhin bei 2,15%, während der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität nach wie vor 2,4% betragen würde. Die europäischen Währungshüter sehen sich in ihrer derzeitigen Haltung nach wie vor bestätigt. Dies dürfte nach unserem Dafürhalten noch für längere Zeit „Geradeaus“ bedeuten – höchstwahrscheinlich das gesamte Jahr 2026 über. Erste Marktmeinungen vertreten sogar die Ansicht, der nächste Zinsschritt könnte erst 2027 erfolgen und dann bereits wieder nach oben gerichtet sein.

Rentenbank plant mit Funding im Umfang von EUR 11 Mrd. im Jahr 2026

Die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) hat ihr Fundingziel für das kommende Jahr bekanntgegeben und plant mit einem Refinanzierungsvolumen von EUR 11 Mrd. Davon sollen bis zu 50% des mittel- und langfristigen Refinanzierungsvolumens über Benchmarkanleihen in EUR und USD aufgenommen werden, der Rest soll auf liquide Emissionen sowie Privatplatzierungen in verschiedenen Währungen entfallen. 2025 hatte die Förderbank (bislang) rund EUR 10,8 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen, darunter u.a. eine EUR-Benchmark mit einem Volumen von EUR 1,25 Mrd. (7,3y) sowie ein Green Bond (EUR 1 Mrd.) mit sieben Jahren Laufzeit. Hinzu kamen zwei USD-Emissionen i.H.v. je USD 1,5 Mrd. (5y). Die durchschnittliche Laufzeit der Emissionen blieb gegenüber dem Vorjahr unverändert und belief sich auf 6,4 Jahren. Im Hinblick auf die Währungsdiversifikation war die Landwirtschaftliche Rentenbank 2025 in sieben (2024: vier) Währungen aktiv, wobei der EUR-Anteil mit 48% unterhalb des Vorjahreswertes von 55% lag. Während sowohl der USD-Anteil auf 29% als auch der AUD-Anteil auf 6% gegenüber dem Vorjahr zurückgingen (2024: 32% bzw. 8%), wuchs der Anteil in GBP auf 8% (2024: 5%). Im laufenden Jahr hat die Rentenbank zudem erstmals seit dem Jahr 2011 wieder Anleihen in CHF platziert. Ihr Anteil am Fundingvolumen betrug 6%. „Die breite Diversifizierung unserer Emissionswährungen stellt die Rentenbank auf ein besonders stabiles und widerstandsfähiges Fundament und stärkt die Flexibilität sowie Sicherheit unserer Refinanzierung nachhaltig. Die erfolgreiche Wiedereinführung des CHF als Emissionswährung in diesem Jahr unterstreicht unsere Fähigkeit, flexibel auf die Bedürfnisse der Investoren einzugehen und unser Refinanzierungsportfolio gezielt zu erweitern“, sagte Sprecherin des Vorstands Nikola Steinbock.

ESM genehmigt Bulgariens Mitgliedschaft // Litauens Kapitalschlüssel für 2026 angepasst

Nachdem der EU-Rat am 08. Juli dieses Jahres die Entscheidung getroffen hat, dass Bulgarien per 01. Januar 2026 den Euro einführen darf, hat der Verwaltungsrat des Europäischen Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) nun auch Bulgariens Antrag auf die Mitgliedschaft im ESM genehmigt. Damit kann der Ratifizierungsprozess des ESM-Vertrags sowie des Änderungsabkommens beginnen. Erst mit Abschluss dieses Verfahrens, mit dem im Laufe der ersten Jahreshälfte 2026 zu rechnen sei, wird Bulgarien offizielles Mitglied des ESM. Zur Erfüllung der Verpflichtungen aus dem Beitritt zum ESM wird Bulgarien in den ersten zwölf Jahren rund EUR 600 Mio. einzahlen und profitiert dabei während des (Korrektur-)Zeitraums zunächst von geringeren Einzahlungsverpflichtungen. Nach Ablauf dieses Zeitraums wird Bulgarien den verbleibenden Betrag zahlen, sodass sich das eingezahlte Kapital auf EUR 992 Mio. beläuft. „Ich freue mich sehr, dass der Gouverneursrat des ESM Bulgariens Antrag genehmigt hat, das 21. Mitglied des ESM zu werden. Diese Entscheidung ist ein wichtiger Meilenstein, während sich das Land auf die Einführung des EUR vorbereitet und seine Integration in den europäischen Finanzrahmen vertieft. Die Mitgliedschaft wird Bulgariens Widerstandsfähigkeit gegenüber Risiken stärken und seine Stabilität unterstützen. Das kontinuierliche Wachstum des ESM und des Euroraums unterstreicht die Stärke und Attraktivität der gemeinsamen Währung sowie des Sicherheitsnetzes, das sie bietet“, sagte der Geschäftsführer des ESM Pierre Gramegna. Darüber hinaus hat der Gouverneursrat des ESM die Anpassung des Kapitalschlüssel für die Kapitaleinzahlungen Lettlands beschlossen, nachdem die zeitweilige Korrektur des Beitragsschlüssels abgelaufen war. Zum Hintergrund: Gemäß Art. 42 des ESM-Vertrags erhalten diejenigen Mitgliedstaaten, deren BIP pro Kopf zum Zeitpunkt des Beitritts weniger als 75% des EU-Durchschnitts beträgt, für zwölf Jahre nach Einführung des EUR eine temporäre Ermäßigung ihres Beitragsschlüssels. Während dieses Zeitraums ist die Zeichnung des genehmigten Kapitals des betreffenden Mitgliedstaats reduziert, wobei der Staat dennoch von Beginn an vollständig vom Schutz durch die ESM-Mitgliedschaft profitiert. Sobald der Korrekturzeitraum endet, wird der Kapitalschlüssel gemäß den Bestimmungen des ESM-Vertrags angepasst. Der Korrekturzeitraum für Lettland läuft am 01. Januar 2026 aus. Infolgedessen erhöht Lettland seinen Beitrag zum eingezahlten ESM-Kapital auf EUR 324,4 Mio. Neben Lettland – und wie oben beschrieben Bulgarien – wurde eine solche temporäre Korrektur des Beitragsschlüssels in der Vergangenheit bereits bei Slowenien, Malta, der Slowakei und Estland angewandt. Litauen und Kroatien profitieren indes weiterhin bis Ende 2026 beziehungsweise 2034 von einer entsprechenden Regelung.

Evaluationsbericht: Stabilitätsrat sieht keine drohende Haushaltsnotlage im Saarland

Der Evaluationsausschuss hat gemäß Beschluss des Stabilitätsrates vom [05. Dezember 2024](#) die aktuelle Haushalts- und Finanzlage des Saarlandes (Ticker: SAARLD) umfassend geprüft, nachdem die im Stabilitätsbericht des Saarlandes 2024 ausgewiesenen Kennziffern zur Beurteilung der Haushaltsslage auf eine drohende Haushaltsnotlage hinwiesen. Auf Grundlage des Evaluationsberichts sowie des für 2025 vorgelegten Stabilitätsberichts, welcher anders als im Vorjahr keine Auffälligkeiten zeigte, kam der Stabilitätsrat zu dem Ergebnis, dass gemäß §4 Abs. 4 Stabilitätsratsgesetz *keine* drohende Haushaltsnotlage festzustellen ist. Dennoch bleibe die aktuelle Finanzlage des Saarlands laut Stabilitätsrat von strukturellen Risiken geprägt, auch wenn die aktuellen Kennziffern der Jahre 2023–25 sowie die mittelfristige Finanzplanung 2026–29 in der Gesamtsicht als unauffällig bewertet wurden. Sorgen bereite insbesondere die hohe Pro-Kopf-Verschuldung. Für weitere Details sei an dieser Stelle bereits auf eine unserer ersten Ausgaben im Jahr 2026 verwiesen.

KBN: Regierung prüft Gleichsetzung des Risikogewichts mit dem des Zentralstaats

Das norwegische Parlament hat einen Antrag bei der Regierung zur Überprüfung der regulatorischen Behandlung von Exposure gegenüber dem Kommunalfinanzierer Kommunabanken (Ticker: KBN) eingereicht. Konkret geht es um die Frage, ob die Risikopositionen zukünftig wie solche gegenüber dem Zentralstaat behandelt werden sollten. Daneben sollte ebenfalls überprüft werden, ob die KBN perspektivisch den Status einer Förderbank erhält. Bisher habe das Parlament die Prüfung lediglich beantragt und es sei ungewiss, ob die Regierung Änderungen vorschlagen werde sowie welche Auswirkungen damit verbunden wären. Derzeit ist für die KBN u.E. ein Risikogewicht von 20% anzusetzen. Würden Risikopositionen gegenüber der KBN wie solche gegenüber dem Zentralstaat angesehen werden, dürfte daraus aus unserer Sicht ein Risikogewicht i.H.v. 0% resultieren. Daraus ließe sich eine Klassifizierung als Level 1-Asset im Rahmen der LCR (aktuell: Level 2A) ableiten.

EZB legt Kapitalanforderungen für die NWB und BNG fest

Die EZB hat die Kapitalanforderungen für 2026 für den Kommunalfinanzierer Nederlandse Waterschapsbank (NWB; Ticker: NEDWBK) im Rahmen ihres jährlichen Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) bestätigt. Demnach gelte für die Agency ab dem 01. Januar unverändert eine SREP-Kapitalanforderung i.H.v. insgesamt 10,25%. Diese setzt sich zusammen aus den Marktanforderungen für die I. Säule (8%) sowie den zusätzlichen Kapitalanforderungen der II. Säule (2,25%). Für die BNG Bank N.V. (Ticker: BNG) hat die EZB die SREP-Kapitalanforderung demgegenüber auf 10% festgelegt, wobei die Kapitalanforderungen der I. Säule 6% und die II. Säule 4% betragen werden. Im Rahmen der europäischen Bankenaufsicht sind Kreditinstitute zudem verpflichtet, zusätzliche Kapitalpuffer vorzuhalten: Für die NWB und BNG beträgt der allgemeine Kapitalerhaltungspuffer jeweils 2,5%. Darüber hinaus hat die niederländische Zentralbank für beide Institute einen antizyklischen Puffer für die Kreditvergabe im Inland von 2% eingeführt.

Primärmarkt

Alle Jahre wieder... Erneut Socken? Oder was liegt denn da unter dem Weihnachtsbaum? Die erste SSA-Mandatierung für 2026! Für das Land Niedersachsen die beste Form der Eigenwerbung: So gut wie jeder langjährige Marktteilnehmende erwartet den Ticker NIESA direkt zum Jahresstart, jeder kriegt sie mal wieder frei Haus geliefert – auch 2026, allerdings „erst“ am 05. Januar. Wunderbar konkret wurde bereits gestern eine Dual Tranche angekündigt. Da NIESA selten länger als zehn Jahre geht, hatten wir für den allgemeinen Markt auf die so wichtige Laufzeit 10y gehofft. Zusatz: Nur drei NIESA-Bonds aus 2018, 2020 und 2021 haben je eine Laufzeit von 15 Jahren. Zudem beträgt die kürzere Laufzeit fünf Jahre, sodass auch hier ein faires Pricing im Vergleich z.B. zur KfW oder Covered Bonds unter den jeweiligen Gesichtspunkten (Stichwort: Relative Value) stattfinden kann. Damit wären erneut gleich zwei sehr hilfreiche Duftmarken für das neue Jahr gesetzt und die anderen Emittenten können sich drumherum tummeln bzw. einsortieren. Zur Erinnerung: Der Januar ist meist einer der betriebsamsten oder gar der betriebsamste Monat des Jahres, aber 2026 ist es nur der Monat mit den achtgrößten Fälligkeiten. Die Prognosen schwanken zwischen Vollgas sowie „Abwarten und Tee trinken“. Apropos Prognose: Mit der EIB (EUR 60-65 Mrd.) und der EU (EUR 90 Mrd.) haben inzwischen auch die ersten europäischen Supranationals ihre Fundingziele für 2026 bzw. H1/2026 bekanntgegeben. Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern ein besinnliches Weihnachtsfest und einen guten Rutsch. Vielen Dank für Ihr Vertrauen und Ihren Zuspruch in 2025!

