

## Capital Markets Spotlight Ausblick 2026

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



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand</b>	<b>10</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>13</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>19</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>22</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>23</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>24</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>25</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>26</b>

## Flooranalysten:

### Head of Desk

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

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

# Covered Bonds

## Marktüberblick

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne

### Primärmarkt: Wie lange noch bis zum Jahresausklang?

Auch wenn wir in der vergangenen Woche berichteten, dass die letzten Novemberwochen wahrscheinlich auch die finalen Emissionswochen des Jahres sein werden und sich der Markt so langsam in die vorweihnachtliche Ruhezeit begeben sollte, ist davon zumindest am aktuellen Rand noch nichts zu spüren. So setzt sich das Emissionsgeschehen am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zunächst munter fort, wobei einige Emittenten die offenen Emissionsfenster augenscheinlich bereits für Prefunding für das kommende Jahr nutzen. Zwei der drei Emittenten in den von uns in dieser Ausgabe betrachteten Handelstagen stammen aus der APAC-Region. So war es bereits in der vergangenen Woche die australische Westpac Banking Corporation (Westpac), die die Bücher für ihren sieben Jahre laufenden Covered Bond bei einer Guidance von ms +44bp area öffnete. Im Laufe der Vermarktungsphase konnten durchaus bemerkenswerte EUR 3,7 Mrd. von den Investoren eingesammelt werden, sodass das Institut final EUR 1,0 Mrd. bei ms +36bp platzierte. Am Montag der aktuellen Woche folgte zudem aus Singapur die United Overseas Bank (UOB) nach über dreijähriger Abwesenheit mit einer neuen, in EUR denominierten Benchmarkanleihe. Die Bank konnte final EUR 850 Mio. (5,0y) bei ms +30bp platzieren (Guidance: ms +34bp area). Mit der UOB waren im laufenden Jahr nun alle im EUR-Benchmarksegment aktiven Issuer aus dem südostasiatischen Stadtstaat mit einer Neuemission am Markt aktiv – auch aus Australien ging bis auf die Bendigo & Adelaide jeder Emittent mindestens einmal auf die Investoren am Primärmarkt zu. Dies ist u.E. sehr erfreulich und zeigt das Marktpotenzial der Region deutlich auf. Mit EUR 18,2 Mrd. konnten wir 2025 das höchste Emissionsvolumen seit Beginn unserer Aufzeichnungen aus der APAC-Region konstatieren, selbst das bisherige „Rekordjahr“ 2022 kann dort mit EUR 17,6 Mrd. nicht mithalten. Am gestrigen Dienstag zeigte sich schließlich noch die Achmea Bank am Markt und limitierte bereits mit Buchöffnung das maximale Volumen für ihre Benchmarktransaktion auf EUR 500 Mio. (8,0y). Im Laufe der Vermarktungsphase konnte der finale Spread um 6bp auf ms +34bp reduziert werden, zudem wurde das Interesse der Investoren an einer Bid-to-over-Ratio von 3,8x deutlich.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Achmea Bank	NL	25.11.	XS3239338802	8.0y	0.50bn	ms +34bp	- / - / AAA	-
United Overseas Bank	SG	24.11.	XS3243417220	5.0y	0.85bn	ms +30bp	- / Aaa / AAA	-
Westpac	AU	19.11.	XS3238272903	7.0y	1.00bn	ms +36bp	- / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Starke Nachfrage setzt sich trotz weiter einengender Spreads fort

Die in den vergangenen fünf Handelstagen erfolgreich platzierten Primärmarkttransaktionen stießen auch sekundärmarktseitig auf ein hohes Investoreninteresse. Vor dem Hintergrund des mittlerweile deutlich komprimierten Spreadniveaus unterstützen insbesondere Diversifizierungsgedanken die Nachfrage. Auch wenn die Käuferseite nach wie vor dominiert, geht das gesamte Transaktionsvolumen am Sekundärmarkt langsam zurück. Dies ist vor dem Hintergrund des näher rückenden Jahresendes eine nicht unerwartete Entwicklung.

### **Moody's Rating Upgrade Italien positiv für Covered Bonds**

Die Ratingexperten von Moody's haben am vergangenen Freitag bekannt gegeben, dass sie das Long-Term Issuer sowie das Senior Unsecured Rating Italiens von Baa3 auf Baa2 angehoben haben. Insbesondere das von beständiger Stabilität geprägte politische Umfeld sowie die erfolgreiche Umsetzung von Reformen und Investitionen im Rahmen des National Recovery and Resilience Plans (NRRP) seien ausschlaggebend für das Ratingupgrade. Darüber hinaus erwarten die Risikoexperten, dass der hohe Schuldenstand Italiens – aufgrund eines weiterhin stabilen politischen Umfelds sowie anhaltender Haushaltsdisziplin – auch über das Ende des NRRP hinaus (August 2026) sinken sollte. Moody's weist in diesem Kontext jedoch darauf hin, dass ein möglicher Schuldenabbau von einem soliden Wirtschaftswachstum und steigenden Primärüberschüssen abhängt. Im Zuge der Heraufstufung Italiens hob Moody's ebenfalls das Country Ceiling, das die bestmögliche Ratingeinstufung eines Finanzprodukts innerhalb eines Landes limitiert, um einen Notch von Aa3 auf Aa2 an. Die Erhöhung des Country Ceilings sollte mittelbar auch Auswirkungen auf die Ratingeinstufung von italienischen Covered Bonds haben. Die bestmögliche Ratingeinstufung eines italienischen Covered Bonds steigt damit auf Aa2. Am aktuellen Rand bewertet Moody's die Covered-Bond-Programme von acht italienischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment, die von einem solchen Upgrade profitieren könnten. Dabei handelt es sich jedoch stets um eine Einzelfallentscheidung der Ratingexperten und nicht um einen Automatismus.

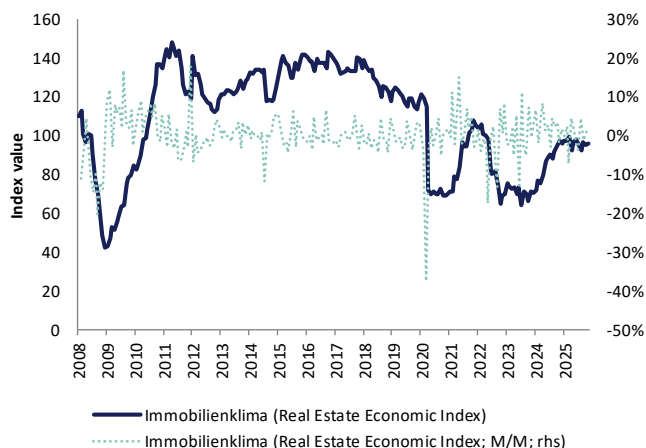
### **vdp: Immobilienfinanzierungsgeschäft belebt sich spürbar**

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) gibt regelmäßig einen Überblick über das Immobilienfinanzierungsgeschäft seiner Mitgliedsinstitute (vgl. [Pressemitteilung](#)). Insgesamt summiert sich das Volumen an ausgegebenen Immobiliendarlehen in den ersten neun Monaten des Jahres auf EUR 107,3 Mrd. und notiert damit 18,2% höher als im Vergleichszeitraum des Jahres 2024. Noch deutlicher fiel im Vergleich zum Vorjahresquartal das finanzierte Immobiliendarlehensvolumen im III. Quartal mit einem Plus von 20,4% aus. Insbesondere die Finanzierungen von Wohnimmobilien, die im Vergleich zum Vorjahreszeitraum in den ersten neun Monaten einen Anstieg von 19,0% auf EUR 67,7 Mrd. verzeichneten, zeigten sich ursächlich für diese Entwicklung. Dabei entfiel rund die Hälfte des Kreditvolumens auf Finanzierungen von Ein- und Zweifamilienhäusern. Die größte Wachstumsrate im Vergleich zum Vorjahr wies mit einem Plus von 29,5% hingegen die Assetklasse der Mehrfamilienhäuser auf. Die positive Entwicklung bei der Kreditvergabe beschränkte sich in den ersten drei Quartalen des Jahres aber nicht nur auf Wohnimmobilien, vielmehr verzeichneten die Mitgliedsinstitute im vdp auch einen deutlichen Anstieg des Finanzierungsvolumens bei Gewerbeimmobilien. So notierte das Neugesäftsvolumen mit EUR 39,6 Mrd. (Q1-Q3/2025) 16,8% höher als im Vorjahreszeitraum. Getragen wurde dieses Wachstum von allen Assetklassen, wobei rund die Hälfte des Kreditneugesäfts in den ersten neun Monaten des Jahres 2025 auf Büroimmobilien entfiel. Mit Blick auf das Immobilienfinanzierungsgeschäft konstatiert Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des vdp, eine deutlich spürbare Belebung unter den vdp-Mitgliedsinstituten, „trotz weiter bestehender Herausforderungen im Immobilienmarkt.“ So signalisiert das gestiegene Volumen von Wohnimmobiliendarlehen laut Tolckmitt noch keine Entspannung. Vielmehr würde der überwiegende Teil der Finanzierungen in diesem Segment zur Finanzierung von Bestandsobjekten verwendet und fließe nicht in den Neubau. Positiver blickt Tolckmitt hingegen auf die Entwicklung bei den Gewerbeimmobilienfinanzierungen, warnt aber angesichts des niedrigen Niveaus vor einer Überinterpretation der Entwicklung.

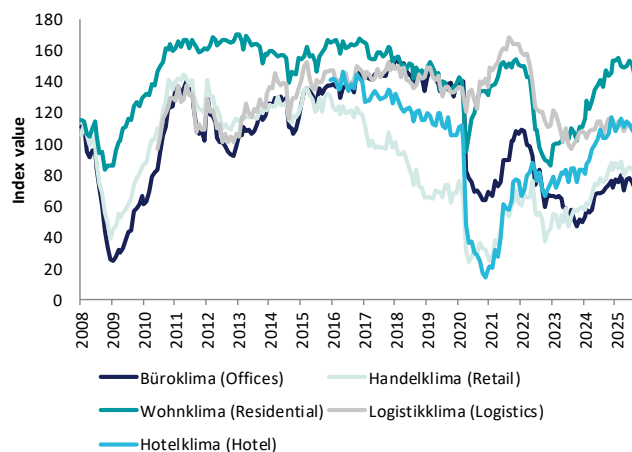
### Deutsche Hypo Immobilienklima: „Rebound“ im November

Das Deutsche Hypo Immobilienklima zählt bereits seit einigen Jahren zu den viel beachteten Gradmessern für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Nach einem leichten Rückgang im Oktober hellte sich in der [215. Monatsbefragung](#) (96,3 Punkte nach 95,4 Zählern im Vormonat) die Stimmung unter den Immobilienexperten wieder leicht auf. Damit notiert das Deutsche Hypo Immobilienklima im November lediglich 0,2 Punkte unter dem Wert aus September. Ursächlich für diesen „Rebound“ zeigte sich insbesondere das Büroklima mit einem deutlichen Anstieg von 8,5% im Vergleich zum Vormonat. Alle anderen Assetklassen verzeichneten hingegen rückläufige Werte. Die höchsten Rückgänge im Vergleich zum Vormonat entfielen auf die Segmente Logistik- (-4,2% M/M) und Hotelklima (-4,1% M/M), während das Wohnklima beinahe unverändert bei 147,2 Punkten (-0,7% M/M) notierte. Das Wohnklima nimmt damit weiterhin die Spitzenposition im Deutsche Hypo Immobilienklima ein und erweist sich nach Ansicht von Ingo Martin (Leiter Real Estate Finance Origination) als „attraktivste und widerstandsfähigste Anlageklasse.“ Dies begründet Martin u.a. mit der starken Nachfrage, einer stabilen Mieterstruktur sowie einer vorhandenen Angebotsknappheit. Einen Beitrag, um dem Nachfragedruck entgegenzuwirken, sieht Martin insbesondere in sog. „Modernen Wohnformen“, die im Vergleich zum klassischen Wohnungsmarkt einen Renditevorteil böten und von geringeren regulatorischen Anforderungen profitieren. Weitere Details zu den „Modernen Wohnformen“ können dem Deutsche Hypo – Real Estate Special unter dem Titel [„Modernes Wohnen – Wachstumspotenziale in Zukunftsmärkten“](#) entnommen werden.

