



## Issuer Guide Covered Bonds 2025

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB  
ISSUER GUIDE  
COVERED BONDS  
2025**

**Autoren**

**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)

**Covered Bonds/Banks**

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

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

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

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

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

# Inhalt

<b>Introduction</b>	
Vorwort	9
Der Markt für Covered Bonds im Jahr 2025	10
Emittentenüberblick	13
<b>Australia</b>	
ANZ Group Holdings	19
Bank of Queensland	21
Bendigo and Adelaide	24
Commonwealth Bank of Australia	26
Macquarie Group	28
National Australia Bank	30
Westpac Banking Corporation	32
<b>Austria</b>	
Bank für Tirol und Vorarlberg	35
BAWAG Group	37
Bausparkasse Wüstenrot	40
Erste Group Bank	42
HYPO NOE Landesbank für NÖ und Wien	44
HYPO Oberösterreich	47
Hypo Tirol Bank	49
Hypo Vorarlberg Bank	52
Kommunalkredit Austria	54
Oberbank	56
RLB Niederösterreich-Wien	58
RLB Oberösterreich	61
RLB Steiermark	63
RLB Tirol	65
RLB Vorarlberg	67
Raiffeisen Bank International	69
Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft	71
Raiffeisenverband Salzburg	73
UniCredit Bank Austria	75
Volksbank Wien	77
<b>Belgium</b>	
Argenta Spaarbank	80
Belfius Bank	82
BNP Paribas Fortis	85
ING Belgium	87
KBC Bank	89

**Canada**

Bank of Montreal	92
Bank of Nova Scotia	94
Canadian Imperial Bank of Commerce	96
Desjardins Group	98
Equitable Bank	100
National Bank of Canada	102
Royal Bank of Canada	104
Toronto-Dominion Bank	106

**Czechia**

Komercni Banka	109
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia	111

**Denmark**

Danish Ship Finance	114
Danske Bank	116
Jyske Bank	119

**Estonia**

Coop Pank	122
LHV Group	124
Luminor Bank	126

**Finland**

Aktia Bank	129
Alandsbanken	131
Danske	133
Nordea Bank / Nordea Mortgage Bank	135
Oma Savings Bank	138
OP Pohjola	140
POP Bank Centre Coop	143
Sp Mortgage Bank/Savings Bank Group	145
S-Bank	148
Suomen Hypoteekkiyhdistys	150

**France**

AXA Banque/AXA Home Loan SFH	154
Banque Federative du Credit Mutuel	156
BNP Paribas	158
Caisse de Refinancement de l'Habitat	160
Caisse Francaise de Financement Local	162
Compagnie de Financement Foncier	164
Credit Agricole Group	166
Credit Commercial de France	169
Credit Mutuel Arkea	171
Crelan	174
Groupe BPCE	176
La Banque Postale	178
My Money Bank	180
Societe Generale	182

**Germany**

Aareal Bank	185
Bausparkasse Schwäbisch Hall	187
Bayerische Landesbank	189
BSK 1818	192
Commerzbank	194
DekaBank Deutsche Girozentrale	197
Deutsche Apotheker- und Ärztebank	200
Deutsche Bank	202
Deutsche Kreditbank	204
Deutsche Pfandbriefbank	207
Die Sparkasse Bremen	210
DZ HYP	212
Hamburg Commercial Bank	215
Hamburger Sparkasse	218
ING-DiBa	221
Kreissparkasse Köln	223
Kreissparkasse Ludwigsburg	225
Landesbank Baden-Württemberg	227
Landesbank Hessen-Thüringen	230
Landesbank Saar	233
Lloyds Bank	235
Münchener Hypothekenbank	237
Nassauische Sparkasse	239
NATIXIS Pfandbriefbank	241
Norddeutsche Landesbank	243
Oldenburgische Landesbank	246
Santander Consumer Bank	248
Sparkasse Dortmund	250
Sparkasse Hannover	252
Sparkasse Pforzheim Calw	255
Stadtsparkasse München	257
UniCredit Bank	259
Wüstenrot Bausparkasse	262

**Hungary**

OTP Bank	265
----------	-----

**Iceland**

Arion Banki	268
Islandsbanki	270
Landsbankinn	272

**Italy**

Banca Monte dei Paschi di Siena	275
Banca Popolare di Sondrio	277
Banca Sella	279
Banco BPM	281
Banco Desio	283
BPER Banca	285
Credit Agricole Italia	287
Credito Emiliano	289
Iccrea Banca/Gruppo BCC Iccrea	291
Intesa Sanpaolo	293
Mediobanca	296
UniCredit	298
Volksbank Südtirol	300

**Japan**

Sumitomo Mitsui Financial Group	303
Sumitomo Mitsui Trust Holding	305

**Luxembourg**

NORD/LB Luxembourg SA Covered Bond Bank	308
---	-----

**Netherlands**

ABN AMRO	311
Achmea Bank	313
ASN Bank	315
ING	317
Knab	319
NIBC Bank	322
NN Bank	325
Rabobank	327
Van Lanschot Kempen	329

**New Zealand**

ANZ Bank New Zealand	332
ASB Bank	334
Bank of New Zealand	336
Westpac New Zealand	338

**Norway**

DNB Bank	341
Eika Boligkreditt	343
SpareBank 1 Boligkreditt	345
SpareBank 1 Sor-Norge	347
Sparebanken More	349
Sparebanken Norge	351

**Poland**

PKO Bank Polski	354
-----------------	-----

<b>Portugal</b>	
Banco BPI	357
Banco Santander Totta	359
Novo Banco	361
<b>Singapore</b>	
DBS Group Holdings	364
Maybank Singapore	366
OCBC	368
Standard Chartered Bank	370
United Overseas Bank	372
<b>Slovakia</b>	
Ceskoslovenska obchodna banka	375
Prima Banka	377
Slovenska sporitelna	379
Tatra banka	381
Vseobecna uverova banka	383
<b>South Korea</b>	
KB Financial Group	386
KEB Hana Bank/Hana Financial Group	388
Korea Housing Finance Corporation	390
Shinhan Bank	394
<b>Spain</b>	
ABANCA Corporacion Bancaria	397
Banco de Sabadell	399
Banco Santander	401
Bankinter	404
BBVA	406
CaixaBank	408
Caja Rural de Navarra	410
Deutsche Bank S.A.E.	412
Eurocaja Rural	414
Grupo Cooperativo Cajamar	416
Unicaja Banco	418
<b>Sweden</b>	
LF Bank	421
SBAB	423
SEB	425
Svenska Handelsbanken	427
Swedbank	430
<b>Switzerland</b>	
UBS Group	433

**United Kingdom**

Coventry Building Society	437
HSBC UK Bank	439
Lloyds Banking Group	441
Nationwide Building Society	443
Santander UK Group Holding	445
Skipton Building Society	447
TSB Bank	449
Virgin Money	451
Yorkshire Building Society	453

**Regulatory**

Risikogewichte von Covered Bonds	455
Covered Bonds im Rahmen des LCR-Managements	463
Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich	471
Notenbankfähigkeit von Covered Bonds	485
Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt	489
Solvency II und Covered Bonds	500
EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks	505

**Appendix**

Bloomberg-Ticker	526
ESG-Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat	530
Der Ratingansatz von Fitch	535
Der Ratingansatz von Moody's	538
Der Ratingansatz von S&P	541
Der Ratingansatz von Morningstar DBRS	544
Der Ratingansatz von Scope	547
Ratingmapping und -ergänzungen	550
Datenbasis	551
Erläuterung Finanzkennzahlen	553
Ansprechpartner in der NORD/LB	555



# Introduction

## Vorwort

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

### **NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner 13. Auflage**

Der jährlich erscheinende NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds ist Teil einer vom NORD/LB Floor Research erscheinenden Produktreihe zu einzelnen Emittenten und Marktsegmenten am globalen Rentenmarkt. Diese Ausgabe stellt nach ihrer Erstaufgabe im Jahr 2013 die nunmehr 13. Publikation dieses Formats dar und ermöglicht seit jeher einen umfangreichen Überblick über den Covered Bond-Markt. Der Fokus des Issuer Guide Covered Bonds liegt dabei auf den Emittenten von gedeckten Anleihen sowie den entsprechenden Deckungsstöcken. Nachfolgend aufgeführt sind dabei jene Institute, die über mindestens eine ausstehende öffentlich platzierte EUR-Benchmark (ab EUR 500 Mio.) und/oder EUR-Subbenchmark (ab EUR 250 Mio. und kleiner als EUR 500 Mio.) mit fixem Coupon verfügen. Mit 224 Cover Pools von 188 Instituten aus insgesamt 27 Jurisdiktionen sind wir auch in diesem Jahr der Überzeugung, Ihnen mit der vorliegenden Publikation einen umfangreichen Einblick in den globalen Covered Bond-Markt zu ermöglichen.

### **NORD/LB Publikationen zu Covered Bonds ergänzend zum Issuer Guide**

Ergänzend zu dem möglichst umfassenden Marktüberblick, den Ihnen der Issuer Guide liefert, gehen wir im Rahmen unseres Publikationsspektrums auch auf konkrete Marktentwicklungen oder sich verändernde Rahmenbedingungen am Covered Bond-Markt ein. Alle unsere Publikationen finden Sie wie gewohnt auf unserer [Homepage](#), die Issuer Guides sind zudem bei Bloomberg ([DS NDB <GO>](#)) abrufbar. Sollten Sie hier noch keine Zugänge haben, gehen Sie gerne auf Ihre Kundenbetreuung zu oder wenden Sie sich an [markets@nordlb.de](mailto:markets@nordlb.de).

### **Druckauflage eingestellt**

Wir haben uns in diesem Jahr dazu entschieden, den Issuer Guide Covered Bonds aus Nachhaltigkeitsaspekten ausschließlich als PDF-Version (Soft Copy) zur Verfügung zu stellen. Nachhaltiges Handeln erfordert immer auch eine Abwägung: Der Aufwand und die Kosten stehen derzeit in keinem Verhältnis, das haptische Lesegefühl weiter zu unterstützen. Daher haben wir die Druckauflage eingestellt.

### **Zum Inhalt des NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2025**

In der vorliegenden jüngsten Ausgabe des NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds legen wir wie in den Vorjahren den Schwerpunkt auf die umfassende Darstellung der Emittenten und Cover Pools. Ergänzend dazu finden Sie im regulatorischen Kapitel auch eine Aufbereitung der Klassifizierung von Covered Bonds im Sinne der CRR bzw. des LCR-Managements. Ergänzt wird die regulatorische Betrachtung um das Themengebiet Solvency II. Außerdem fassen wir die Covered Bond-Gesetze der relevanten Jurisdiktionen für Sie tabellarisch zusammen und widmen uns der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds. Äußerst relevant bleibt weiterhin die Bedeutung der Risikobewertung von Covered Bonds, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen. Auch deshalb haben wir 2025 erneut die zusammenfassende Darstellung der relevanten Ratingansätze für Covered Bonds in die Publikation integriert. Marktseitig finden Sie außerdem Ausarbeitungen zu den Fälligkeitsstrukturen von Covered Bond-Emissionen. Auch der weiterhin wichtigen Bedeutung von ESG-Aspekten tragen wir mit einem Artikel zu nachhaltigen Covered Bonds Rechnung. Wir sind überzeugt, dass der NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds für Sie in Ihrer täglichen Arbeit einen Mehrwert darstellt. Für Rückfragen und Anregungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

## Introduction

# Der Markt für Covered Bonds im Jahr 2025

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

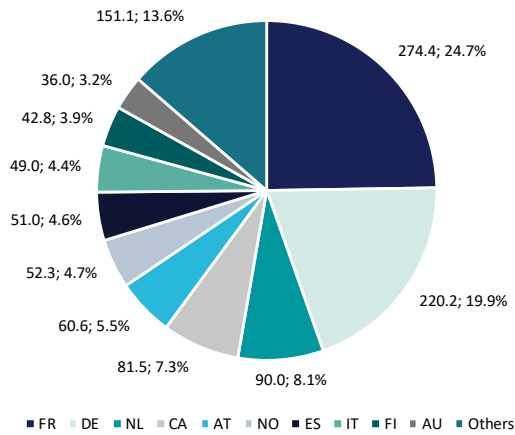
### **Relevanz von Covered Bonds für Investoren und Emittenten unverändert hoch**

Nachdem wir im letzten Jahr an derselben Stelle noch von einer langen Phase des Repricings berichtet haben, welche maßgeblich durch die Zinswende, aber auch durch den Rückzug der Europäischen Zentralbank als aktiver Spieler am Primär- und Sekundärmarkt getragen wurde, war der Covered Bond-Markt im laufenden Jahr durch ganz andere Trends und Herausforderungen geprägt. So zeigte sich besonders zu Beginn des Jahres, nach einem relativ „ordentlichen“ Januar, ein deutliches Abschwächen des Emissionsgeschehens auf dem Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Dieses war sowohl von den globalen handelspolitischen Unsicherheiten in Verbindung mit der Trump-Administration in den USA als auch von geopolitischen Unsicherheiten geprägt. Zudem entschieden sich viele Emittenten, die ihre Refinanzierung sowohl auf die Platzierung von Covered Bonds als auch von Senior Bonds stützen, eher für die Platzierung unbesicherter Anleihen. Die gedämpften Neuemissionsaktivitäten hielten jedoch lediglich bis Mitte April an. Im Anschluss zog das Emissionsgeschehen deutlich an. So präsentierten sich insbesondere die Monate Mai (EUR 19,8 Mrd.) und Juni außergewöhnlich stark. Letzterer verzeichnete mit EUR 20,4 Mrd. sogar das höchste Emissionsvolumen eines Junis seit Beginn unserer Aufzeichnungen. Eine ähnlich dynamische Entwicklung zeigte sich entsprechend auch für das gesamte II. Quartal, mit Emissionen im Volumen von EUR 51,5 Mrd., womit sogar das Rekordquartal Q2/2023 (EUR 50,1 Mrd.) übertroffen werden konnte. Auch der Restart aus der Sommerpause glückte – so konnte das aggregierte Emissionsvolumen im September erstmals den Wert aus dem Vorjahr übertreffen. Die gedeckte Refinanzierung bleibt aus Emittentensicht also ein wichtiger Baustein des Fundings. Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Sensitivität der Marktteilnehmer ggü. den oben genannten Ereignissen im Jahresverlauf immer mehr abzunehmen schien. Dies zeigte sich auch mit Blick auf die Entwicklung der aggregierten Spreads, welche sich (von einzelnen Ausreißern abgesehen), am aktuellen Rand über alle Laufzeitbänder hinweg recht deutlich unter den Vorjahreswerten notieren. Zusammenfassend bleibt die Relevanz der Assetklasse Covered Bonds sowohl für die Investoren- und Emittentenseite hoch. Nachfolgend gehen wir etwas genauer auf das EUR-Benchmark- sowie das EUR-Subbenchmarksegment ein. Diese beiden Teilmärkte bilden gleichzeitig die Grundlage für den NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2025.

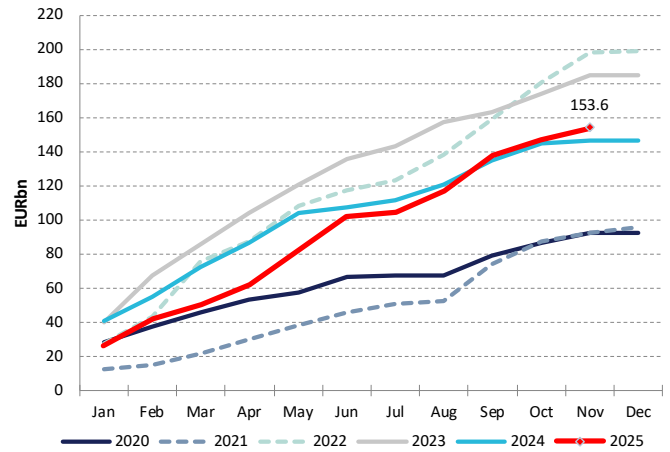
### **EUR-Benchmarksegment: Ausstehende Emissionen**

Das EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds ist weiterhin auf Wachstumskurs. Am aktuellen Rand summiert sich hier das ausstehende Volumen auf EUR 1.109 Mrd., verteilt auf 1.294 Emissionen. Die größten Anteile entfallen dabei auf Frankreich (24,7%) und Deutschland (19,9%) – mit deutlichem Abstand gefolgt von den Niederlanden (8,1%), Kanada (7,3%) sowie Österreich (5,5%). Durch eine besonders im aktuellen Jahr sehr dynamische Emissionsaktivität kommt Norwegen auf einen Marktanteil von 4,7% und hat damit inzwischen Spanien (4,6%) überholt, wo der Bedarf nach kapitalmarktbasierter Refinanzierung durch ein hohes Einlagenniveau in den letzten Jahren tendenziell abgenommen hat. Italien liegt mit 4,4% Anteil am ausstehenden Volumen knapp dahinter. In Abgrenzung zum gesamten ausstehenden Volumen fokussieren wir uns insbesondere für die Spreadentwicklung im Rahmen des Issuer Guides regelmäßig auf diejenigen Anleihen, welche im EUR-Benchmarkindex iBoxx EUR Covered enthalten sind. Basierend auf den Auswahlkriterien werden durch den Indexanbieter dabei diejenigen Emissionen ausgeschlossen, die eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr aufweisen. Der iBoxx EUR Covered besteht in der November-Zusammensetzung aus 1.107 ISINs mit einem Volumen von EUR 946,8 Mrd.

**EUR BMK: Verteilung ausstehendes Volumen**



**EUR BMK: Emissionsverlauf im Jahresvergleich**

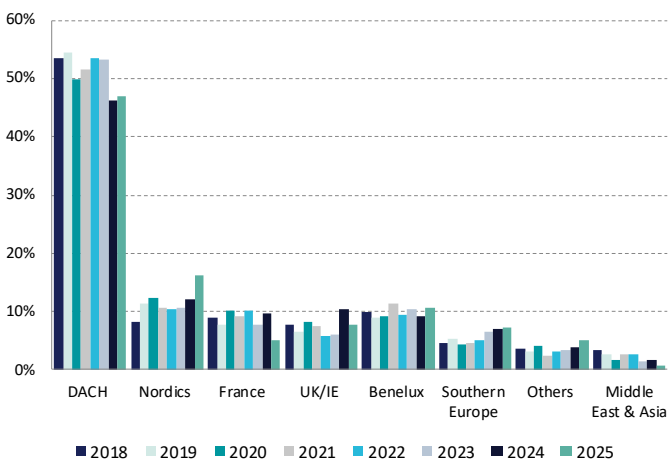


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

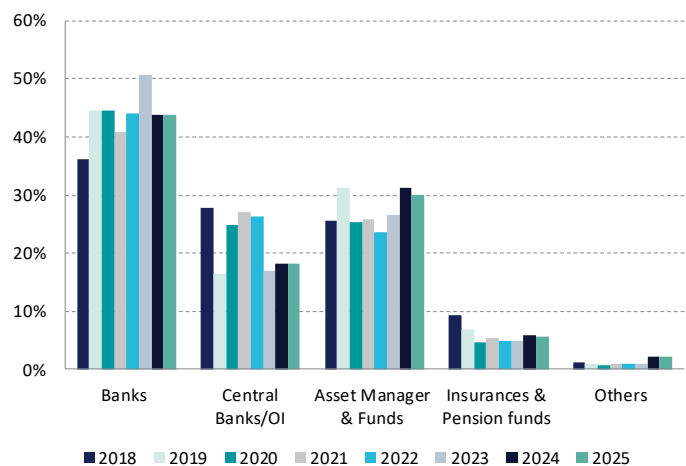
**Primärmarkt: Ein Blick auf die Nachfrageseite**

Mit Blick auf die Investorenverteilung lässt sich für den bisherigen Jahresverlauf in Summe ein deutlicher Nachfrageüberhang am Primärmarkt konstatieren, auch wenn dies nicht für jede einzelne Neuemission zutreffend ist. Dieser kommt insbesondere in niedrigen Neuemissionsprämien sowie hohen Bid-to-cover-Ratios zum Ausdruck. Normalerweise sehen wir insbesondere im I. Quartal leicht erhöhte Neuemissionsprämien, die der starken Dynamik am Primärmarkt zum Jahresstart Rechnung tragen. Durch das eher gedämpfte Neuemissionsvolumen im I. Quartal 2025 ist dieser Effekt lediglich für die ersten paar Emissionen zu Jahresbeginn festzustellen. Die Nachfrage schwächte sich aber auch im weiteren Jahresverlauf kaum ab. Mit Blick auf die geographische Verteilung stammt das Gros der Emittenten auch in 2025 weiterhin aus der DACH-Region, auch wenn der Anteil gemessen an den Emissionsallokationen das zweite Jahr in Folge unter 50% liegt. Interessant ist unserer Ansicht nach der höhere Anteil von Investoren aus den nordischen Ländern. Auch bei der Verteilung nach Art des Investors lassen sich im Vergleich zum Vorjahr keine signifikanten Veränderungen konstatieren. Hier stellen Bank Treasuries und Asset Manager weiterhin die wichtigsten Investorengruppen. Dabei war die Auswahl der Laufzeiten in diesem Jahr stark auf die mittleren Laufzeitsegmente 3-5y und 5-7y beschränkt. Der Anteil von Covered Bonds mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren war in 2025 bisher marginal. Am aktuellen Rand lässt sich entsprechend keine Rückkehr langer Laufzeiten am Covered Bond-Markt prognostizieren. Traditionell sind gedeckte Anleihen in diesem Laufzeitsegment für Versicherungen und Pensionskassen von besonderem Interesse.

**Investorenverteilung (EUR BMK) nach Region**



**Investorenverteilung (EUR BMK) nach Art**

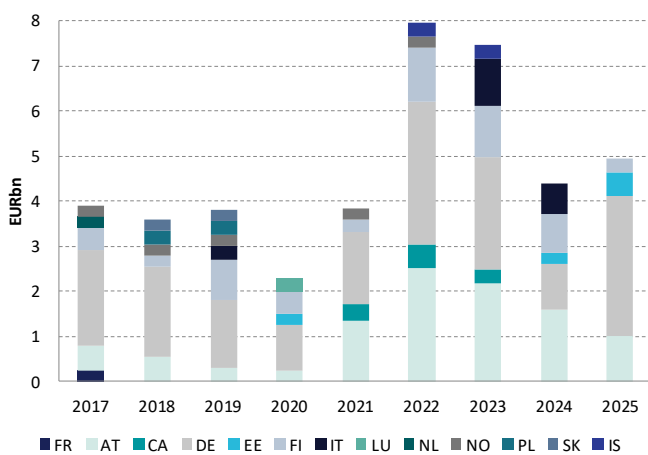


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

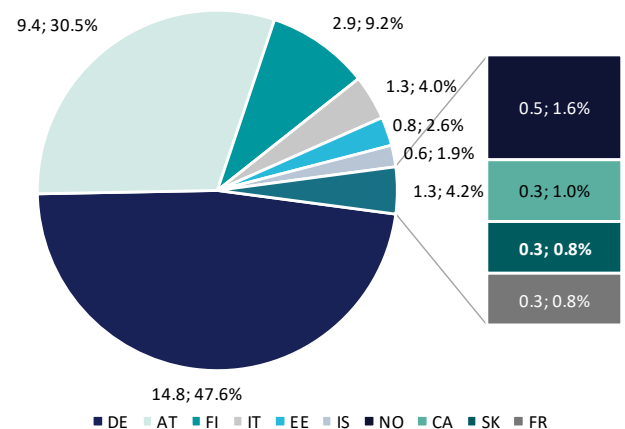
### EUR-Subbenchmarksegment: Nischenmarkt mit Wachstumspotenzial

Neben dem EUR-Benchmarksegment umfasst die Coverage des Issuer Guides auch diejenigen öffentlich platzierten Emissionen, die mindestens ein Volumen von EUR 250 Mio. – aber noch keine Benchmarksizes (mindestens EUR 500 Mio.) – aufweisen. Wir sehen das EUR-Subbenchmarksegment als Nischenmarkt mit Wachstumspotenzial an. Schließlich bietet dieses Teilssegment denjenigen Emittenten die Möglichkeit, in regelmäßigen Abständen auf ihre Investoren zuzugehen, die (noch) nicht über ausreichend Deckungsmasse verfügen, um im EUR-Benchmarksegment eine liquide Kurve aufzubauen. Aus Investorensicht gilt häufig der Spreadaufschlag der kleineren Emissionen als Kaufargument für EUR-Subbenchmarks. Das ausstehende Volumen dieses Teilsmarkts summiert sich auf EUR 31,0 Mrd., wobei die größten Anteile hier auf Deutschland (47,6%), Österreich (30,5%) und Finnland (9,2%) entfallen. Insgesamt umfasst die Datenbasis des Issuer Guides immerhin 29 Cover Pools, denen EUR-Subbenchmarks aber keine EUR-Benchmarks gegenüberstehen. Im Vergleich dazu summiert sich die Zahl der Pools mit EUR-Benchmarkbezug auf 195. Davon sind wiederum insgesamt 17 Programme Covered Bonds in beiden Formaten zuzuordnen.

#### EUR SBMK: Emissionsverlauf



#### EUR SBMK: Verteilung ausstehendes Volumen



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit und Ausblick

Die Märkte für in Euro denominated öffentlich platzierte Covered Bonds im Benchmark- bzw. Subbenchmarkformat entwickeln sich weiter dynamisch. Dies gilt vor allem für den liquiden Markt für Transaktionen ab einem Volumen von EUR 500 Mio. Das Emissionsgeschehen im EUR-Benchmarksegment tat sich zu Jahresbeginn noch schwer, konnte aber im weiteren Jahresverlauf durch eine starke „Aufholjagd“ sogar das kumulierte Emissionsvolumen des Vorjahres übertreffen. Auch zunehmende geopolitische Unsicherheiten, erratische Handelspolitiken oder die Schuldensituation Frankreichs brachten die Marktteilnehmer nicht mehr wirklich aus der Ruhe. Für den Rest des Jahres rechnen wir mit wenigen weiteren Neuemissionen. Traditionsgemäß haben viele Emittenten ihr Funding bereits abgeschlossen, sodass weitere Primärmarktauftritte rar werden. Auch für die Vorausschau auf das Jahr 2026 sehen wir eine hohe Relevanz der fundamentalen Betrachtung der einzelnen Teilmärkte als bedeutend an. Aus Investorensicht erfordert dies auch eine Durchschau bis auf die Ebene der einzelnen Deckungsstöcke und gilt ebenso vor dem Hintergrund unserer Prämisse, dass sich keine signifikante Verschlechterung der Fundamentaldaten einstellen sollte. Dies ist aber nicht damit zu verwechseln, dass spreadseitig sehr wohl zwischen unterschiedlichen Arten von Pools, deren geographischer Zuordnung und der Granularität der Deckungsstöcke differenziert werden muss. Auch spezifische Faktoren auf Ebene der Emittenten oder die Gesetzesrahmen sehen wir verstärkt als den Preis beeinflussende Faktoren an. Der vorliegende Issuer Guide soll bei Ihrer Marktbetrachtung eine Hilfestellung geben.

# Introduction

## Emittentenüberblick

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

Australia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	M	11,665	3,069	280.1	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Bank of Queensland Ltd	M	3,044	1,553	96.1	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Bank of Queensland Ltd	M	2,020	1,536	31.5	BMK	2A / 20%	CPT	AAA / Aaa / - / -
Bendigo & Adelaide Bank Ltd	M	758	546	38.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Commonwealth Bank of Australia	M	26,038	20,537	26.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Macquarie Bank Ltd	M	1,719	955	80.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
National Australia Bank Ltd	M	20,074	16,588	21.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Westpac Banking Corp	M	20,129	16,477	22.2	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Austria	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Bausparkasse Wuestenrot AG	M	2,130	1,595	33.5	SBMK	2A / 10%	HB	- / Aaa / - / -
BAWAG	M	11,249	10,353	8.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
BAWAG	P	2,590	1,555	66.5	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
BTV Vier Lander Bank AG	M	807	426	89.4	SBMK	2A / 10%	HB	- / - / AAA / -
Erste Group Bank AG	M	31,901	25,540	24.9	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
HYPO NOE	M	3,223	2,802	15.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
HYPO NOE	P	4,937	3,942	25.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Hypo Tirol Bank AG	M	2,622	1,873	40.0	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Hypo Tirol Bank AG	P	1,133	318	256.3	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Hypo Vorarlberg Bank AG	M	6,346	3,998	58.7	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Kommunalkredit Austria AG	P	1,690	1,456	16.1	BMK / SBMK	1 / 10%	HB & SB	- / - / AA+ / -
Oberbank AG	M	4,164	2,822	47.6	SBMK	2A / 10%	HB & SB	- / - / AAA / -
Oberoesterreichische Landesbank AG	M	2,859	2,442	17.1	SBMK	2A / 10%	HB	- / - / AA+ / -
Raiffeisen Bank International AG	M	4,687	3,625	29.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft mbH	M	1,122	800	40.3	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisen Landesbank Vorarlberg	M	3,940	2,831	39.2	SBMK	2A / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien	M	9,830	7,046	39.5	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien	P	2,506	1,988	26.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich AG	M	8,645	4,661	85.5	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG	M	8,057	4,960	62.4	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisen-Landesbank Tirol AG	M	4,108	2,550	61.1	BMK / SBMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Raiffeisenverband Salzburg eGen	M	2,461	1,776	38.6	SBMK	2A / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
UniCredit Bank Austria AG	M	17,519	7,654	128.9	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Volksbank Wien AG	M	4,996	3,239	54.2	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Belgium	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Argenta Spaarbank NV	M	6,687	5,500	21.6	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Belfius Bank SA	M	16,028	12,557	27.6	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / AAA / -
Belfius Bank SA	P	2,345	1,711	37.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
BNP Paribas Fortis SA	M	2,929	2,250	30.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
ING Belgium SA	M	13,543	10,000	35.4	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
KBC Bank NV	M	20,568	13,920	47.8	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Canada	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Bank of Montreal	M	26,844	15,622	71.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Bank of Nova Scotia	M	62,962	30,447	106.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Canadian Imperial Bank of Commerce	M	31,919	25,417	25.6	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Equitable Bank	M	1,935	1,405	37.7	BMK / SBMK	2A / 20%	SB	AA+ / Aa1 / - / -
Federation des Caisses Desjardins du Quebec	M	12,026	10,640	13.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
National Bank of Canada	M	11,691	5,535	111.2	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Royal Bank of Canada	M	57,119	40,436	41.3	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Toronto-Dominion Bank	M	66,795	45,182	47.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / AAA
Czechia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Komerční Banka AS	M	634	509	24.6	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia AS	M	7,850	4,806	63.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -

Denmark	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Danmarks Skibskredit A/S	S	1,819	1,498	21.4	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AA- / -
Danske Bank A/S	M	6,481	5,201	24.6	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Danske Bank A/S	M	4,911	4,505	9.0	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Jyske Realkredit A/S	M	48,274	45,053	7.1	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Estonia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Coop Pank AS	M	315	250	26.0	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
LHV Pank AS	M	1,227	900	36.3	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Luminor Bank AS/Estonia	M	3,131	1,250	150.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Finland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Aktia Bank Oyj	M	1,196	1,000	19.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Aktia Bank Oyj	M	1,251	1,000	25.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Alandsbanken Abp	M	1,009	800	26.1	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Danske Kiinnitysluottopankki Oyj	M	5,364	4,250	26.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Nordea Kiinnitysluottopankki Oyj	M	11,865	9,363	26.7	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -
Nordea Kiinnitysluottopankki Oyj	M	15,153	11,500	31.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Oma Saastopankki Oyj	M	3,008	2,350	28.0	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
OP Mortgage Bank	M	8,054	7,250	11.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
OP Mortgage Bank	M	9,363	8,550	9.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
POP Asuntoluottopankki Oyj	M	1,023	750	36.4	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
S-Pankki Oyj	M	3,125	1,000	212.5	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
SP-Kiinnitysluottopankki Oyj	M	1,277	1,000	27.7	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
SP-Kiinnitysluottopankki Oyj	M	2,633	1,250	110.6	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Suomen Hypoteekkiyhdistys	M	1,033	820	26.0	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
Suomen Hypoteekkiyhdistys	M	1,140	900	26.7	SBMK	2A / 10%	SB	- / - / AAA / -
France	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Arkea Home Loans SFH SA	M	13,291	10,533	26.2	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Arkea Public Sector SCF SA	P	5,236	4,187	25.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
AXA Home Loan SFH SA	M	3,738	3,250	15.0	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / AAA / -
BNP Paribas Home Loan SFH SA	M	42,718	34,258	24.7	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / AAA / -
BPCE SFH SA	M	78,004	57,942	34.6	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / AAA / -
Caisse de Refinancement de l'Habitat SA	M	28,349	20,500	38.3	BMK	1 / 10%	HB & SB	AAA / Aaa / - / -
Caisse Francaise de Financement Local SA	P	65,809	54,168	21.5	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / AAA
CCF SFH SACA	M	6,333	4,730	33.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Cie de Financement Foncier SA	M	61,287	51,036	20.1	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / AAA / -
Credit Agricole Home Loan SFH SA	M	61,894	39,996	54.7	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Credit Agricole Public Sector SCF SA	P	7,335	5,750	27.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Credit Mutuel Home Loan SFH SA	M	65,282	43,500	50.1	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Crelan Home Loan SCF	M	13,494	10,000	34.9	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
La Banque Postale Home Loan SFH SA	M	26,649	19,466	36.9	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
MMB SCF SACA	M	2,719	2,100	29.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Societe Generale SFH SA	M	55,070	45,100	22.1	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Germany	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Aareal Bank AG	M	17,866	15,947	12.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Bausparkasse Schwabebisch Hall AG	M	7,540	4,624	63.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Bayerische Landesbank	M	11,055	7,227	53.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Bayerische Landesbank	P	23,721	12,209	94.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
BSK 1818 AG	M	7,316	3,444	112.4	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
BSK 1818 AG	P	1,246	500	149.2	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Commerzbank AG	M	43,912	31,711	38.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Commerzbank AG	P	21,623	13,731	57.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
DekaBank Deutsche Girozentrale	M	1,413	801	76.3	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
DekaBank Deutsche Girozentrale	P	3,606	2,498	44.4	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Apotheker-und Aerztebank eG	M	7,666	3,559	115.4	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Deutsche Bank AG	M	16,416	13,310	23.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Kreditbank AG	M	9,131	4,990	83.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Kreditbank AG	P	5,911	3,563	65.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Deutsche Pfandbriefbank AG	M	18,274	15,718	16.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Deutsche Pfandbriefbank AG	P	7,931	5,804	36.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
Die Sparkasse Bremen AG	M	1,198	700	71.1	SBMK	2A / 10%	SB	AA+ / - / - / -
DZ HYP AG	M	41,151	34,657	18.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
DZ HYP AG	P	11,324	9,162	23.6	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Hamburg Commercial Bank AG	M	3,249	2,700	20.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Hamburg Commercial Bank AG	S	1,466	1,025	43.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa3 / - / -
Hamburger Sparkasse AG	M	8,777	5,462	60.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -

Germany	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Hamburger Sparkasse AG	P	1,193	25	4673	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
ING-DiBa AG	M	18,152	12,255	48.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Kreissparkasse Koeln	M	6,826	802	751.1	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Kreissparkasse Ludwigsburg	M	1,724	1,030	67.3	SBMK	2A / 10%	SB	AA+ / - / - / -
Landesbank Baden-Wuerttemberg	M	16,796	10,386	61.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Landesbank Baden-Wuerttemberg	P	13,974	11,088	26.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Landesbank Hessen-Thuringen	M	15,340	8,858	73.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Landesbank Hessen-Thuringen	P	31,407	18,347	71.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Landesbank Saar	P	5,007	3,840	30.4	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
Lloyds Bank GmbH	M	1,079	500	115.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Muenchener Hypothekenbank eG	M	37,554	34,828	7.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Nassauische Sparkasse	M	1,230	708	73.7	SBMK	2A / 10%	SB	AA+ / - / - / -
Natixis Pfandbriefbank AG	M	1,836	1,131	62.3	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	M	13,942	10,047	38.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	P	11,480	10,605	8.3	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Oldenburgische Landesbank AG	M	2,508	2,173	15.4	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Santander Consumer Bank AG	M	1,175	525	123.8	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Sparkasse Dortmund	M	1,114	830	34.2	SBMK	2A / 10%	SB	AAA / - / - / -
Sparkasse Hannover	M	3,116	2,119	47.1	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
Sparkasse Hannover	P	1,611	1,061	51.8	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
Sparkasse Pforzheim Calw	M	3,019	2,358	28.1	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	AAA / - / - / -
Stadtsparkasse Muenchen	M	1,493	945	58.0	SBMK	2A / 10%	SB	AA+ / - / - / -
UniCredit Bank GmbH	M	34,436	26,929	27.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
UniCredit Bank GmbH	P	11,417	8,336	37.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Wuestenrot Bausparkasse AG	M	5,278	4,585	15.1	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Hungary	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
OTP Jelzalogbank Zrt	M	4,717	3,194	47.7	BMK	2A / 20%	HB	- / A1 / - / -
Iceland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Arion Banki HF	M	2,605	2,126	22.5	BMK	2A / 20%	SB	- / Aa1 / - / -
Islandsbanki HF	M	2,863	2,740	4.5	SBMK	2A / 20%	SB	- / - / A+ / -
Landsbankinn HF	M	3,183	2,539	25.4	SBMK	2A / 20%	SB	- / - / A+ / -
Italy	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	M	12,045	7,700	56.4	BMK	1 / 10%	CPT	AA+ / Aa2 / - / AAH
Banca Popolare dell'Alto Adige SpA	M	1,337	850	57.3	SBMK	2A / 10%	SB	AA+ / - / - / -
Banca Popolare di Sondrio SPA	M	2,480	1,650	50.3	BMK	1 / 10%	SB	AA+ / - / - / -
Banca Sella SpA	M	525	400	31.2	SBMK	2A / 10%	SB	- / Aa2 / - / -
Banco BPM SpA	M	7,836	5,600	39.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -
Banco di Desio e della Brianza SpA	M	2,622	1,800	45.7	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	AA+ / - / - / -
BPER Banca SPA	M	6,820	3,750	81.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -
Credit Agricole Italia SpA	M	18,255	10,727	70.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -
Credito Emiliano SpA	M	4,849	2,850	70.1	BMK	1 / 10%	SB	AA / Aa2 / - / -
Iccrea Banca SpA	M	5,568	4,225	31.8	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -
Intesa Sanpaolo SpA	M	39,670	28,060	41.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -
Intesa Sanpaolo SpA	M	4,663	3,700	26.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / AAA
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA	M	8,813	6,250	41.0	BMK	1 / 10%	SB	AA / - / - / -
UniCredit SpA	M	28,914	16,250	77.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa2 / - / -
Japan	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Sumitomo Mitsui Banking Corp	M	5,517	3,217	71.5	BMK	- / 20%	SB	- / Aaa / - / -
Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd	M	3,788	2,534	49.5	BMK	- / 20%	SB	- / Aaa / - / -
Luxembourg	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
NORD/LB Luxembourg Covered Bond Bank	P	2,308	1,687	36.8	BMK	1 / 20%	HB	- / Aaa / - / -
Netherlands	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
ABN AMRO Bank NV	M	34,497	27,705	24.5	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Achmea Bank NV	M	7,292	5,150	41.6	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
ASN Bank NV	M	5,773	5,070	13.9	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
Cooperatieve Rabobank UA	M	24,447	22,833	7.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
ING Bank NV	M	27,996	21,327	31.3	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Knab NV	M	1,142	1,000	14.2	BMK	1 / 10%	CPT	- / - / AAA / -
Knab NV	M	5,206	4,250	22.5	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Nationale-Nederlanden Bank NV	M	8,773	7,845	11.8	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -