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

Cross Asset

Niederländische Pensionsfonds im Fokus

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

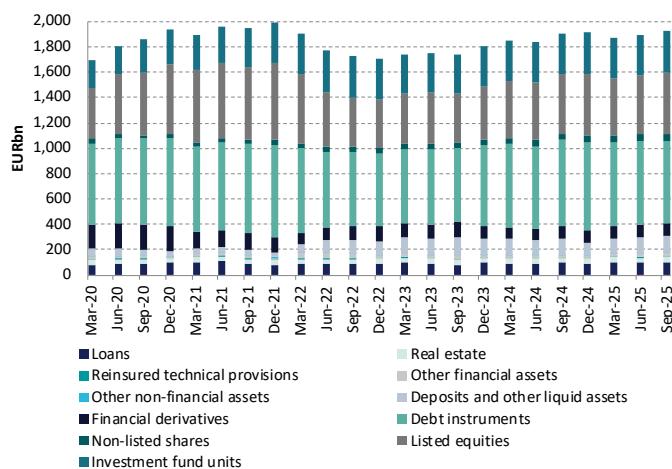
Einleitung

Im Rahmen eines Cross Asset-Fokusartikels möchten wir in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation die strukturellen Veränderungen bei den niederländischen Pensionskassen beleuchten. Die Änderung der Systematik, im Hinblick auf die Art der Versorgungszusage, kommt in Anpassungen der Nachfrage nach Swapkontrakten sowie in Veränderungen der Investmentportfolios der Pensionskassen zum Ausdruck. Diese Elemente wollen wir auf den folgenden Seiten strukturiert darstellen und einordnen.

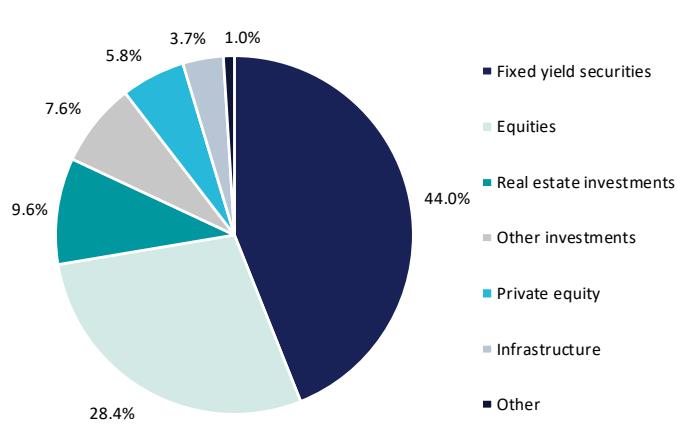
Niederländische Pensionsfonds stellen auf ein Defined Contribution-System um

Mit der im Juli 2023 in Kraft getretenen neuen Gesetzgebung zur Zukunft der Pensionsfonds hat die niederländische Regierung erhebliche Änderungen am bestehenden System der Altersversorgung vorgenommen. Dabei erfolgt der Wechsel von einem System, welches das Niveau der zukünftigen Renten definiert (Defined Benefit [DB]), hin zu einem beitragsorientierten System, deren Leistung im Versorgungsfall von den eingezahlten Beiträgen und der Anlageperformance abhängt (Defined Contribution [DC]). Bis zum Ende der Übergangsphase am 01. Januar 2028 müssen alle Fonds das neue System implementieren. Gründe für diese Umstellung sind u.a. die Schwierigkeiten, die Leistungen in Niedrigzinsphasen zu indexieren, die demographische Entwicklung sowie eine teilweise unzureichende Altersversorgung von Selbstständigen und Freiberuflern. Der Großteil der Pensionsfonds plant, diesen Schritt in den kommenden zwei Jahren zu vollziehen. Von der Möglichkeit, das alte DB-System für bestehende Fonds parallel fortzuführen, wird fast kein Pensionsfonds Gebrauch machen. Das DC-System ermöglicht es insbesondere, die Beiträge jüngerer Menschen in risikoreichere Assetklassen mit höheren Renditen zu investieren, während die Anlagerisiken für ältere Menschen im Zeitverlauf sinken sollen.

Assets der Pensionsfonds



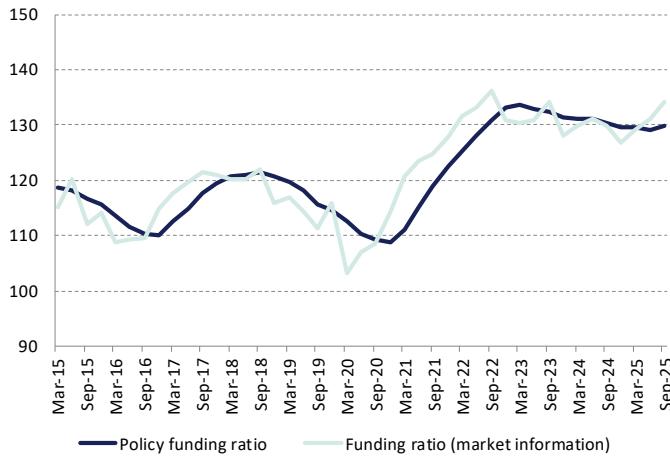
Zusammensetzung Investitionsvolumen (09/2025)



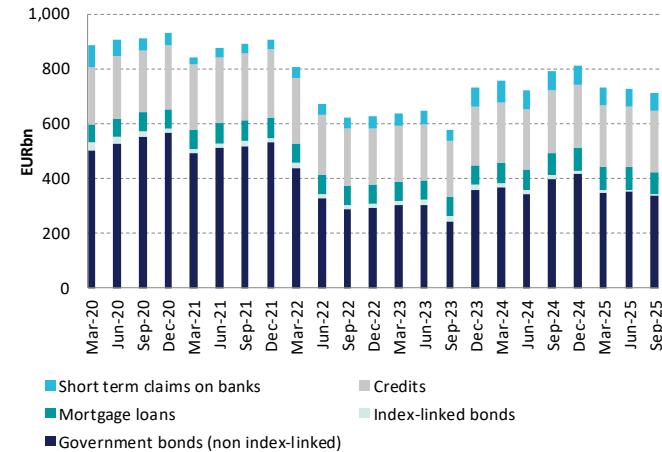
Systemwechsel führt zu Anpassungen im Portfolio

In Summe verwalten die niederländischen Pensionsfonds Assets im Volumen von über EUR 1.900 Mrd. (Q3/2025), was mehr als dem 1,6-Fachen des niederländischen BIPs (FY/2024: EUR 1.122 Mrd.) entspricht. Die größte Position entfällt auf Schuldtitle, gefolgt von an der Börse gelisteten Aktien und Investmentfondsanteilen. Unter den Schuldtitlen nehmen neben Staatsanleihen mit einem Volumen i.H.v. rund EUR 336 Mrd. (Q3/2025) auch Fixed Income-Produkte aus dem Creditsegment (EUR 226,3 Mrd.) eine bedeutende Rolle ein. Während der Anteil der Investitionen in Staatsanleihen im Vergleich zum Vorjahresquartal um 15,9% gesunken ist, blieb der Anteil der Investitionen in Anleihen aus dem Creditsegment weitestgehend konstant. Der Systemwechsel von DB auf DC dürfte insbesondere einen Einfluss auf die Nachfrage nach Staatsanleihen am langen Ende haben. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass die meisten größeren Pensionsfonds die Umstellung ihrer Portfolios in den Jahren 2026/27 planen, gewinnen die Auswirkungen des Systemwechsels zunehmend an Relevanz. So erwartet die niederländische Zentralbank, dass die Pensionsfonds ihr Exposure in Staatsanleihen und Zinsswaps mit Laufzeiten von 25 Jahren und länger um EUR 100-150 Mrd. reduzieren. Ursächlich dafür ist der durch den Systemwechsel induzierte geringere Bedarf an Zinsabsicherungsgeschäften, die zuvor der Absicherung festgeschriebener Rentenansprüche dienten. Insbesondere für die künftigen Renten jüngerer Menschen dürfte sich der Bedarf nach Zinsabsicherungen reduzieren, während für Personen, die sich bereits näher am Renteneintritt befinden, weiterhin eine Nachfrage nach Produkten zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken bestehen wird. Die Währungshüter geben aber zu bedenken, dass es noch keine ausgemachte Sache sei, mit einer geringeren Nachfrage am langen Ende zu rechnen, da die Pensionsfonds nur einen indikativen Überblick über ihre geplanten Investitionen geben sowie ihre zukünftige Strategie noch nicht finalisiert haben. Eine der wichtigsten Komponenten für eine gelungene Transformation des Systems der Pensionsfonds in den Niederlanden sind die Funding-Ratios. Dabei beschreibt die Policy Funding-Ratio den durchschnittlichen Deckungsgrad der Pensionsverpflichtungen geteilt durch die Assets, basierend auf Marktdaten der vergangenen zwölf Monate. Die mit der Systemumstellung einhergehenden Risiken werden durch die im historischen Vergleich hohen Deckungsgrade am aktuellen Rand begrenzt. Getrieben wurde diese Entwicklung durch die Performance an den Aktienmärkten sowie durch das gestiegene Zinsniveau.

Funding-Ratios der Pensionsfonds (in %)



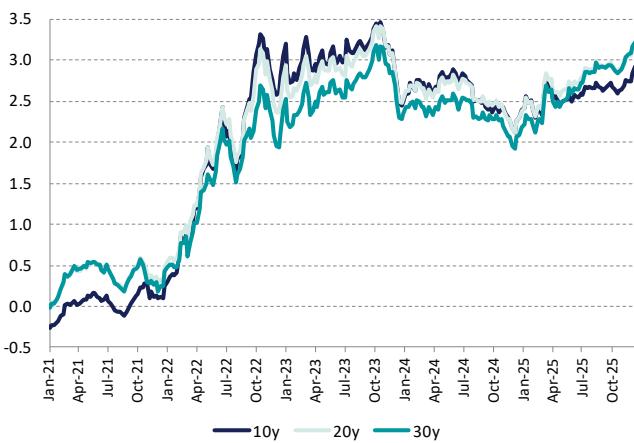
Entwicklung der Fixed yield securities



Nachfragerückgang nach Zinsswaps am „ulralangen“ Ende erwartet

Die Systemumstellung von DB auf DC birgt unserer Ansicht nach Potenzial, die Nachfrage nach langlaufenden Swapkontrakten (Receiver-Swaps) durch die niederländischen Pensionsfonds nachhaltig zu verändern. Dabei beziehen wir uns insbesondere auf Swaps mit Laufzeiten von mindestens 25 Jahren. Mit dem Wechsel hin zu einem DC-System besteht nicht mehr die Notwendigkeit, das Zinsänderungsrisiko über Swapkontrakte in bisherigem Ausmaß abzusichern. Dies trifft insbesondere auf die Rentenansprüche von jüngeren Mitgliedern zu. Entsprechend gehen wir von einem Nachfragerückgang für langlaufende Swaps in den kommenden Jahren aus, der sich in steigenden Swapsätzen für Laufzeiten von über 25 Jahren widerspiegeln könnte. In den kürzeren Laufzeiten sollten die Effekte der Umstellung deutlich weniger stark zum Ausdruck kommen. Aufgrund der immer näher rückenden Umstellungstermine haben die ersten Pensionsfonds bereits begonnen ihre Portfolios umzubauen, sodass es keinen abrupten Nachfrageausfall geben dürfte, sondern vielmehr einen über die kommenden Jahre verteilten, allmählichen Rückgang. Während zwei kleinere Pensionsfonds im Jahr 2025 bereits den Übergang hin zu einem DC-System vollzogen haben, hat der zweitgrößte Pensionsfonds PFZW (Pensioenfonds Zorg en Welzijn) angekündigt, sein System zum 01. Januar 2026 umzustellen.

