



Fixed Income Special – ESG-Update 2026

NORD/LB Floor Research

Juli 2026

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

NORD/LB
Fixed Income Special
ESG-Update 2026

Autoren

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Managing Director
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Associate Director
lukas-finn.frese@nordlb.de

Lukas Kühne
Flooranalyst, Covered Bonds/Banks
Associate Director
lukas.kuehne@nordlb.de

Inhalt

ESG-Update 2026: Ein Überblick	4
Der Markt für ESG-Bonds	5
Update: Greenium und Socium+ bei SSA und Covered Bonds	11
Update: EU-Taxonomie	18
Update: EU Green Bond Standard (EUGBS)	22
Update: ICMA Bond Principles	26
Ausblick: Europa als Epizentrum für ESG-Innovationen	29
Publikationen im Überblick	30
Ansprechpartner in der NORD/LB	31

Flooranalysten:

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Head of Desk
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
lukas.kuehne@nordlb.de

Elias Degener
Covered Bonds/Banks
elias.degener@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers
tobias.cordes@nordlb.de

ESG-Update 2026: Ein Überblick

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

Sechste Ausgabe unseres ESG-Updates: Märkte und Regulatorik im Wandel

In unserem jährlich erscheinenden ESG-Update fassen wir die wichtigsten Entwicklungen im ESG-Segment zusammen und arbeiten darüber hinaus zukünftige Chancen und Herausforderungen in diesem Marktsegment heraus. Neben dem globalen Marktgeschehen im vergangenen Jahr rücken wir in der mittlerweile sechsten Ausgabe dieser Publikationsreihe erneut regulatorische Aspekte verstärkt in den Vordergrund, darunter u.a. den European Green Bond Standard und die Anpassungen an der EU-Taxonomie. Zudem untersuchen wir im Rahmen dieser Studie abermals die Ausprägungen und Charakteristika eines möglichen Greeniums in den Segmenten Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers für ausgewählte Emittenten. Darüber hinaus beleuchten wir die wichtigsten Anpassungen an den etablierten ICMA Bond Principles. Nachfolgend geben wir einen Überblick über die wesentlichen Themengebiete unseres NORD/LB ESG-Updates 2026.

ESG-Primärmarkt in 2025: Globales Neuemissionsvolumen wieder rückläufig

Nach einem Anstieg der Aktivität in 2024 kehrte sich dieser Umstand im vergangenen Jahr direkt wieder um: Insgesamt summierte sich das globale Neuemissionsvolumen in 2025 auf EUR 957,3 Mrd., was einem Rückgang um -10,3% Y/Y entsprach. Die Entwicklung in unseren Kernsegmenten fiel indes sehr unterschiedlich aus. Während das Neuemissionsvolumen am SSA-Markt höher war als noch 2024, verzeichnete das Covered Bond-Segment hingegen einen leichten Rückgang der Emissionstätigkeit. Im Rahmen unserer Studie werfen wir darüber hinaus erneut einen Blick auf den Markt für ESG-Senior Bonds. In diesem Kontext konnten wir 2025 spürbar mehr Aktivitäten in der Kategorie Senior Preferred beobachten.

Greenium und Socium+: Grüne und soziale Anleihen als Refinanzierungsanker

Im Rahmen des diesjährigen ESG-Updates haben wir uns erneut empirisch mit der Ausprägung eines möglichen Greeniums bzw. eines von uns getauften Socium+ von einzelnen Emittenten in unserer Coverage auseinandergesetzt. Die Ergebnisse zeigen, dass Investoren für grüne Anleihen ausgewählter Emittenten aus unseren Kernsegmenten vereinzelt Spreadabschläge in Kauf nehmen müssen. Je nach Emittenten und betrachteter Assetklasse variieren diese Abschläge aber teilweise erheblich. Ein gleichermaßen heterogenes Bild zeichnet sich indes bei der Betrachtung von Social Bonds.

EU Green Bonds nehmen Fahrt auf; Omnibus-Paket lockert Korsett der EU-Taxonomie

Nachdem wir bereits in 2025 erste Emissionen von EuGBs in unserer Coverage beobachten konnten, erhöhte sich die Schlagzahl im laufenden Jahr deutlich. Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, dass Public Issuers ihre Aktivitäten in diesem Segment ausgeweitet haben, andererseits haben mittlerweile auch Covered Bond-Emittenten entsprechende Neuemissionen am Markt platziert. Zudem bleibt die EU-Kommission weiterhin bemüht, die Vorschriften im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung zu vereinfachen, und konnte in 2026 mit dem sog. Omnibus-Paket bereits erste Erleichterungen umsetzen.

ICMA Bond Principles weitestgehend unverändert

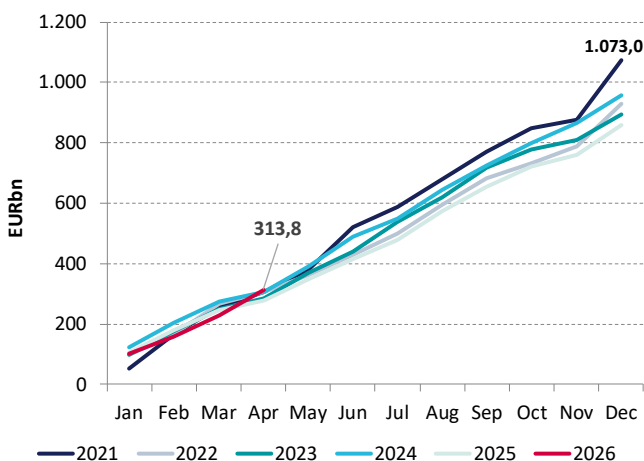
Bei den ICMA Bond Principles kam es im vergangenen Jahr nur zu geringfügigen Änderungen: So wurden u.a. erstmalig Leitlinien für „Nature Bonds“ definiert und bei den Leitlinien für „Green Enabling Projects“ nachgeschärft.

Der Markt für ESG-Bonds

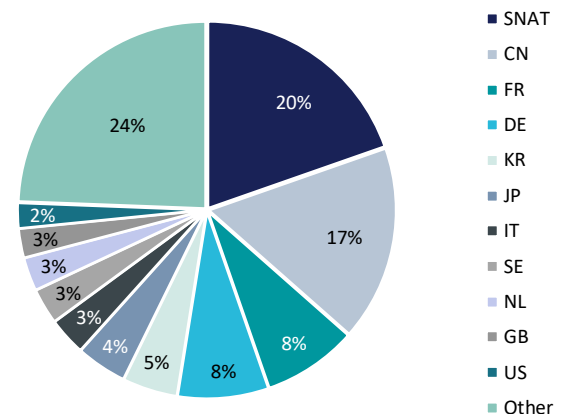
ESG-Neuemissionen in 2025 leicht zurückgegangen

Der globale Markt für nachhaltige Anleihen – in unserer Abgrenzung Bonds der Kategorien Green, Social, Sustainability sowie Sustainability-Linked – hat im vergangenen Jahr mit einem Neuemissionsvolumen von umgerechnet EUR 858,4 Mrd. zwar erneut einen hohen Wert erreicht, hat jedoch gegenüber dem Vorjahr merklich an Dynamik eingebüßt. Im Vergleich zum Volumen des Jahres 2024 mit EUR 957,3 Mrd. stellt der Wert einen Rückgang um -10,3% Y/Y dar. Das Rekordvolumen aus dem Jahr 2021 mit knapp über EUR 1.000 Mrd. rückte somit weiter in die Ferne. Fakt ist dennoch: In den letzten fünf Jahren wurde ein kumuliertes ESG-Volumen von rund EUR 4,7 Bio. emittiert, was die Relevanz von grünen, sozialen und nachhaltigen Anlageformen deutlich unterstreicht. Hinsichtlich der Verteilung nach Jurisdiktionen führten Emittenten aus dem Segment der Supranationals erneut das Ranking an. Der Anteil von 20% spiegelte in absoluten Zahlen ein Neuemissionsvolumen von EUR 168,5 Mrd. wider. China rangierte abermals auf dem zweiten Platz mit einem Volumen von EUR 145,0 Mrd., was einem Anteil von 17% gleichkam. Das chinesische Emissionsgeschehen bedarf darüber hinaus einer Einordnung: Erst seit Mitte 2022 verlangt eine Neufassung der chinesischen Vorschriften eine 100%ige Ausrichtung u.a. der Green Bonds an den global etablierten ICMA Bond Principles (zuvor waren es 70%). Für staatliche Unternehmen liegt die Grenze jedoch weiterhin bei 50%. Weite Teile der chinesischen ESG-Neuemissionen sind also nicht mit dem beispielsweise europäischen Emissionsgeschehen gleichzusetzen, da der Anteil sogenannter „non-aligned“ Bonds (nicht an etablierten Rahmenwerken ausgerichtet) bei europäischen Emittenten kaum ins Gewicht fällt. Mit Blick auf die EU ist diese mittlerweile eine feste Größe im globalen Markt für ESG-Anleihen. Mit dem Konjunkturpaket NGEU für einen nachhaltigen Aufschwung der Staatengemeinschaft im Volumen von über EUR 800 Mrd. (davon mindestens EUR 250 Mrd. in Green Bonds) wird sich die EU voraussichtlich bis Ende 2026 zum größten grünen Emittenten weltweit aufschwingen. Unter den Mitgliedsstaaten selbst stachen im Jahr 2025 die Jurisdiktionen Deutschland und Frankreich mit Anteilen an den globalen ESG-Emissionen von jeweils rund 8% hervor.

Kumulierte globale ESG-Neuemissionen (EUR Mrd.)



ESG-Emissionen 2025: Verteilung nach Jurisdiktionen



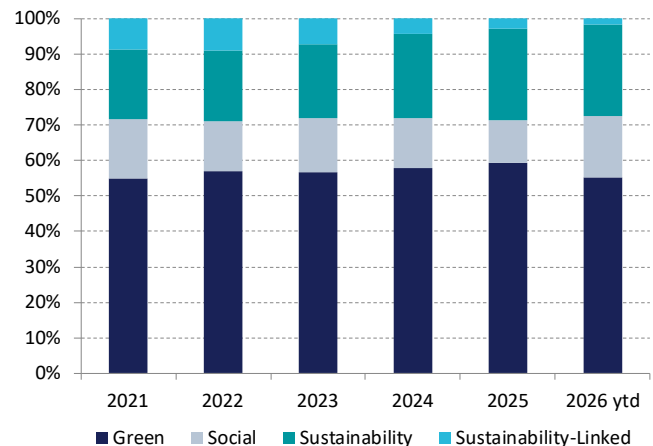
ESG-Neuemissionen in 2025: Green und Sustainability legten zu

Das Volumen neu am Markt platzierter ESG-Bonds ist im vergangenen Jahr erstmals seit 2023 wieder zurückgegangen. Dies galt in unserer Abgrenzung auch für jedes Teilsegment: Am stärksten präsentierten sich erneut die Green Bonds mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 509,3 Mrd. (-9% Y/Y). Auf Rang 2 lagen Sustainability Bonds (EUR 220,1 Mrd.; -1% Y/Y), gefolgt von Social Bonds (EUR 104,0 Mrd.; -23% Y/Y) und Sustainability-Linked Bonds (EUR 25,1 Mrd.; -40% Y/Y). Ins Auge springt hierbei erneut der starke Rückgang bei den Sustainability-Linked Bonds. Bei diesen handelt es sich um zur Übergangsförderung geeignete Instrumente, die nicht an die Erlösverwendung gekoppelt werden, sondern zu ex ante definierten ESG-Leistungsindikatoren gehören und sich damit besonders für kleine Emittenten anbieten. Bereits in unseren letzten beiden Studien berichteten wir im Kontext der Neuemissionsvolumina von einem rückläufigen Momentum aufgrund eines herausfordernden Marktumfelds. Im vergangenen Jahr hat sich dieser Trend abermals bestätigt und das Wachstum bei Sustainability-Linked Bonds lag erneut im negativen Bereich. Hinsichtlich der relativen Marktanteile hat sich das Bild im Vergleich zum Jahr 2024 nicht verändert: So vereinten die Green Bonds mit 59% erneut das Gros auf sich. Auf Platz 2 in unserem Ranking rangierten Sustainability Bonds mit 26%, gefolgt von Social Bonds mit einem Anteil von 12%. Der Marktanteil von Sustainability-Linked ging infolge der deutlich abgenommenen Emissionstätigkeit ebenso zurück und belief sich in 2025 auf etwa 3%.

ESG-Bonds: Globale Neuemissionen (EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Relative Marktanteile an Neuemissionen

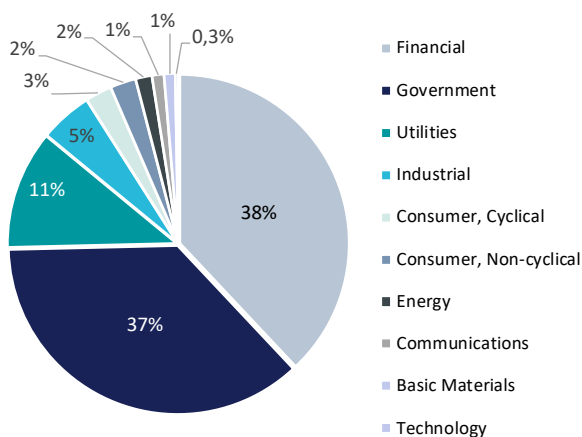


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

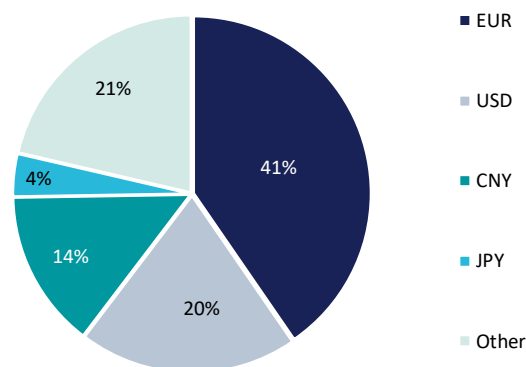
Financials und öffentliche Emittenten stellten global das größte Neuemissionsvolumen

Rund 38% (EUR 326,3 Mrd.) der in 2025 weltweit emittierten Green, Social, Sustainability und Sustainability-Linked Anleihen waren dem Segment „Financials“ zuzuordnen, während 37% (EUR 314,3 Mrd.) in die Kategorie „Government“ entfielen. Im Vorjahresvergleich haben die Platzierungen hier somit gewechselt: 2024 lagen die Anteile noch bei 40% (Government) bzw. 32% (Financials). Ein Blick auf die Industriesektoren zeigt, dass Versorgungsunternehmen im Universum der ESG-Anleihen auch weiterhin eine bedeutende, wenn auch im Trend abnehmende Rolle spielen. Im Jahr 2025 entfiel ein Neuemissionsvolumen von EUR 97,4 Mrd. auf Versorger, die mit einem Anteil von 11% den dritten Rang belegten.

ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Sektoren (Jahresende 2025)



ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Währungen (Jahresende 2025)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

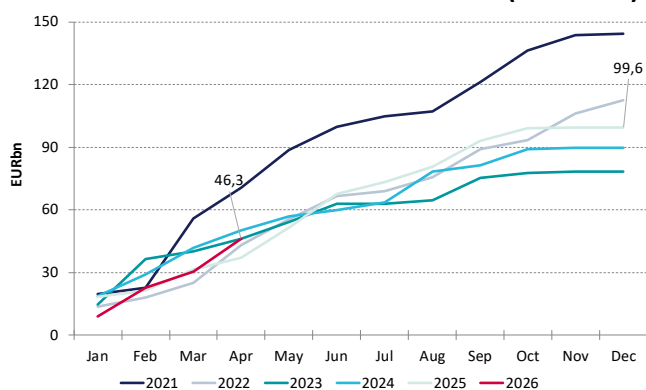
EUR bleibt wichtigste Währung – USD verliert Anteile an CNY

Der nach wie vor mit Abstand größte Teil des weltweit ausstehenden Anleihevolumens in unserer Abgrenzung entfiel auf in EUR denominierte Wertpapiere (2025: 41%; 2024: 43%). Die europäische Gemeinschaftswährung behauptete damit ihre Spitzenposition. Rund 20% des Volumens entfiel indes auf USD, wodurch der Anteil des Greenback im Jahresvergleich zurückgegangen ist (2024: 25%). Demgegenüber konnte der CNY deutliche Zugewinne verbuchen und notierte mit einem Anteil von 14% auf Platz 3 in unserer Währungsrankliste (2024: 9%). Weitere wichtige Währungen im asiatischen Raum waren JPY (4%) sowie KRW (3%), deren Marktanteile sich zusammen mit CNY auf 21% summieren. Mit Blick auf Europa wurde neben der Gemeinschaftswährung am häufigsten in GBP (3%; Vorjahr: 3%) und SEK (2%; Vorjahr: 3%) emittiert. Nach unserem Dafürhalten sollte einerseits das Regulierungstempo der EU-Kommission im Bereich Nachhaltigkeit sowie andererseits flankierende Sonderprogramme wie NGEU dem EUR die Vormachtstellung auch zukünftig sichern. Allerdings streb(t)en auch die USA an, bis 2030 die Treibhausgasemissionen gegenüber 2005 zu halbieren, wofür ein Förderprogramm im Umfang von USD 369 Mrd. bereitsteht. Die zweite Präsidentschaft von Donald Trump dürfte das Tempo des grünen Wandels allerdings drastisch ausbremsen. Unmittelbar nach Amtseintritt gab seine Administration bereits den abermaligen Austritt aus dem Pariser Klimaabkommen bekannt. Darüber hinaus läutete Trump über sein Motto „Drill, Baby, drill“ ein neues Zeitalter der Ölförderung in den USA ein, wodurch negative Konsequenzen für die Klimabilanz und den CO₂-Ausstoß drohen. Zudem hat die neue US-Administration weitere Anti-ESG-Schritte eingeleitet: So gab bspw. die Börsenaufsichtsbehörde SEC bekannt, dass öffentlich gehandelte Unternehmen nicht mehr verpflichtet sind, die Klimarisiken ihrer Geschäftstätigkeit zu dokumentieren und zu veröffentlichen. Im Hinblick auf das Reich der Mitte bekräftigte Präsident Xi Jinping im September 2021 vor der Generalversammlung der Vereinten Nationen, dass China bis 2060 klimaneutral werden wolle. Der weltweit größte CO₂-Emittent steht seither allerdings unter Druck, erste Resultate zu liefern, nachdem zum Jahresende 2023 die kumulierten absoluten CO₂-Emissionen erstmals jene der Europäischen Union übertrafen. Immerhin scheint sich das jährliche Wachstum allmählich abzuschwächen: Im Jahr 2025 sanken Chinas CO₂-Emissionen – welche nach wie vor insbesondere stark durch die Verbrennung von Kohle geprägt sind – um -1%.

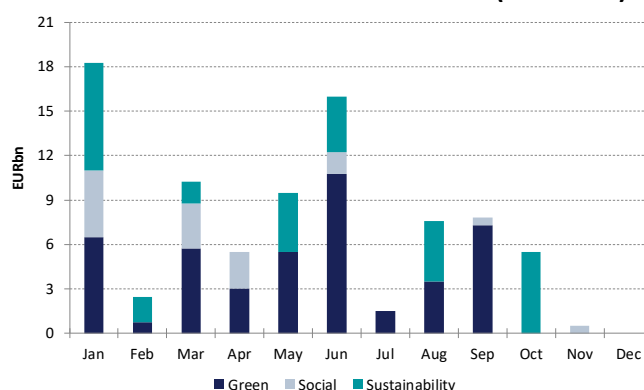
SSA-ESG-Jahr 2025: Gestiegenes Emissionsvolumen, aber keine neuen Rekorde

Wie im vorangegangenen Abschnitt bereits für den globalen ESG-Markt geschehen, blicken wir zunächst auch auf ein bewegtes [ESG-Jahr 2025 in unserer SSA-Abgrenzung](#) (also ohne Staaten) zurück. Zum Stichtag 31. Dezember 2025 konnten wir insgesamt ein EUR-BMK-Neuemissionsvolumen in den Formaten Green, Social sowie Sustainability von EUR 99,6 Mrd. verzeichnen. Im Vergleich mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre liegt dieser Wert deutlich unter denen der Jahre 2020 bis einschließlich 2022, jedoch höher als in den beiden Vorjahren. Entscheidend dabei für das Rekordjahr 2021: Allein die EU emittierte zwischen Februar und Mai bereits EUR 46,1 Mrd. an Social Bonds im Rahmen des SURE-Programms. EU-Mitgliedsstaaten fanden mit Hilfe von SURE finanzielle Unterstützung bei der Abfederung der sozialen bzw. gesellschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie (z.B. in Form von staatlichen Hilfen wie Kurzarbeiterprogrammen). Mit Blick auf das unterjährige Emissionsgeschehen im vergangenen Jahr legte vor allem der Januar die Messlatte bei den Neuemissionen sehr hoch: Mit EUR 18,3 Mrd. lag das ESG-Emissionsvolumen EUR 2,3 Mrd. über dem des zweitstärksten Monats August (EUR 16,0 Mrd.). Unter dem Strich 70 ESG-Neuemissionen von 51 verschiedenen Emittenten wurden dabei über das vergangene Jahr hinweg platziert. Die vom Volumen her größten einzelnen Transaktionen (drei Anleihen) führte die EIB mit jeweils EUR 5,0 Mrd. durch. Hinsichtlich der Aufteilung des Neuemissionsvolumens auf die ESG-Subsegmente lagen Green Bonds mit 45% deutlich vorne, gefolgt von Sustainability Bonds mit 37% und Social Bonds mit 18%. Unter den grünen Anleihen befanden sich zudem erstmals European Green Bonds: EUR 4,5 Mrd. wurden 2025 unter dem neuen Label geprintet.

Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionsverläufe (EUR BMK)



Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionen 2025 (EUR BMK)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30. April 2026

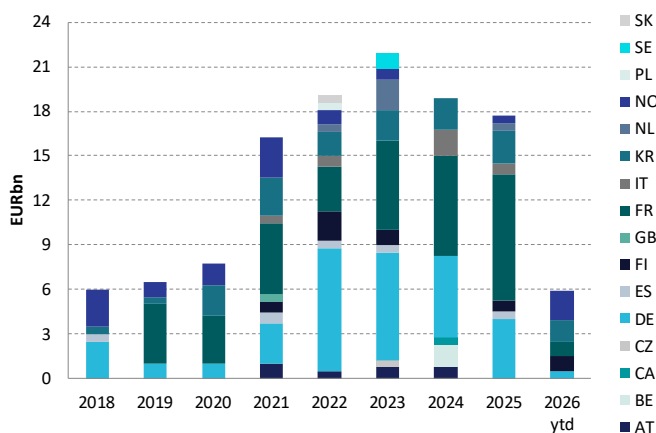
EU als Megaemittent in den Segmenten Green und Social Bonds

Die Europäische Union möchten wir als ESG-Emittenten gesondert hervorheben. Im Rahmen des SURE-Programms, welches ein Volumen von maximal EUR 100 Mrd. aufweisen konnte, wurden bis zum Programmende zum Jahresultimo 2022 Social Bonds im Volumen von insgesamt EUR 98,4 Mrd. begeben. Anders sieht es beim Konjunkturpaket NGEU aus: Bis Ende 2026 plant die EU – für das Programm mit einem Gesamtvolumen von mehr als EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) – ein jährliches Fundingsziel von durchschnittlich EUR 160 Mrd. Dabei wird beabsichtigt, bis zu 30% des Fundings anhand von [Green Bonds](#) durchzuführen. Damit würde sich die EU zum größten Green Bond-Emittent weltweit aufschwingen. Für weitere Informationen zum Megaemittenten EU verweisen wir an dieser Stelle auf unsere [Wochenpublikation vom 09. Juli 2025](#) sowie unseren [Issuer Guide – Europäische Supranationals](#).

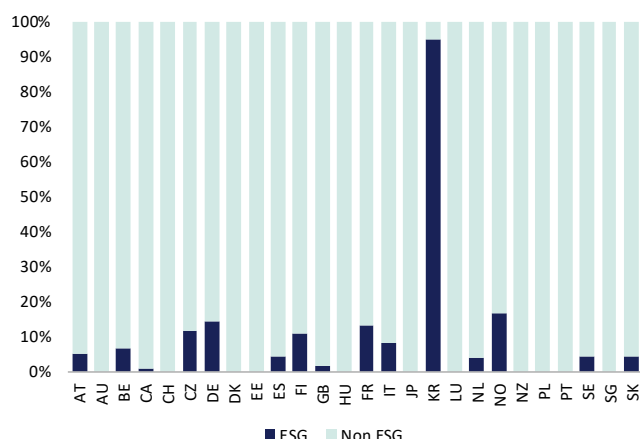
Markt für ESG-Covered Bonds: Lackmustest bestanden

Das Jahr 2025 stellte für den ESG-Teilmarkt im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds eine Art Lackmustest im Hinblick auf das nachhaltige Wachstum dieses Segments dar. So standen hier zum ersten Mal signifikante Fälligkeiten von EUR 11,2 Mrd. zu Buche, nachdem sich die jährlichen Fälligkeiten zuvor nie auf mehr als EUR 3,0 Mrd. summiert hatten. Im Jahr 2025 konnten Covered Bonds in den Formaten Green, Social und Sustainability im Volumen von EUR 17,7 Mrd. platziert werden, woraus sich ein Net Supply von EUR 6,5 Mrd. ableitete. Entsprechend lässt sich nach unserer Ansicht von einem leichten, aber beständigen Wachstum am Markt für ESG-Covered Bonds sprechen, während das Brutto-Emissionsvolumen allerdings weiterhin rückläufig war. Das niedrigere Emissionsvolumen in den ESG-Formaten ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund der im Vergleich zum Vorjahr geringeren Emissionsaktivität im EUR-Benchmarksegment zu relativieren. Insgesamt entfielen EUR 11,3 Mrd. auf das Segment Green (2024: EUR 10,8 Mrd.), während EUR 4,9 Mrd. (2024: EUR 7,7 Mrd.) der Kategorie Social und EUR 1,6 Mrd. (2024: EUR 500 Mio.) der Gattung Sustainability zuzurechnen waren. Debütanten gingen im Jahr 2025 nicht mit neuen EUR-Benchmarks auf Investoren zu, während im Jahr 2026 bereits zwei Emittenten ihren ersten Green Covered Bond im EUR-Benchmarksegment platzieren konnten. Neben der Korea Housing Finance Corporation, die zuvor ausschließlich Social Covered Bonds emittiert hatte, trat im Februar die Hamburger Sparkasse mit ihrem ersten grünen Pfandbrief am Primärmarkt an die Investoren heran. Darüber hinaus ist zweifelsohne die erste Emission eines European Green Bonds der Nordea Mortgage Bank im EUR-Benchmarksegment hervorzuheben. Nachdem sich u.a. bereits Emittenten aus dem SSA/Public Issuers-Universum in diesem neuen Format aktiv gezeigt hatten, ging nun mit einiger Verspätung auch der erste Covered Bond-Emittent auf die Anleger zu. Wir erwarten, dass eine limitierte Anzahl weiterer Emittenten ebenfalls gedeckte Anleihen unter dem European Green Bond Standard platzieren wird. Nichtsdestoweniger rechnen wir damit, dass sich die DNSH-Kriterien (Do-No-Significant-Harm) für viele Emittenten weiterhin als Hemmschuh erweisen und die Emissionsaktivitäten in diesem Format ausbremsen werden. Aufgrund der bisher eher zurückhaltenden Neuemissionen im Jahr 2026 (EUR 5,9 Mrd. ytd) erachten wir es für unrealistisch, erneut ein Volumen an neu platzierten Covered Bonds nahe der Rekordwerte der vergangenen Jahre zu prognostizieren. Bei Fälligkeiten i.H.v. rund EUR 10 Mrd. halten wir ein dezentes Marktwachstum zwar für nicht ausgeschlossen, erwarten jedoch kein überbordendes Nettoneuemissionsvolumen am Covered Bond-Markt.