Immobilienklima Gesamtindex und Veränderung (M/M)



Immobilienklima nach Segmenten



Quelle: Deutsche Hypo, bulwiengesa, NORD/LB Floor Research

### Fitch: Auswirkungen der Anpassung der Ratingmethodik für Covered Bonds

Die Ratingexperten von Fitch haben sich unlängst zu den Auswirkungen der Anpassung ihrer Covered Bond-Ratingmethodik auf deutsche Pfandbriefprogramme geäußert. Durch die Änderungen beim Resolution Uplift steigt dieser für die Öffentlichen Pfandbriefe der Landesbank Saar von einem auf zwei Notches an. Da die Öffentlichen Pfandbriefe des Emittenten bereits über das Bestrating von AAA verfügen, kommt es zu keiner Verbesserung des Covered Bond-Ratings. Darüber hinaus profitieren diverse von Fitch geratete Covered Bond-Programme von dem neu eingeführten 25%-Haircut bei der Kalkulation der Break-even Übersicherungsquote. Insgesamt bleiben die Anpassungen der Ratingmethodik unserer Ansicht nach weitestgehend ohne signifikante Auswirkungen auf die Ratingeinstufung von deutschen Pfandbriefen.

### **EMF-ECBC betont Gleichbehandlung von Covered Bonds mit Blick auf die Anpassungen des Rahmenwerks für Verbriefungen**

In einer [Pressemitteilung](#) stellte die European Mortgage Federation – European Covered Bond Council (EMF-ECBC) am 20. November klar, dass für sie Verbriefungen und Covered Bonds als zwei komplementäre Assetklassen zu betrachten sind, welche beide die europäischen Prioritäten in Bezug auf Klimaschutz und den Immobilienmarkt unterstützen. Den Vorschlag der EU-Kommission zur [Anpassung des Rahmenwerks für Verbriefungen](#) zur Revitalisierung des Verbriefungsmarktes befürwortet die EMF-ECBC ausdrücklich. Sicherzustellen, dass Offenlegungs- und Berichtspflichten handhabbar und im Verhältnis zu den damit verbundenen Risiken stehen, sollte laut den Interessenvertretern Priorität haben. Darüber hinaus sollten die Risikogewichte für Verbriefungen neu kalibriert werden, um dem tatsächlichen Risikoprofil der Tranchen zu entsprechen. Gleichzeitig weist die EMF-ECBC darauf hin, dass die möglichen unbeabsichtigten Folgen einer Neukalibrierung der Risikogewichte für Verbriefungen sorgfältig zu prüfen sind, insbesondere mit Blick auf den Covered Bond-Markt. Dabei betonen die Interessenvertreter die Bedeutung, die Mindestrisikogewichte für vergleichbare Finanzinstrumente mit gleicher Kreditqualität entsprechend anzupassen. In der [letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation](#) berichteten wir bereits über den Vorschlag der deutschen Vertreter in einem zwischen den Mitgliedstaaten zirkulierenden Austausch zur Anpassung des Rahmenwerks für Verbriefungen, die Lockerungen in Bezug auf das Mindestrisikogewicht für Verbriefungen auch auf Covered Bonds auszuweiten. Dieses soll nach dem Vorschlag der EU-Kommission von 10% auf 5% reduziert werden.

# SSA/Public Issuers

## Marktüberblick

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

### **EU Budget 2026**

Mitte November haben sich der Europäische Rat und das EU-Parlament auf den Haushalt für das kommende Jahr geeinigt. Insgesamt sieht das Budget EUR 192,8 Mrd. an Gesamtverpflichtungen sowie EUR 190,1 Mrd. an Gesamtzahlungen vor. Im Rahmen des Haushalts stellen die Verpflichtungen gesetzliche Versprechen dar, um finanzielle Mittel für jene Aktivitäten bereitzustellen, deren Umsetzung sich über mehrere Jahre erstreckt. Demgegenüber decken die Zahlungen jene Ausgaben ab, die sich aus in den aktuellen und vorangegangenen Haushaltsjahren im EU-Haushalt eingegangenen Verpflichtungen ergeben. In 2026 werden zudem EUR 715,7 Mio. unter den Ausgabenobergrenzen des aktuellen mehrjährigen Finanzrahmens (MFR) für die Jahre 2021 bis 2027 bereitgestellt, sodass die EU auf unvorhersehbare Bedürfnisse reagieren kann. Größter einzelner Ausgabenposten stellt der Punkt „Kohäsion, Resilienz und Werte“ dar, unter welchen u.a. die Mittel für das NGEU-Programm fallen. Im Jahr 2026 sind hier Zusagen i.H.v. EUR 71,6 Mrd. sowie Zahlungen i.H.v. EUR 73,2 Mrd. vorgesehen. Auf die Position „Natürliche Ressourcen und Umwelt“ entfällt das zweithöchste Volumen mit Zusagen i.H.v. EUR 56,5 Mrd. respektive veranschlagten Zahlungen i.H.v. EUR 52,6 Mrd. Am vergangenen Montag (24. November) hat der Rat die Vereinbarung formal angenommen. Nicolai Wammen, dänischer Finanzminister und Verhandlungsführer für den Europäischen Rat, sagte dazu: „Heute haben wir den letzten Schritt unternommen, um einen starken und widerstandsfähigen EU-Haushalt sicherzustellen, der es uns ermöglicht, auch im nächsten Jahr unsere gemeinsamen EU-Prioritäten weiterhin umzusetzen. Indem wir Prioritäten wie Verteidigung, Migration, Wettbewerbsfähigkeit und Vorbereitung adressieren, ermöglicht uns dieser Haushalt, entschlossen auf die Bedürfnisse der europäischen Bürger zu reagieren. Gleichzeitig haben wir Flexibilität eingebaut, um mit sich entfaltenden Krisen umgehen zu können.“ Nun muss noch das EU-Parlament den Haushalt formal verabschieden. Dies dürfte voraussichtlich auf der Sitzung am heutigen Mittwoch passieren. Weiterhin Gegenstand intensiver Verhandlungen bleibt dagegen der [MFR für die Jahre 2028-2034](#). Dieser soll nach Vorstellungen der EU-Kommission einen Rekordumfang von EUR 2.000 Mrd. aufweisen (1,26% des durchschnittlichen Bruttonationaleinkommens der EU im entsprechenden Zeitraum). Ebenfalls ambitioniert: Mindestens 35% des neuen MFR sollen Projekte im Bereich Klima und Umwelt fördern.

### **EIB bewilligt EUR 17,7 Mrd. für die grüne Wende Europas**

Die EIB-Gruppe hat ein neues Finanzierungspaket im Umfang von EUR 17,7 Mrd. auf den Weg gebracht. Mit den finanziellen Ressourcen sollen die grüne Wende vorangetrieben, Europas wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit und Resilienz gestärkt sowie globale Partnerschaften vertieft werden. Die Investitionen decken dabei ein breites Spektrum an Projektfeldern ab: Neben der Förderung der europäischen Halbleiterproduktion und des sozialen Wohnungsbaus sollen ebenfalls Maßnahmen zur Klimaanpassung, umfassende Bahn- und Schienenmodernisierungen sowie der Ausbau von Energienetzen unterstützt werden. Von dem Paket wurden EUR 4,2 Mrd. unter dem Schirm des TechEU-Programms genehmigt, welches das größte europäische Förderprogramm für Innovationen darstellt.

### **NIB legt Zwischenbericht für Q3/2025 vor**

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) hat ihre Ergebnisse für das III. Quartal präsentiert und konnte in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres einen Nettogewinn i.H.v. EUR 229 Mio. (Q1-Q3/2024: EUR 198 Mio.) erzielen. Wesentlicher Treiber war hier der Nettozinsertrag, welcher insbesondere dank gestiegener Kreditvolumina mit rund EUR 262 Mio. deutlich höher als noch im Vorjahresvergleichszeitraum ausfiel (Q1-Q3/2024: EUR 244 Mio.). Die Neuzusagen im Kreditgeschäft wuchsen gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um +10% auf nunmehr EUR 2,7 Mrd. Diese erstreckten sich dabei sowohl auf verschiedene Sektoren als auch Länder und dienten u.a. zur Finanzierung von Projekten zur CO<sub>2</sub>-Abscheidung und Speicherung (CCS, Carbon Capture and Storage) sowie Forschung und Entwicklung im Bereich der Elektromobilität. Die Bilanzsumme wuchs indes um +5,9% und belief sich zum Ende des III. Quartals auf EUR 43,8 Mrd. Zur Finanzierung ihres Fördergeschäfts hat die NIB in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres frische Mittel im Umfang von EUR 8,5 Mrd. aufgenommen (Q1-Q3/2024: EUR 8,2 Mrd.), darunter zwei EUR-Benchmarks mit einem Volumen von EUR 750 Mio. (7y) respektive EUR 1 Mrd. (3y). Darüber hinaus hat der Supranational seinen ersten Bond zur Finanzierung von [Sustainability-Linked Loans](#) emittiert und war damit laut eigener Aussage der erste Emittent aus dem SSA-Segment, der ein solches Instrument auf Grundlage der ICMA-Prinzipien auflegte (vgl. [Wochenpublikation vom 15. Oktober](#)).

### **Auch Finnvera blickt auf die ersten neun Monate des Geschäftsjahres zurück**

Auch der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat Einblick in die Bücher gewährt und seinen Zwischenbericht für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres vorgelegt. Wie aus der dazugehörigen Pressemitteilung hervorgeht, konnte das Ergebnis dank einer „soliden“ Geschäftsentwicklung über alle Bereiche hinweg gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutlich von EUR 182 Mio. (Q1-Q3/2024) auf nun EUR 360 Mio. gesteigert werden. Davon entfielen allein rund EUR 211 Mio. auf Q3/2025, während die ersten beide Quartale demgegenüber „nur“ etwa EUR 150 Mio. beisteuerten. Dieser deutliche Anstieg des Ergebnisses sei dabei nicht zuletzt auf die Auflösung von Rückstellungen i.H.v. insgesamt rund EUR 204 Mio. zurückzuführen, sondern auch auf geringere realisierte Kreditausfälle, die verglichen mit dem Vorjahresvergleichszeitraum um EUR -74 Mio. sanken. Demgegenüber lagen der Zins- wie auch der Provisionsüberschuss der Agency mit EUR 91 Mio. (-10% Y/Y) bzw. EUR 125 Mio. (-16% Y/Y) unterhalb des Vorjahresvergleichszeitraums. Zudem wuchsen u.a. die operativen Aufwendungen (+10% Y/Y) und sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+26% Y/Y) im Berichtszeitraum, was sich entsprechend negativ auf die für Banken so wichtige Cost-Income-Ratio niederschlug. Diese stieg gegenüber Q1-Q3/2024 um 5%-Punkte auf 20,8%. Zwischen Januar und September gewährte die Finnvera inländische Kredite und Garantien mit einem Volumen von EUR 0,7 Mrd. (+10% Y/Y) sowie Exportkreditgarantien, Exportgarantien und Sondergarantien im Umfang von EUR 6,3 Mrd. (+152% Y/Y). Dabei sei der deutliche Anstieg im Exportgeschäft insbesondere auf die verbesserten Geschäftsaussichten in der Kreuzfahrtbranche zurückzuführen. Diese hatten das Institut indes auch zu der oben beschriebenen Auflösung der Risikovorsorge veranlasst, von der allein EUR 187 Mio. auf diesen Umstand entfielen. Die Bilanzsumme stieg im Berichtszeitraum leicht um +2% auf EUR 15,0 Mrd., während die Eigenkapitalquote um +2,3%-Punkte auf 12,8% zulegte. Refinanzierungsseitig war die Finnvera 2025 bisher mit je einer Benchmark in EUR und USD am Kapitalmarkt aktiv und hat auf diesem Wege umgerechnet knapp EUR 1,9 Mrd. eingesammelt, sodass wir bei einem zuvor kommunizierten Fundingbedarf von EUR 1-2 Mrd. nicht mehr davon ausgehen, dass die Agency ein weiteres Mal in diesem Jahr am Primärmarkt vorstellig wird.



### ADIF-AV veröffentlicht Newsletter zum II. Quartal

Der spanische Schienennetzbetreiber ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV, Ticker: ADIFAL) hat im November seinen Newsletter veröffentlicht und darin einen Überblick zum II. Quartal gegeben. Demnach konnte ADIF-AV in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres einen Umsatz von insgesamt EUR 830 Mio. erzielen, wovon allein EUR 420 Mio. auf vereinbarte Gebühren aus der Schienennutzung entfielen. Das EBITDA belief sich indes auf EUR 201 Mio. und sank damit gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um -13% Y/Y. Die Gesamtverschuldung der spanischen Agency belief sich zum Ende des II. Quartals auf EUR 19,6 Mrd. Die Verbindlichkeiten haben dabei eine durchschnittliche Restlaufzeit von 9,1 Jahren verbunden mit durchschnittlichen Kapitalkosten von 2,24%. Im Hinblick auf die (zukünftigen) Refinanzierungskosten dürften der spanischen Agency allerdings die jüngsten Ratinganpassungen zugutekommen. Zur Erinnerung: Sowohl Moody's als auch Fitch haben das Rating von ADIF-AV im Oktober nach oben angepasst – auf Baa1 bzw. A bei jeweils stabilem Ausblick. Ausgabenseitig hat der Schienennetzbetreiber bis Ende Juni Investitionen im Umfang von rund EUR 1,2 Mrd. u.a. für den Bau verschiedener Hochgeschwindigkeitsstrecken getätigt.