EUR-Swaps (in %)



Bund-Swap-Spread



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

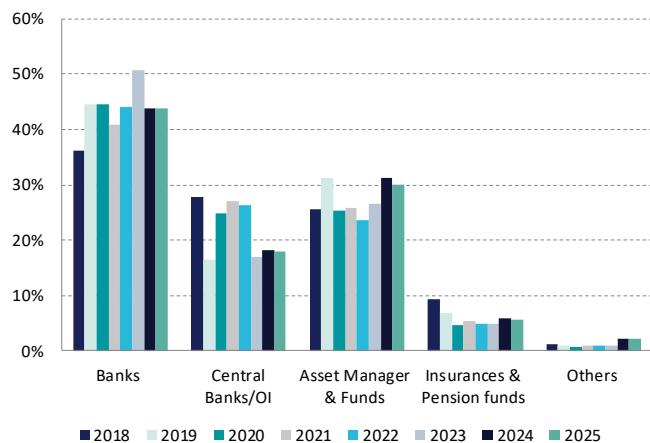
Einfluss des Systemwechsels auf den Bund-Swap-Spread sollte begrenzt ausfallen

Die Rolle der niederländischen Pensionsfonds als Käufer von Swaps wurde im vergangenen Jahr intensiv im Zusammenhang mit den deutlichen Verschiebungen des Bund-Swap-Spreads besprochen. Dieser notierte gegen Ende 2024 im 10-jährigen Laufzeitsegment erstmals im negativen Bereich. In diesem Zusammenhang spielten unserer Ansicht nach die niederländischen Pensionsfonds nur eine untergeordnete Rolle. Die Effekte einer graduellen Reduktion ihres Staatsanleihenexposures durch die Pensionsfonds in den Niederlanden wurden unserer Einschätzung nach beispielsweise von geldpolitischen Implikationen wie dem Auslaufen der EZB-Ankaufprogramme überlagert. Der Systemwechsel von DB auf DC wird höchstwahrscheinlich sowohl in einer Reduktion der Nachfrage von Zinsswaps als auch von Staatsanleihen zum Ausdruck kommen. Die Pensionsfonds halten auch hohe Volumina in deutschen Staatsanleihen. So wies die ABP (größte Pensionskasse in den Niederlanden) deutsche Staatspapiere im Volumen von EUR 21,7 Mrd. (Q2/2025) aus. Auswirkungen ausgehend von einem Nachfragerückgang erwarten wir für den Bund-Swap-Spread eher am „ulralangen“ Laufzeitende. Diese sollten unserer Ansicht nach aber moderat ausfallen, da sich viele Marktteilnehmer mittlerweile schon neu positioniert haben.

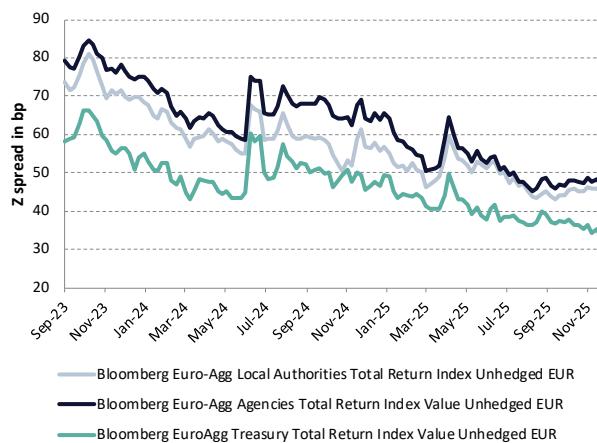
Begrenzte Auswirkungen auf die Segmente Covereds und SSA/Public Issuers erwartet

Mit Blick auf von uns intensiv beobachteten Assetklassen aus dem Covereds- sowie SSA/Public Issuers-Universum sehen wir die Auswirkungen des Systemwechsels bei den niederländischen Pensionsfonds als begrenzt an. Deutliche Umschichtungen von langlaufenden Staatsanleihen in Covered Bonds erwarten wir am aktuellen Rand eher nicht. Die Pensionsfonds fokussieren sich weiterhin auf einen eher langen Anlagehorizont, wohingegen das Neuangebot von Covered Bonds im Laufzeitband von mehr als zehn Jahren in 2025 auf einen neuen Tiefststand fiel. Pensionsfonds und Versicherungen sind zwar wichtige Investoren am Covered Bond-Markt, vereinten aber in den vergangenen Jahren lediglich einen Anteil des allokierten Emissionsvolumens von rund 5% aller EUR-Benchmarktransaktionen auf sich. Entsprechend rechnen wir nicht damit, dass das Gros des freiwerdenden Anlagevolumens in Covered Bonds investiert werden wird. Neben Equity und Credits sehen wir hier eher Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum im Fokus. Diese bieten teilweise einen attraktiven Pick-up gegenüber Staatsanleihen und passen mit Blick auf die Laufzeitpräferenz ggf. besser in das Portfolio eines Pensionsfonds. Einen größeren Effekt auf die von uns betrachteten Assetklassen hätte hingegen eine signifikante Veränderung des Bund-Swap-Spreads. Hier rechnen wir aber eher mit geringfügigen Anpassungen, die besonders das ganz lange Ende der Kurve betreffen dürften. Entsprechend dürften die Auswirkungen des Systemwechsels für die Assetklassen Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers begrenzt sein.

Covered Bonds: Investorenverteilung nach Typ



Z-Spread: SSA vs. Treasury



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

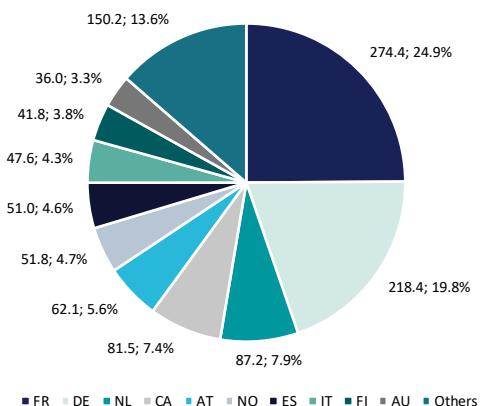
Fazit

Die niederländischen Pensionsfonds stehen im Zuge der Umstellung von einem DB- auf ein DC-System vor strukturellen Anpassungen ihres Investmentportfolios. So sollte sich insbesondere die Nachfrage nach langfristigen Zinsswaps und Staatsanleihen in den Laufzeitbändern >25 Jahren deutlich reduzieren. Die größten Pensionsfonds planen, den Systemwechsel in den kommenden zwei Jahren zu vollziehen. Mit Blick auf die von uns betrachteten Assetklassen Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers rechnen wir nur mit begrenzten Auswirkungen auf die Umschichtung in den Portfolios der Pensionsfonds. Dabei erwarten wir vor dem Hintergrund der Laufzeitpräferenz von Pensionsfonds eher einen stärkeren Fokus auf Emissionen von der öffentlichen Hand, insbesondere da sich die Neuemissionen am Covered Bond-Markt in den letzten Jahren vorwiegend auf die Laufzeitbänder zwischen drei und sieben Jahren fokussierten. Mögliche Auswirkungen auf die Entwicklung des Bund-Swap-Spreads sehen wir ebenfalls als limitiert an.

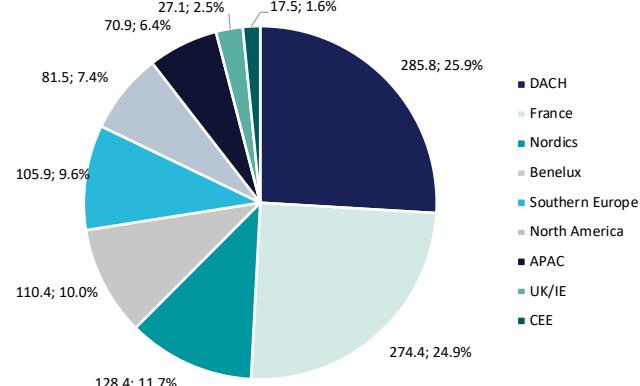
Charts & Figures

Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



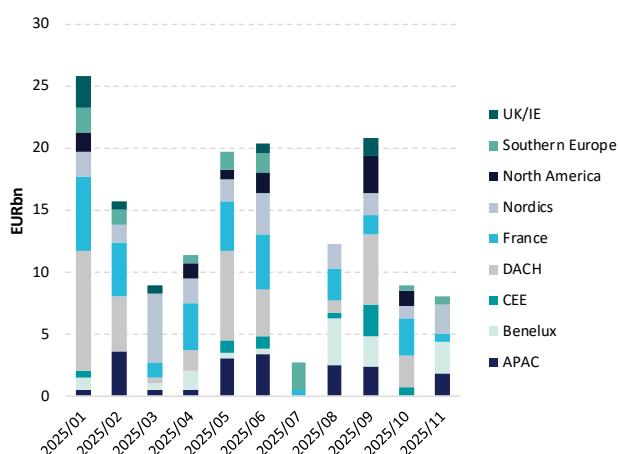
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