Netherlands	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
NIBC Bank NV	M	4,272	3,500	22.1	BMK	1 / 10%	CPT	AAA / - / AAA / -
NIBC Bank NV	M	1,445	1,000	44.5	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Van Lanschot Kempen NV	M	1,880	1,500	25.3	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
New Zealand	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
ANZ New Zealand Int'l Ltd/London	M	4,075	1,035	293.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
ASB Bank Ltd	M	2,490	1,517	64.2	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Bank of New Zealand	M	3,140	2,616	20.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Westpac Securities NZ Ltd/London	M	3,697	2,109	75.3	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Norway	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
DNB Boligkreditt AS	M	62,794	40,362	55.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
Eika Boligkreditt AS	M	10,737	9,922	8.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Moere Boligkreditt AS	M	3,451	2,891	19.4	BMK / SBMK	2A / 10%	SB	- / Aaa / - / -
SpareBank 1 Boligkreditt AS	M	28,225	26,350	7.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Sparebanken Norge Boligkreditt AS	M	6,370	5,304	20.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
SR-Boligkreditt AS	M	10,448	9,335	11.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Poland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
PKO Bank Hipoteczny SA	M	3,506	1,824	92.3	BMK	1 / 10%	SB/CPT	- / Aa1 / - / -
Portugal	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Banco BPI SA	M	9,015	6,550	37.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / AAH
Banco Santander Totta SA	M	14,124	11,981	17.9	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / AAH
Novo Banco SA	M	8,565	7,000	22.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Singapore	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
DBS Bank Ltd	M	13,851	11,656	18.8	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Maybank Singapore Ltd	M	684	486	40.8	BMK	2A / 20%	SB	- / Aaa / AAA / -
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	M	3,289	970	239.1	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Standard Chartered Bank Ltd	M	2,358	963	144.8	BMK	2A / 20%	SB	- / Aaa / AAA / -
United Overseas Bank Ltd	M	8,671	3,773	129.8	BMK	2A / 20%	SB	- / Aaa / AAA / -
Slovakia	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Ceskoslovenska Obchodna Banka AS	M	785	650	20.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Prima Banka Slovensko AS	M	3,915	3,000	30.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Slovenska Sporitelna AS	M	5,772	4,151	39.0	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Tatra Banka AS	M	2,270	1,885	20.4	BMK / SBMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Vseobecna Uverova Banka AS	M	4,746	4,290	10.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -
South Korea	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
KEB Hana Bank	M	2,382	1,385	72.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / - / AAA / -
Kookmin Bank	M	2,682	2,107	27.3	BMK	2A / 20%	SB	AAA / - / AAA / -
Korea Housing Finance Corp	M	912	817	11.5	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
Korea Housing Finance Corp	M	506	453	11.7	BMK	2A / 20%	HB	- / - / AAA / -
Korea Housing Finance Corp	M	6,499	5,395	20.5	BMK	2A / 20%	HB	- / Aaa / AAA / -
Shinhan Bank Co Ltd	M	1,105	763	44.9	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Spain	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Abanca Corp Bancaria SA	M	6,125	2,760	121.9	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / AAA / -
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	M	46,886	14,918	214.3	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / AAA
Banco de Sabadell SA	M	25,489	16,276	56.6	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / AAA
Banco Santander SA	M	61,786	42,754	44.5	BMK	1 / 10%	HB & SB	AAA / Aaa / - / -
Banco Santander SA	P	13,527	9,128	48.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Bankinter SA	M	25,559	19,004	34.5	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
CaixaBank SA	M	105,365	54,707	92.6	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / AAA / AAA
Caja Rural de Navarra SCC	M	3,626	2,750	31.8	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -
Cajamar Caja Rural SCC	M	6,807	5,200	30.9	BMK	1 / 10%	SB	AA+ / - / AAA / -
Deutsche Bank SA Espanola	M	5,470	4,300	27.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Eurocaja Rural SCC	M	1,542	1,200	28.5	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -
Unicaja Banco SA	M	9,579	6,940	38.0	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -
Sweden	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Lansforsakringar Hypotek AB	M	29,210	21,752	34.3	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / AAA / -
Skandinaviska Enskilda Banken AB	M	64,635	34,931	85.0	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -



Sweden	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Stadshypotek AB	M	6,473	5,884	10.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Stadshypotek AB	M	66,080	60,073	10.0	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Sveriges Sakerstallda Obligationer AB	M	38,363	29,037	32.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -
Swedbank Hypotek AB	M	101,292	35,224	187.6	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / AAA / -
Switzerland	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
UBS Switzerland AG	M	6,469	5,753	21.8	BMK	- / 20%	SB	AAA / - / - / -
UBS Switzerland AG	M	20,032	17,008	17.8	BMK	- / 20%	SB	AAA / - / - / -
United Kingdom	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	(S)BMK	LCR level / Risk weight	Maturity type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Clydesdale Bank PLC	M	16,716	10,013	66.9	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Coventry Building Society	M	8,098	5,059	60.1	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
HSBC UK Bank PLC	M	5,069	1,880	169.6	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Lloyds Bank PLC	M	27,209	16,777	62.2	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
Nationwide Building Society	M	26,540	19,157	38.5	BMK	2A / 20%	SB	AAA / - / AAA / -
Santander UK PLC	M	36,408	23,475	55.1	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / AAA / -
Skipton Building Society	M	3,990	2,790	43.0	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -
TSB Bank PLC	M	7,862	4,816	63.3	BMK	2A / 20%	SB	- / Aaa / - / -
Yorkshire Building Society	M	8,269	5,496	50.5	BMK	2A / 20%	SB	AAA / Aaa / - / -

Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Type: M = Mortgage, P = Public Sector, S = Ship, RE = Renewable Energy; Maturity Type: HB = Hard Bullet, SB = Soft Bullet, CPT = Conditional pass-through;

LCR level: - = not eligible

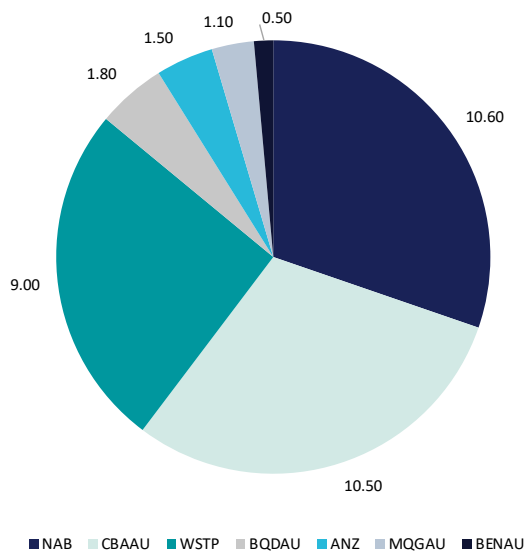
# Market Overview Covered Bonds

Australia 

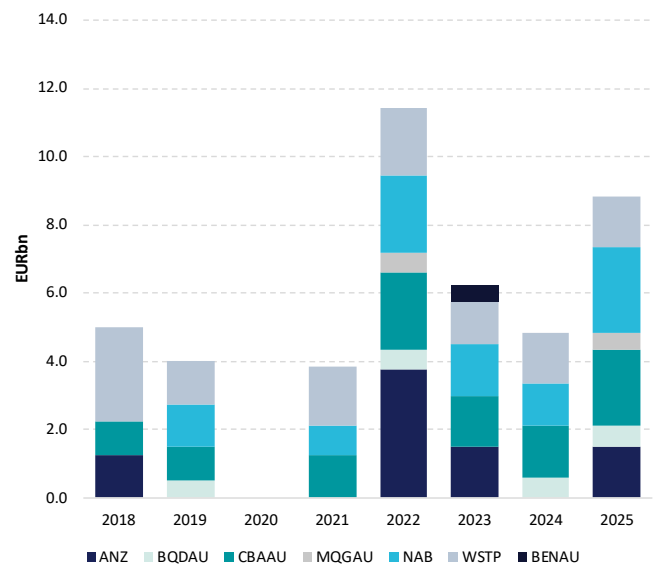
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 85.45bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 35.00bn
Amount outstanding	EUR 61.26bn	Number of benchmarks	34
Number of issuers	7	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	8	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	8 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB, CPT

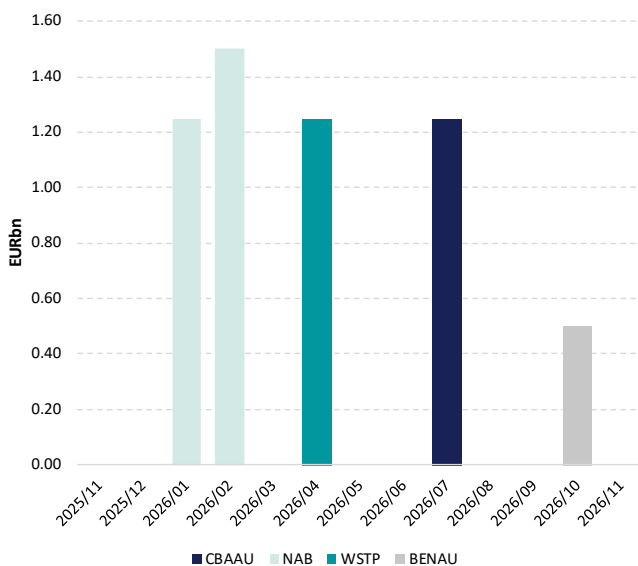
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



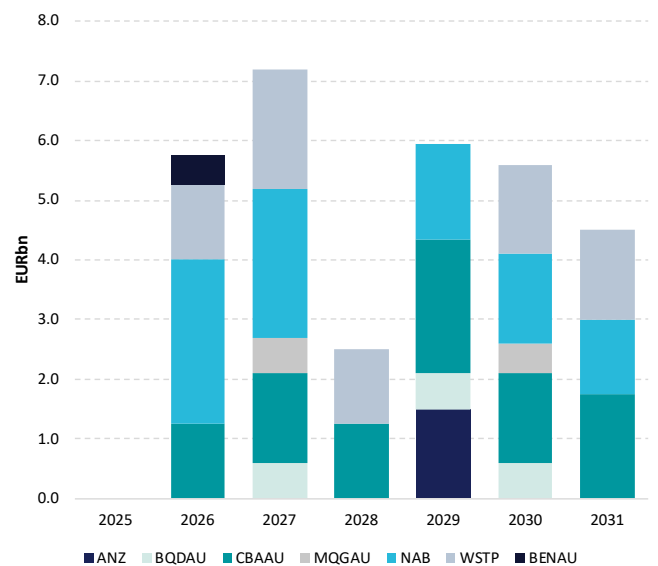
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

# ANZ Group Holdings

## Australia

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

### Ratings

#### Australia and New Zealand

#### Banking Group

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	AA-	Stable

### Homepage

[www.anz.com](http://www.anz.com)

Die Australia and New Zealand Banking Group (ANZ) ist eine vollständige Tochtergesellschaft der ANZ Group Holdings Limited (ANZGHL). Die ANZ bildet die operative Haupteinheit innerhalb der Holding und fokussiert sich geographisch auf den australischen und neuseeländischen Markt, ist aber auch international in den USA, Europa und Asien vertreten. Das Institut ist unter den Top 4 der australischen Großbanken und die größte Bankengruppe in Neuseeland sowie in der Pazifikregion. ANZ unterhält Geschäftsbeziehungen mit rund 8,5 Mio. Kunden in fast 30 Ländern. Die ANZ bietet ihren Privat- und Firmenkunden ein breites Spektrum an traditionellen Bank- und Finanzprodukten sowie Dienstleistungen an. Die Berichterstattung der ANZ erfolgt in den Segmenten „Australia Retail“ (23,8% des Vorsteuerergebnisses; FY/2024), „Australia Commercial“ (19,9%), „Institutional“ (41,6%), „New Zealand“ (22,1%), „Suncorp Bank“ (-1,8%), „Pacific“ (1,0%) sowie „Group Centre“ (-6,5%). Auf Basis des Cash Profits (FY/2024) entfielen etwa 52,6% auf Australien, 31,3% auf Neuseeland und 16,1% auf das internationale Geschäft. Die Akquisition der Suncorp Bank durch die ANZ Group wurde am 31. Juli 2024 erfolgreich abgeschlossen. Die ANZ setzte sich im April 2023 das Ziel, bis Ende des Jahres 2030 durch Kundenaktivitäten oder Direktinvestitionen umweltfreundliche und soziale Projekte in Höhe von AUD 100 Mrd. zu ermöglichen. Im Oktober 2024 wurde eine fünfjährige Klima- und Umweltstrategie genehmigt, die darauf abzielt, Kunden beim Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft zu unterstützen und als Grundlage für Klimaneutralität bis 2025 dienen soll. Das Geschäftsjahr endet jeweils am 30. September.

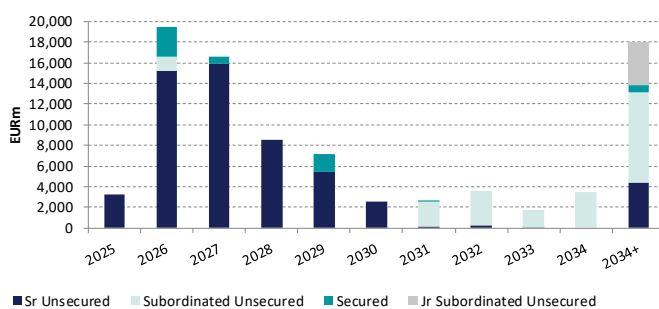
### Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	431,061	499,419	473,276
Total Securities	118,787	149,614	144,645
Total Deposits	420,083	470,845	459,395
Tier 1 Common Capital	35,235	33,860	31,868
Total Assets	674,073	764,074	751,636
Total Risk-weighted Assets	264,185	277,616	270,624

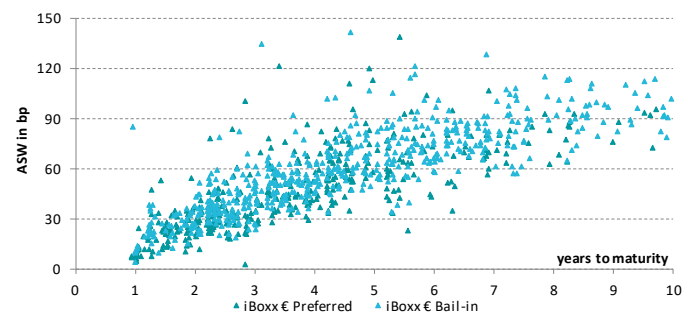
### Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	10,342	9,773	5,357
Net Fee & Commission Inc.	1,219	1,207	546
Net Trading Income	958	1,317	771
Operating Expense	6,354	6,544	3,526
Credit Commit. Impairment	124	220	98
Pre-tax Profit	6,294	5,717	3,147

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds



### Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.70	1.57	1.55	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	10.46	9.34	10.25	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.54	4.66
Cost-to-Income	49.84	52.38	52.29	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.34	12.20	11.78	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.51	0.47

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

### Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Stabiles Marktumfeld
- Verlustabsorptionsreserven

### Risks / Weaknesses

- Zins- und Inflationsdruck
- Verschuldungsgrad privater Haushalte
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# ANZ Banking Group – Mortgage

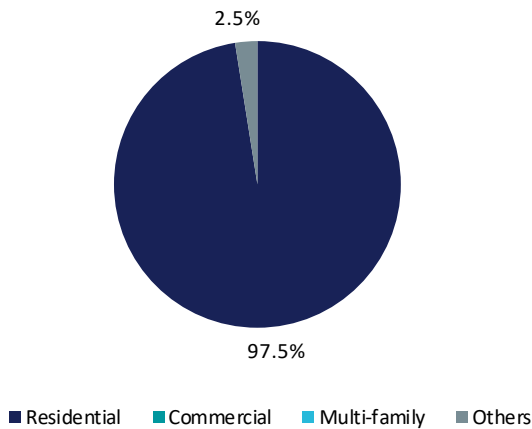
Australia 

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

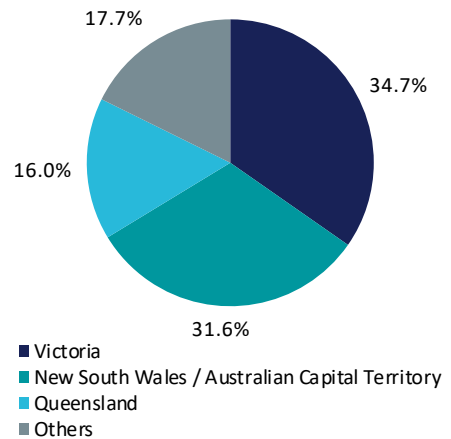
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,665	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,069	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	48.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	280.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	35% Victoria	RRL	-
Number of loans	62,317	JRL	-
Number of borrowers	53,861	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	211,170	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	16.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	2.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	65.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.7%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	60.0%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

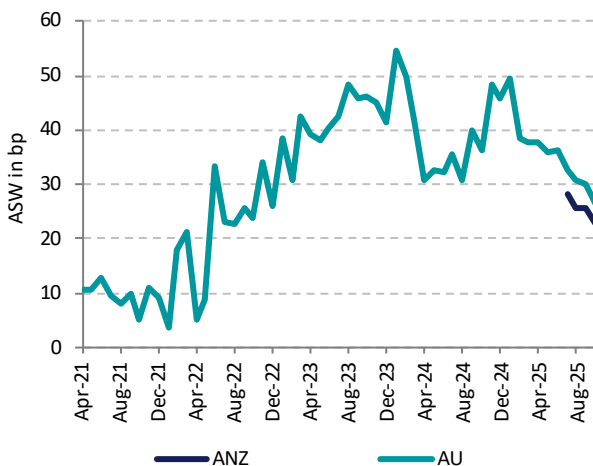
## Borrower Types



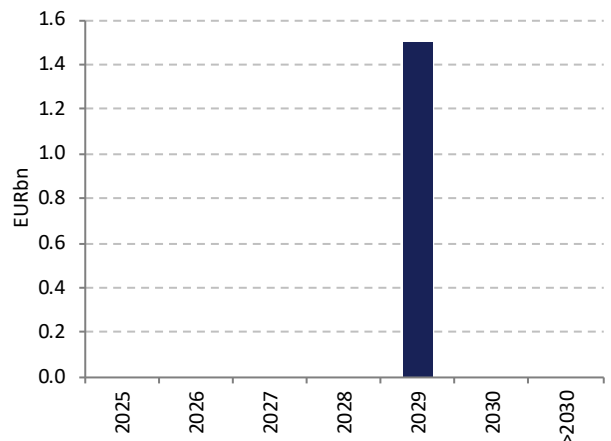
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Bank of Queensland

Australia 

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

## Ratings

## Bank of Queensland Ltd.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	Baa1	Stable
S&P	A-	Negative

## Homepage

[www.boq.com.au](http://www.boq.com.au)

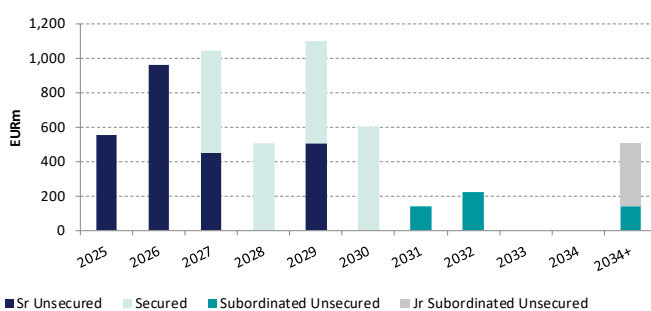
Die Bank of Queensland (BOQ) ist eine führende regionale Bank, die zu keiner der australischen Großbanken gehört. Das an der Australian Securities Exchange (ASX) gelistete Institut verfügt in Australien über 140 Niederlassungen. Neben der in 2021 akquirierten ME Bank gehören die BOQ Finance, BOQ Specialist und Virgin Money Australia zu den 100%igen Tochter der BOQ. Mit rund 3.100 Mitarbeitenden (H1/2025) versorgen BOQ und ihre Tochterunternehmen sowohl Privat- als auch Geschäftskunden mit traditionellen Bankprodukten wie dem Einlagengeschäft, Hypotheken- und Geschäftskrediten. Die Bank kündigte im August 2024 an, bis März 2025 alle Franchise-Filialen in eigene Standorte umwandeln zu wollen. Das Geschäftsmodell umfasst außerdem Nischenprodukte wie die Asset- und Betriebsmittelfinanzierung. Der geographische Fokus des Instituts liegt auf der Ostküste Australiens in der Heimatregion Queensland (FY/2024: 32% des Kreditportfolios) sowie New South Wales (30%). Mit 76,6% besteht der überwiegende Teil des Kreditportfolios aus Hypothekenkrediten (FY/2024). BOQ untergliedert sich in die operativen Segmente „Retail Banking“ (inkl. Virgin Money und ME Bank; H1/2025: 54,6% der Gesamteinnahmen), „BOQ Business“ (45,6%) und „Other“ (-0,2%). Das Funding besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (H1/2025: 72%), langfristigem (18%) und kurzfristigem Wholesalefunding (10%) mit anteilig 22,8% Covered Bonds. Im April 2024 schloss BOQ den Verkauf ihres neuseeländischen Kreditportfolios im Wert von NZD 238 Mio. an UDC Finance ab, um die operative Komplexität zu reduzieren und sich auf das Kerngeschäft zu fokussieren. Das Geschäftsjahresende ist der 31. August.

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Loans to Customers	48,088	49,059	43,367
Total Securities	10,363	10,983	10,059
Total Deposits	45,667	46,645	42,318
Tier 1 Common Capital	2,649	2,625	2,455
Total Assets	62,891	63,060	56,214
Total Risk-weighted Assets	24,284	24,632	22,446

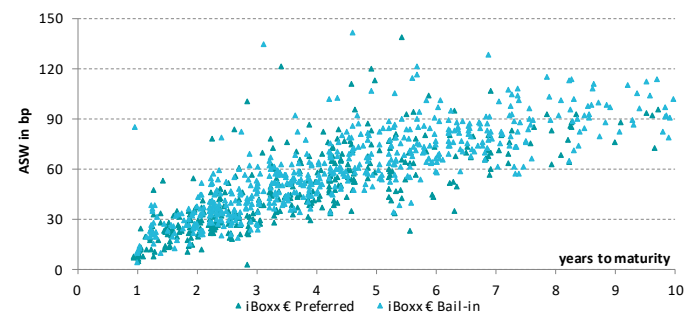
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Income	1,017	894	896
Net Fee & Commission Inc.	71	66	68
Net Trading Income	14	9	9
Operating Expense	721	676	693
Credit Commit. Impairment	42	11	12
Pre-tax Profit	177	267	163

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Y	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Margin	1.70	1.57	1.65	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	1.94	4.69	2.23	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.27	4.22
Cost-to-Income	65.17	69.52	70.85	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	10.91	10.66	10.94	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.41	0.39

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquiditätsposition
- Funding (Einlagenbasis)

## Risks / Weaknesses

- Abnehmende Assetqualität durch hohe Zinsen
- Druck auf Profitabilität
- Marktstellung in Australien

# Bank of Queensland (CPT) – Mortgage

Australia 

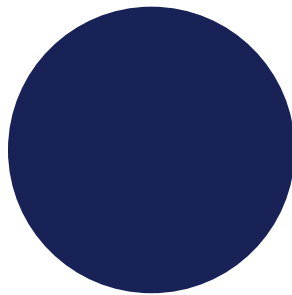
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,020
Amount outstanding (EURm)	1,536
-thereof ≥ EUR 500m	39.1%
Current OC (nominal)	31.5%
Committed OC	10.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Australia
Main region	54% Queensland
Number of loans	14,055
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	14.1y
WAL (covered bonds)	1.8y
Fixed interest (cover pool)	6.1%
Fixed interest (covered bonds)	32.6%
LTV (indexed)	33.2%
LTV (unindexed)	50.4%
Loans in arrears	0.0%

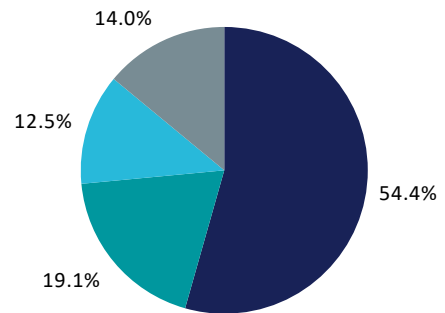
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	TPI-delinked
TPI leeway	Not Applicable
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	8
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	CPT

## Borrower Types



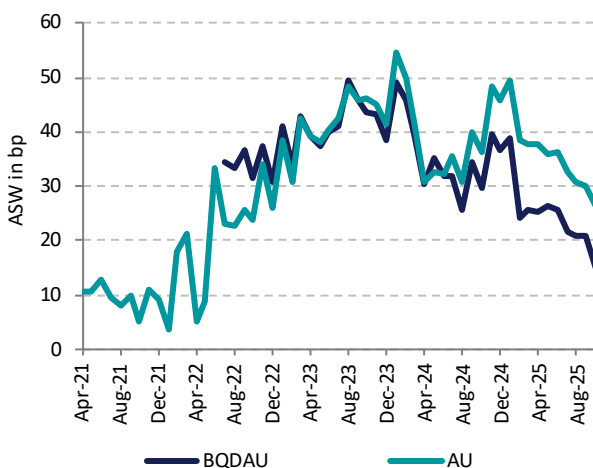
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



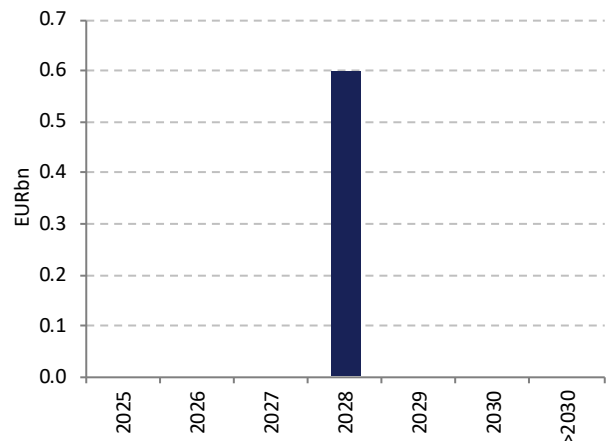
■ Queensland ■ New South Wales ■ Victoria ■ Others

## Spread Development



— BQDAU — AU

## Redemption Profile (Bmk)



# Bank of Queensland (SB)– Mortgage

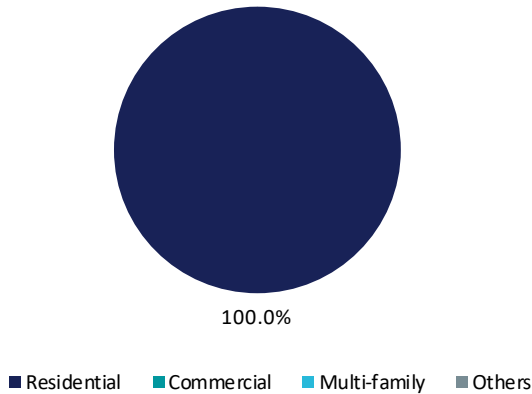
Australia 

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

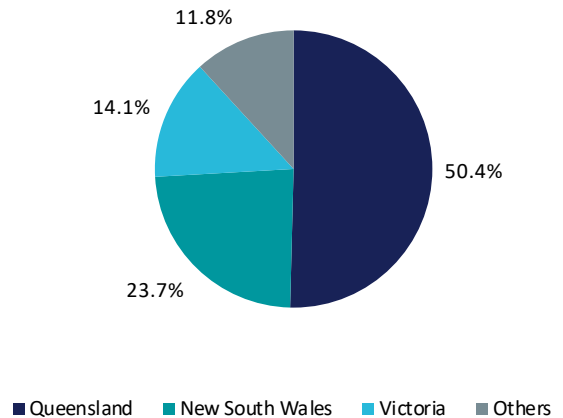
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	758	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	546	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	-	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	38.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	50% Queensland	RRL	-
Number of loans	3,950	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.3y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	7.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.6%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	53.9%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

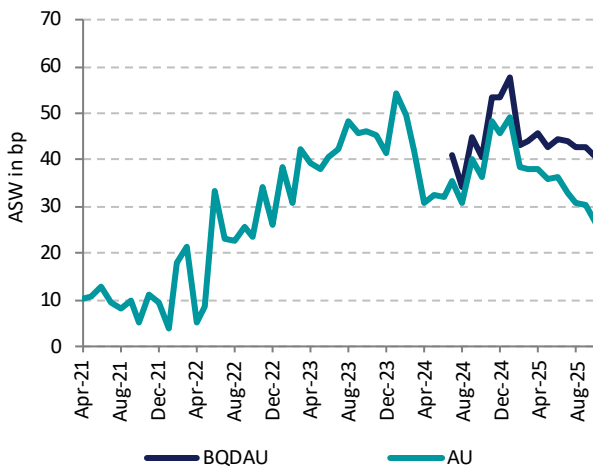
## Borrower Types



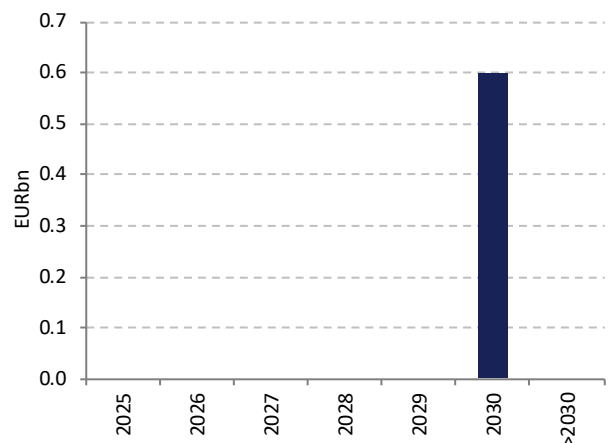
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Bendigo and Adelaide

 Australia 

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

## Ratings

### Bendigo and Adelaide Bank Ltd.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A3	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.bendigoadelaide.com.au](http://www.bendigoadelaide.com.au)

Die Bendigo and Adelaide Bank (BEN) ist eine im Bundesstaat Victoria ansässige, australische Regionalbank und Teil der Bendigo and Adelaide Bank Group. Diese besteht aus über 80 Organisationen und ist mit mehr als 110.000 Shareholdern an der ASX unter den Top 100-Unternehmen gelistet. Zusammen mit ihren Tochterunternehmen bietet die BEN ihren 2,9 Mio. Kunden (FY/2025) u.a. Dienstleistungen aus den Bereichen Retail und Commercial Banking an. Bei Krediten und Einlagen verfügt die Bank in Australien über einen Marktanteil von etwa 2% (FY/2025). Die BEN berichtet anhand der Segmente „Consumer“, „Business & Agribusiness“ und „Corporate“. Das Kreditportfolio entfällt zum Großteil auf die Bereiche „Residential“ (FY/2025: 77,6%), „Business“ (11,4%) und „Agri-business“ (8,5%). Der dominante Teil des Einlagenportfolios ist geographisch mit 51,3% (FY/2025) im Bundesstaat Victoria zu verorten, gefolgt von New South Wales mit 14,9%. Der Fundingmix der Bank wird durch Privatkundeneinlagen (FY/2025: 76,6%) dominiert, gefolgt von Einlagen von Unternehmenskunden (11,6%). Das Wholesalefunding (11,8%) setzt sich aus „Short-term Wholesale“ (52,0%), „Long-term Wholesale“ (41,7%) und „Loan Capital“ (6,3%) zusammen. Im April 2023 wurde die Übernahme des „ANZ Investment Lending Portfolio“ abgeschlossen, mit einem Wert in Höhe von AUD 558 Mio. Zusätzlich wurde der Verkauf der Tochter Bendigo Superannuation Pty Limited am 01. September 2024 erfolgreich durchgeführt. Mit dem 2022 gestarteten BENZero-Projekt plant die Bank bis 2040 die aus dem Eigengeschäft und durch Finanzierung erzeugten CO<sub>2</sub>-Emissionen um 95% zu senken. Das Geschäftsjahr endet jeweils zum 30. Juni.

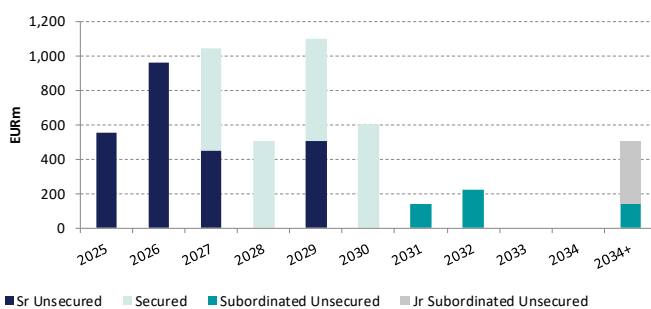
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Loans to Customers	51,152	50,169	47,847
Total Securities	6,967	7,214	5,903
Total Deposits	49,157	49,185	46,805
Tier 1 Common Capital	2,691	2,679	2,414
Total Assets	62,771	61,141	57,622
Total Risk-weighted Assets	27,812	23,666	21,942

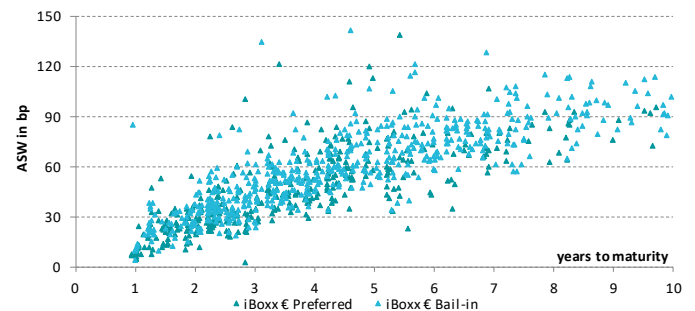
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Income	1,056	992	982
Net Fee & Commission Inc.	109	107	103
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	732	733	1,094
Credit Commit. Impairment	22	6	-9
Pre-tax Profit	466	483	63

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Y	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Margin	1.92	1.86	1.84	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	7.33	7.85	-1.42	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.41	4.47
Cost-to-Income	60.01	59.98	95.30	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	11.25	11.32	11.00	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.36	0.35

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Funding
- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Stellung im australischen Retailmarkt
- Unsicherer wirtschaftlicher Ausblick
- Margendruck durch Wettbewerb



# Bendigo and Adelaide Bank – Mortgage

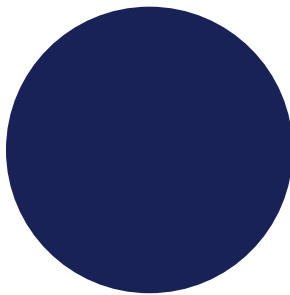
Australia 

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

## Cover Pool Data

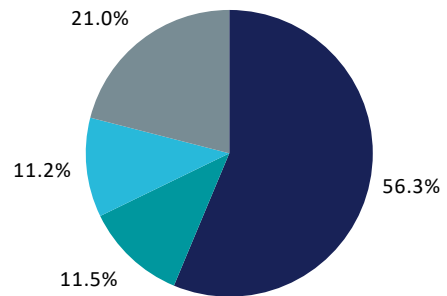
Cover pool volume (EURm)	3,044	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,553	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	32.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	96.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.1%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	56% Victoria	RRL	-
Number of loans	19,916	JRL	-
Number of borrowers	18,635	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	163,358	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	22.4y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	15.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	58.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.7%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	52.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



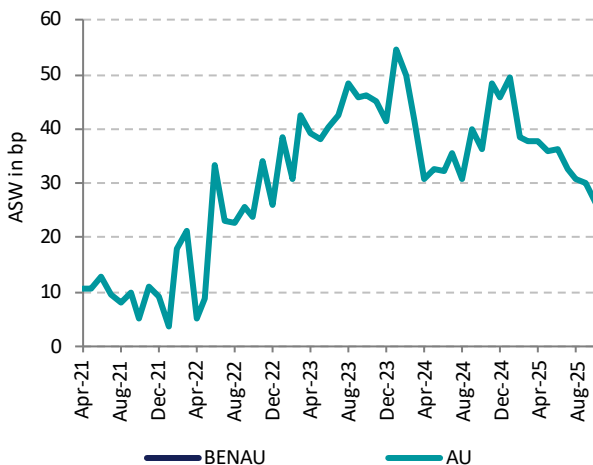
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



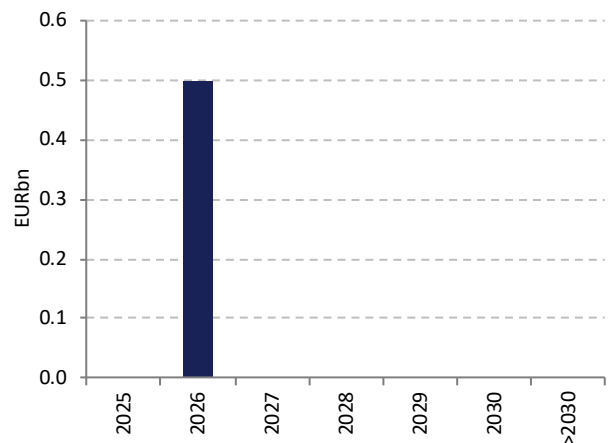
■ Victoria ■ Queensland ■ New South Wales ■ Others

## Spread Development



■ BENAU ■ AU

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Commonwealth Bank of Australia

Australia 

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

## Ratings

## Commonwealth Bank of Australia

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Positive
Moody's	Aa2	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.commbank.com.au](http://www.commbank.com.au)

Die Commonwealth Bank of Australia (CBA) ist die größte Bank Australiens und wird von der australischen Finanzaufsichtsbehörde „Australian Prudential Regulation Authority“ (APRA) zu den national systemrelevanten Banken gezählt. Ihre Aktien sind an der Börse Sydney (ASX) gelistet. Die größten Anteilseigner sind HSBC Custody Nominees (02. Juli 2025: 28,0%), JP Morgan Nominees Australia Limited (14,8%) und Citicorp Nominees Pty Limited (4,5%). Das in Sydney ansässige Institut bietet seinen mehr als 18 Mio. Kunden (FY/2025) das gesamte Spektrum einer Universalbank. Die CBA konzentriert ihre Aktivitäten vorwiegend auf den Heimatmarkt Australien (FY/2025: 82,4% des Total Incomes), ist aber auch in Neuseeland (12,1%) und anderen Jurisdiktionen (5,5%) vertreten. In Australien betreibt die CBA nach eigenen Angaben etwa 650 Filialen (FY/2025). Das Institut berichtet in den Segmenten „Retail Banking Services“ (FY/2025: 46,2% des operativen Ertrages), „Business Banking“ (32,0%), „Institutional Banking & Markets“ (9,9%), „New Zealand“ (10,6%) sowie „Corporate Center and Other“ (1,4%). Im Bereich Privatkundeneinlagen hat die CBA in Australien einen Marktanteil von 26% (FY/2025), bei Geschäftskundeneinlagen 22%. Das Funding besteht zu 78% (FY/2025) aus Kundeneinlagen und zu 22% aus Wholesalefunding. Auf das langfristige Wholesalefunding entfallen anteilig 69%. Bis 2030 möchte die CBA AUD 70 Mrd. in nachhaltige Finanzierung investieren (FY/2025: AUD 64,4 Mrd.). Darüber hinaus hat die Bank zum selben Stichtag insgesamt ESG-Anleihen im Volumen von AUD 14,9 Mrd. ausstehend. Das Geschäftsjahr endet jeweils zum 30. Juni.