Covered Bonds: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)



Covered Bonds: ESG-Anteile am Gesamtmarkt

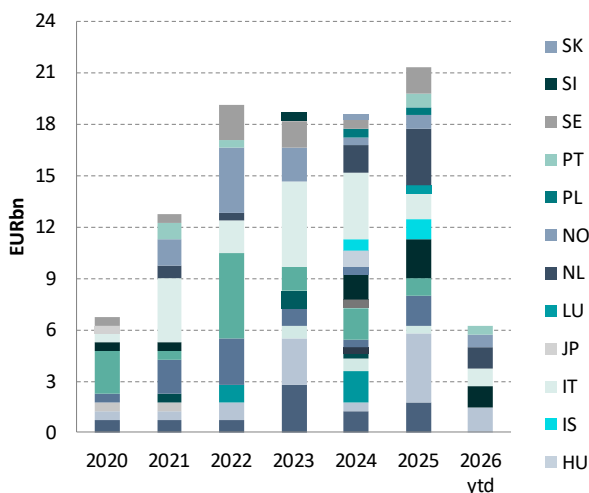


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30. April 2026

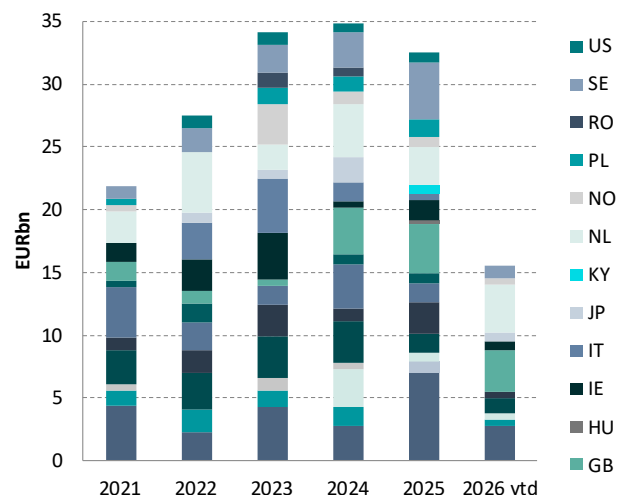
ESG-Emissionen: Senior Preferred und Senior Non-Preferred

Auch am Markt für öffentlich platzierte Deals im Senior-Segment präsentierten sich ESG-Emissionen in den vergangenen Jahren durchaus dynamisch. Im Jahr 2025 summierten sich hier die ESG-Neuemissionen in den beiden Formaten Senior Preferred (SP) und Senior Non-Preferred (SNP) auf EUR 53,8 Mrd. Dabei entfiel der überwiegende Teil der Neuemissionen mit EUR 32,5 Mrd. im vergangenen Jahr auf SNP-Bonds und EUR 21,3 Mrd. auf SP-Anleihen. Dies ist jedoch vor dem Hintergrund der Größe des Marktes für SNPs zu relativieren, der im Hinblick auf das ausstehende Volumen den Markt für SPs deutlich übersteigt. Hervorzuheben ist die leicht auseinanderfallende Entwicklung in Bezug auf das ESG-Neuemissionsvolumen in den beiden Teilmärkten. So sank das Volumen an neu emittierten SNP-Titeln im Vergleich zum Vorjahr leicht ab, während das Emissionsvolumen für nachhaltige SP-Anleihen auf einen neuen Rekordwert anstieg. Unserer Ansicht nach ist es jedoch noch zu früh, um auf Basis dieser Beobachtung von einem Trend hin zu einem stärkeren Fokus der Emittenten auf SP-Bonds in einem der ESG-Formate zu sprechen. Geographisch entfielen die größten Volumina unter den SP-Titeln im Jahr 2025 auf Österreich (EUR 4,0 Mrd.), die Niederlande (EUR 3,3 Mrd.) und Griechenland (EUR 2,3 Mrd.). Nach Art der Emissionen dominierte auch hier das grüne Format mit EUR 20,0 Mrd., während auf die Kategorie Social EUR 1,3 Mrd. entfielen. Wesentliche Treiber im Teilssegment der SNPs waren die Emittenten aus den Niederlanden (EUR 4,3 Mrd.), Deutschland (EUR 3,4 Mrd.) und Kanada (EUR 3,0 Mrd.). Dominant waren hier ebenfalls die SNP-Emissionen in der grünen Kategorie (2025: EUR 26,0 Mrd.). Auch im laufenden Jahr greifen Emittenten aus dem Segment Financials regelmäßig auf grüne Seniors zurück, sodass im SP-Segment bisher EUR 10,3 Mrd. bei Investoren platziert und im SNP-Segment EUR 15,5 Mrd. an den Markt gebracht wurden. Damit übersteigt das bis Ende April emittierte Volumen an ESG-Bonds in beiden Teilmärkten die Werte aus den Vorjahren, da sich das Emissionsvolumen im gleichen Zeitraum des Vorjahres für SP- und SNP-Anleihen auf EUR 8,6 Mrd. bzw. EUR 7,8 Mrd. summierte. Ähnlich wie am Covered Bond-Markt dürften sich auch am Senior-Markt die langsam ansteigenden Fälligkeiten zu einem der Haupttreiber der Emissionsaktivitäten entwickeln. Nichtsdestoweniger zeigen sich Banken in diesem Jahr bisher deutlich aktiver mit ESG-Emissionen im Senior-Segment als im Covered Bond-Segment, was u.E. auf die deutlich einfacher zu erfüllenden Rahmenparameter (Stichwort: DNSH-Kriterien) für Senior-Bonds zurückzuführen ist.

Senior Preferred: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)



Senior NP: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30. April 2026

Update: Greenium und Socium+ bei SSA und Covered Bonds

Einleitung

Nicht zuletzt aufgrund der in den vergangenen Jahren zunehmenden Orientierung sowohl von Emittenten als auch von Investoren an Nachhaltigkeitskriterien und einem damit einhergehenden starken Wachstum des Emissionsvolumens von ESG-Bonds richtet sich ein gestiegenes Interesse auf die Renditeaspekte dieser Anleihenkatgorie. Insbesondere im Kontext grüner Wertpapiere existieren zahlreiche empirische Untersuchungen, welche sich mit der Frage beschäftigen, ob Green Bonds mit einem systematischen Renditenachteil für Investoren bzw. mit günstigeren Refinanzierungskonditionen für Emittenten einhergehen – woraus sich der Ausdruck „Greenium“ abgeleitet hat. Im Rahmen dieser Studie – wie auch in der überwiegenden Literatur – werden positive Greenium-Werte dadurch definiert, dass die Rendite eines Green Bonds unter derjenigen eines herkömmlichen Wertpapiers liegt. Aus Sicht des Emittenten lässt sich das Greenium als Kompensation für die Inkaufnahme des Mehraufwands durch ergänzende Berichterstattungspflichten im Zuge der Erlösverwendung sowie zusätzliche Kosten für weitere Reporting- oder Zertifizierungspflichten interpretieren. Für Investoren hingegen stellt es einen zu akzeptierenden Renditeabschlag bzw. eine Prämie dar, die sie bereit sind zu zahlen, um eine grüne Anleihe anstatt eines konventionellen Pendant zu halten. Dies ist bspw. mit nachhaltigen Investmentrichtlinien verbunden, die von den Anlegern verlangt, einen bestimmten Teil ihres Portfolios in ESG-Anleihen zu halten und somit zu einer höheren Nachfrage nach diesen Bonds führen sollte. Von entscheidender Bedeutung ist dabei, dass beim direkten Vergleich der beiden Anleihetypen möglichst deckungsgleiche Wertpapiere in Bezug auf die wesentlichen Charakteristika berücksichtigt werden. Analog zu unserer letztjährigen Studie verfolgen wir in diesem Kapitel das Ziel, einzelne Emittenten aus unseren jeweiligen Kernmärkten hinsichtlich der Existenz eines solchen Greeniums zu untersuchen und die Analyse auch auf ein potenzielles Premium für Social Bonds zu erweitern.

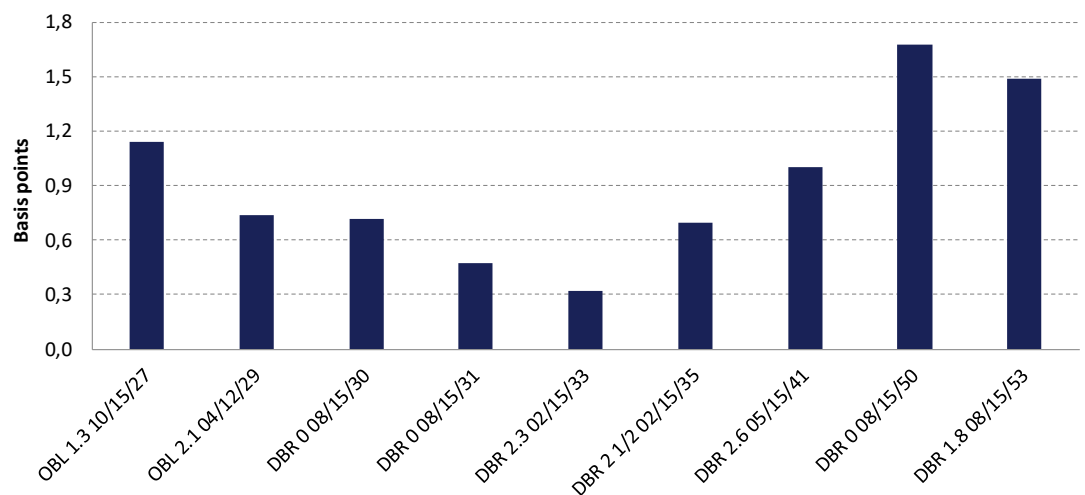
Methodik

Zur Ermittlung des Greeniums haben sich in der wissenschaftlichen Literatur im Wesentlichen zwei methodische Ansätze herauskristallisiert: Der erste ist ein Matching-Verfahren, wobei zu einer grünen Anleihe ein möglichst ähnliches konventionelles Pendant für einen Vergleich herangezogen wird. Die zweite Herangehensweise berücksichtigt die konventionellen Anleihen eines Emittenten – innerhalb eines definierten Rahmens – und berechnet aus diesen Daten eine entsprechende Spreadkurve. Anschließend werden für die Spreads der grünen Anleihen jeweils die Abstände zum laufzeitkongruenten Kurvenwert des Emittenten ermittelt und daraus das Greenium bestimmt. Für unsere Untersuchung haben wir uns ebenfalls für dieses Vorgehen entschieden. In die Betrachtung fließen dabei lediglich Benchmarkanleihen (ausstehendes Volumen: EUR \geq 500 Mio.) mit Laufzeiten zwischen einem und 30 Jahren von ausgewählten Emittenten ein, die wir aufgrund ihrer Größe und Emissionstätigkeit im konventionellen (Vanilla) sowie grünen Format als geeignet erachten. Die Stichprobe ist dabei im weitesten Sinne deckungsgleich zum Vorjahr – lediglich im Covered Bond-Segment gab es eine Veränderung, auf die wir weiter unten näher eingehen werden. Die Konstruktion der Emittentenkurve erfolgt dabei über die Z-Spreads der entsprechenden Anleihen. Im Anschluss an die Berechnung der Green Bond-Abstände zum laufzeitkongruenten Kurvenpunkt ermitteln wir die emittentenspezifischen Prämien unter Verwendung des Medians, um den Einfluss von Ausreißern zu minimieren.

Einschub: Idealfall der Vergleichsberechnung anhand deutscher Zwillinganleihen

Ein Idealfall der Vergleichsberechnung stellen die von der Bundesrepublik Deutschland seit dem Jahr 2020 emittierten sog. [Zwillinganleihen](#) dar. Dabei platziert der Bund ein [grünes Wertpapier](#), welches mit identischen Merkmalen hinsichtlich Laufzeit und Kupon ausgestattet ist wie eine bereits bestehende konventionelle Anleihe. Der Vanilla Bond wird dabei parallel im Volumen aufgestockt. Eine wirkliche Neuemission zweier Wertpapiere findet somit nicht statt. Die Bonds unterscheiden sich zudem hinsichtlich ihrer Volumina: Konventionelle Bundeswertpapiere sind deutlich größer als ihre grünen Zwillinge. Durch dieses Konzept sollen Investoren einen tieferen Einblick in die Strukturen und Gegebenheiten des Marktes erhalten. Darüber hinaus ermöglicht es einen direkten Renditevergleich zwischen den beiden Anleihetypen. Die folgende Abbildung illustriert die Spreadunterschiede der zum Stichtag 29. Mai 2026 ausstehenden deutschen Zwillinganleihen mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr. Wie anhand der Grafik zu erkennen ist, weisen alle Green Bonds gegenüber ihrem konventionellen Zwilling niedrigere Z-Spreads und folglich eine derzeit niedrigere Rendite auf. Im Median liegt das berechnete Greenium für die Grünen Bundeswertpapiere bei 0,74bp. Die Werte variieren dabei zwischen 0,32bp für die 2033er-Anleihe und 1,68bp für das grüne Wertpapier mit Fälligkeit im Jahr 2050. Da das Konzept der Zwillinganleihen von keinen Emittenten aus unserer Coverage in dieser Art und Weise verwendet wird, haben wir uns dazu entschieden, das auf der vorherigen Seite eingeführte Berechnungsverfahren über Spreadkurven im Folgenden anzuwenden.

Jeweiliges Greenium ausstehender Zwillinganleihen des Bundes



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Zusätzliche Limitierungen: Problematik der Greenium-Berechnung bei Sub-Sovereigns

Im Rahmen der Aufstellung unseres Datenhaushalts mussten wir feststellen, dass die von uns gesetzten Leitplanken bzw. aus der wissenschaftlichen Literatur abgeleiteten Kriterien nach unserem Dafürhalten nur ungenügend auf das Sub-Sovereign-Segment anzuwenden sind. So hat bspw. die spanische Region Madrid (Ticker: MADRID) ein hohes ausstehendes Volumen an grünen EUR-Benchmarks, allerdings kaum konventionelle Anleihen zur Konstruktion einer entsprechenden Spreadkurve. NRW hingegen begibt „nur“ Sustainability-Anleihen. Aus diesen sowie anderen vergleichbaren Gründen haben wir im Folgenden keine Sub-Sovereigns berücksichtigt. Wir gehen davon aus, dass die Datengrundlage zukünftig in diesem Segment dennoch eine qualitative und quantitative Analyse zulassen sollte.