### Primärmarkt

Nachdem in den beiden vorangegangenen Wochen nur wenig frische Ware am SSA-Primärmarkt platziert wurde, gab es in der letzten Handelswoche wieder etwas mehr Bewegung. Wir beginnen chronologisch: Den Anfang machte das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) mit seiner siebten EUR-Benchmark in diesem Jahr: Das Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. (WNG) mit einer Laufzeit von sieben Jahren wurde bereits im Rahmen der Mandatierung kommuniziert und die Bücher sodann bei einer Guidance von ms +22bp area geöffnet. Am Ende der Vermarktungsphase konnte final zwei Basispunkte enger zu ms +20bp gepreist werden. Die Bid-to-cover-Ratio betrug 1,7x. Aus Belgien ging die Region Flandern (Ticker: FLEMSH) mit einer Dual Tranche im Umfang von insgesamt EUR 3,5 Mrd. bestehend aus zwei Anleihen auf die Investoren zu: Für die kurzlaufende Anleihe (3y) mit einem Volumen i.H.v. EUR 1,75 Mrd. füllte sich das Orderbuch auf EUR 9,3 Mrd., sodass schließlich zu einem Reoffer-Spread von OLO +20bp geprintet wurde (entsprach circa ms +12bp; Guidance: OLO +25bp area). Der längerlaufende Bond (kurze 10y) konnte ein noch höheres Investoreninteresse generieren (Orderbuch: EUR 10,4 Mrd.). Gepreist wurden hier ebenfalls frische EUR 1,75 Mrd. zu OLO +20bp (entsprach circa ms +62bp; Guidance: OLO +25bp area). Des Weiteren haben wir noch einen Tap auf dem Notizzettel: Die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) erhöhte das Volumen ihrer 2029er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu ms +9bp (Bid-to-cover-Ratio: 3,8x; Guidance: ms +11bp area). Mit Blick auf die kommende Woche steht am Montag, dem 01. Dezember, die letzte Bondauktion der EU in diesem Jahr an. Wir rechnen damit, dass drei Anleihen im Umfang von aggregiert bis zu EUR 5 Mrd. aufgestockt werden. Ebenfalls erwähnenswert: Das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hat am vergangenen Mittwoch im Rahmen eines Global Investor Calls einen Refinanzierungsbedarf im kommenden Jahr i.H.v. EUR 17-18 Mrd. bekanntgegeben und damit unsere Prognose bestätigt. Zudem hat die KfW (Ticker: KFW) zu einem Global Investor Broadcast am 09. Dezember eingeladen. Wir erwarten, dass das größte deutsche Förderinstitut einen Fundingbedarf i.H.v. EUR 70-75 Mrd. kommunizieren wird.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
FLEMSH	BE	20.11.	BE0390270396	9.6y	1.75bn	ms +62bp	AA- / - / -	-
FLEMSH	BE	20.11.	BE0390269380	3.0y	1.75bn	ms +12bp	AA- / - / -	-
BADWUR	DE	20.11.	DE000A3H2564	7.0y	1.00bn	ms +20bp	- / - / AA+	-

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

## Cross Asset

# Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand

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

### Die EU-Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des [European Green Deals](#) und der [Pariser Klimaschutzziele](#) führte die EU-Kommission durch die EU-Taxonomie einen einheitlichen Marktstandard für die Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein. 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 EU-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 EU-Kommission seit Inkrafttreten des ersten Delegierten Rechtsaktes im Juni 2021 zur Verfügung gestellt und anlassbezogen aktualisiert wird, soll als Orientierung dienen. In ihrer aktuellen Ausgestaltung besteht die EU-Taxonomie aus dem in der [Verordnung \(EU\) 2020/852](#) kodifizierten Rahmenwerk sowie zwei 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 der EU-Taxonomie festgelegten Ziele lauten: Eindämmung des Klimawandels, Anpassung an den Klimawandel, nachhaltige Nutzung und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Bekämpfung von Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme.

### Anforderungsprofil an nachhaltige Aktivitäten unter der EU-Taxonomie

Damit eine wirtschaftliche Aktivität als „Taxonomy-eligible“ angesehen werden kann, muss diese alle vier nachstehenden Bedingungen erfüllen: Erstens muss die Aktivität einen substantiellen 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 des „Minimum Safeguard“ verstoßen. Zu den Minimum Safeguard-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. Um die technischen Selektionskriterien für Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten zu definieren, verabschiedete die EU zwei Delegierte Rechtsakte: Den [Climate Delegated Act](#) sowie den [Environmental Delegated Act](#). Einige der Screening-Kriterien sind in der Praxis allerdings nur schwer anzuwenden, weshalb die EU-Kommission eine Initiative gestartet hat, um die praktische Implementierung zu erleichtern.

### **Call for evidence: Überprüfung der Delegierten Klima- und Umweltrechtsakte**

Seit dem 07. November hat die EU-Kommission über einen sog. [Call for evidence](#) einen Konsultationsprozess eingeleitet, über welchen ein breiter Adressatenkreis aus Wirtschaft, Wissenschaft sowie Gesellschaft Änderungs- und Vereinfachungsvorschläge für die Umsetzung der technischen Selektionskriterien äußern kann. Die Kommission erwägt dabei gezielte Änderungen, um die Nutzbarkeit der Kriterien zu verbessern und zu vereinfachen, während deren Robustheit und Glaubwürdigkeit erhalten bleiben. Dazu können Anpassungen spezifischer technischer Screening-Kriterien, verbesserte Definitionen, klarere Anforderungen zum Nachweis der Einhaltung der Kriterien, die Beseitigung doppelter oder unverhältnismäßiger Anforderungen sowie klarere Verweise auf verwandte EU-Regeln gehören. Die Initiative zielt darauf ab, die Benutzerfreundlichkeit, Rechtssicherheit und Kosteneffizienz der EU-Taxonomie zu verbessern. Genauso sollen identifizierte Umsetzungsherausforderungen adressiert werden, indem technische Screening-Kriterien, einschließlich der Kriterien „Do no significant harm“ (DNSH), mit aktuellen Anpassungen der zugehörigen EU-Gesetzgebung in Einklang gebracht und unnötige Komplexität beseitigt wird. Das Zeitfenster für Rückmeldungen im Rahmen des Call for evidence ist noch bis zum 05. Dezember geöffnet. Der weitere Pfad sieht dann die Umsetzung entsprechender Maßnahmen über Rechtsakte vor. Beschlossen werden sollen etwaige legislative Maßnahmen sodann frühestens im II. Quartal 2026.

### **EU Green Bond Standard**

Seit knapp einem Jahr existiert am Kapitalmarkt die Anwendung eines Labels, dessen Kreditwürdigkeit direkt mit der EU-Taxonomie in Verbindung steht. Seit dem 21. Dezember 2024 ist es Emittenten möglich, Anleihen als [European Green Bonds \(EuGBs\)](#) zu platzieren. Die Erlösverwendung muss dabei den hohen Nachhaltigkeitsstandards der Taxonomie entsprechen sowie weitreichende Offenlegungspflichten und einer detaillierten, regelmäßigen externen Überprüfung standhalten. Für Emittenten aus dem SSA- und Financials-Segment scheinen diese Kriterien deutlich unkomplizierter erfüllen zu sein als für Covered Bond-Emittenten. Das Neuemissionsvolumen an EuGBs im SSA-Segment summiert sich seit Jahresbeginn auf EUR 4,5 Mrd. Mit der französischen Agency Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB), der Europäischen Investitionsbank (Ticker: EIB) und der spanischen Region Madrid (Ticker: MADRID) hat je ein Emittent aus unseren Sub-Märkten eine europäische grüne Anleihe emittiert. Für die kommenden Jahre gehen wir hier mit zunehmender Etablierung des EU Green Bond Standards und Vereinfachungen in der zugrundeliegenden Erlösverwendung von steigenden Emissionsvolumina aus. Auch am Senior-Markt konnten wir bereits erste Transaktionen unter dem neuen Label registrieren. So ging zunächst im vergangenen Februar die niederländische ABN Amro (Ticker: ABNANV) mit einer entsprechenden Anleihe auf die Investoren zu. Anfang November folgte sodann die Deutsche Kreditbank (DKB, Ticker: DKRED) als erster deutscher Emittent. Für die Emission der DKB haben wir [emissionbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Mit Blick auf das Covered Bond-Segment ist nach unserem Dafürhalten noch nicht absehbar, wann wir hier die erste Anleihe im neuen grünen Format begrüßen dürfen. Die vom EUGBS geforderte mindestens 85%ige Taxonomie-Konformität der Emissionserlöse wird im Kontext von Covered Bonds zur Herausforderung. Insbesondere das DNSH-Kriterium 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. Nachbesserungen seitens des Gesetzgebers sehen wir daher als alternativlos an, um zukünftige Emissionen in diesem Segment zu ermöglichen.

### **Transparenz für nachhaltige Finanzprodukte ebenfalls im Fokus**

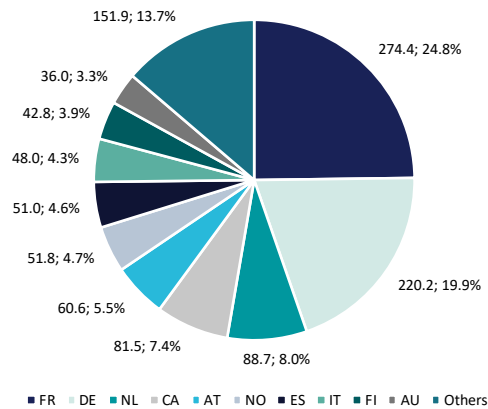
Am 20. November hat die EU-Kommission die Offenlegung nachhaltiger Finanzinformationen ins Visier genommen und Änderung an der [Sustainable Finance Disclosure Regulation \(SFDR\)](#) vorgeschlagen – dem Transparenzrahmen der EU für Finanzprodukte, der ökologische und soziale Ziele umfasst. Mit den Anpassungen sollen derzeitige Mängel behoben sowie die Vorschriften einfacher, effizienter und besser an die Marktrealitäten angeglichen werden. Eine umfassende Überprüfung der SFDR durch die Kommission habe gezeigt, dass der derzeitige Rahmen zu langwierigen und komplexen Offenlegungen führt, was es den Anlegern erschwert, die ökologischen oder sozialen Merkmale von Finanzprodukten zu verstehen und zu vergleichen. Auf Unternehmensebene sollen demnach nur noch Finanzmarktteilnehmer, die den aktualisierten Schwellenwerten im Rahmen der [Corporate Sustainability Reporting Directive \(CSRD\)](#) unterliegen, ihre Auswirkungen auf Klima und Umwelt offenlegen müssen. Des Weiteren schlägt die Kommission ein Kategorisierungssystem für Finanzprodukte mit ESG-Label vor. Damit soll eine klare Abgrenzung zwischen Produkten ermöglicht werden, welche I) aktiv zu den Nachhaltigkeitszielen beitragen, II) Investitionen in Unternehmen oder Projekte lenken, die noch nicht nachhaltig sind, sich aber auf einem glaubwürdigen Übergangspfad befinden, oder III) eine Vielzahl von ESG-Investitionsansätzen integrieren, aber nicht die Kriterien der anderen beiden Kategorien erfüllen.