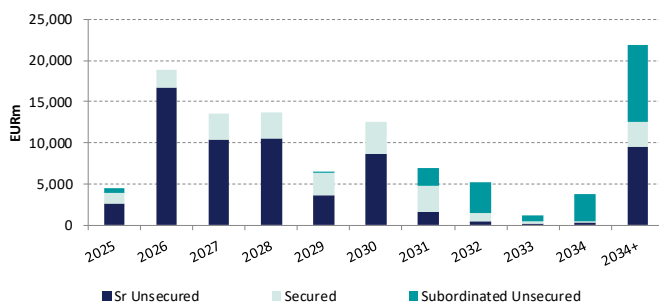
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Loans to Customers	564,586	586,712	562,581
Total Securities	109,552	123,625	129,346
Total Deposits	527,034	547,440	519,206
Tier 1 Common Capital	34,695	35,924	34,035
Total Assets	763,540	780,911	755,759
Total Risk-weighted Assets	285,312	291,143	276,973

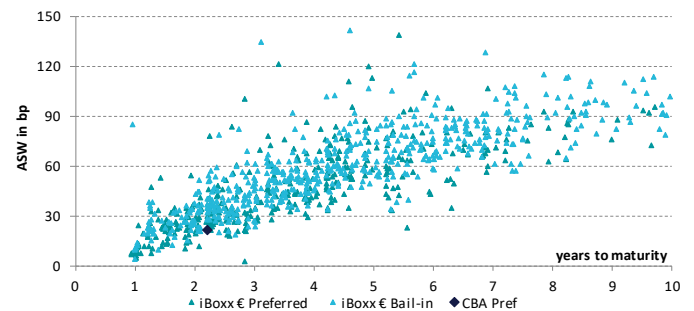
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Income	14,832	13,835	14,311
Net Fee & Commission Inc.	-	-	-
Net Trading Income	877	590	756
Operating Expense	7,452	7,174	7,440
Credit Commit. Impairment	713	486	433
Pre-tax Profit	9,161	8,354	8,667

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Y	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Margin	2.07	1.99	2.08	-	-	-
ROAE	13.84	12.98	13.32	-	-	-
Cost-to-Income	43.00	44.80	44.98	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.16	12.34	12.29	-	-	-
Liquidity Coverage Ratio	-	-	-	4.67	4.70	4.62
IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-	0.80	1.00	1.06
NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-	0.62	0.62	0.61
Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Reserven für potenzielle Kreditausfälle
- Starkes operatives Umfeld
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Verschuldungsgrad privater Haushalte (AU, NZ)
- Anhaltend erhöhtes Kreditrisiko
- Profitabilität

# Commonwealth Bank of Australia – Mortgage

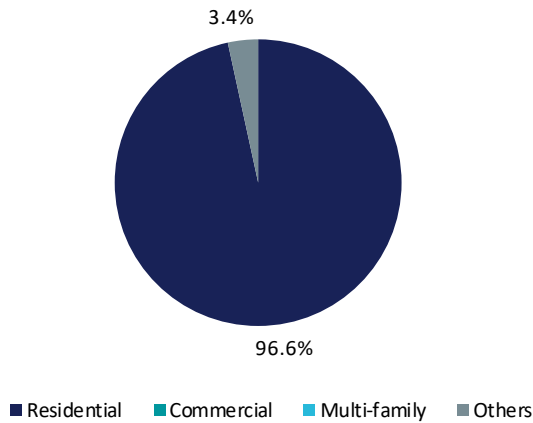
Australia 

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

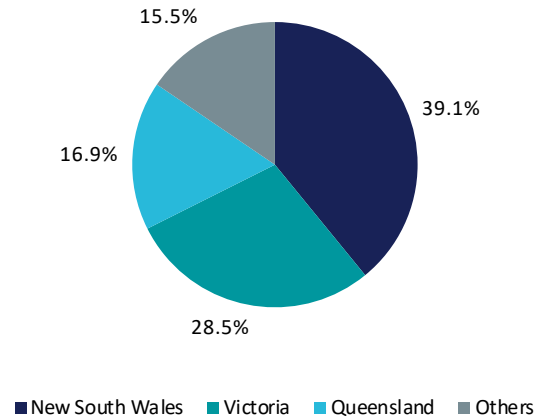
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	26,038	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	20,537	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	56.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	26.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.3%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	39% New South Wales	RRL	-
Number of loans	162,152	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	29.0y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.7y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	5.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	92.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.8%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	53.4%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

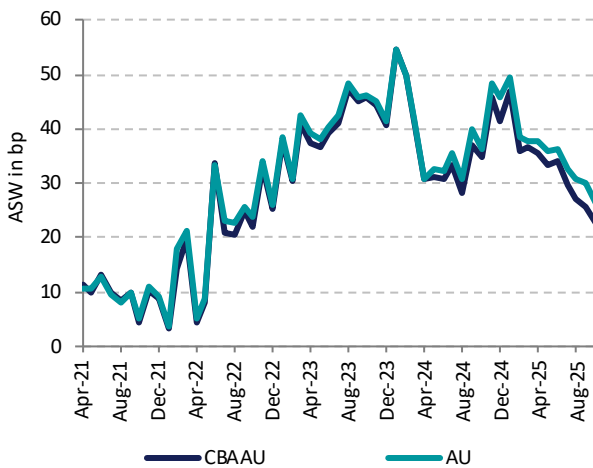
## Borrower Types



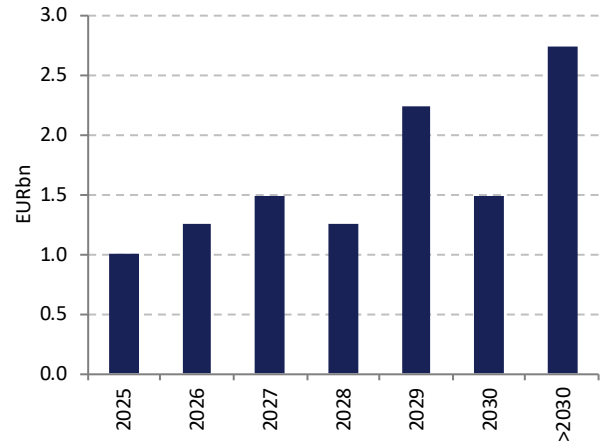
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Macquarie Group

## Australia

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

### Ratings

#### Macquarie Group Ltd.

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	BBB+	Stable

### Homepage

[www.macquarie.com](http://www.macquarie.com)

\* Senior Unsecured

Die Macquarie Bank (MBL) verantwortet die Bankaktivitäten der an der Börse Sydney gelisteten Macquarie Group (MGL; Total Assets ca. EUR 258,3 Mrd.; Stichtag: 31. März 2025). Neben ihrem australischen Heimatmarkt ist die MGL in 34 Ländern vertreten, darunter in Nord- und Südamerika, Europa, Asien sowie im Nahen Osten und Afrika und verfügt insgesamt über 19.700 Mitarbeitende (FY/2025). 66% ihres Gesamtertrages stammten dabei aus internationalen Märkten (FY/2025). Gemessen an den operativen Erträgen (exkl. Kapitalerträge und sonstige Unternehmensposten) entfallen die größten Teile auf Australien und Neuseeland (FY/2025: 34%) sowie Nord- und Lateinamerika (32%), gefolgt von EMEA (24%) und Asien (10%). Die Gruppe berichtet in den vier operativen Segmenten „Banking and Financial Services“ (BFS; FY/2025: 20% des Nettogewinns), „Commodities and Global Markets“ (CGM; 41%), „Macquarie Asset Management“ (MAM; 23%), „Macquarie Capital“ (MCC; 15%) sowie in dem nicht operativen Geschäftsbereich „Central Service Group“ (CSG; 1%). Das Segment BFS umfasst die Bereiche Personal Banking, Vermögensverwaltung sowie Business Banking-Produkte. Im Segment CGM bietet die Bank ihren Kunden weltweit Lösungen in den Bereichen Rohstoffe, Finanzmärkte, Finanzierungen und Risikomanagement an. Das Funding der MGL (FY/2025) besteht zu 48% aus Kundeneinlagen. Im April 2024 gründete Macquarie Asset Management den Green Energy and Climate Opportunities Fund und übernahm ein Portfolio aus sechs Projekten im Bereich erneuerbare Energien. Zudem plant die Gruppe CO<sub>2</sub>-Neutralität ab 2050. Das Geschäftsjahr endet jeweils zum 31. März.

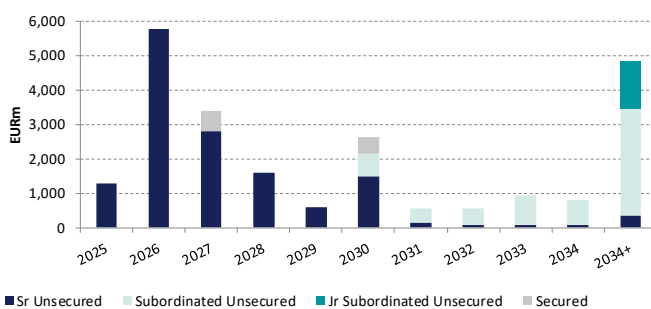
### Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Loans to Customers	97,867	106,605	118,664
Total Securities	46,208	46,160	46,600
Total Deposits	83,143	89,708	102,520
Tier 1 Common Capital	10,529	10,703	11,108
Total Assets	239,387	243,831	256,903
Total Risk-weighted Assets	77,133	78,600	87,106

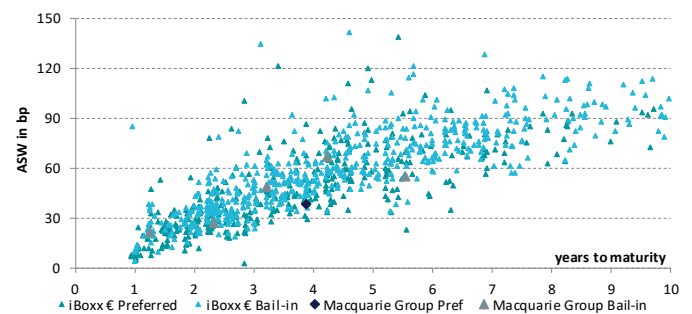
### Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Income	1,991	2,098	2,130
Net Fee & Commission Inc.	3,532	3,141	3,392
Net Trading Income	4,945	3,611	3,402
Operating Expense	7,607	6,944	6,899
Credit Commit. Impairment	219	-81	157
Pre-tax Profit	4,597	2,927	3,079

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds



### Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Y	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Margin	0.89	1.02	0.97	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	16.43	10.38	10.72	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.86	4.74
Cost-to-Income	61.07	71.93	67.47	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.65	13.62	12.75	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.83	0.69

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

### Strengths / Opportunities

- Liquidität
- Kapitalisierung
- Profitabilität mit wachsender Businesslinie

### Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Steigende Ertragsvolatilitäten (Kapitalmarktgeschäft)
- Operative Vielfalt führt zu Komplexität im Betrieb

# Macquarie Bank – Mortgage

Australia 

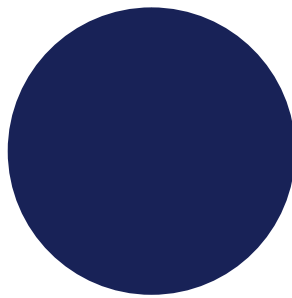
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,719
Amount outstanding (EURm)	955
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	80.0%
Committed OC	5.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Australia
Main region	44% New South Wales
Number of loans	5,989
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	26.2y
WAL (covered bonds)	3.4y
Fixed interest (cover pool)	4.3%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	45.7%
LTV (unindexed)	52.0%
Loans in arrears	0.2%

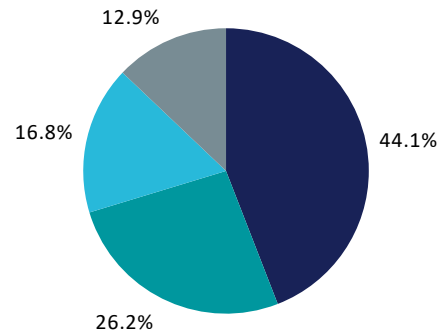
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



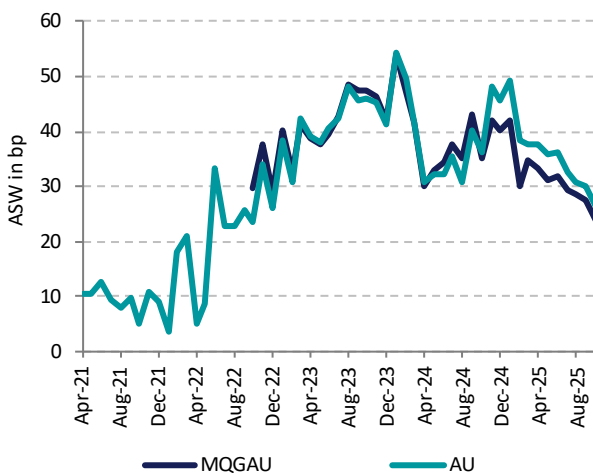
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

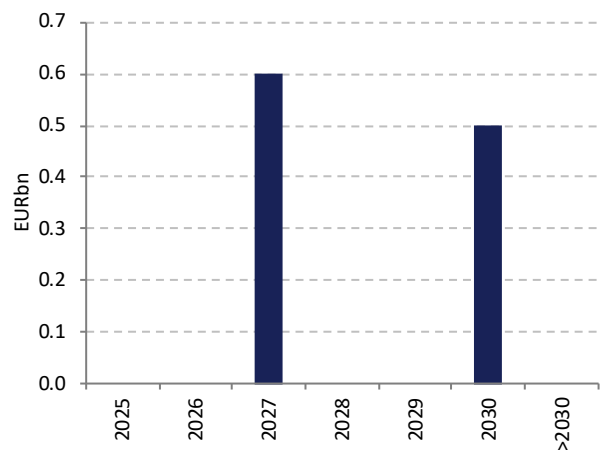


■ New South Wales ■ Victoria ■ Queensland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## National Australia Bank

Australia 

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

## Ratings

## National Australia Bank Ltd.

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.nab.com.au](http://www.nab.com.au)

Die National Australia Bank (NAB) ist die drittgrößte Bank Australiens nach Wohnimmobilienkrediten und Privatkundeneinlagen mit Marktanteilen von jeweils 17% (H1/2025). Mehr als 39.000 Mitarbeitende in 609 Filialen betreuen dabei ca. 10 Mio. Kunden (H1/2025). Von der australischen Finanzaufsichtsbehörde (APRA) wird die NAB als national systemrelevant eingestuft. Die bedeutendsten Anteilseigner sind die State Street Corporation (FY/2024: 6,2%) sowie die BlackRock Group (6,0%). Die NAB weist in Australien Marktanteile von 21,2% („Business Lending“; H1/2025), 14,3% („Housing Lending“) sowie 27,3% („Cards“) auf. Zudem ist sie der größte Kreditgeber für Agrarunternehmen in Australien. Immobilienfinanzierungen machen mit 56% (H1/2025) den größten Anteil ihrer Assets aus. Berichtet wird in den fünf Segmenten „Business & Private Banking“ (H1/2025: 40,3% vom operativen Ertrag), „Personal Banking“ (22,3%), „Corporate & Institutional Banking“ (19,6%), „New Zealand Banking“ (15,4%) sowie „Corporate Functions and Other“ (2,3%). Der geographische Fokus auf Australien und Neuseeland spiegelt sich in der Verteilung des Kreditportfolios mit einem Anteil von 84% bzw. 13% (H1/2025) wider. Kundeneinlagen machen mit 68,3% (H1/2025) den größten Teil am Fundingmix der NAB aus, der Anteil von Covered Bonds liegt bei 3,7%. Die NAB trat 2021 der Net-Zero Banking Alliance bei und plant in ihren operativen und finanziellen Tätigkeiten Klimaneutralität bis 2050. Zum Jahresende 2024 verfügte sie über ein ausstehendes Volumen von AUD 3,6 Mrd. an grünen Anleihen. Das Geschäftsjahr endet jeweils zum 30. September.

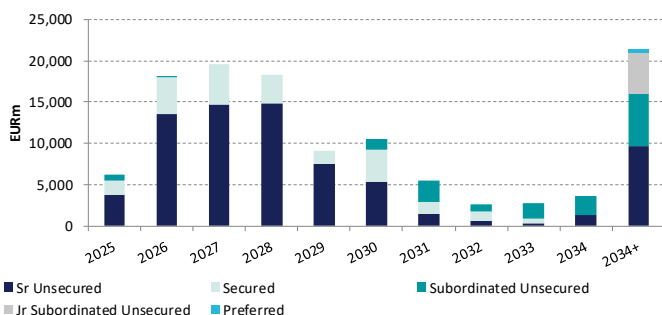
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	429,172	455,833	433,536
Total Securities	120,318	135,776	-
Total Deposits	392,717	422,519	399,762
Tier 1 Common Capital	32,395	31,790	29,564
Total Assets	645,687	671,532	632,210
Total Risk-weighted Assets	265,209	257,328	246,069

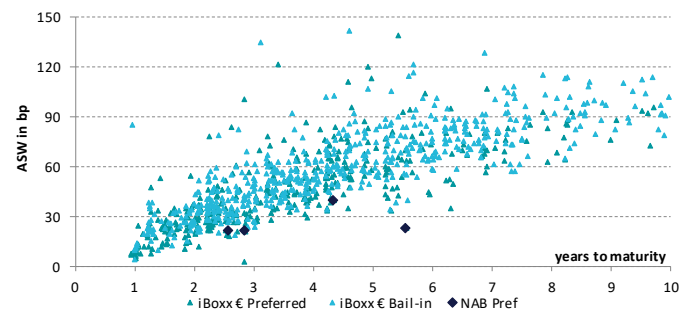
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	10,488	10,191	5,104
Net Fee & Commission Inc.	1,351	1,360	637
Net Trading Income	942	777	455
Operating Expense	5,836	6,079	3,031
Credit Commit. Impairment	509	451	210
Pre-tax Profit	6,521	6,008	2,957

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.74	1.71	1.69	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	12.31	11.28	10.95	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.22	4.91
Cost-to-Income	45.34	48.47	48.88	NPL / Loans at Amortised Cost	1.14	1.40
Core Tier 1 Ratio	12.22	12.35	12.01	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.79	0.80

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Hohe Risikovorsorge
- Funding und Liquidität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Verschuldungsgrad privater Haushalte (AU, NZ)
- Margendruck durch Wettbewerb

# National Australia Bank – Mortgage

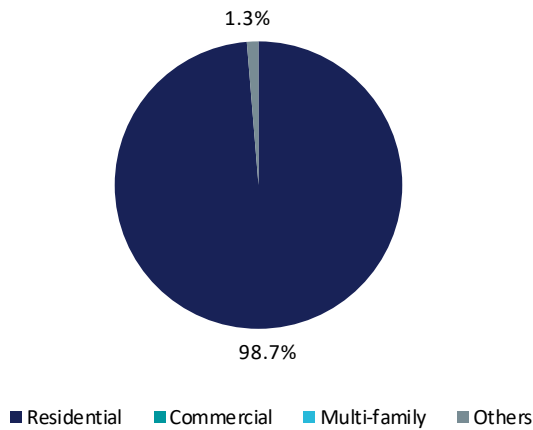
Australia 

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

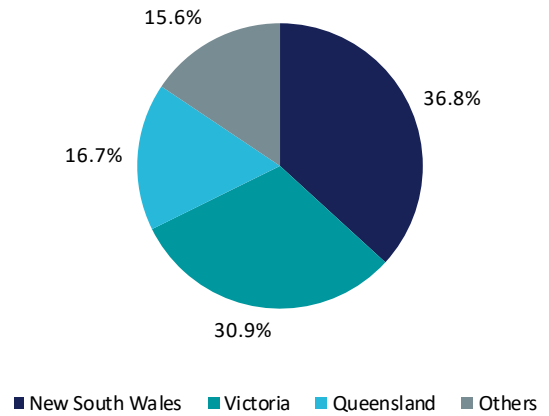
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	20,074	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	16,588	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	63.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	21.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.3%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Australia	Collateral score	4.0%
Main region	37% New South Wales	RRL	-
Number of loans	105,168	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	24.6y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	2.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	82.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.4%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	56.3%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

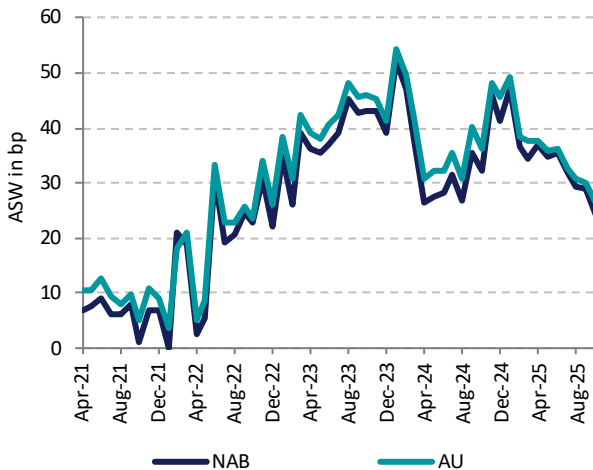
## Borrower Types



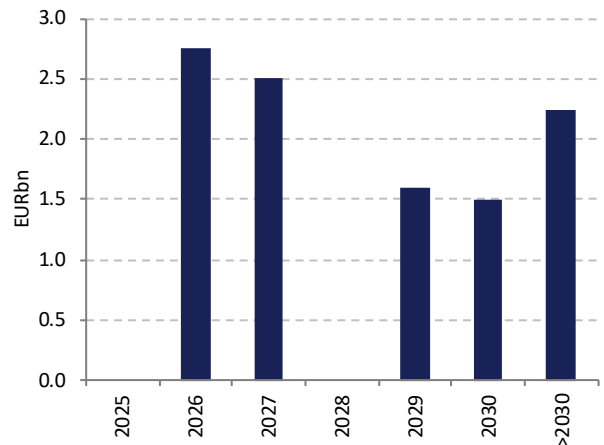
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Westpac Banking Corporation

 Australia 

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

## Ratings

### Westpac Banking Corp

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.westpac.com.au](http://www.westpac.com.au)

Die Westpac Banking Corporation (Westpac) mit Sitz in Sydney ist Australiens älteste Bank und agiert vorwiegend in Australien und Neuseeland. Sie ist die zweitgrößte Bankengruppe in Australien nach Marktanteilen bei Einlagen (FY/2024: 19,4%) sowie der Kreditvergabe (19,2%) und gehört zu den von der australischen Finanzaufsichtsbehörde (APRA) als national systemrelevant eingestufteten Instituten. Die Westpac ist in Australien an der ASX sowie in Neuseeland an der NZX gelistet. Die Universalbank betreut ihre 13 Mio. Kunden (H1/2025) mit fast 36.000 Mitarbeitenden in über 700 Filialen in Australien, Neuseeland und der Pazifik-Region. Der Fokus der Westpac liegt auf Firmen- und Privatkunden sowie institutionellen Investoren. Ihre Geschäftsaktivität unterteilt sie demnach in fünf operative Kernsegmente: „Consumer“ (H1/2025: 38,0% vom operativen Ertrag), „Business and Wealth“ (28,6%), „Westpac Institutional Bank“ (16,6%) und „Westpac New Zealand“ (12,2%) sowie „Group Businesses“ (4,7%). Im Geschäftsjahr 2024 erzielte Westpac 84,7% ihres Gesamtumsatzes in Australien, 11,9% in Neuseeland und 3,4% in anderen internationalen Märkten. Seit Juli 2023 operiert die Tochter Westpac Europe GmbH mit Sitz in Frankfurt (Deutschland), womit Westpac ihr Geschäft nach Europa ausweitet. Westpac ist Teil der Net-Zero Banking Alliance und hat im Oktober 2024 das Ziel festgelegt, bis 2030 AUD 55 Mrd. an nachhaltigen Krediten (H1/2025: AUD 33,3 Mrd.) und AUD 40 Mrd. (H1/2025: AUD 19,1 Mrd.) an Anleiheplatzierungen bereitzustellen. Das Geschäftsjahr endet jeweils zum 30. September.

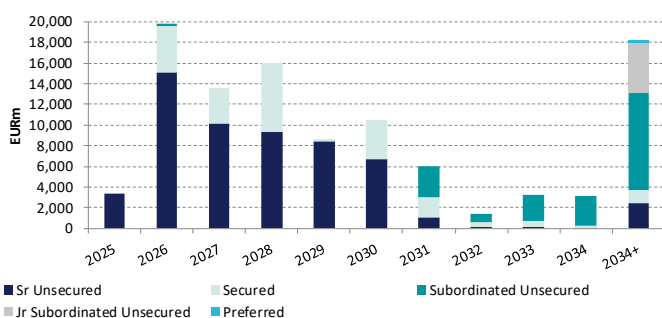
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	471,427	501,523	475,934
Total Securities	79,306	111,236	107,108
Total Deposits	419,553	447,889	426,565
Tier 1 Common Capital	34,071	33,972	31,740
Total Assets	627,819	669,851	634,087
Total Risk-weighted Assets	275,214	271,927	259,369

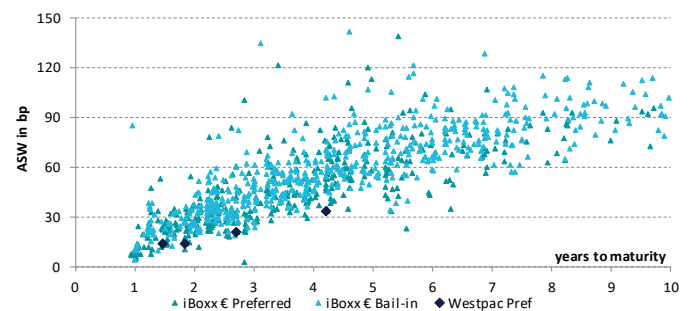
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	11,430	11,405	5,648
Net Fee & Commission Inc.	1,026	1,017	507
Net Trading Income	497	417	207
Operating Expense	6,667	6,644	3,442
Credit Commit. Impairment	404	326	152
Pre-tax Profit	6,430	6,147	2,926

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.95	1.93	1.88	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	10.07	9.67	9.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.62	5.28	5.16
Cost-to-Income	49.36	50.61	52.79	NPL / Loans at Amortised Cost	1.08	1.28	1.21
Core Tier 1 Ratio	12.38	12.49	12.24	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.57	0.56	0.55

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition (Privat- und Firmenkunden in AU, NZ)
- Kapitalisierung
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Ertragsbelastung durch Margen- und Kostendruck
- Verschuldungsgrad privater Haushalte (AU, NZ)



# Westpac Banking Corporation – Mortgage

Australia 

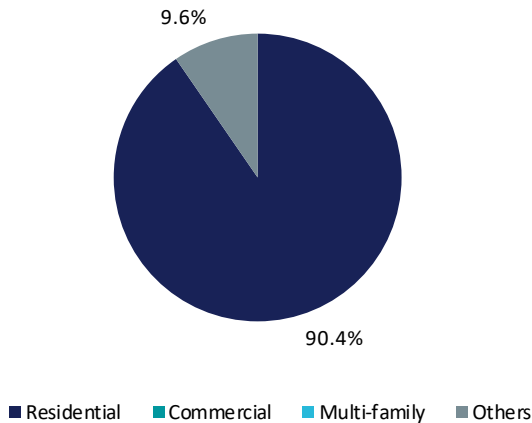
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

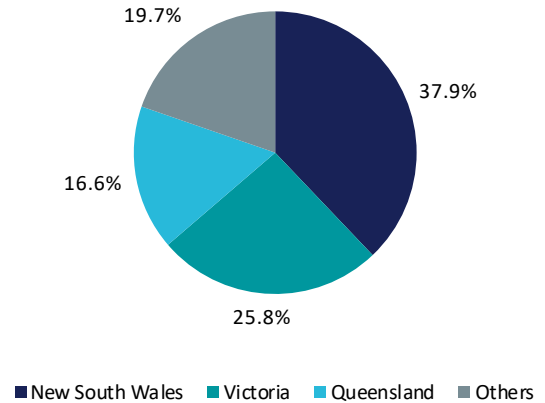
Cover pool volume (EURm)	20,129
Amount outstanding (EURm)	16,477
-thereof ≥ EUR 500m	54.6%
Current OC (nominal)	22.2%
Committed OC	100.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Australia
Main region	38% New South Wales
Number of loans	105,342
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	24.3y
WAL (covered bonds)	3.7y
Fixed interest (cover pool)	5.9%
Fixed interest (covered bonds)	83.1%
LTV (indexed)	48.6%
LTV (unindexed)	56.2%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

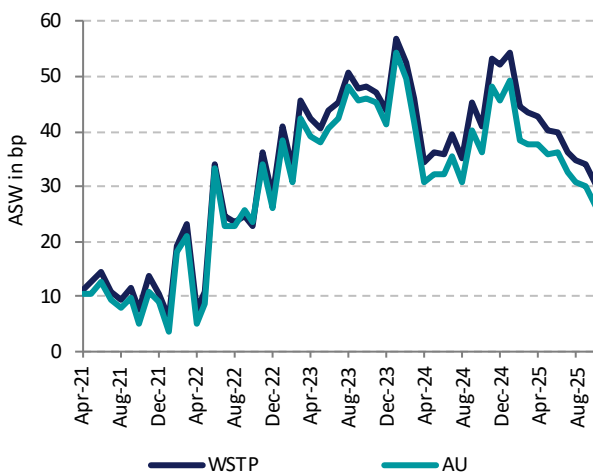
## Borrower Types



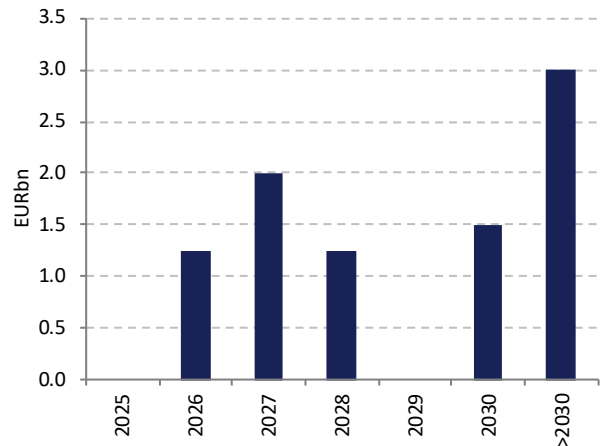
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

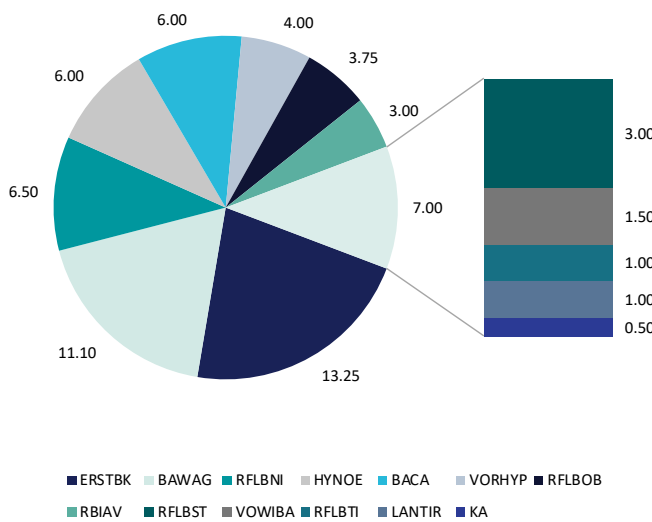
# Market Overview Covered Bonds

Austria 

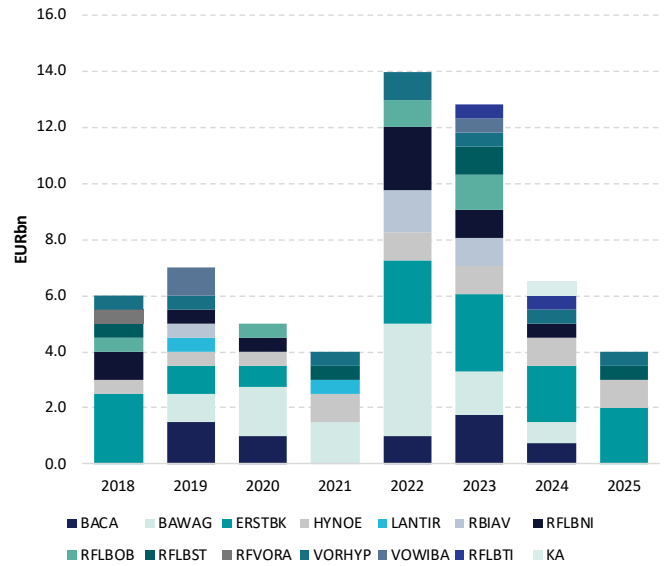
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 143.52bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 60.60bn
Amount outstanding	EUR 100.25bn	Number of benchmarks	100
Number of issuers	20	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 3.00bn
No of cover pools	24	Number of ESG benchmarks	5
there of M / PS / others	19 / 5 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 9.44bn
Ratings (low / high)	AA- / AAA	Number of subbenchmarks	34
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

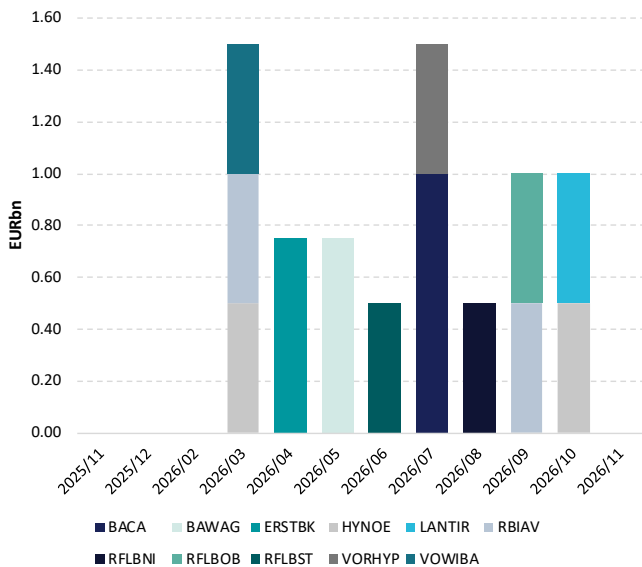
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



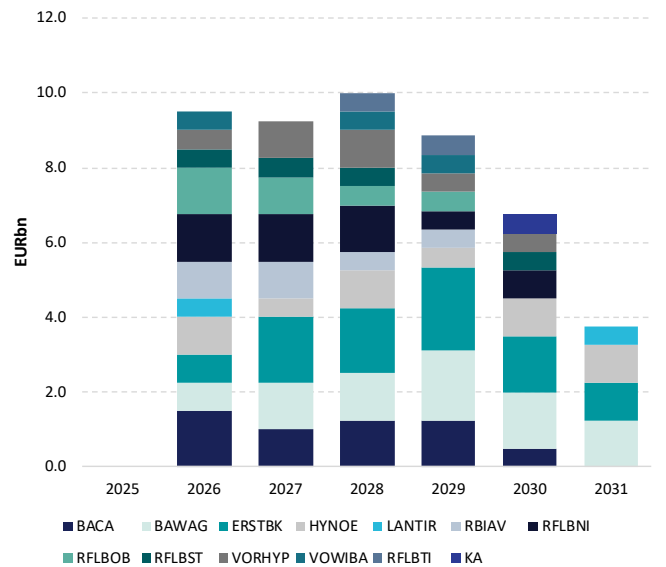
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

# Bank für Tirol und Vorarlberg

Austria 

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

## Ratings

### Bank für Tirol und Vorarlberg AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.btv.at](http://www.btv.at)

Die Bank für Tirol und Vorarlberg AG (BTV), welche 1904 gegründet wurde, ist seit 1986 an der Wiener Börse gelistet. Größter Aktionär der BTV ist per 31. Dezember 2024 die CABO Beteiligungsgesellschaft mit 37,5%. Mit dem Abschluss des Syndikatsvertrages im Jahr 1952 wurde der Grundstein der „3 Banken Gruppe“ gelegt, die sich aus der BTV, der Oberbank und der BKS Bank zusammensetzt. Im Jahr 2011 änderte die BTV ihren Markenauftritt auf „BTV Vier Länder Bank“. Firmen- und Privatkunden, welche im Fokus ihrer Geschäftsstrategie stehen, wird eine breite Produktpalette in den Bereichen Finanzierungen, Anlegen, Zahlungsverkehr sowie Vorsorgen und Versichern angeboten. Geographisch konzentriert sich die BTV auf die Regionen Tirol, Vorarlberg, Wien, Süddeutschland und die deutschsprachige Schweiz. Berichtet wird seitens der BTV in den Segmenten „Firmenkunden“, „Privatkunden“, „Financial Markets“, „Leasing“ sowie „Tourismus Holding“. Dabei kommt dem Bereich „Firmenkunden“ mit 54,9% des Vorsteuerergebnisses (FY/2024) eine tragende Rolle zu. Österreich und Deutschland sind mit 47,9% bzw. 35,1% am stärksten im Kreditrisiko nach Staaten vertreten, gefolgt von der Schweiz mit 9,4% (FY/2024). Kundenverbindlichkeiten verbuchten mit 63,4% (FY/2024) auf der Passivseite der Bilanz den größten Anteil. Der Deckungsstock besteht per FY/2024 hauptsächlich aus privaten bzw. gewerblichen Hypothekendarlehen mit Anteilen am gesamten Cover Pool von 64,2% bzw. 34,6%. Das Kreditinstitut weist eine Green Asset Ratio mit konformen Assets im Sinne der EU-Taxonomie von 0,35% (nach Turnover; FY/2024) aus.

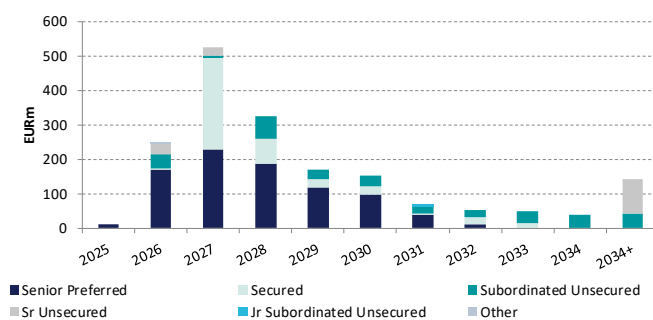
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	8,615	8,794	8,962
Total Securities	1,381	1,497	1,495
Total Deposits	9,029	9,757	9,248
Tier 1 Common Capital	1,385	1,520	1,599
Total Assets	14,857	15,391	15,111
Total Risk-weighted Assets	9,249	9,764	10,050

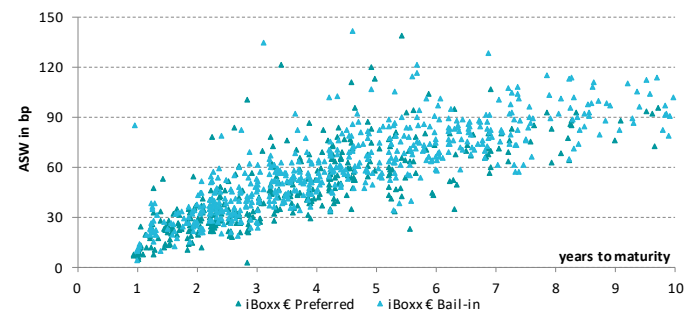
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	252	266	124
Net Fee & Commission Inc.	58	61	33
Net Trading Income	-7	-1	0
Operating Expense	239	268	138
Credit Commit, Impairment	32	38	15
Pre-tax Profit	229	265	139

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.98	1.97	1.80	Liquidity Coverage Ratio	224.29	189.74	-
ROAE	8.90	9.28	8.80	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.37	9.90	10.62
Cost-to-Income	47.72	46.91	47.26	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.97	15.57	15.91	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.80	2.38	2.41

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Diversifiziertes Kreditportfolio
- Ertragslage

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kundeneinlagen
- Konjunkturschwäche in Österreich

# Bank fuer Tirol und Vorarlberg – Mortgage

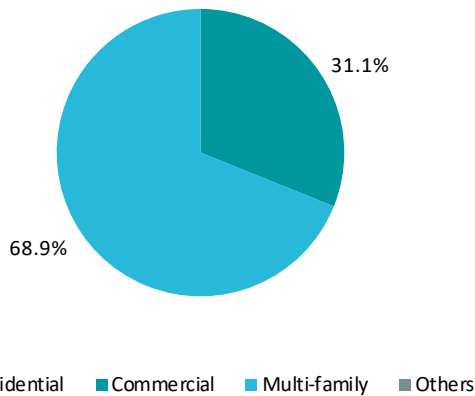
Austria 

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

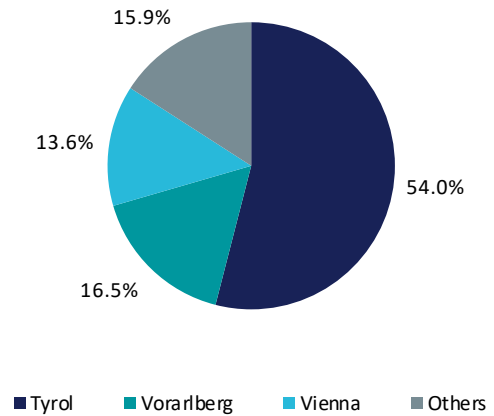
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	807	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	426	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	58.7%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	89.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	90% Austria	Collateral score	-
Main region	54% Tyrol	RRL	a
Number of loans	3,847	JRL	aa
Number of borrowers	2,964	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	272,267	AAA credit risk (%)	16.2%
WAL (cover pool)	15.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	30.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	98.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	37.5%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

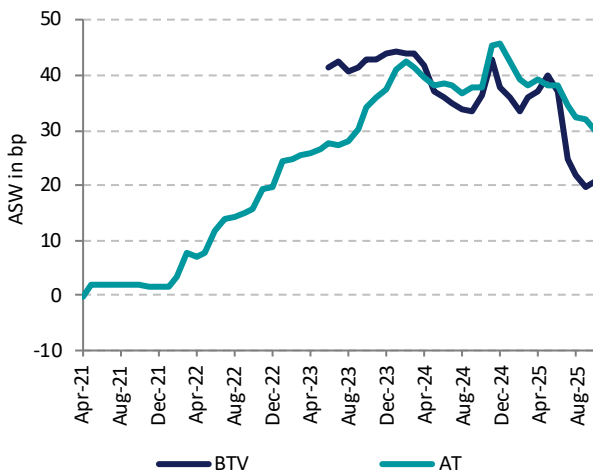
## Borrower Types



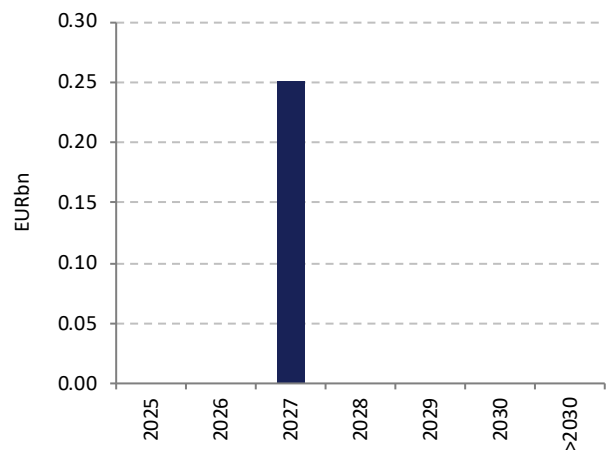
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# BAWAG Group

Austria 

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

## Ratings

**BAWAG PSK Bank für Arbeit und Wirtschaft und Oesterreichische Postsparkasse AG**

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.bawaggroup.com](http://www.bawaggroup.com)

Die BAWAG Group ist die Holdinggesellschaft der BAWAG P.S.K. mit Sitz in Wien. Ihre Aktien sind im österreichischen Aktienindex ATX gelistet. Zum 31. Dezember 2024 verteilen sich die Aktienanteile zu 6,1% auf T. Rowe Price sowie zu 4,9% auf Wellington Management und zu 4,1% auf BlackRock, wobei sich die meisten Aktien im Streubesitz befinden. Der Fokus der Gruppe, die einen Mehrmarkenansatz verfolgt, liegt mit 86% der Kundenaktiva in der DACH-/NL-Region (FY/2024). Die BAWAG offeriert ihren mehr als 4 Mio. Kunden eine breite Produktpalette im Bereich Retail und Corporate Banking, sowie internationale kommerzielle Immobilienfinanzierungen und Kapitalmarktlösungen. Das Geschäft ist in die Kernsegmente „Retail & SME“ (70,8% des Vorsteuerertrags; FY/2024), „Corporates, Real Estate & Public Sector“ (25,3%), „Treasury“ (2,0%) und „Corporate Center“ (1,9%) unterteilt. Die Strategie richtet sich auf das Wachstum in den Kernmärkten, die Effizienz und das eigene Risikoprofil aus. Im November 2024 wurde die vollständige Übernahme von Knab abgeschlossen, einer niederländischen Online-Bank für Selbstständige mit knapp 400.000 Kunden. Zusätzlich hat die BAWAG am 01. Februar 2025 die Geschäfte der Barclays Consumer Bank Europe übernommen. Die ESG-Ziele der Gruppe sind u.a. die Klimaneutralität bis 2050 sowie die Vergabe von langfristigen grünen Krediten in Höhe von mehr als EUR 1,6 Mrd. Die BAWAG hat 2024 einen Senior Preferred Benchmark Green Bond über EUR 500 Mio. im Rahmen ihres Green Bond Frameworks emittiert. Die Green Asset Ratio im Sinne der EU-Taxonomie der BAWAG beträgt 6,02% (nach Turnover; FY/2024).

