



## 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>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</b>	<b>10</b>
<b>Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>20</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>26</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>29</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>30</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>32</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>33</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

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

**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

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

**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

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

**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

**NORD/LB:**

[Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuers Research](#)

**Bloomberg:**

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

# Covered Bonds

## Marktüberblick

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

### Primärmarkt: Alle Augen auf Davos

Während wir in der vorherigen Wochenausgabe von einem mehr als dynamisch anmutenden Jahresstart berichtet hatten, verlor der Primärmarkt in den vergangenen fünf Handelstagen spürbar an Momentum. Die geballte Emission von acht EUR-Benchmarks an einem Handelstag in der vergangenen Woche (13. Januar) und das damit verbundene immense Neuemissionsvolumen zeigten erste Preissensitivitäten bei den Investoren an. Vor diesem Hintergrund scheint die geringere Dynamik an den folgenden Tagen durchaus verständlich zu sein. So gingen in den letzten drei Handelstagen der alten Woche lediglich drei Emittenten auf ihre Investoren zu und konnten frische Bonds im Volumen von EUR 2,5 Mrd. platzieren. An dieser Stelle ist sicherlich der Deal der Slovenská Sporiteľňa (6,0y; vgl. [Issuer View](#)) hervorzuheben, der das höchste Emissionsvolumen aller bisher platzierten slowakischen Covered Bonds aufwies. Neben der Slovenská Sporiteľňa (Ticker: SLOSPO) gingen auch noch die Banca Monte dei Paschi di Siena (MONTE) und die La Banque Postale Home Loan SFH (LBP Home Loan) mit Deals in den Laufzeiten 4,0y bzw. 7,0y an den Markt. Final konnte MONTE frische Ware im Volumen von EUR 750 Mio. emittieren, während sich die LBP Home Loan für EUR 1,0 Mrd. entschied. Am Wochenende verschärfen sich die geopolitischen Spannungen zwischen den USA und ihren europäischen NATO-Partnern im Zusammenhang mit der Frage der territorialen Integrität Grönlands. So brachte der US-Präsident höhere Zölle für Staaten ins Spiel, die sich gegen den US-Anspruch auf den zu Dänemark gehörenden Inselstaat im hohen Norden stemmen. Die aus US-Perspektive weiterhin ungelöste Grönlandfrage führte zu Unruhe an den globalen Märkten. Entsprechend zeigte sich mit der Bausparkasse Schwäbisch Hall (Ticker: BAUSCH) nur ein Emittent mit einer neuen EUR-Benchmarkemission im Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) am Primärmarkt aktiv. Die BAUSCH konnte ihren Langläufer (12,0y) bei einem Reoffer Spread von ms +36bp erfolgreich platzieren. Für die weitere Emissionsdynamik am Primärmarkt rückt zunehmend die Rede des US-Präsidenten am Mittwoch (21. Januar) beim Wirtschaftsforum in Davos in den Mittelpunkt. Ob Eskalation oder Deeskalation auf der Tagesordnung steht, ist am aktuellen Rand nicht absehbar. Entsprechend gilt: Alle Augen auf Davos!

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BAUSCH	DE	20.01.	DE000A46Z8K8	12.0y	0.50bn	ms +36bp	- / Aaa / -	-
LBP Home Loan	FR	16.01.	FR0014015PC6	7.0y	1.00bn	ms +35bp	- / - / AAA	-
MONTE	IT	15.01.	IT0005690893	4.0y	0.75bn	ms +30bp	AA+ / Aa2 / -	-
SLOSPO	SK	15.01.	SK4000028726	6.0y	0.75bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Fokus stärker auf High Beta-Namen und längere Laufzeiten

Die Neuemissionen werden weiterhin gut vom Sekundärmarkt aufgenommen, nur noch teilweise performen konnten. So scheint der Fokus der Investoren aktuell stärker auf High Beta-Namen zu liegen sowie auf Covered Bonds mit längeren Laufzeiten, die etwas mehr Pickup bieten (insbesondere aus Frankreich). Im Kontrast dazu ist die Sekundärmarktnachfrage nach Pfandbriefen oder Deals aus Norwegen eher gering, was das Potenzial für Spreadeinengungen im sekundären Handel stark limitiert.

### **Erstes Pfandbriefinstitut in Liechtenstein gegründet**

In der vergangenen Woche haben die LGT Group und die Liechtensteinische Landesbank (LLB) bekanntgegeben, mit dem „Liechtensteinische Pfandbriefinstitut“ (LPPI) das erste Pfandbriefinstitut des Landes gegründet zu haben. Dieses ermöglicht den Partnern zu Refinanzierungszwecken Covered Bonds unter liechtensteinischem Recht zu emittieren. Die LGT befindet sich im Besitz der Fürstenfamilie von Liechtenstein und verwaltet Vermögenswerte im Volumen von CHF 359,6 Mrd. (H1/2025), die der LGT von vermögenden Privatkunden und institutionellen Investoren zur Verfügung gestellt werden. Als nach eigenen Angaben traditionsreichstes Finanzinstitut Liechtensteins bietet die LLB (Juni 2025: CHF 117,2 Mrd. Bilanzsumme) ihren Kunden das gesamte Spektrum an Finanzdienstleistungen einer Universalbank. Der Fokus der Bank liegt dabei auf dem Asset und Wealth Management, dem Private Banking sowie auf Fund Services. Als primäre Deckungsstockwerte werden Hypothekendarlehen herangezogen, die ausschließlich in Liechtenstein zu verorten sind. Michael Bürge (CFO der LGT Group) und Christoph Reich (CEO der LLB) betonen in der [Pressemitteilung](#), dass mit der Schaffung eines Pfandbriefinstituts die Vielfalt der Refinanzierungsarten, Stabilität sowie die Innovationskraft des Finanzplatzes Liechtenstein gestärkt werden. Die LPPI soll Covered Bonds unter dem [Liechtensteiner Pfandbriefgesetz](#) begeben, dessen Spezifikationen wir im folgenden Abschnitt in den Mittelpunkt rücken wollen.

### **Das Liechtensteiner Pfandbriefgesetz im Überblick: Fokus auf CHR Covered Bonds**

Neben dem Liechtensteiner Pfandbriefgesetz (PfbG) existiert parallel auch noch das [Gesetz über europäische gedeckte Schuldverschreibungen](#), das die europäische [Covered Bond-Richtlinie](#) in nationales Recht überführt. Die beiden Gesetze unterscheiden sich in einigen relevanten Punkten voneinander, obwohl das Pfandbriefgesetz in Liechtenstein teilweise auch auf die europäischen Regelungen referenziert. So schreibt Art. 8 PfbG vor, dass ein Pfandbriefinstitut nicht befugt ist, Covered Bonds nach dem Gesetz über europäische gedeckte Schuldverschreibungen zu emittieren. Darüber hinaus dürfen nur solche Covered Bonds die Bezeichnung „Liechtensteiner Pfandbrief“ tragen, die u.a. in Schweizer Franken denominiert sind, die eine hypothekarische Besicherung aufweisen und im Inland gelegen sind. Abweichend können unter dem Grundsatz des Art. 33 PfbG auch „Andere Pfandbriefe“ von einem Pfandbriefinstitut emittiert werden. Diese können ebenfalls mit Deckungswerten außerhalb Liechtensteins besichert (nach erfolgter Zulassung durch die Aufsichtsbehörden) und in einer anderen Währung als dem Schweizer Franken denominiert werden. Beide Pfandbriefarten müssen aber einer spezifischen Währungskongruenz genügen (vgl. Art. 32 PfbG). Diese definiert, dass Covered Bonds in der gleichen Währung denominiert sein müssen wie die zur Besicherung verwendeten Cover Assets. Dem engen Korsett dieses Rahmenwerks entsprechend sehen wir die Emission von EUR-Benchmarks bzw. EUR-Subbenchmarks durch die LPPI in naher Zukunft eher als unwahrscheinlich an. Diese wären nur unter Rückgriff auf die als „Andere Pfandbriefe“ definierte Assetklasse möglich, deren grundsätzliche Ausstattung (u.a. Art der Deckungswerte und zugelassene Währungen) noch in Verordnungen der Liechtensteinischen Regierung spezifiziert werden müssen. In der Ausgestaltung des Pfandbriefgesetzes unterscheidet sich Liechtenstein deutlich von anderen EWR-Staaten wie Norwegen und Island, aus denen bereits EUR-Benchmarks emittiert wurden.

### **Scope: Covered Bond Outlook 2026**

Die Ratingexperten von Scope haben zum Wochenstart ihren [Covered Bond Outlook](#) für 2026 vorgestellt, in dem sie im Hinblick auf die Ratingeinstufungen der von ihnen bewerteten Covered Bond-Programme von einer insgesamt stabilen Entwicklung ausgehen. So verfügen die meisten Covered Bond-Programme am aktuellen Rand über einen Schutz gegen die Herabstufung des Emittenten von drei Notches. Grundlage für den Covered Bond Outlook bildet für Scope u.a. die prognostizierte Entwicklung des europäischen Bankensektors für 2026. Dabei sollten eine solide Profitabilität und Assetqualität in Kombination mit komfortablen Kapitalpuffern zu einer soliden Performance des Bankensektors beitragen. Mit Blick auf die für die hypothekarischen Deckungsstöcke bedeutsame Entwicklung der Immobilienmärkte rechnet Scope für 2026 mit moderaten Preisanstiegen in den EU-Staaten, wobei das Bild zwischen den unterschiedlichen Jurisdiktionen differenziert zu betrachten ist. So haben einige europäische Staaten spezifische Maßnahmen getroffen, um es für Banken attraktiver zu machen, Kredite zu vergeben, beispielsweise durch die Umstellung auf flexible Leitlinien bei der Hypothekenvergabe. Des Weiteren sollte der Fokus im Covered Bond-Jahr 2026 laut Scope auch auf den Beratungen der EBA-Vorschläge zum Covered Bond-Rahmenwerk in der EU liegen ([wir berichteten](#)). Zentrale Themen dabei sind nach Einschätzung der Ratingexperten die Harmonisierung der Deckungstests, die Verbesserung der Liquiditätssicherungsmechanismen sowie die Einführung einer möglichen Drittstaatenäquivalenz.

### **S&P: Italien Banking Outlook 2026**

Einen Tag bevor die Banca Monte dei Paschi di Siena (Ticker: MONTE) am 15. Januar erfolgreich die erste gedeckte Anleihe im EUR-Benchmarksegment aus Italien im Jahr 2026 platzieren konnte, veröffentlichten die Ratingexperten von S&P ihren [Ausblick für den italienischen Bankensektor](#) im Jahr 2026. Darin konstatiert die Ratingagentur u.a., dass der Fokus in 2026 weiterhin auf Fusionen und Übernahmen liegen wird. Prioritär blickt S&P dabei auf die von ihnen als komplex eingestufte Integration der Mediobanca in die MONTE. Darüber hinaus richten die Ratingexperten ihren Fokus auch auf die Übernahme der Banca Popolare di Sondrio durch die BPER Banca. Bei allen vier genannten Banken handelt es sich um aktive Covered Bond-Emittenten im EUR-Benchmarksegment. Infolge der fortgeschrittenen Übernahmen ist es wahrscheinlich, dass sich die Anzahl der Emittenten von EUR-Benchmarks aus Italien in den kommenden Monaten bzw. Jahren reduzieren wird. Mit Blick auf die Profitabilität im italienischen Bankensektor prognostizieren die Ratingexperten von S&P eine weiterhin solide Entwicklung. So erwartet S&P, dass die Banken im Durchschnitt eine bessere Profitabilität (gemessen am Return on Equity) aufweisen als ihre europäischen Peers. Nichtsdestoweniger erwartet die Ratingagentur, dass größere und stärker diversifizierte Banken eine bessere Performance aufweisen sollten als kleinere und spezialisiertere Institute. Für 2026 rechnet S&P mit einer leichten Aufhellung des ökonomischen Umfelds in Italien, was in einem erwarteten Wachstum des Bruttoinlandsproduktes von +0,8% widerspiegelt. Gleichzeitig wird für 2026 ein moderater Anstieg des Kreditwachstums auf 2% erwartet. Risiken für die italienischen Banken sieht S&P u.a. in einer Abschwächung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen infolge globaler Unsicherheit oder zusätzlicher Handelshemmnisse. Insgesamt bewerten die Ratingexperten die Refinanzierungsrisiken der Banken in Italien auch mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf als niedrig, insbesondere aufgrund sich verbessernder Fundingkonditionen. Dies zeigt sich auch mit Blick auf die Spreadentwicklung von italienischen Covered Bonds in den vergangenen Monaten.

# SSA/Public Issuers

## Marktüberblick

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

### Finanzierungsstrategien der E-Supras: Ein Ausblick auf 2026

Auch die vier großen Luxemburger Institutionen EU und EIB sowie ESM und EFSF werden in diesem Jahr häufig am Kapitalmarkt vertreten sein: Die jeweiligen Fundingziele der beiden Letztgenannten – EUR 7 Mrd. (ESM) bzw. EUR 18,5 Mrd. (EFSF) – stehen bereits seit Längerem fest. Beide Emittenten geben mit EUR 6,5 Mrd. respektive EUR 18,5 Mrd. auch schon ihre Zahlen für 2027 an! Für den ESM erwarten wir einen negativen Net Supply von EUR -5,3 Mrd. Auch bei der EFSF dürfte das Nettoangebot mit EUR -2,5 Mrd. negativ ausfallen. Blicken wir nun auf das Schwergewicht EU: In H1/2026 plant der „Megaemittent“ Mittel i.H.v. EUR 90 Mrd. aufzunehmen. Damit die Staatengemeinschaft ihr angekündigtes Ziel für 2026 von EUR 160 Mrd. zu erreichen vermag, rechnen wir für die zweite Jahreshälfte folglich mit weiteren EUR 70 Mrd. EU-Bills ergänzen diese Werte stets und sind daher nicht inkludiert. Allerdings ist noch unklar, wie die im vergangenen Dezember beschlossenen EUR 90 Mrd. an Finanzhilfen für die Ukraine diese Planung beeinflussen werden. Die Kommission hatte im Nachgang angekündigt, den Fundingkalender entsprechend anzupassen, bisher gab es diesbezüglich jedoch noch keine neuen Informationen. Woran sich hingegen nichts ändern dürfte, ist, dass im Rahmen der bekannten Anleiheauktionen weiterhin drei verschiedene Bonds für Gebotsöfferten zur Verfügung stehen werden und die EU nach wie vor von einer Mehrzuteilungsoption am Folgetag der Auktion Gebrauch machen wird. Kommen wir zur EIB: In seiner Dezember-Sitzung genehmigte der Verwaltungsrat laut [Pressemitteilung](#) abermals die Beschaffung von bis zu EUR 60-65 Mrd., sodass dem Supranational ein gewisser Spielraum nach oben bleibt. Der Net Supply dürfte unter dem Strich rund EUR 24 Mrd. betragen. Im Jahr 2025 belief sich das Funding der weltweit größten multilateralen Entwicklungsbank final auf EUR 63,9 Mrd., wovon aggregiert EUR 27,8 Mrd. über die Emission von [Climate and Sustainability Awareness Bonds](#) eingesammelt wurden. Damit die EU ihren Weg der grünen Transformation weiter bestreiten kann, bedarf es der Unterstützung der EIB. Insofern rechnen wir auch in diesem Jahr mit einem weiterhin hohen Supply im ESG-Segment.