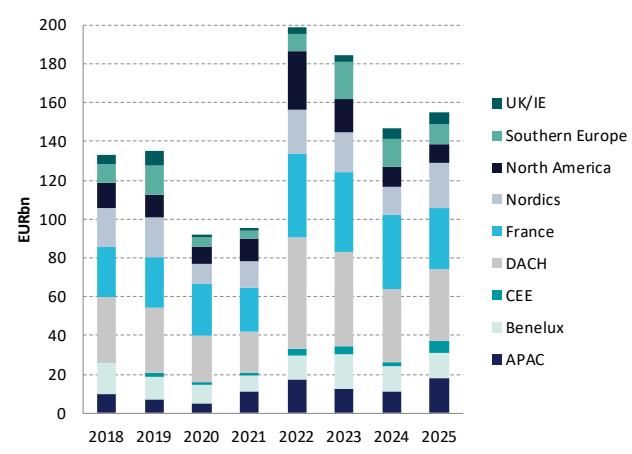
Top 10-Jurisdiktionen

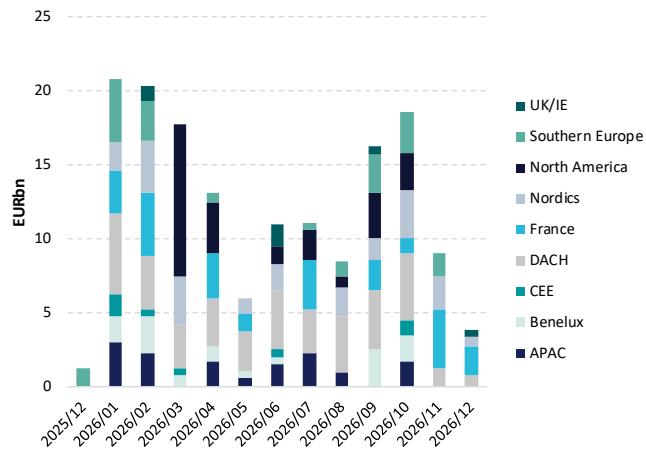
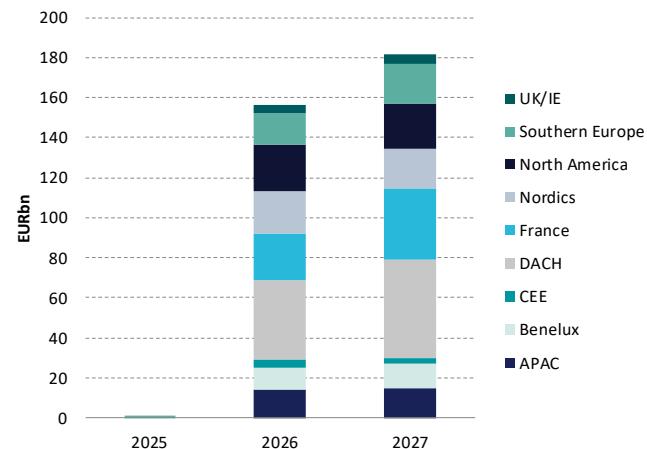
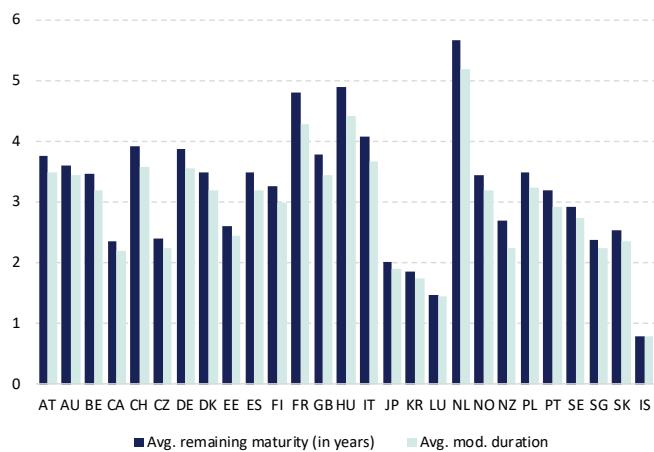
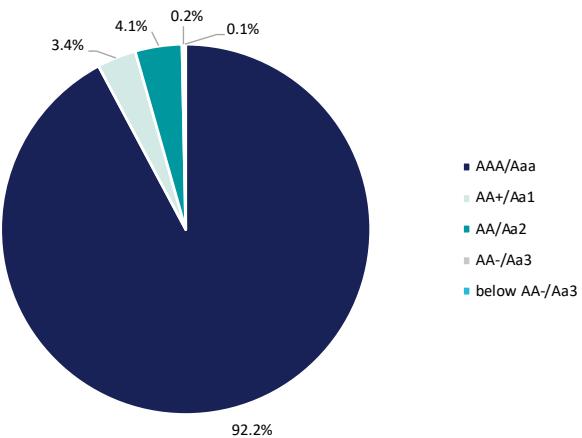
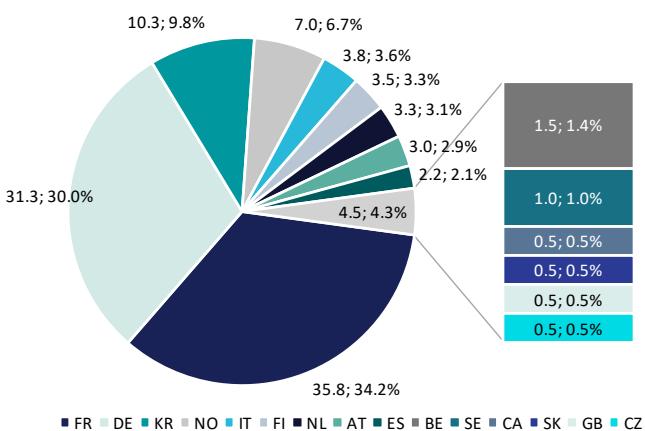
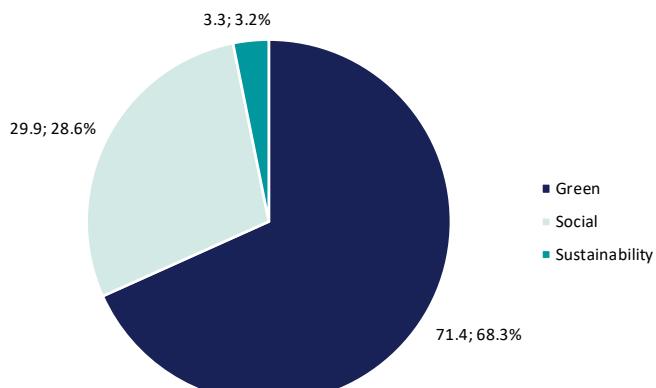
Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	274.4	267	37	0.97	9.0	4.3	1.72
2	DE	218.4	308	49	0.66	7.8	3.6	1.76
3	NL	87.2	85	4	0.96	10.3	5.2	1.58
4	CA	81.5	60	1	1.34	5.5	2.2	1.70
5	AT	62.1	103	5	0.60	7.9	3.5	1.68
6	NO	51.8	61	10	0.85	7.1	3.2	1.43
7	ES	51.0	44	4	1.05	10.1	3.2	2.29
8	IT	47.6	61	6	0.75	8.1	3.7	2.18
9	FI	41.8	50	4	0.82	6.6	3.0	1.94
10	AU	36.0	35	0	1.03	7.2	3.4	1.96

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

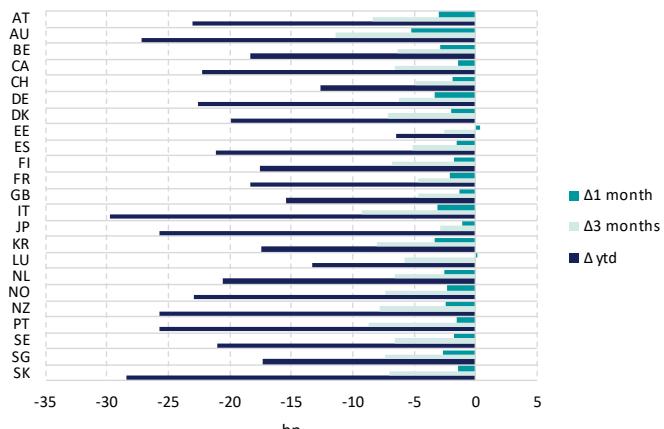


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

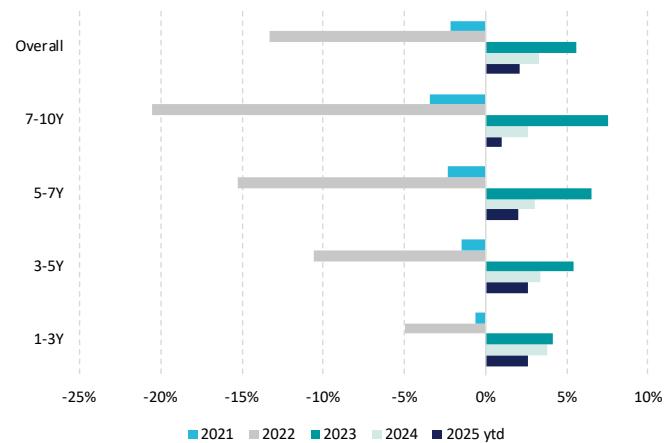


EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr****Modified Duration und Restlaufzeit nach Land****Ratingverteilung (volumengewichtet)****EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)****EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

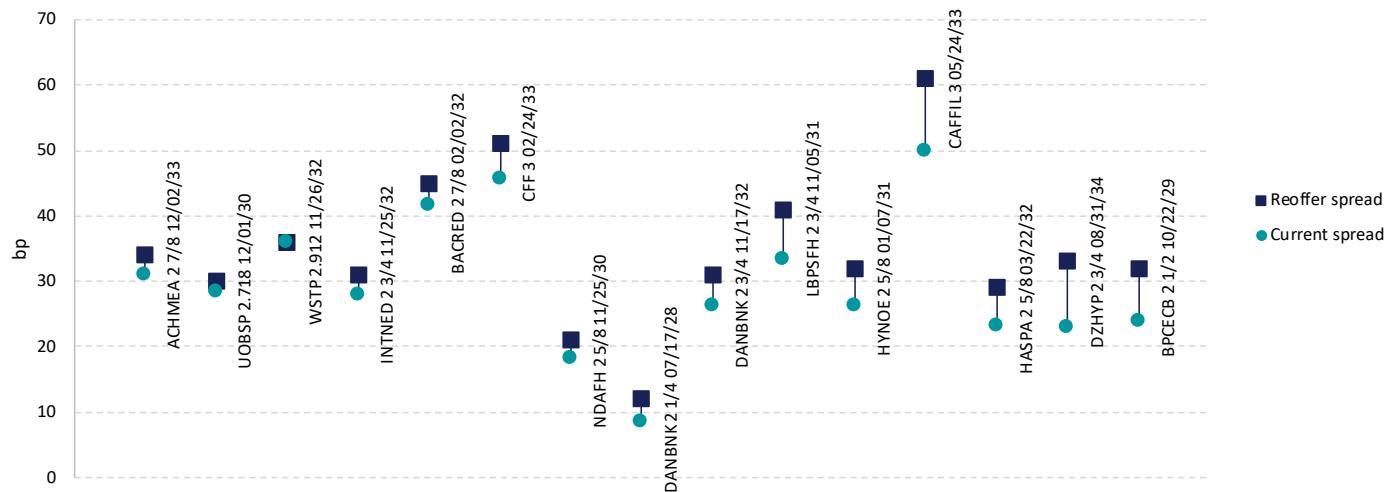
Spreadveränderung nach Land



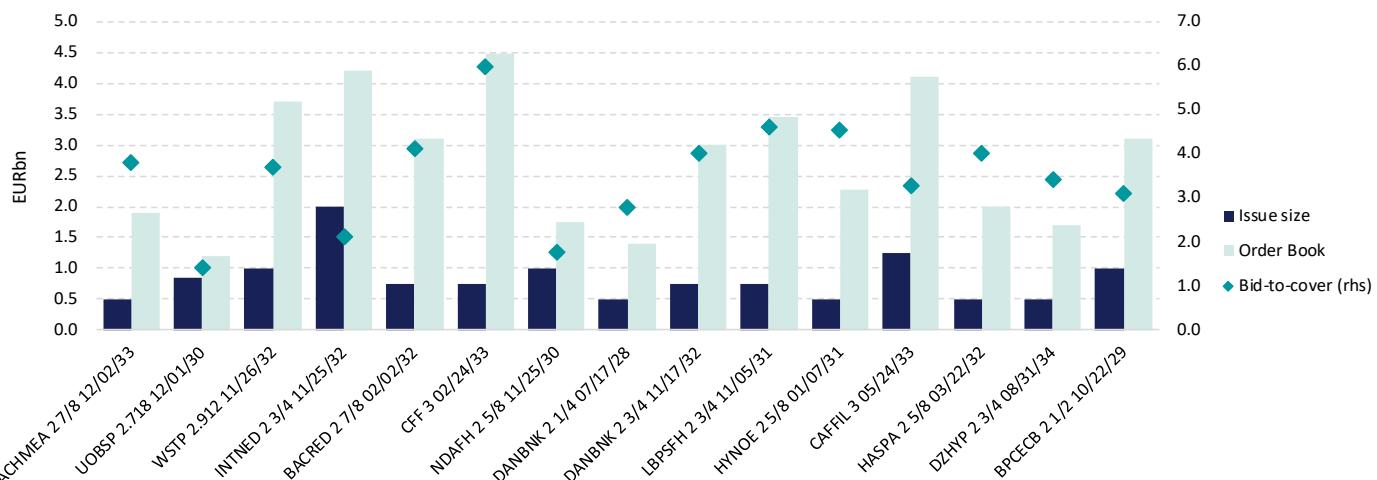
Covered Bond Performance (Total Return)