### **Fazit**

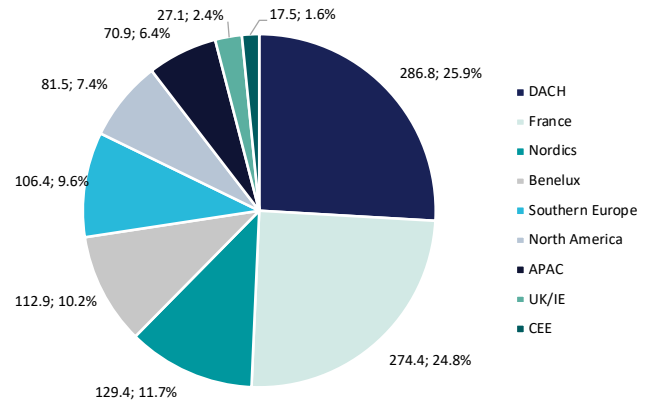
Zum Jahresende erwägt die EU-Kommission gezielte Änderungen am Klima- sowie Nachhaltigkeitsakt der EU-Taxonomie vorzunehmen. Ziel der Anpassungen ist dabei die Anwendbarkeit der technischen Selektionskriterien, mit denen Wirtschaftsaktivitäten der Einklang mit den Umweltzielen der Staatengemeinschaft attestiert wird, zu verbessern und gleichzeitig ihre Robustheit und Anwendbarkeit zu wahren. Dazu können Anpassungen spezifischer Überprüfungskriterien, verbesserte Definitionen, klarere Anforderungen zum Nachweis der Einhaltung von Kriterien sowie die Beseitigung doppelter oder unverhältnismäßiger Anforderungen gehören. Um jene Kriterien zu identifizieren, welche sich in der Praxis als schwierig umsetzbar herauskristallisiert haben, hat die Kommission einen entsprechenden Call for evidence veranlasst, in dessen Rahmen Vertreter aus Wirtschaft, Wissenschaft und Gesellschaft Änderungs- und Vereinfachungsvorschläge äußern können. Die Frist dazu läuft noch bis zum 05. Dezember. Wir begrüßen die Initiative der Kommission, ihr umfangreiches und strenges Regelwerk zunehmend praxis- und anwenderorientiert auszurichten. Die EU-Taxonomie stellt kapitalseitig das Fundament für den European Green Bond Standard dar. Transaktionen unter diesem neuen Label kamen in diesem Jahr bereits von einer Vielzahl an Emittenten aus den unterschiedlichsten Segmenten und Jurisdiktionen an den Markt. Nicht nur in unserer SSA-Coverage (IDFMOB, EIB und MADRID), sondern auch im Financials-Universum (ABNAV und DKRED) wurden bereits entsprechende Anleihen platziert. Hinzu kommen eine Vielzahl an Deals von Corporates, die wir allerdings bekanntermaßen nicht näher beleuchten. Einzig im Covered Bond-Segment ist es bislang still: Die definierte Taxonomie-Konformität der Emissionserlöse von mindestens 85% ist im Kontext von Covered Bonds eine wesentliche Herausforderung. Vor allem das DNSH-Kriterium wird hier von den Emittenten als Hemmschuh wahrgenommen. Insofern ist am aktuellen Rand nicht absehbar, wann der erste Covered Bond im EuGB-Format an den Start geht. Nachbesserungen und Vereinfachungen an der zugrundeliegenden Gesetzgebung seitens der Kommission sehen wir daher als notwendige Voraussetzung an, um freundlichere Rahmenbedingungen für entsprechende zukünftige Transaktionen zu schaffen.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



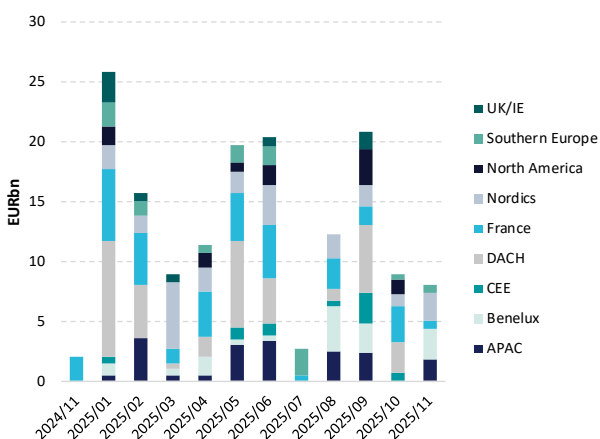
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



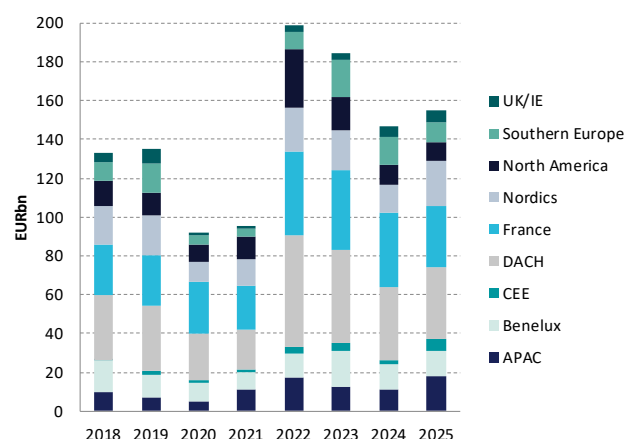
Top 10-Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	274.4	267	37	0.97	9.0	4.4	1.72
2	DE	220.2	310	49	0.66	7.7	3.6	1.77
3	NL	88.7	88	4	0.95	10.2	5.3	1.58
4	CA	81.5	60	1	1.34	5.5	2.3	1.70
5	AT	60.6	100	5	0.60	7.9	3.5	1.69
6	NO	51.8	61	10	0.85	7.1	3.3	1.43
7	ES	51.0	44	4	1.05	10.1	3.3	2.29
8	IT	48.0	62	6	0.75	8.1	3.7	2.17
9	FI	42.8	51	5	0.83	6.5	3.0	1.96
10	AU	36.0	35	0	1.03	7.2	3.5	1.96

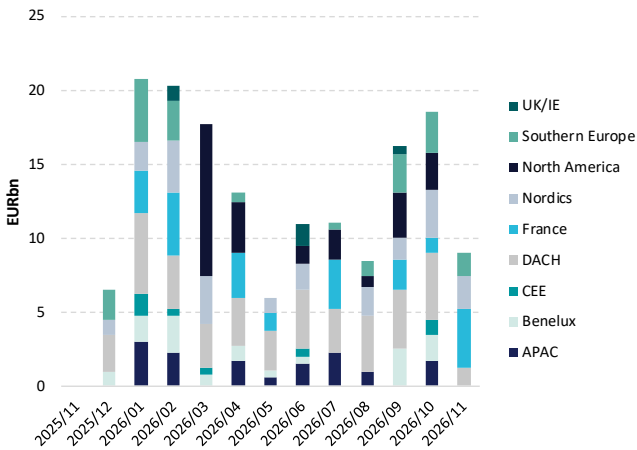
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



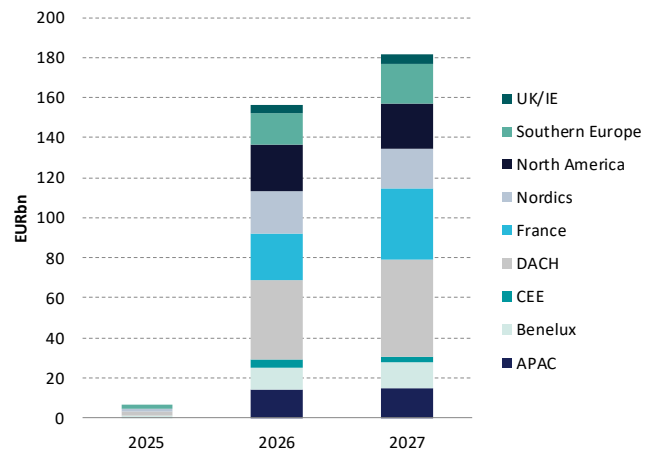
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



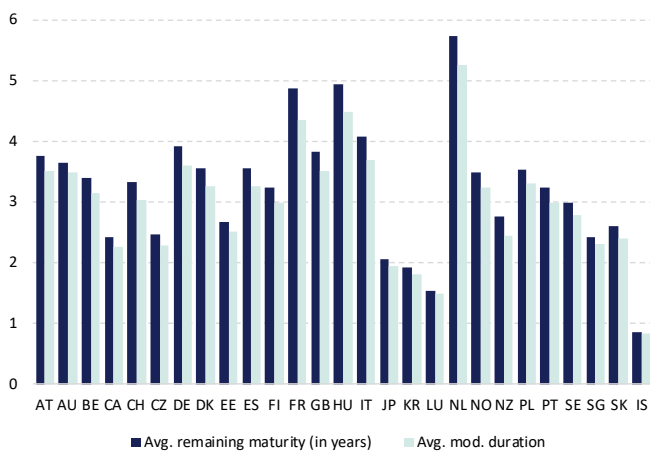
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



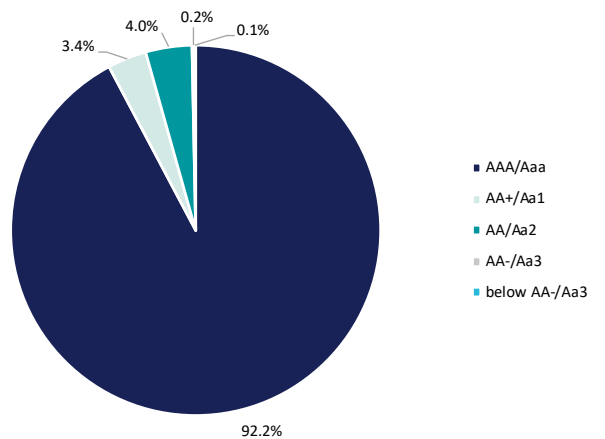
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



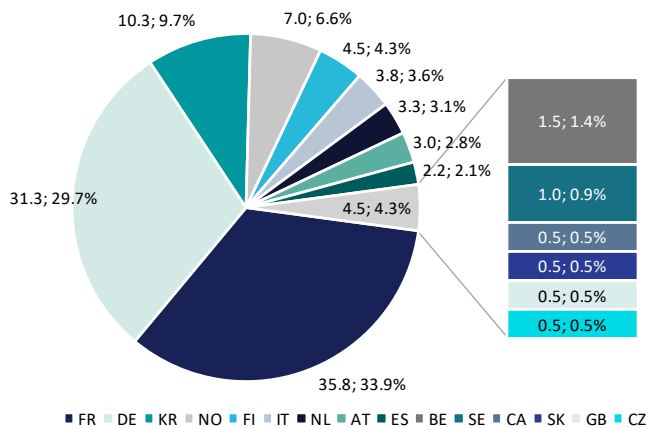
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



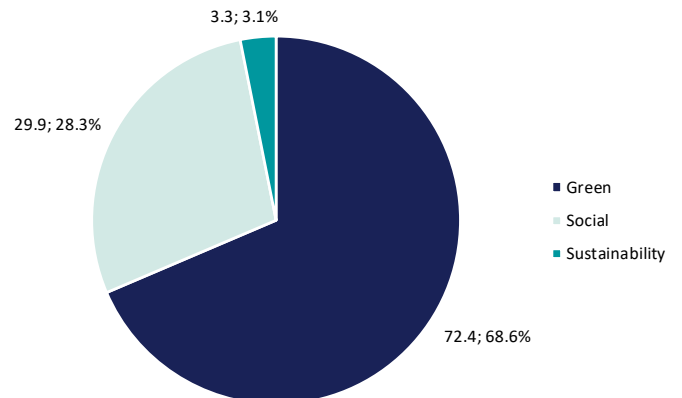
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



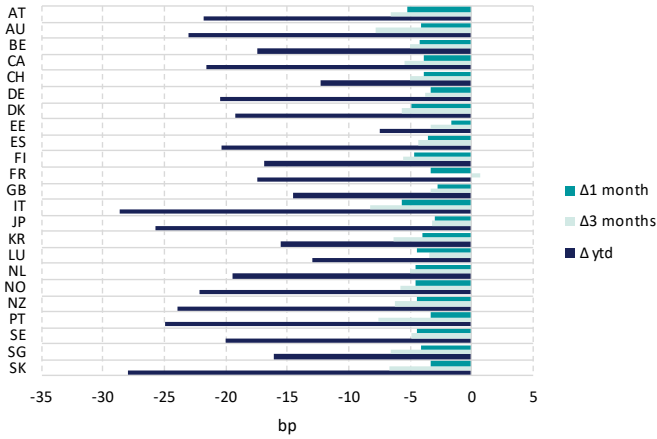
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



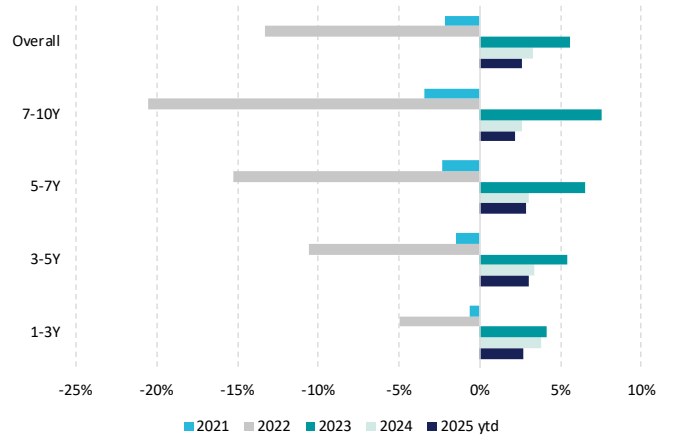
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