### Langfristige Fundingplanung einschließlich 2027 (EUR Mrd.)

	2025	2026	2027	Σ
EFSF	21,5	18,5	18,5	58,5
ESM	7,0	7,0	6,5	20,5
Σ	28,5	25,5	25,0	79,0

### Zeitfenster für syndizierte EU-Anleiheemissionen

03. KW	12. bis 16. Januar	16. KW	13. bis 17. April
07. KW	09. bis 13. Februar	20. KW	11. bis 15. Mai
11. KW	09. bis 13. März	24. KW	08. bis 12. Juni

### Zeitfenster für EU-Auktionen

26. Januar	23. Februar	23. März	27. April
18. Mai	22. Juni		

Quelle: EU, ESM, EFSF, NORD/LB Floor Research

### **Fünf Bundesländer bitten an die Wahlurne**

2026 sind die Bürgerinnen und Bürger in fünf der 16 Länder dazu aufgerufen, neue Volksvertreter für ihre jeweiligen Legislativorgane zu wählen. Planmäßig wird dabei in Baden-Württemberg, Rheinland-Pfalz, Sachsen-Anhalt, Berlin sowie Mecklenburg-Vorpommern an die Urne gebeten. Insbesondere die Wahlen in den ostdeutschen Ländern stehen dabei im Fokus. In Sachsen-Anhalt zeichnet sich ein Erdrutschsieg für die AfD ab, welche nach aktuellen Umfragewerten acht Monate vor dem Wahltermin mindestens 40% der Stimmen erreichen könnte. Je mehr Parteien dann an der 5%-Hürde scheitern, desto weniger Stimmen würden der AfD für eine absolute Mehrheit reichen, weshalb die 50% gar nicht erzielt werden müssen. Auch bei der Wahl in „MeckPomm“ dürfte die AfD den Prognosen zufolge als deutlicher Gewinner hervorgehen. Hier dürfte eine absolute Mehrheit allerdings wesentlich unrealistischer sein. Nachdem bei der Wiederholungswahl zum Berliner Abgeordnetenhaus am 12. Februar 2023 erstmals nach 1999 die CDU als stärkste Kraft hervorging, dürfte das Ziel für den Regierenden Bürgermeister Kai Wegner ganz klar die Bestätigung dieses Erfolgs sein. Anders als in den ostdeutschen Flächenländern ist im Falle von Berlin nicht davon auszugehen, dass die AfD genügend Stimmenzuwachs erhält, um aus der Wahl zum 20. Abgeordnetenhaus als Sieger hervorzugehen. Stattdessen dürfte nach aktuellen Umfragen vor allem die Linkspartei mehr Wähler als noch vor drei Jahren auf sich vereinigen und nach der CDU die zweitstärkste Kraft werden. Werfen wir nun einmal den Blick nach Süddeutschland und auf jene Wahltermine, die zeitlich betrachtet deutlich näher liegen: In Baden-Württemberg wird der seit 2011 regierende Ministerpräsident Winfried Kretschmann (Bündnis 90/Die Grünen) am 08. März nicht erneut kandidieren. Auch wenn den Grünen deutliche Verluste prognostiziert werden, dürfte es den Umfragen nach trotzdem weiterhin für eine Koalition mit der CDU reichen, allerdings nunmehr unter konservativer Führung. Zudem tritt ein neues Landtagswahlrecht in Kraft, welches u.a. das aktive Wahlrecht auf 16 Jahre herabsenkt. Bei der Wahl in Rheinland-Pfalz droht hingegen die SPD ihre relative Mehrheit zu verlieren. Bekamen die Sozialdemokraten im Jahr 2021 noch 35,7% der Stimmen, so dürften es am 22. März nach aktuellen Schätzungen lediglich 22-23% sein, während CDU und AfD mit Zugewinnen rechnen können.

### **Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)**

<b>Baden-Württemberg</b>	<b>08. März 2026</b>	<b>5 Jahre</b>
Bayern	Herbst 2028	5 Jahre
<b>Berlin</b>	<b>20. September 2026</b>	<b>5 Jahre</b>
Brandenburg	Herbst 2029	5 Jahre
Bremen	Frühjahr 2027	4 Jahre
Hamburg	Frühjahr 2030	5 Jahre
Hessen	Herbst 2028	5 Jahre
<b>Mecklenburg-Vorpommern</b>	<b>20. September 2026</b>	<b>5 Jahre</b>
Niedersachsen	Herbst 2027	5 Jahre
Nordrhein-Westfalen	Frühjahr 2027	5 Jahre
<b>Rheinland-Pfalz</b>	<b>22. März 2026</b>	<b>5 Jahre</b>
Saarland	Frühjahr 2027	5 Jahre
Sachsen	Herbst 2029	5 Jahre
<b>Sachsen-Anhalt</b>	<b>06. September 2026</b>	<b>5 Jahre</b>
Schleswig-Holstein	Frühjahr 2027	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2029	5 Jahre

Quelle: Bundesrat, NORD/LB Floor Research

### **Bund veröffentlichte Mitte Dezember [Planung für 2026](#)**

Wenngleich wir den Bund als Emittenten im Floor Research aufgrund unserer maßgeschneiderten Coverage für Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (also ohne Staaten) sowie Covered Bonds und Financials nicht detailliert betrachten, ist seine Kurve doch die Referenz für einen Großteil unserer institutionellen Kundschaft. Somit gehen wir auch in diesem Jahr in der angemessenen Darreichungsform auf das Angebot der deutschen Finanzagentur ein: Zur Finanzierung seiner Ausgaben plant der Bund im Jahr 2026 Wertpapiere i.H.v. rund EUR 512 Mrd. durch Auktionen zu emittieren, was einem Anstieg um knapp +35% entsprechen würde (2025: EUR 380 Mrd.). Davon sind EUR 318 Mrd. dem Kapitalmarkt zuzuordnen sowie EUR 176 Mrd. dem Geldmarkt. Hinzu kommen EUR 16-19 Mrd. [Grüne Bundeswertpapiere](#). Das Programm für inflationsindexierte Bundeswertpapiere am Primärmarkt wurde bekanntlich beendet. Neben den Auktionen beabsichtigt der Bund im Laufe des Jahres vier Syndizierungen durchzuführen, darunter erstmals aufgrund der hohen Nachfrage in diesem Segment die Platzierung einer neuen konventionellen Bundesanleihe mit 20 Jahren Laufzeit. Im grünen Segment wird das Emissionsvolumen gegenüber dem Vorjahr ebenfalls anwachsen. Hier ist von Februar bis einschließlich Oktober monatlich ein Auktionstermin vorgesehen. Im Rahmen dieser neun Termine sind Multi-SIN-Auktionen möglich. Vorgesehen ist auch die Neuemission einer frischen grünen Anleihe im 15-jährigen Laufzeitsegment. Die Platzierungen Grüner Bundeswertpapiere erfolgen zudem ab diesem Jahr unter einem [aktualisierten Rahmenwerk](#). Einen Tag nach Bekanntgabe des Emissionskalenders seitens der Finanzagentur wurde passend dazu auch vom Bundesrat das Budget für das Jahr 2026 gebilligt – nachdem der Haushalt bereits am 28. November vom Bundestag beschlossen wurde. Der Etat sieht dabei Ausgaben i.H.v. knapp EUR 525 Mrd. vor. Die Neuverschuldung ohne Berücksichtigung der Sondervermögen soll auf EUR 98 Mrd. ansteigen. Unter Hinzunahme der Sondervermögen steigt die Neuverschuldung indes auf EUR 180 Mrd. Der expansive Fiskalkurs dürfte die zukünftige Entwicklung der öffentlichen Haushalte in Deutschland spürbar belasten. Die Bundesbank geht in ihrem [Monatsbericht – Dezember 2025](#) davon aus, dass die Defizitquote bis zum Jahr 2028 deutlich auf 4,8% (2025: 2,5%) anwachsen dürfte. Auch für die Maastricht-Schuldenquote wird ein spürbarer Anstieg auf 68,1% bis Ende 2028 prognostiziert (Ende 2024: 62,2%).

### **NRW übernimmt Kommunalschulden im Umfang von knapp EUR 9 Mrd.**

Die kommunale Haushaltslage bleibt eine der zentralen Herausforderungen für deutsche Sub-Sovereigns. Um Städte und Gemeinden zu entlasten, hat das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) Altschulden seiner Kommunen i.H.v. EUR 8,9 Mrd. übernommen. Jede der 167 Städte und Gemeinden wird dabei von mindestens 41,1% ihrer übermäßigen Liquiditätskredite befreit. Besonders hoch verschuldete Kommunen profitieren darüber hinaus von einer vollständigen Übernahme weiterer Belastungen oberhalb von Pro-Kopf-Schulden im Umfang von EUR 1.500. Ministerpräsident Hendrik Wüst sagte dazu: „Das ist ein historischer Entlastungsschritt für Nordrhein-Westfalen. Wir sind die erste Landesregierung, die das große Problem der kommunalen Altschulden anpackt. Dazu nehmen wir jetzt Landesgeld in die Hand und übernehmen kommunale Kassenkredite in den Schuldendienst des Landes – in Einzelfällen bis nahezu 80% der Altschulden. Wir geben unseren Städten und Gemeinden wieder Luft zum Atmen und stärken die Handlungsfähigkeit der Kommunen.“ Nach unserem Dafürhalten ist es wichtig zu betonen, dass das Altschuldenentlastungsgesetz lediglich den Stand der kommunalen Verbindlichkeiten zum Jahresende 2023 berücksichtigt. Seitdem sind die Schulden der Gemeinden allerdings weiter deutlich angestiegen, sodass der Effekt der Maßnahme u.E. eher versickern als eine nachhaltige strukturelle Lösung des Problems darstellen dürfte.



### Primärmarkt

Emissionsreich ging es auch in der vergangenen Handelswoche weiter und wir konnten insgesamt sieben Neuemissionen mit einem aggregierten Volumen von EUR 9 Mrd. am SSA-Primärmarkt verzeichnen. Den Anfang machte dabei der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS), der EUR 1 Mrd. (lange 3y) zu ms +5bp (Guidance: ms +8bp area) einsammelte. In Gestalt der Länder Hessen (Ticker: HESSEN) sowie Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) versorgten sich darüber hinaus auch zwei deutsche Sub-Sovereigns mit frischem Kapital: Während HESSEN EUR 1,25 Mrd. bei kurzer zehnjähriger Laufzeit zu ms +24bp (Orderbuch: EUR 1,8 Mrd.; Guidance: ms +25bp area) printen konnte, entschied sich BADWUR bei seiner zweiten EUR-Benchmark im laufenden Jahr für ein Volumen von EUR 1 Mrd. sowie eine Laufzeit von sieben Jahren. Das Pricing erfolgte final zu ms +16bp (Bid-to-cover-Ratio: 1,3x, Guidance: ms +16bp area). Auch aus unseren Nachbarländern Belgien sowie Frankreich wagten sich in der betrachteten Handelswoche drei Emittenten aus der Deckung, zwei davon mit Emissionen im ESG-Segment. So deckte die Französische Gemeinschaft Belgiens (Ticker: LCFB) ihren Finanzierungsbedarf am vergangenen Donnerstag durch die Platzierung von EUR 750 Mio. in Gestalt eines [Sustainability Bonds](#) mit 15 Jahren Laufzeit. Das finale Orderbuch summierte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf stolze EUR 7,6 Mrd. und erlaubte schließlich eine Reduzierung des Spreads um drei Basispunkte, sodass zu OLO +37bp, was zu dem Zeitpunkt etwa ms +107bp entsprach, geprintet wurde. Auch die französische Entwicklungsförderbank Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC) sorgte für Nachschub im ESG-Segment und ging ebenfalls mit einem [Sustainability Bond](#) (EUR 2 Mrd., 10y) auf die Investoren zu. Die Bid-to-cover-Ratio betrug 4,2x, sodass der Deal zu OAT +27bp über die Bühne ging (entsprach circa ms +83bp; Guidance: OAT +30bp area). Zudem machte am vergangenen Donnerstag die Société de Financement Local (Ticker: SFILFR) Nägel mit Köpfen und platzierte EUR 1 Mrd. zu OAT +20bp, was etwa ms +45bp entsprach, und entschied sich bei ihrer Emission für eine Laufzeit von langen fünf Jahren. Gegenüber der ursprünglichen Guidance war eine Einengung um vier Basispunkte möglich. Das Orderbuch belief sich auf EUR 3,4 Mrd. Jenseits des Atlantiks nutzte außerdem die Export Development Canada (Ticker: EDC) die Gunst der Stunde und stillte ihren Kapitalbedarf durch die Platzierung von EUR 2 Mrd. zu ms +13bp (Guidance: ms +15bp area) bei fünfjähriger Laufzeit. Das Orderbuch des mit einem Kupon von 2,625% ausgestatteten Bonds füllte sich dabei final auf EUR 5,0 Mrd., sodass der Deal eine Bid-to-cover-Ratio von 2,5x aufwies. Mit Blick auf die kommende Woche steht am Montag, dem 26. Januar, die erste Bondauktion der EU in diesem Jahr an (vgl. [Fundingplan](#)). Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen erwarten wir in Kürze zudem folgende Transaktionen: Die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) beabsichtigt die Emission von EUR 500m (WNG) mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Für die in sehr naher Zukunft stattfindende Transaktion haben wir [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Zudem plant das Land Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR) die Platzierung von EUR 500m (WNG) mit achtjähriger Laufzeit.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EDC	CA	20.01.	XS3281146749	5.0y	2.00bn	ms +13bp	- / Aaa / AAA	-
AGFRNC	FR	20.01.	FR0014015RA6	10.0y	2.00bn	ms +83bp	A+ / - / A+	X
BADWUR	DE	20.01.	DE000A3H2580	7.0y	1.00bn	ms +16bp	- / - / AA+	-
SFILFR	FR	15.01.	FR0014015N57	5.3y	1.00bn	ms +45bp	- / Aa3 / A+	-
LCFB	BE	15.01.	BE0390286558	15.4y	0.75bn	ms +107bp	- / A2 / -	X
HESSEN	DE	14.01.	DE000A1RQFA5	9.9y	1.25bn	ms +24bp	- / - / AA+	-
KOMINS	Nordics	14.01.	XS3276165449	3.4y	1.00bn	ms +5bp	- / Aaa / AAA	-

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

## Covered Bonds

# Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

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

### **Moody's legt „Covered Bond Sector Update“ für Q4/2025 vor**

Im Dezember hat die Ratingagentur Moody's turnusmäßig ein neues „[Covered Bond Sector Update](#)“ vorgelegt. Die Ausgabe „Q4/2025“ bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das III. Quartal 2025. Hierbei werden seitens der Risikoexperten Emissionen von insgesamt 254 Covered Bond-Programmen aus 29 Ländern mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Ratingkennzahlen betrachtet, was einen signifikanten Anteil des globalen Covered Bond-Marktes abdeckt. Deutschland ist aktuell die Jurisdiktion mit den meisten Programmen (43), dahinter rangieren Österreich (27) und Spanien (22). Die „Top 10-Länder“ verfügen jeweils über neun oder mehr Programme und machen insgesamt 72,4% (184 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 27,6% (70 Programme) verteilen sich auf 19 Jurisdiktionen mit sieben oder weniger Programmen. Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (214; 84,3%), zudem bewertet die Agentur 37 öffentliche Programme (14,6%) aus neun Ländern. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (13 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommt ein Schiffspfandbriefprogramm, sowie jeweils eines in den Kategorien „Andere“ und „SME“. Wir möchten den heutigen Artikel unserer Wochenpublikation wie gewohnt zum Anlass nehmen, um etwas genauer auf eine Auswahl verschiedener Kennziffern einzugehen. Dies erscheint nicht zuletzt deshalb sinnvoll, weil Moody's bei Covered Bond-Ratings die größte Marktabdeckung unter den Ratingagenturen erreicht.

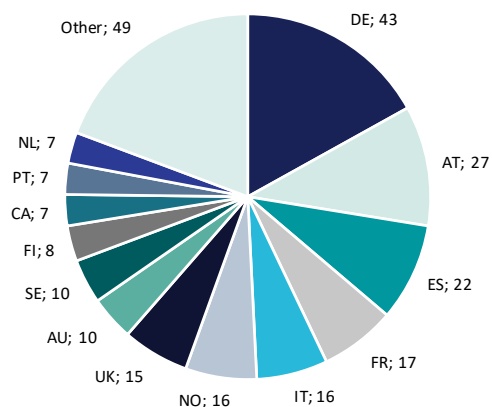
### **Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen im Fokus**

Mit Blick auf das Ratinguniversum von Moody's liegt der Fokus klar auf Mortgageprogrammen, welche nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Lediglich aus Griechenland (4 Programme), Irland (2) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Im Folgenden fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen heraus aufgesetzt wurden. Allerdings müssen aus diesen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein.

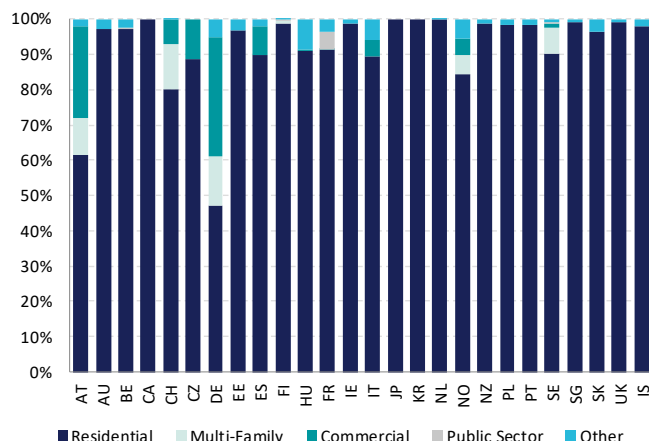
### **Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter**

Durchschnittlich entfallen 84,3% aller Deckungswerte der einzelnen von Moody's gerateten Hypothekenprogramme auf wohnwirtschaftliche Assets. Deckungsstöcke aus Deutschland (33,7%), Österreich (25,7%), Tschechien (11,4%), Spanien (8,2%) und der Schweiz (7,0%) enthalten im Gesamtverhältnis einen relativ hohen Anteil an gewerblichen Assets. Daneben verfügen Deutschland (13,7%), die Schweiz (12,7%) und Österreich (10,6%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Länder sowie Norwegen (84,6%) und Italien (89,4%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 90%. Lediglich das Programm aus Luxemburg enthält keine hypothekarischen Vermögenswerte.

### Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



### Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

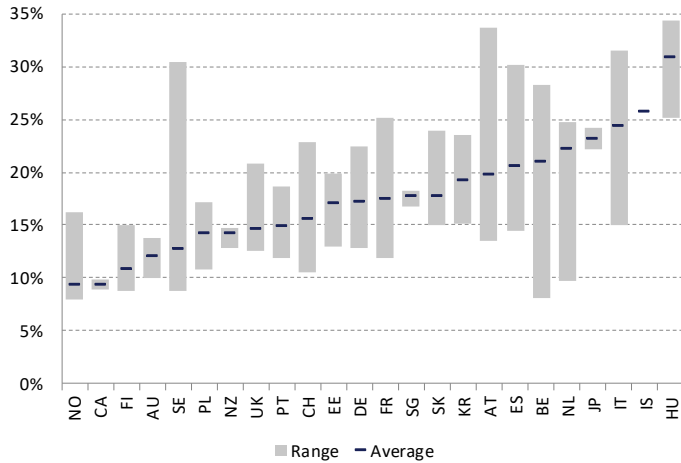
### Collateral Score bestimmt Qualität der Deckungsstöcke

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität herangezogen. Hierbei impliziert ein niedrigerer Wert eher eine höhere Qualität der Deckungswerte. Im Detail misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Hierbei erachten wir es als adäquat, die Collateral Scores auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend zu vergleichen, auch wenn dabei einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich Untergrenzen des Collateral Scores von 4%. Höhere Untergrenzen weisen insbesondere „kleinere“ Covered Bond-Jurisdiktionen wie Island (11,3%), Griechenland und Zypern (jeweils 10,0%) auf. Mit Ausnahme von Japan, wo aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme sogar ein Collateral Score von 0% angesetzt wird, stehen nur in Frankreich (2%), Deutschland (3,4%) und den Niederlanden (3,7%) Collateral Scores von weniger als 4% zu Buche. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores entfallen auf Emittenten aus Deutschland (19,3%), Österreich (12,9%) und Schweden (11,8%). Deutschland und Österreich weisen gleichzeitig die größten Schwankungen um den Mittelwert auf. Wie bereits oben erwähnt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

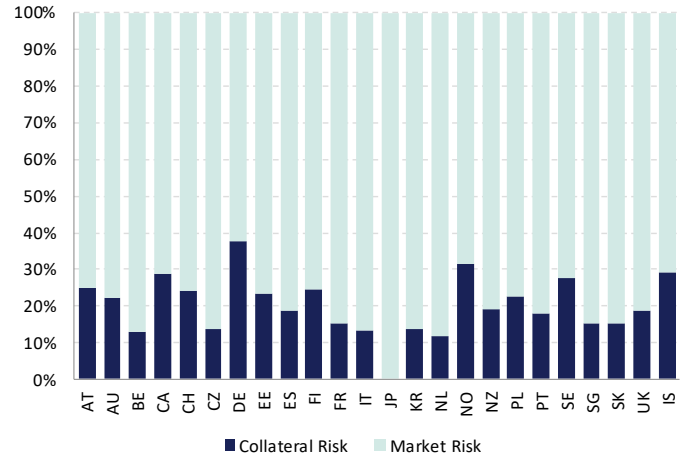
### Cover Pool Losses als Indikator für zu erwartende Verluste im Deckungsstock

Zu erwartende mögliche Verluste in der Deckungsmasse nach einem sog. Covered Bond Anchor Event (Ausfall des Emittenten) zeigt die Moody's-Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) an. Hierbei setzt sich das Risiko aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateralrisiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Auch hier ist wie beim Collateral Score ein im globalen Vergleich hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Schwankungsbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. Besonders gering fallen die CPL in Norwegen und Belgien mit 8,0% bzw. 8,1% aus, in Tschechien (30,9%), Island (25,8%) und Ungarn (25,2%) sind diese hingegen vergleichsweise hoch.

### Cover Pool Losses nach Land<sup>1</sup>



### Cover Pool Losses: Markt- & Collateralrisiko nach Land<sup>1</sup>

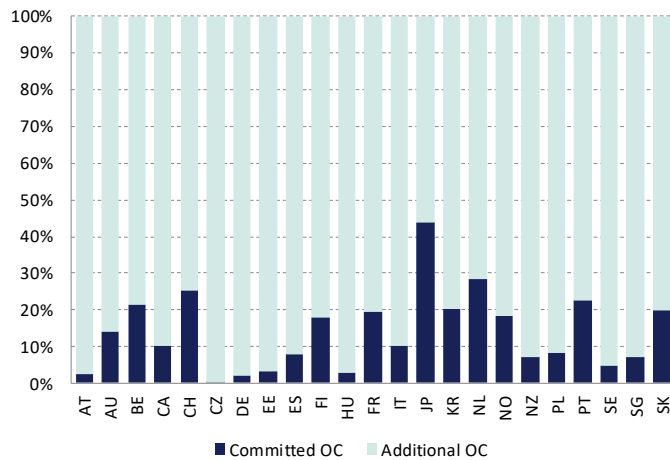


Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

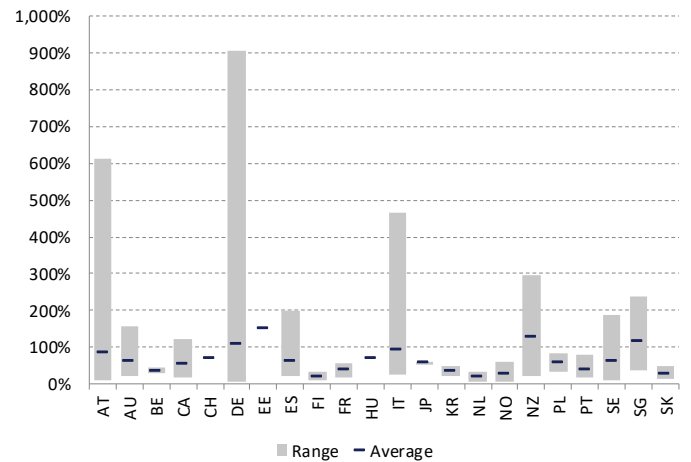
### Cover Pool Losses: Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko am verbreitetsten

Das Verhältnis von Collateral- und Marktrisiken an den Cover Pool Losses weist je nach Jurisdiktion durchaus erhebliche Unterschiede auf. Wie allerdings in der Grafik oben rechts zu erkennen ist, dominieren die Marktrisiken insgesamt recht deutlich. Darunter sind diejenigen Risiken zu verstehen, die den Insolvenzfall des Emittenten betreffen, z.B. Refinanzierungs-, Zins- oder Währungsrisiken. Die höchsten Collateralrisiken identifizieren die Ratingexperten von Moody's in Deutschland, Norwegen und Island, während die beiden Covered Bond-Programme aus Japan keinerlei Collateralrisiken aufweisen. Ursächlich hierfür sind die bereits erwähnten RMBS-Transaktionen, die zur Besicherung der Covered Bonds verwendet werden.

### Zusammensetzung der Übersicherung<sup>1</sup>



### Übersicherung nach Land<sup>2</sup>



<sup>1</sup> jeweils Mortgageprogramme; <sup>2</sup> jeweils Mortgageprogramme, ohne Tschechien  
 Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

### **Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen**

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus. Eine extrem hohe durchschnittliche Übersicherungsquote (OCs) mit über 11.000% ist in Tschechien zu konstatieren, was insbesondere auf die limitierte Anzahl der tschechischen Covered Bond-Programme (zwei) zurückzuführen ist. Entsprechend verfügen die Covered Bond-Programme aus Tschechien über die größte Bandbreite der Übersicherungsquoten. Weitere hohe durchschnittliche OCs (>100%) weisen die Covered Bond-Jurisdiktionen Estland, Neuseeland, Singapur und Deutschland auf.

### **Committed OC als Untergrenze der Übersicherung**

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese zum Beispiel gegenüber Dritten zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung eher als eine temporäre Ausprägung zu verstehen, welche ggf. durch Neuemissionen und/oder Fälligkeiten einer gewissen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf geringere Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs immer auch eine hohe freiwillige Übersicherung nach sich zieht.

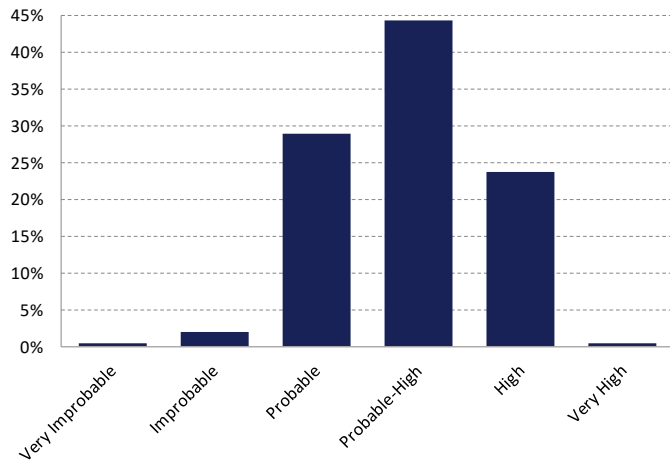
### **Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt**

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Moody's verwendet hier den „Timely Payment Indicator“ (TPI). Daraus leitet sich ab, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach einem möglichen Ausfall des Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert. Über 97% der von Moody's gerateten Mortgageprogramme sind den Kategorien „Probable“, „Probable-High“ oder „High“ zuzuordnen, was aus unserer Sicht stabile Werte indiziert. Die Extreme sind mit Anteilen von 0,4% (Very Improbable) für ein Programm aus Island bzw. 0,8% (Very High) für ein Programm aus Italien hingegen nur sehr gering vertreten. 16 der 26 von Moody's abgedeckten EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen über Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators verfügen (Grafik: TPI nach Land). In Deutschland (41 von 43 Programmen) und in Norwegen (9 von 16) ist jeweils der überwiegende Anteil der gerateten Programme der Kategorie „High“ zuzuordnen.

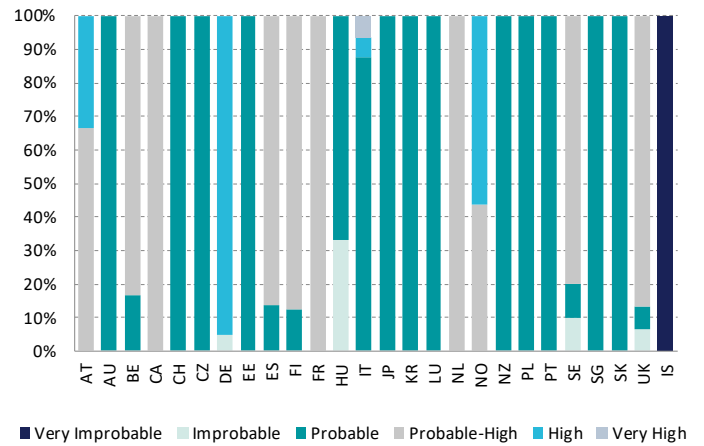
### **TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen**

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Zwei (0,9%) der gerateten Programme aus Moody's Covered Bond-Universum verfügen über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Insgesamt 55 Programme (24,2%) weisen ein TPI Leeway von vier Notches auf. Ausschließlich Programme aus Deutschland (9 Programme; 4,0%) haben einen Spitzenwert von sieben Stufen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt auf insgesamt 17 Covered Bond-Programme (7,5%), wovon 13 aus Deutschland, zwei aus Schweden und jeweils eins aus Kanada bzw. Norwegen stammen.

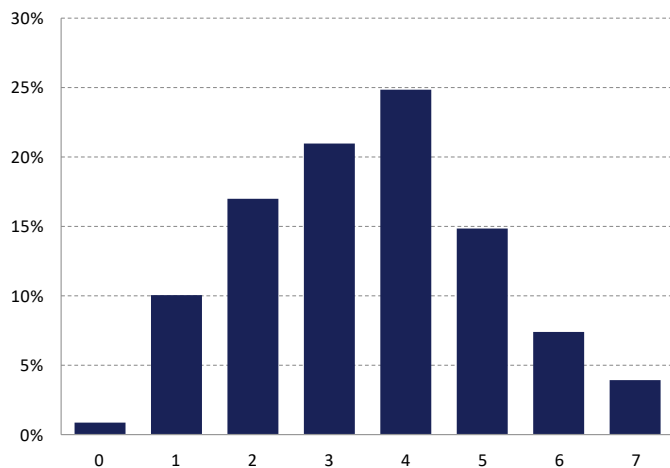
### Timely Payment Indicator (TPI)<sup>1</sup>



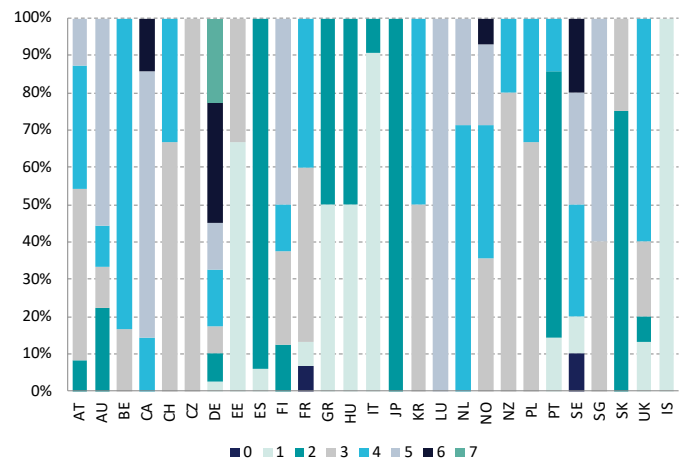
### TPIs nach Land<sup>1</sup>



### TPI Leeways in Notches<sup>1</sup>



### TPI Leeways in Notches nach Land<sup>1</sup>



<sup>1</sup> jeweils Mortgageprogramme  
 Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

### Fazit

Auch das neueste Update von Moody's macht mithilfe der zugrundeliegenden Daten die vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene deutlich. Besonders im Falle eines Kreditereignisses auf Seiten der Emittenten liefern die Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Länder. Am Beispiel Deutschlands wird zudem die Notwendigkeit einer Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen ersichtlich, genauso raten wir im Kontext der Bewertung und Analyse von Covered Bond-Ratings immer auch dazu, einen Blick über die hier skizzierte Datenbasis hinaus zu werfen. Anhand des Beispiels des im November erfolgten Upgrade Italiens erachten wir insbesondere das „Country Ceiling“ als relevante Größe. Dieses gibt das bestmögliche Covered Bond-Rating in Abhängigkeit des Sovereign-Ratings einer Jurisdiktion an. Durch das Ratingupgrade Italiens von Baa3 auf Baa2 stieg auch das Country Ceiling um einen Notch auf Aa2 an. Aufgrund der ungenutzten Notches an Ratinguplifts konnten auch alle Covered Bond-Programme, die über mindestens eine ausstehende EUR-Benchmark verfügen, von dem höheren Country Ceiling profitieren. Das Country Ceiling limitiert aber weiterhin die bestmögliche Ratingeinstufung eines italienischen Covered Bond-Programms.