Übersicht: Grundgesamtheit sowie jeweiliges berechnetes Greenium

Segment	Emittent	Bloomberg-Ticker	Anzahl Bonds (Vanilla)	Anzahl grüne Anleihen	Greenium (Median; in bp)
Covered Bonds (hypothekarisch besichert)	Landesbank Baden-Württemberg	LBBW	14	9	-1,13
	BPCE SFH	BPCECB	30	7	0,78
	DZ HYP	DZHYP	29	7	0,21
	Norddeutsche Landesbank	NDB	6	5	-0,68
SSA/Public Issuers	Europäische Union	EU	48	5	3,09
	European Investment Bank	EIB	47	19	0,58
	Kreditanstalt für Wiederaufbau	KfW	40	14	-0,40
	NRW.BANK	NRWBK	23	13	-1,01
	Bpifrance	BPIFRA	15	5	2,61
	ADIF Alta Velocidad	ADIFAL	5	6	1,25

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

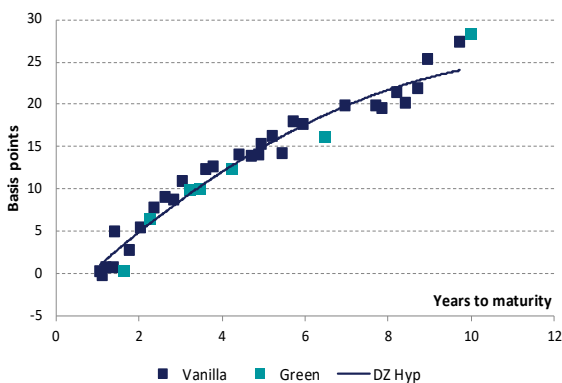
Unterschiedliche Ergebnisse zwischen – und innerhalb – unserer Segmente

Die obenstehende Tabelle fasst die wesentlichen Ergebnisse unserer Untersuchung für die jeweiligen Segmente und Emittenten zusammen. Wir möchten zudem darauf hinweisen, dass wir in unserer Analyse marktspezifische Faktoren wie Unterschiede in der Liquidität, Laufzeitdifferenzen oder das allgemeine Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Neuemission nicht näher berücksichtigt haben. Unsere Covered Bond-Betrachtung umfasst insgesamt 79 konventionelle gedeckte Anleihen sowie 28 Green Covered Bonds (darunter ein European Green Bond) von vier Emittenten, die die höchste Anzahl an Green Covered Bonds aufweisen. Davon stammen drei Emittenten aus Deutschland und einer aus Frankreich. Diese beiden Jurisdiktionen vereinen nicht nur das höchste Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment auf sich, sondern auch das höchste Volumen an Grünen Covered Bonds. Werden die Covered Bonds in der Stichprobe entlang ihrer jeweiligen Jurisdiktion differenziert betrachtet, ergibt sich für Deutschland im Median ein Greenium von -0,25bp. Daraus lässt sich ableiten, dass Investoren für das Halten von deutschen Pfandbriefen derzeit nicht bereit sind, einen Spreadabschlag zu akzeptieren. Das grüne SSA-Segment wird indes erneut durch sechs der aktivsten Emittenten in diesem Markt repräsentiert, welche wir bereits in unserer letztjährigen Studie betrachtet haben. In Summe besteht die Stichprobe für die Public Issuers aus insgesamt 62 Green Bonds. Dabei ist stets darauf hinzuweisen, dass EU, EIB und KfW ein sehr hohes Gewicht in unserer Untersuchung aufweisen, da knapp drei Viertel der analysierten grünen Wertpapiere auf diese drei Emittenten zurückgehen. Für unsere gesamte SSA-Stichprobe ergibt sich unter dem Strich ein Greenium i.H.v. 1,02bp. Folglich deuten aktuelle (Sekundär-)Marktdaten darauf hin, dass Investoren dazu bereit sind, einen Renditeabschlag von rund 1bp in Kauf zu nehmen, um eine grüne Anleihe gegenüber einem laufzeitkongruenten konventionellen Bond zu halten. Selbstverständlich handelt es sich hierbei um eine aggregierte Betrachtungsweise und zwischen den einzelnen Emittenten besteht eine deutliche Variation in der Ausprägung des jeweiligen Greeniums. Naturgemäß sind die emittentenspezifischen Faktoren sehr unterschiedlich und sollten stets nicht außer Acht gelassen werden. Während das Greenium bspw. bei den deutschen Agencies KfW und NRWK erneut negativ ausfällt, weisen die fünf analysierten Green Bonds der EU ein vergleichsweise hohes grünes Premium i.H.v. knapp 3bp auf. Auch im Falle der französischen BPIFRA sowie der spanischen ADIFAL deuten die Marktdaten abermals auf das Vorliegen eines Greeniums hin.

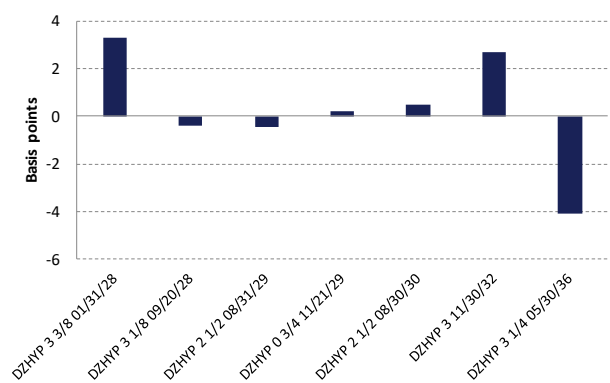
Greenium bei Covered Bonds zeichnet ein heterogenes Bild

In unserer Analyse haben wir vier der bedeutendsten Emittenten von grünen Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment betrachtet. Namentlich handelt es sich dabei um die folgenden Emittenten: Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), BPCE SFH, DZ HYP sowie Norddeutsche Landesbank (NORD/LB). Die vier Emittenten weisen auf Basis von Sekundärmarktpreisen zum Beobachtungszeitpunkt im Median ein Greenium von -1,13bp bis 0,78bp aus. Die Betrachtung im Median sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die jeweiligen Prämien bzw. das Greenium einzelner Anleihen teilweise stark variieren. Am Beispiel der Green Bonds der BPCE SFH (Ticker: BPCECB) lässt sich die unterschiedliche Ausprägung des Greeniums bei einem einzelnen Emittenten darstellen. Während drei von sieben Green Covered Bonds des Emittenten zum Beobachtungszeitpunkt oberhalb der laufzeitkongruenten Kurvenpunkte liegen und entsprechend ein negatives Greenium aufweisen, notieren drei Green Covered Bonds sowie der EuGB der BPCECB darunter. Dabei weist der im Juni platzierte EuGB der BPCECB das höchste Greenium auf (2,86bp). Insgesamt ergibt sich im Median für den Emittenten ein Greenium von 0,77bp, was auf eine leichte Bevorzugung von grünen Covered Bonds der BPCECB gegenüber Bonds, die nicht über eine nachhaltige Ausprägung verfügen, hindeutet. Ähnlich divers fällt das ermittelte Greenium bei der DZ HYP aus. So reicht die Spanne aller grünen Pfandbriefe des Emittenten von -4,07bp bis 3,30bp, was nur sehr bedingt Rückschlüsse auf die allgemeine Attraktivität der Green Bonds des Emittenten zulässt. In Bezug auf den im Juni 2026 emittierten grünen Pfandbrief (10y) mit einem negativen Greenium von -4,07bp muss darauf hingewiesen werden, dass es kaum vergleichbare Datenpunkte in diesem Laufzeitband gibt, um eine aussagekräftige Kurve zu bestimmen.

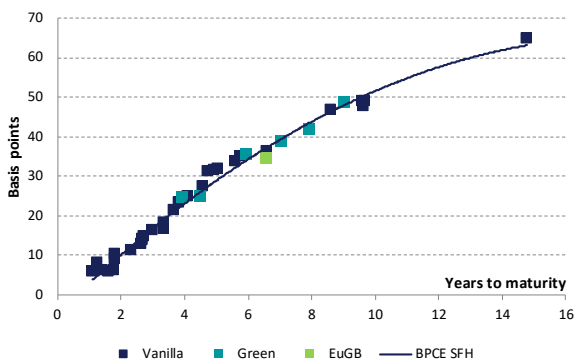
Spreadkurve (Z-Spreads): DZ HYP



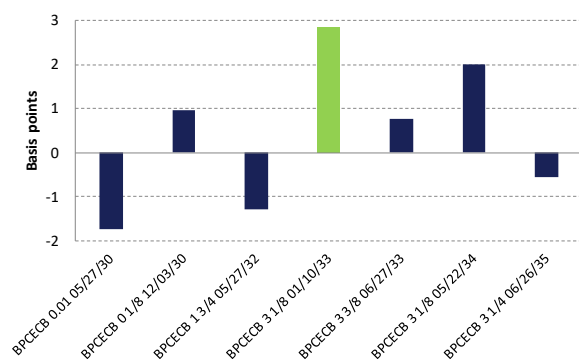
Greenium: DZ Hyp



Spreadkurve (Z-Spreads): BPCE SFH



Greenium: BPCE SFH¹

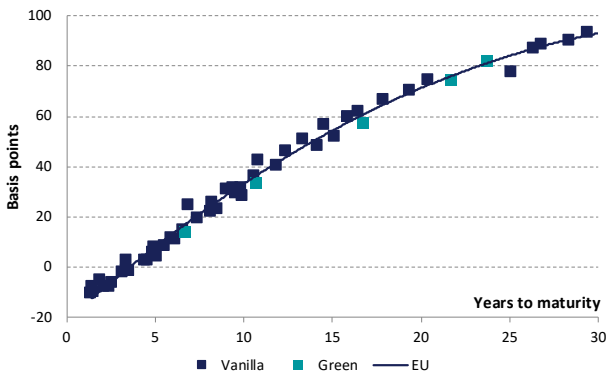


¹ Unterscheidung zwischen Green Bonds (ICMA based) und EuGBs (grün)
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

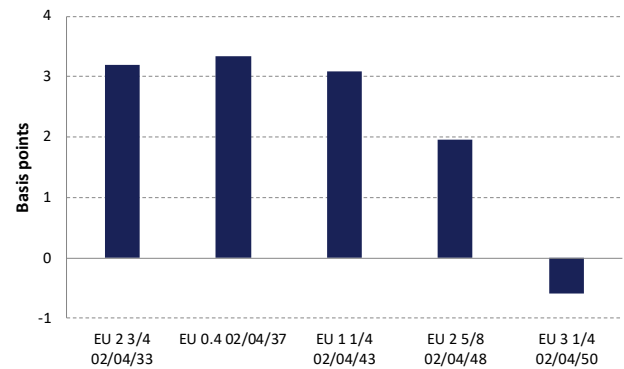
Greenium im SSA-Segment

Für unsere sechs Emittenten umfassende SSA-Stichprobe zeigen wir unten exemplarisch jeweils zwei Grafiken für EU sowie KfW. Die linken Abbildungen zeigen dabei die Emittentenkurve sowie die entsprechenden grünen Anleihen, während die rechten Grafiken das bondspezifische Greenium darstellen. Über die analysierten fünf [Green Bonds der europäischen Staatengemeinschaft](#) hinweg ermitteln wir im Median ein deutlich positives Greenium i.H.v. 3,09bp. Das höchste Greenium von 3,34bp registrierten wir abermals für die 2037er-Anleihe. Zudem sticht das 2050er-Wertpapier hervor, welches sowohl gegenüber dem laufzeitkongruenten Kurvenpunkt als auch der nächstliegenden konventionellen Anleihe mit einem leicht höheren Spreadniveau notiert (0,58bp weiter). Hinsichtlich der von uns analysierten 14 [Green Bonds – Made by KfW](#) haben wir Werte für das Greenium zwischen -2,05bp bis 0,84bp ermittelt. Der Median liegt zum Stichtag bei -0,40bp. Dies deckt sich im Wesentlichen erneut mit unseren Berechnungen für die NRWK: Für die regionale Agency ergibt sich am aktuellen Rand ein Greenium i.H.v. ebenfalls negativen -1,01bp. Ein diametrales Bild zeichnet sich indes für die französische [BPIFRA](#) und die spanische [ADIFAL](#) ab: Über die grünen Anleihen beider Emittenten hinweg ermittelten wir ein Greenium von 2,61bp respektive 1,25bp. In diesem Kontext sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass beide Agencies eine deutlich geringere Anzahl an „aktiven“ Green Bonds aufweisen und das ausstehende Volumen ebenfalls niedriger ausfällt. Nichtsdestoweniger wird aus diesen Ergebnissen deutlich, wie unterschiedlich die Ausprägung des Greeniums unter den SSA-Emittenten ist – oder sein kann.

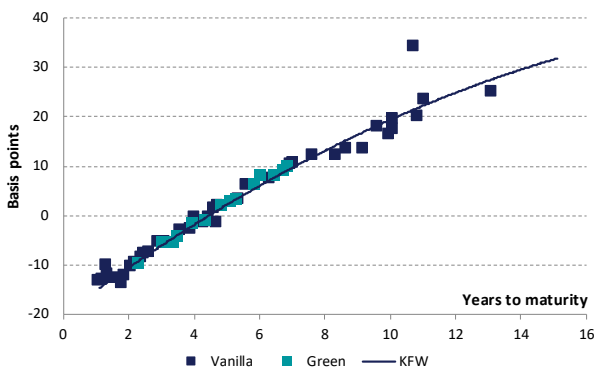
Spreadkurve (Z-Spreads): EU



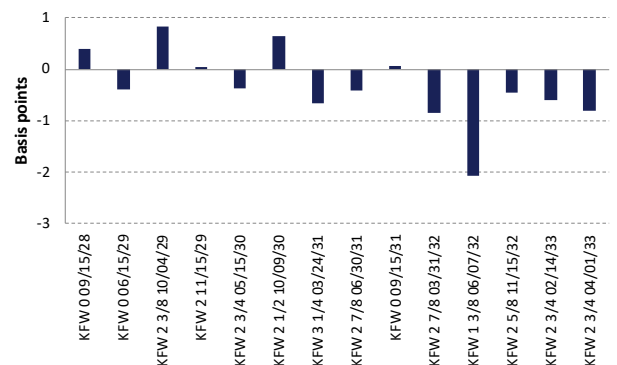
Greenium: EU



Spreadkurve (Z-Spreads): KfW



Greenium: KfW



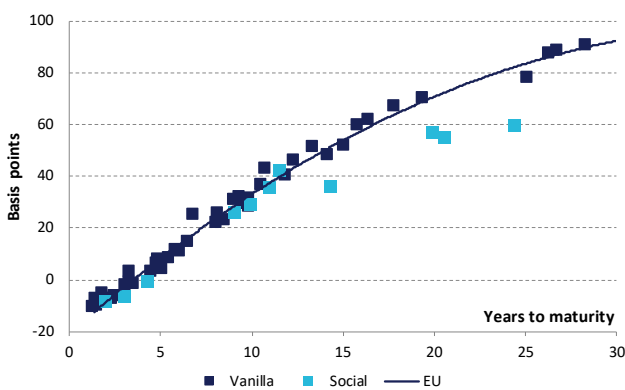
Social Premium als Kofferwort: „Socium+“

Neben Anleihen im grünen Format stellen Social Bonds ein weitverbreitetes Refinanzierungsmittel für ESG-Emittenten in sowohl unserer SSA/Public Issuers- als auch Covered Bond-Coverage dar. Ein schönes Kofferwort aus „Social“ und „Premium“ ist nicht direkt ersichtlich. Daher haben wir uns für „Socium+“ entschieden. Socius, lateinisch für der Gefährte, drängt sich im sozialen Bereich quasi auf.