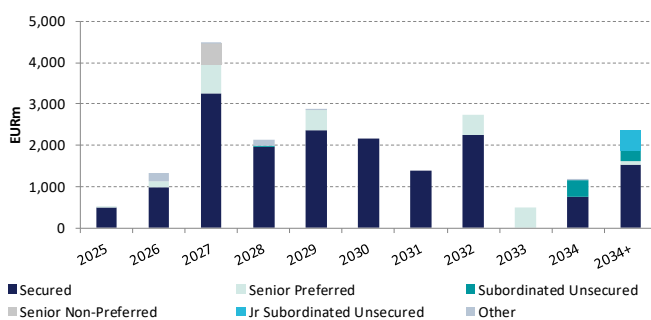
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	33,558	45,703	49,500
Total Securities	6,895	5,840	6,393
Total Deposits	33,275	46,170	47,250
Tier 1 Common Capital	2,845	3,147	2,950
Total Assets	55,448	71,341	72,760
Total Risk-weighted Assets	19,317	20,627	23,505

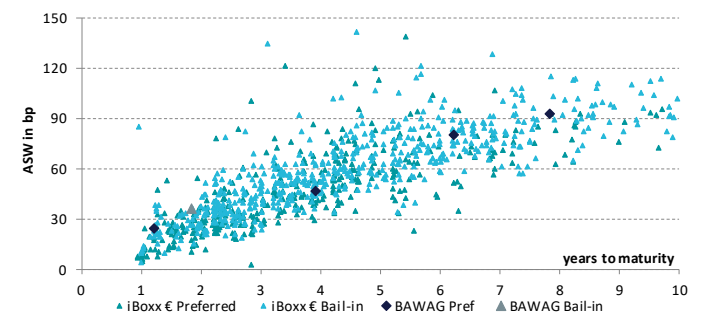
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,253	1,312	903
Net Fee & Commission Inc.	285	310	179
Net Trading Income	-17	-24	1
Operating Expense	492	555	411
Credit Commit, Impairment	91	78	109
Pre-tax Profit	910	990	552

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.37	2.37	2.54	Liquidity Coverage Ratio	215.00	249.00	237.00
ROAE	16.99	17.44	17.02	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.21	4.48	4.11
Cost-to-Income	32.96	35.16	38.41	NPL / Loans at Amortised Cost	1.75	1.26	1.09
Core Tier 1 Ratio	14.73	15.26	12.55	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.12	0.76	0.86

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Operative Effizienz
- Fundingprofil

## Risks / Weaknesses

- Anteil an ungesicherten Darlehen (Verbraucher, Corp.)
- Non-Retail Exposure
- Liquidität

# BAWAG P.S.K. – Mortgage

Austria 

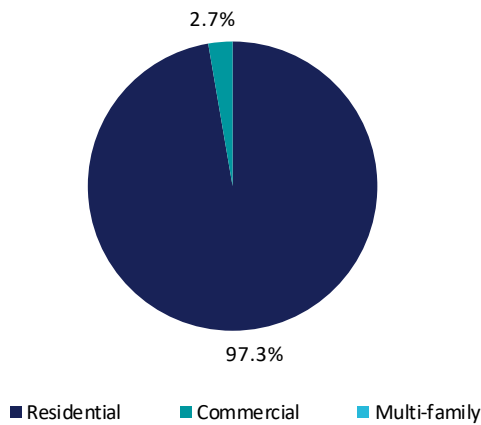
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

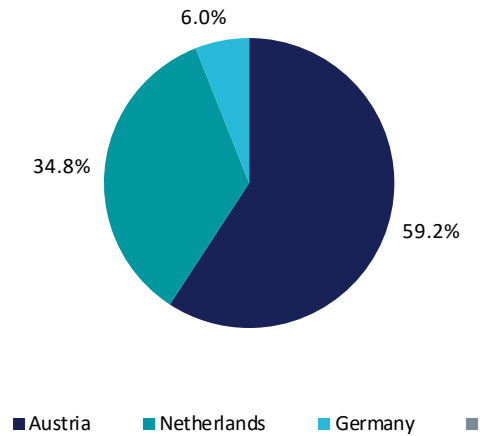
Cover pool volume (EURm)	11,249
Amount outstanding (EURm)	10,353
-thereof ≥ EUR 500m	95.1%
Current OC (nominal)	8.7%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	59% Austria
Main region	16% Lower Austria
Number of loans	85,001
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	24.5y
WAL (covered bonds)	5.5y
Fixed interest (cover pool)	79.8%
Fixed interest (covered bonds)	99.8%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	56.1%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.9%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

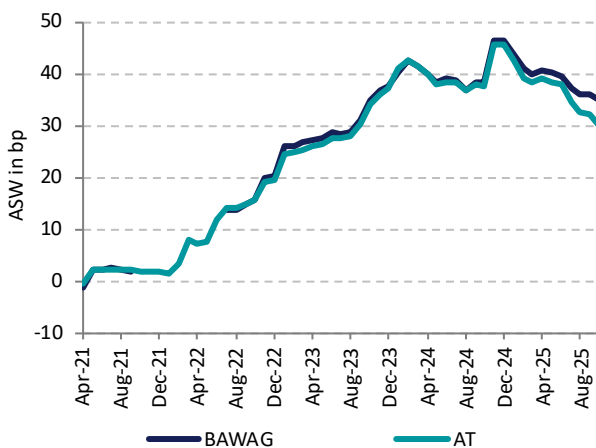
## Borrower Types



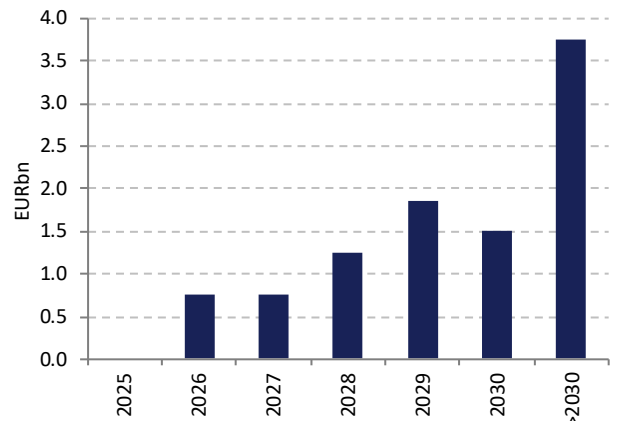
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# BAWAG P.S.K. – Public Sector

Austria 

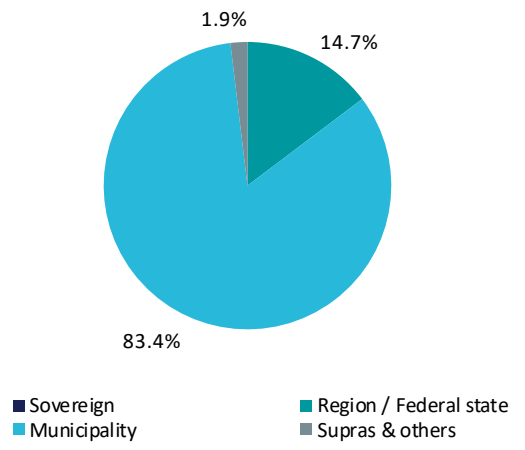
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

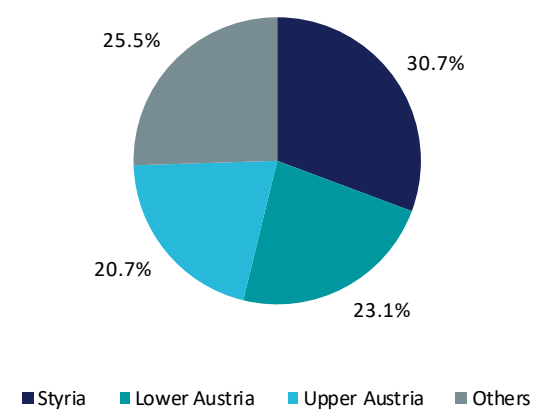
Cover pool volume (EURm)	2,590
Amount outstanding (EURm)	1,555
-thereof ≥ EUR 500m	80.4%
Current OC (nominal)	66.5%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	100% Austria
Main region	31% Styria
Number of loans	3,957
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	16.8y
WAL (covered bonds)	4.4y
Fixed interest (cover pool)	49.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	5
Collateral score	9.5%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

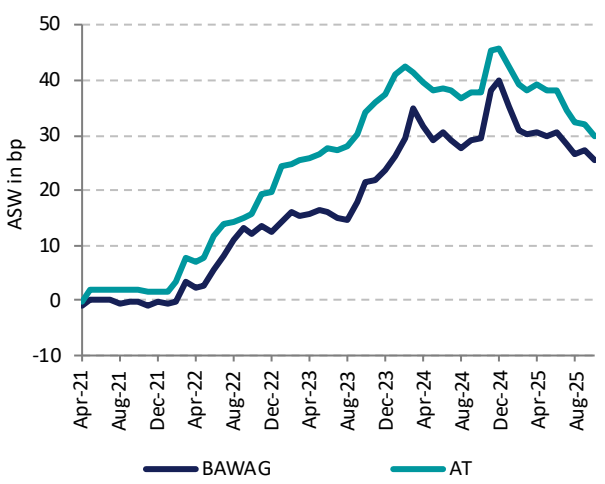
## Borrower Types



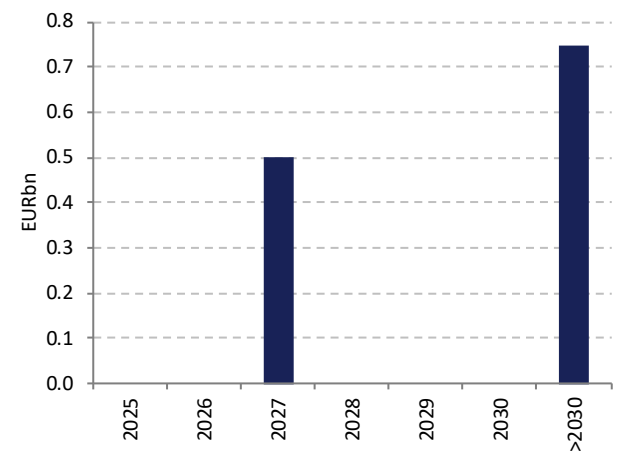
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Bausparkasse Wüstenrot

Austria 

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

## Ratings

### Bausparkasse Wüstenrot AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Bausparkasse Wüstenrot AG wurde im Jahr 1925 als erste Bausparkasse Österreichs gegründet und bildet gemeinsam mit der Wüstenrot Versicherungs-AG sowie der Wüstenrot Bank AG die wesentlichen Einheiten der Wüstenrot Gruppe. Die operative Steuerung der Produkthäuser übernimmt die Bausparkasse Wüstenrot AG. So agieren mit Gründung der Wüstenrot Bank AG jetzt Bank, Bausparkasse und Versicherung unter einem Dach. Mit der gegründeten Onlinebank und dem Go-live am 01. Juni 2023 positionierte sich die Gruppe nach eigenen Angaben als einziger echter Allfinanzdienstleister in Österreich. Sie bietet künftig Produktlösungen in den Bereichen Internet-Banking, Sparen, Finanzieren, Versichern und Vorsorgen an. Zur Gruppe gehören darüber hinaus Bausparkassen in der Slowakei und Kroatien. Die Gruppe verfügt über eine Bilanzsumme von EUR 11,2 Mrd. (FY/2024), beschäftigt rund 1.500 Angestellte und betreut allein in Österreich über 1 Mio. Kunden. Strategisch fokussiert sich die Gruppe auf das Allfinanz-Retailkundengeschäft im österreichischen Markt und hat sich in diesem Zuge mit der Veräußerung ihrer Beteiligung an der ungarischen Bausparkasse an die MBH Bank Nyrt (abgeschlossen im März 2024) aus dem ungarischen Markt zurückgezogen. Zudem wurde die Bausparkasse Kroatien im Mai 2024 an die Slatinska Banka verkauft. Das Funding der Bausparkasse Wüstenrot stammt mit 64,6% (FY/2024) schwerpunktmäßig aus Bauspareinlagen. Auf Basis der „Turnover KPI“ beträgt die Green Asset Ratio der Bausparkasse Wüstenrot AG 1,45% (FY/2024).

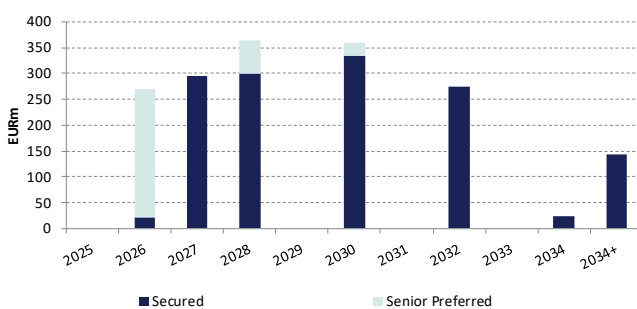
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	5,458	5,484	5,327
Total Securities	543	647	674
Total Deposits	4,206	3,934	3,720
Tier 1 Common Capital	646	676	730
Total Assets	6,860	6,927	6,872
Total Risk-weighted Assets	3,462	3,322	3,066

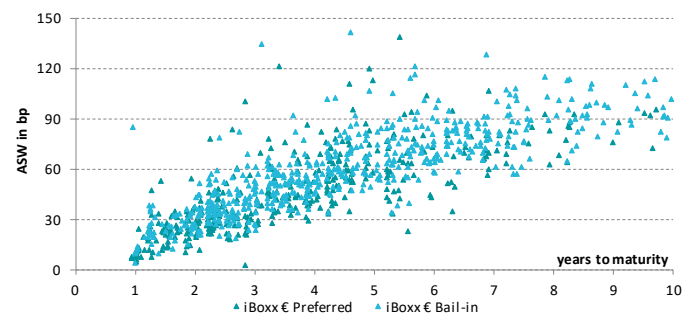
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	73	103	107
Net Fee & Commission Inc.	21	17	12
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	56	55	67
Credit Commit, Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	43	62	50

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.21	1.63	1.69	Liquidity Coverage Ratio	265.10	291.60	387.80
ROAE	5.00	7.65	4.94	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.56	9.89	10.74
Cost-to-Income	54.21	44.47	53.41	NPL / Loans at Amortised Cost	0.75	0.92	1.14
Core Tier 1 Ratio	18.65	20.36	23.81	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im heimischen Hypothekengeschäft
- Kapitalisierung
- Funding und Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Rückgang der Hypothekennachfrage
- Geographische Kreditkonzentrationsrisiken (AT)
- Diversifikation



# Bausparkasse Wüstenrot – Mortgage

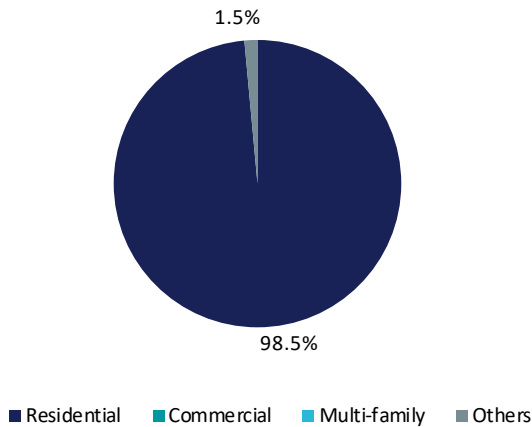
Austria 

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

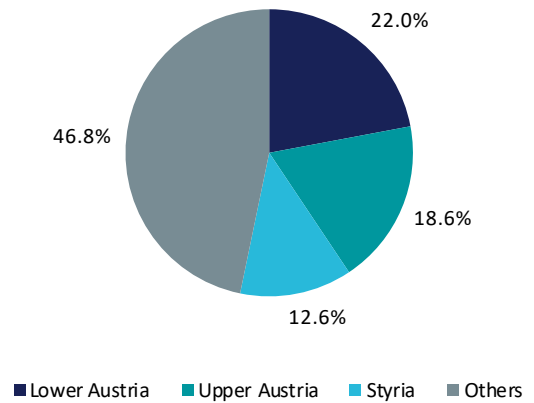
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,130	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,595	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	68.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	33.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Austria	Collateral score	4.0%
Main region	22% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	17,174	JRL	-
Number of borrowers	15,122	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	138,822	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	25.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	83.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	97.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	60.5%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

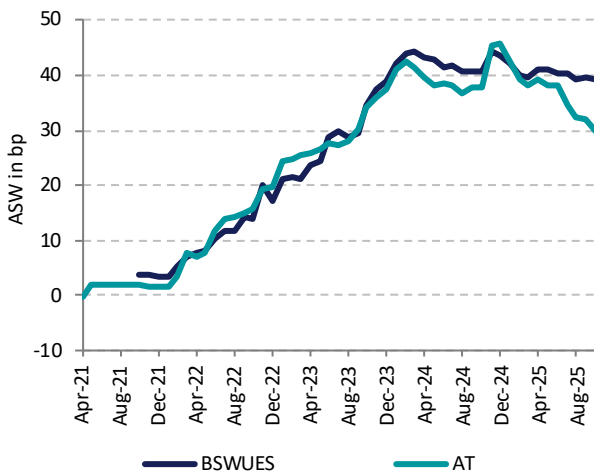
## Borrower Types



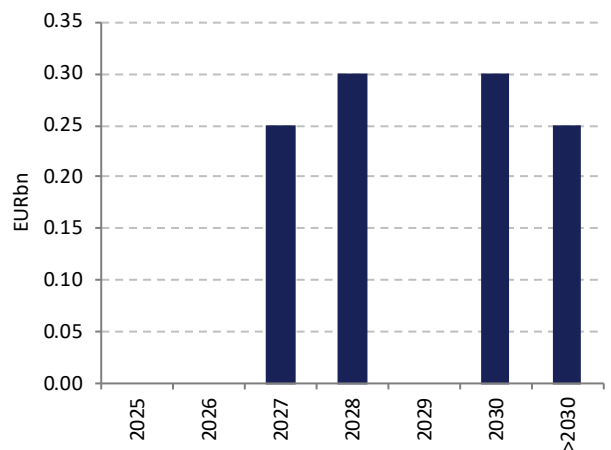
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Erste Group Bank

Austria 

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

## Ratings

### Erste Group Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A1	Positive
S&P	A+	Positive

## Homepage

[www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die österreichische Erste Group Bank AG (Erste) wurde 1819 gegründet und ist seit 1997 an der Wiener Börse gelistet. Per 31. März 2025 sind die Sparkassen Beteiligungs GmbH & Co KG (12,59%) gefolgt von der ERSTE Stiftung direkt (5,96%) die größten Aktionäre. Nach den Total Assets ist die Erste die größte Bank Österreichs. Durch ihre Tochtergesellschaften ist die Erste Group in Österreich, Kroatien, Rumänien, Serbien, der Slowakei sowie der Tschechischen Republik und Ungarn aktiv. In den sieben Kernmärkten betreut sie in etwa 1.900 Filialen über 16,5 Mio. Kunden, davon sind ca. 4,3 Mio. Kunden in Österreich. Die Marktanteile der Gruppe liegen in Österreich, Slowakei und der Tschechischen Republik bei Privat- und Firmenkundenkrediten sowie Privatkunden-einlagen bei über 20% (FY/2024). Hinsichtlich der Segmente gliedert die Erste das Geschäft in „Privatkunden“, „Firmenkunden“, „Kapitalmarktgeschäft“, „BSM & LCC“, „Sparkassen“, „Group Corporate Center“ und „Konsolidierungen“. Mit Blick auf die Kernkundengruppen liegt der Fokus auf Privatkunden und KMU. Zum Stichtag 31. März 2025 stammten 68% der Kundeneinlagen aus dem Segment „Retail“, 18% aus „Corporate“, 8% aus „Public Sector“ und 6% aus „Other“. In 2024 konnte die Erste ihren ersten grünen Senior Preferred Bond (EUR 400 Mio.) auf dem Markt platzieren. Im Januar bzw. März 2025 folgten zwei weitere Green Bonds über jeweils EUR 750 Mio. Strategisch möchte die Gruppe bis 2050 ein klimaneutrales Portfolio erreichen. Dafür soll das Firmenkundenportfolio bis 2026 mindestens 25% an nachhaltiger Finanzierung enthalten. Die Green Asset Ratio auf Basis des Turnovers wird mit 0,62% ausgewiesen (FY/2024).

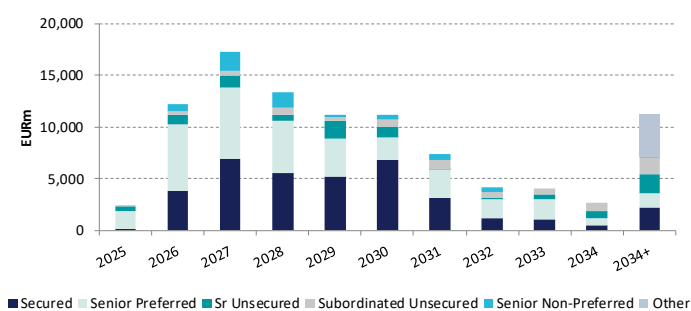
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	205,248	215,388	221,071
Total Securities	63,848	75,943	78,630
Total Deposits	232,815	241,651	248,499
Tier 1 Common Capital	22,945	23,996	26,624
Total Assets	337,155	353,736	361,072
Total Risk-weighted Assets	145,718	157,241	152,586

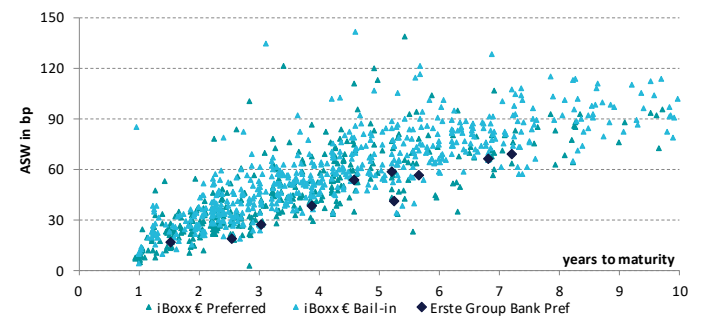
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	7,228	7,528	3,786
Net Fee & Commission Inc.	2,640	2,938	1,542
Net Trading Income	307	346	230
Operating Expense	5,020	5,279	2,706
Credit Commit, Impairment	137	398	189
Pre-tax Profit	4,795	4,997	2,583

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.20	2.25	2.18	Liquidity Coverage Ratio	153.39	151.61	164.40
ROAE	14.55	13.37	12.93	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.87	6.84	7.43
Cost-to-Income	50.16	49.53	49.22	NPL / Loans at Amortised Cost	2.34	2.65	2.60
Core Tier 1 Ratio	15.75	15.26	17.45	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.92	1.87	1.86

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Franchise in AT und CEE
- Fundingprofil

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerbsintensives Umfeld in AT
- Assetqualität im internationalen Umfeld

# Erste Group Bank – Mortgage

Austria 

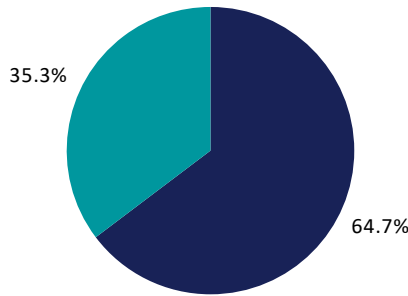
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	31,901
Amount outstanding (EURm)	25,540
-thereof ≥ EUR 500m	51.9%
Current OC (nominal)	24.9%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	98% Austria
Main region	29% Vienna
Number of loans	121,197
Number of borrowers	97,627
Avg. exposure to borrowers (EUR)	326,766
WAL (cover pool)	10.5y
WAL (covered bonds)	4.2y
Fixed interest (cover pool)	58.6%
Fixed interest (covered bonds)	52.9%
LTV (indexed)	57.4%
LTV (unindexed)	63.8%
Loans in arrears	0.0%

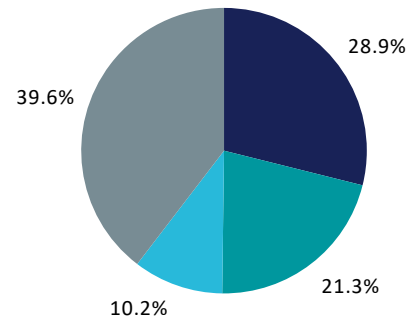
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	10.5%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



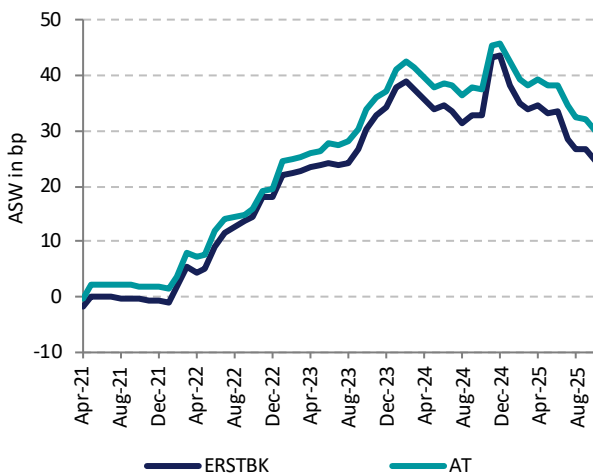
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



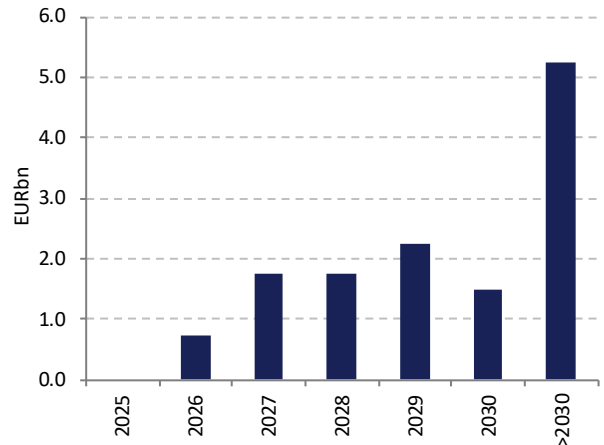
■ Vienna ■ Lower Austria ■ Tyrol ■ Others

## Spread Development



— ERSTBK — AT

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## HYPO NOE Landesbank für NÖ und Wien

Austria 

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

## Ratings

## HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.hypnoe.at](http://www.hypnoe.at)

Die HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG (HYPO NOE Landesbank) ist die älteste Landes-Hypothekenbank Österreichs. Sie agiert als Geschäftsbank, Landesbank und spezialisierte Hypothekenbank. Das größte österreichische Bundesland Niederösterreich ist 100%iger Eigentümer der Gruppe. Dabei bezeichnet die HYPO NOE Landesbank die Regionen Niederösterreich und Wien als ihre Heimatmärkte. Daneben ist sie auch im restlichen Österreich und Deutschland aktiv, welche die HYPO NOE zu ihren Kernmärkten zählt, sowie selektiv in anderen ausgewählten Märkten der EU. Die Geschäftssegmente des HYPO NOE Konzerns untergliedern sich in „Öffentliche Hand“ (25% der Betriebserträge in FY/2024; beinhaltet Öffentliche Finanzierung, Leasing, Investmentlösungen), „Immobilien“ (25%; gemeinnütziger und gewerblicher Wohnbau), „Privat- und Unternehmenskunden“ (28%; Finanzierungs-, Anlage-, Zahlungsverkehrs- und Versicherungslösungen), „Treasury & ALM“ (22%) sowie dem administrativen Segment „Corporate Center“ (0%) geführt. Der Fundingmix des Instituts zum 31. Dezember 2024 bestand aus öffentlich und hypothekarisch besicherten Pfandbriefen (44%), unbesicherten Anleihen (18%) und Einlagen (38%). Die HYPO NOE Landesbank zählt zu den größten Pfandbriefemittenten Österreichs. Seit 2020 ist die HYPO NOE als Emittent von grünen Anleihen am Markt aktiv, deren Erlöse durchweg zur Finanzierung von grünen Gebäuden verwendet werden. Im Januar 2024 emittierte die HYPO NOE ihren vierten Green Bond im Format „Green Senior Preferred“ mit einem Volumen von CHF 100 Mio. Für die 2024er-Emission wurde erstmals das aktualisierte Framework verwendet.

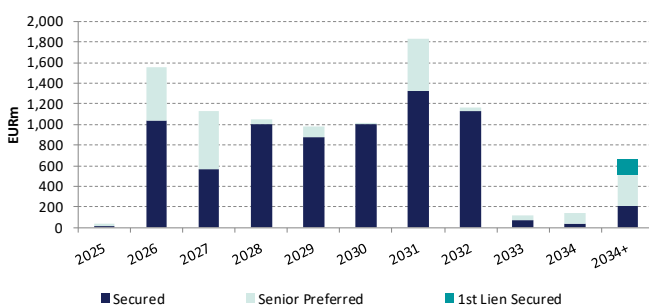
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	12,389	12,800	12,909
Total Securities	2,286	2,363	2,450
Total Deposits	3,460	4,163	4,814
Tier 1 Common Capital	817	867	858
Total Assets	15,579	16,358	17,367
Total Risk-weighted Assets	3,914	4,268	4,683

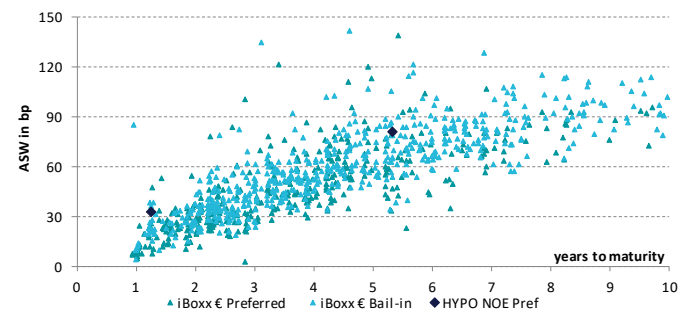
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	177	184	82
Net Fee & Commission Inc.	16	20	11
Net Trading Income	3	0	7
Operating Expense	112	111	63
Credit Commit, Impairment	27	24	23
Pre-tax Profit	88	82	25

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.14	1.13	0.98	Liquidity Coverage Ratio	235.86	229.27	354.12
ROAE	7.97	7.45	4.51	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.47	5.47	5.07
Cost-to-Income	49.00	51.22	56.49	NPL / Loans at Amortised Cost	2.62	3.15	3.08
Core Tier 1 Ratio	20.88	20.32	18.32	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.85	0.86	0.76

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Verbindung zum 100%igen Besitzer (Niederösterreich)

## Risks / Weaknesses

- Operative Profitabilität
- Geographische Diversifikation

# HYPO NOE – Mortgage

Austria 

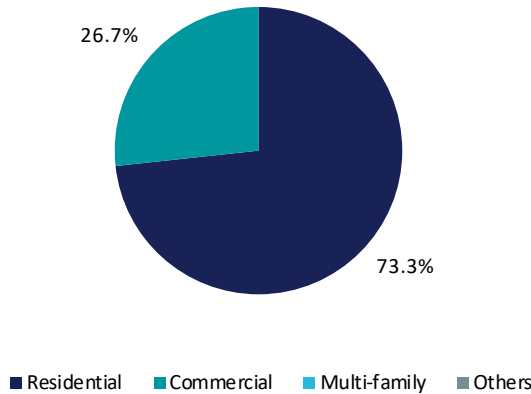
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

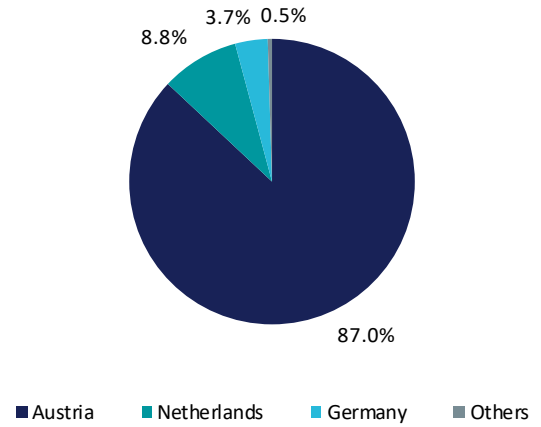
Cover pool volume (EURm)	3,223
Amount outstanding (EURm)	2,802
-thereof ≥ EUR 500m	89.2%
Current OC (nominal)	15.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	87% Austria
Main region	62% Lower Austria
Number of loans	11,888
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	8.1y
WAL (covered bonds)	3.1y
Fixed interest (cover pool)	59.8%
Fixed interest (covered bonds)	91.0%
LTV (indexed)	53.3%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	Unpublished
Collateral score	6.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

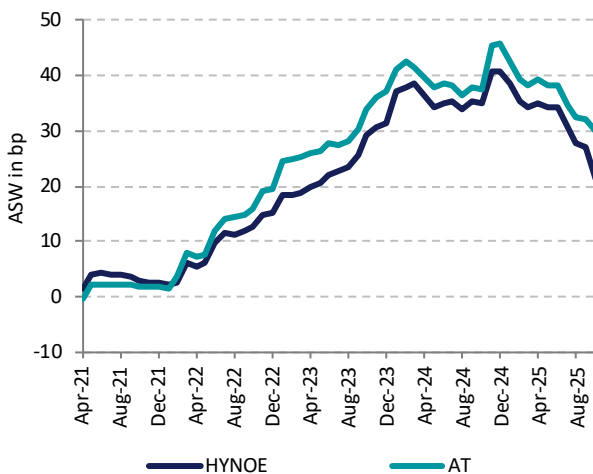
## Borrower Types



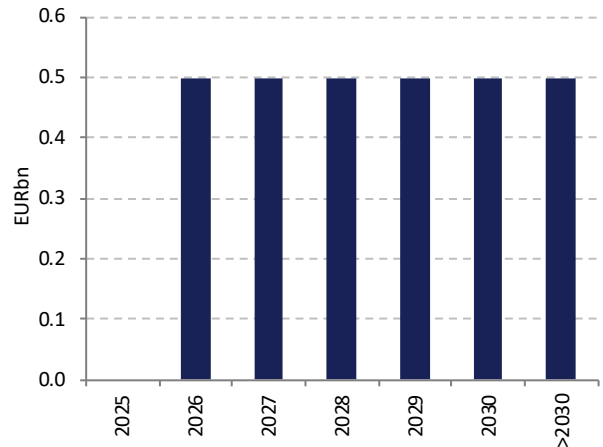
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# HYPO NOE – Public Sector

Austria 

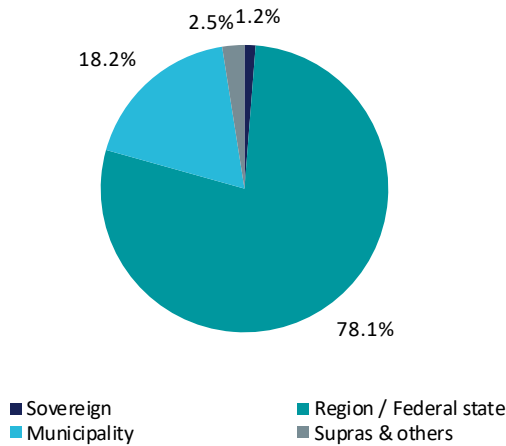
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

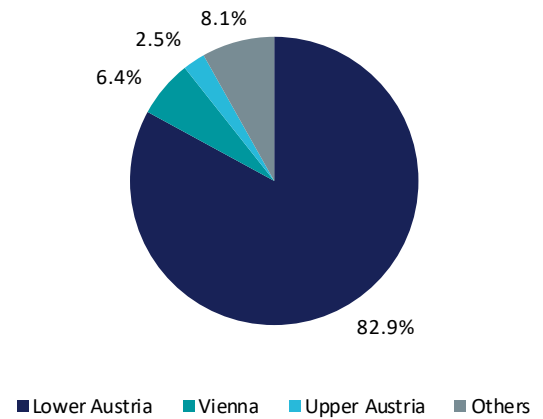
Cover pool volume (EURm)	4,937
Amount outstanding (EURm)	3,942
-thereof ≥ EUR 500m	76.1%
Current OC (nominal)	25.2%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	100% Austria
Main region	83% Lower Austria
Number of loans	47,128
Number of borrowers	541
Avg. exposure to borrowers (EUR)	9,125,157
WAL (cover pool)	9.9y
WAL (covered bonds)	4.5y
Fixed interest (cover pool)	46.4%
Fixed interest (covered bonds)	99.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	Unpublished
Collateral score	14.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

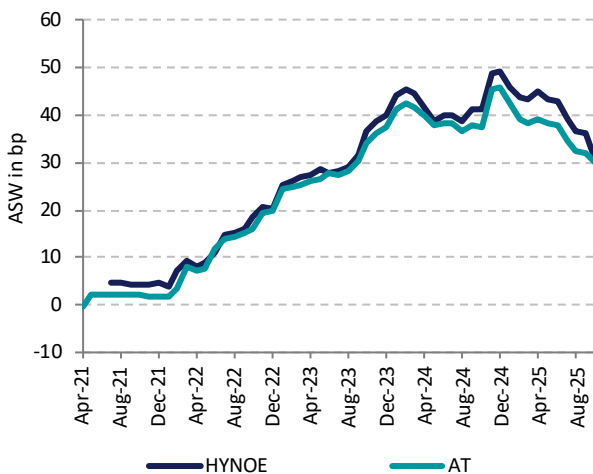
## Borrower Types



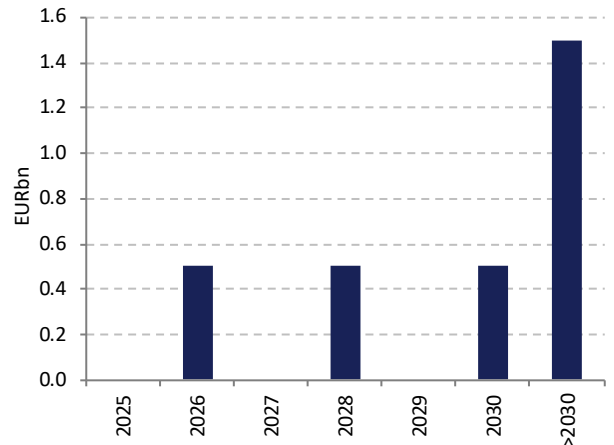
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## HYPO Oberösterreich

Austria 

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

## Ratings

## Oberösterreichische

## Landesbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.hypo.at](http://www.hypo.at)

Die HYPO Oberösterreich (HO) wurde 1891 als Oberösterreichische Landes-Hypothekenganstalt gegründet. Sie ist als Regionalbank an zehn Standorten (FY/2024) in Oberösterreich und Wien vertreten, beschäftigt mehr als 420 Mitarbeiter und betreut über 100.000 Kunden. Zudem ist die HO die Hausbank des Landes Oberösterreich und verfügt nach eigenen Angaben über eine führende Position im öffentlichen und privaten Wohnbau Oberösterreichs. Mehrheitseigentümer ist das Land Oberösterreich (50,6%; FY/2024), gefolgt von der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG (41,1%) und der Oberösterreichischen Versicherung AG (7,5%). Als Geschäftsaktivitäten definiert das Institut „Großkunden“ (Geschäfte mit öffentlichen Institutionen sowie mit gemeinnützigen und gewerblichen Bauträgern; 20,4% des Vorsteuergewinns FY/2024), „Retail und Wohnbau“ (Private Haushalte, Selbstständige, Freiberufler und kleine Unternehmen; 64,2%), „Financial Markets“ (Finanzanlagen, Handelsbestand, Emissionsgeschäft und Interbankengeschäft; -19,8%) sowie „Sonstige“ (Tochterunternehmen, Beteiligungen; 35,2%). Das Kreditportfolio setzt sich aus Forderungen aus den Segmenten „Retail und Wohnbau“ (40,3%; FY/2024), „Großwohnbau“ (22,3%), „Institutionelle Kunden“ (21,7%) sowie „Kommerzkunden und Immobilienprojekte“ (13,0%) zusammen. Die HO ist Gründungsmitglied der Green Finance Alliance und verpflichtet sich somit zu Klimaneutralität in den Kerngeschäften bis 2050. Im Jahr 2024 konnte die HO einen weiteren Green Bond in Höhe von EUR 250 Mio. erfolgreich platzieren. Es wird ein Anteil von 21,4% an nachhaltigen Wertpapieren im Eigenbestand ausgewiesen.