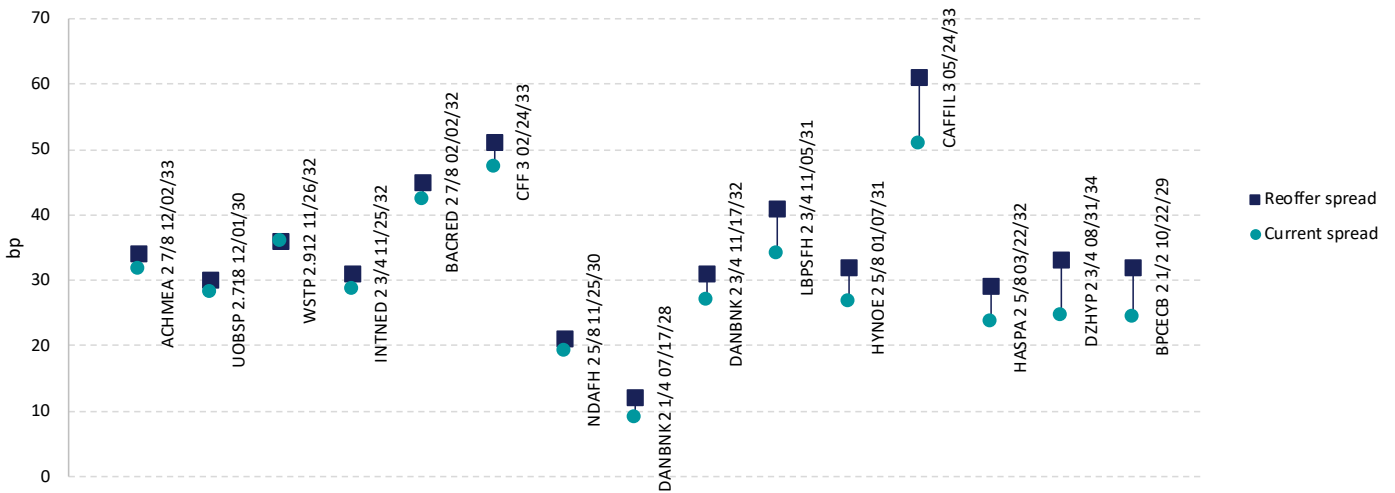
### Spreadveränderung nach Land



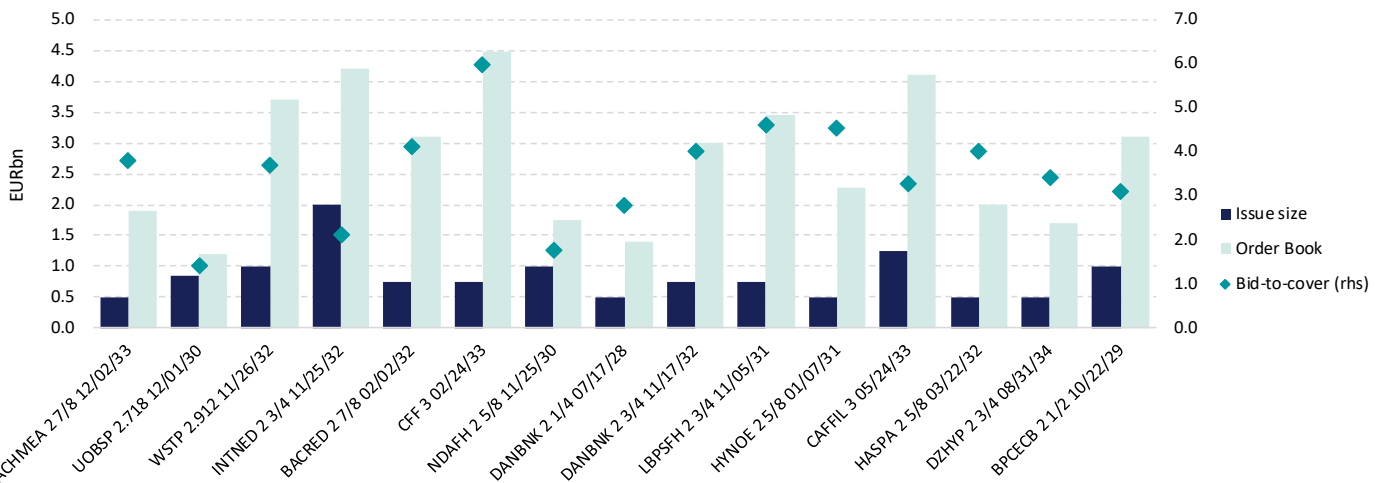
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