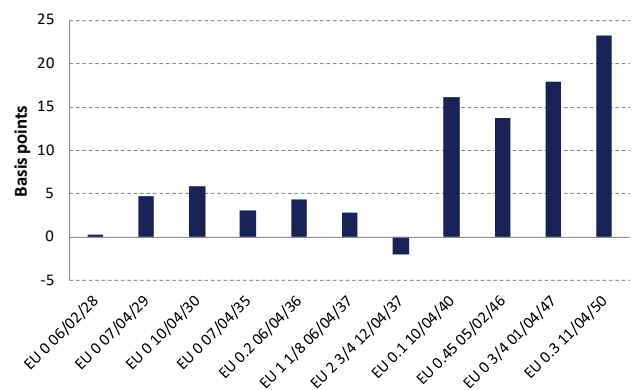
Socium+ für ausgewählte Emittenten für SSA/Public Issuers ...

Da einige der auf den vorherigen Seiten genannten Emittenten – wie bspw. die EU – sowohl über ausstehende Green als auch Social Bonds verfügen, haben wir unsere Analyse für diese Marktteilnehmer auf das soziale Wertpapiersegment ausgeweitet, als auch das Spektrum der Emittenten geringfügig erweitert. Für das SSA-Universum stellt die bereits angesprochene EU auch im Social Bond-Segment einen gewichtigen Player dar, auch wenn die Staatengemeinschaft seit 2022 keine Anleihen mehr mit diesem Label begeben hat. Das ausstehende soziale Volumen entfällt vollständig auf im Rahmen des SURE-Programms aufgenommene Mittel. Über die entsprechend elf [SURE Social Bonds](#) hinweg ermittelten wir im Median ein Socium+ von 4,66bp. Lediglich eine der ausstehenden Anleihen liegt dabei über der interpolierten Spreadkurve. Vor allem im sehr langen Laufzeitensegment (>20y) ist ein sehr hoher Renditeabschlag für die sozialen Anleihen der Staatengemeinschaft erkennbar. Ebenfalls erwähnenswert ist, dass die [NRW.BANK.Social Bonds](#) am aktuellen Rand ein Premium von 2,54bp aufweisen, während jene der [BPIFRA](#) im Median bei 0,31bp notieren. Die Bepreisung von Social Bonds weicht daher punktuell deutlich von jener für Green Bonds ab.

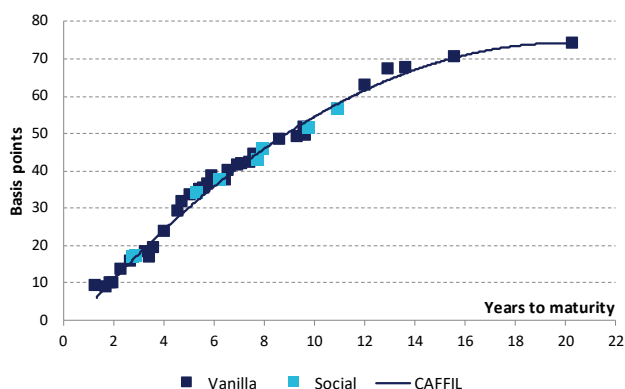
Spreadkurve (Z-Spreads): EU



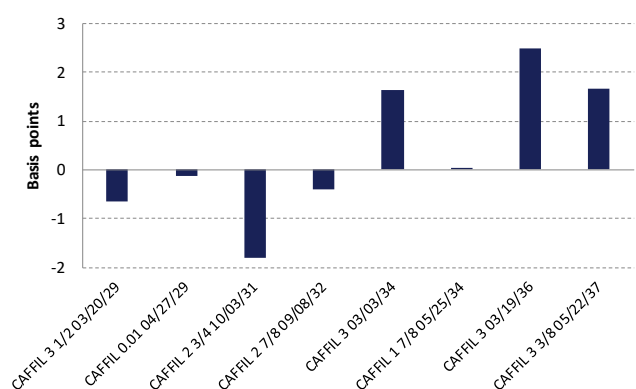
Socium+: EU



Spreadkurve (Z-Spreads): CAFFIL



Socium+: CAFFIL



... und für Covered Bonds

Für das Covered Bond-Segment haben wir das Spektrum der betrachteten Emittenten um die Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) und die Deutsche Kreditbank (DKB) erweitert, die zu den aktivsten Emittenten von Covered Bonds im sozialen Format gehören. Ähnlich wie bei den grünen Anleiheemissionen ist keine eindeutige Präferenz der Investoren für nachhaltige Covered Bonds im sozialen Format zu konstatieren. So weisen drei soziale Covered Bonds der CAFFIL ein höheres Socium+ auf, während vier weitere Bonds unterhalb der interpolierten Spreadkurve des Emittenten notieren. Im Median ergibt sich für den französischen Covered Bond-Emittenten ein negatives Socium+ von -0,39bp. Auch für die DKB ergibt sich auf unserer Datenbasis im Median ein negatives Socium+ von -0,25bp. Dabei ist bei der DKB darauf hinzuweisen, dass die Anzahl der EUR-Benchmarkanleihen ohne nachhaltige Ausprägung mit drei Pfandbriefen stark limitiert ist, während der Emittent in diesem Teilmarkt über sieben ausstehende soziale Pfandbriefe verfügt. Entsprechend ist die konstruierte Kurve auch nur sehr begrenzt aussagekräftig. Insgesamt kann auf Basis unserer Analyse für Covered Bonds im sozialen Format keine signifikante Bevorzugung gegenüber gedeckten Anleihen, die nicht über eine solche Ausprägung verfügen, festgestellt werden.

Fazit

Die Ergebnisse der von uns durchgeführten empirischen Analyse zeigen, dass Investoren für grüne Anleihen ausgewählter Emittenten aus unseren Kernsegmenten SSA/Public Issuers sowie Covered Bonds am Sekundärmarkt vereinzelt Spreadabschläge in Kauf nehmen müssen, die in ihrer Höhe jeweils stark variieren. Für das Covered Bond-Segment zeigen wir anhand von vier Emittenten, dass zum Beobachtungszeitpunkt 29. Mai 2026 im Median ein Greenium von -1,13bp bis 0,78bp besteht. Die Betrachtung im Median sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die Ausprägung des Greeniums der einzelnen Bonds teilweise stark voneinander unterscheidet. So spielen die Jurisdiktion, die Anzahl der ausstehenden Green Bonds sowie die Verteilung der Anleihen entlang des Laufzeitenspektrums eine gewichtige Rolle. Insgesamt fällt die Verteilung des kalkulierten Greeniums für einzelne Green Covered Bonds eines Emittenten durchaus divers aus. Zu ähnlichen Ergebnissen kommen wir ebenfalls für unser SSA-Segment: So weisen die grünen Anleihen der beiden Förderbanken KfW sowie NRW.BANK derzeit negative Premia von -0,40bp respektive -1,01bp auf, während wir demgegenüber für die französische Bpifrance und die EU ein Greenium von 2,61bp bzw. 3,09bp berechnet haben. Über alle von uns analysierten öffentlichen Emittenten lag das Greenium indes bei 1,02bp. Da neben grünen Anleihen Social Bonds für die Emittenten in unserer Coverage ebenfalls häufig ein gängiges Refinanzierungsinstrument darstellen, haben wir unsere Analyse auf dieses Subsegment ausgeweitet. Für die betrachteten Covered Bond-Emittenten konnten wir im Median kein Socium+ feststellen. Im Gegensatz dazu fällt der Renditeabschlag für Social Bonds ausgewählter Public Issuers merklich höher aus. So deuten aktuelle (Sekundär-)Marktpreise bspw. darauf hin, dass Investoren dazu bereit sind, einen niedrigeren Spread für entsprechende soziale Wertpapiere der EU als auch der NRW.BANK zu akzeptieren. Unabhängig von einem möglichen Premium für grüne als auch soziale Anleihen erachten wir beide Anleihetypen auch zukünftig als essenzielle Bestandteile der Refinanzierungsstrategien der Emittenten in unserer Coverage.

Update: EU-Taxonomie

Die EU-Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des [European Green Deals](#) und der [Pariser Klimaschutzziele](#) führte die Kommission durch die EU-Taxonomie einen einheitlichen Marktstandard für die Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein. Letztere ist ein zentraler Bestandteil des von der EU-Kommission im März 2018 veröffentlichten [Aktionsplans](#) zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Im Grundsatz stellt die EU-Taxonomie ein Klassifizierungssystem dar, mit dessen Hilfe Kapitalströme in ökologisch nachhaltige Bahnen gelenkt werden sollen. Die Schaffung eines einheitlichen Marktstandards für nachhaltige Finanzierungen und Investitionen soll darüber hinaus die Fragmentierung der Investmentlandschaft im Bereich ESG sowie Greenwashing eindämmen. Neben der in ihrer aktuellen Ausgestaltung eher auf ökologische Aspekte fokussierten EU-Taxonomie, legte im Februar 2022 eine von der Kommission beauftragte Arbeitsgruppe erste Empfehlungen zur [Erweiterung der Taxonomie um soziale Aspekte](#) vor. Entsprechend ist die EU-Taxonomie in ihrer aktuellen Ausgestaltung ein Rahmenwerk, das kontinuierlich angepasst und überarbeitet wird. Ein verhältnismäßig leicht verdaulicher [EU-Taxonomie-Kompass](#), der von der Kommission seit Inkrafttreten des ersten Delegierten Rechtsaktes im Juni 2021 zur Verfügung gestellt und anlassbezogen aktualisiert wird, soll als Orientierung dienen. Nach unserer letzten Publikation ([Fixed Income Special – ESG-Update 2025](#)) wollen wir nun erneut einen Blick auf den Status quo des Rahmenwerks werfen und mögliche Implikationen für nachhaltige Anleihen im europäischen Markt beleuchten.

Anforderungsprofil an nachhaltige Aktivitäten unter der EU-Taxonomie

In ihrer aktuellen Ausgestaltung besteht die EU-Taxonomie aus dem in der [Verordnung \(EU\) 2020/852](#) kodifizierten Rahmenwerk sowie ergänzenden Delegierten Rechtsakten. Während die Verordnung die Grundlagen zur Klassifizierung von nachhaltigen Aktivitäten bildet, definieren die Rechtsakte technische Screening-Kriterien, um wirtschaftliche Aktivitäten hinsichtlich ihres Beitrags zu einem von sechs Umweltzielen zu bewerten. Diese sechs in Art. 9 festgelegten Ziele lauten: i) Eindämmung des Klimawandels, ii) Anpassung an den Klimawandel, iii) nachhaltige Nutzung und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen, iv) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, v) Vermeidung und Bekämpfung von Umweltverschmutzung sowie vi) Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme. Damit eine wirtschaftliche Aktivität als „taxonomy-eligible“ angesehen werden kann, muss diese alle vier nachstehenden Bedingungen erfüllen: Erstens muss die Aktivität einen substanziellen Beitrag zu mindestens einem der sechs Umweltziele leisten und zweitens gegen keines der anderen Ziele signifikant verstoßen. Drittens müssen beide Bedingungen auch im Einklang mit den technischen Screening-Kriterien sein, die in den Delegierten Rechtsakten definiert sind. Viertens darf die wirtschaftliche Aktivität nicht gegen Anforderungen der „Minimum Safeguards“ verstoßen. Zu den Minimum Safeguards-Bestimmungen zählen insbesondere internationale Menschenrechtsstandards, aber auch weitere Vorschriften wie Arbeiterrechte, Schutz vor Korruption oder fairer Wettbewerb. Eine wirtschaftliche Aktivität, die alle Bedingungen erfüllt, gilt als nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie.

Omnibus-Paket geschnürt: Kommission beschließt Plan zur Vereinfachung der CSRD ...

Im Rahmen ihrer breit angelegten Strategie zum Bürokratieabbau hat die Kommission im Dezember 2025 ein Reformpaket zur Vereinfachung von Vorschriften aus dem Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung vorgelegt. Die für die Finanzwirtschaft relevanten Änderungen werden dabei insbesondere im [Omnibus 1](#) und [Omnibus 2](#) zusammengefasst. Um die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu vereinfachen und effizienter zu gestalten, beschloss die Kommission unter dem Omnibus 1 Änderungen an der Corporate Sustainability Reporting Directive ([CSRD](#)), der Corporate Sustainability Due Diligence Directive ([CSDDD](#)) und der EU-Taxonomie. Die in der [Richtlinie \(EU\) 2026/470](#) kodifizierten Änderungen an der CSRD und der CSDDD traten am 18. März 2026 in Kraft und müssen innerhalb eines Jahres von den Mitgliedsstaaten in nationales Recht überführt werden. Grundlegend reduzierte das Reformpaket den Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen, sodass nur noch Unternehmen mit durchschnittlich mehr als 1.000 Mitarbeitenden und einem Umsatz von mehr als EUR 450 Mio. ab dem Geschäftsjahr 2027 verpflichtet sind, die spezifischen Reportinganforderungen der CSRD zu erfüllen. Darüber hinaus werden Holdinggesellschaften der Finanzindustrie von nachhaltigkeitsbezogenen Berichterstattungspflichten nach der CSRD ausgenommen, während die Tochtergesellschaften weiterhin unter die Reportinganforderungen fallen können. Laut Angaben der Kommission soll mit diesen Änderungen die Anzahl der berichtspflichtigen Unternehmen um rund 80% sinken. Die weiterhin unter der CSRD berichtspflichtigen Unternehmen dürfen von kleineren Unternehmen (Anzahl der Mitarbeitenden: ≤ 1.000) entlang ihrer Lieferketten seit der Reform nur noch in begrenztem Umfang Nachhaltigkeitsinformationen verlangen. So können kleinere Unternehmen Anfragen ablehnen, die den freiwilligen Berichtsstandard überschreiten. Darüber hinaus werden auch die Nachweispflichten unter der CSRD angepasst, sodass die Prüfungsstandards (Limited Assurance) nicht mehr im Zeitverlauf ausgeweitet werden und erst ab dem 01. Juli 2027 zu erfüllen sind (ursprünglich: 01. Oktober 2026). Ergänzend wird auf die Einführung sektorspezifischer Standards neben den allgemeinen European Sustainability Reporting Standards (ESRS) verzichtet, um den Berichtsaufwand nicht weiter zu erhöhen.