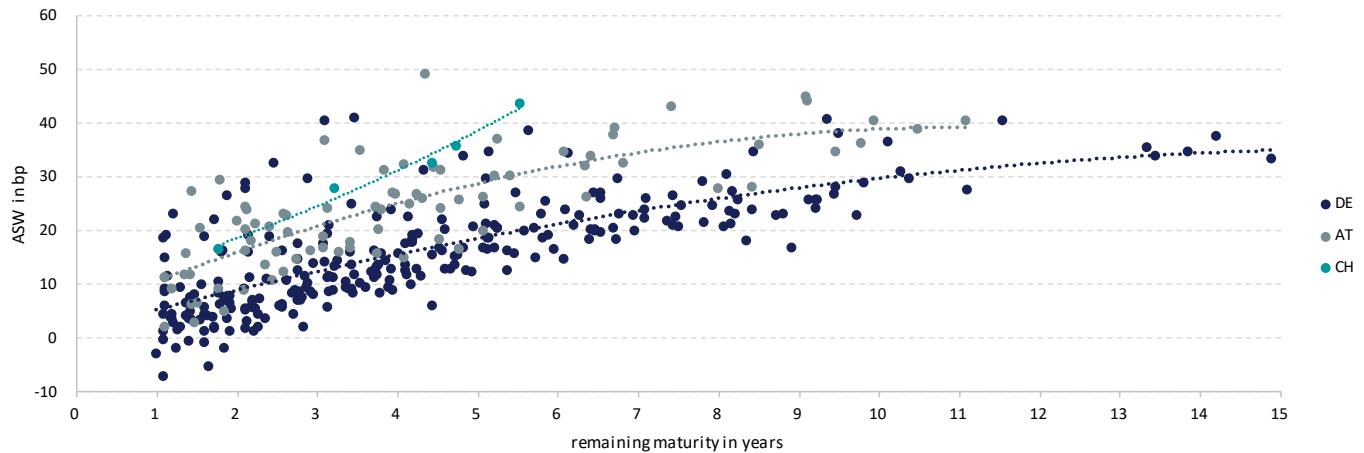
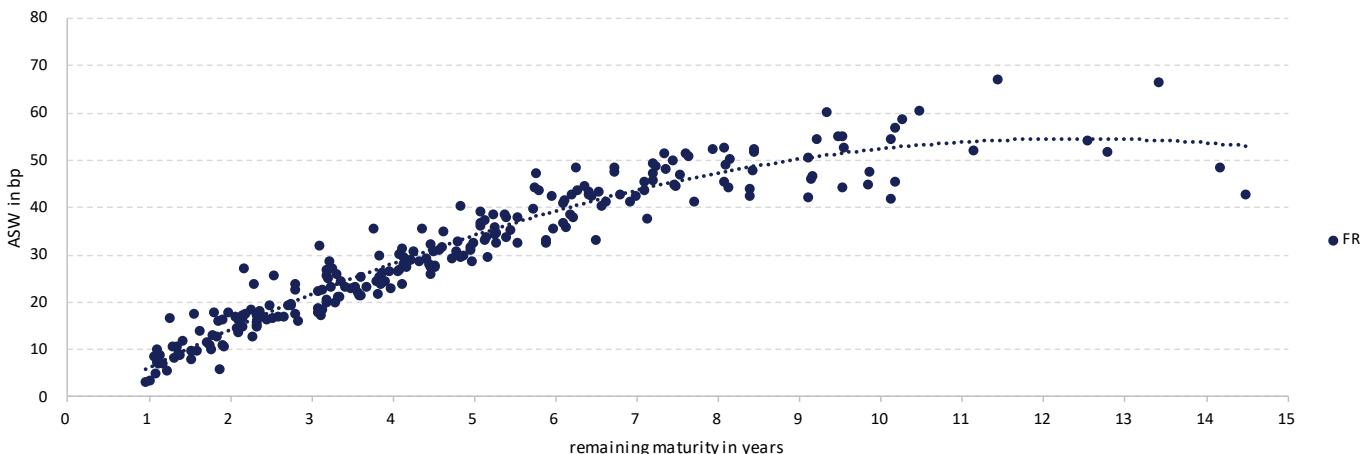
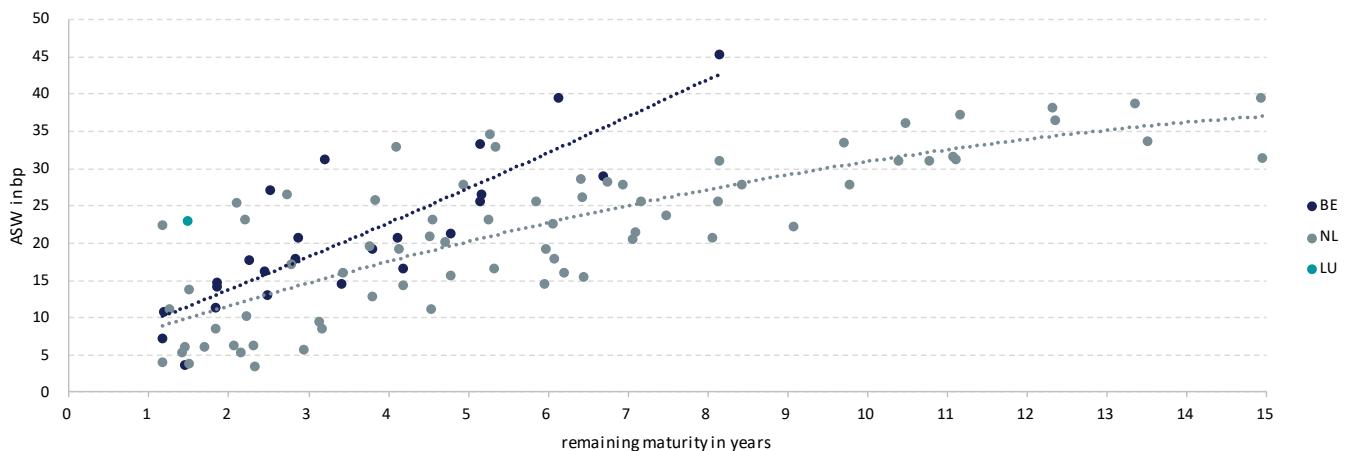


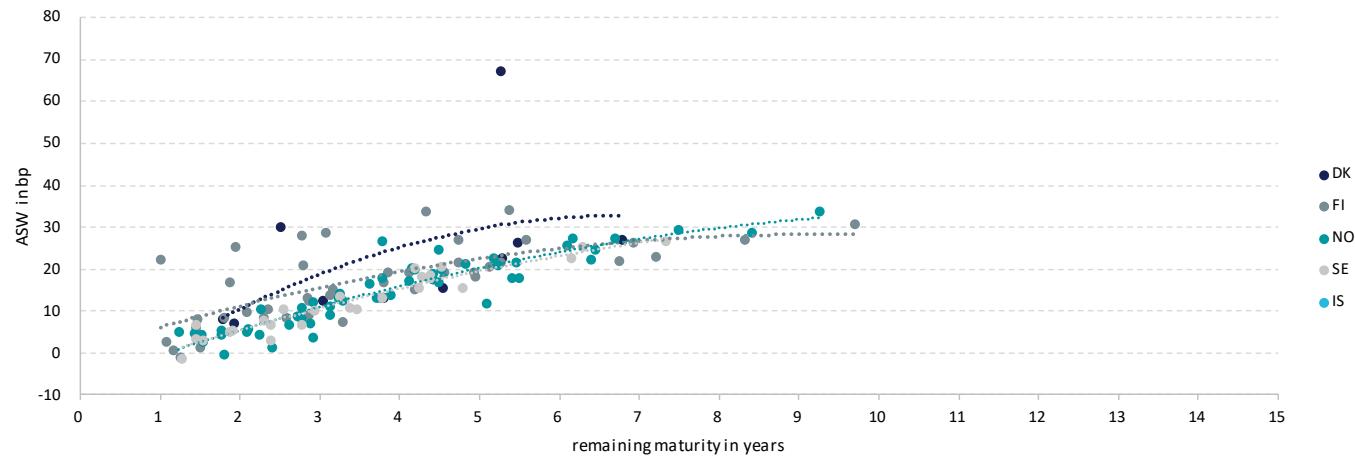
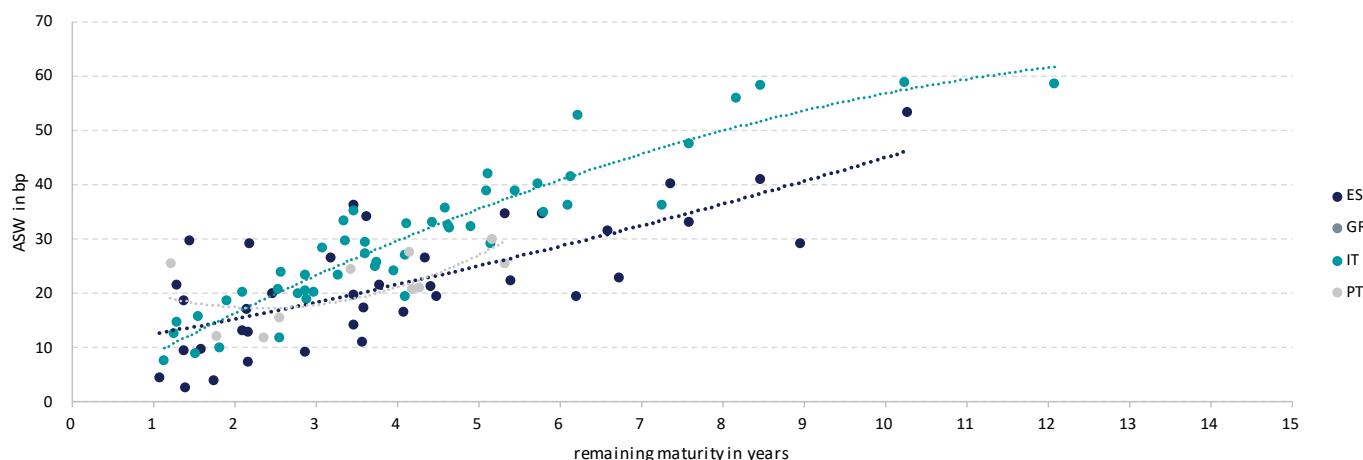
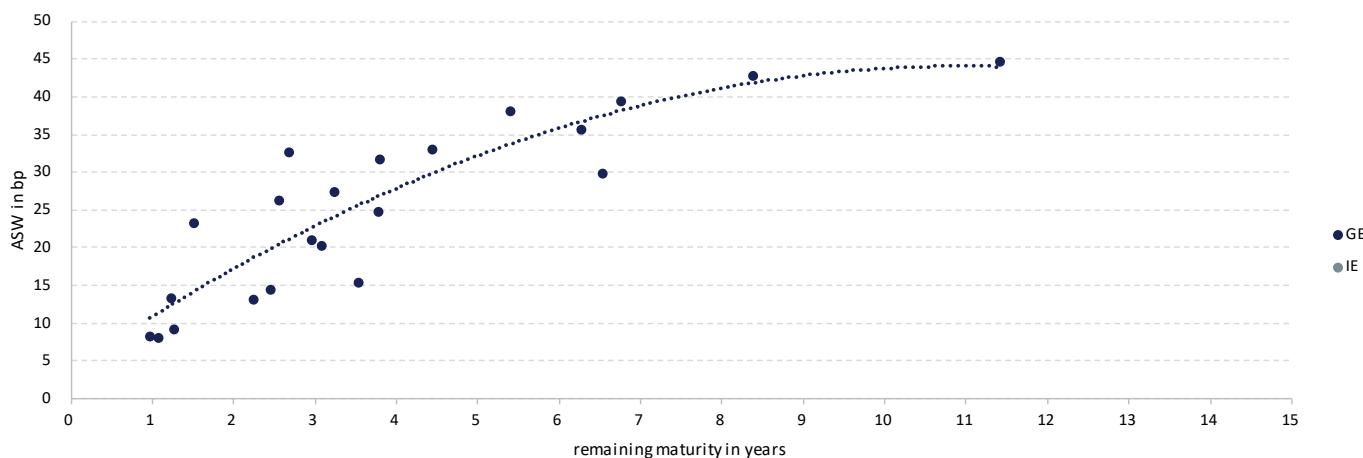
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