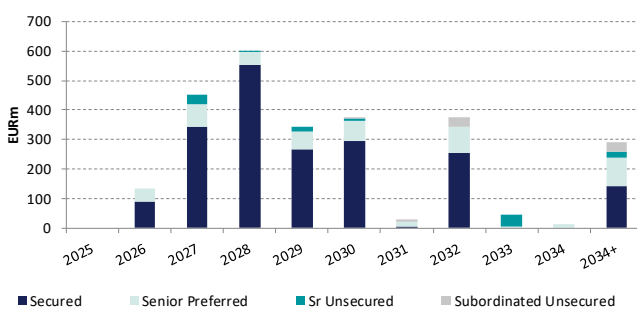
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	6,155	6,569	6,561
Total Securities	1,079	1,082	1,109
Total Deposits	2,930	2,926	3,085
Tier 1 Common Capital	517	517	533
Total Assets	8,677	8,748	8,829
Total Risk-weighted Assets	3,655	3,932	3,872

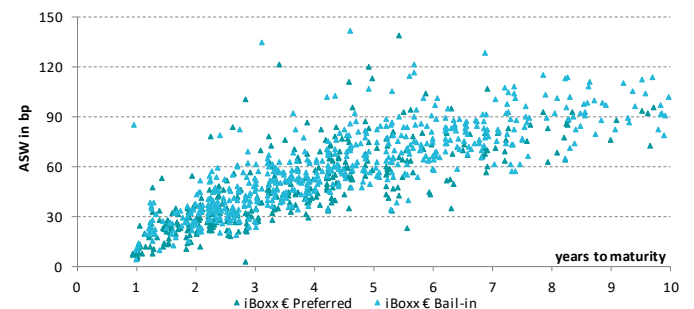
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	99	102	49
Net Fee & Commission Inc.	17	18	10
Net Trading Income	-3	1	4
Operating Expense	66	71	38
Credit Commit, Impairment	12	32	8
Pre-tax Profit	43	31	25

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.22	1.20	1.15	Liquidity Coverage Ratio	200.83	192.39	-
ROAE	6.83	4.74	7.11	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.02	5.96	6.08
Cost-to-Income	54.81	52.96	53.76	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.13	13.15	13.76	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.46	0.71	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Verbindung zum Bundesland Oberösterreich
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Geographische Konzentrationsrisiken

# Hypo Oberösterreich – Mortgage

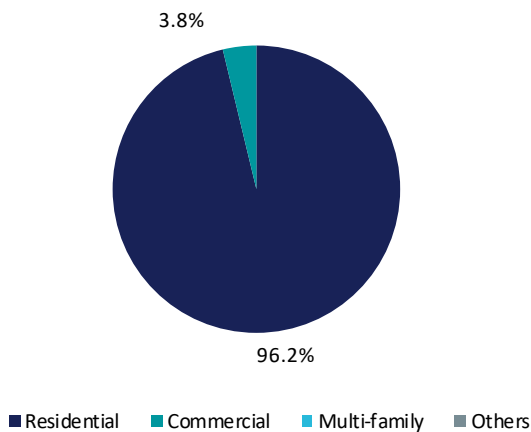
Austria 

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

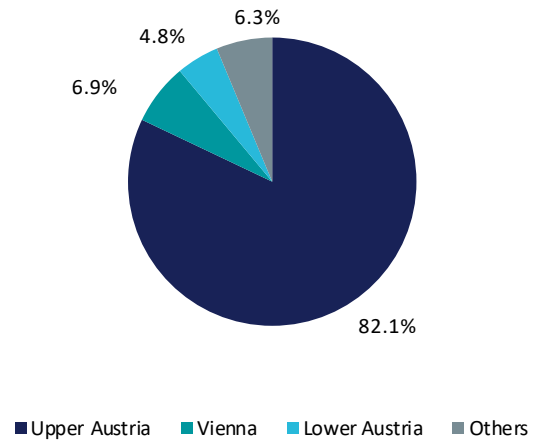
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,859	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,442	Rating (S&P)	AA+
-thereof ≥ EUR 250m	61.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	17.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Austria	Collateral score	-
Main region	82% Upper Austria	RRL	a+
Number of loans	36,544	JRL	aa+
Number of borrowers	-	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	11.7%
WAL (cover pool)	10.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	35.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	90.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	38.4%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB

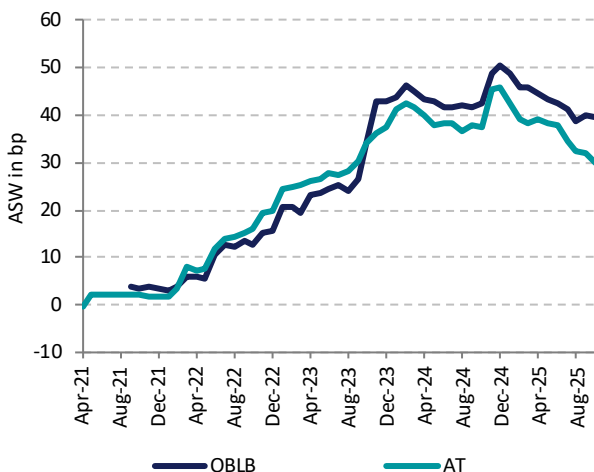
## Borrower Types



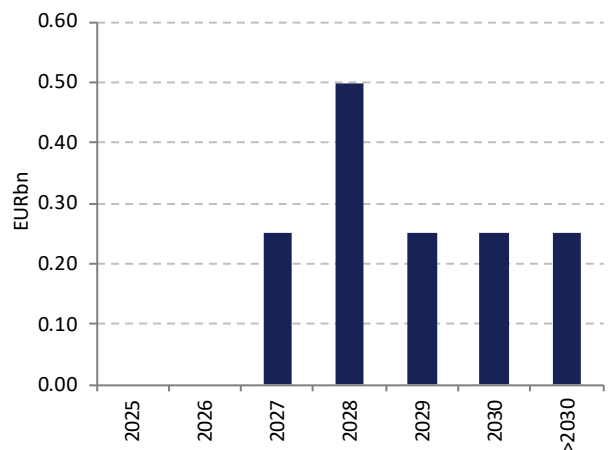
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Hypo Tirol Bank

Austria 

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

## Ratings

### Hypo Tirol Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Positive
S&P	A+	Negative

## Homepage

[www.hypotiro.com](http://www.hypotiro.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Hypo Tirol Bank AG (Hypo Tirol) mit Hauptsitz in Innsbruck ist eine 1901 gegründete Universalbank für Privat- und Firmenkunden sowie für öffentliche Institutionen und befindet sich im 100%igen Besitz des Landes Tirol. Geographisch konzentriert sich die Universalbank mit 199 Geschäftsstellen klar auf den Markt Tirol, ist aber auch im Raum Wien mit einer Niederlassung als Nischenanbieter für „gehobene Veranlagung“ sowie gewerbliche Wohnbaufinanzierungen tätig. Ergänzt wird das breite Finanzangebot durch die Hypo Tirol Versicherungsmakler GmbH, die Hypo Immobilien Betriebs GmbH sowie die Hypo Tirol Leasing GmbH. Die Segmentberichterstattung erfolgt in „Privatkunden“, „Firmenkunden“, „Treasury“, „Immobilien und Beteiligungen“ und dem „Corporate Center“. Das Vorsteuerergebnis (FY/2024) entfällt dabei zu 70,4% auf „Privatkunden“. Die Kundenforderungen lassen sich in die drei Gruppen Firmenkunden (FY/2024: 53%), Private Haushalte (31%) und Öffentlicher Sektor (16%) unterteilen, wobei 96,4% aller Kundenforderungen aus Österreich stammen. Pfandbriefe und Anleihen stellen mit 64,7% bzw. 17,1% das Gros der verbrieften Verbindlichkeiten dar. Bei den Einlagen sind Private Haushalte (48,0%) und Firmenkunden (38,5%) am stärksten vertreten, während der Öffentliche Sektor (13,4%) eine geringere Rolle spielt. Im Januar 2023 begab die Hypo Tirol ihren ersten Green Covered Bond (EUR 300 Mio.), nachdem im Dezember 2022 das [Green Bond Framework](#) der Bank veröffentlicht wurde. Zusätzlich emittierte die Bank 2021 ihren ersten Social Bond (EUR 500 Mio.) für die Schaffung von bezahlbarem Wohnraum. Auf Basis des Turnovers hat die Hypo Tirol eine Green Asset Ratio von 0,52% (FY/2024).

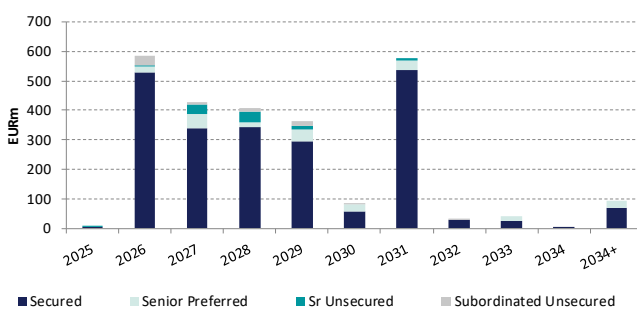
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	5,524	5,250	5,285
Total Securities	1,302	1,460	1,536
Total Deposits	3,778	3,542	3,665
Tier 1 Common Capital	627	671	670
Total Assets	7,958	7,972	7,595
Total Risk-weighted Assets	3,554	3,377	3,420

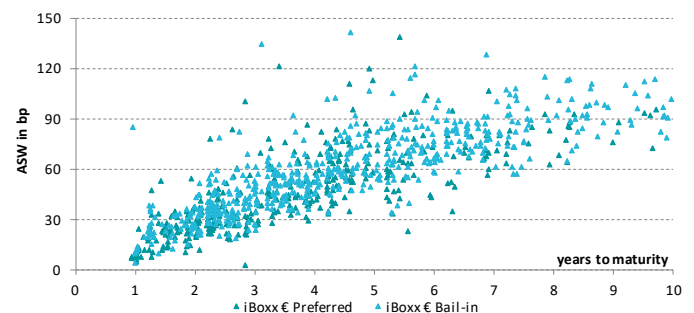
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	149	163	68
Net Fee & Commission Inc.	34	35	19
Net Trading Income	-3	1	0
Operating Expense	84	93	43
Credit Commit, Impairment	30	27	6
Pre-tax Profit	62	82	35

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.84	2.09	1.79	Liquidity Coverage Ratio	226.29	-
ROAE	7.58	9.28	7.58	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.09	8.59
Cost-to-Income	47.92	45.74	51.06	NPL / Loans at Amortised Cost	3.67	4.64
Core Tier 1 Ratio	17.64	19.88	19.58	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.96	2.21

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktanteil bei Unternehmenskunden in Tirol

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Marktfinanzierung
- Konzentration auf zyklische Industrien

# Hypo Tirol Bank – Mortgage

Austria 

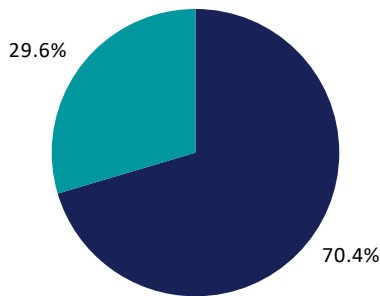
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,622
Amount outstanding (EURm)	1,873
-thereof ≥ EUR 500m	53.4%
Current OC (nominal)	40.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Austria
Main region	88% Tyrol
Number of loans	11,715
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	9.8y
WAL (covered bonds)	3.7y
Fixed interest (cover pool)	34.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	53.0%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

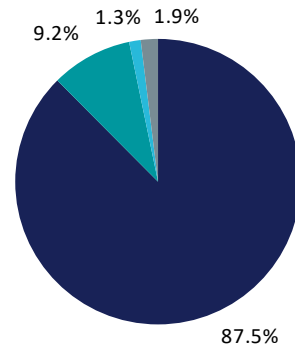
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	7.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



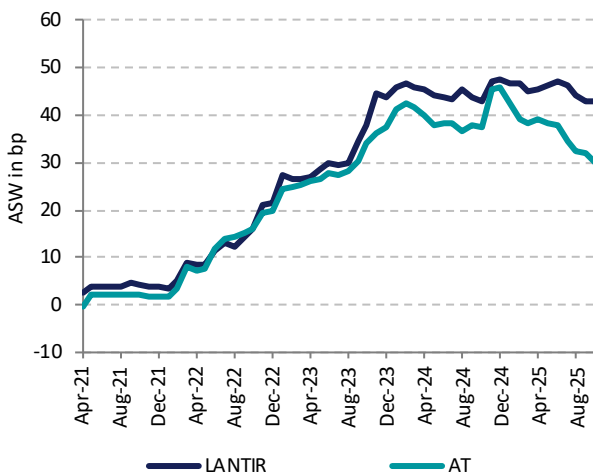
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

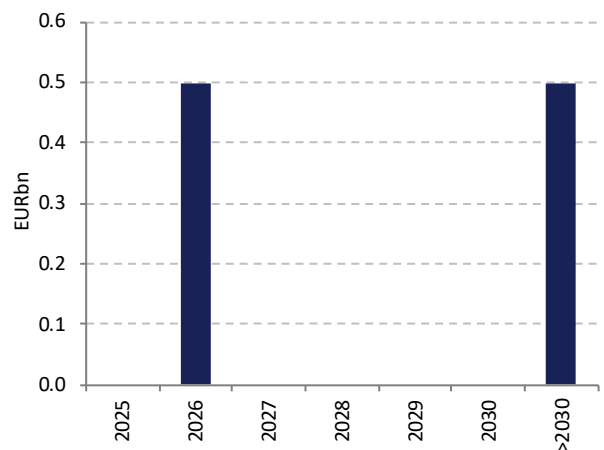


■ Tyrol ■ Vienna ■ Lower Austria ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Hypo Tirol Bank – Public Sector

Austria 

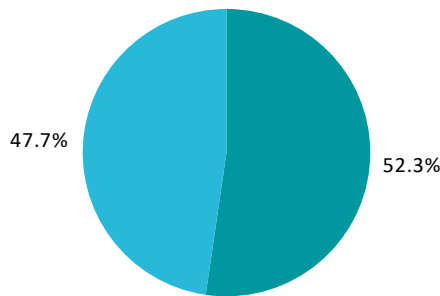
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,133
Amount outstanding (EURm)	318
-thereof ≥ EUR 500m	78.6%
Current OC (nominal)	256.3%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	100% Austria
Main region	93% Tyrol
Number of loans	783
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	6.5y
WAL (covered bonds)	3.7y
Fixed interest (cover pool)	34.7%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

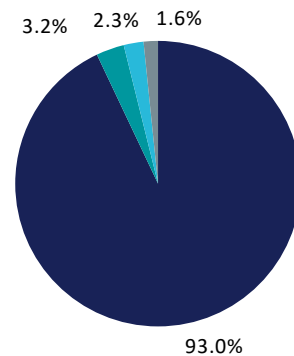
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	3
Collateral score	15.9%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



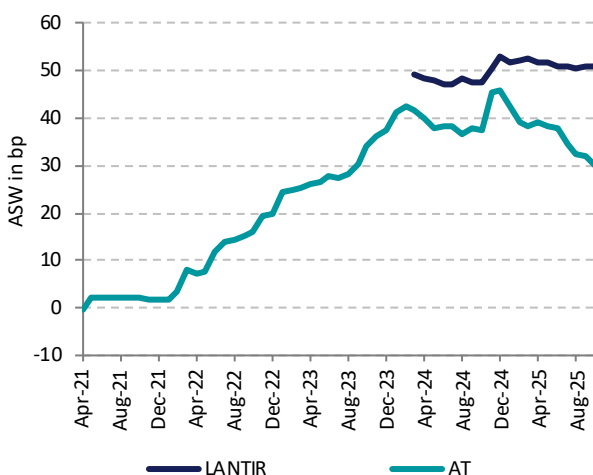
■ Sovereign  
■ Municipality  
■ Region / Federal state  
■ Supras & others

## Regional Distribution

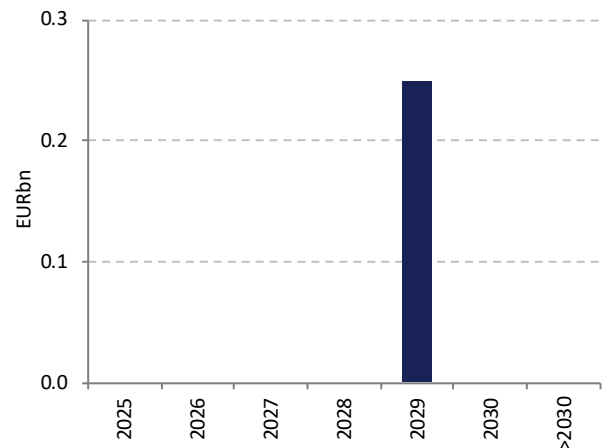


■ Tyrol  
■ Lower Austria  
■ Vorarlberg  
■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Hypo Vorarlberg Bank

Austria 

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

## Ratings

### Hypo Vorarlberg Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.hypovbg.at](http://www.hypovbg.at)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die 1897 gegründete Hypo Vorarlberg Bank AG (Hypo VBG) fokussiert ihre Geschäftstätigkeit auf die Marktgebiete Österreich, Schweiz, Deutschland und Norditalien. Neben der Region Vorarlberg ist das Institut in weiteren Regionen Österreichs, in Süddeutschland, St. Gallen und Bozen insgesamt mit über 900 Mitarbeitenden vertreten. Die Kernkompetenzen der Bank bestehen im Firmenkundengeschäft, in der Wohnbaufinanzierung und im Anlagegeschäft. Das Land Vorarlberg hält 76,9% der Anteile über die Vorarlberger Landesbank-Holding und die Austria Beteiligungsgesellschaft die restlichen 23,1% (indirekt LBBW 15,4% und L-Bank 7,7%). Geographisch ist das Kreditportfolio zum Großteil in Österreich zu verorten (FY/2024: 72%). Auf Deutschland (15%), Schweiz und Liechtenstein (12%) sowie sonstiges Ausland (2%) verteilt sich der Rest des Portfolios. Die Hypo VBG verfügt in Österreich über 20 Filialen, 15 davon befinden sich in Vorarlberg. Berichtet wird in den vier Segmenten: „Firmenkunden“, „Privatkunden“, „Financial Markets“ und „Corporate Center“. Für spezialisierte Produkte wie Immobilien, Leasing und Versicherungen hat die Hypo VBG eigene Tochtergesellschaften. Die Refinanzierung entfiel per FY/2024 großteils auf Kapitalmarktfunding (51%) und Kundeneinlagen (36%). Im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie werden auch Green Bonds emittiert, welche die Refinanzierung ergänzen. So wurde in 2023 zunächst das [Green Bond Framework](#) aktualisiert, um neue Vorschriften zu berücksichtigen, woraufhin die HYPO VBG im Laufe des Jahres eine Grüne Senior Anleihe i.H.v. EUR 500 Mio. emittierte. Auf dem Umsatz basierend weist die HYPO VBG eine Green Asset Ratio von 0,66% aus.

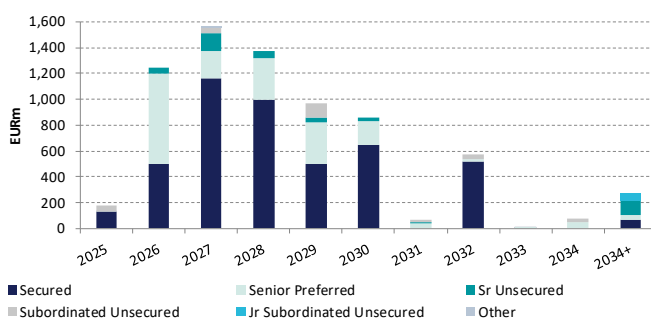
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	11,090	11,138	11,013
Total Securities	3,067	3,169	3,280
Total Deposits	5,259	5,082	5,277
Tier 1 Common Capital	1,434	1,461	1,458
Total Assets	15,727	15,250	15,487
Total Risk-weighted Assets	8,914	9,013	9,880

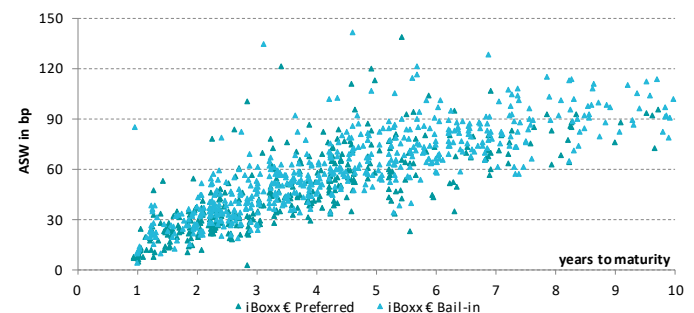
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	234	234	103
Net Fee & Commission Inc.	35	39	19
Net Trading Income	-36	-3	19
Operating Expense	125	141	79
Credit Commit, Impairment	78	66	10
Pre-tax Profit	53	58	53

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.53	1.53	1.36	Liquidity Coverage Ratio	229.00	-
ROAE	2.78	2.87	5.49	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.42	9.79
Cost-to-Income	48.47	52.98	55.18	NPL / Loans at Amortised Cost	4.06	4.60
Core Tier 1 Ratio	16.09	16.21	14.76	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.48	1.27

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktanteile in Vorarlberg
- Kapitalisierung
- Unterstützungswahrscheinlichkeit durch Besitzer

## Risks / Weaknesses

- Druck auf Assetqualität
- Geographische Risikokonzentration
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Hypo Vorarlberg Bank – Mortgage

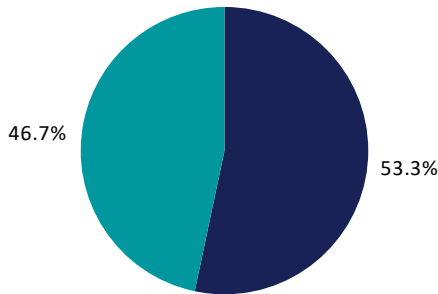
Austria 

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

## Cover Pool Data

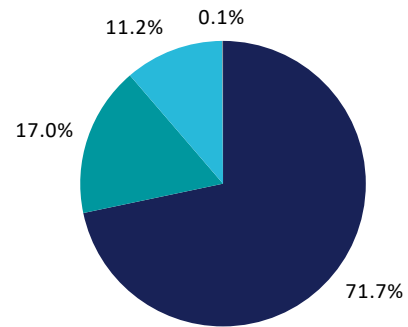
Cover pool volume (EURm)	6,346	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,998	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	-	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	58.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	72% Austria	Collateral score	12.5%
Main region	38% Vorarlberg	RRL	-
Number of loans	18,076	JRL	-
Number of borrowers	12,049	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	526,685	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	15.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	42.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	62.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



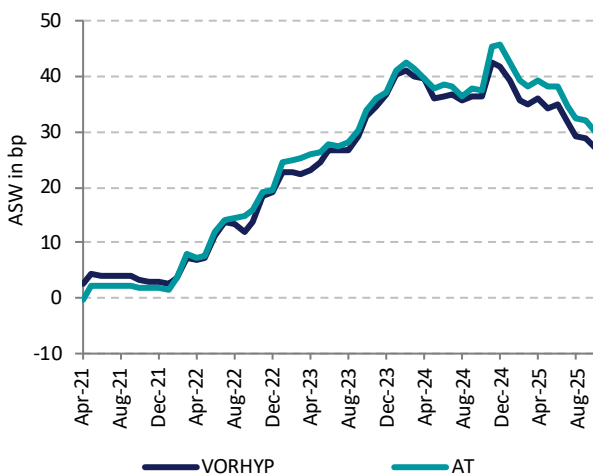
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



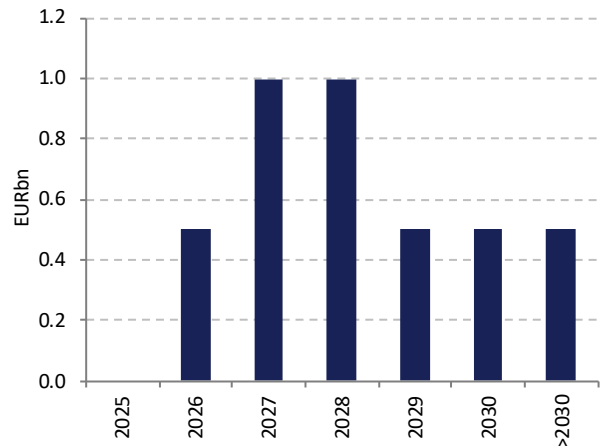
■ Austria ■ Switzerland ■ Germany ■ Others

## Spread Development



— VORHYP — AT

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Kommunalkredit Austria

Austria 

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

## Ratings

### Kommunalkredit Austria AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.kommunalkredit.at](http://www.kommunalkredit.at)

Die Kommunalkredit Austria AG (Kommunalkredit) ist ein Anbieter von Finanzierungs-  
lösungen für Infrastruktur- und Energieprojekte in Europa, mit Hauptsitz in Österreich.  
Dabei ist die Bank Partner für Unternehmen und Sponsoren, die in der Errichtung, dem  
Erwerb und/oder dem Betrieb von Infrastruktur- und Energieprojekten tätig sind. Zudem  
berät sie den öffentlichen Sektor bei Finanzierungen und Investitionen im Public Finance-  
Geschäft. Im Fokus der Bank stehen Projekte in den Bereichen Energie & Umwelt  
(insbesondere erneuerbare Energien), Verkehr & Transport, Kommunikation &  
Digitalisierung sowie soziale Infrastruktur. Eigentümer der Kommunalkredit sind zu 99,8%  
die Satere Beteiligungsverwaltung, überwiegend wird diese indirekt von der Gesellschaft  
Altor Fund Manager AB (80,2%) gehalten. Das Institut ist vorwiegend in europäischen  
Staaten aktiv. Dabei entfielen 21,1% (FY/2024) des Kreditportfolios auf Österreich und  
44,6% auf die Eurozone exkl. Österreich. Die Refinanzierung basierte größtenteils auf  
Einlagen (52,7%; FY/2024) und Kapitalmarktinstrumenten (47,3%). Die Kommunalkredit hat  
im IV. Quartal 2024 einen Covered Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. emittiert.  
Im Jahr 2023 stellte die Kommunalkredit Nachhaltigkeit, mit dem Unterzeichnen der „UN  
Principles for Responsible Banking“, in den Mittelpunkt der Geschäftstätigkeiten.  
Kommunalkredit hat sich vorgenommen, jede Finanzierung mit mindestens einem von 17  
UN Sustainable Development Goals (SDGs) zu verbinden, davon hat sie neun UN SDGs  
priorisiert. Die Kommunalkredit ist das erste österreichische Finanzinstitut in der European  
Green Hydrogen Alliance.

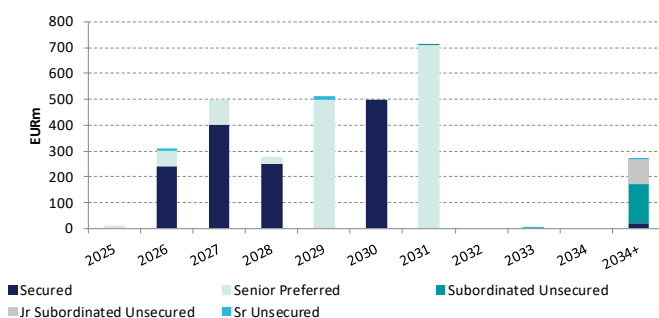
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	3,292	4,180	4,201
Total Securities	1,578	1,384	1,499
Total Deposits	3,314	3,119	3,088
Tier 1 Common Capital	503	686	685
Total Assets	5,871	6,606	7,391
Total Risk-weighted Assets	2,944	3,807	4,004

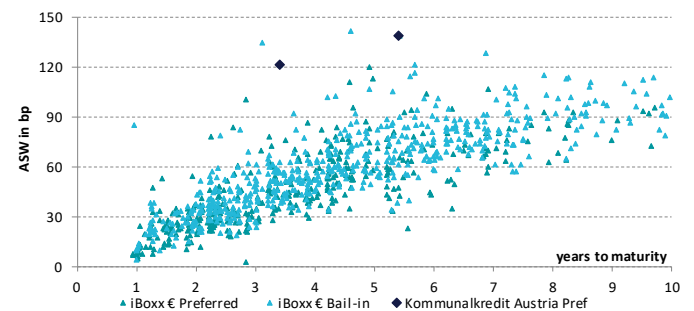
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	192	185	85
Net Fee & Commission Inc.	39	45	22
Net Trading Income	0	9	-1
Operating Expense	95	101	49
Credit Commit, Impairment	1	10	10
Pre-tax Profit	136	127	54

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	3.70	2.99	2.45	Liquidity Coverage Ratio	336.00	314.48	-
ROAE	19.17	14.33	10.60	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.83	10.66	9.45
Cost-to-Income	41.36	42.61	43.66	NPL / Loans at Amortised Cost	2.67	5.51	-
Core Tier 1 Ratio	17.08	18.02	17.12	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.32	0.68	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in Nischenmärkten
- Assetqualität
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation der Geschäftsbereiche
- Syndizierungsrisiko
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Kommunalkredit – Public Sector

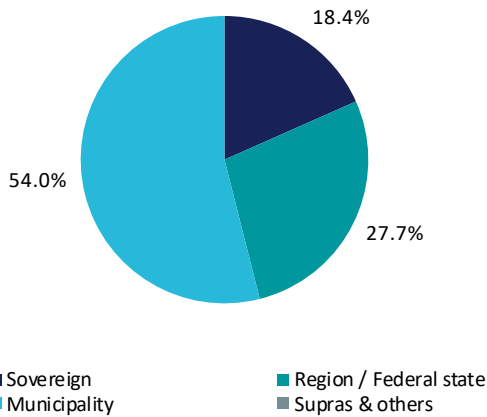
Austria 

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

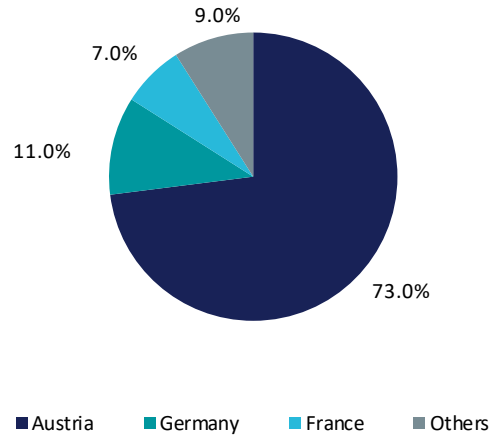
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,690	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,456	Rating (S&P)	AA-
-thereof ≥ EUR 250m	44.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	16.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Public Sector	TPI leeway	-
Main country	73% Austria	Collateral score	-
Main region	23% Lower Austria	RRL	a-
Number of loans	1,926	JRL	aa-
Number of borrowers	963	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	1,651,040	AAA credit risk (%)	10.0%
WAL (cover pool)	9.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	71.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB & SB

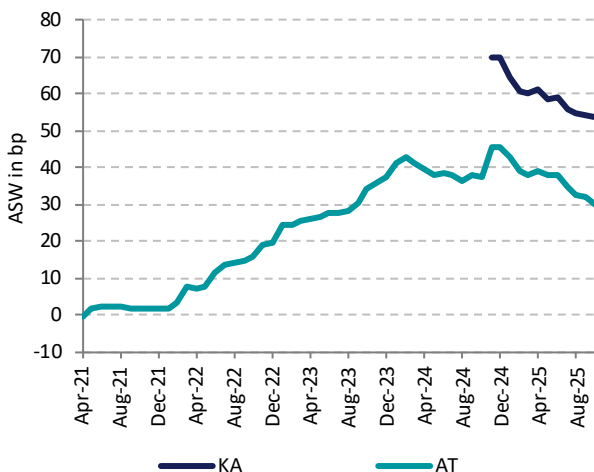
## Borrower Types



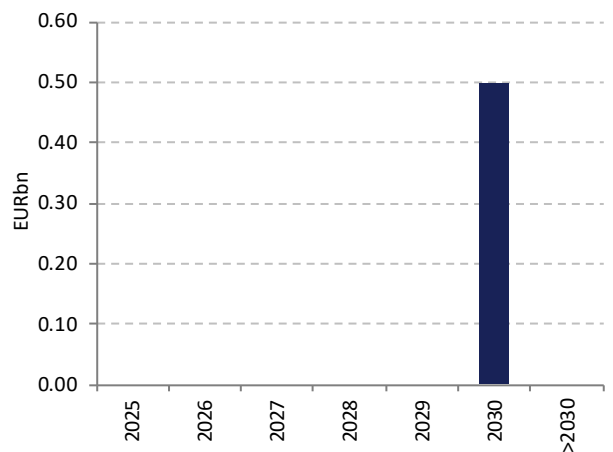
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Oberbank

Austria 

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

## Ratings

### Oberbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.oberbank.de](http://www.oberbank.de)

Die österreichische Oberbank AG (gegründet: 1869) ist eine mittelgroße Universalbank mit regionalem Fokus. Dabei kann sie von Synergieeffekten aus der Zugehörigkeit zur „3 Banken Gruppe“ (3BG) profitieren. Dieser Verbund besteht aus den Regionalbanken BKS Bank (BKS), Bank für Tirol und Vorarlberg (BTV) sowie der Oberbank. Zwischen allen drei Instituten bestehen gegenseitige Beteiligungen und Kooperationen in verschiedenen Bereichen, bspw. IT, Investments und Wohnungswesen. Mit 2.227 Mitarbeitenden in fünf Staaten (Österreich, Deutschland, Tschechische Republik, Ungarn und der Slowakei) sowie 176 Geschäftsstellen werden etwa 269.000 Privat- sowie rund 59.000 Firmenkunden betreut. Die Eigentümerstruktur der Bank verteilt sich mit rund 23,8% (Q1/2025) auf die CABO Beteiligungsgesellschaft (100%ige Konzerngesellschaft der UniCredit Bank Austria), BTV (16,5%), BKS (14,7%) und 3,4% auf die UniCredit Bank Austria. 35,3% der Aktien befinden sich im Streubesitz. Berichtet wird in den Segmenten „Firmenkunden“, „Privatkunden“, „Financial Markets“ und „Sonstiges“. Der Periodenüberschuss vor Steuern entfällt dabei zum Großteil auf „Firmenkunden“ (67,6%). Obwohl die Oberbank in verschiedenen Regionen aktiv ist, entfallen mehr als drei Viertel des Kreditrisikovolumens auf Österreich (Q1/2025: 62%) und Deutschland (21%). Im Jahr 2021 gab die Oberbank ihr Green Covered Bond Debüt im Subbenchmarksegment mit einem Volumen von EUR 250 Mio. und plant zudem im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie, bis zum Ende des Jahres 2025 mindestens EUR 1,5 Mrd. an nachhaltiger Privatfinanzierung sowie Klimaneutralität im eigenen Betrieb zu realisieren.

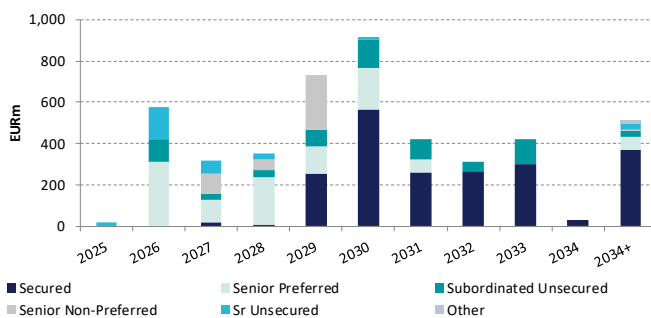
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	20,074	20,769	21,455
Total Securities	2,419	2,711	2,877
Total Deposits	15,756	16,040	16,205
Tier 1 Common Capital	3,383	3,609	3,550
Total Assets	27,834	28,383	28,850
Total Risk-weighted Assets	18,181	18,749	18,995

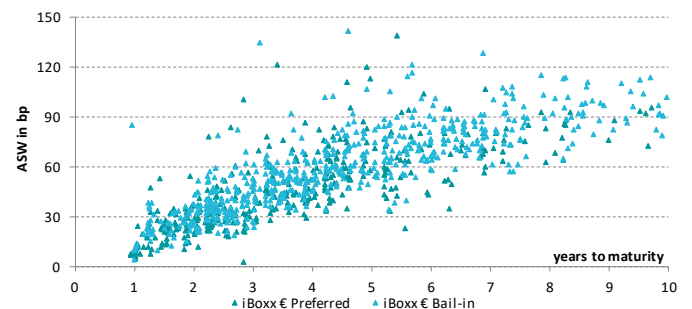
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	597	656	314
Net Fee & Commission Inc.	196	206	114
Net Trading Income	15	19	14
Operating Expense	376	408	199
Credit Commit, Impairment	84	69	22
Pre-tax Profit	478	477	235

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.30	2.52	2.32	Liquidity Coverage Ratio	193.63	173.63	164.82
ROAE	10.25	9.49	8.58	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	12.22	12.77	12.36
Cost-to-Income	40.09	42.81	43.65	NPL / Loans at Amortised Cost	3.61	3.06	-
Core Tier 1 Ratio	18.61	19.25	18.69	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.58	1.08	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Franchise (Oberösterreich und Salzburg)
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentrationsrisiken (Corporate Business)
- Konzentrationsrisiken aus Aktieninvestments



# Oberbank – Mortgage

Austria 

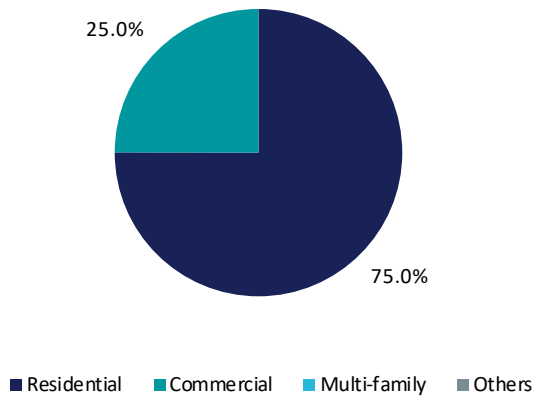
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

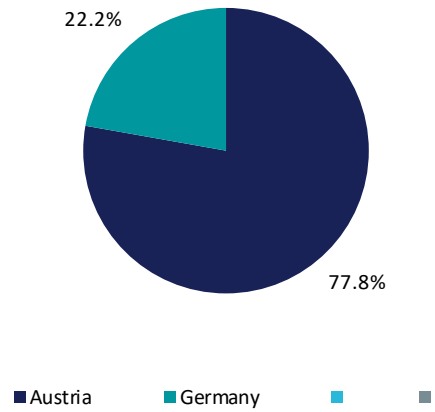
Cover pool volume (EURm)	4,164
Amount outstanding (EURm)	2,822
-thereof ≥ EUR 250m	66.5%
Current OC (nominal)	47.6%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	78% Austria
Main region	31% Upper Austria
Number of loans	18,452
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	16.4y
WAL (covered bonds)	4.9y
Fixed interest (cover pool)	53.1%
Fixed interest (covered bonds)	72.0%
LTV (indexed)	56.9%
LTV (unindexed)	70.2%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	aa-
JRL	aa+
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	6.9%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	HB & SB

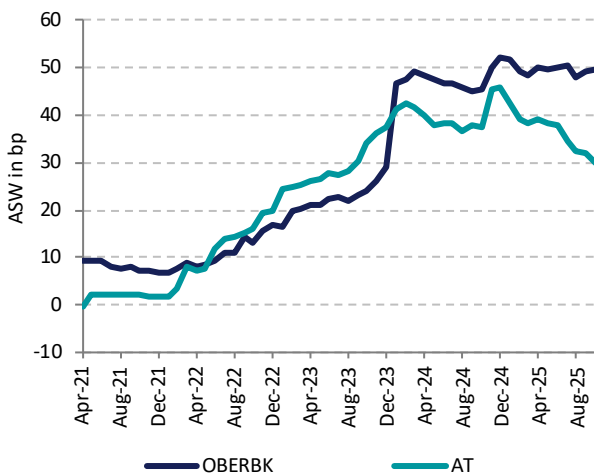
## Borrower Types



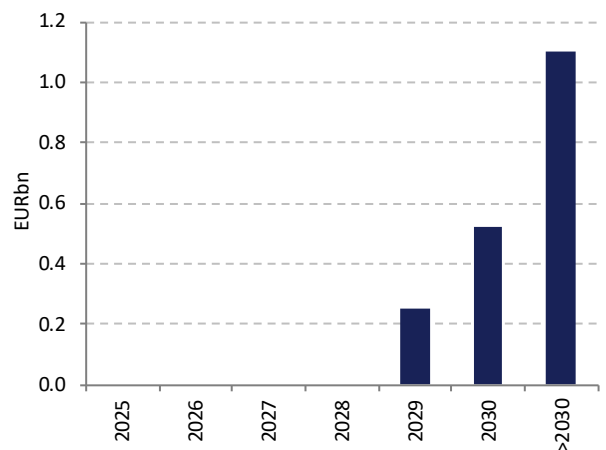
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## RLB Niederösterreich-Wien

Austria 

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

## Ratings

## Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG (RLB NÖW) ist eine Regional- und Kommerzbank und das Spitzeninstitut der 42 Raiffeisenbanken in Niederösterreich (NÖ). Sie steht mittelbar zu 85% im Eigentum der 42 niederösterreichischen Raiffeisenbanken. So werden knapp 1,25 Mio. Kunden von der in NÖ führenden Bankengruppe betreut (FY/2024). Zu den Hauptgeschäftsfeldern der RLB NÖW zählen Bank, Nahrungs- und Genussmittel, Medien und Infrastruktur. Des Weiteren hält die RLB NÖW seit Januar 2024 25% der Anteile plus eine weitere Aktie der Raiffeisen Bank International AG (RBI) und ist damit der größte Anteilseigner der in Österreich sowie der CEE-Region tätigen Kommerz- und Investmentbank. Dabei deckt die RBI mit ihren Tochterunternehmen neben dem Bankengeschäft auch andere Bereiche wie das Leasing ab und betreut insgesamt über 17,9 Mio. Kunden mit fast 43.000 Mitarbeitenden in 1.400 Geschäftsstellen. Zu den Segmenten der RLB NÖW zählen „Private Customer & SME Services“, „Corporate Clients“, „Financial Markets“, „Raiffeisen Bank International“, „Raiffeisen Association“, „Other Investments“ und „Other“. Gemessen an den Forderungen gegenüber Unternehmenskunden waren geographisch 82,2% des Exposures in Österreich allokiert (FY/2024) und nach Branchen 44,5% der Forderungen dem Grundstücks- und Wohnungswesen zuzuordnen. Die RLB NÖW hat im Laufe des Jahres 2024 erstmals ein [Sustainable Bond Framework](#) veröffentlicht und setzt sich als Teil des Austrian Sustainable Building Councils für Nachhaltigkeit in der Bau- und Immobilienbranche ein. Die umsatzbasierte Green Asset Ratio wird mit 3,3% ausgewiesen (FY/2024).