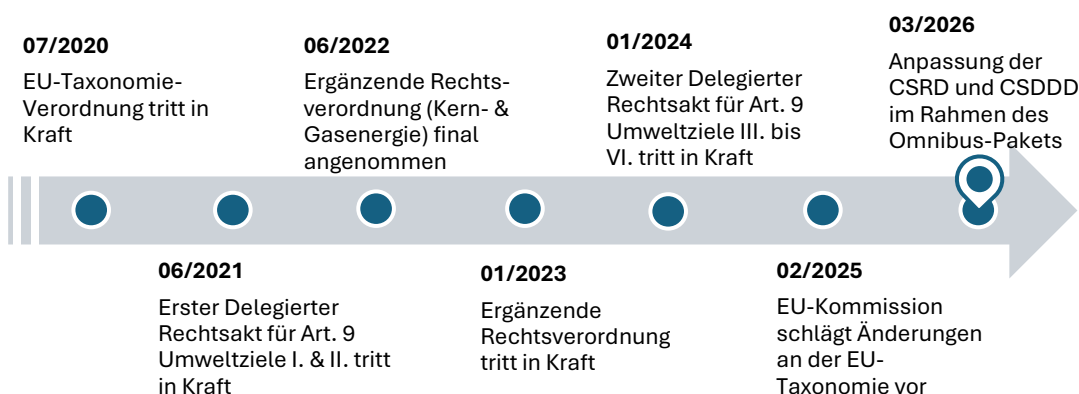
... und nimmt auch Änderungen an der CSDDD vor

Neben der CSRD ergaben sich im Zuge der Omnibus-Pakete auch Änderungen an der CSDDD, welche Anpassungen der Größenkategorien, ab denen Unternehmen die Anforderungen der Richtlinie einhalten müssen, sowie Anpassungen am Zeitplan für deren Inkrafttreten vornahmen. So müssen Unternehmen mit mehr als 5.000 Mitarbeitenden (zuvor: 1.000) und einem Nettoumsatz von mindestens EUR 1,5 Mrd. (zuvor: EUR 450 Mio.) ab dem Jahr 2029 die Anforderungen der CSDDD erfüllen. Inhaltlich wurde u.a. die Analysetiefe entlang der Wertschöpfungskette in Bezug auf Menschenrechts- und Umwelttrisiken verringert. Ab 2029 müssen nicht mehr alle Lieferanten und Geschäftsbeziehungen detailliert geprüft werden. Vielmehr wird zunächst ein „Scoping“ durchgeführt, um die Bereiche zu identifizieren, in denen Risiken mit höherer Wahrscheinlichkeit auftreten bzw. besonders schwerwiegende Auswirkungen haben. Des Weiteren sind die unter die CSDDD fallenden Unternehmen nicht mehr verpflichtet, Klimatransitionspläne zu erstellen, welche die Geschäftsmodelle und Strategien in Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen (1,5 Grad-Ziel) bringen sollen. Auch verzichtet die EU auf die Einführung eines einheitlichen europäischen Haftungsmechanismus, unter dem Schadensersatzansprüche bei Verstößen gegen die CSDDD geltend gemacht werden könnten und legt diesen Punkt in die Verantwortung der Mitgliedsstaaten.

Omnibus-Pakete: Änderungen an den Offenlegungspflichten

Im Rahmen der Omnibus-Pakete wurde auch die Richtlinie [\(EU\) 2021/2178](#) angepasst, welche die Offenlegungspflichten für Unternehmen im Rahmen der CSRD definiert. Diese Änderungen traten bereits am 01. Januar 2026 in Kraft. In diesem Rahmen wurden u.a. die Reporting-Templates angepasst sowie eine Wesentlichkeitsschwelle für Wirtschaftsaktivitäten eingeführt. Die neuen Reporting-Templates erfordern weniger granulare Daten, sodass die Anzahl der notwendigen Datenpunkte deutlich reduziert wird und damit auch der Aufwand für die Offenlegung der Unternehmen sinkt. Darüber hinaus führte die EU eine Wesentlichkeitsschwelle für die Offenlegung von Wirtschaftsaktivitäten im Rahmen der EU-Taxonomie ein. Für Unternehmen der Finanzbranche gilt seitdem, dass wirtschaftliche Aktivitäten als unwesentlich eingestuft werden können, wenn die Mittelverwendung bekannt ist und ihr Anteil am Gesamtexposure weniger als 10% beträgt. Für Nicht-Finanzunternehmen gilt ebenfalls eine Wesentlichkeitsschwelle von 10%. Diese bezieht sich jedoch auf die Taxonomie-KPIs Umsatz, CapEx (Investitionsausgaben) und OpEx (operative Ausgaben).

Entwicklung der EU-Taxonomie im Zeitverlauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

Anpassung der Delegierten Rechtsakte: Mehr Praxistauglichkeit im Fokus

Im März hat die Kommission ihre Entwürfe zur Anpassung der Delegierten Rechtsakte zum [Klimaschutz](#) und [Umweltschutz](#) vorgelegt. Diese definieren die technischen Bewertungskriterien, unter denen eine Wirtschaftsaktivität als ökologisch nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie angesehen werden kann. Mittels der vorgeschlagenen Änderungen sollen der Berichtsaufwand von Unternehmen reduziert und ein nachhaltiges Finanzwesen durch verhältnismäßige Regelungen unterstützt werden. Diese sollen der Kritik beteiligter Parteien (u.a. Wirtschaftsprüfer, Unternehmen, Finanzinstitute, Behörden) Rechnung tragen, die den hohen administrativen Aufwand sowie teilweise bestehende Rechtsunsicherheiten einzelner Vorgaben bemängeln. Besonders kritisch äußerten sich die Parteien hinsichtlich der hohen Komplexität der technischen Bewertungskriterien, fehlender Anpassungen an geänderte EU-Rechtsvorschriften, Schwierigkeiten in der Anwendung der DNSH-Kriterien sowie Unsicherheiten beim Nachweis der Taxonomie-Konformität. Diesen Schwierigkeiten möchte die Kommission mit den vorgeschlagenen Änderungen an den Delegierten Rechtsakten entgegenzutreten, um nachhaltige Investitionen in der EU nicht durch zusätzliche Bürokratie sowie höhere Kosten und Risiken bei der Einhaltung der Vorschriften zu erschweren oder potenzielle Investoren abzuschrecken. Zwischen dem 17. März und dem 14. April hatten die unterschiedlichen Interessengruppen Zeit, sich zu den vorgeschlagenen Änderungen der Kommission zu äußern.

Marktteilnehmer kritisieren die Anpassungen als „praxisfern“ und fordern teilweise eine generelle Überarbeitung der EU-Taxonomie

Diese Chance nutzte u.a. auch der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), der darin insbesondere die fehlende Praxistauglichkeit der Vorschläge kritisiert und eine generelle Überarbeitung der EU-Taxonomie fordert (vgl. [Pressemitteilung](#)). Im Fokus des vdp stehen insbesondere die Auswirkungen auf die kreditwirtschaftliche Immobilienfinanzierung. Er kritisiert u.a., dass die Ausklammerung von Effizienzgewinnen aus Energieeffizienzmaßnahmen nicht praktikabel ist und die vorgesehenen DNSH-Prüfpflichten in den Themenfeldern Wasserschutz, Kreislaufwirtschaft und Umweltverschmutzung überbordend sind. Für Renovierungen fordert der vdp hingegen einen vollständigen Verzicht auf die DNSH-Prüfpflicht und spricht sich dafür aus, diese stattdessen als Beobachtungskriterien auszugestalten. Insgesamt zeigt sich Sascha Kullig (Mitglied der Geschäftsleitung des vdp) im Hinblick auf die Entwürfe der Kommission enttäuscht: Diese seien „praxisfern und weisen nach wie vor eine viel zu hohe Komplexität auf.“ Ähnlich wie die Einschätzung des vdp fällt auch das Urteil der Deutschen Kreditwirtschaft zu den Vorschlägen der Kommission aus (vgl. [Pressemitteilung](#)). Der Dachverband stellt fest, dass der aktuelle Entwurf derzeit noch keinen Rahmen bietet, der für die Finanzinstitute operativ umsetzbar oder skalierbar sei. Dabei spielen auch für die Deutsche Kreditwirtschaft die DNSH-Kriterien im Gebäudesektor eine zentrale Rolle. Gerade im Privatkundengeschäft seien die Anforderungen der DNSH-Kriterien zu komplex und in der Praxis nicht umsetzbar. Vielmehr wäre eine deutliche Vereinfachung der DNSH-Kriterien sowie die Einführung einer zentralen, standardisierten Dateninfrastruktur notwendig, um die Klimaneutralität im Gebäudesektor zu erreichen. Darüber hinaus fordert der Verband auch eine konsistentere Abstimmung der einzelnen bestehenden EU-Regulierungen miteinander. So sollte die Einhaltung bestehender Vorschriften grundsätzlich als ausreichend angesehen werden und auch eine stärkere risikobasierte Differenzierung zwischen einzelnen Exposures Anwendung finden. Insgesamt sei die EU-Taxonomie auch mit den vorgeschlagenen Anpassungen laut der Deutschen Kreditwirtschaft ohne erhebliche Vereinfachungen, bessere Datenverfügbarkeit und eine stärkere Orientierung an der Marktpraxis weiterhin im großen Maßstab nicht umsetzbar. Ob die Vorschläge des vdp, der Deutschen Kreditwirtschaft oder anderer Marktteilnehmer in den finalen Entwurf der Kommission, der im III. Quartal 2026 veröffentlicht werden soll, Eingang finden werden, ist derzeit noch nicht absehbar.

Update: EU Green Bond Standard (EUGBS)

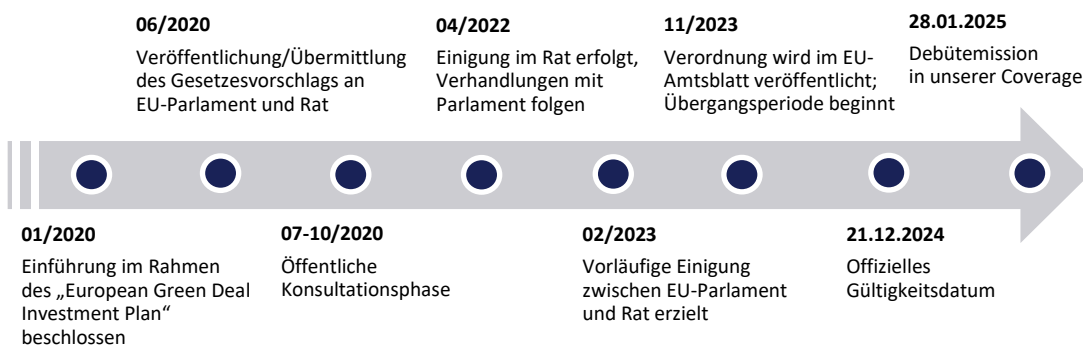
Einleitung

Einige Zeit ist es nun her, dass die EU-Kommission am 06. Juli 2021, zusammen mit ihrer damals neuen [Sustainable Finance-Strategie](#), einen Gesetzesvorschlag für einen freiwilligen Europäischen Green Bond Standard (EUGBS) veröffentlichte. Dieser Vorschlag folgte dem seit 2018 in den [Aktionsplan „Financing Sustainable Growth“](#) aufgenommenen sowie dem von der Expertengruppe empfohlenen „Goldstandard“ für europäische grüne Anleihen. Der EUGBS erhebt dabei explizit den Anspruch auf ein global vorherrschendes Label im Markt für grüne Anleihen. Nachdem es Ende Februar 2023 zunächst zu einer [vorläufigen Einigung](#) zwischen dem EU-Parlament und dem Rat über die Einführung europäischer grüner Anleihen (EU Green Bonds, EuGBs) kam, wurde Ende November des gleichen Jahres mit der [Verordnung \(EU\) 2023/2631](#) der EUGBS im EU-Amtsblatt veröffentlicht. 20 Tage später trat die Verordnung in Kraft. Zu diesem Zeitpunkt begann sodann eine zwölfmonatige Übergangsperiode, welche am 21. Dezember 2024 endete. Seitdem ist der Weg frei für Emittenten, ihre Anleiheemissionen an hohen ökologischen Nachhaltigkeitsstandards auszurichten. Weitreichende Offenlegungspflichten und eine vertrauenswürdige externe Überprüfung sollen den EuGBs ein hohes Maß an Integrität sichern sowie Greenwashing effektiv eindämmen.