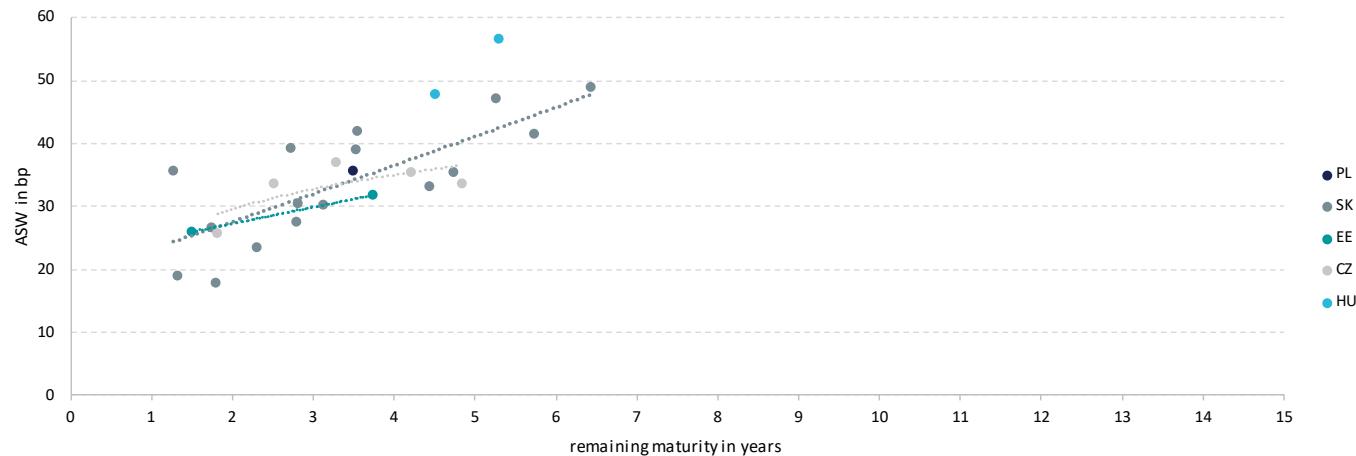
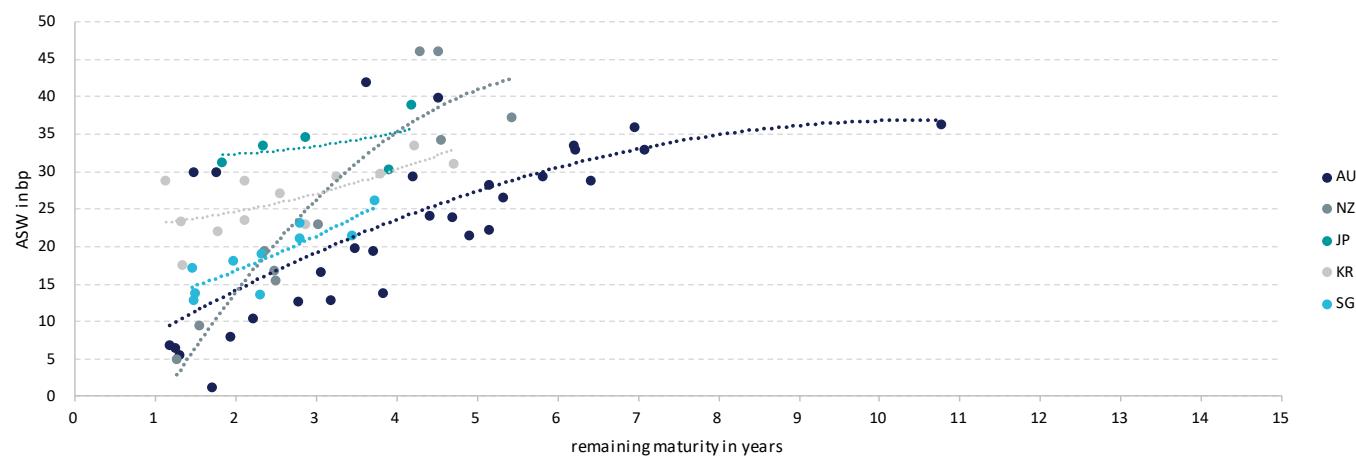
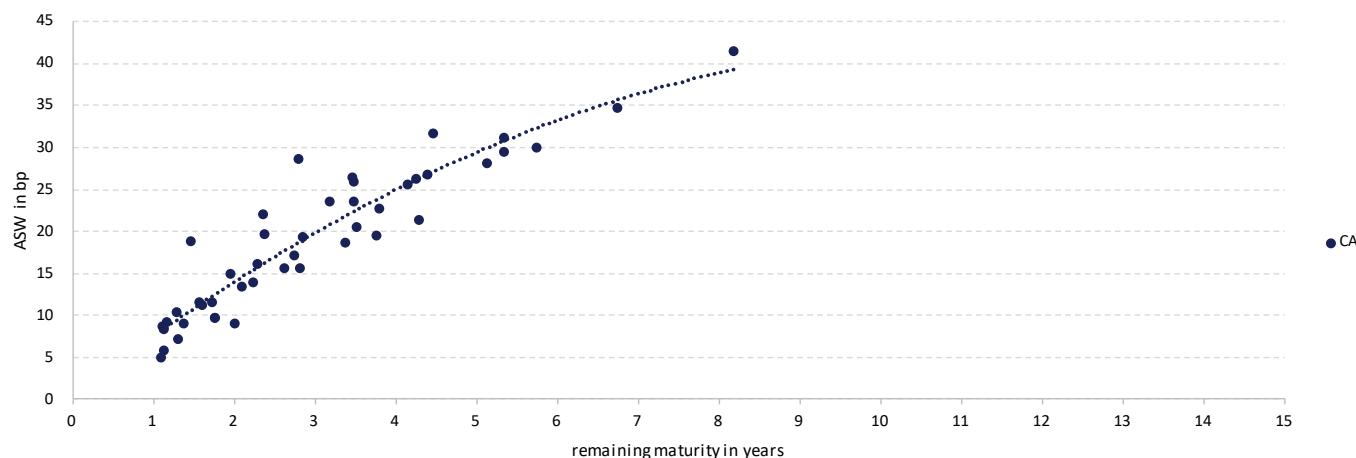


Orderbücher der letzten 15 Emissionen



Spreadübersicht¹DACH   France  Benelux   

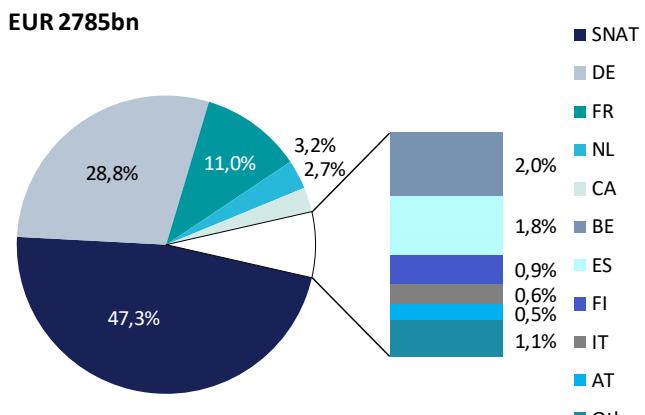
Nordics Southern Europe UK/IE 

CEE APAC North America 

Charts & Figures

SSA/Public Issuers

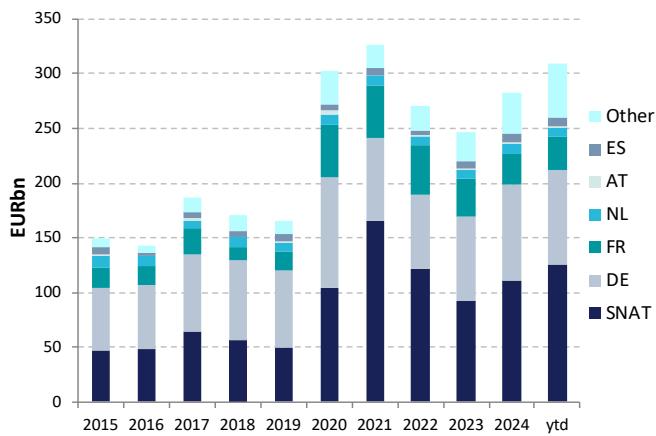
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



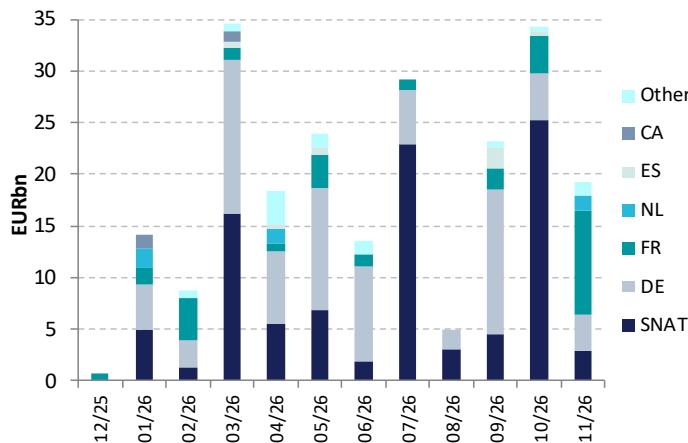
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.316,7	263	5,0	7,5
DE	801,8	610	1,3	5,7
FR	305,8	204	1,5	5,3
NL	88,2	69	1,3	5,9
CA	74,2	67	1,1	6,1
BE	57,0	52	1,1	9,4
ES	51,4	75	0,7	4,7
FI	26,2	27	1,0	3,9
IT	17,3	22	0,8	4,1
AT	14,5	21	0,7	5,1

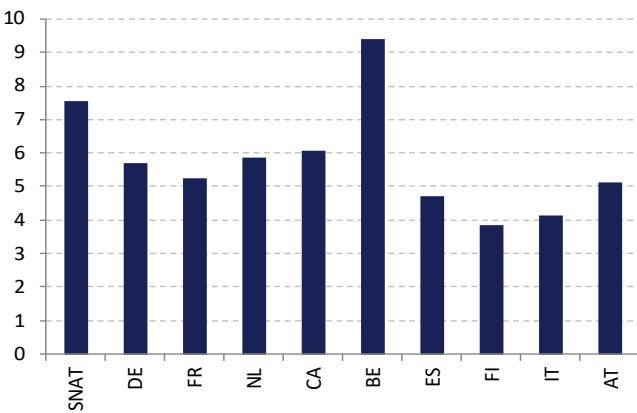
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