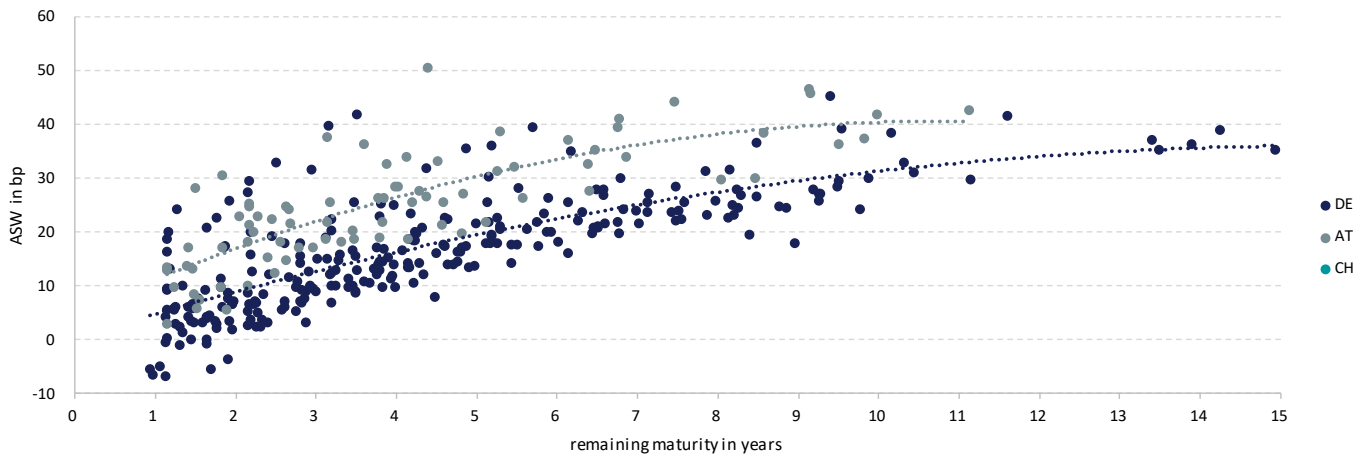


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

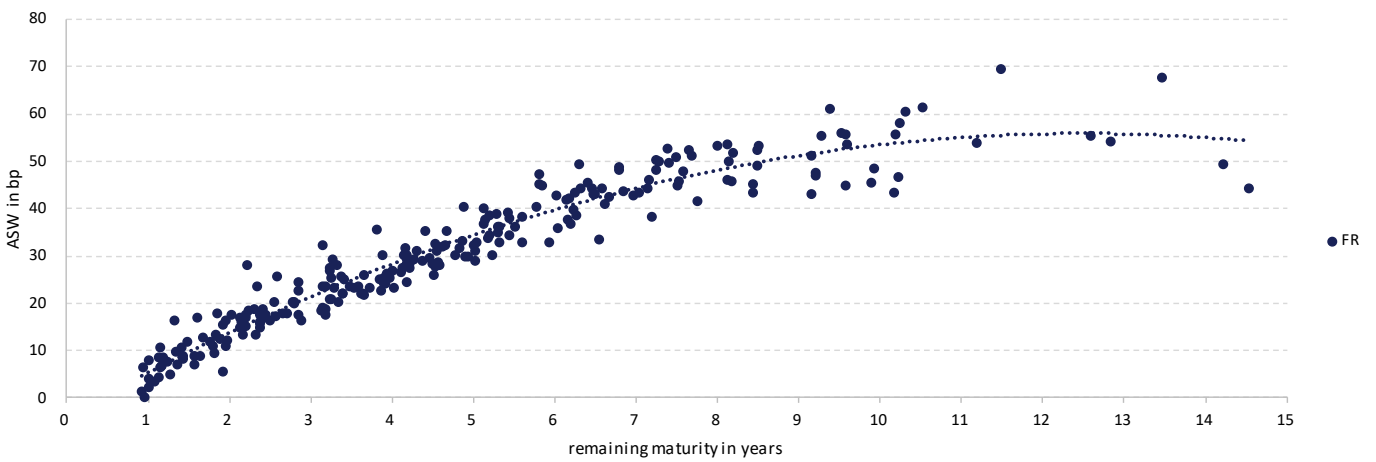


### Spreadübersicht<sup>1</sup>

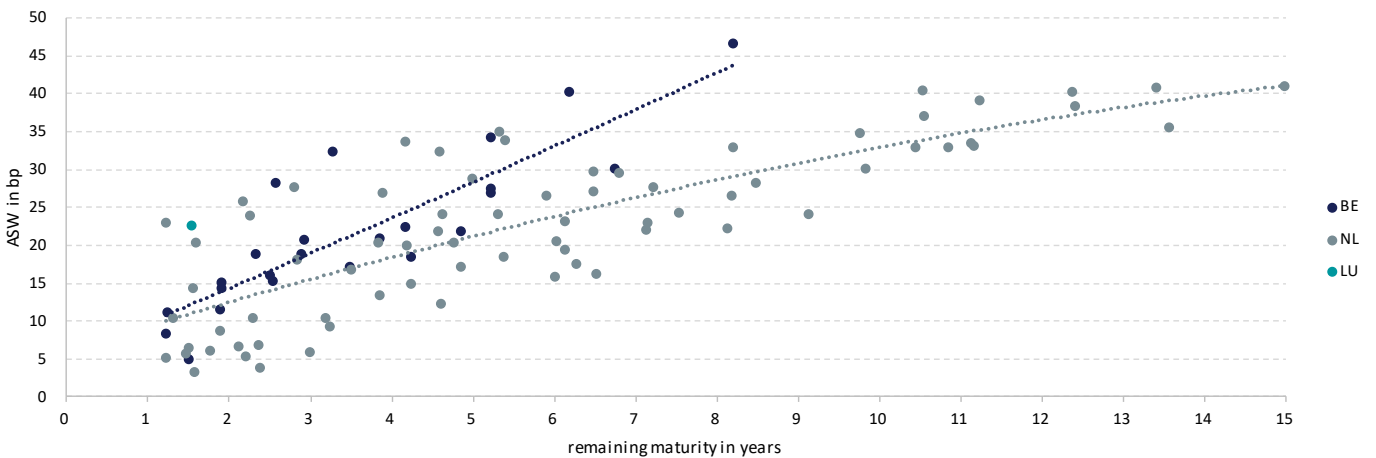
#### DACH



#### France

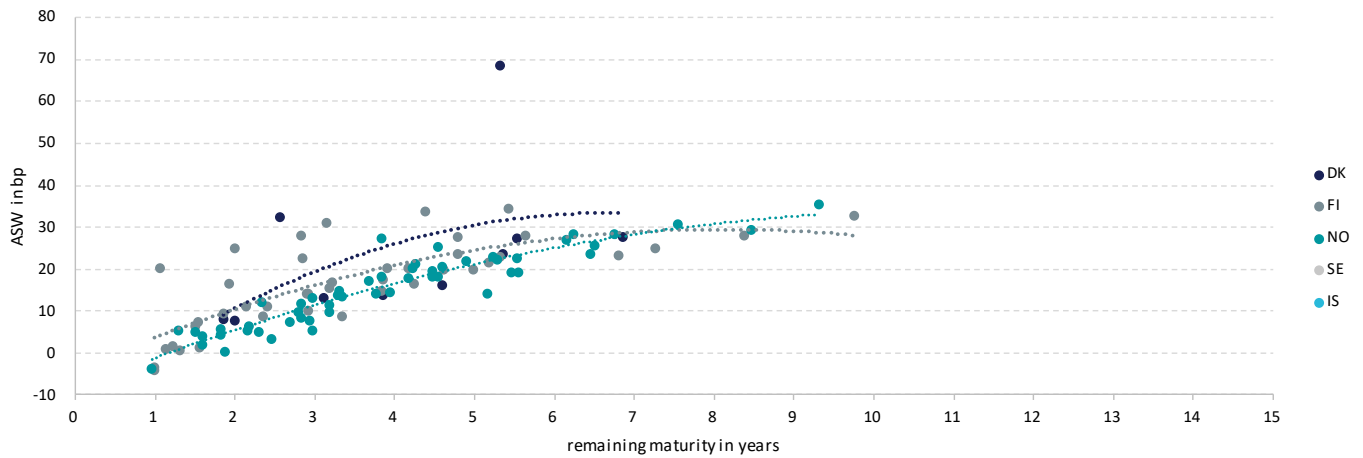


#### Benelux

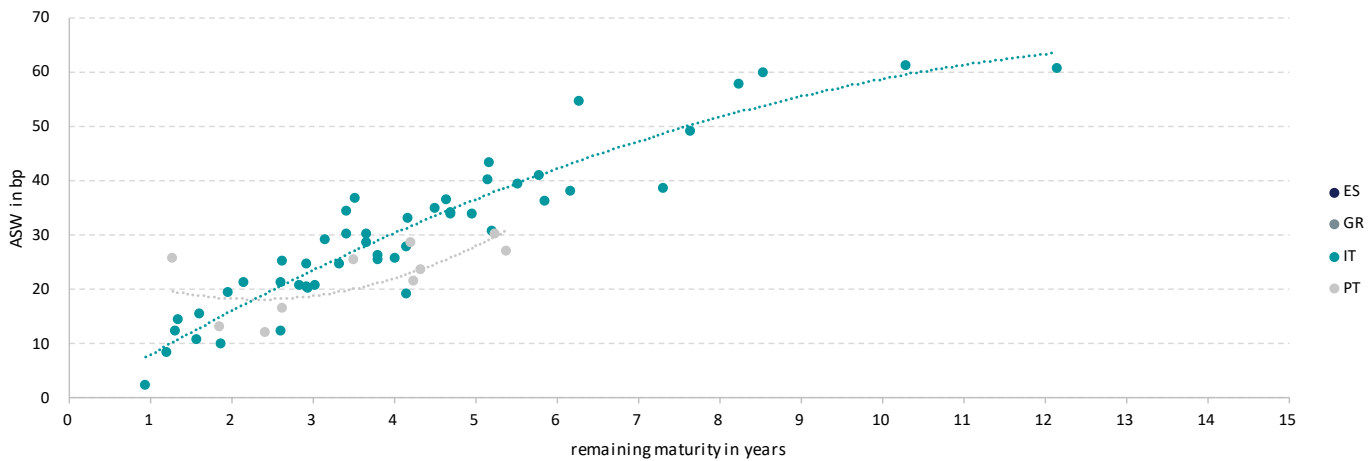




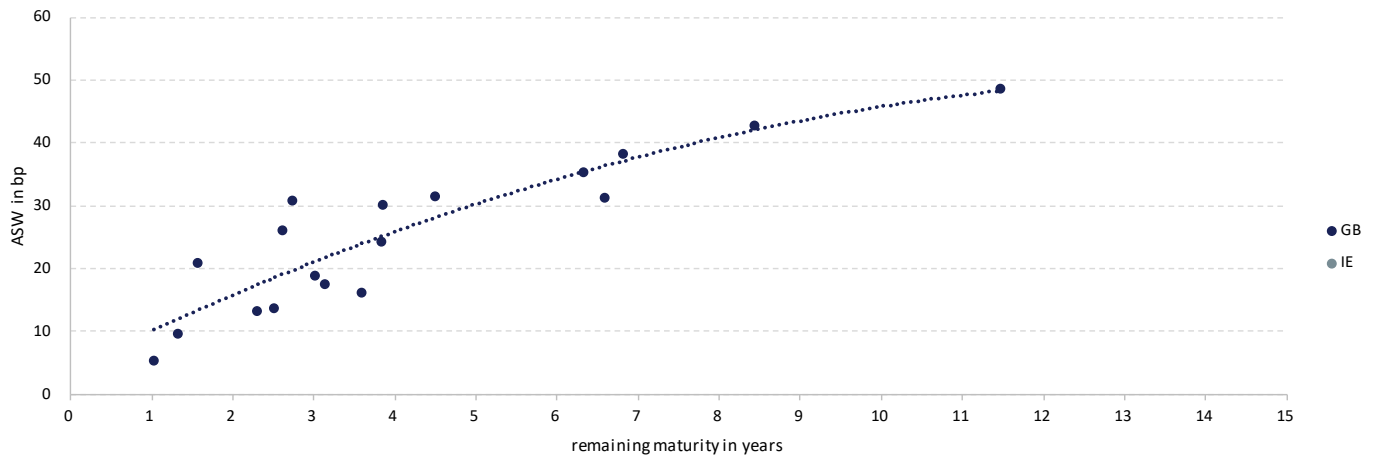
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



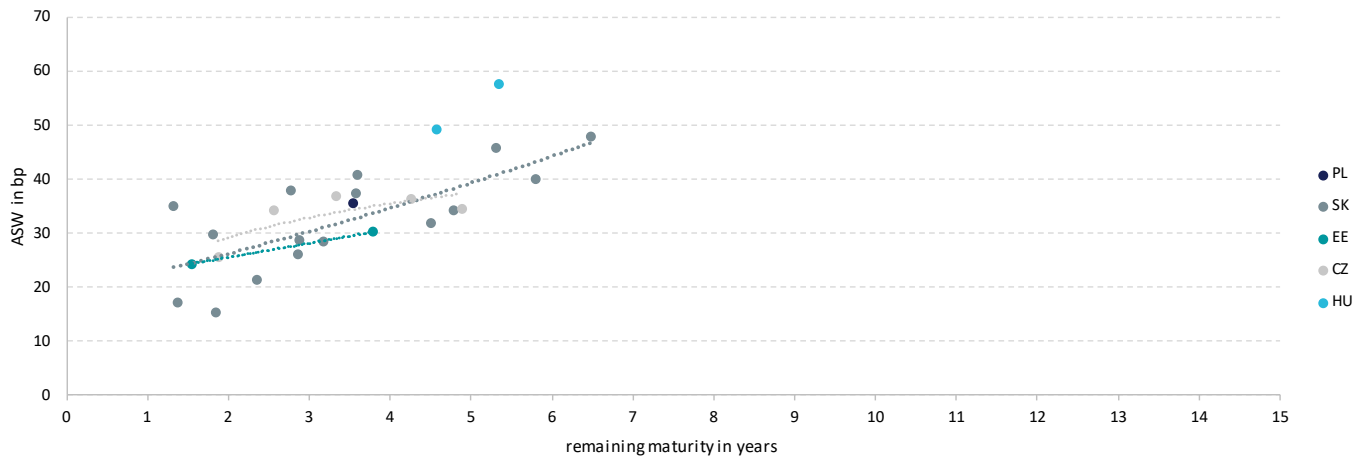
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



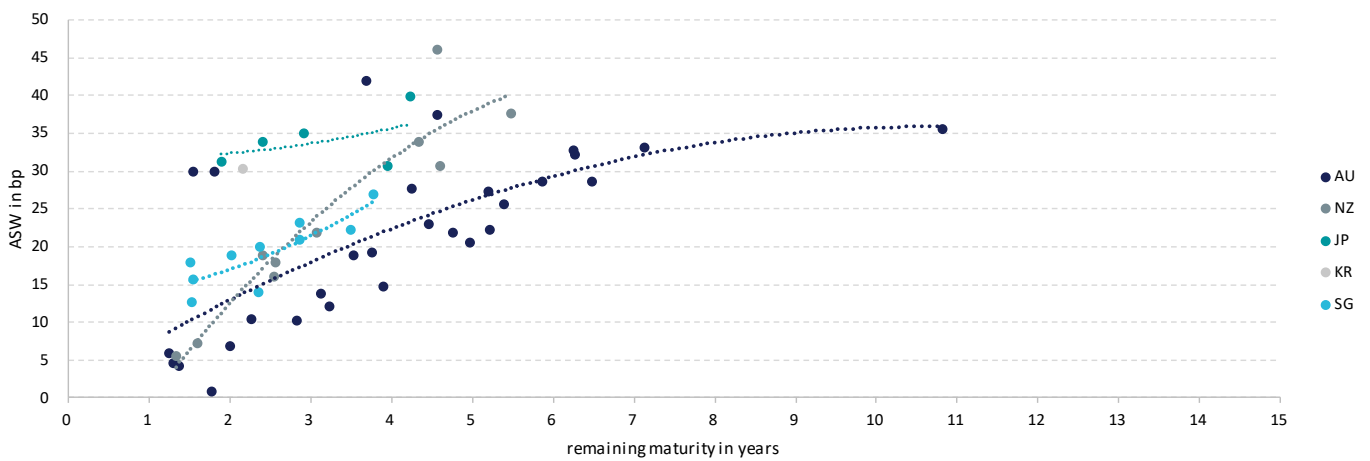
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



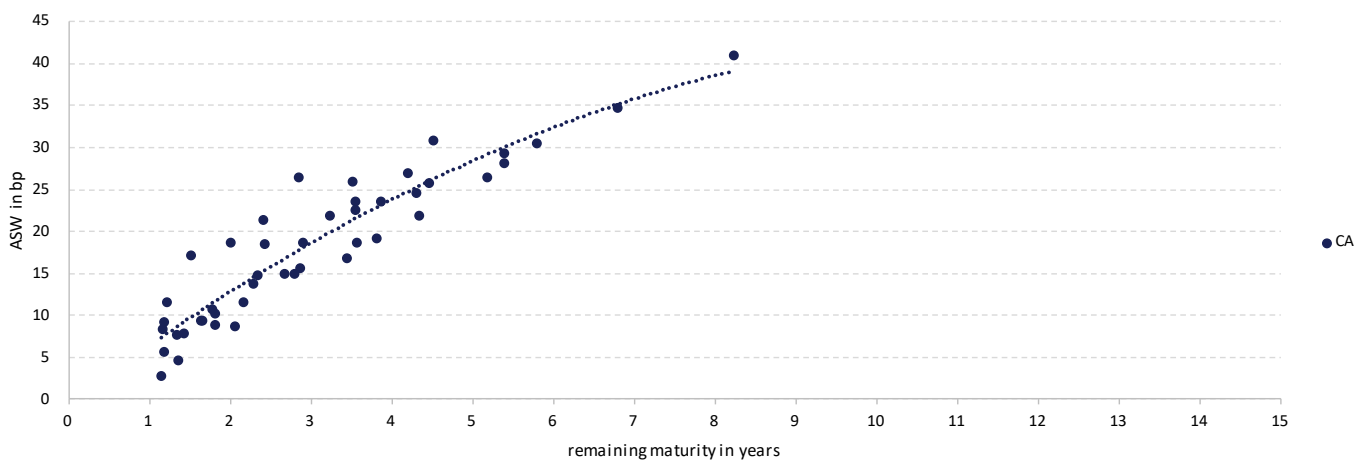
**CEE** 



**APAC** 



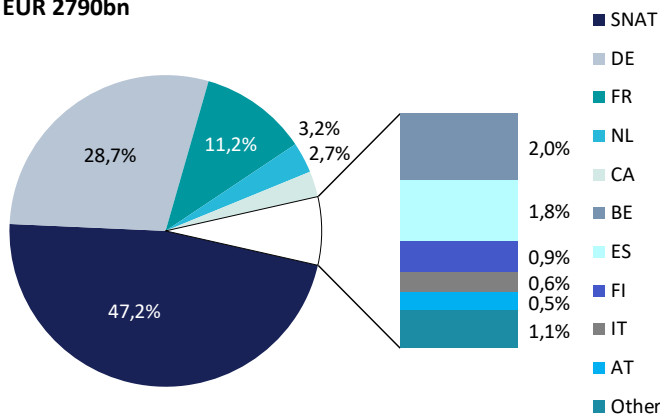
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

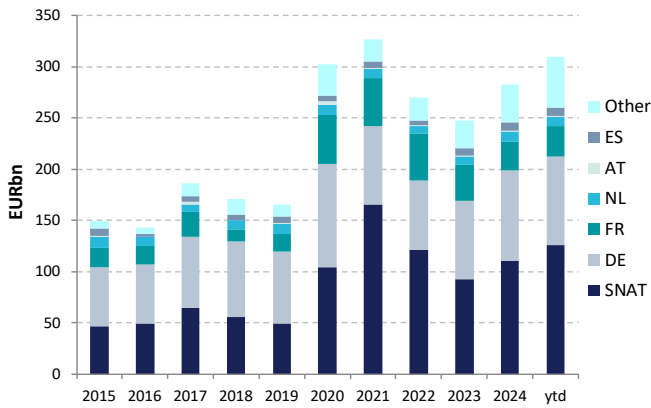
EUR 2790bn



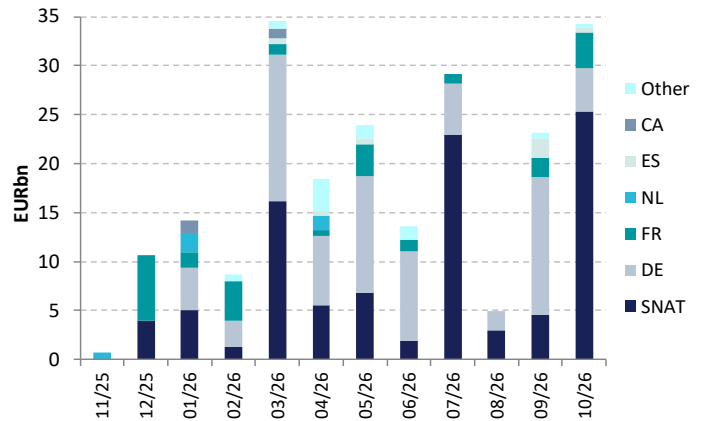
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.316,2	263	5,0	7,6
DE	801,8	610	1,3	5,8
FR	311,6	205	1,5	5,2
NL	89,0	70	1,3	5,9
CA	74,2	67	1,1	6,1
BE	56,3	52	1,1	9,5
ES	51,4	75	0,7	4,8
FI	26,2	27	1,0	3,9
IT	17,3	22	0,8	4,2
AT	14,5	21	0,7	5,2