Startschuss für die ersten europäischen grünen Anleihen

Bereits knapp einen Monat nach dem offiziellen Gültigkeitsdatum ging der erste Emittent aus unserer Coverage in den Assetklassen Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers mit einem EuGB auf die Investoren zu. Mit der [Île-de-France Mobilités](#) (Ticker: IDFMOB) kam ein Emittent aus dem SSA-Segment auf die Bildschirme und sammelte am 28. Januar 2025 EUR 1,0 Mrd. bei einer Laufzeit von 20 Jahren zu OAT +19bp (entsprach circa ms +128bp) ein. Aus dem Supra-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. Nun 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 (entsprach circa ms +28bp). Damit summierte sich das EuGB-Neuemissionsvolumen im SSA-Segment in 2025 auf insgesamt EUR 4,5 Mrd. Im laufenden Jahr konnten sowohl die IDFMOB (EUR 1 Mrd., 20y) als auch die EIB (EUR 4 Mrd., 8y) und MADRID (EUR 500 Mio., 5y) ihre Präsenz am Markt mit ihren jeweils zweiten EuGB-Transaktionen im EUR-Benchmarkformat weiter ausbauen. Darüber hinaus konnten wir in Gestalt der Förderbanken Bpifrance (Ticker: BPIFRA) und NRW.BANK (Ticker: NRWBK) zwei Debütanten in diesem Segment registrieren: Die Franzosen entschieden sich für ihren ersten [EuGB](#) für ein Neuemissionsvolumen im Umfang von EUR 1 Mrd. bei einer Laufzeit von zehn Jahren, welches final zu OAT +15bp gepreist wurde (entsprach circa ms +62bp). Demgegenüber stand der [NRW.BANK](#) der Sinn nach frischen EUR 1,5 Mrd. mit sieben Jahren Laufzeit, die schließlich zu ms +19bp emittiert wurden. Es handelte sich bei dieser Transaktion somit um den ersten EuGB eines deutschen SSA-Emittenten. Unter dem Strich summiert sich das unterjährige Neuemissionsvolumen von EuGB in 2026 zum Stand Anfang Juli auf EUR 8,0 Mrd.

Entwicklung des EU Green Bond Standards im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

Werden sich weitere SSA-Emittenten für EuGB entscheiden?

Die bisherigen Neuemissionen seit Januar 2025 haben u.E. gezeigt, dass das neue grüne Label sowohl für Agencies als auch Supnationals und Sub-Sovereigns gleichermaßen von Relevanz ist. Den Umstand, dass mit EIB, IDFMOB und MADRID drei Emittenten bereits mehrmals in diesem Format am Markt aktiv waren, werten wir als durchweg positives Signal. Das Debüt der BPIFRA setzte zudem ein weiteres wichtiges Ausrufezeichen. Wir gehen in unserem Basisszenario allerdings weiterhin davon aus, dass sich lediglich eine sehr überschaubare Anzahl von Emittenten aus dem SSA-Segment für die Platzierung von EuGBs entscheiden wird. In unserem letztjährigen ESG-Update haben wir die Hypothese formuliert, dass gerade die Akteure, die ohnehin bereits eine zentrale Rolle im grünen Anleihssegment einnehmen, sich am ehesten für das neue Label entscheiden dürften. Mit den darauffolgenden Debüttransaktionen von BPIFRA und NRWKB, die beide zu den etablierten grünen Emittenten zählen, sehen wir uns in dieser Prognose somit bestätigt. Mit Blick in die Zukunft gehen wir davon aus, dass die „Flaggschiffe“ im Green Bond-Segment wie die EU (Ticker: EU), die KfW (Ticker: KFW) oder auch die Société des Grands Projets (Ticker: SOGRPR) sich perspektivisch für eine Transaktion in diesem Segment entscheiden dürften. Gerade die SOGRPR stellt durch ihre Ähnlichkeit zur IDFMOB hinsichtlich der Geschäftstätigkeit und den Fokus auf die grüne Refinanzierung u.E. einen geeigneten Kandidaten dar. Auch die niederländische [TenneT NL](#) (Ticker: TENNNL) dürfte mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zeitnah eine europäische grüne Anleihe emittieren. Ein entsprechendes Factsheet hat die Agency bereits im Dezember 2025 veröffentlicht. Nichtsdestoweniger müssen wir an dieser Stelle auch ein bisschen Wasser in den Wein gießen: Die überwältigende Mehrheit der SSA-Emittenten wird aller Voraussicht nach vorerst bei der Emission grüner Anleihen gemäß den ICMA-Principles bleiben, ohne den neuen EUGBS anzuwenden. Dabei ist stets zu beachten, dass EuGBs ebenfalls ICMA-konform sind. Vieles wird zukünftig davon abhängen, wie sich die bisherigen EuGBs am Markt entwickeln. Sofern sich für die Emittenten mit EuGBs nachweislich und systematisch günstigere Refinanzierungsbedingungen erzielen lassen, als dies bei „konventionellen“ grünen Wertpapieren der Fall ist, werden weitere Emittenten diesem Beispiel zweifelsohne folgen. Die vorteilhafteren Zinskonditionen müssten jedoch die sehr hohen Kosten der erforderlichen Berichterstattungspflichten langfristig rechtfertigen. Gerade letztere sehen wir für die allermeisten SSA-Emittenten als größte Hürde an. Wir wagen dennoch einen Blick in die Glaskugel und prognostizieren für das laufende Jahr im Rahmen unserer SSA-Coverage ein EuGB-Neuemissionsvolumen im Benchmarkformat i.H.v. insgesamt EUR 9-12 Mrd. Im kommenden Jahr erwarten wir – nach Etablierung des EUGBS – eine neuerliche Steigerung dieses Betrags.

EU-Taxonomie bremst Emissionen von Covered Bonds im EuGB-Format weiter aus

Green Covered Bonds bilden mit einem Volumen von EUR 75,9 Mrd. (30. April 2026) den mit Abstand größten Anteil aller in einem der Nachhaltigkeitsformate (Green, Social, Sustainability) ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Während SSA-seitig bereits Anfang 2025 die ersten Anleihen im EuGB-Format erfolgreich platziert werden konnten, erfolgte die Debüttransaktion im Covered Bond-Benchmarkformat erst Ende März 2026. So ging die finnische Nordea Kiinnitysluottopankki (Nordea Mortgage Bank) als erster Emittent in diesem Segment auf Investoren zu und konnte einen EuGB im Volumen von EUR 1,0 Mrd. erfolgreich am Markt platzieren. Trotz der ersten Emission eines EuGBs stellt der vom EUGBS geforderte Anteil von mindestens 85% der Emissionserlöse, welche auf Aktivitäten in Übereinstimmung mit den Anforderungen der EU-Taxonomie zurückzuführen sind, im Kontext von Covered Bonds weiterhin eine nicht zu unterschätzende Herausforderung dar. Insbesondere das „Do No Significant Harm“-Kriterium (DNSH) wird hier von den Emittenten als Hemmschuh wahrgenommen. Für mit Immobilien besicherte Covered Bonds besteht die Hürde in der (Nicht-)Existenz von immobilien-spezifischen Daten, welche alle Nachweispflichten des Kriteriums erfüllen. Selbst bei Kreditneuverträgen kann es sich als schwierig herausstellen, alle notwendigen Daten in der erforderlichen Detailtiefe vorzuhalten, um nachzuweisen, dass nicht gegen das DNSH-Kriterium verstoßen wird. Bei Altverträgen ist die Herausforderung unserer Einschätzung nach noch ungleich höher. Zwar sollte sich die Datenverfügbarkeit im Zeitverlauf aller Voraussicht nach verbessern, es ist aber davon auszugehen, dass es sich bei diesem Prozess eher um einen Marathon als einen Sprint handelt. Die EU-Taxonomie dürfte sich unserer Einschätzung nach nur in geringem Maße auf die Neuemissionsaktivitäten von Covered Bonds im EuGB-Format auswirken. Insgesamt erwarten wir, dass die Anzahl der EuGB-Emittenten auch in näherer Zukunft stark begrenzt sein dürfte, solange es zu keinen signifikanten Anpassungen der DNSH-Kriterien kommt.

Etablierte Marktstandards sollten in näherer Zukunft nicht von EuGBs abgelöst werden

Aufgrund der bereits dargelegten Hindernisse für die Verwendung des neuen EuGB-Formats rechnen wir damit, dass der Großteil der Emittenten weiterhin allein auf die ICMA-Principles zur Emission eines grünen Covered Bonds zurückgreifen werden und nur in stark limitiertem Umfang auch die Platzierung im neuen Standard des EuGB ins Auge fassen. Die neu unter den ICMA-Principles emittierten Covered Bonds leisten i.d.R. mittlerweile schon einen signifikanten Beitrag zu einem der sechs von der EU definierten Klimaschutzziele und erfüllen somit die erste Anforderung der EU-Taxonomie, scheitern aber am DNSH-Kriterium. Entsprechend wäre eine Simplifizierung dieses Kriteriums ein möglicher Schritt, um die Emission von Covered Bonds im EuGB-Format deutlich attraktiver zu gestalten. Mit BPCE SFH und Argenta Spaarbank platzierten zwei weitere Emittenten im Juni 2026 erfolgreich ihre ersten Covered Bonds im EuGB-Format. Dennoch sind wir der Ansicht, dass EuGBs weiterhin eher die Ausnahme als die Regel bei Neuemissionen im grünen Segment darstellen werden. Neben dem EuGBs gibt es auch Marktinitiativen, die eine Annäherung des „klassischen“ Green Covered Bonds an die Anforderungen der EU-Taxonomie ermöglicht. Ein Beispiel stellen die [Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe](#) vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) dar. Unter diesem sind seit dem 01. Januar 2025 u.a. nur noch Finanzierungen von Neubauten zulässig, welche einen Primärenergiebedarf aufweisen, welcher mindestens 10% unter dem nationalen Standard für Niedrigstenergiegebäude liegt. Damit wird eine weitgehende Übereinstimmung mit den Kriterien der EU-Taxonomie erreicht, ohne die Emissionen – wie bei den DNSH-Kriterien – deutlich unter den Standard zu begrenzen.

Erste Senior-Anleihen im EuGB-Format

Seit Inkrafttreten des EUGBS konnten wir zudem bereits einige Transaktionen im Senior-Segment registrieren. Die ABN Amro (Ticker: ABNANV) sticht in dieser Hinsicht zweifelsohne heraus: Mit bereits vier emittierten EuGBs im EUR-Benchmarkformat (Gesamtvolumen: EUR 3,75 Mrd.) nehmen die Niederländer hier eine wichtige Vorreiterrolle ein. Auch deutsche Kreditinstitute haben mittlerweile Erfahrungen mit der Platzierung europäischer grüner Anleihen gesammelt. Zunächst entschied sich die Deutsche Kreditbank (DKB, Ticker: DKRED) für die Platzierung eines EuGBs im Umfang von EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von fünf Jahren und printete diese schließlich zu ms +60bp (IPT: ms +85bp area; Orderbuch: EUR 820 Mio.). Für diesen „inaugural“ Senior-Deal der DKB haben wir zudem [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Auch die Deutsche Bank AG (Ticker: DB) weitete ihre Präsenz im grünen Segment weiter aus und begab im Februar ihren ersten EuGB mit einem Volumen von EUR 500 Mio. zu ms +65bp (IPT: ms +95bp area; Bid-to-cover-Ratio: 4,6x). Die Anleihe hat eine Laufzeit von vier Jahren, ist allerdings bereits nach drei Jahren kündbar. Das derzeitige Angebot an EuGBs im Senior-Format wird darüber hinaus komplettiert von der italienischen Banco BPM (Ticker: BAMIIIM), der niederländischen ASN Bank (Ticker: ASNBK) sowie der schwedischen Länsförsäkringar Bank (Ticker: LFBANK).

Fazit

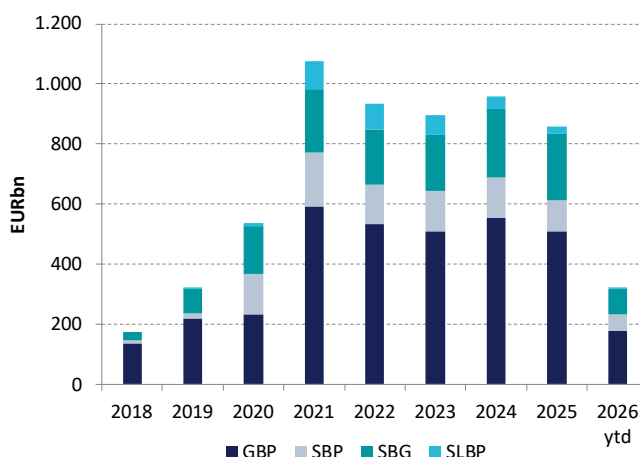
Mit den bereits erfolgten EuGB-Emissionen in unserer Coverage haben vor allem die SSA-Emittenten wichtige Meilensteine für die von uns betrachteten Segmente gesetzt und dabei gezeigt, dass das neue Format auf ein auskömmliches Interesse bei den Investoren stößt. Die Transaktionen zeichneten sich folglich durch eine hohe Nachfrage in Form großer Orderbücher aus. Da wir für das SSA-Segment davon ausgehen, dass primär bereits etablierte Emittenten – welche sich durch hohe Überzeichnungsquoten für konventionelle sowie ESG-Neuemissionen auszeichnen – das Label nutzen werden, sollte sich dieser Trend nach unserem Dafürhalten weiter fortsetzen. Um eine Prognose abzugeben, wann und ob sich die Fähigkeit, keine EuGBs emittieren zu können, zum Nachteil für einige Emittenten wandeln könnte, ist es am aktuellen Rand immer noch zu früh. Die Emission von Green Bonds auf Basis der weniger restriktiven ICMA-Principles sollte unserer Ansicht nach auch in näherer Zukunft weiter den Marktstandard darstellen. Insbesondere bei Covered Bonds beobachten wir aktuell keine signifikante Bewegung hin zu dem neuen Standard, vielmehr erscheint uns das hohe Anforderungsprofil der EU-Taxonomie nach wie vor ein Hemmschuh für Covered Bond-Emissionen in Form eines EuGB zu sein. Zwar konnten wir bereits die ersten EUR-Covered-Benchmarkemittenten mit EuGBs am Markt begrüßen, doch rechnen wir in naher Zukunft nur mit einer begrenzten Anzahl weiterer Emittenten, die diesen Schritt gehen werden. Insgesamt ergeben sich somit unterschiedliche Einschätzungen zum perspektivischen Einsatz von European Green Bonds im SSA- und Covered Bond-Segment. Dennoch begrüßen wir die anhaltenden Initiativen der EU-Kommission, die zugrundeliegenden Leitplanken zunehmend praxis- und anwendungsorientierter zu gestalten. Nachbesserungen und Vereinfachungen an der zugrundeliegenden Gesetzgebung seitens der Kommission sehen wir als notwendige Voraussetzung an, um insbesondere im Covered Bond-Segment freundlichere Rahmenbedingungen für entsprechende zukünftige Transaktionen zu schaffen. Der von der EU-Kommission unlängst vorgelegte Gesetzesentwurf birgt unserer Einschätzung aber nur begrenztes Potenzial, diesem Anspruch gerecht zu werden.