## SSA/Public Issuer

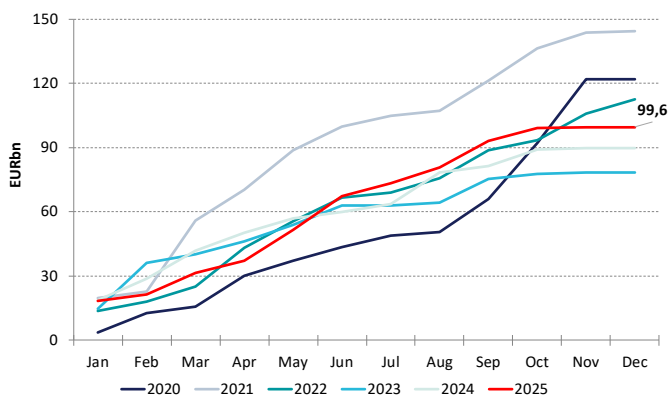
# Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025

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

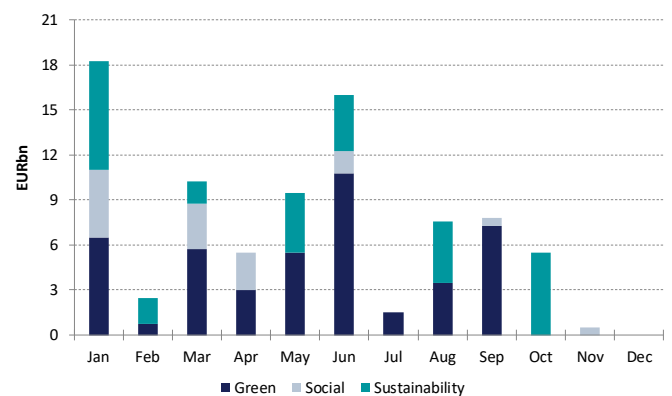
### Einleitung

Wie bereits zu Beginn des vergangenen Jahres, haben wir uns auch in 2026 bewusst dazu entschieden, einen wesentlichen Bestandteil des SSA-Segments im Rahmen unseres bereits veröffentlichten [Jahresrückblicks](#) auszuklammern und diesem Thema die nötige Aufmerksamkeit in Form eines eigenen Artikels zu widmen. Somit legen wir in dieser Publikation einen gesonderten Fokus auf das EUR-ESG-Segment im abgelaufenen Jahr in unserer SSA-Abgrenzung (also ohne Staaten). Eine Studie, die die Entwicklungen am globalen ESG-Anleihenmarkt in den Fokus rückt, haben wir zuletzt im Juni 2025 publiziert (vgl. [NORD/LB ESG-Update 2025](#); ein Update haben wir für dieses Jahr ebenfalls geplant). Die Daten, die als Grundlage für diese Ausgabe dienen, entstammen dabei unserer hauseigenen Datenbank, in die wir jede EUR-BMK-Neuemission einpflegen. Zur Identifizierung von ESG-Anleihen greifen wir hierbei auf Felder des Finanzdatenanbieters Bloomberg zurück, die uns ebenfalls eine Differenzierung von Green, Social und Sustainability Bonds ermöglichen. Im Gesamtjahr 2025 konnten wir unter dem Strich ein Volumen i.H.v. EUR 99,6 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakter verzeichnen. Im Vergleich mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre liegt dieser deutlich unter denen der Jahre 2020 bis einschließlich 2022, jedoch höher als in den beiden Vorjahren. Zum Jahresende 2024 befand sich das emittierte ESG-Volumen auf einem Niveau von EUR 89,7 Mrd., im Rekordjahr 2021 lag der Wert zum Jahresultimo bei EUR 144,5 Mrd. Das abermalige Wachstum des ESG-Volumens im Vergleich zum Vorjahr unterstreicht erneut die Bedeutung und Relevanz des ESG-Segments sowohl für Emittenten als auch Investoren. Emissionsstärkster Monat war der Januar: Mit EUR 18,3 Mrd. lag das Emissionsvolumen an ESG-Bonds EUR 2,3 Mrd. über dem des nächststärkeren Monats Juni (EUR 16,0 Mrd.). Insgesamt zehn Neuemissionen mit ESG-Bezug wurden im Januar platziert – die vom Volumen her größte einzelne Transaktion führte die EIB mit EUR 5 Mrd. (10y) durch. Das Orderbuch der Anleihe belief sich final auf EUR 47,3 Mrd., sodass die Bid-to-cover-Ratio bei 9,5x lag. Im Jahresverlauf kam lediglich im Dezember keine frische ESG-Ware auf den Markt.

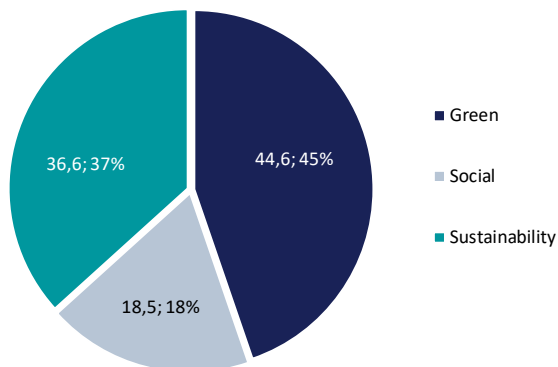
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionsverlauf



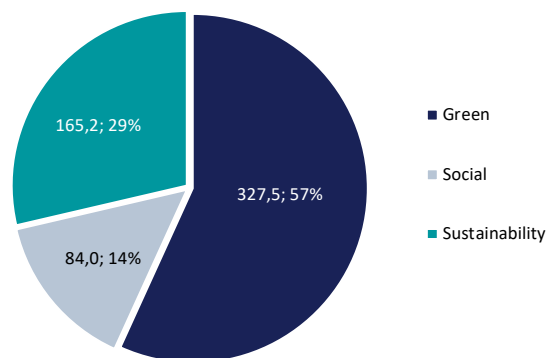
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionen 2025



Verteilung nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Grüne Anleihen bestimmten das Neuemissionsgeschehen

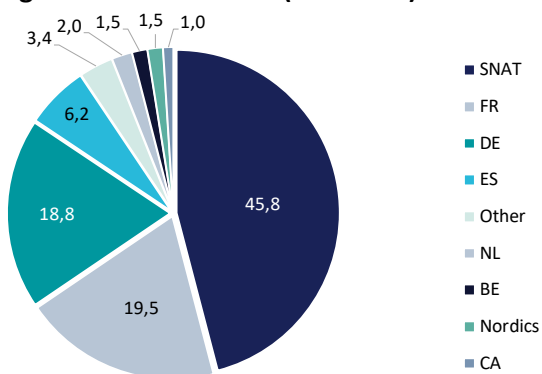
Betrachten wir das bisherige ESG-Emissionsvolumen genauer: Zum Jahresende 2025 hatten grüne Anleihen insgesamt die Nase vorn. Ihr Anteil am Gesamtvolumen betrug 45% bzw. EUR 44,6 Mrd. Sustainability Bonds machten mit 37% (EUR 36,6 Mrd.) einen etwas geringeren Anteil aus. Das Social Bond-Volumen betrug indes EUR 18,5 Mrd. (18%). Im Vergleich zum Jahr 2024 nahm somit der Anteil von sowohl Green als auch Social Bonds am Gesamtmix jeweils um 6%-Punkte ab, während Nachhaltigkeitsanleihen um eben diese 12%-Punkte zulegen konnten. Bei Betrachtung der Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher ergibt sich ein noch weit ausgeprägteres Bild: Hier rangieren Green Bonds mit EUR 327,5 Mrd. (57%) und beträchtlichem Vorsprung an der Spitze, gefolgt von Sustainability Bonds (EUR 165,2 Mrd.; 29%). Social Bonds hingegen wiesen ein aggregiertes Volumen von „nur“ EUR 84,0 Mrd. (14%) auf. Wir möchten allerdings nicht unerwähnt lassen, dass der Vergleich der Orderbücher natürlich auch von den Ratings sowie der allgemeinen Beliebtheit der Emittenten getrieben war und daher nur schwer auf eine Waage zu bringen ist. So gingen bspw. bei den Social Bonds von den insgesamt betrachteten EUR 84,0 Mrd. allein EUR 39,0 Mrd. in die Bücher von zwei Transaktionen der französischen CADES. Ähnlich sieht es bei den Green Bonds aus: EUR 255,9 Mrd. der EUR 327,5 Mrd. gehen auf die Orderbuchvolumina von in Summe acht Emissionen der EIB und KfW zurück, welche ebenfalls bei Anleihen ohne ESG-Charakter stets eine vielfache Überzeichnung vorweisen können.

### Die drei ESG-Musketiere

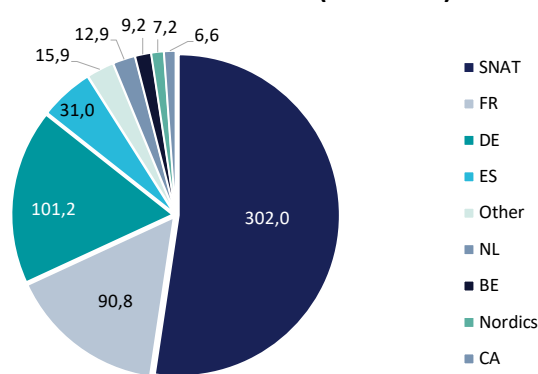
Mit Blick auf die Emittenten sticht die bereits angesprochene EIB hervor, welche insgesamt EUR 22,0 Mrd. verteilt auf fünf [Climate Awareness Bonds \(CAB\)](#) platzierte und somit der volumenmäßig aktivste Emittent im ESG-Segment war. Frische Ware aus dem sozialen Segment kam indes vor allem von der [CADES](#). Die Franzosen emittierten zwei Bonds und konnten dadurch aggregiert EUR 5,0 Mrd. einsammeln. Anleihen mit Fokus auf Nachhaltigkeit wurden indes hauptsächlich von der IDA (Ticker: IDAWBG) platziert: Als Teil der Weltbankgruppe sammelte die multilaterale Entwicklungsbank in Summe EUR 9,0 Mrd. am Kapitalmarkt ein. Das Volumen verteilte sich dabei auf zwei [Sustainable Development Bonds](#). Gegliedert nach Jurisdiktionen liegen Supras insgesamt vorne: EUR 45,8 Mrd. wurden über 22 ISINs dieses Sub-Segments emittiert. Französische Emittenten belegten den zweiten Platz mit einem Volumen i.H.v. EUR 19,5 Mrd. (12 Bonds). Deutsche Länder und Agencies komplettierten das Siebertreppchen: 13 frische Bonds im Umfang von insgesamt EUR 18,8 Mrd. gingen auf diese Emittenten zurück.



Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Top10-Benchmarkemittenten\* nach ESG-Kategorie und EUR-Volumen

Emittent	Green (in EUR Mrd.)	Emittent	Social (in EUR Mrd.)	Emittent	Sustainability (in EUR Mrd.)
EIB	22,0	CADES	5,0	IDAWBG	9,0
KFW	7,0	UNEDIC	4,0	IBRD	6,0
HESSEN	1,5	BPIFRA	3,0	AGFRNC	3,5
IDFMOB	1,0	AFDB	1,0	KFW	3,0
KUNTA	1,0	NRWBK	1,0	ANDAL	1,5
EBRD	1,0	COE	1,0	CAF	1,5
NEDWBK	1,0	SACHAN	0,5	FLEMSH	1,5
ASIA	1,0	IBB	0,5	NRW	1,3
ONTTFT	1,0	BYLABO	0,5	MADRID	1,0
RENTEN	1,0	NEDFIN	0,5	IDF	1,0

\* Weitere Emittenten mit identischen Emissionsvolumina sind aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht abgebildet worden.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Sub-Sovereigns, Suprationals und Agencies als Emittenten von European Green Bonds

Eine besondere Entwicklung in 2025 stellte die erstmalige Möglichkeit für Emittenten dar, grüne Anleihen innerhalb der Leitplanken des [European Green Bond Standard \(EUGBS\)](#) zu begeben. Die erste europäische grüne Anleihe (European Green Bond; EuGB) in unserer SSA-Coverage emittierte am 27. Januar die französische Agency [IDFMOB](#) im Umfang von EUR 1,0 Mrd. bei einer Laufzeit von 20 Jahren zu OAT +19bp (entsprach circa ms +128bp). Das finale Orderbuch belief sich auf EUR 5,9 Mrd. und unterstrich nach unserem Dafürhalten das erhebliche Investoreninteresse an diesem Deal. Aus dem Supranational-Segment ging anschließend Anfang April die EIB mit einem EuGB in Form eines hauseigenen CAB i.H.v. EUR 3,0 Mrd. und einer Laufzeit von 12 Jahren auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte zu einem Reoffer-Spread von ms +53bp und das Orderbuch füllte sich auf bemerkenswerte EUR 40 Mrd. Nachdem nun ein Supranational und eine Agency erfolgreiche erste Pilotprojekte auf den Weg brachten, oblag es einem Sub-Sovereign, das fehlende „S“ für unser SSA-Universum zu vervollständigen: Diese Gelegenheit nutzte sodann die spanische autonome Gemeinschaft [Madrid](#) (Ticker: MADRID) und sammelte Anfang Juni EUR 500 Mio. im fünfjährigen Laufzeitsegment zu SPGB +7bp ein, was zum Emissionszeitpunkt circa ms +28bp entsprach. Nach unserem Dafürhalten haben die bisher erfolgten Transaktionen gezeigt, dass das neue Format sowohl für Emittenten als auch für Investoren gleichermaßen interessant sein dürfte. Für die Zukunft gehen wir davon aus, dass sich mit zunehmender Etablierung des EUGBS auch die Emissionsaktivitäten in diesem Format erhöhen dürften.

### **ESG-Rekordjahr für deutsche Länder**

[Deutsche Länder](#) sind bereits seit geraumer Zeit wichtige Player im EUR-ESG-Segment und konnten 2025 ein Rekordjahr hinsichtlich des Neuemissionsvolumens verzeichnen. EUR 5,1 Mrd. an frischer Ware wurden im vergangenen Jahr am Markt platziert. Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) machte dabei den Anfang und emittierte im Mai EUR 500 Mio. (7y) im [sozialen Format](#). Im Juni folgte Hessen (Ticker: HESSEN) mit einem EUR 1,5 Mrd. schweren [Green Bond](#) (10y). Im Anschluss wagten sich dann auch die beiden Schwergewichte Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) und Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) auf das Parkett: NRW platzierte dabei frische [nachhaltige](#) EUR 1,25 Mrd. (5y) während BADWUR eine [grüne](#) Benchmark (10y) im Umfang von EUR 800 Mio. begab. Im Oktober nutzte sodann das Land Berlin die Gunst der Stunde und zapfte den Markt mit einer EUR 1 Mrd. schweren [Nachhaltigkeitsanleihe](#) (10y) an.

### **Sub-Sovereign-Segment darüber hinaus von Spaniern und Belgiern geprägt**

Auch andere Sub-Sovereign-Märkte waren 2025 nicht untätig. Allen voran seien hier die [spanischen Regionen](#) genannt: EUR 4,7 Mrd. verteilt auf sieben Benchmarkemissionen platzierten die Sub-Sovereigns der iberischen Halbinsel im Jahr 2025 am Primärmarkt. Portugiesische autonome Regionen leisteten hierzu (erneut) keinen Beitrag. Mit jeweils EUR 1,5 Mrd. sorgten MADRID sowie [Andalusien](#) (Ticker: ANDAL) für den größten Supply in diesem Segment. Das Baskenland (Ticker: BASQUE) emittierte zudem einen [Sustainability Bond](#) im Umfang von EUR 700 Mio. Des Weiteren sammelten [Kastilien und León](#) (Ticker: CASTIL) sowie [Galicien](#) (Ticker: JUNGAL) jeweils nachhaltige EUR 500 Mio. am Markt ein. Insgesamt haben spanische Regionen seit 2017 EUR 27,2 Mrd. an Anleihen mit ESG-Label platziert. Die Anzahl der ISINs bemisst sich dabei auf 39. Der Löwenanteil des Volumens entfällt auf MADRID mit EUR 12,6 Mrd. verteilt auf 15 Bonds. BASQUE rangiert mit EUR 5,7 Mrd. und neun Anleihen auf dem zweiten Platz. Neben ihren spanischen Pendanten sind [belgische Regionen](#) mittlerweile ebenfalls etablierte Größen im ESG-Segment. Im vergangenen Jahr konnten wir allerdings nur eine frische [nachhaltige](#) Benchmark aus Flandern (Ticker: FLEMSH) i.H.v. EUR 1,5 Mrd. registrieren. WALLOO sammelte darüber hinaus weitere EUR 1,2 Mrd. durch Aufstockungen bereits emittierter [Social Bonds](#) ein. Aggregiert haben belgische Regionen seit dem Jahr 2018 EUR 17,2 Mrd. verteilt auf 20 unterschiedliche ISINs in diversen ESG-Formaten emittiert. Während FLEMSH mit EUR 9,3 Mrd. verteilt auf acht Anleihen vom Emissionsvolumen her das Ranking anführt, hat WALLOO mit neun Benchmarks die meisten Transaktionen durchgeführt (Emissionsvolumen: EUR 6,2 Mrd.). Auf die Französischsprachige Gemeinschaft (Ticker: LCFB) entfällt der Rest von EUR 1,8 Mrd. verteilt auf drei ISINs. Selbstverständlich sind die in diesem Abschnitt genannten Sub-Sovereign-Märkte nicht die einzigen aus unserer Coverage mit Präsenz im ESG-Segment. So hat aus [Frankreich](#) die Region Île-de-France (Ticker: IDF) derzeit ausstehende [Sustainability Bonds](#) im Benchmarkformat und war im vergangenen Jahr ebenfalls mit einer Transaktion am Primärmarkt aktiv. Auch jenseits des Atlantiks finden sich unter den [kanadischen Provinzen](#) emittierte ESG-Anleihen, welche allerdings ausschließlich in der Heimatwährung CAD denominiert sind – gleiches gilt ebenfalls für regionale Gebietskörperschaften in [Down Under](#).