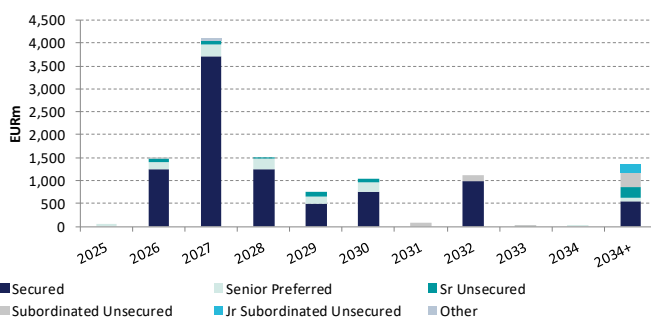
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	16,000	16,271	16,102
Total Securities	6,065	6,076	6,058
Total Deposits	9,917	10,804	10,787
Tier 1 Common Capital	3,011	3,377	3,776
Total Assets	35,079	33,869	34,402
Total Risk-weighted Assets	14,396	14,982	16,048

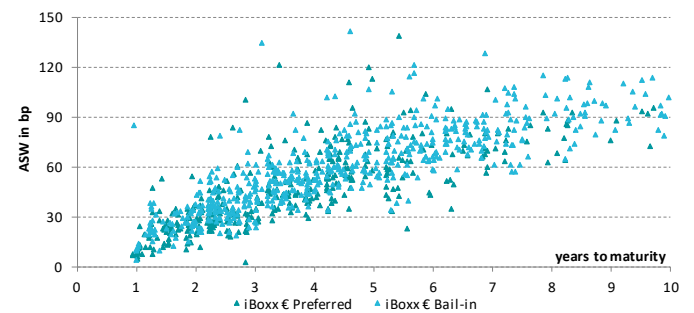
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	311	353	159
Net Fee & Commission Inc.	53	55	31
Net Trading Income	3	14	11
Operating Expense	273	292	150
Credit Commit, Impairment	48	73	66
Pre-tax Profit	816	413	-24

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.06	1.11	1.02	Liquidity Coverage Ratio	144.65	161.42	160.66
ROAE	33.93	14.09	-1.67	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.79	10.19	11.18
Cost-to-Income	27.04	39.47	63.55	NPL / Loans at Amortised Cost	3.12	3.47	3.50
Core Tier 1 Ratio	20.92	22.54	23.53	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.23	1.52	1.69

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Anteil an Non-Performing Loans
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Anteil an der RBI (Anfälligkeit bei Wertminderungen)
- Risikobereitschaft

# RLB Niederösterreich-Wien – Mortgage

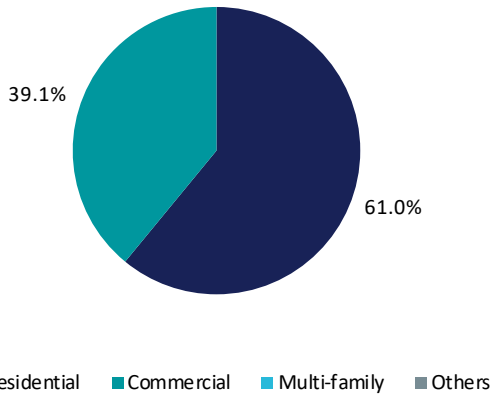
Austria 

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

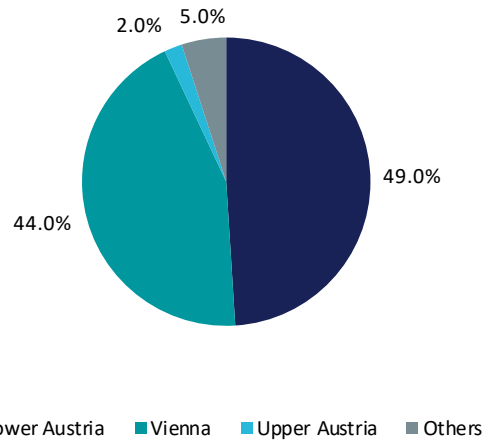
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	9,830	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	7,046	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	85.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	39.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Austria	Collateral score	6.7%
Main region	49% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	40,235	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	61.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	86.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

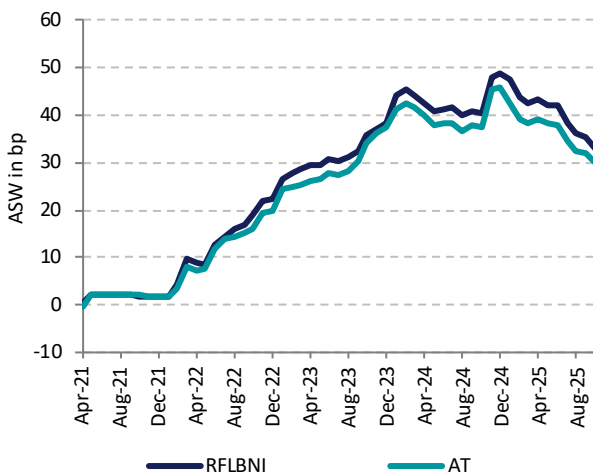
## Borrower Types



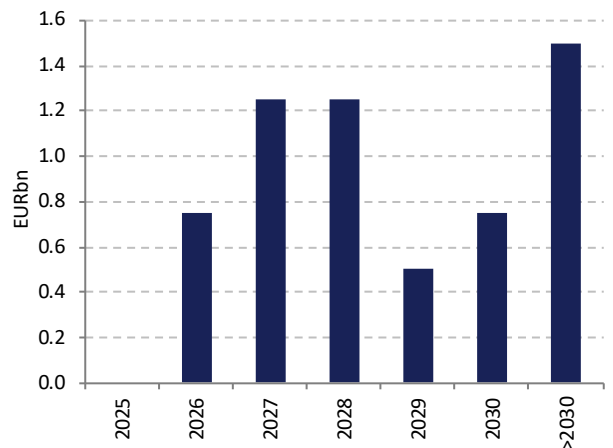
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# RLB Niederösterreich-Wien – Public Sector

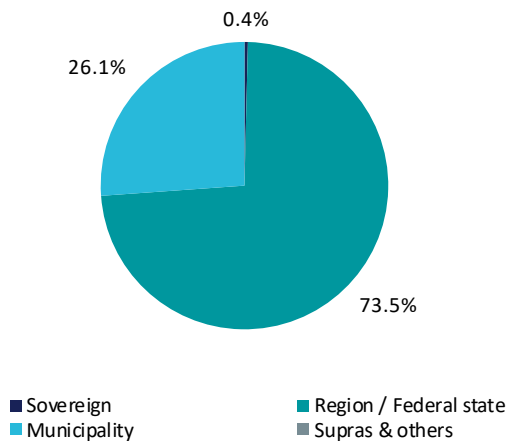
Austria 

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

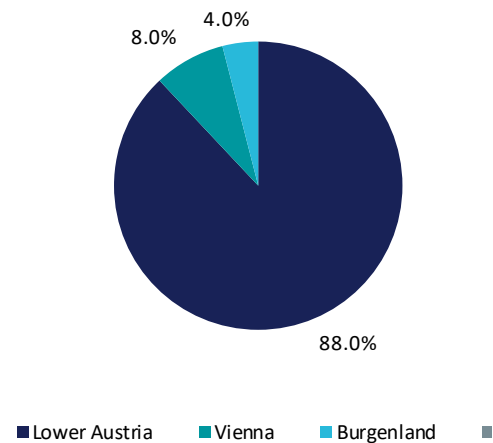
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,506	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,988	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	25.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	4
Main country	100% Austria	Collateral score	25.2%
Main region	88% Lower Austria	RRL	-
Number of loans	2,780	JRL	-
Number of borrowers	915	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	2,738,798	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	16.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	25.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	26.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

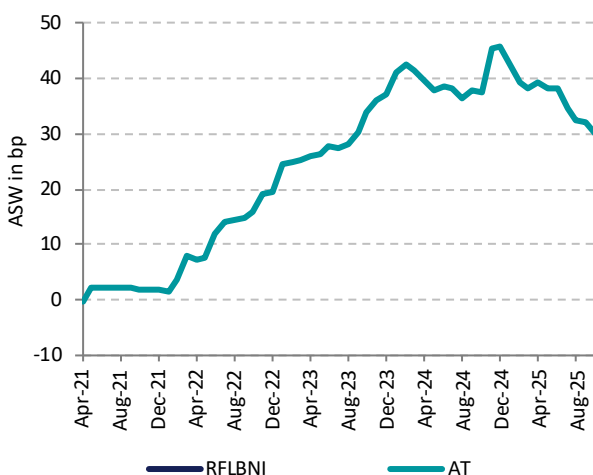
## Borrower Types



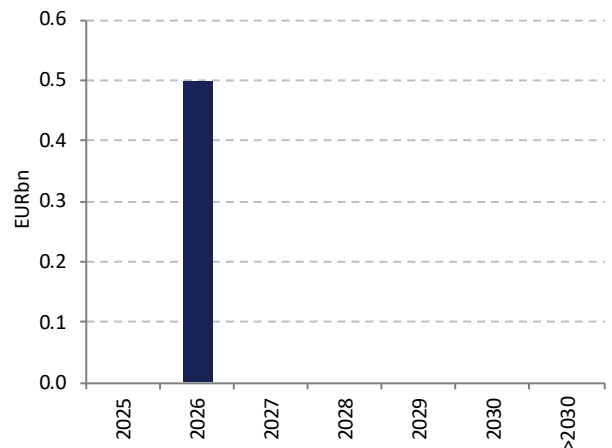
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## RLB Oberösterreich

Austria 

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

## Ratings

Raiffeisenlandesbank  
Oberösterreich AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)\* Senior Unsecured/LT Bank  
Deposits

Die Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG (RLB OÖ) ist eine vor über 100 Jahren gegründete Genossenschaft mit Hauptsitz in Linz. Nach Assets ist die RLB OÖ die fünftgrößte Bank in Österreich (per Jahresende 2024). Sie gehört zur Raiffeisenbankengruppe Österreich und ist im 100%igen Besitz von 66 selbstständigen Raiffeisenbanken, welche über 380 Niederlassungen verfügen. Dabei stellt die RLB OÖ die größte der Raiffeisenlandesbanken in Österreich dar. Sie ist zudem an der Raiffeisen Bank International (RBI), welche das Zentralinstitut der Raiffeisenbankengruppe Österreichs darstellt, mit einem Anteil von rund 9,5% beteiligt. Die Berichterstattung erfolgt in den Segmenten „Corporates“ (33,4% des Vorsteuerergebnisses per FY/2024), „Retail & Private Banking“ (17,3%), „Financial Markets“ (-1,9%), „Investments“ (51,4%) und „Corporate Center“ (-0,3%). Organisatorisch wird dabei der Bereich Beteiligungen in die vier Portfolien „Banks & Financial Institutions“, „Outsourcing & Banking-related Equity Investments“, „Property“ sowie „Opportunity & Partner Capital“ gegliedert. Geographisch stellen Österreich und Deutschland mit 59,0% bzw. 25,7% den größten Anteil an den Kundenforderungen (Stand April 2025) dar. Die Refinanzierung gliedert sich in die Bereiche Kundeneinlagen (28,5%), Interbanken-Einlagen (49,3%) und Eigenemissionen (22,2%; davon 48,2% Covered Bonds). Zudem ist die RLB OÖ Teil des institutsbezogenen Sicherungssystems (Raiffeisen-IPS), das über 280 Raiffeisenbanken, die acht Raiffeisenlandesbanken und die Raiffeisen Bank International umfasst. Die Green Asset Ratio der Bank (basierend auf dem Umsatz) betrug Ende 2024 0,65%.

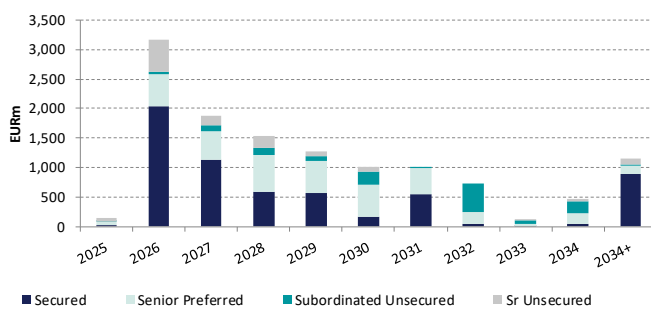
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	25,978	25,465	25,492
Total Securities	6,395	6,822	7,032
Total Deposits	13,259	14,620	13,835
Tier 1 Common Capital	5,005	5,109	5,618
Total Assets	47,838	49,286	48,612
Total Risk-weighted Assets	30,237	28,886	30,357

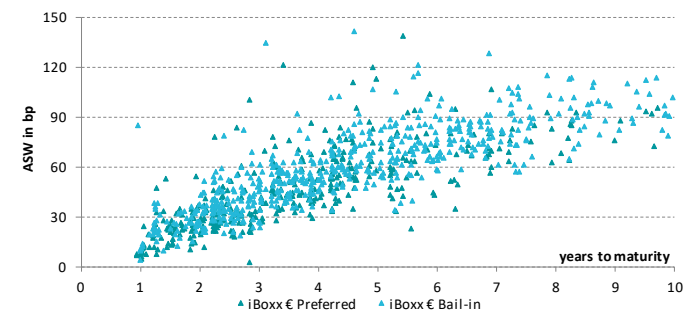
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	649	605	271
Net Fee & Commission Inc.	187	189	112
Net Trading Income	54	-7	39
Operating Expense	1,174	1,229	617
Credit Commit, Impairment	234	175	26
Pre-tax Profit	682	486	273

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.50	1.40	1.24	Liquidity Coverage Ratio	164.34	182.49	165.39
ROAE	10.92	7.42	7.49	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.79	10.65	11.84
Cost-to-Income	57.04	64.74	66.58	NPL / Loans at Amortised Cost	5.49	6.76	6.49
Core Tier 1 Ratio	16.55	17.69	18.50	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.33	2.45	2.26

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Kreditrisikokonzentration
- RBI-Anteil (Asset-Risiko i.V.m. Marktrisiken)

# RLB Oberösterreich – Mortgage

Austria 

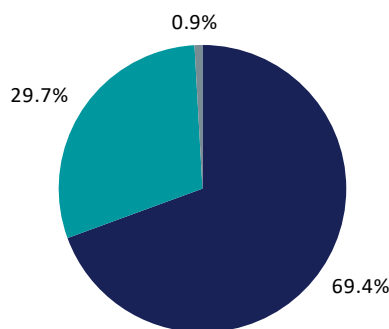
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,645
Amount outstanding (EURm)	4,661
-thereof ≥ EUR 500m	80.5%
Current OC (nominal)	85.5%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Austria
Main region	68% Upper Austria
Number of loans	49,258
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	11.4y
WAL (covered bonds)	4.5y
Fixed interest (cover pool)	55.3%
Fixed interest (covered bonds)	99.3%
LTV (indexed)	57.5%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

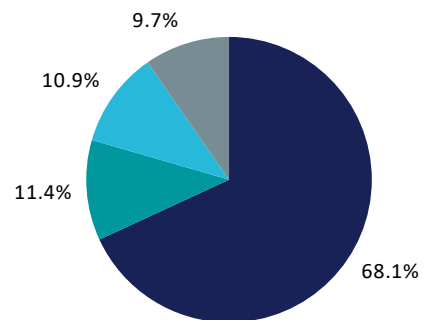
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	7.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



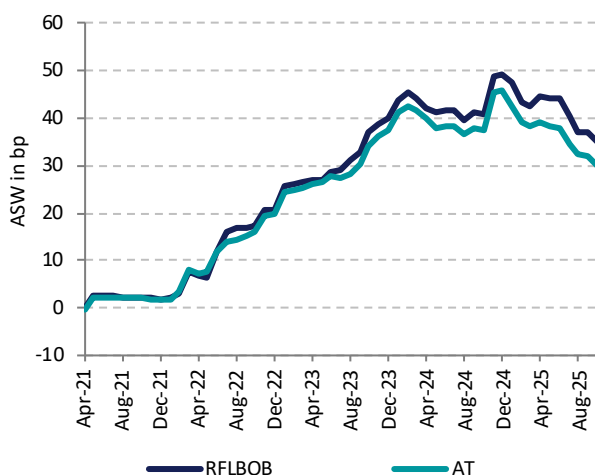
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



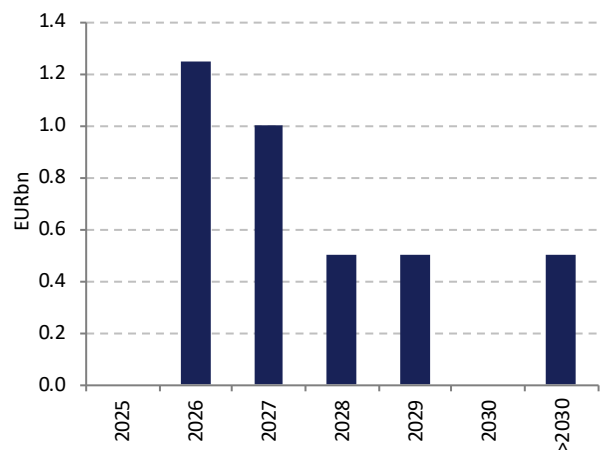
■ Upper Austria ■ Salzburg ■ Vienna ■ Others

## Spread Development



— RFLBOB — AT

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## RLB Steiermark

Austria 

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

## Ratings

## Raiffeisen-Landesbank

## Steiermark AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Raiffeisen-Landesbank Steiermark (RLBS), Spitzeninstitut der regional selbstständigen Raiffeisenbanken, mit Sitz in Graz, ist eine 1927 gegründete Genossenschaft und bezeichnet sich als führende Regionalbank im Süden Österreichs. Dabei betreut die Bank gemeinsam mit den 40 steirischen Raiffeisenbanken und mehr als 3.800 Mitarbeitenden etwa 830.000 Privat- und Firmenkunden (FY/2024). Die RLBS berichtet in den Segmenten „Kommerzkunden:innen“, „Privatkunden:innen“, „Kapitalmarkt und Treasury“, „Beteiligungen“ sowie „Sonstige“. Dabei trägt der Bereich „Beteiligungen“ (88,6%) deutlich den größten Teil zum Konzernergebnis vor Steuern 2024 bei. Rund 34,0% der Kreditforderungen entfielen auf Firmenkunden (FY/2024), 11,8% auf Privatkunden, 30,6% auf Immobilien sowie 23,5% auf Institutionen (u.a. gemeinnütziger Wohnbau und die öffentliche Hand). Das Funding setzte sich zu 27,2% (FY/2024) aus Verbindlichkeiten gegenüber Kunden bzw. zu 40,2% gegenüber Kreditinstituten zusammen sowie zu 32,2% aus verbrieften Verbindlichkeiten. Alleineigentümer der RLBS sind indirekt die steirischen Raiffeisenbanken mit 100% der Anteile. An der Spitze der Raiffeisen-Bankengruppe steht die Raiffeisen Bank International AG (RBI), deren zweitgrößter Aktionär die RLBS mit einem Anteil von knapp 10% (FY/2024) ist. Im Mai 2023 konnte die RLBS einen Green Bond (Volumen: EUR 51 Mio.) platzieren, dessen Mittel für energieeffiziente Gebäude in Österreich verwendet wurden. Gleichzeitig hat sie Stand 31. Dezember 2024 nachhaltige Projekte in Höhe von EUR 815 Mio. finanziert. Die RLBS weist eine umsatzbasierte Green Asset Ratio von 1,49% aus (FY/2024).

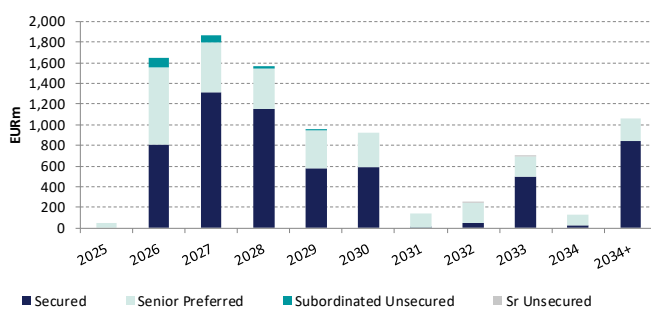
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	8,331	7,974	8,156
Total Securities	2,857	3,738	4,155
Total Deposits	4,174	4,017	4,100
Tier 1 Common Capital	1,792	1,865	1,853
Total Assets	17,114	16,965	17,000
Total Risk-weighted Assets	8,415	8,444	8,623

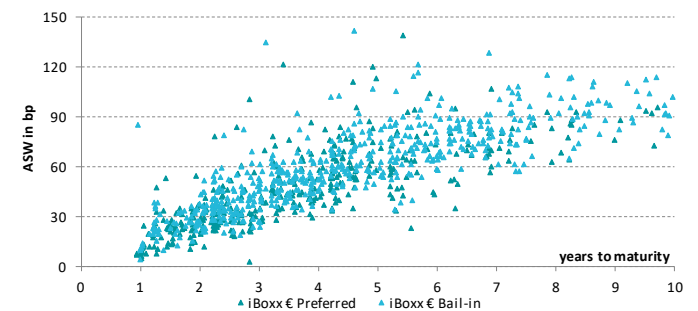
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	165	147	63
Net Fee & Commission Inc.	42	43	22
Net Trading Income	19	23	16
Operating Expense	162	170	89
Credit Commit, Impairment	50	62	6
Pre-tax Profit	356	123	26

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.04	0.94	0.81	Liquidity Coverage Ratio	200.83	217.35	182.00
ROAE	19.61	6.13	1.88	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.76	11.27	11.19
Cost-to-Income	32.57	46.31	65.01	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	21.30	22.09	21.49	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.11	2.65	2.66

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Kreditkonzentrationsrisiken (CRE)
- RBI-Anteil (Ertragsvolatilität)

# RLB Steiermark – Mortgage

Austria 

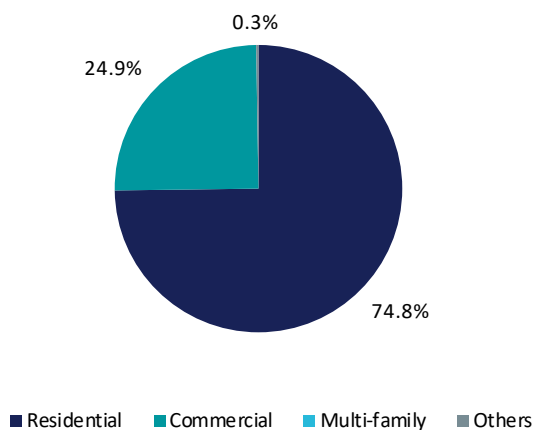
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

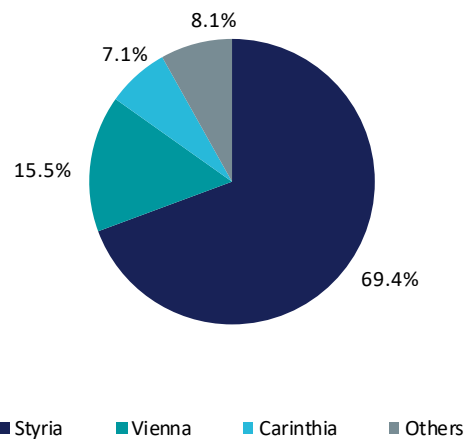
Cover pool volume (EURm)	8,057
Amount outstanding (EURm)	4,960
-thereof ≥ EUR 500m	60.5%
Current OC (nominal)	62.4%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	96% Austria
Main region	69% Styria
Number of loans	42,038
Number of borrowers	34,340
Avg. exposure to borrowers (EUR)	234,061
WAL (cover pool)	8.4y
WAL (covered bonds)	5.1y
Fixed interest (cover pool)	48.4%
Fixed interest (covered bonds)	58.0%
LTV (indexed)	54.8%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	6.9%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

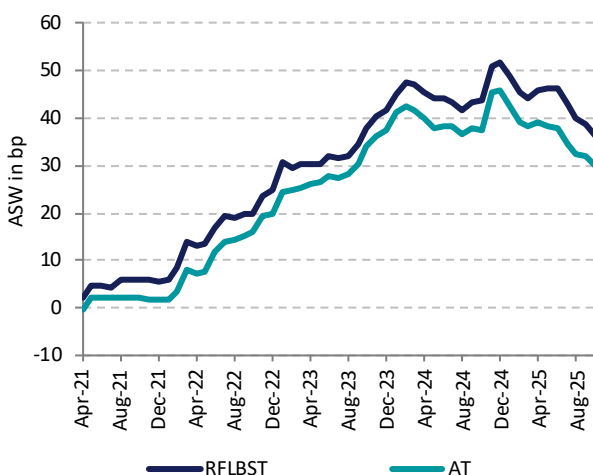
## Borrower Types



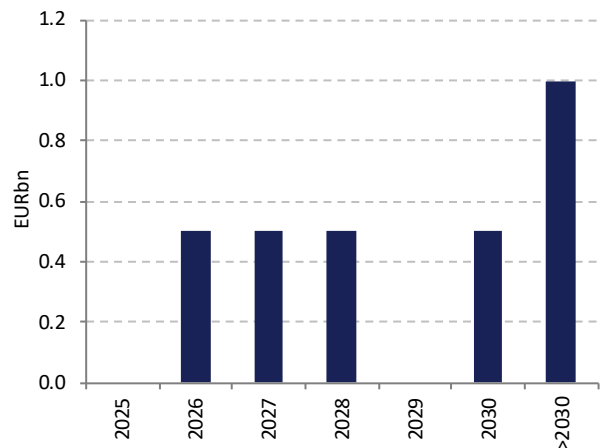
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## RLB Tirol

Austria 

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

## Ratings

## Raiffeisen-Landesbank

## Tirol AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die bereits 1895 gegründete Raiffeisen-Landesbank Tirol AG (RLBT) ist das Spitzeninstitut der Tiroler Raiffeisenbanken. Die Aktien an der RLBT werden hauptsächlich von den 41 selbstständigen lokalen Raiffeisenbanken in Tirol gehalten, ohne übergeordnete Finanzholding. Dabei betreut die RLBT mit 451 Mitarbeitenden rund 61.000 Kunden (FY/2024). Wesentlicher Gründungsauftrag der RLB Tirol AG ist zudem die Unterstützung der 41 Tiroler Raiffeisenbanken mit welchen die RLBT die Raiffeisen-Bankengruppe Tirol bildet. In Tirol verfügt die RLBT über bedeutende Marktanteile im Retail- und Private Banking sowie bei der Kreditvergabe an KMU. Die RLBT bietet ihren Privat- und Firmenkunden u.a. Produkte und Dienstleistungen aus den Bereichen Sparen, Finanzieren und Vorsorge sowie individualisierte Angebote. Bei den Aktiva dominieren Forderungen an Kunden (FY/2024: 31,7%) sowie Forderungen an Kreditinstitute (27,6%). Letztere verteilen sich großteilig auf die Branchen „Immobilien“ (25,9%), „Tourismus“ (18,2%) sowie „sonstige Kunden und Nichtbanken“ (12,4%). Des Weiteren hält die RLBT 3,67% der Anteile der RBI (Raiffeisen Bank International), welches das zentrale Institut für die Raiffeisenbanken Österreichs darstellt. Die Kapitalstruktur der RLBT setzte sich u.a. aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (FY/2024: 36,6%), Giro- und Spareinlagen (21,6%) sowie aus verbrieften Verbindlichkeiten (34,4%) zusammen. Die RLBT hat im August 2024 ihren ersten Green Bond an der Wiener Börse emittiert, dieser hat eine Laufzeit von sieben Jahren. Die Finanzierung wird für Kredite gemäß dem [Sustainability Framework](#) der Bank verwendet.

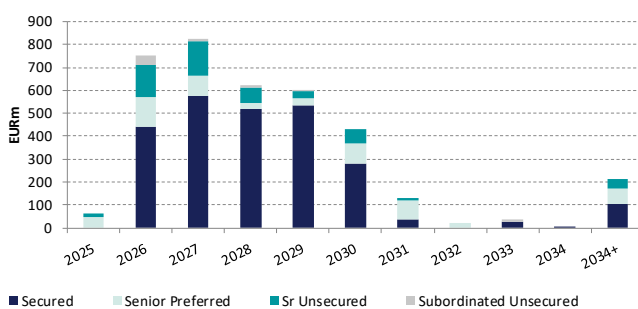
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	3,298	3,262	3,220
Total Securities	2,061	2,201	2,359
Total Deposits	2,128	2,226	2,300
Tier 1 Common Capital	518	543	544
Total Assets	10,651	10,277	10,593
Total Risk-weighted Assets	3,212	3,383	3,729

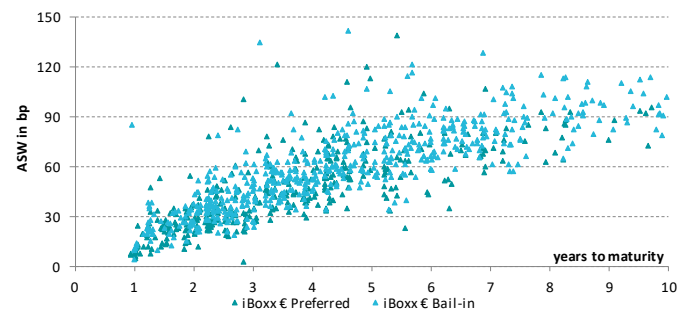
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	115	118	54
Net Fee & Commission Inc.	19	19	12
Net Trading Income	1	1	1
Operating Expense	85	83	36
Credit Commit, Impairment	23	25	-5
Pre-tax Profit	43	45	38

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.14	1.18	1.08	Liquidity Coverage Ratio	151.50	150.84	144.41
ROAE	6.13	6.05	9.47	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	56.38	54.47	51.66	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.11	16.04	14.58	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Integration in die Raiffeisengruppe
- Vorteil für vorrangige Gläubiger (Schuldenvolumen)

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Konzentrationsrisiken
- RBI-Anteil (Einfluss auf das Risikoprofil der RLBT)
- Profitabilität

# RLB Tirol – Mortgage

Austria 

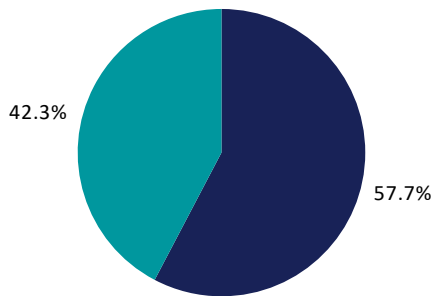
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,108
Amount outstanding (EURm)	2,550
-thereof ≥ EUR 500m	39.2%
Current OC (nominal)	61.1%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Austria
Main region	96% Tyrol
Number of loans	19,774
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	12.2y
WAL (covered bonds)	7.1y
Fixed interest (cover pool)	42.8%
Fixed interest (covered bonds)	74.5%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	50.7%
Loans in arrears	0.0%

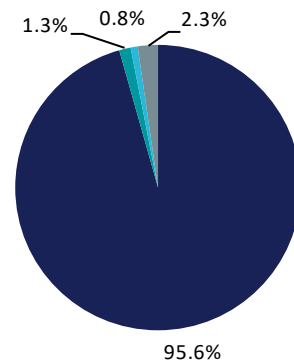
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	9.7%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



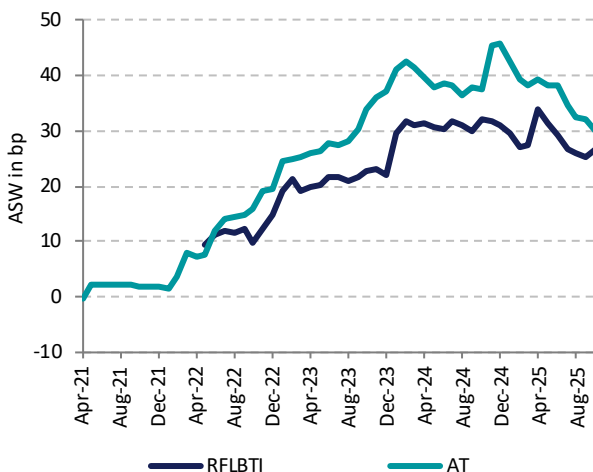
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



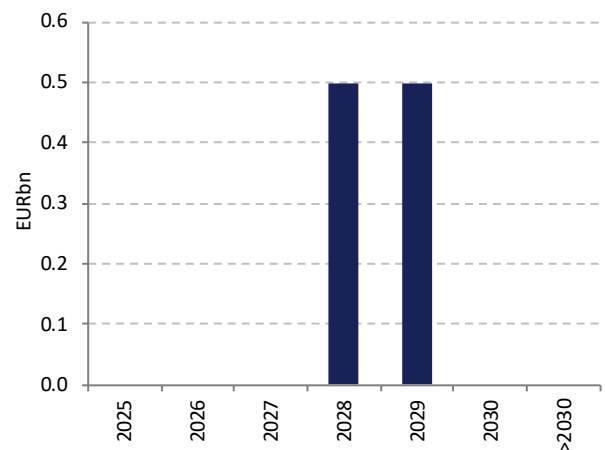
■ Tyrol ■ Salzburg ■ Vienna ■ Others

## Spread Development



— RFLBTI — AT

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# RLB Vorarlberg

Austria 

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

## Ratings

### Raiffeisen Landesbank

### Vorarlberg mit Revisionsverband eGen

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

\* LT Bank Deposits

1895 wurde die Raiffeisen Landesbank Vorarlberg (RLBV) mit Sitz in Bregenz als „Verband der Sparkassen und Darlehenskassenvereine in Vorarlberg“ gegründet. Sie ist das Spitzeninstitut der Raiffeisen Bankengruppe Vorarlberg (RBGV) und selbst eine regionale Landesbank. Die Raiffeisen Bankengruppe Österreich ist dreistufig aufgebaut: Lokale Raiffeisenbanken, regionale Raiffeisen Landesbanken und die Raiffeisen Bank International (RBI) als Zentralinstitut der Raiffeisen Landesbanken. Die RBI ist zu 2,92% im Besitz der RLBV. Eigentümer der RLBV sind die 15 selbstständigen Vorarlberger Raiffeisenbanken. Dabei betreut die RLBV mit den lokalen Raiffeisenbanken in 64 Bankstellen (FY/2024) neben 21.000 Firmenkunden rund 238.000 Privatkunden. Nach eigenen Angaben ist sie Marktführer in Vorarlberg. Das Institut agiert als Geschäftsbank im Retail- und Firmenkundengeschäft sowie als Dienstleistungsbank für die Raiffeisenbanken. Weitere Geschäftsfelder sind Treasury (Finanz- und Kapitalmarktgeschäft), Beteiligungsmanagement und der Revisionsverband der RLBV. In ihrer Funktion als Spitzeninstitut ist die RLBV für den Liquiditätsausgleich in der Gruppe verantwortlich und sorgt zudem für den Spitzenausgleich im Finanz- und Kapitalmarktgeschäft. Innerhalb der RBGV nimmt die RLBV die regulatorische Koordinierung und Einhaltung der Anforderungen wahr. Die RBGV verfügte per FY/2024 über Marktanteile von rund 39% beim Kundenanteil und knapp 34% beim Hauptbankanteil. Im Jahr 2023 trat die RLBV der Green Finance Alliance bei und überführte zudem ihre nachhaltigen Anleihen in ein eigenes Sub-Portfolio, um das Volumen nachhaltiger Investitionen deutlich zu erhöhen.