Update: ICMA Bond Principles

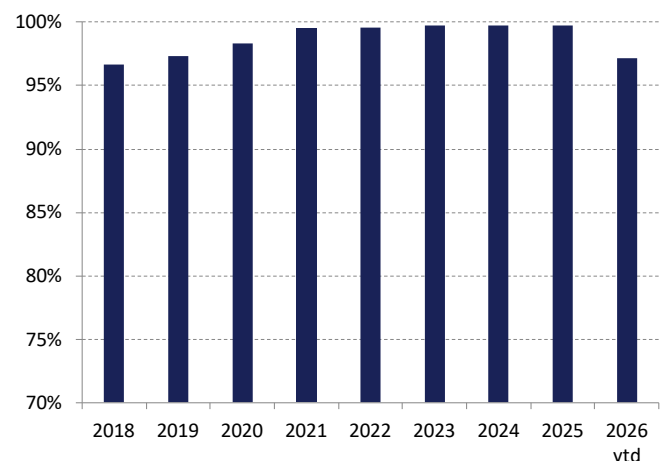
ICMA Bond Principles und Guidelines: Kontinuität statt Veränderungen

Während wir [in unserer letztjährigen Studie](#) an dieser Stelle von lediglich geringfügigen Änderungen an den relevanten Rahmenwerken der International Capital Markets Association (ICMA) im Jahr 2024 berichteten, ging es in 2025 ähnlich unspektakulär zu. Der Branchenverband sieht augenscheinlich weiterhin wenig Anpassungsbedarf an den etablierten Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP), Sustainability Bond Guidelines (SBG) sowie Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP). Dafür beschäftigte sich die ICMA in 2025 verstärkt mit der Ausgestaltung von „Nature Bonds“, deren Erlöse ausschließlich in die Finanzierung von naturbezogenen Projekten fließen. Bei den GBP handelt es sich um einen international etablierten freiwilligen Standard für grüne Anleihen. Die Emissionserlöse dürfen ausschließlich zwecks (Re-)Finanzierung in Projekte mit (grünem) Umweltnutzen gemäß GBP fließen. Die Kernstruktur gliedert sich in vier Bereiche: I. Verwendung der Emissionserlöse, II. Prozess zur Projektbewertung und -auswahl, III. Management der Erlöse sowie IV. Berichterstattung. Die Grundstruktur der SBP ist im Allgemeinen identisch mit den GBP, nicht zuletzt, weil die SBP in ihrer frühen Entstehungsphase lediglich als Empfehlungen innerhalb der GBP geführt wurden. Seit 2017 werden sie als eigenständiges Mitglied der ICMA Principles-Familie gelistet. Im selben Jahr wurden auch erstmalig die SBG aufgelegt, welche bei der Projektauswahl Mischformen von grünem bzw. sozialem Nutzen zulassen. Die SLBP können hingegen für allgemeine Unternehmenszwecke eingesetzt werden, die an individuellen Nachhaltigkeitskennzahlen und -unternehmenszielen ausgerichtet sind. Diese Sub-Kategorie findet daher vor allem im Feld der Transformationsfinanzierung Anklang und eignet sich für Emittenten, die aufgrund ihrer Größe oder Geschäftstätigkeit keinen Green bzw. Social Bond begeben können. Die ICMA Principles und Guidelines – am Beispiel der GBP – haben in den vergangenen Jahren stark an Relevanz gewonnen. 2015 waren bereits über 70% der globalen Green Bond-Neuemissionen an den GBP ausgerichtet. Der Markt hat sich seither deutlich weiterentwickelt und der GBP-bezogene Anteil liegt nunmehr bei über 90%.

Jährliche an ICMA Principles bzw. Guidelines orientierte globale Neuemissionen (EUR Mrd.)



Anteile der ICMA-orientierten globalen Green Bond-Neuemissionen



Nature Bonds

Unter den neuen Publikationen im vergangenen Jahr befand sich erstmalig ein Leitfaden für sog. „Nature Bonds“. Die entsprechende Publikation mit dem Titel „[Sustainable Bonds for Nature: A Practitioner’s Guide](#)“ soll in Verbindung mit den etablierten Grundsätzen verwendet werden und kann sowohl von Emittenten aus dem öffentlichen als auch dem privaten Sektor genutzt werden. Der Leitfaden dient als zusätzliche thematische Orientierung für die Verwendung von Emissionserlösen aus grünen oder nachhaltigen Anleihen, die ausschließlich für die Finanzierung von Naturprojekten vorgesehen sind. Emittenten von grünen Anleihen wird darüber hinaus die Möglichkeit eröffnet, ihre Wertpapiere dementsprechend unter dem Label eines „Nature Bonds“ zu vermarkten. Für Investoren soll auf diese Art und Weise eine transparente Verwendung ihrer finanziellen Ressourcen gewährleistet werden. Für Sustainability-Linked Bonds (SLB) definiert die ICMA zudem naturbezogene Schlüsselindikatoren (Key Performance Indicators, KPIs), auf die Emittenten von entsprechenden Anleihen zurückgreifen können. Darunter fallen u.a.: Die Größe eines geschützten, restaurierten oder sanierten Gebietes bzw. Lebensraumes in km² oder anteilig der Gesamtfläche, Menge der Wasserentnahmen in m³ oder deren prozentuale Reduktion sowie der prozentuale Anstieg des Anteiles der Solarpaneele deren Kühlsysteme vollständig auf naturbasierten Lösungen basieren.

Erweiterte Leitlinien für „Green Enabling Projects“

Im vergangenen Jahr berichteten wir darüber, dass die ICMA erstmals Leitplanken für die Finanzierung von sog. „Green Enabling Projects“ (GEP) definiert hat. Dabei handelt es sich um Projekte, die für sich genommen als „nicht grün“ zu klassifizieren sind, welche allerdings durch ihre entscheidende Bedeutung in der Wertschöpfungskette für ein final grünes Vorhaben unumgänglich sind. In der 2025er-Version der GBP heißt es nun bezüglich GEP: „Die GBP erkennen an, dass [GEP] ein notwendiger Bestandteil für die Entwicklung und/oder Umsetzung eines geeigneten grünen Projektes sein können. Alle GEP sollten klare Umweltvorteile bieten und Schutz vor potenziellen negativen Umwelt- und Sozialauswirkungen gewährleisten.“ Um den Marktteilnehmern konkrete Beispiele für GEP an die Hand zu geben, hat die ICMA eine sog. „[Example Checklist](#)“ veröffentlicht und Projekte bzw. Sektoren aufgeführt, die der Verband als GEP einstuft. So sei bspw. der Abbau und die Verarbeitung von Lithium essenziell für die Herstellung von entsprechenden Batterien für Elektrofahrzeuge und Speichersysteme – welche einen klaren umweltfreundlichen Mehrwert bieten – und ließe sich daher als GEP klassifizieren. Demgegenüber sei Lithiumabbau für die Glas- und Keramikherstellung oder für Batterien, die in der Unterhaltungselektronik verwendet werden, explizit kein GEP, da hier kein klar erkennbarer Umweltvorteil entstehe.

Sind Verteidigungsprojekte mit den ICMA-Grundsätzen vereinbar?

In der aktualisierten Fassung ihres [Guidance Handbooks](#) befasste sich die ICMA zudem erstmalig mit der Förderfähigkeit von Verteidigungsprojekten über ESG-Anleihen. Zwar seien solche Projekte nicht grundsätzlich unvereinbar mit den vom Verband definierten Nachhaltigkeitsmerkmalen, allerdings würden bspw. die Herstellung von Waffen und Munition Fragen der Rückverfolgbarkeit sowie der endgültigen Verwendung aufwerfen. Dies dürfte dazu führen, dass Investoren, deren interne ESG-Richtlinien auf den ICMA-Principles fußen, solche Projekte wahrscheinlich nicht finanzieren werden. Nach unserem Dafürhalten sind vor diesem Hintergrund auch die im letzten Jahr von der Euronext eingeführten [European Defence Bonds](#) ausdrücklich nicht als Teil des ESG-Anlageuniversums zu betrachten.

Fazit: ICMA Bond Principles und Guidelines

Die Weiterentwicklung des globalen Marktes für Anleihen mit Nachhaltigkeitsbezug spiegelt sich nach unserem Dafürhalten auch in der regelmäßigen Aktualisierung und Erweiterung der ICMA Principles bzw. Guidelines wider. Positiv bewerten wir zudem, dass die ICMA-Rahmenwerke über einen langen „Track Record“ verfügen und seit Jahren durch ihren globalen Erfolg einen deutlichen Beitrag zur Vereinheitlichung des Marktes für nachhaltige Bonds leisten. War im Jahr 2015 (ein Jahr nach dem initialen Start der GBP) bereits rund 75% des globalen Emissionsgeschehens in diesem ESG-Teilsegment ICMA-orientiert, so waren es im vergangenen Jahr erneut knapp 100%. Zudem wurde in unserer Abgrenzung seit 2017 die 90%-Marke nicht mehr unterschritten. Für die übrigen Teilsegmente ergeben sich ebenfalls hohe Konformitätswerte: So waren in 2025 98% aller neu-emittierten Social Bonds und 86% aller Sustainability Bonds an den entsprechenden Principles der ICMA orientiert. Für Sustainability-Linked Bonds konnten wir eine anteilmäßige Ausrichtung an dem entsprechenden Rahmenwerk im vergangenen Jahr von 96% registrieren. Zu berücksichtigen ist in diesem Kontext, dass wie im vorangegangenen Kapitel dargelegt, das Neuemissionsvolumen von Sustainability-Linked Bonds im Jahr 2025 (erneut) deutlich zurückgegangen ist.

Ausblick: Europa als Epizentrum für ESG-Innovationen

Omnibus-Paket: Lockerung des Taxonomie-Korsetts in der Umsetzung

Auch in diesem Jahr wurden von mehreren Regulatoren erneut wichtige Weichen am Markt für ESG-Bonds gestellt oder entsprechende Weichenstellungen vorbereitet. Insbesondere die EU-Taxonomie und die damit verbundenen Anpassungen an der Nachhaltigkeitsberichterstattung stehen weiterhin im Fokus des Gesetzgebers. So traten mit dem sog. Omnibus-Paket in den ersten Monaten des Jahres 2026 umfangreiche Vereinfachungen der EU-Taxonomie sowie der Reportinganforderungen in Kraft. Dies ist Teil der breit angelegten Strategie der Kommission zum Bürokratieabbau. Im Rahmen des Omnibus-Pakets wurde u.a. eine finanzielle Mindestschwelle für die Nachhaltigkeitsberichterstattung eingeführt, die unwesentliche Wirtschaftsaktivitäten unter der EU-Taxonomie von der Meldepflicht entbindet. Darüber hinaus hat die Kommission im März 2026 ihren ersten Änderungsentwurf zu den delegierten Rechtsakten Klima- und Umweltschutz vorgelegt. Mit diesen soll der Berichtsaufwand von Unternehmen reduziert und ein nachhaltiges Finanzwesen unterstützt werden. Mit den Änderungen plant die Kommission u.a., der Kritik hinsichtlich der Komplexität der technischen Bewertungskriterien sowie der Schwierigkeiten bei der Anwendung der DNSH-Kriterien Rechnung zu tragen. Nach der im April abgeschlossenen Konsultationsphase plant die EU-Kommission, ihren finalen Entwurf im III. Quartal 2026 zu veröffentlichen.

EUGBS dürfte weitere Wachstumsimpulse für das grüne Segment setzen

Die Einführung von European Green Bonds (EuGB) im Rahmen des EUGBS lässt sich nach unserem Dafürhalten durchaus als Erfolgsgeschichte bezeichnen. Bereits im Jahr 2025 konnten wir zahlreiche Neuemissionen unter dem neuen Label beobachten – vor allem von Public Issuere und Financials. Covered Bond-Emittenten hielten sich in diesem Kontext zunächst zurück. Doch seit April 2026 haben sich EuGBs auch in dieser Assetklasse mittlerweile etabliert. Wir betrachten die bisherigen Transaktionen als Indiz dafür, dass das Label sowohl für Emittenten als auch Investoren einen Mehrwert bietet und gehen folglich davon aus, dass sich der Supply in den kommenden Jahren ausweiten dürfte. Für das SSA-Segment rechnen wir in diesem Jahr mit Neuemissionen im Umfang von EUR 9-12 Mrd. (ytd: EUR 8,0 Mrd.). Mit zunehmender Etablierung des EUGBS erwarten wir darüber hinaus einen kontinuierlichen Anstieg dieses Volumens. Nachdem die ersten Testballons im Covered Bond-Segment aufgestiegen sind, prognostizieren wir hier gleichermaßen eine Ausweitung der Primärmarktaktivitäten, allerdings betragsmäßig in geringerem Ausmaß als im SSA-Universum. Dies dürfte u.E. nach wie vor dem Umstand geschuldet sein, dass die Erfüllung des strengen DNSH-Kriteriums für die allermeisten Covered Bond-Emittenten weiterhin eine Achillesferse darstellt. Selbst bei Kreditneuverträgen kann es sich als schwierig herausstellen, alle notwendigen Daten in der erforderlichen Detailtiefe vorzuhalten, um nachzuweisen, dass nicht gegen das DNSH-Kriterium verstoßen wird. Bei Altverträgen ist die Herausforderung unserer Einschätzung nach noch ungleich höher. Vor diesem Hintergrund antizipieren wir, dass der Großteil der Emittenten weiterhin allein auf die ICMA-Principles zur Emission eines grünen Covered Bonds zurückgreifen werden und nur in limitiertem Umfang auch die Platzierung im neuen Standard des EuGB ins Auge fassen. Dennoch blicken wir grundsätzlich optimistisch in die Zukunft, denn die EU-Kommission wird weiterhin darum bemüht sein, die strikten Anforderungen praxisorientierter zu gestalten. Wir bleiben somit weiter für Sie am ESG-Ball!

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 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 \(MDBs\) 2026](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2026](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Preview: Die Kosten des Wartens – die Risiken des Handelns](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Elias Degener

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214

elias.degener@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 08. Juli 2026 (12:30 Uhr)