### **Kanadische Pensionsfonds als vorwiegend grüne Emittenten**

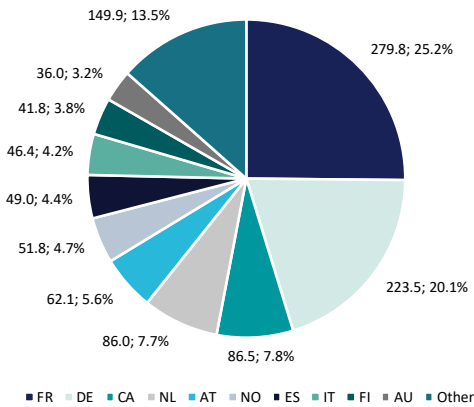
Apropos Kanada: Seit dem vergangenen Jahr beleuchten wir im Rahmen unserer Coverage eine Auswahl an [kanadischen Pensionsfonds](#), welche den EUR-Markt zur Erreichung ihrer Fundingziele nutzen. Im ESG-Segment haben mit dem [Ontario Teachers' Finance Trust](#) (Ticker: ONTTFT) und dem [Canadian Pension Plan Investment Board](#) (Ticker: CPPIBC) bereits zwei Emittenten ausstehende grüne Anleihen im EUR-Benchmarkformat. Die übrigen Pensionsfonds sind ebenfalls in ESG-Formaten aktiv, allerdings bislang (noch) nicht in der europäischen Gemeinschaftswährung.

### **Fazit und Ausblick**

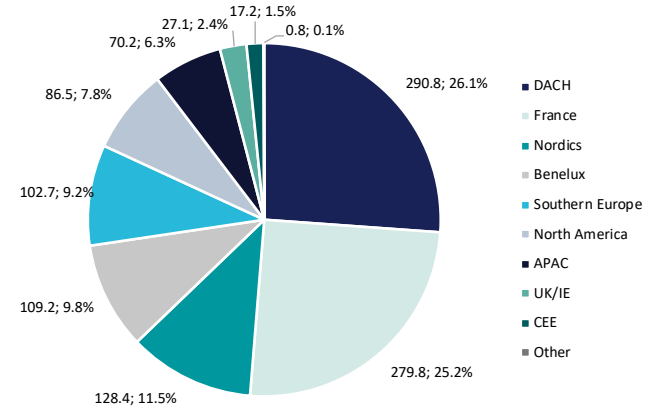
Der Markt für ESG-Anleihen ist in unserer SSA-Abgrenzung noch stark von einzelnen Emittenten und Jurisdiktionen getrieben, wenngleich sich die Anzahl Jahr für Jahr weiter erhöht. Nichtsdestoweniger besteht unserer Ansicht nach noch Luft nach oben, was die Vielfalt an EUR-Emissionen angeht. Von den 214 Neuemissionen, die wir im vergangenen Jahr von den Emittenten in unserer Coverage verzeichnen konnten, wiesen 70 Bonds ESG-Charakteristika auf. Dies entsprach einem Anteil von ESG-Anleihen an allen Neuemissionen von rund 33%. Dieser Wert liegt allerdings unter denen der Jahre 2021 bis einschließlich 2024. Gemessen am Neuemissionsvolumen von EUR 316,7 Mrd. machte das ESG-Volumen von EUR 99,6 Mrd. in dieser Hinsicht knapp 31% aus und notiert damit auf dem Niveau des Jahres 2024. Zwar erfreut es uns, dass Jahr für Jahr Emittenten ihre Präsenz auf dem ESG-Parkett weiter ausbauen, gleichwohl beobachten wir weiterhin die Konzentration des Segments auf einige große und etablierte Namen. Über die Jahre hinweg betrachtet, gehen wir dennoch von einer langfristigen Steigerung des ESG-Anteils am Funding unserer SSA-Coverage aus. Umweltschutz, Nachhaltigkeit und soziale Mehrwerte sind nicht nur von unbestritten hoher Relevanz, sondern von ebenso hoher Bedeutung bei der Investorenschaft. Doch möchten wir an dieser Stelle auch etwas den Wind aus den Segeln nehmen: Die verstärkte Emission von ESG-Anleihen bedeutet nicht zwangsläufig, dass auch mehr grüne, soziale oder gar nachhaltige Projekte durchgeführt werden. Die Emittenten hätten diese mit großer Wahrscheinlichkeit auch ohne ESG-Label im Funding durchgeführt, wie beispielsweise CADES. Im Umkehrschluss bedeutet dies allerdings auch, dass Emittenten, die bislang keine ESG-Bonds begeben haben, ebenfalls soziale und nachhaltige Projekte fördern können und ohne Zweifel auch tun. Gerade für kleinere Emittenten stellen die hohen Reporting-Anforderungen eine signifikante Hemmschwelle dar. Diese gilt nach wie vor auch im Rahmen des seit Ende Dezember 2024 gültigen und von Emittenten im vergangenen Jahr erstmals anwendbaren EUGBS und dürfte hier tendenziell noch ausgeprägter sein. Folglich gehen wir auch für 2026 davon aus, dass ein Großteil der Emittenten weiterhin an ICMA-konformen ESG-Emissionen festhalten wird, bleiben aber auch gespannt, ob und wie kleinere Emittenten in dieser Hinsicht das Segment weiter vorantreiben werden.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



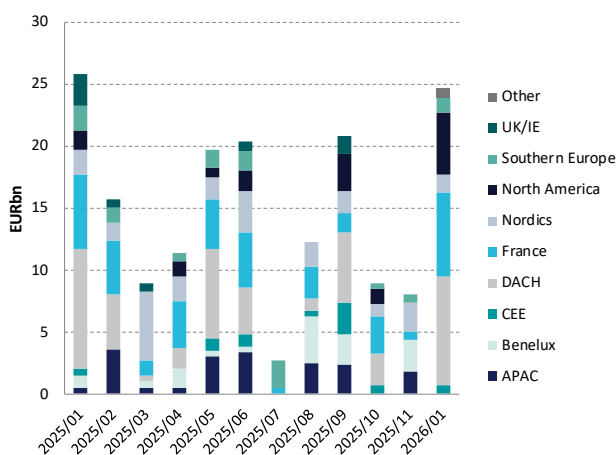
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



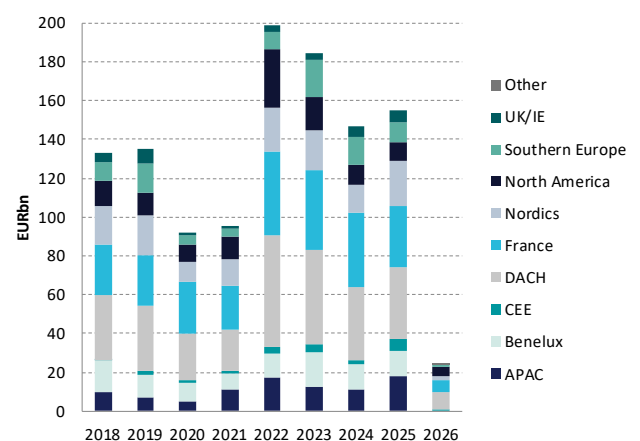
Top 10-Jurisdiktionen

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	279.8	273	37	0.97	9.0	4.3	1.76
2	DE	223.5	312	48	0.67	7.8	3.6	1.80
3	CA	86.5	64	1	1.33	5.5	2.3	1.77
4	NL	86.0	84	4	0.96	10.3	5.2	1.59
5	AT	62.1	103	5	0.60	8.0	3.6	1.72
6	NO	51.8	61	10	0.85	7.1	3.2	1.46
7	ES	49.0	44	4	1.01	10.2	3.3	2.28
8	IT	46.4	60	6	0.74	8.0	3.7	2.23
9	FI	41.8	50	4	0.82	6.6	2.9	1.94
10	AU	36.0	35	0	1.03	7.2	2.7	1.96

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

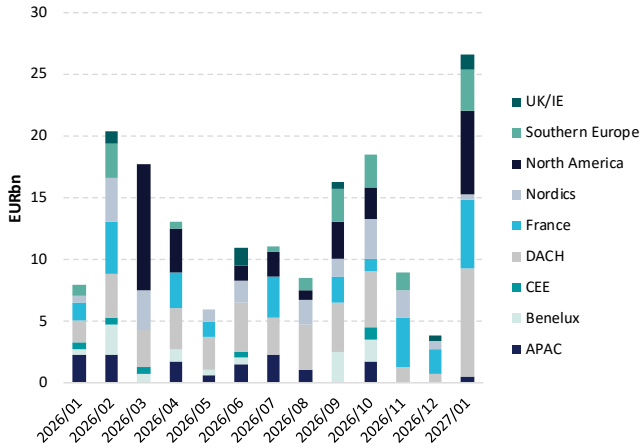


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

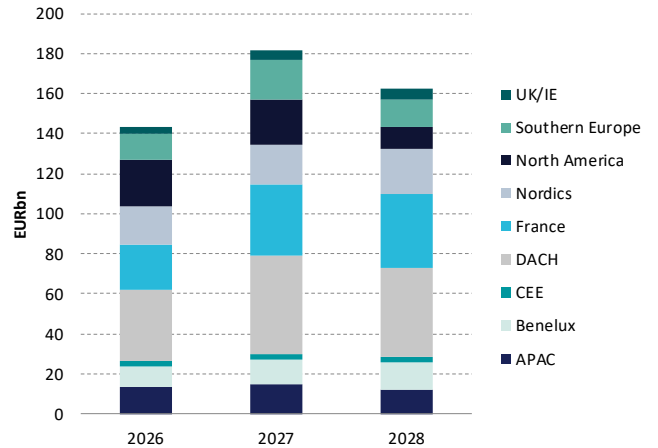


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

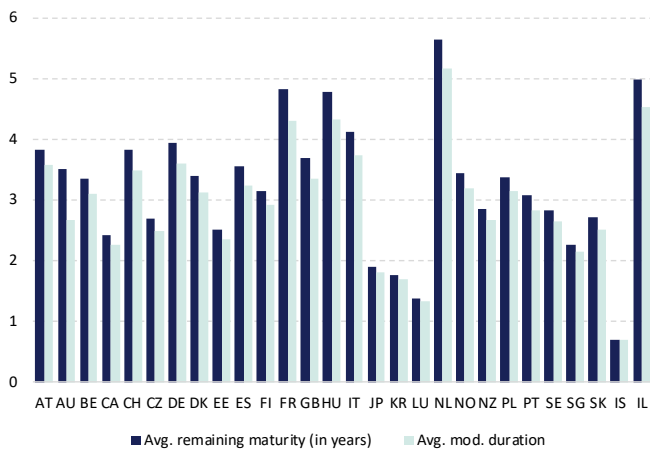
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



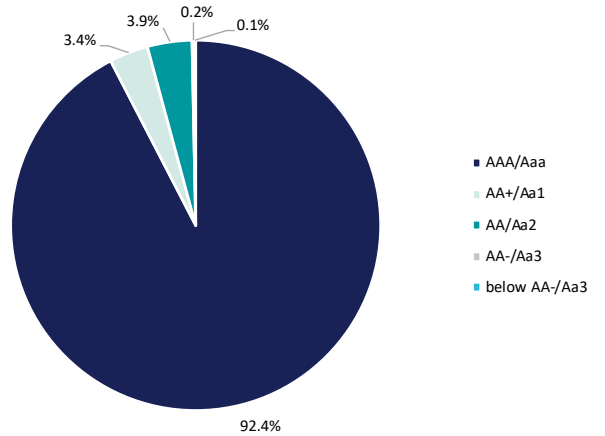
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



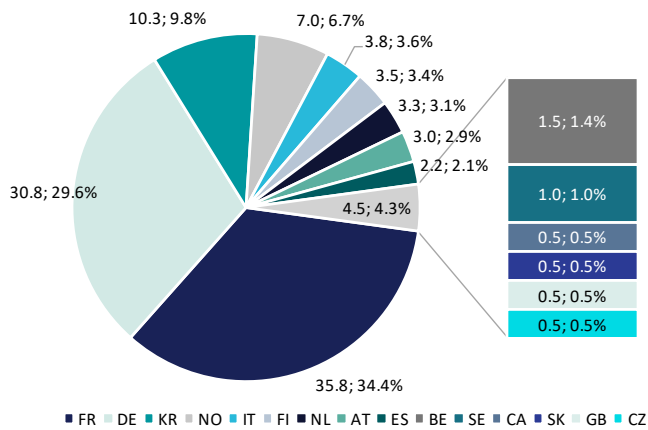
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



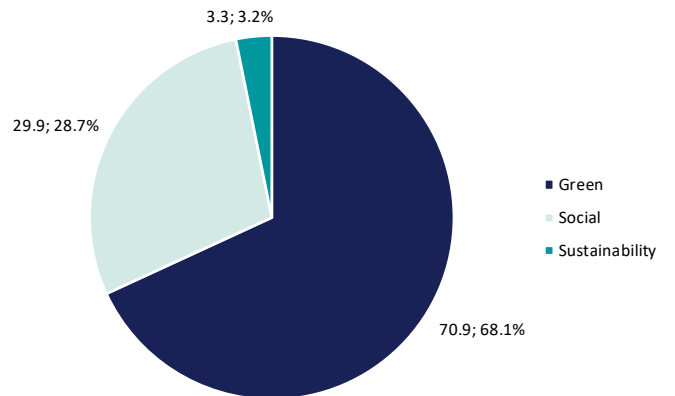
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



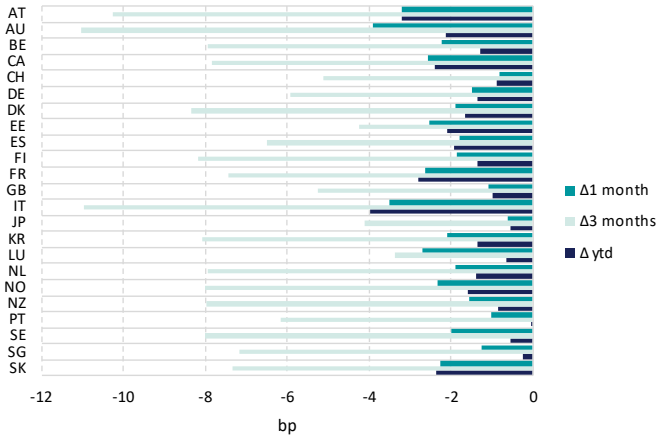
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



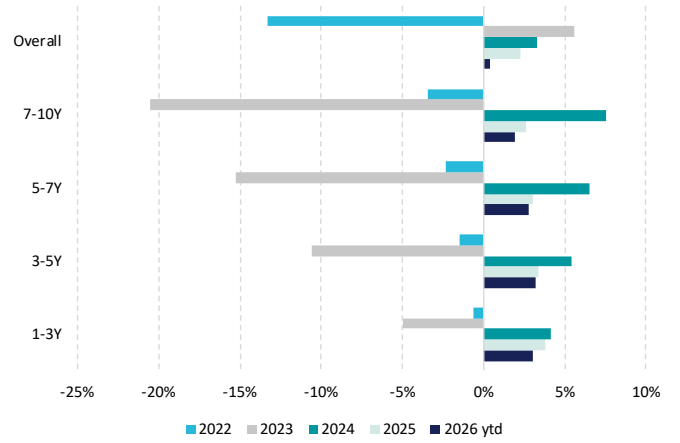
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