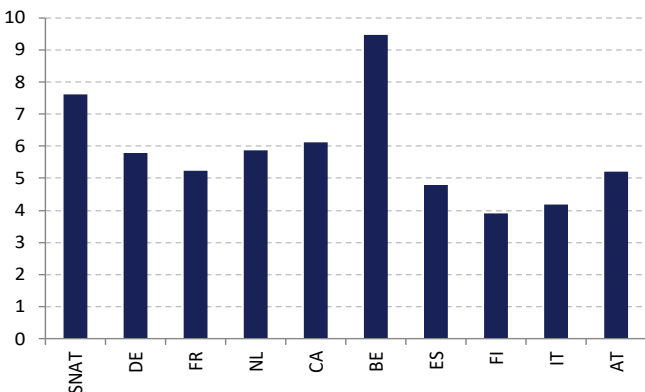
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



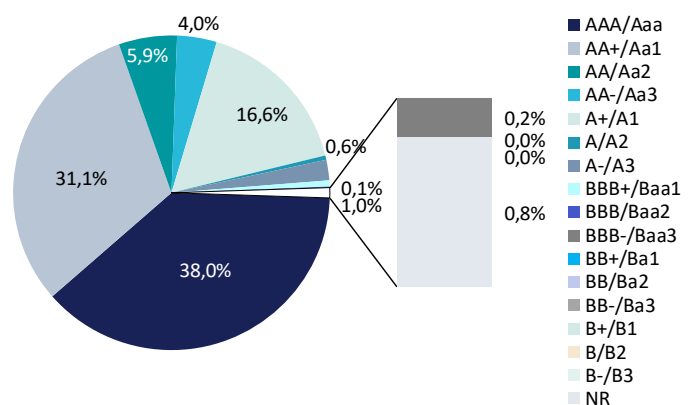
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



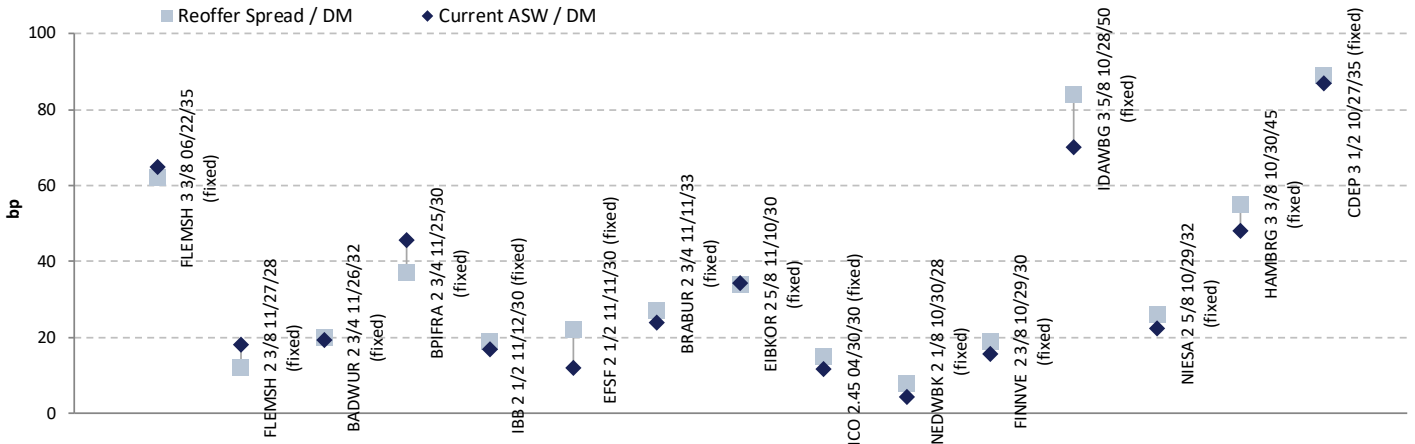
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



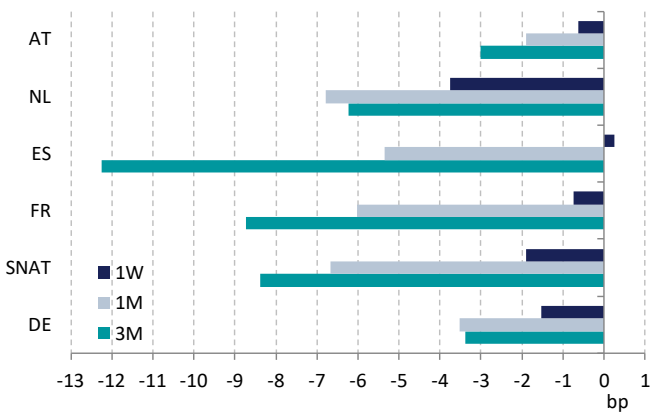
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



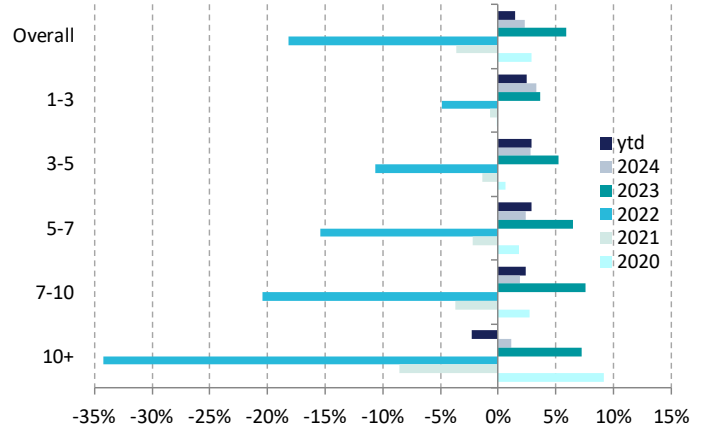
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



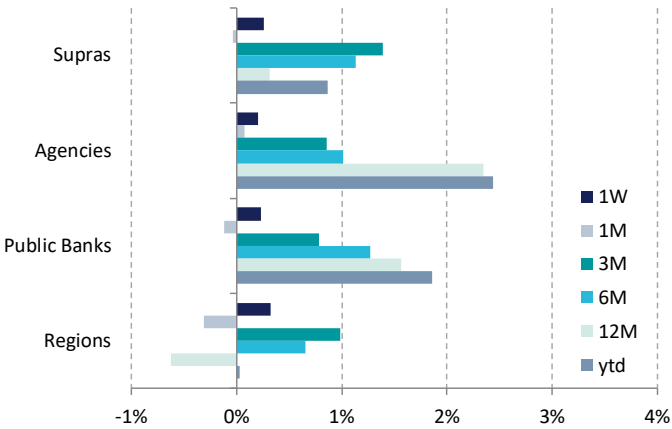
### Spreadentwicklung nach Land



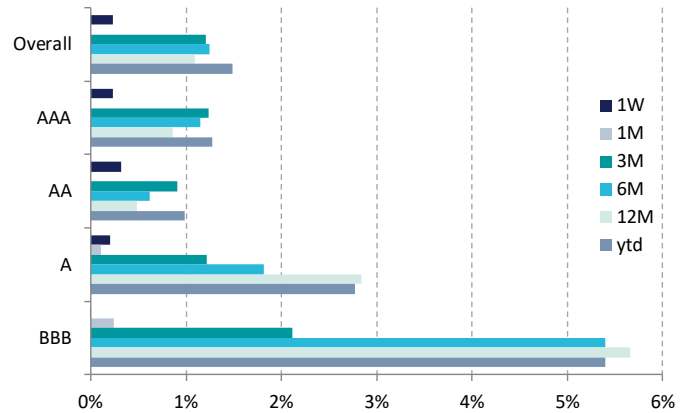
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



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

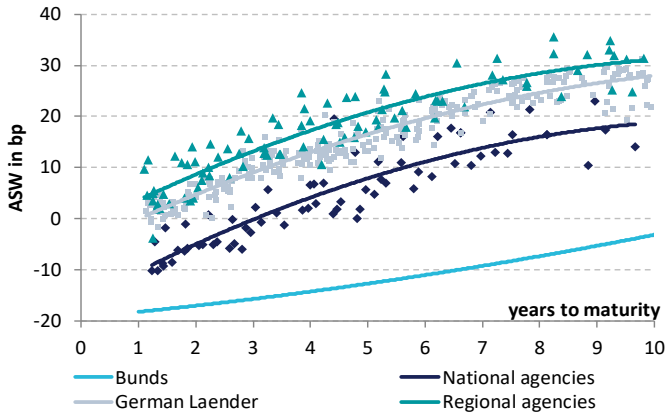


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

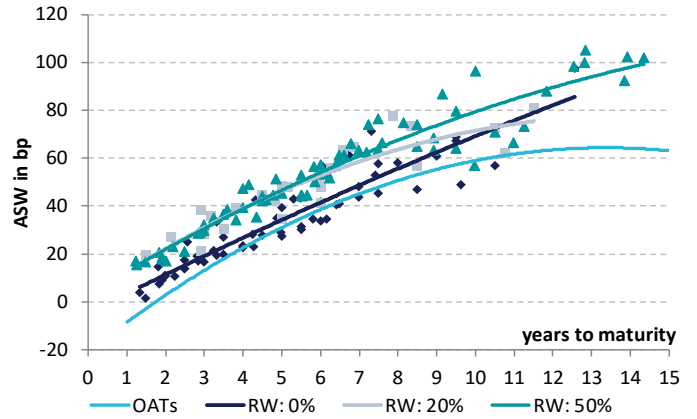


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

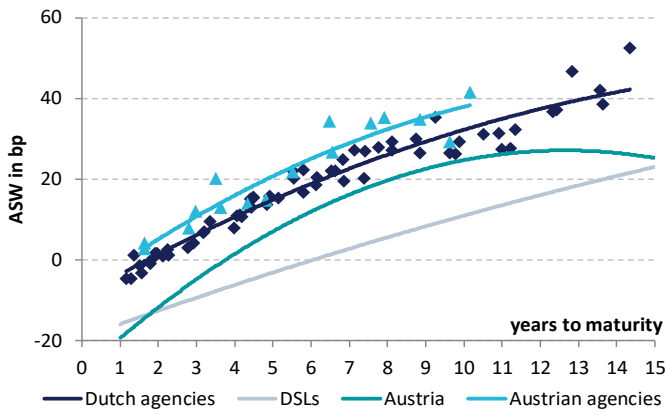
**Germany (nach Segmenten)**



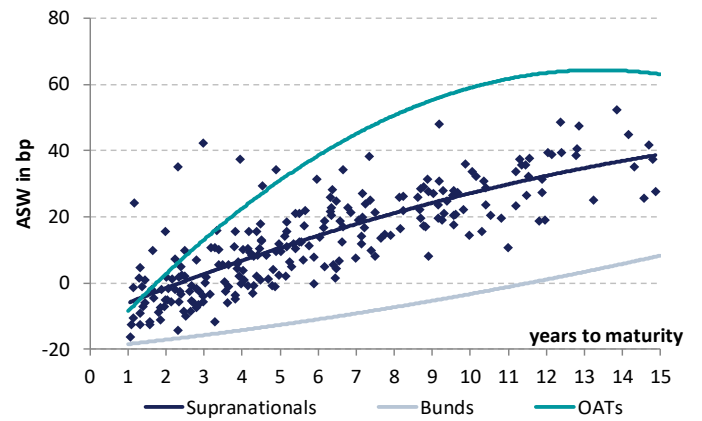
**France (nach Risikogewichten)**



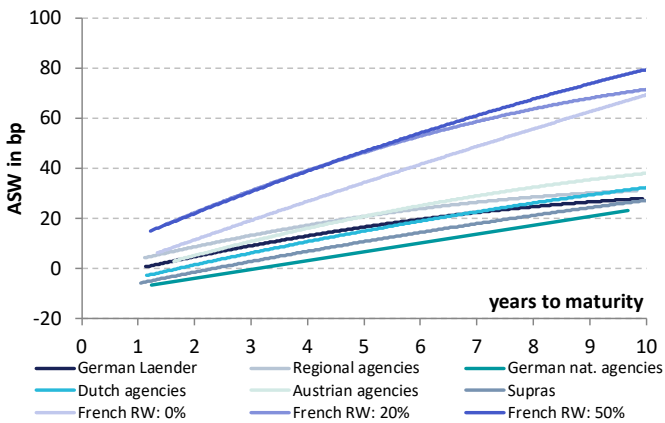
**Netherlands & Austria**



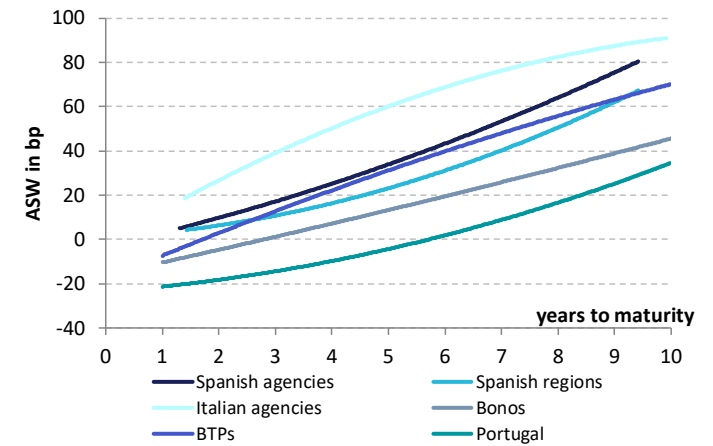
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