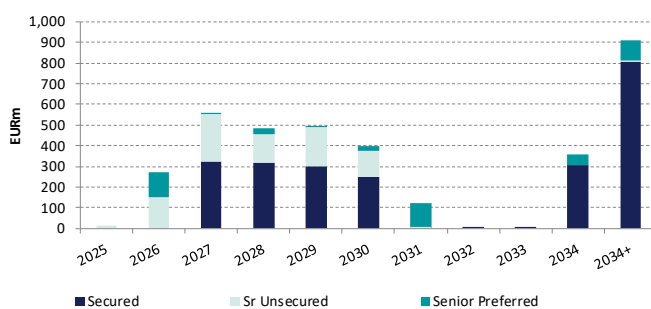
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	1,783	1,739	1,745
Total Securities	1,719	1,865	1,949
Total Deposits	848	923	892
Tier 1 Common Capital	372	372	403
Total Assets	7,405	6,960	6,968
Total Risk-weighted Assets	2,396	2,338	2,435

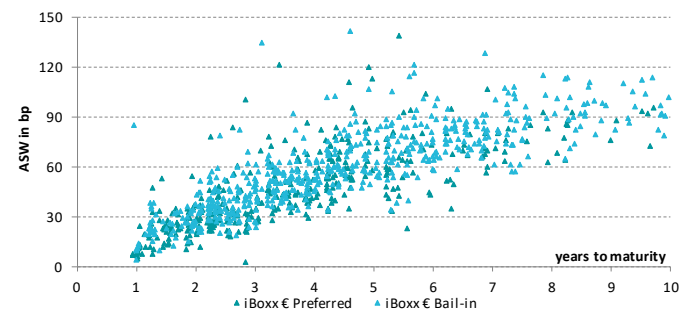
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	54	55	28
Net Fee & Commission Inc.	11	12	7
Net Trading Income	1	1	0
Operating Expense	59	65	33
Credit Commit, Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	19	12	14

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.78	0.79	0.85	Liquidity Coverage Ratio	190.68	251.98	-
ROAE	3.92	2.21	4.71	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.07	5.39	-
Cost-to-Income	67.32	69.79	69.83	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.53	15.92	16.54	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Kreditqualität
- Zugang zum Raiffeisensektor

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität (Abhängigkeit von Beteiligungen)
- Risikoprofil (Anteil an der RBI)
- Konjunkturschwäche in Österreich

# RLB Vorarlberg – Mortgage

Austria 

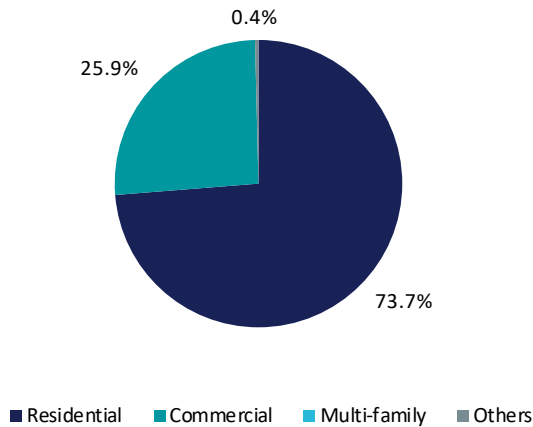
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

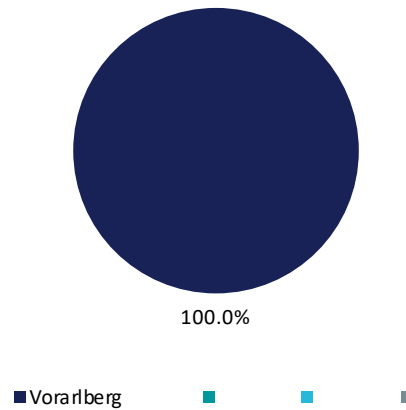
Cover pool volume (EURm)	3,940
Amount outstanding (EURm)	2,831
-thereof ≥ EUR 500m	52.5%
Current OC (nominal)	39.2%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Austria
Main region	100% Vorarlberg
Number of loans	20,743
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	11.3y
WAL (covered bonds)	7.1y
Fixed interest (cover pool)	33.2%
Fixed interest (covered bonds)	91.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	49.8%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	7.5%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

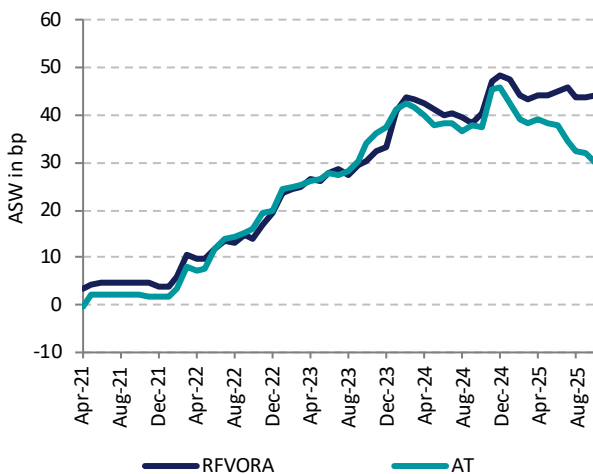
## Borrower Types



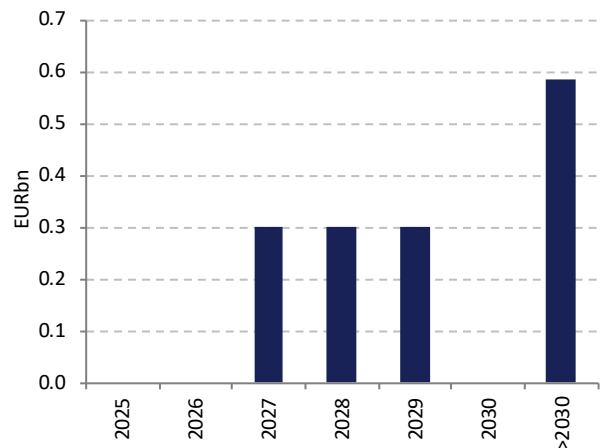
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Raiffeisen Bank International

Austria 

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

## Ratings

### Raiffeisen Bank International AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.rbinternational.com](http://www.rbinternational.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Mit Hauptsitz in Wien ist die Raiffeisen Bank International AG (RBI) eine führende Kommerz- und Investmentbank in Österreich. Das an der Wiener Börse gelistete Institut befindet sich zu rund 61,2% (Q1/2025) im Besitz der acht Raiffeisen Landesbanken Österreichs und zu 38,8% im Streubesitz. Über die acht Raiffeisen Landesbanken werden 275 Raiffeisenbanken mit über 1.500 Geschäftsstellen und damit etwa 1,5 Mio. Mitglieder vertreten. Den größten Einzelanteil an der RBI hält die Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien mit 25%. Österreich sowie Zentral- und Osteuropa betrachtet die RBI als ihre Heimatmärkte. Per Q1/2025 werden mit rund 43.000 Mitarbeitenden etwa 18 Mio. Kunden betreut. Die RBI berichtet in den Segmenten „Zentraleuropa“ (Vorsteuerergebnis FY/2024: 11,3%), „Südosteuropa“ (25,5%), „Osteuropa“ (31,2%), „Ukraine“ (5,2%) sowie „Group Corporates & Markets“ (12,9%) und „Corporate Center“ (13,9%). Die RBI ist Teil von dem Sicherungssystem der Raiffeisenbanken, bei dem im Bedarfsfall die Solvenz und Liquidität der teilnehmenden Institute gegenseitig gesichert werden soll. Die Bank plant ihre Geschäftsaktivitäten in Russland mit einem Verkauf (oder Spin-Off) des Russlandgeschäfts weiter zu reduzieren. Die RBI ist nach eigenen Angaben größter Emittent grüner und sozialer Anleihen in Österreich, gefolgt von der Erste Group Bank (ausstehendes Volumen nachhaltiger Anleihen FY/2024: EUR 2,1 Mrd.). Die Netzwerkbanken der RBI emittierten in FY/2024 grüne und nachhaltige Bonds in Höhe von EUR 3,5 Mrd. Die RBI verfügt zudem über ein Green Loan Portfolio in Höhe von EUR 1,9 Mrd. (FY/2024). Die umsatzbasierte Green Asset Ratio (GAR) der RBI beträgt 0,39% (FY/2024).

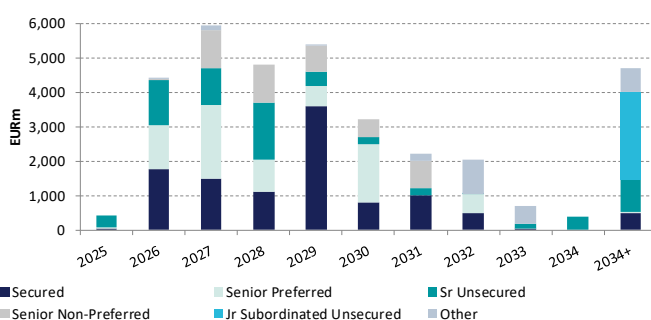
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	99,433	99,551	102,203
Total Securities	35,858	41,826	47,792
Total Deposits	119,353	117,717	121,440
Tier 1 Common Capital	16,203	16,334	17,468
Total Assets	198,241	199,851	203,507
Total Risk-weighted Assets	93,648	95,600	96,100

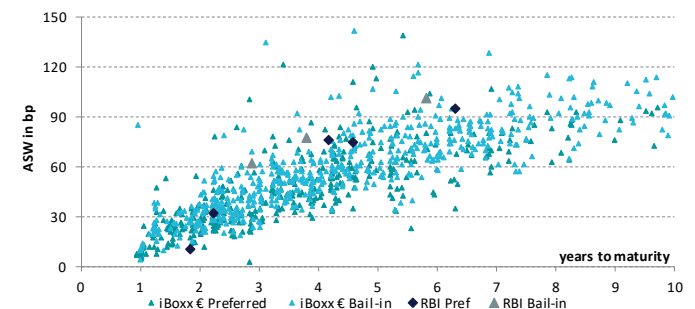
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	5,596	5,779	2,972
Net Fee & Commission Inc.	2,906	2,638	1,353
Net Trading Income	94	77	159
Operating Expense	4,119	4,002	2,197
Credit Commit, Impairment	329	213	104
Pre-tax Profit	3,412	2,984	781

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.78	2.90	3.01	Liquidity Coverage Ratio	189.16	181.88	156.76
ROAE	13.27	6.56	2.52	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.40	8.38	8.79
Cost-to-Income	51.97	55.86	50.58	NPL / Loans at Amortised Cost	3.53	3.88	3.33
Core Tier 1 Ratio	17.30	17.09	18.18	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.84	2.71	2.43

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in AT, CEE und SEE
- Fundingprofil
- Mitglied im Sicherungssystem der Raiffeisenbanken

## Risks / Weaknesses

- Osteuropa-Segment (Ukrainekrieg & Sanktionen)
- Transparenz (Komplexe dezentrale Struktur)
- Kompetitiver Markt in Österreich

# Raiffeisen Bank International – Mortgage

Austria 

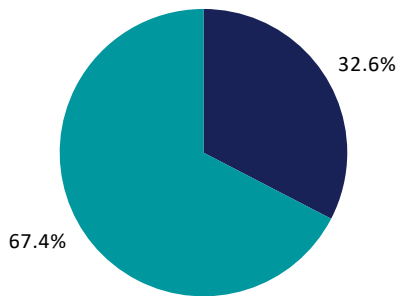
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,687
Amount outstanding (EURm)	3,625
-thereof ≥ EUR 500m	82.8%
Current OC (nominal)	29.3%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	64% Austria
Main region	27% Vienna
Number of loans	10,603
Number of borrowers	9,647
Avg. exposure to borrowers (EUR)	485,851
WAL (cover pool)	7.2y
WAL (covered bonds)	2.7y
Fixed interest (cover pool)	42.3%
Fixed interest (covered bonds)	83.0%
LTV (indexed)	54.7%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

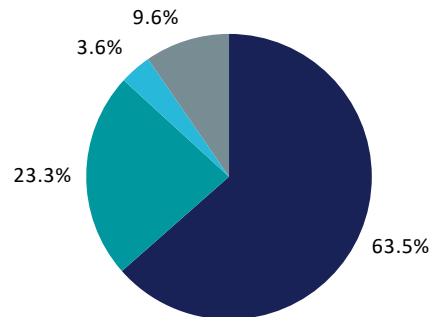
Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	12.7%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



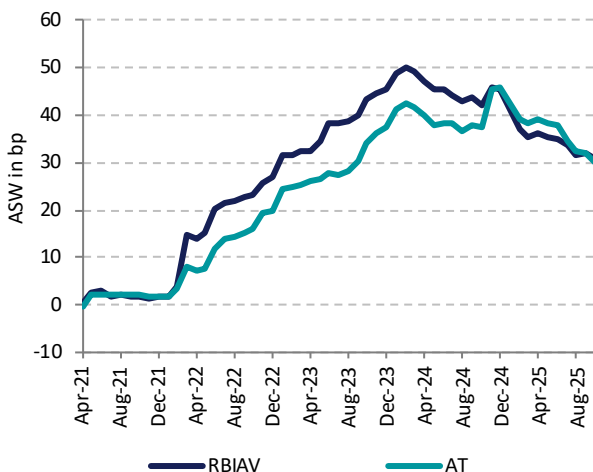
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

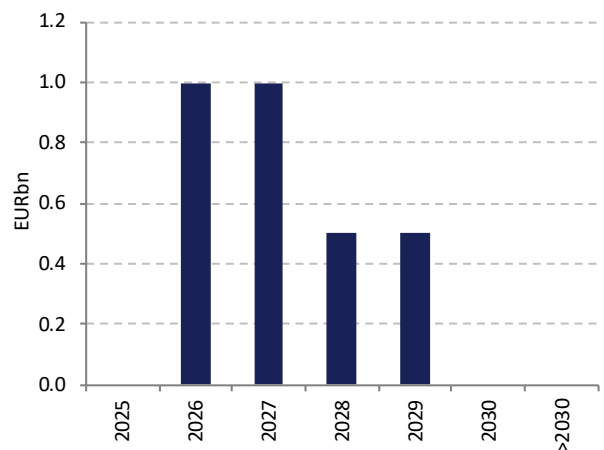


■ Austria ■ Germany ■ Poland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft

Austria 

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

## Ratings

### Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft m.b.H.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.bausparen.at](http://www.bausparen.at)

\* LT Bank Deposits

Die Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft (Raiffeisen Bausparkasse) mit Sitz in Wien dient als Spezialinstitut der Raiffeisen Bankengruppe zur Finanzierung, Verbesserung und zum Erhalt von Wohnraum. Als 100%ige Tochter der Raiffeisen Bank International ist die Raiffeisen Bausparkasse ebenfalls Teil des Raiffeisen institutsbezogenen Sicherungssystems und profitiert von der Bestandssicherung durch die wechselseitige Sicherung von Solvabilität und Liquidität unter den Mitgliedsinstituten. Zu ihren Kerngeschäften zählt die Bank Bausparprodukte sowie die Vergabe von Hypothekenkrediten für private Wohnimmobilien. Insgesamt betreut das Institut rund 1,3 Mio. Kunden in Österreich (FY/2024). Über ihre 100%ige Tochter Raiffeisen Bausparkasse Holding GmbH hält das Institut 32,5% der Anteile an der slowakischen Bausparkasse Prva stavebna sporitelna. Nach eigenen Angaben finanziert sie den Bau, Kauf oder Sanierung und Modernisierung von 525.000 Wohnungen und Häusern. Die Raiffeisen Bausparkasse (Bilanzsumme FY/2024: EUR 9,9 Mrd.) ist die größte Bausparkasse in Österreich. Der Marktanteil des Instituts beläuft sich auf 47,1% im Bausparsegment und 43,1% bei Bausparfinanzierungen. Das Kreditportfolio der Raiffeisen Bausparkasse gliedert sich in „Private“ (Anteil der Hypothekendarlehen: 85,5%), „Unternehmen“ (14,1%) und „Gemeinden“ (0,4%). Bauspareinlagen bilden mit 70% (FY/2024) den größten Anteil der Passiva der Bausparkasse. Zur Diversifizierung ihres Fundingmixes emittierte die Bausparkasse im Juli 2024 ihren ersten Covered Bond im EUR-Subbenchmarksegment mit einem Emissionsvolumen von EUR 300 Mio. (Laufzeit fünf Jahre).

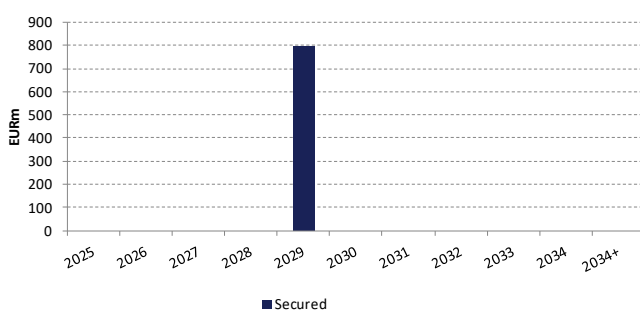
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	8,079	8,299	8,281
Total Securities	338	368	634
Total Deposits	6,332	6,532	6,964
Tier 1 Common Capital	525	526	535
Total Assets	9,426	9,125	9,907
Total Risk-weighted Assets	3,578	1,668	1,671

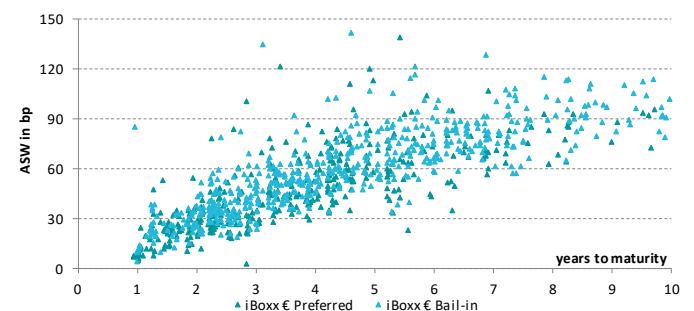
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	163	131	101
Net Fee & Commission Inc.	-9	-17	-18
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	67	64	59
Credit Commit, Impairment	-12	38	8
Pre-tax Profit	90	65	27

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.92	1.45	1.09	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	16.96	9.42	4.22	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	42.97	39.35	64.42	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.68	31.53	31.99	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.15	0.60

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kreditperformance
- Fundingprofil
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Diversifizierung des Geschäftsmodells (Monoline)
- Profitabilität
- Ratinguplift begrenzt durch Rating der Mutter

# Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft – Mortgage

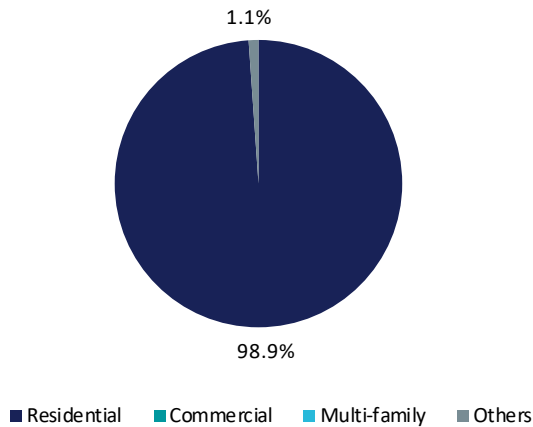
Austria 

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

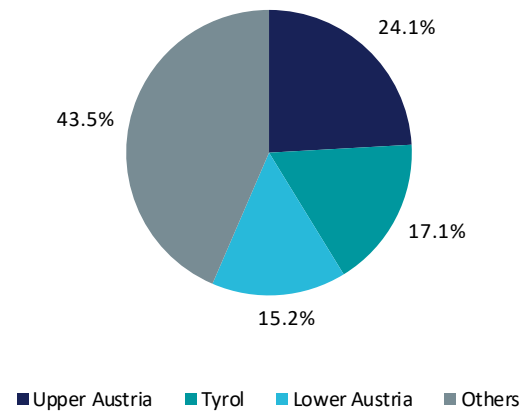
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,122	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	800	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	37.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	40.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Austria	Collateral score	4.0%
Main region	24% Upper Austria	RRL	-
Number of loans	7,592	JRL	-
Number of borrowers	12,313	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	90,121	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	13.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	84.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	37.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	43.2%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

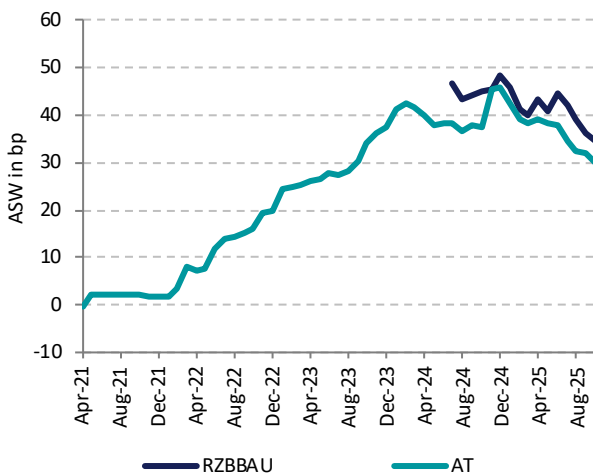
## Borrower Types



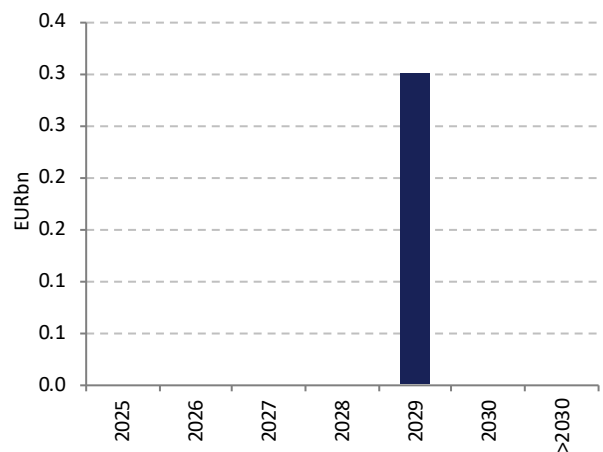
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Raiffeisenverband Salzburg

Austria 

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

## Ratings

Raiffeisenverband  
Salzburg eGen

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.raiffeisen.at](http://www.raiffeisen.at)

\* LT Bank Deposits

Der Raiffeisenverband Salzburg eGen (RVS) ist das Spitzeninstitut von 33 selbstständigen Raiffeisenbanken im Land Salzburg und eine von acht Raiffeisenlandesbanken in Österreich. Der RVS befindet sich hauptsächlich im Besitz der Raiffeisenbanken und hält Anteile (Q1/2025: 3,64%) der Raiffeisen Bank International (RBI). Strukturell gliedert sich der RVS in 13 Filialen und zwei SB-Filialen, wobei er mit den 33 selbstständigen Raiffeisenbanken die Raiffeisen Bankengruppe Salzburg (RBGS) bildet. Sie betreut mit ihren 1.700 Mitarbeitenden rund 370.000 Personen. Ihren Kunden bietet die Bank Finanzierungs-, Anlage- und Versicherungsgeschäft bis hin zu Zahlungsverkehrs- und Immobiliendienstleistungen. Zudem stellt der RVS die Zentrale der Salzburger Lagerhausgenossenschaften dar (bedeutender Nahversorger im Bundesland Salzburg). Gemessen am Kreditportfolio der Gruppe waren die bedeutendsten Segmente „Dienstleistungen“ (FY/2024: 27%), „Fremdenverkehr“ (15%) und „Industrie“ (13%). Die Fundingstruktur setzt sich per FY/2024 zum Großteil aus Kundeneinlagen (37,7%), Einlagen von Raiffeisenbanken (30,7%) und Eigenemissionen (24,5%) zusammen, wobei besicherte Emissionen mit 53% die Mehrheit des Refinanzierungsmixes bilden. Hierbei bringen 30 der 33 selbstständigen Salzburger Raiffeisenbanken Assets in den Deckungsstock ein. Langfristig plant der RVS im Kerngeschäft bis 2040 klimaneutral zu werden. Außerdem sollen in Zukunft Green Bonds und nachhaltige Sparprodukte begeben werden, um diesen Transformationsprozess zu unterstützen. Der Raiffeisenverband Salzburg weist taxonomie-konforme Aktiva im Kreditbetrag von EUR 400 Mio. aus.

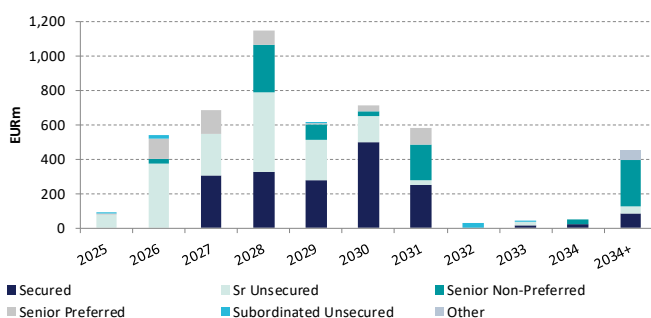
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	4,392	4,508	4,451
Total Securities	915	910	1,007
Total Deposits	3,343	3,344	3,670
Tier 1 Common Capital	714	766	820
Total Assets	9,789	10,113	10,768
Total Risk-weighted Assets	4,991	5,288	5,252

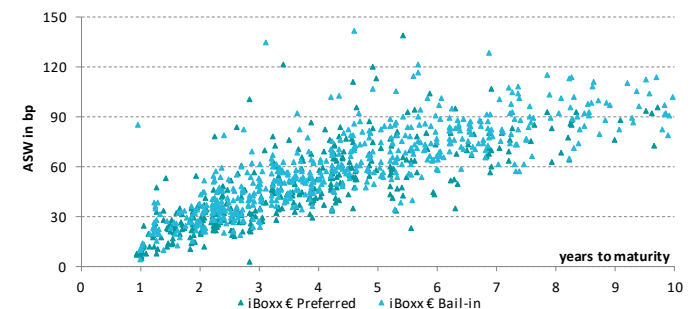
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	98	163	161
Net Fee & Commission Inc.	37	32	32
Net Trading Income	3	3	4
Operating Expense	197	206	168
Credit Commit, Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	53	73	80

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.09	1.79	1.69	Liquidity Coverage Ratio	152.10	160.60	190.90
ROAE	5.42	7.81	7.88	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.29	7.58	7.62
Cost-to-Income	77.91	66.85	68.26	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.31	14.49	15.62	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Steigerung der Profitabilität
- Zugang zur Raiffeisen Bankengruppe

## Risks / Weaknesses

- Risiken in internationalen Aktivitäten
- Anteile externer Finanzierung

# Raiffeisenverband Salzburg – Mortgage

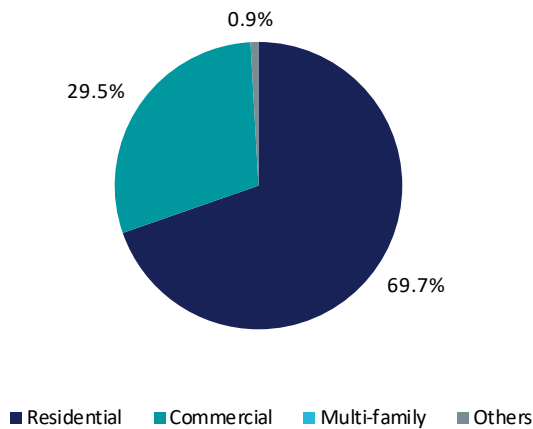
Austria 

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

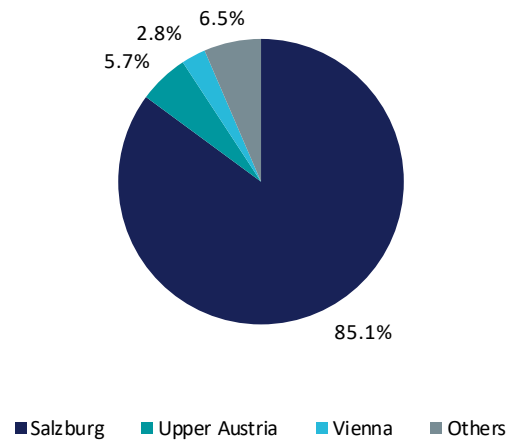
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,461	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,776	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	63.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	38.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Austria	Collateral score	7.1%
Main region	85% Salzburg	RRL	-
Number of loans	11,357	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	34.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	71.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	50.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	HB & SB

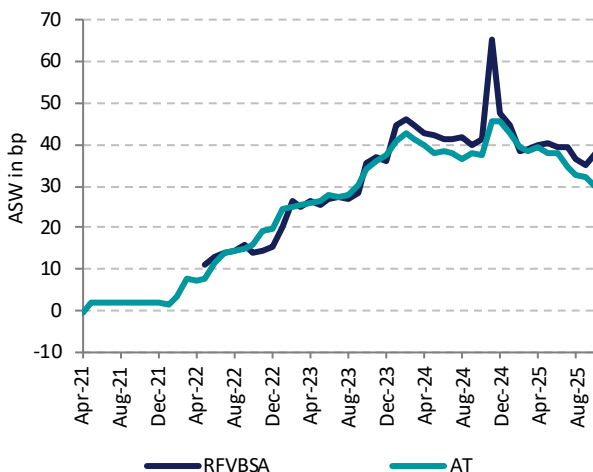
## Borrower Types



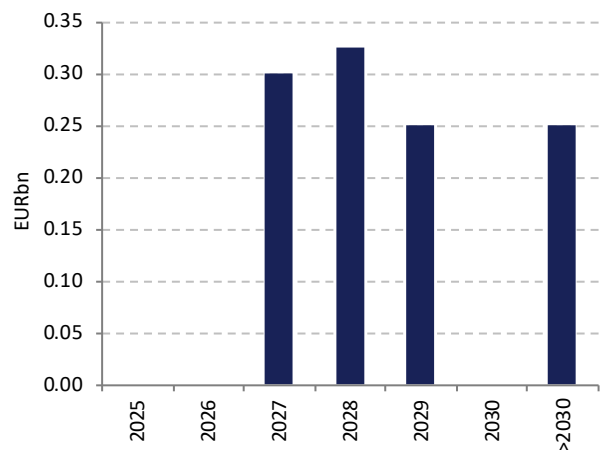
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# UniCredit Bank Austria

Austria 

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

## Ratings

### UniCredit Bank Austria AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Positive
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.bankaustria.at](http://www.bankaustria.at)

\* LT Bank Deposits

Die UniCredit Bank Austria AG (BA; Markenname: Bank Austria) ist nach der Bilanzsumme eine der größten Corporate und Retail Banken Österreichs und gehört seit 2005 zur italienischen UniCredit Group (UC). Die Bilanzsumme der UC beläuft sich auf EUR 784 Mrd. (FY/2024), sie hat 13 Kernmärkte in Europa und eine weltweite Präsenz mit rund 15 Mio. Kunden. Die BA betreut in einem Filialnetz von ca. 100 Geschäftsstellen Privatkunden, Small Business-Kunden und Corporates (Umsatz: EUR >1,0 Mrd.) sowie institutionelle Kunden und die öffentliche Hand. Die BA operiert als „Liquidity Reference Bank“ für alle österreichischen Gruppeneinheiten und ist eine strategische Emissions-plattform für die UC. Die UniCredit S.p.A. hält 99,9% (FY/2024) der Anteile an der BA, die restlichen 10.000 Aktien gehören der „AVZ Privatstiftung zur Verwaltung von Anteilsrechten“. Es wird in den Segmenten „Retail“ (FY/2024: 36,4% des Vorsteuer-ergebnisses), „Wealth Management & Private Banking“ (8,3%), „Corporates“ (44,4%) und „Corporate Center“ (10,9%) berichtet. Der Bereich „Corporate Center“ enthält die Teile der Bank, die keinem Segment zugeordnet werden können. Im Wealth Management & Private Banking verfügt die BA nach eigenen Angaben über eine führende Position in Österreich. Per Mai 2025 lagen die Marktanteile im Bereich Kredite und Einlagen bei jeweils 12%. Neben dem ersten Mortgage Green Covered Bond in 2022 (EUR 500 Mio.) konnte die BA zwei weitere in den Folgejahren auf dem Markt platzieren, jeweils in Höhe von EUR 750 Mio. (Q1/2025). Die umsatzbasierte Green Asset Ratio (GAR) der BA wurde zum Ende des Geschäftsjahres 2024 mit 1,62% ausgewiesen.

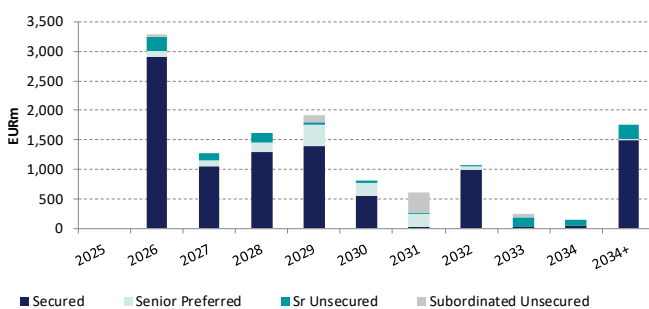
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	68,349	66,046	62,638
Total Securities	16,747	18,644	20,190
Total Deposits	63,007	59,834	60,812
Tier 1 Common Capital	6,188	6,408	6,497
Total Assets	107,332	102,745	105,253
Total Risk-weighted Assets	35,607	33,172	33,593

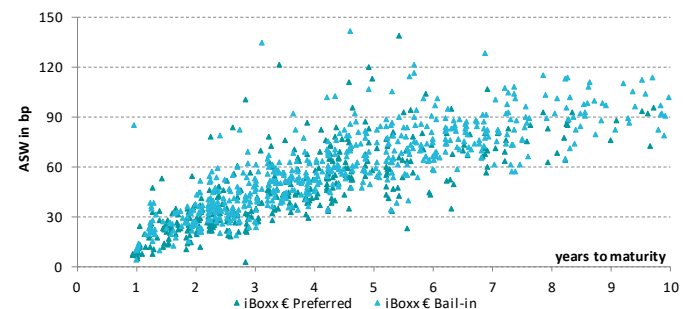
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	1,078	1,689	1,705
Net Fee & Commission Inc.	685	689	726
Net Trading Income	117	46	43
Operating Expense	1,224	1,438	1,282
Credit Commit, Impairment	23	42	40
Pre-tax Profit	684	1,381	1,587

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	0.99	1.68	1.72	Liquidity Coverage Ratio	164.40	-	158.00
ROAE	8.96	11.28	12.09	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.01	6.44	6.36
Cost-to-Income	59.45	50.14	43.90	NPL / Loans at Amortised Cost	3.27	3.50	3.16
Core Tier 1 Ratio	17.38	19.32	19.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.19	2.28	2.11

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Position im Heimatmarkt (Corporate Banking)
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Risiken durch Verflechtungen zum Mutterkonzern
- Profitabilität im Peervergleich
- Konzentrationsrisiken (Immobilien, Beteiligungen)

# UniCredit Bank Austria – Mortgage

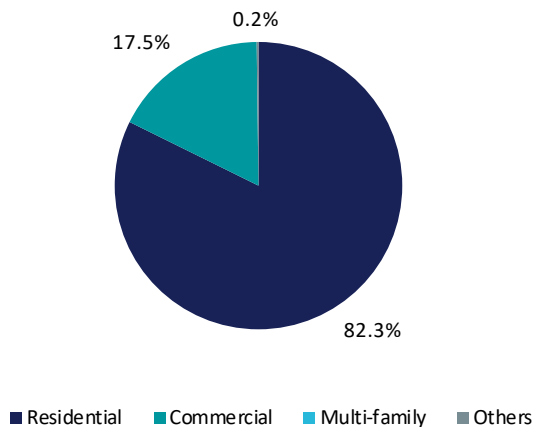
Austria 

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

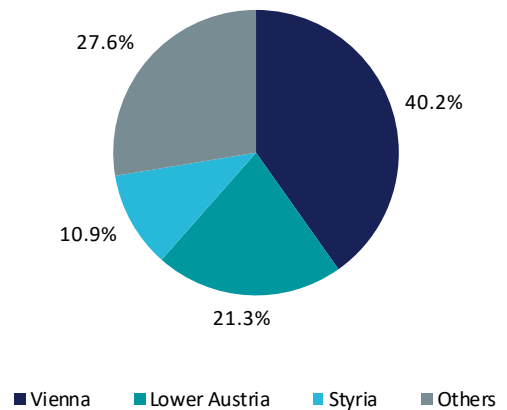
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	17,519	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	7,654	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	78.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	128.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Austria	Collateral score	5.9%
Main region	40% Vienna	RRL	-
Number of loans	69,908	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	58.9%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	86.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	42.3%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

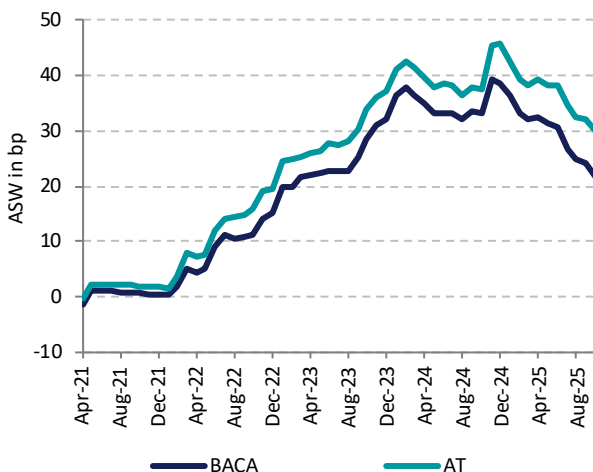
## Borrower Types



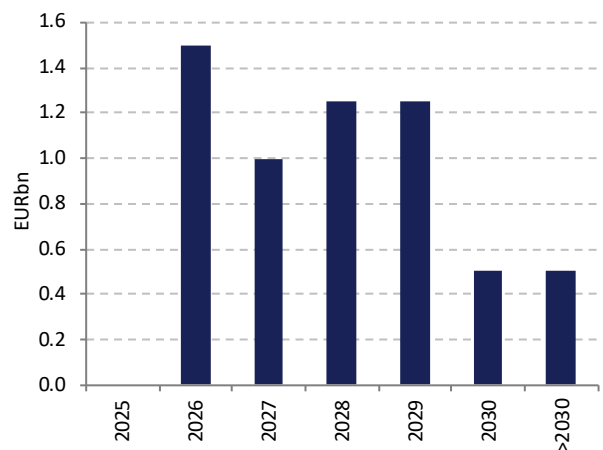
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Volksbank Wien

Austria 

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

## Ratings

### Volksbank Wien AG

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Negative
Moody's*	A2	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.volksbankwien.at](http://www.volksbankwien.at)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Volksbank Wien AG (VBW) ist die Zentralorganisation der acht österreichischen Volksbanken und der Österreichischen Ärzte- und Apothekerbank im Volksbanken-Verbund und die größte regionale Volksbank nach Bilanzsumme. Sie übernimmt die Kontroll- und Steuerungsfunktionen für den gesamten Volksbanken-Verbund, der gleichzeitig einen Haftungsverbund unter den Mitgliedern darstellt. Eigentümer waren im Mai 2025 größtenteils Mitgliedsbanken des Verbundes sowie Beteiligungs- und Verwaltungsgenossenschaften. Der Volksbanken-Verbund betreute per Q1/2025 960.000 Kunden in 231 Filialen, davon allein 297.000 Kunden in 54 Niederlassungen durch die VBW. Die Berichterstattung des Verbunds erfolgt in den Segmenten „Retail/Privat“, „Corporate/KMU“ (Bauunternehmen und Tourismus), „Real Estate“ und „Öffentliche Stellen“. Das Geschäftsmodell konzentriert sich auf Privatkunden, KMU und Real Estate in Österreich. So entfielen 41% der Kreditforderungen der VBW auf „Real Estate“, gefolgt von „Retail/Privat“ (34%) sowie „Corporate/KMU“ (24%) und „Öffentliche Stellen“ (2%) (Q1/2025). Das Funding der VBW setzte sich aus Giro- und Termineinlagen (45%; FY/2024), verbrieften Verbindlichkeiten (26%), Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten (23%) sowie Spareinlagen (6%) zusammen. Mitgliedsinstitute sind verpflichtet überschüssige Liquidität bei der VBW zu halten. Im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie plant der Volksbanken-Verbund bis 2030 den Betrieb klimaneutral zu gestalten. Im Bereich der ESG-Anleihen hat die VBW im Jahr 2024 ihre jüngste grüne Anleihe am Markt platziert. Die VBW weist eine umsatzbasierte Green Asset Ratio von 0,68% (FY/2024) aus.