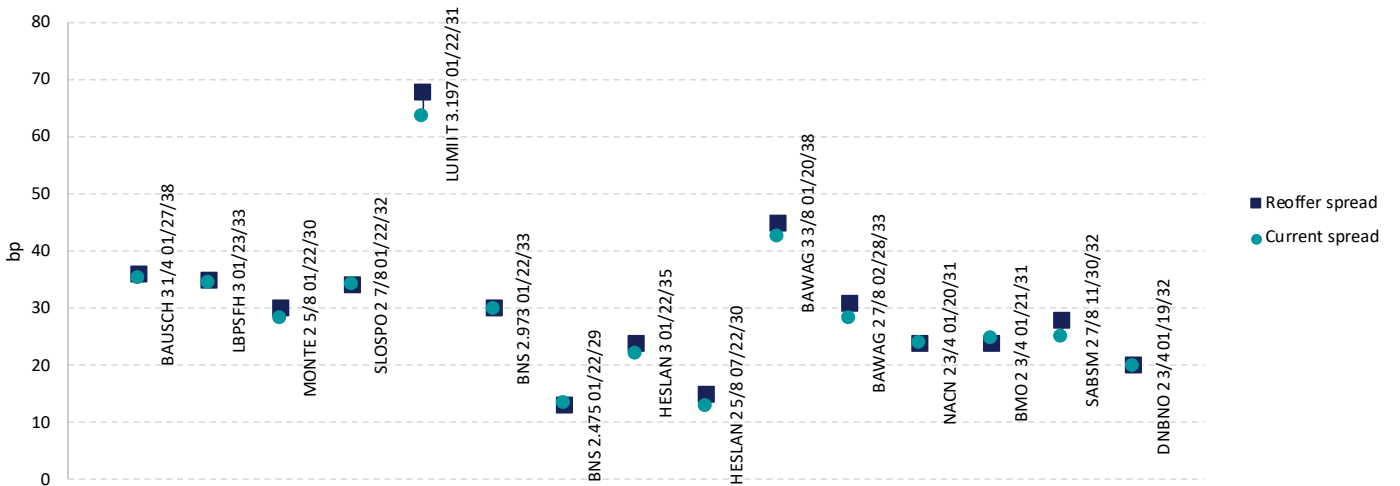
### Spreadveränderung nach Land



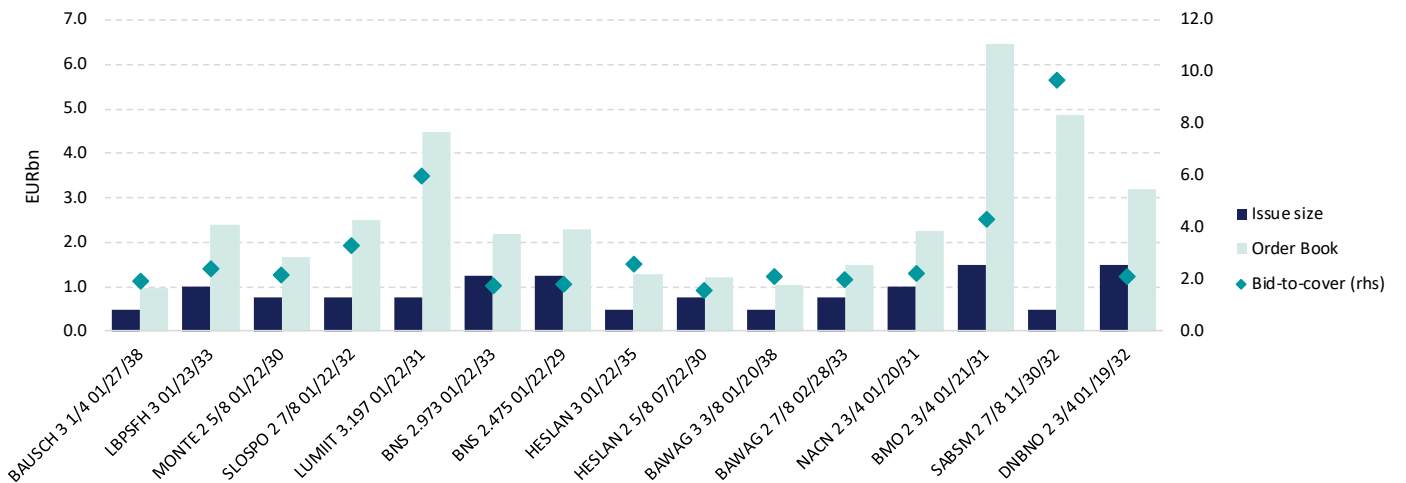
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

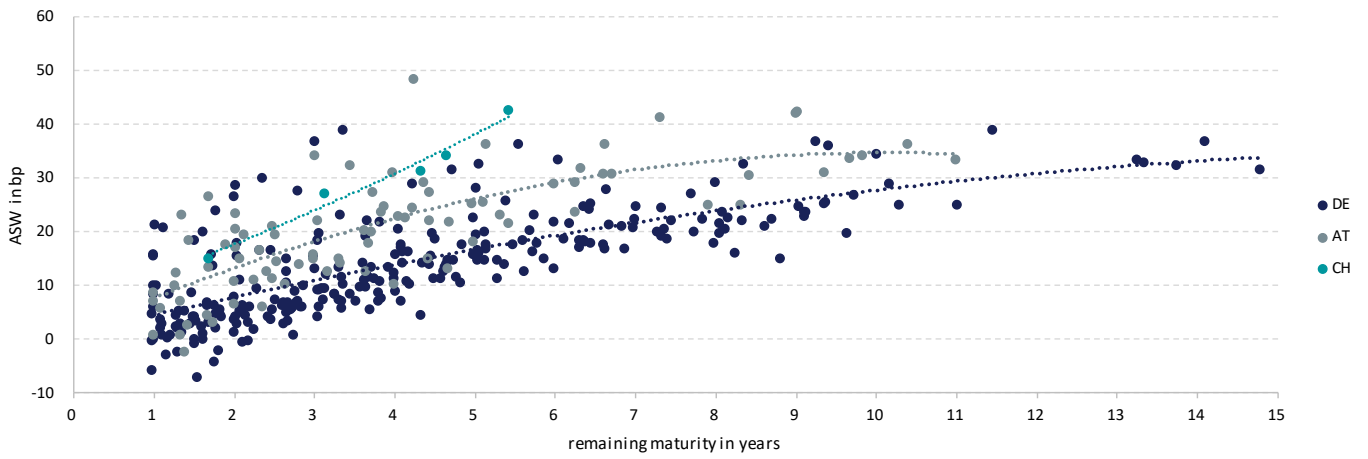


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

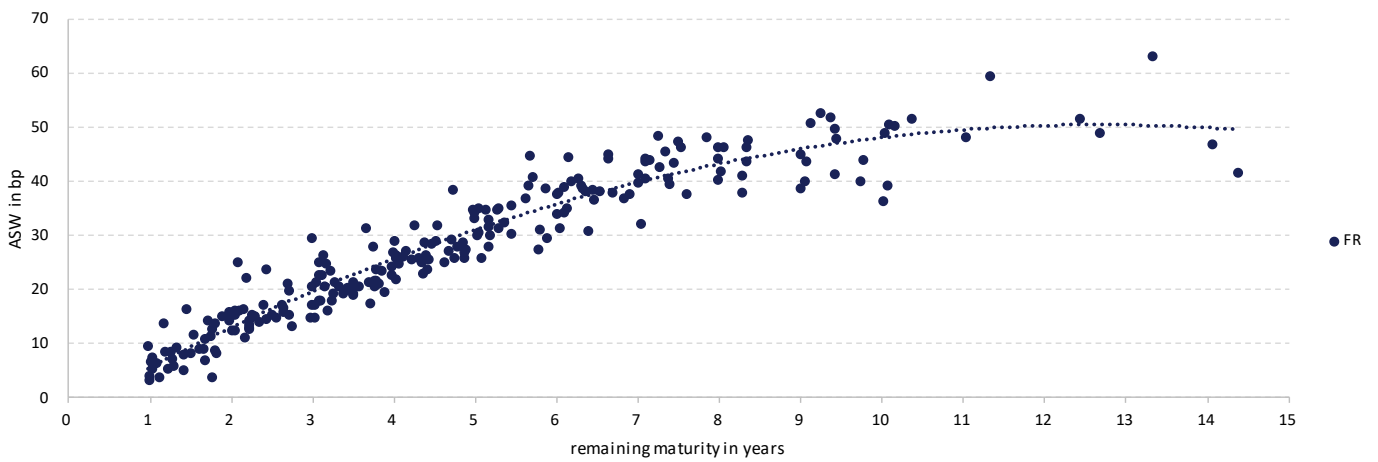


### Spreadübersicht<sup>1</sup>

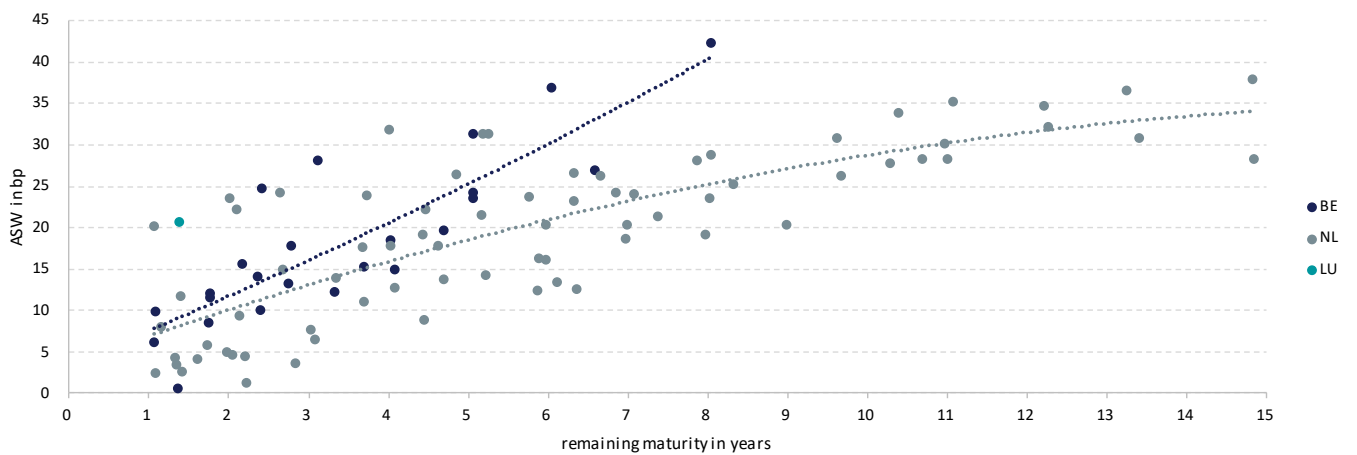
#### DACH



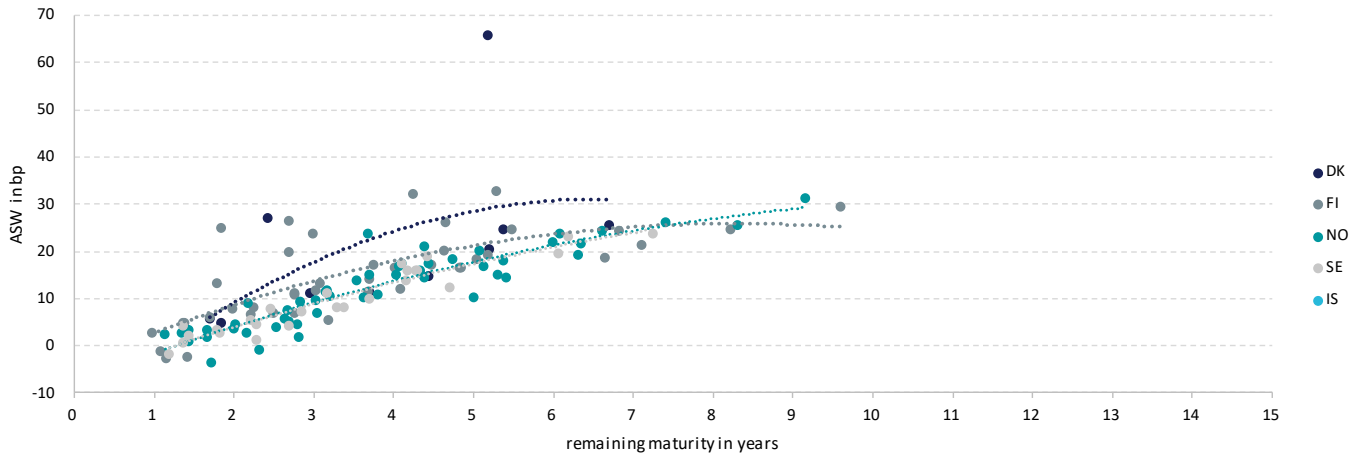
#### France



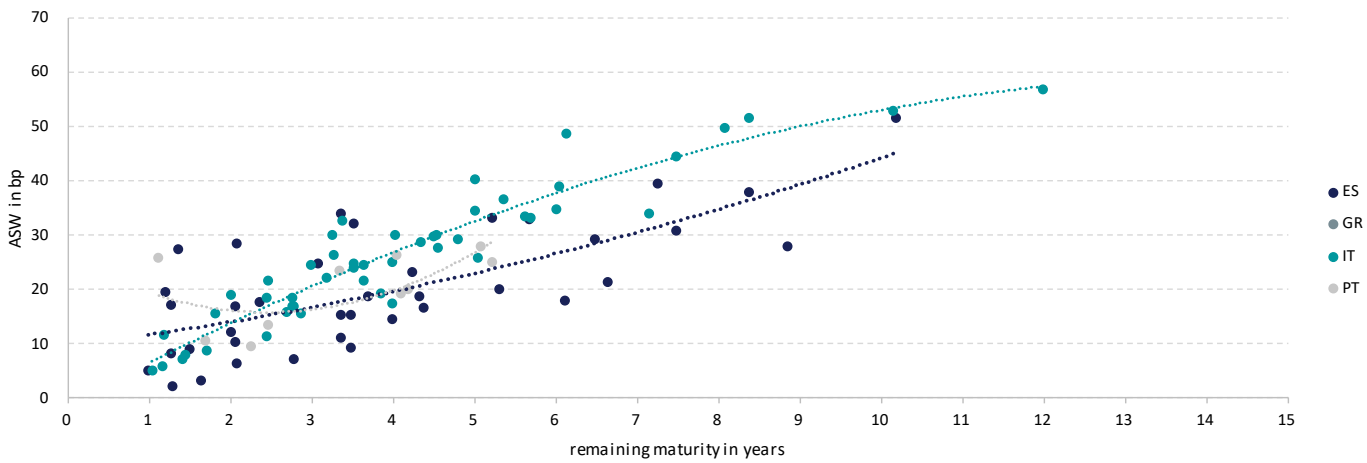
#### Benelux



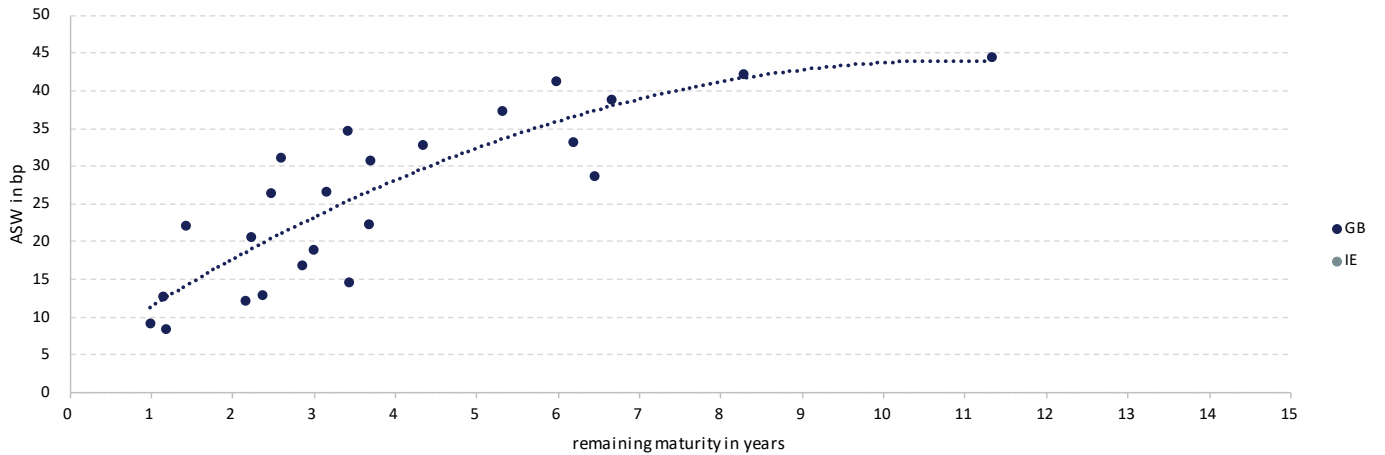
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹

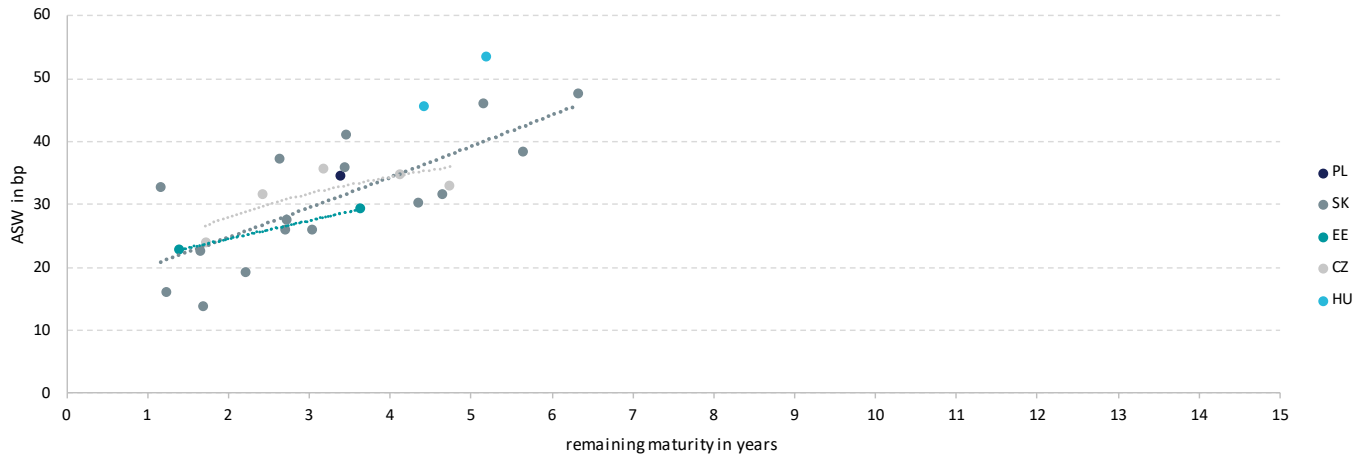


**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪

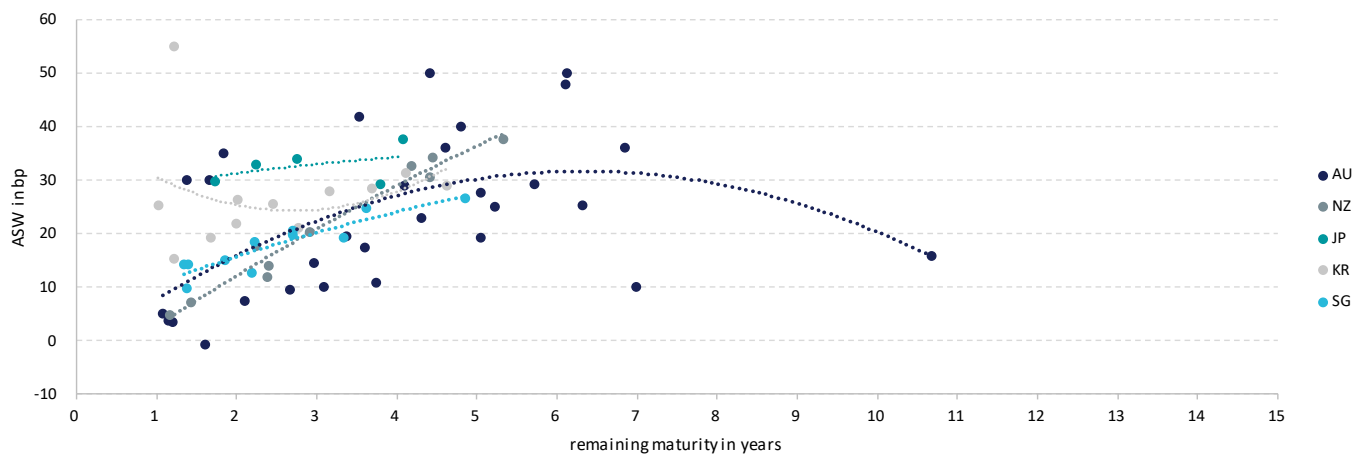




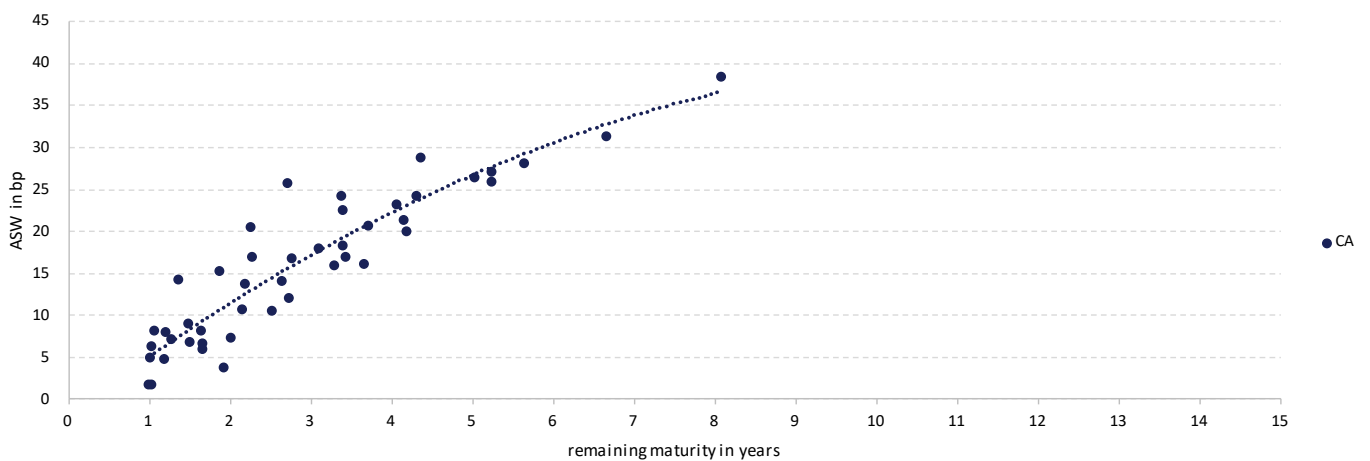
**CEE** 



**APAC** 



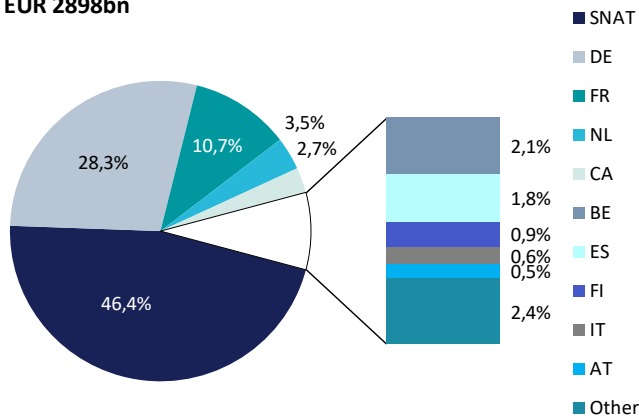
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

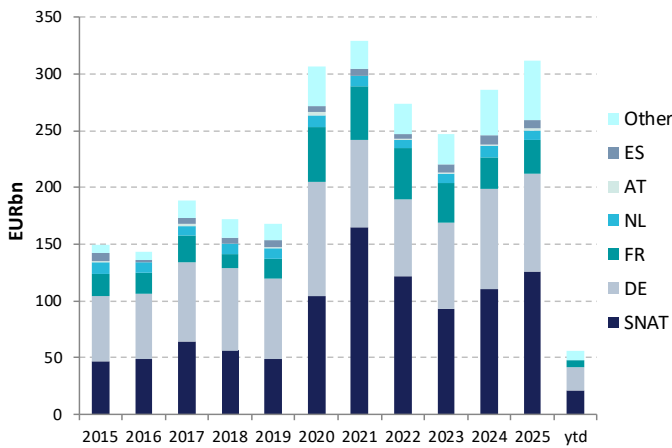
EUR 2898bn



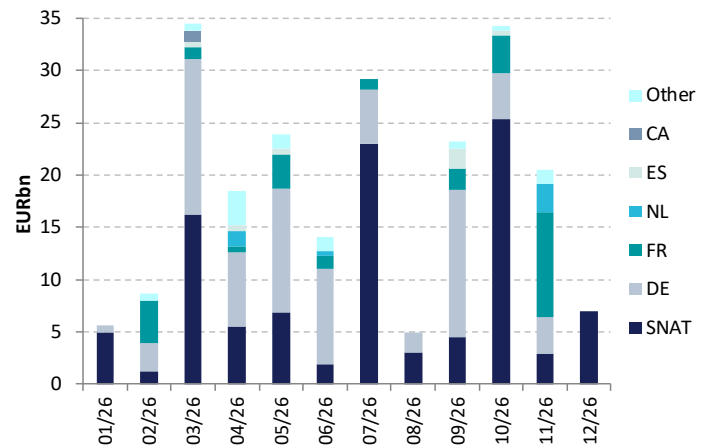
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.345,0	270	5,0	7,5
DE	821,1	620	1,3	5,7
FR	310,1	206	1,5	5,3
NL	102,4	91	1,1	6,0
CA	78,7	68	1,2	6,2
BE	59,8	55	1,1	9,4
ES	51,4	75	0,7	4,6
FI	26,2	27	1,0	3,8
IT	18,3	24	0,8	4,0
AT	14,5	21	0,7	5,1

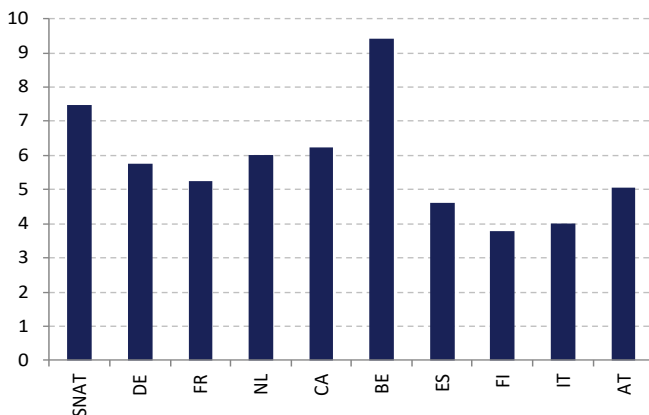
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



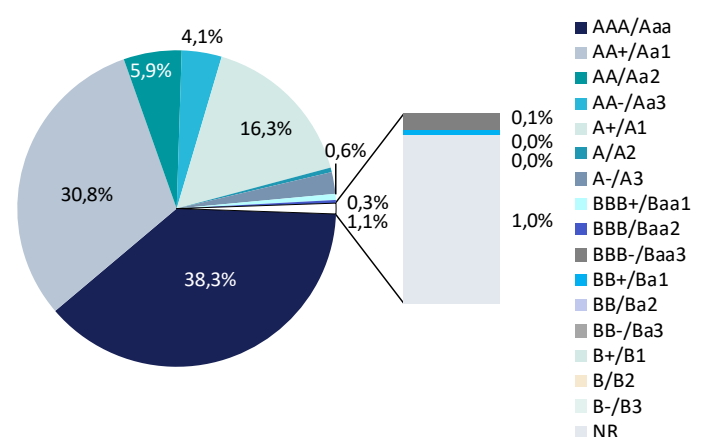
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



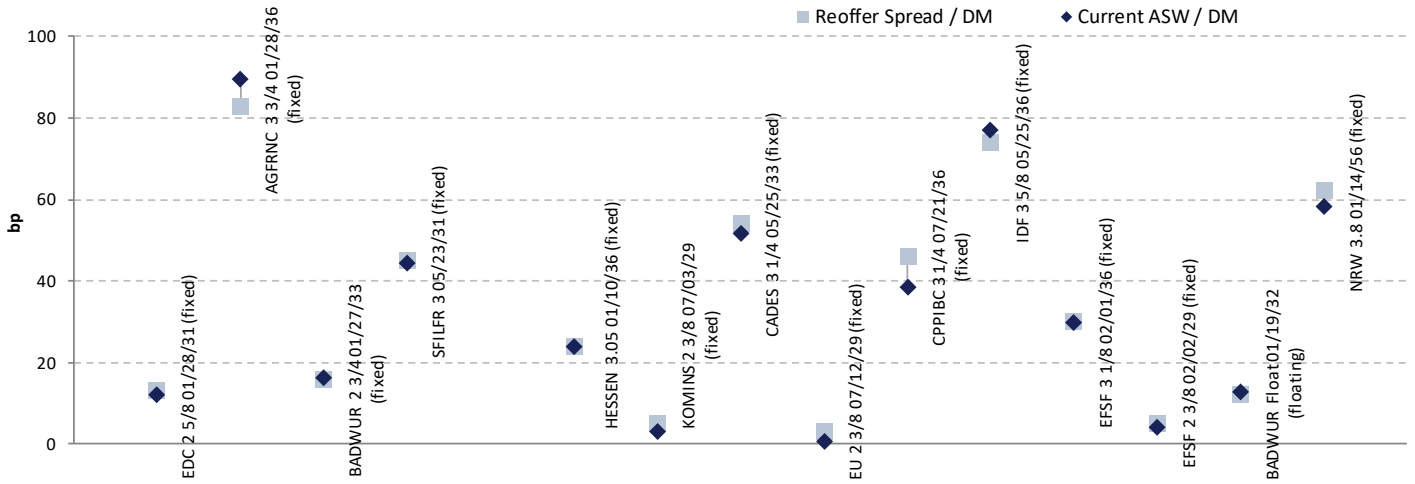
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



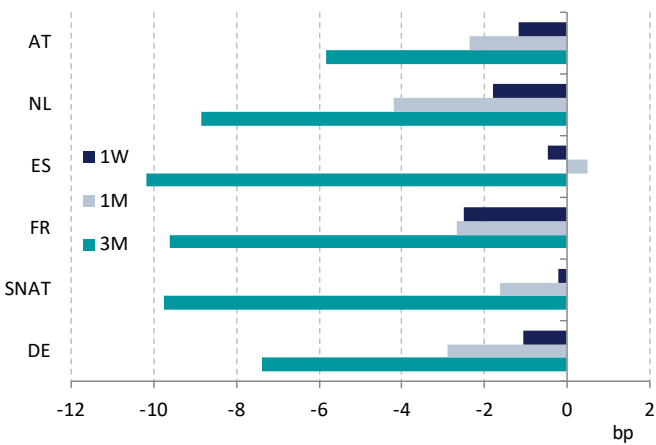
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



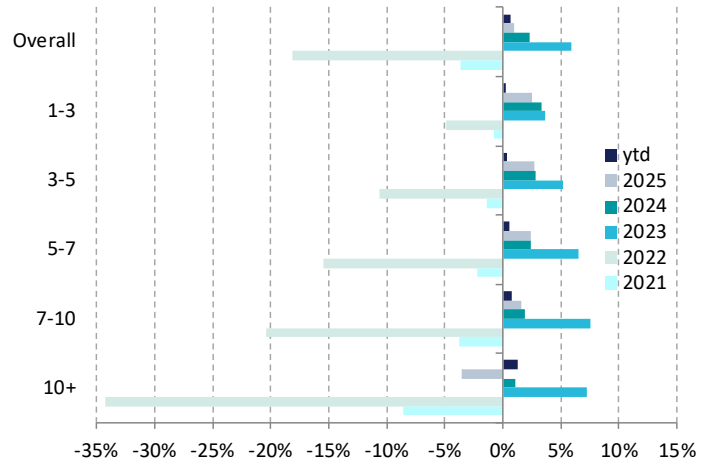
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



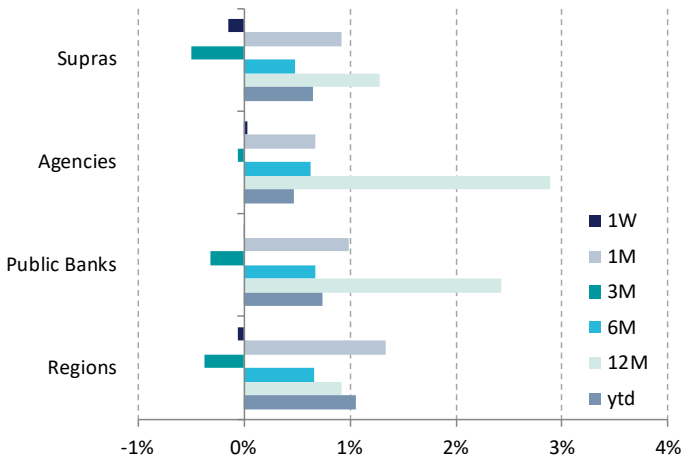
### Spreadentwicklung nach Land



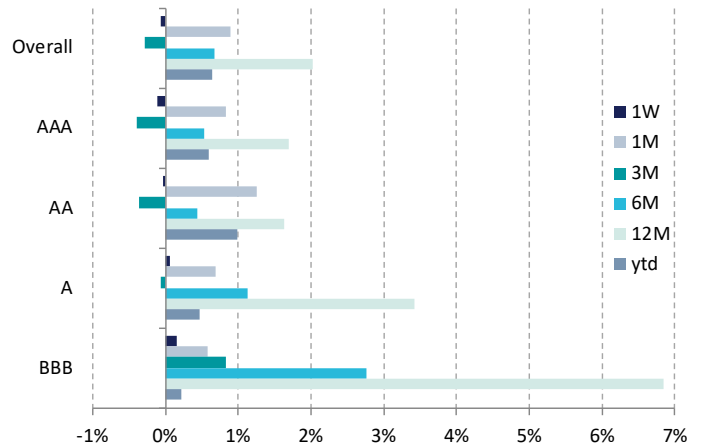
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