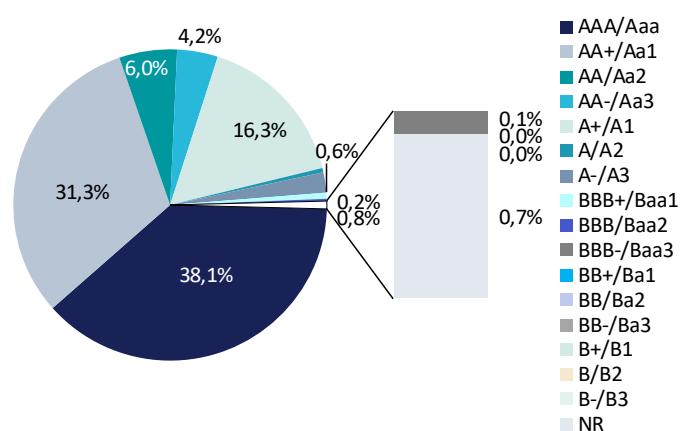
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



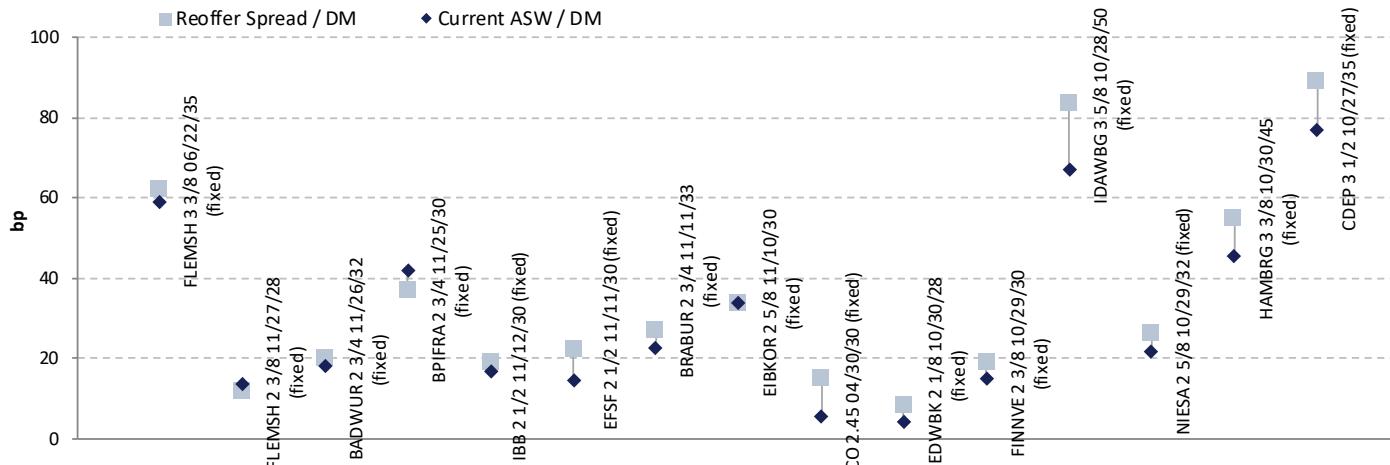
Vol. gew. Modified Duration nach Land



Ratingverteilung (volumengewichtet)



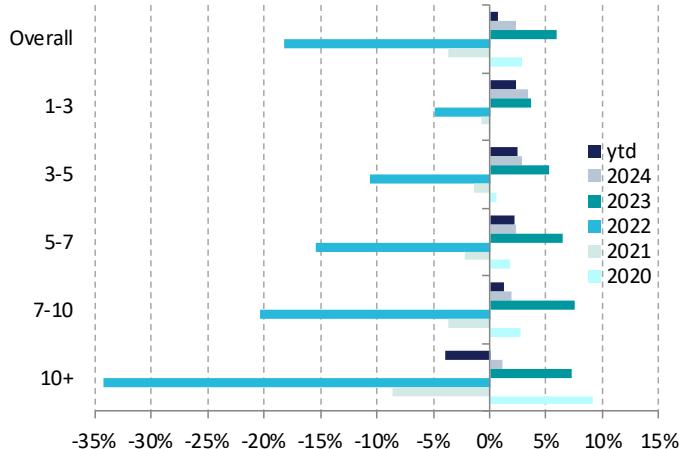
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



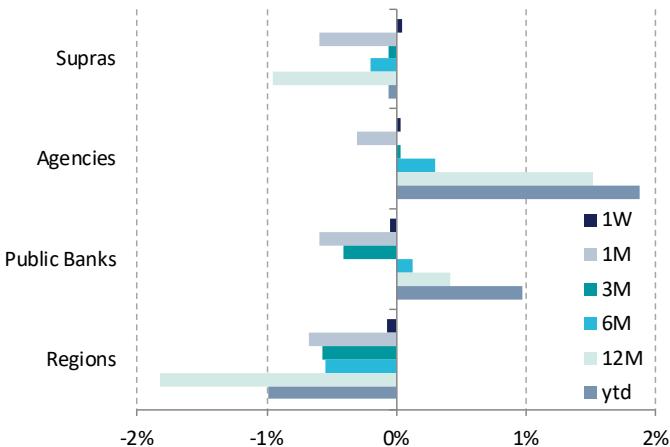
Spreadentwicklung nach Land



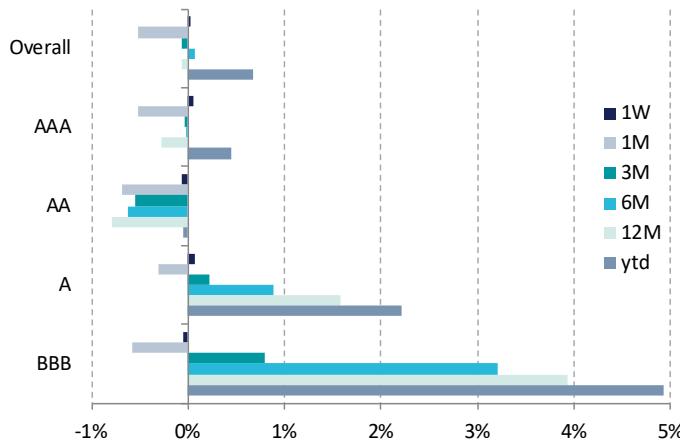
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich

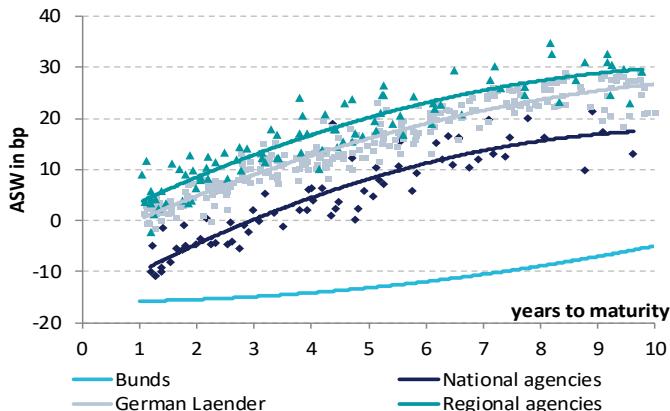
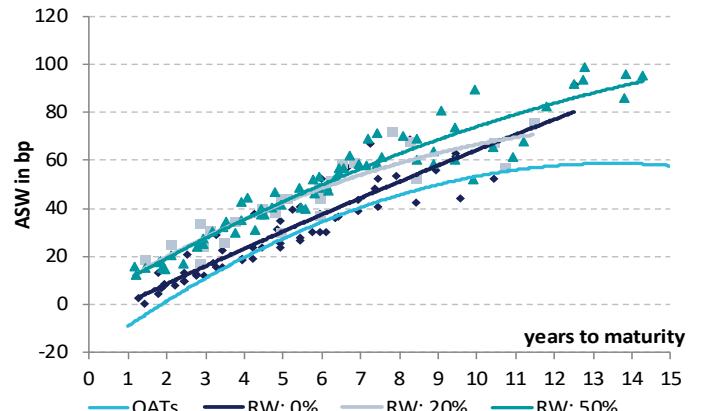
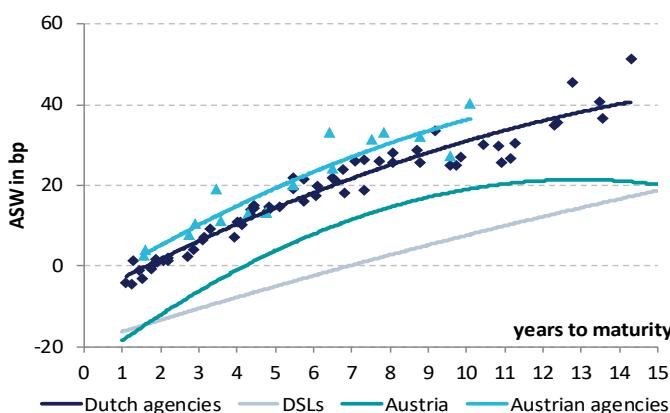
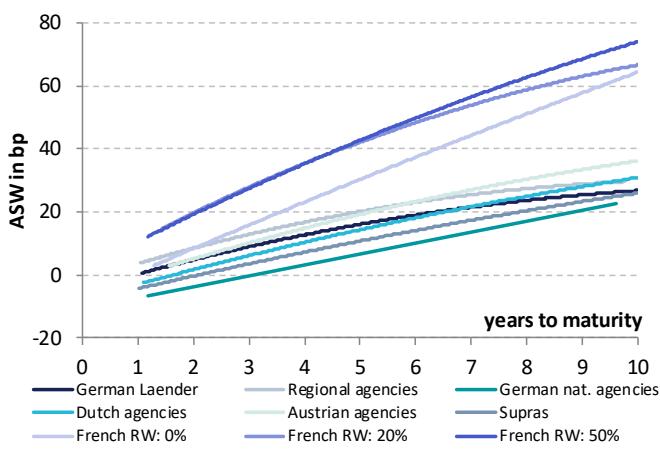


SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

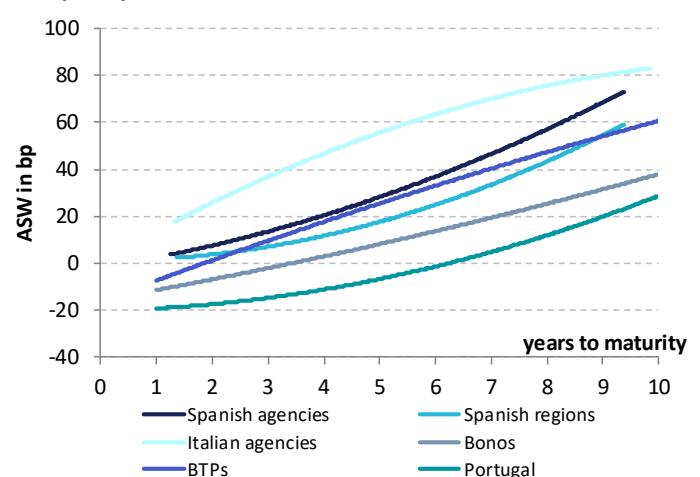


SSA-Performance nach Rating (Total Return)



Germany (nach Segmenten)**France (nach Risikogewichten)****Netherlands & Austria****Core**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