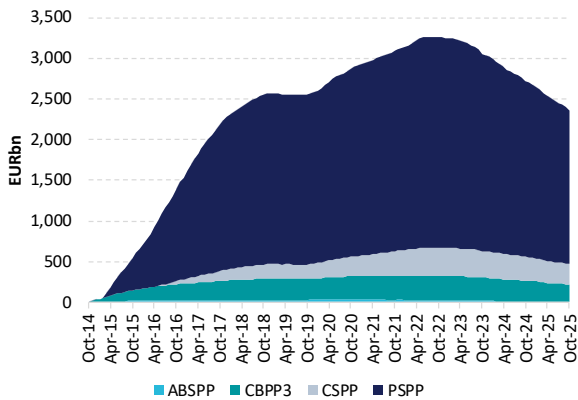
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

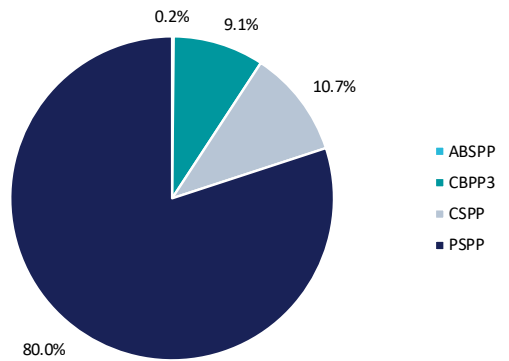
## EZB-Tracker

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

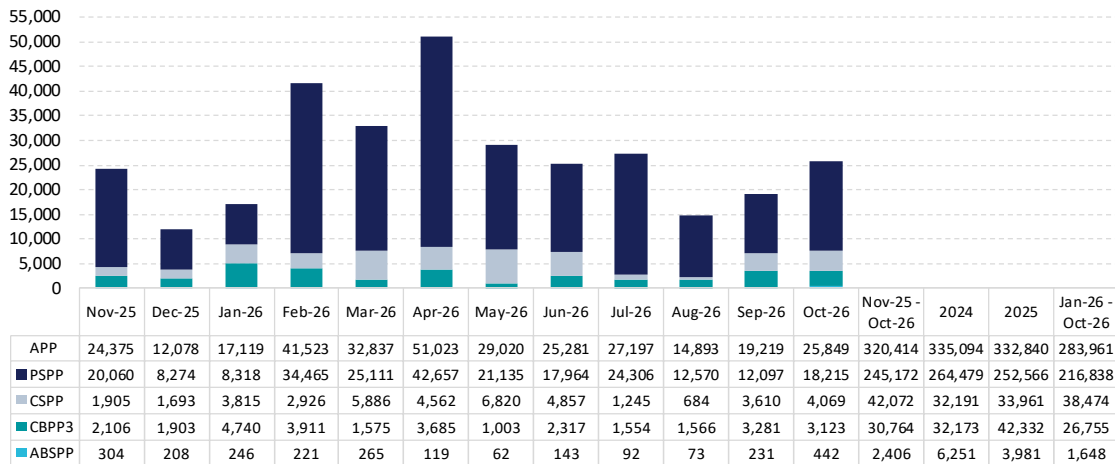
APP: Portfolioentwicklung



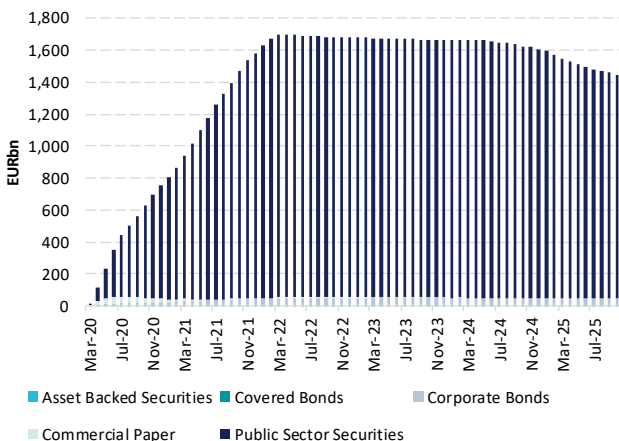
APP: Portfoliostruktur



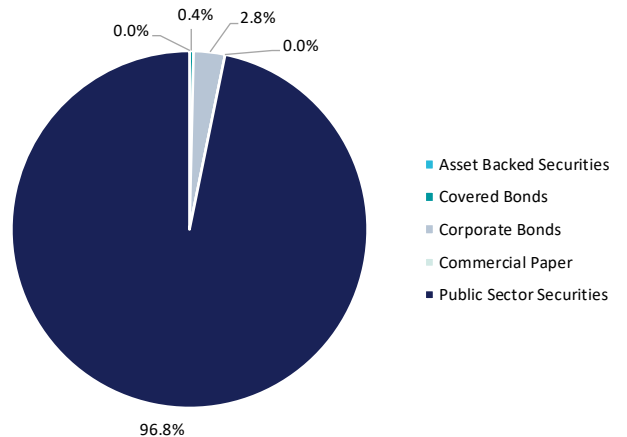
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung

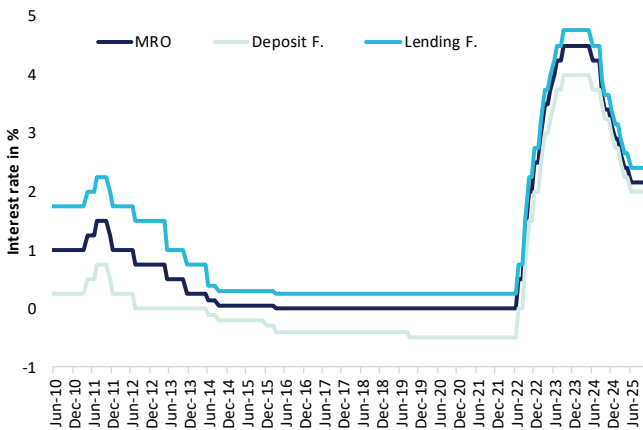


PEPP: Portfoliostruktur

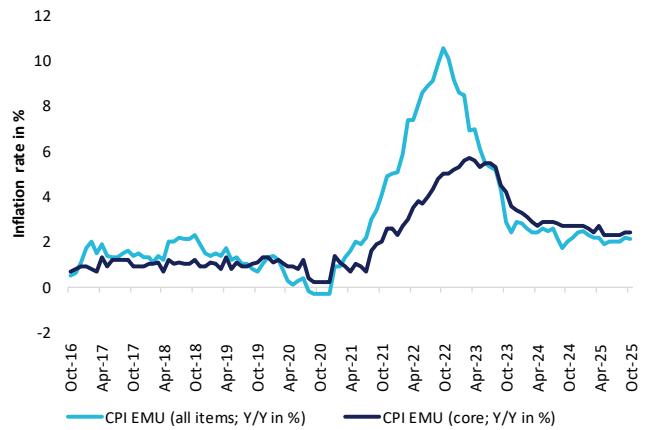


# Charts & Figures Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



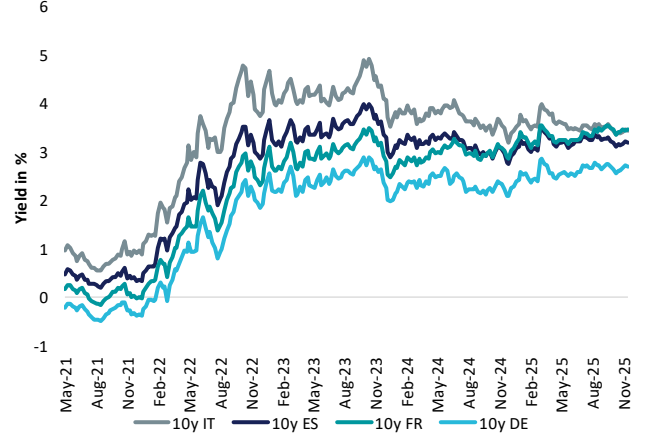
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



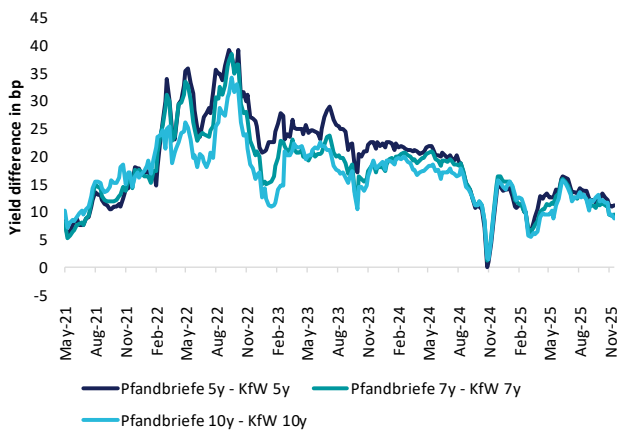
**Bund-Swap-Spread**



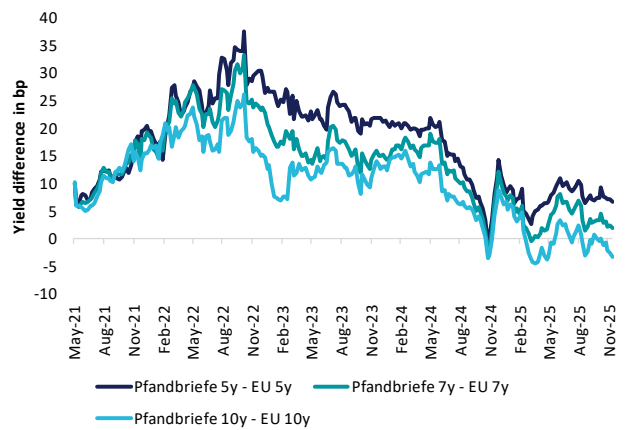
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">39/2025 ♦ 19. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">38/2025 ♦ 12. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Funding kanadischer Provinzen im Überblick</li> </ul>
<a href="#">37/2025 ♦ 05. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten</li> <li>Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>
<a href="#">36/2025 ♦ 29. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt</li> </ul>
<a href="#">35/2025 ♦ 22. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg?</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025</li> </ul>
<a href="#">34/2025 ♦ 15. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind?</li> <li>Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD</li> </ul>
<a href="#">33/2025 ♦ 08. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solvency II und Covered Bonds</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">32/2025 ♦ 01. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks</li> <li>Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK</li> </ul>
<a href="#">31/2025 ♦ 24. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Morningstar DBRS</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)</li> </ul>
<a href="#">30/2025 ♦ 03. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">29/2025 ♦ 27. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Standard &amp; Poor's</li> <li>Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck</li> </ul>
<a href="#">28/2025 ♦ 20. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">27/2025 ♦ 13. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung</li> <li>SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025</li> </ul>
<a href="#">26/2025 ♦ 06. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">25/2025 ♦ 09. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Megaemittent EU im Fokus</li> </ul>
<a href="#">24/2025 ♦ 02. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das II. Halbjahr 2025</li> <li>SSA-Halbjahresrückblick 2025 und Ausblick</li> </ul>
<a href="#">23/2025 ♦ 25. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Scope</li> <li>Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II</li> </ul>
<a href="#">22/2025 ♦ 18. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich</li> <li>Stabilitätsrat zur 31. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">21/2025 ♦ 11. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025</li> </ul>



# Anhang

## Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

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

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

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

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

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

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

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

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Ratssitzung: Die Stille des Herbstes](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research

---



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

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

### Sales

---

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

### Origination & Syndicate

---

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

### Treasury

---

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

### Trading

---

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

### Sales Wholesale Customers

---

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

### Relationship Management

---

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

#### Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 26. November 2025 (08:56 Uhr)