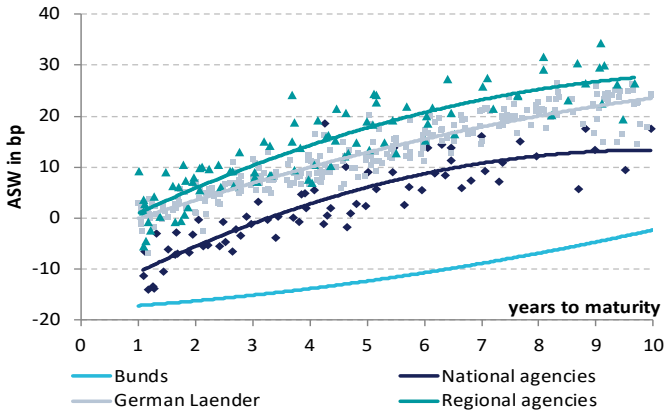
### SSA-Performance nach Regionen (Total Return)



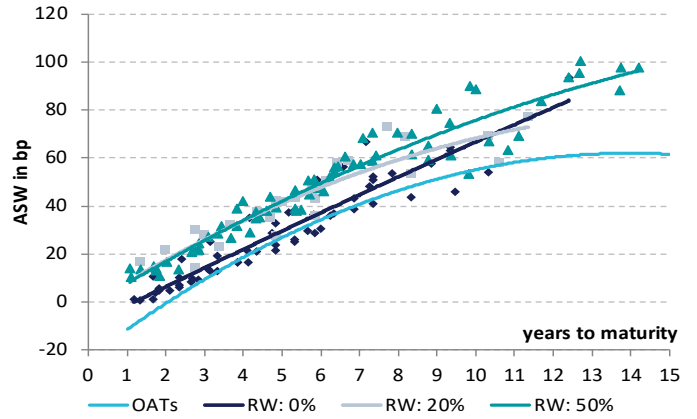
### SSA-Performance nach Rating (Total Return)



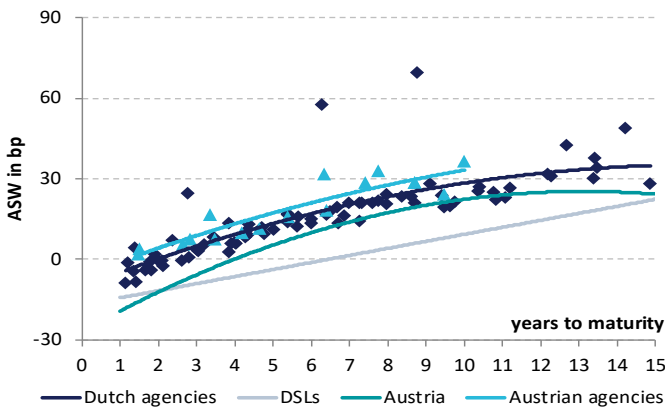
### Germany (nach Segmenten)



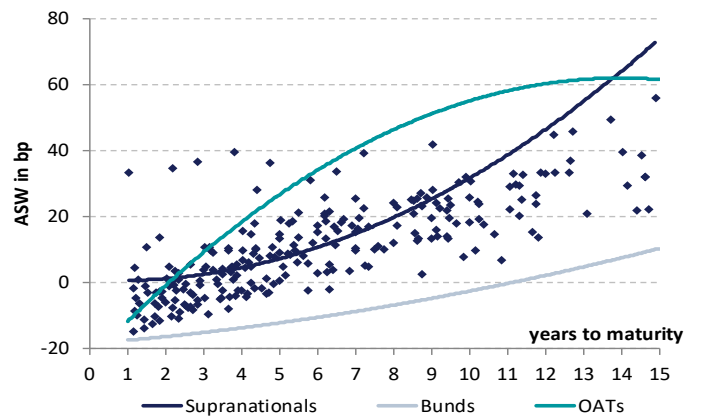
### France (nach Risikogewichten)



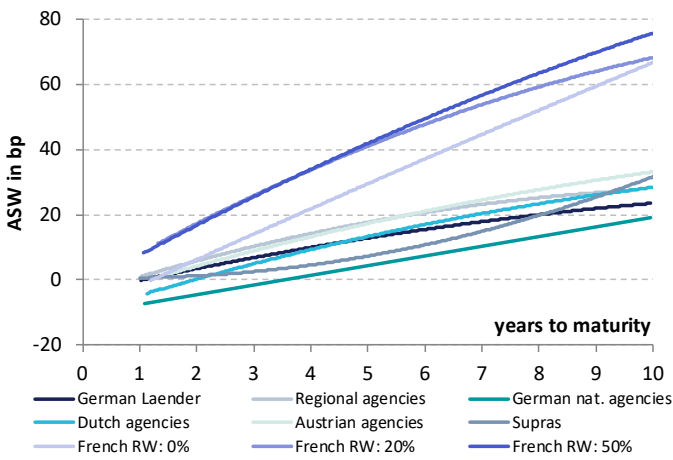
### Netherlands & Austria



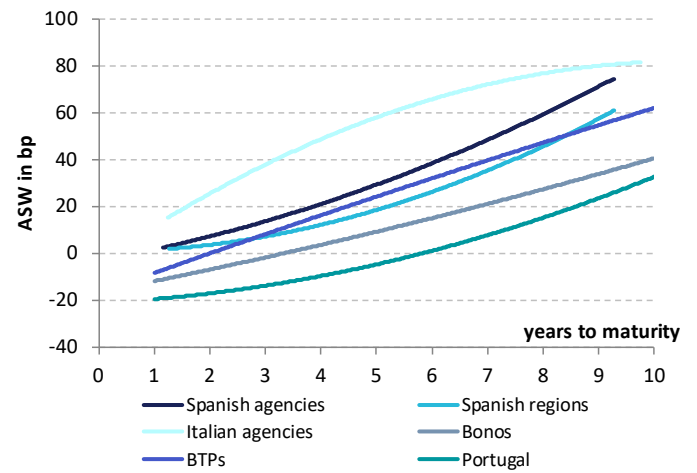
### Supranationals



### Core



### Periphery



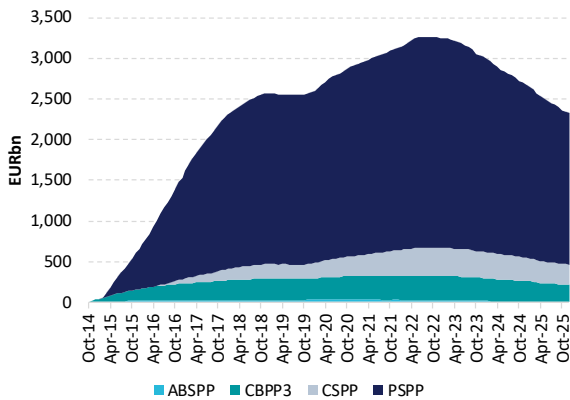
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

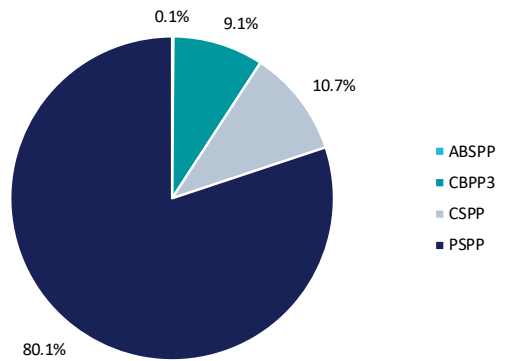
## EZB-Tracker

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

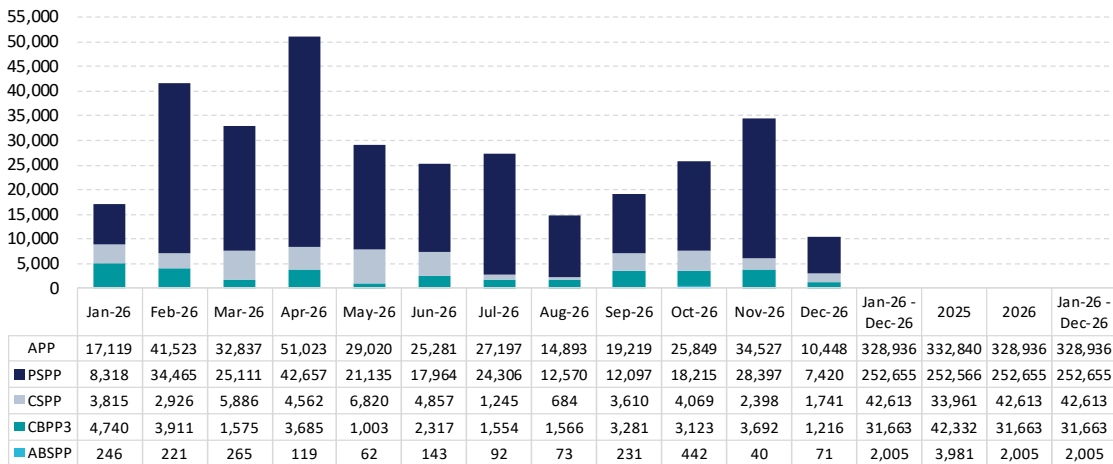
APP: Portfolioentwicklung



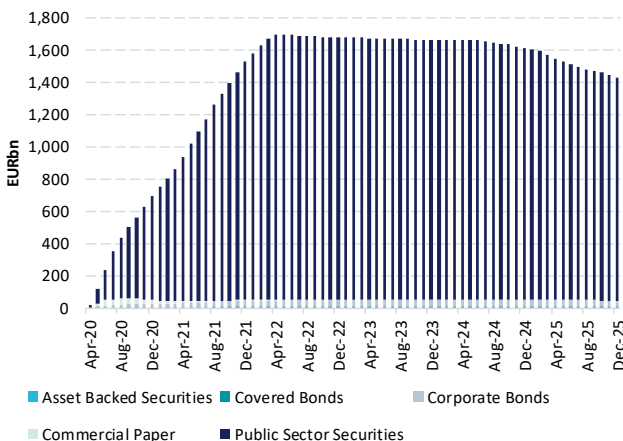
APP: Portfoliostruktur



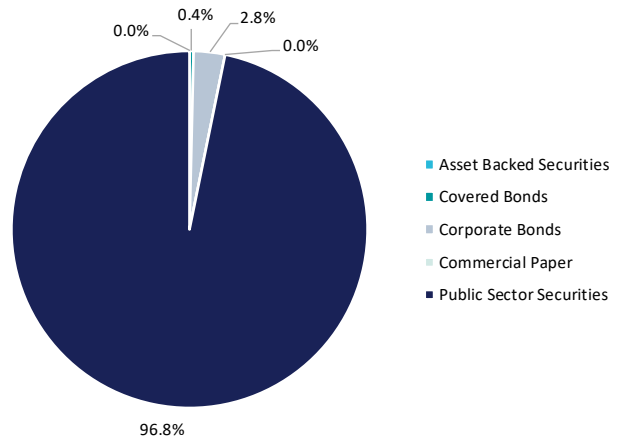
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



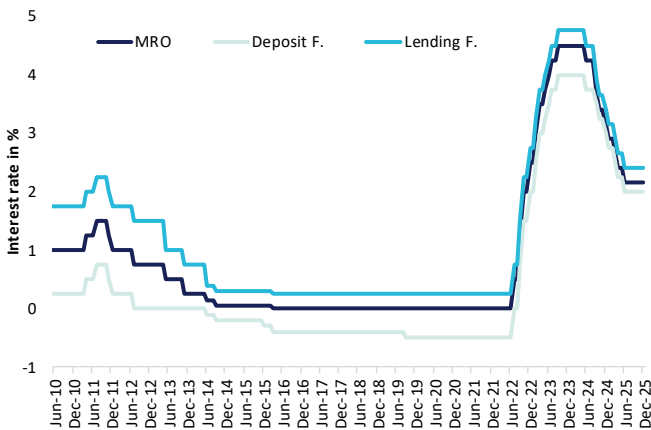
PEPP: Portfoliostruktur



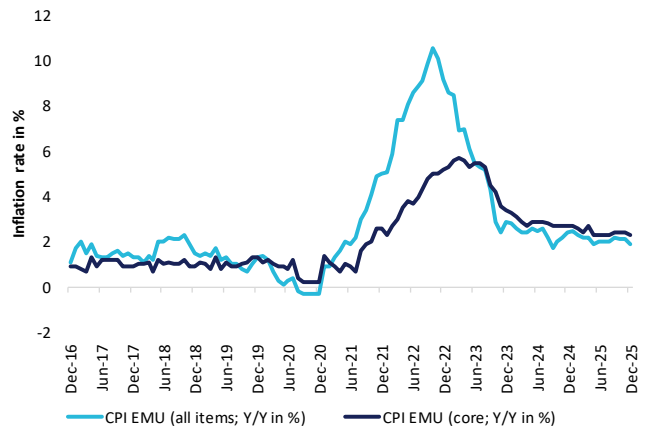
# Charts & Figures

## Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



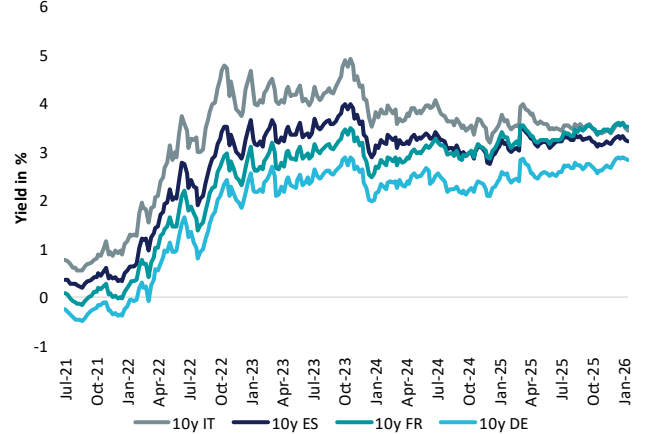
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



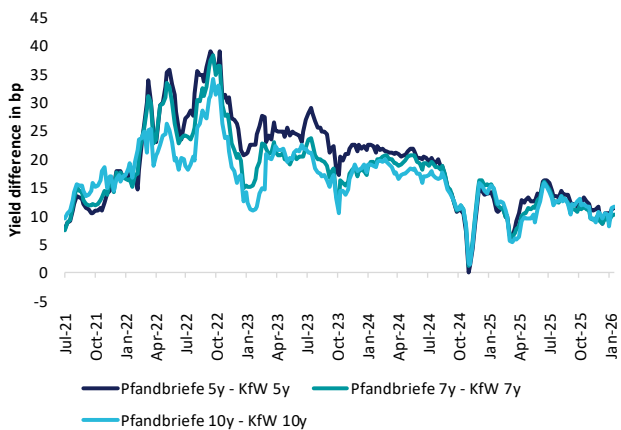
**Bund-Swap-Spread**



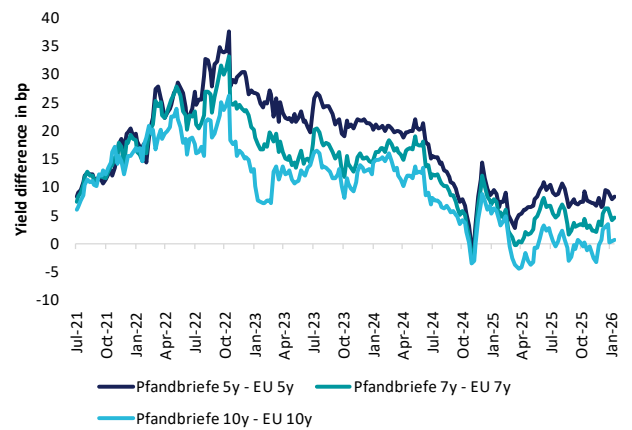
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">01/2026 ♦ 14. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2025</li> </ul>
<a href="#">43/2025 ♦ 17. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus</li> </ul>
<a href="#">42/2025 ♦ 10. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</li> </ul>
<a href="#">41/2025 ♦ 03. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen</li> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026</li> <li>SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?</li> </ul>
<a href="#">40/2025 ♦ 26. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand</li> </ul>
<a href="#">39/2025 ♦ 19. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025</li> </ul>
<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>

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

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

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

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

## Anhang

### Publikationen im Überblick

#### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 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](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

[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](#)

[Issuer Guide – Sonstige europäische Agencies 2024](#)

#### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[No! Du fröhliche... Zinspause! EZB lässt Leitzinsen unverändert](#)



# 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-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@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	+49 511 361-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515
Retail & Structured Products	+49 511 361-9420

### 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 Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 21. Januar 2026 (08:28 Uhr)