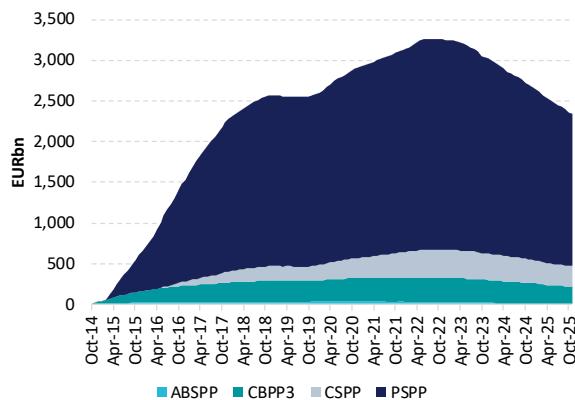
Periphery

Charts & Figures

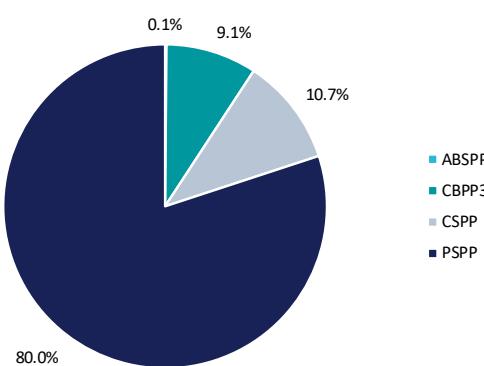
EZB-Tracker

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

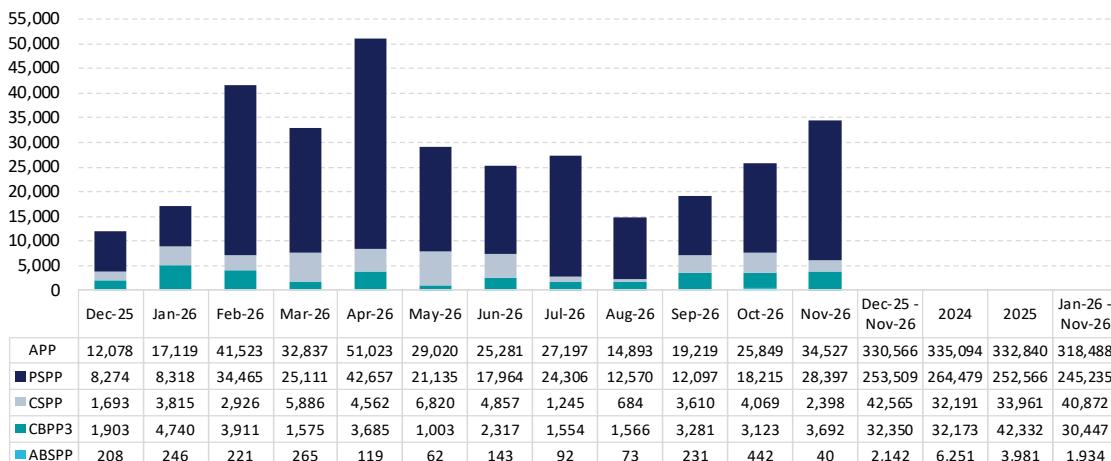
APP: Portfolioentwicklung



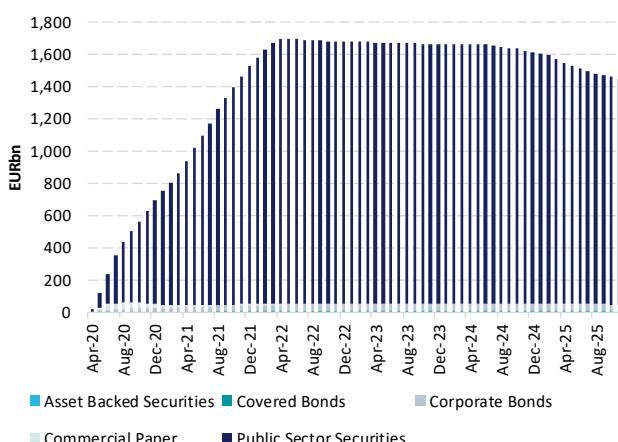
APP: Portfoliostruktur



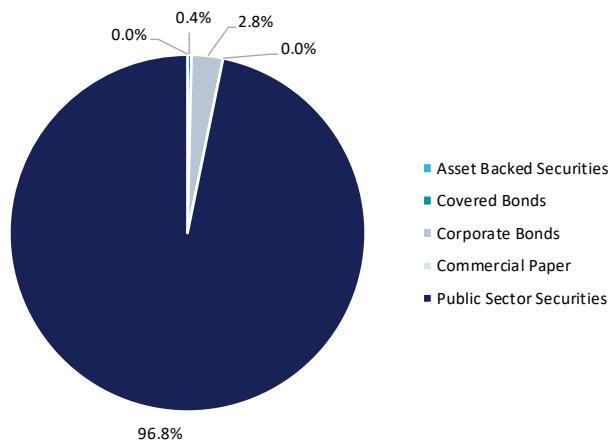
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



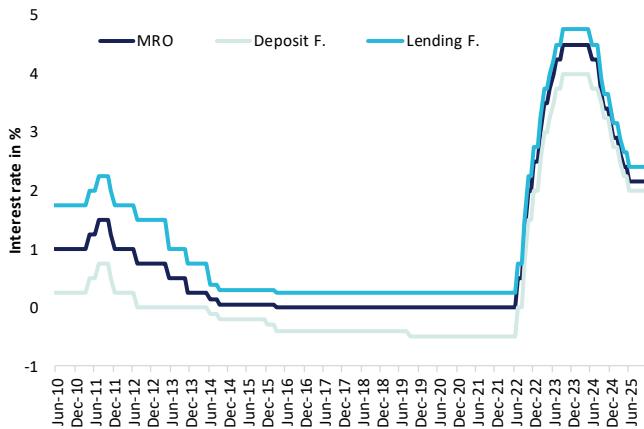
PEPP: Portfoliostruktur



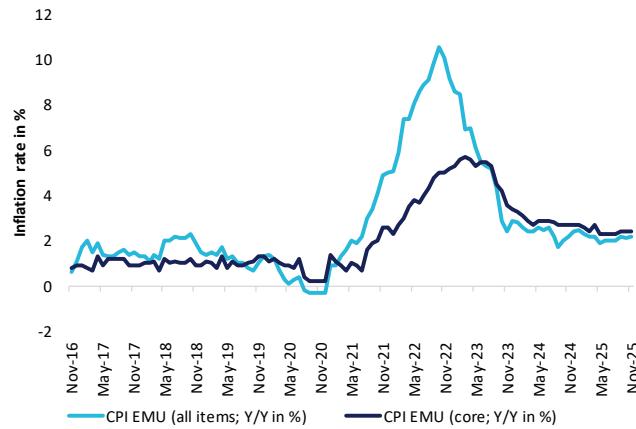
Charts & Figures

Cross Asset

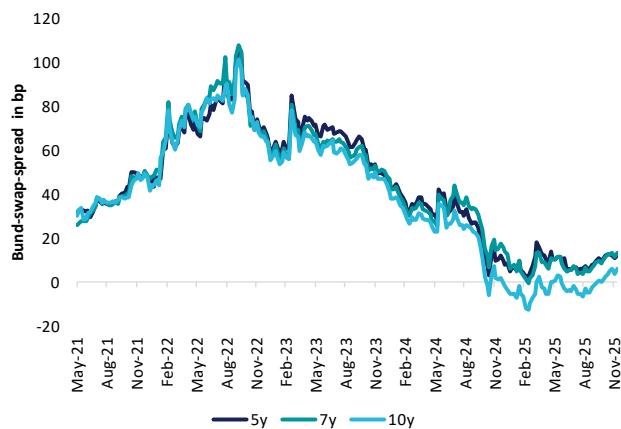
EZB-Leitzinssätze



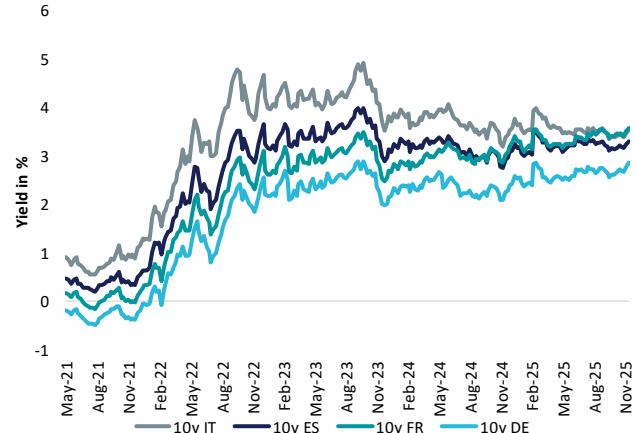
Inflationsentwicklung im Euroraum



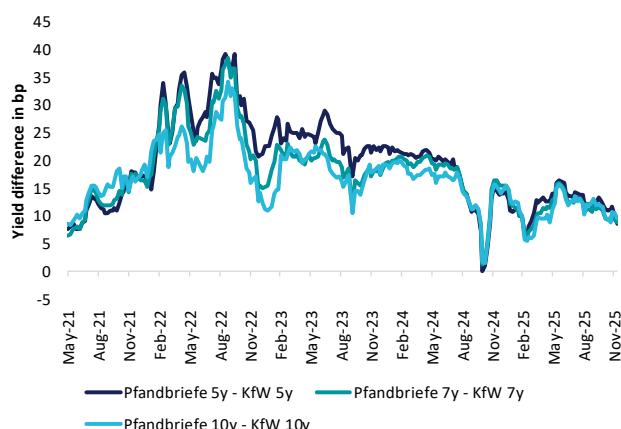
Bund-Swap-Spread



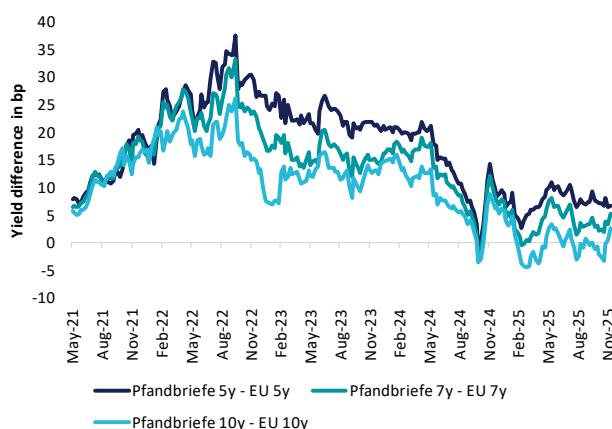
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<u>42/2025 ♦ 10. Dezember</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien
<u>41/2025 ♦ 03. Dezember</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026 ▪ SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?
<u>40/2025 ♦ 26. November</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand
<u>39/2025 ♦ 19. November</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics ▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025
<u>38/2025 ♦ 12. November</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Funding kanadischer Provinzen im Überblick
<u>37/2025 ♦ 05. November</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten ▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus
<u>36/2025 ♦ 29. Oktober</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt
<u>35/2025 ♦ 22. Oktober</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg? ▪ Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025
<u>34/2025 ♦ 15. Oktober</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind? ▪ Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
<u>33/2025 ♦ 08. Oktober</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Solvency II und Covered Bonds ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
<u>32/2025 ♦ 01. Oktober</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks ▪ Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
<u>31/2025 ♦ 24. September</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Ratingansatz von Morningstar DBRS ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)
<u>30/2025 ♦ 03. September</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
<u>29/2025 ♦ 27. August</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Ratingansatz von Standard & Poor's ▪ Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck
<u>28/2025 ♦ 20. August</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025
<u>27/2025 ♦ 13. August</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung ▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025
<u>26/2025 ♦ 06. August</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update ▪ Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025
<u>25/2025 ♦ 09. Juli</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Megaemittent EU im Fokus
<u>24/2025 ♦ 02. Juli</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025 ▪ SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025 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 2025](#)

[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](#)

[Vorweihnachtszeit ohne Zinsschere](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 361-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515
Retail & Structured Products	+49 511 361-9420

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

Origination & Syndicate

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

Sales Wholesale Customers

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

Treasury

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

Relationship Management

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

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDES BANK 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 diese Information noch eine Kopie hieron 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 Marktmisbrauchsverordnung (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 prospektpliktive eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweils veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesezt (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 Warenerbringungsgeschäfte 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 Prospektplicht 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: 17. Dezember 2025 (08:55 Uhr)