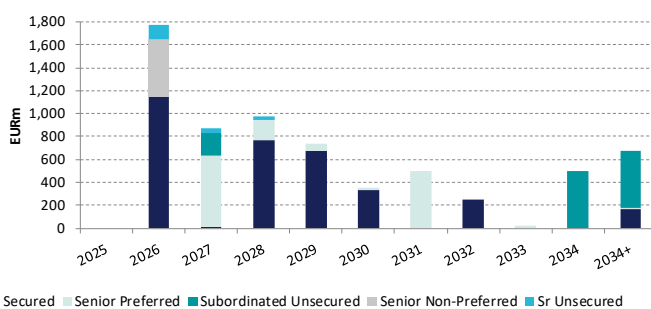
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	5,481	5,817	6,039
Total Securities	2,411	2,993	3,920
Total Deposits	6,765	6,532	6,674
Tier 1 Common Capital	676	781	830
Total Assets	14,460	15,100	16,036
Total Risk-weighted Assets	4,032	4,543	4,770

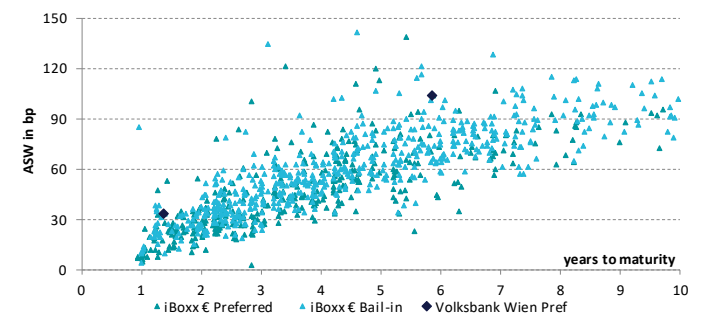
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	130	185	155
Net Fee & Commission Inc.	60	64	75
Net Trading Income	-10	1	1
Operating Expense	207	236	271
Credit Commit, Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	47	117	46

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	0.85	1.28	1.02	Liquidity Coverage Ratio	180.70	202.90	200.70
ROAE	7.01	12.94	4.28	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.80	5.30	5.28
Cost-to-Income	76.26	62.65	69.16	NPL / Loans at Amortised Cost	1.98	3.46	7.45
Core Tier 1 Ratio	16.77	17.20	17.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.20	1.53	2.54

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Immobilien & Tourismus)
- Assetqualität

# Volksbank Wien – Mortgage

Austria 

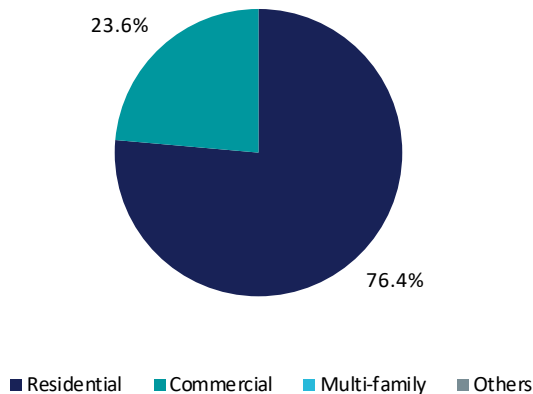
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

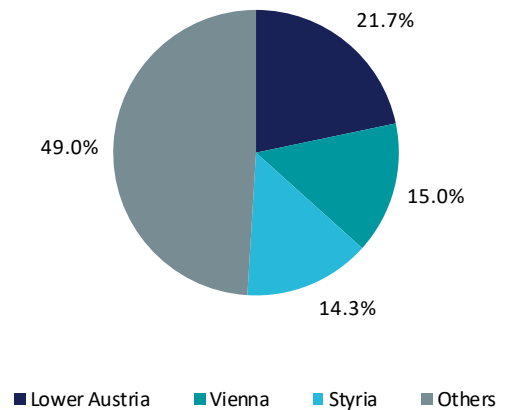
Cover pool volume (EURm)	4,996
Amount outstanding (EURm)	3,239
-thereof ≥ EUR 500m	46.3%
Current OC (nominal)	54.2%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Austria
Main region	22% Lower Austria
Number of loans	36,157
Number of borrowers	30,745
Avg. exposure to borrowers (EUR)	162,488
WAL (cover pool)	18.6y
WAL (covered bonds)	3.3y
Fixed interest (cover pool)	66.6%
Fixed interest (covered bonds)	60.0%
LTV (indexed)	52.3%
LTV (unindexed)	60.8%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	5.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

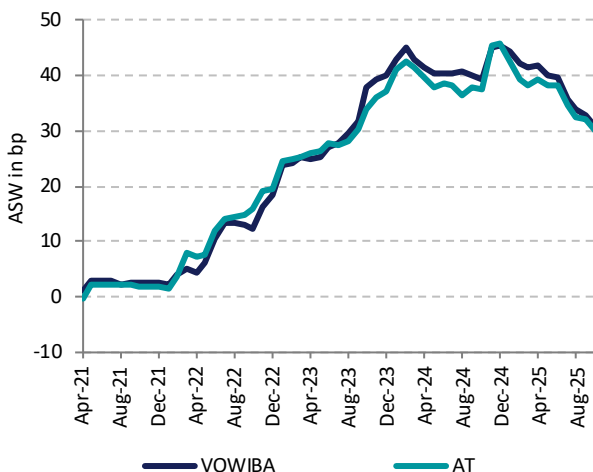
## Borrower Types



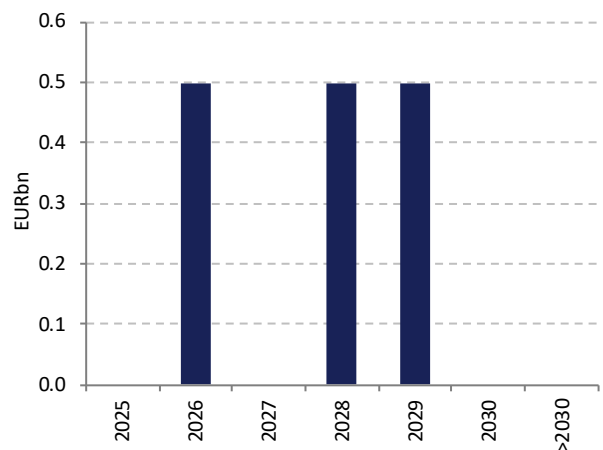
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

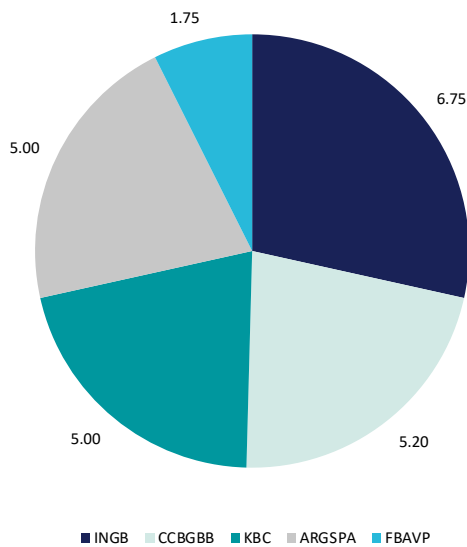
# Market Overview Covered Bonds

Belgium 

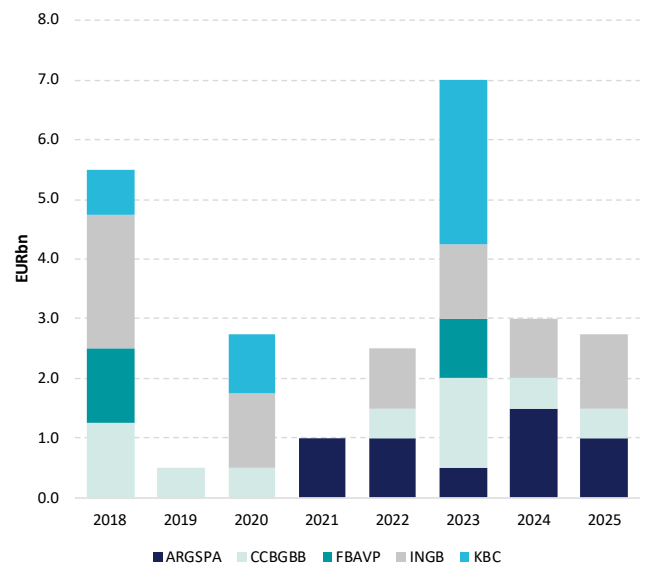
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 62.10bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 23.70bn
Amount outstanding	EUR 45.94bn	Number of benchmarks	31
Number of issuers	5	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 1.50bn
No of cover pools	6	Number of ESG benchmarks	2
there of M / PS / others	5 / 1 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

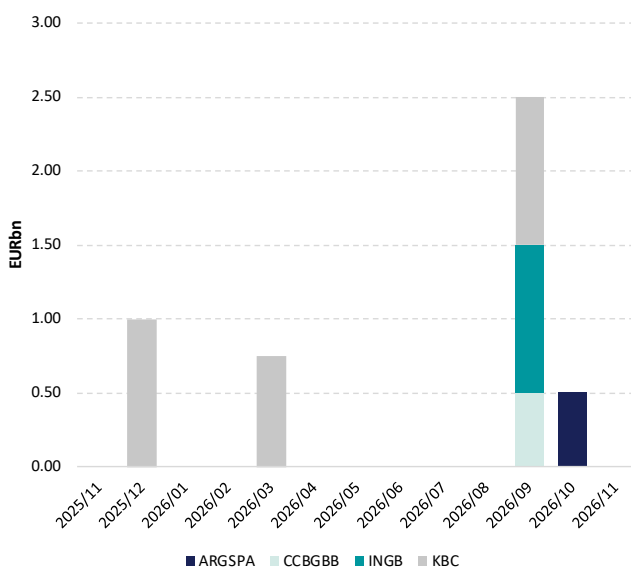
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



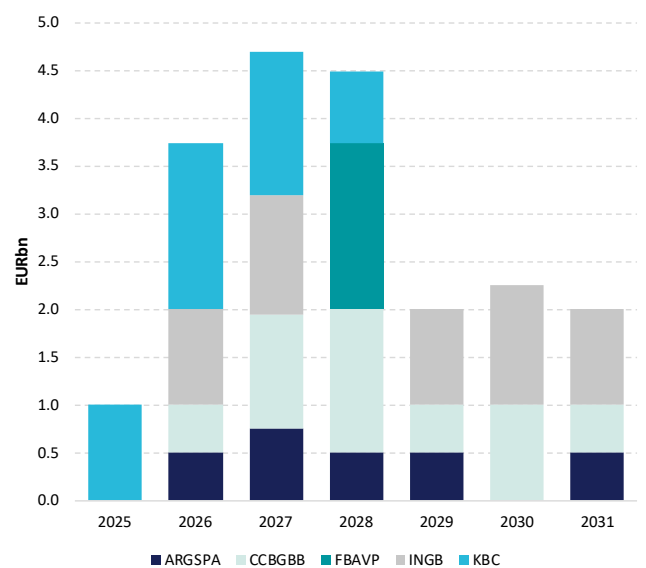
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

# Argenta Spaarbank

Belgium 

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

## Ratings

### Argenta Spaarbank NV

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A	Negative

## Homepage

[www.argenta.eu](http://www.argenta.eu)

Die Argenta Spaarbank ist Teil der belgischen Argenta Group (Argenta Banken Verzekeringsgroep Holding) und bietet hauptsächlich Retailbanking in Belgien und den Niederlanden an. Darüber hinaus vertreibt die Argenta Group über die Argenta Assurantie Versicheringsdienstleistungen. Nach eigenen Angaben ist Argenta die fünftgrößte Finanzinstitution in Belgien (gemessen an den Kundeneinlagen). Gegründet wurde die Argenta Spaarbank im Jahr 1956. Zum Ende des Jahres 2024 beschäftigte die Bank rund 2.600 Mitarbeitende in Belgien, Luxemburg sowie den Niederlanden und betreute mehr als 1,8 Mio. Kunden. Die Investar (Holdinggesellschaft, zu deren Kernaktionären die Gründerfamilie gehört) ist mit rund 87% größter Anteilseigner der Argenta Group. Innerhalb der Gruppe ist die Argenta Spaarbank die Einheit, welche die Kapitalmarktrefinanzierung durchführt. Die größten Anteile am Kreditportfolio entfielen auf Hypothekendarlehen in den Niederlanden mit einem Anteil von 75% (FY/2024, davon 30% mit „National Mortgage Guarantee“), gefolgt von Belgien mit 22%. Der Refinanzierungsmix des Instituts besteht vorwiegend aus Privatkundeneinlagen (FY/2024: 79%) und dem Wholesalefunding (13%). Covered Bond-Emissionen bilden mit 53% (FY/2024) das Gros des Wholesalefundings. Unter ihrem [Green Bond Framework](#) ist die Argenta seit Februar 2024 als Emittentin von Green Covered Bonds am Markt aktiv. Die Allokationserlöse werden u.a. zur Refinanzierung von nachhaltigen Gebäuden in Belgien und den Niederlanden verwendet. Gemessen am Turnover wies die Argenta zum Jahresende 2024 eine Green Asset Ratio von 0,1% aus.

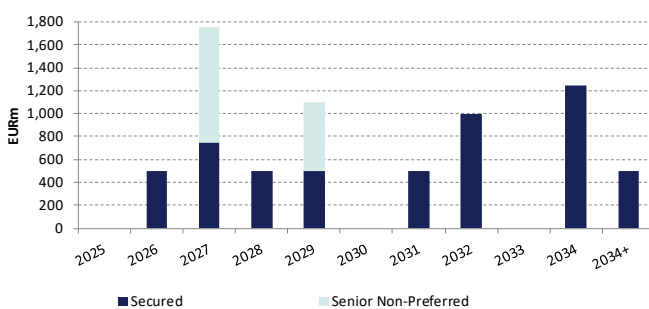
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	40,813	42,835	43,945
Total Securities	10,216	9,953	11,613
Total Deposits	42,615	43,842	45,788
Tier 1 Common Capital	2,661	2,899	2,976
Total Assets	53,842	55,833	59,161
Total Risk-weighted Assets	12,089	10,018	9,864

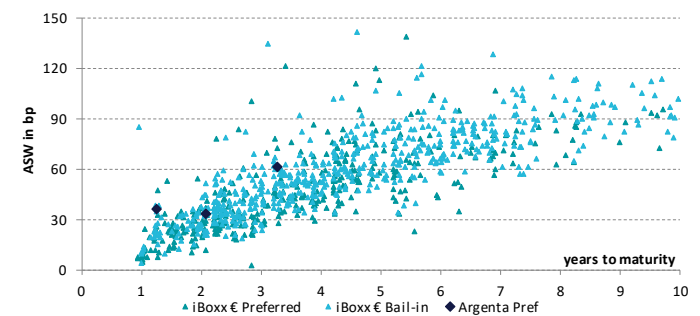
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	741	688	321
Net Fee & Commission Inc.	50	75	48
Net Trading Income	3	14	13
Operating Expense	476	459	300
Credit Commit, Impairment	3	-4	5
Pre-tax Profit	340	381	113

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.39	1.26	1.12	Liquidity Coverage Ratio	218.61	197.07	282.66
ROAE	9.33	9.56	4.48	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.97	5.23	5.05
Cost-to-Income	56.48	54.08	71.92	NPL/ Loans at Amortised Cost	0.44	0.42	0.38
Core Tier 1 Ratio	22.01	28.94	30.17	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.11	0.09	0.10

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Kreditqualität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Retail Business)
- Hohe Abhängigkeit von Zinserträgen



# Argenta Spaarbank – Mortgage

Belgium 

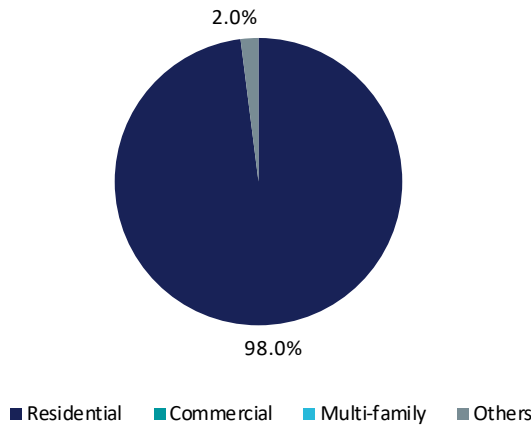
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

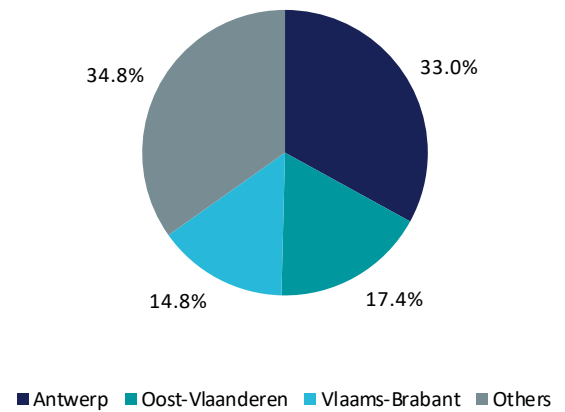
Cover pool volume (EURm)	6,687
Amount outstanding (EURm)	5,500
-thereof ≥ EUR 500m	90.9%
Current OC (nominal)	21.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Belgium
Main region	33% Antwerp
Number of loans	73,539
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	9.1y
WAL (covered bonds)	6.4y
Fixed interest (cover pool)	34.9%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	51.4%
LTV (unindexed)	61.1%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	aa-
JRL	aa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	16.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

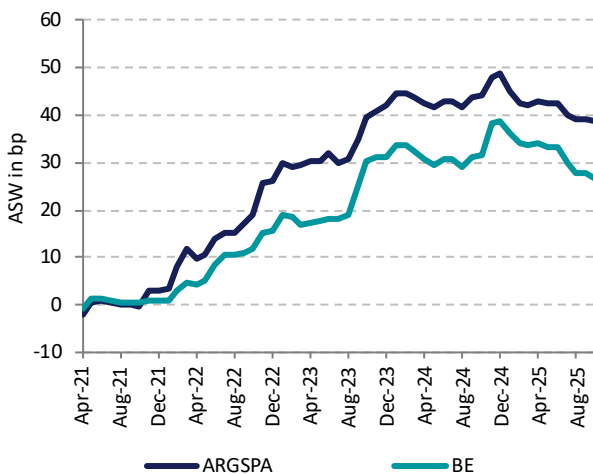
## Borrower Types



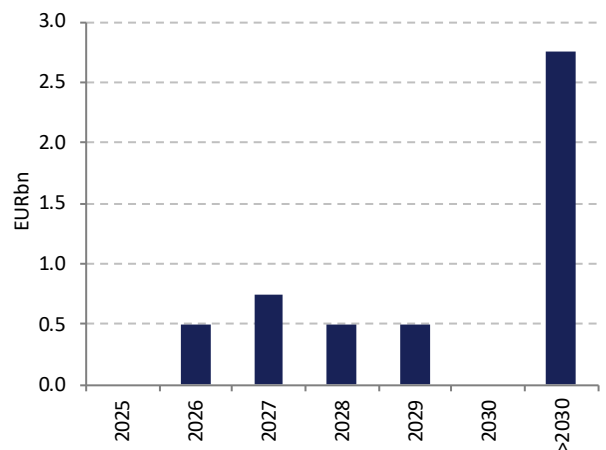
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Belfius Bank

Belgium 

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

## Ratings

## Belfius Bank SA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.belfius.be](http://www.belfius.be)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Belfius Bank (Belfius) ist eine national systemrelevante Banken- und Versicherungsgruppe, welche vollständig im Besitz des belgischen Staates ist. Sie ist die drittgrößte Bank in Belgien mit einer Bilanzsumme von EUR 187 Mrd. (FY/2024) und hält einen Marktanteil von rund 17% bei Hypotheken und 21% bei Unternehmenskrediten. Belfius gehört laut eigenen Angaben mit ca. 360.000 Kunden aus den Bereichen öffentlicher Sektor, Start-ups und soziale Einrichtungen zu den Marktführern in Belgien. Zur Gruppe gehören sieben zentrale Tochtergesellschaften im vollständigen Besitz: Belfius Insurance, Belfius Asset Management, Crefius, Belfius Lease, Belfius Commercial Finance, Belfius Auto Lease und Belfius Lease Services. Das Kreditportfolio gliedert sich in Hypothekendarlehen (FY/2024: 40%), Geschäftskredite (22%), Darlehen an öffentliche und soziale Institutionen (20%), Unternehmenskredite (13%) sowie Konsumentendarlehen (5%). Berichtet wird in den Segmenten „Individuals“ (FY/2024: 43,8% des Vorsteuerergebnisses), „Entrepreneurs, Enterprises & Public“ (60,1%) sowie „Group Center“ (-4,0%). Im Segment „Group Center“ wird hauptsächlich die Verwaltung des Anleihen- und Derivateportfolios gesteuert. Der Refinanzierungsmix der Bank besteht größtenteils aus Kundeneinlagen (FY/2024: 83,6%), wovon mit 64% das Gros auf Privatkundeneinlagen zurückzuführen ist. Auf Covered Bonds entfällt ein Anteil von 5% des Fundingmixes der Bank. Unter ihrem [Green Bond Framework](#) emittierte Belfius im Juni 2024 ihren dritten Green Senior Preferred Bond im Volumen von EUR 750 Mio. Insgesamt konnte Belfius im Jahr 2024 erfolgreich grüne und soziale Anleihen im Volumen von EUR 2,5 Mrd. begeben.

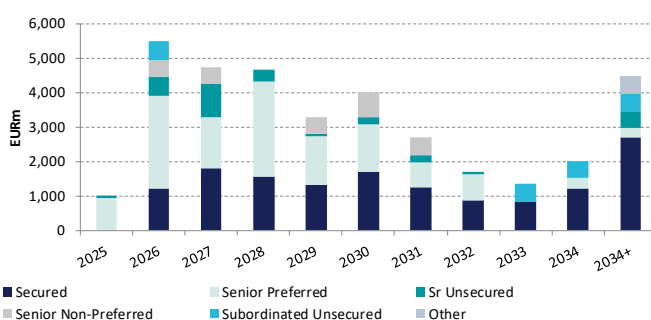
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	114,531	119,590	123,595
Total Securities	34,854	36,700	36,319
Total Deposits	104,000	108,663	109,348
Tier 1 Common Capital	11,087	11,560	11,385
Total Assets	179,179	187,457	187,190
Total Risk-weighted Assets	69,504	75,094	70,577

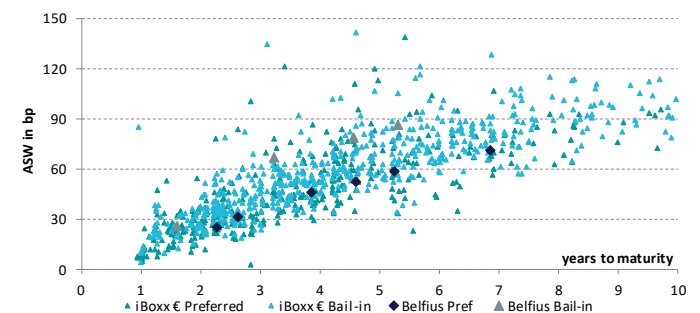
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,426	2,340	1,158
Net Fee & Commission Inc.	779	831	429
Net Trading Income	30	104	103
Operating Expense	1,538	1,613	797
Credit Commit, Impairment	79	127	6
Pre-tax Profit	1,493	1,513	685

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.38	1.31	1.27	Liquidity Coverage Ratio	195.0	173.0	139.0
ROAE	9.26	9.01	7.42	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.43	6.38	6.25
Cost-to-Income	48.96	49.49	53.58	NPL/ Loans at Amortised Cost	2.06	2.20	2.26
Core Tier 1 Ratio	15.95	15.39	16.13	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.64	1.55	1.53

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition und diversifiziertes Geschäftsmodell
- Kapitalisierung
- Fundingstruktur

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration (insbesondere bei KMU)
- Geographische Diversifikation
- Operatives Umfeld (Konjunktur)

# Belfius Bank – Mortgage

Belgium 

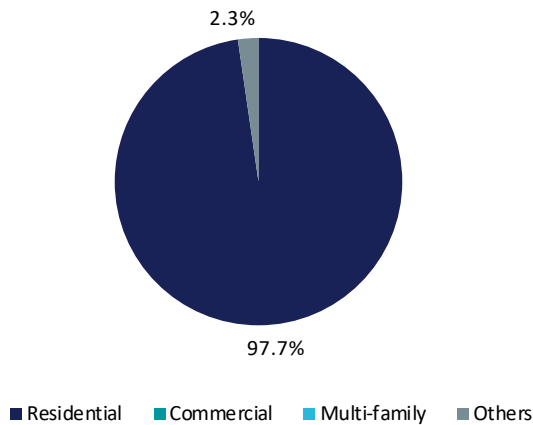
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

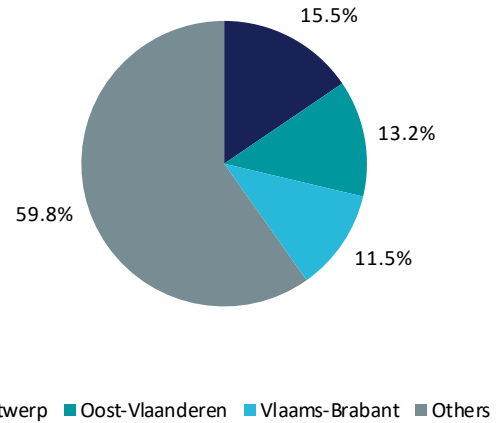
Cover pool volume (EURm)	16,028
Amount outstanding (EURm)	12,557
-thereof ≥ EUR 500m	33.4%
Current OC (nominal)	27.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Belgium
Main region	16% Antwerp
Number of loans	246,958
Number of borrowers	148,519
Avg. exposure to borrowers (EUR)	105,433
WAL (cover pool)	7.0y
WAL (covered bonds)	6.1y
Fixed interest (cover pool)	90.1%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	42.8%
LTV (unindexed)	52.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	aa-
JRL	aa
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

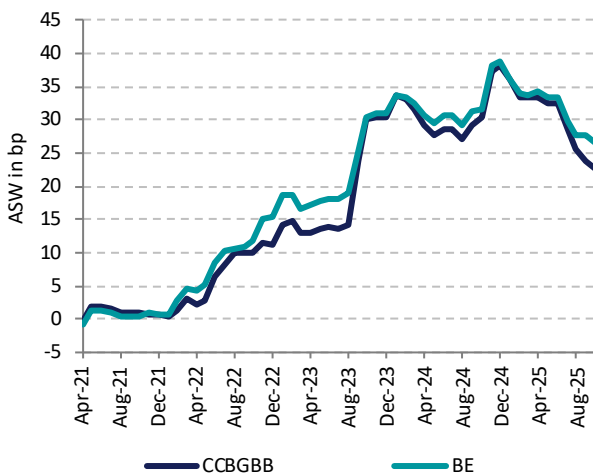
## Borrower Types



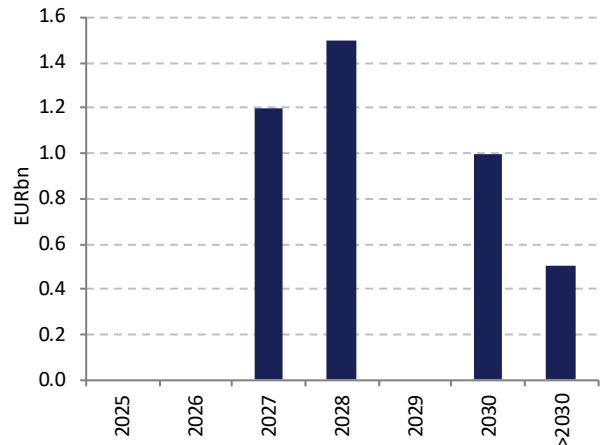
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Belfius Bank – Public Sector

Belgium 

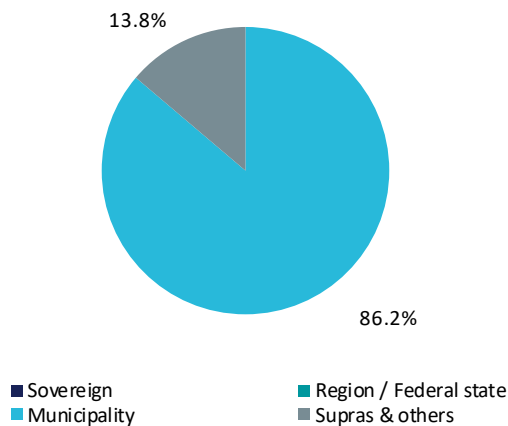
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

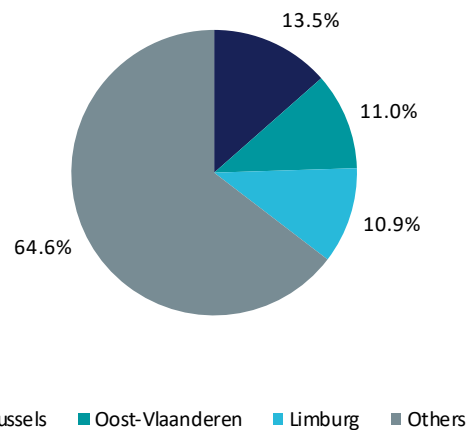
Cover pool volume (EURm)	2,345
Amount outstanding (EURm)	1,711
-thereof ≥ EUR 500m	58.4%
Current OC (nominal)	37.0%
Committed OC	5.0%
Cover type	Public Sector
Main country	100% Belgium
Main region	14% Brussels
Number of loans	19,442
Number of borrowers	686
Avg. exposure to borrowers (EUR)	3,380,333
WAL (cover pool)	6.9y
WAL (covered bonds)	5.5y
Fixed interest (cover pool)	87.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	9.3%
RRL	aa-
JRL	aa
Unused notches	2
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

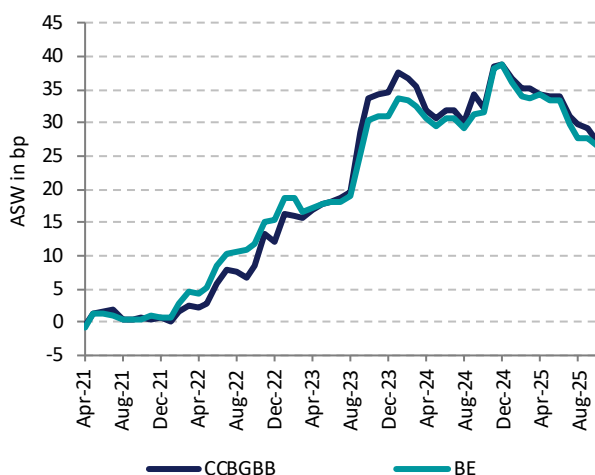
## Borrower Types



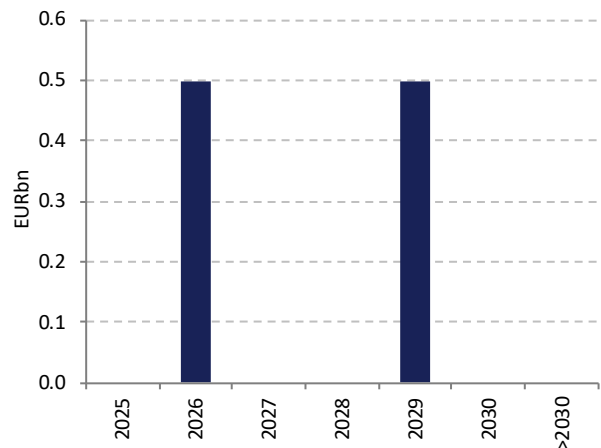
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## BNP Paribas Fortis

Belgium 

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

## Ratings

## BNP Paribas Fortis SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.bnpparibasfortis.com](http://www.bnpparibasfortis.com)

\* LT Bank Deposits

Die BNP Paribas Fortis (BNPPF) mit Unternehmenssitz in Brüssel ist aus der Fortis Bank Belgium hervorgegangen. Mit mehr als 10.000 Mitarbeitenden in Belgien betreut die Bank fast 4 Mio. Privatkunden sowie rund 87.000 Unternehmenskunden. Das Institut wurde im Zuge der Finanzkrise 2008 vom belgischen Staat übernommen. In 2009 hat die BNP Paribas 75% der Anteile der Fortis erworben. So gehört die BNPPF heute fast vollständig (99,9%) zur französischen BNP Paribas (global systemrelevant, mit +1,5% zusätzlichem Kapitalpuffer). BNPPF deckt in Belgien sowohl die Retailbanking-Aktivitäten als auch das Corporate & Institutional Banking der BNP-Gruppe ab. Im Januar 2024 wurde die bpost bank vollständig in BNP Paribas Fortis integriert. Im Bereich des Fahrzeugleasings ist die BNPPF durch ihre Tochter Arval vertreten, die in Europa nach eigenen Angaben eine führende Marktposition innehat. Arval war Ende 2024 mit etwa 8.500 Mitarbeitenden in 29 Ländern vertreten. Berichtet wird seitens der BNPPF in den operativen Segmenten „Banking activities in Belgium“ (FY/2024: 37,4% des Vorsteuerergebnisses), „Banking activities in Luxembourg“ (10,9%), „Banking activities in Turkey“ (-1,0%), „Arval & Leasing Solutions“ (41,8%) sowie „Other“ (10,9%). In Belgien werden ca. 3,4 Mio. Privatkunden in 275 Niederlassungen und 14 Unternehmerzentren betreut. Das Kreditportfolio der BNP Paribas Fortis wuchs im FY/2024 um 2,2% auf EUR 153,2 Mrd. Das Gros des belgischen Kreditportfolios entfiel dabei auf Hypothekendarlehen (41,7%) und Corporates & Local Governments (37,5%). Die BNPPF wies zum Ende des FY/2024 eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 3,1% aus.

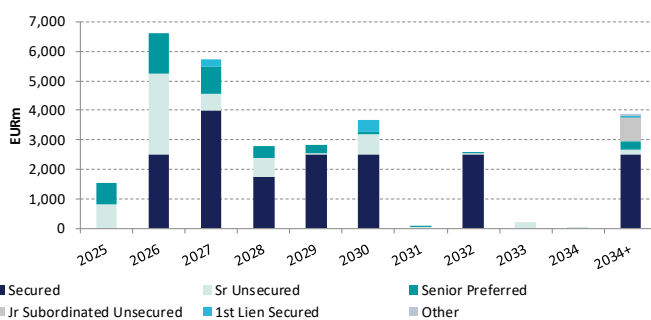
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	219,381	229,063	229,157
Total Securities	37,264	43,054	44,538
Total Deposits	203,931	212,937	209,523
Tier 1 Common Capital	20,947	24,227	24,043
Total Assets	373,880	379,846	392,809
Total Risk-weighted Assets	128,972	172,505	187,839

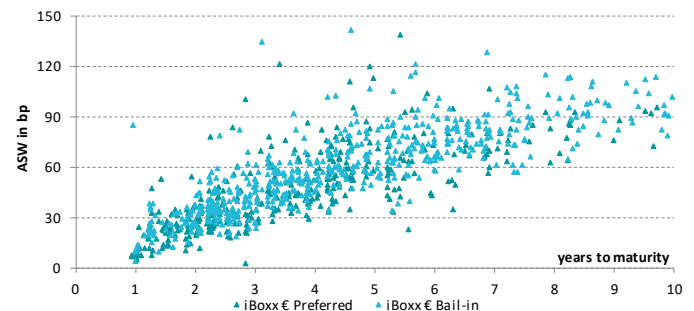
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,757	4,706	2,317
Net Fee & Commission Inc.	1,439	1,571	812
Net Trading Income	595	48	149
Operating Expense	5,496	5,640	3,179
Credit Commit, Impairment	274	391	301
Pre-tax Profit	5,024	4,446	1,781

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.54	1.49	1.43	Liquidity Coverage Ratio	118.00	139.00	125.00
ROAE	11.40	9.96	7.10	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.79	6.58	-
Cost-to-Income	49.72	52.41	58.74	NPL/ Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.24	14.04	12.80	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.42	1.37	1.39

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Zentrales Institut innerhalb der BNP-Gruppe
- Stark einlagenbasierte Finanzierung

## Risks / Weaknesses

- Steigende Kostenbasis
- Kreditrisiko (Türkei-Exposure)

# BNP Paribas Fortis – Mortgage

Belgium 

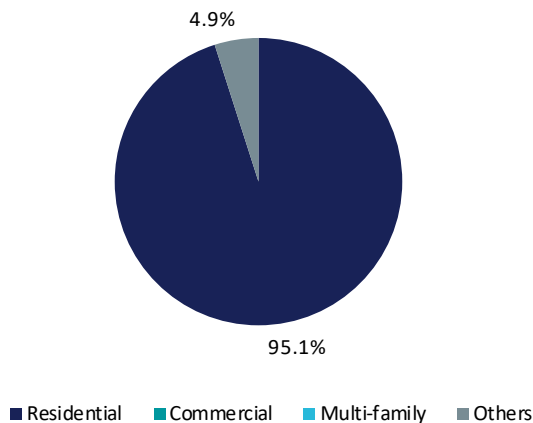
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

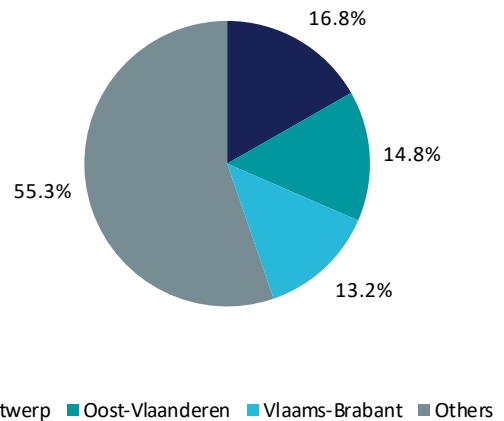
Cover pool volume (EURm)	2,929
Amount outstanding (EURm)	2,250
-thereof ≥ EUR 500m	77.8%
Current OC (nominal)	30.2%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Belgium
Main region	17% Antwerp
Number of loans	41,556
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	7.9y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	92.3%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	48.7%
LTV (unindexed)	56.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	aa
JRL	aa
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	8.9%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

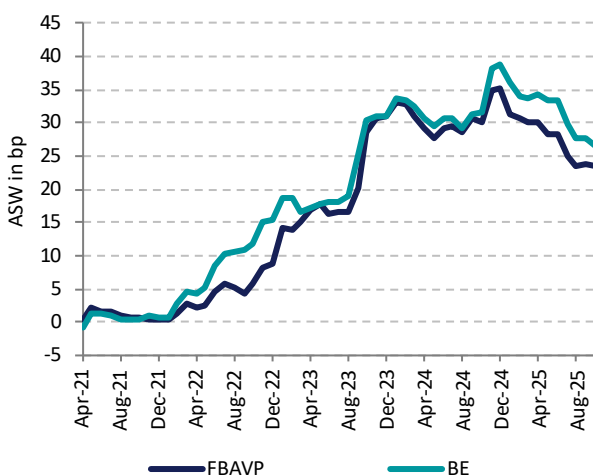
## Borrower Types



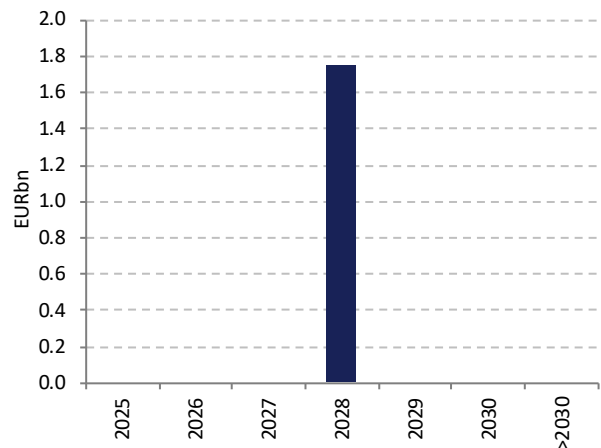
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## ING Belgium

Belgium 

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

## Ratings

## ING Belgium SA

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.ing.be](http://www.ing.be)

\* LT Bank Deposits

Die ING Belgium mit Hauptsitz in Brüssel agiert als Universalbank und ist eine vollständige Tochter der niederländischen ING Bank (ING; global systemrelevantes Institut) und damit der ING Group zugeordnet. Sie gehört in Belgien zu den vier größten Banken des Landes und ist national systemrelevant. Neben dem Heimatmarkt bietet sie auch in Luxemburg eine Vielzahl von Finanz- und Bankdienstleistungen an. ING Belgium konzentriert sich auf die vier Bereiche „Retailbanking“, „Business Banking“, „Private Banking“ und „Wholesale Banking“. Innerhalb des ING-Konzerns bildet sie eine wichtige strategische Einheit. Zwar besteht weder eine Patronatserklärung noch eine Verlustausgleichspflicht seitens der ING Bank, doch ist aufgrund der hohen Relevanz der ING Belgium innerhalb des Konzerns eine Stützung durch die Mutter wahrscheinlich. Geographisch entfällt der Großteil des Kreditportfolios (FY/2024: EUR 157 Mrd.) auf den Heimatmarkt (73,8%), gefolgt von Luxemburg (9,3%), Frankreich (3,5%) sowie dem restlichen Europa (9,8%). Im Kreditportfolio wird zwischen „Retailbanking“ (64,1%) und „Wholesale Banking“ (35,9%) unterschieden. Die Refinanzierung der ING Belgium erfolgt hauptsächlich aus Einlagen von Privatkunden und Unternehmen mit 42% bzw. 33% des Fundingmixes. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie kündigte die Bank im März 2025 eine Partnerschaft mit vier Beratungsunternehmen an, um mittelständische Unternehmen bei ihrer nachhaltigen Transformation zu unterstützen. Zum Ende des FY/2024 wies die ING Belgium eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 3,7% aus.

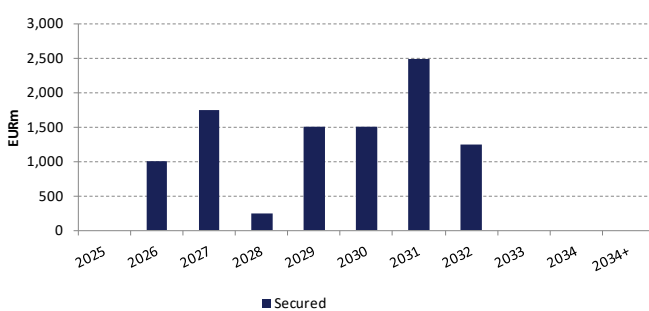
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	107,351	109,564	115,142
Total Securities	31,608	27,904	26,149
Total Deposits	109,525	103,403	110,416
Tier 1 Common Capital	8,767	7,353	7,000
Total Assets	165,762	157,907	163,149
Total Risk-weighted Assets	50,214	48,607	50,823

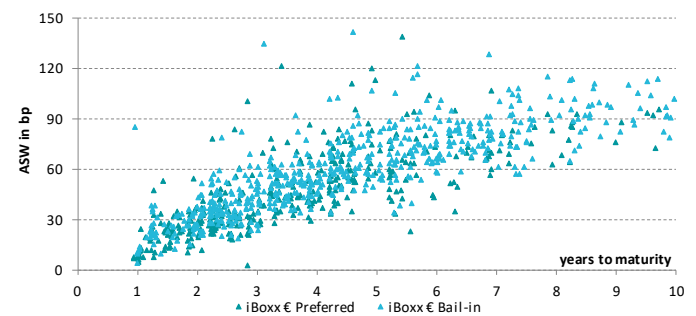
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	2,069	3,001	2,731
Net Fee & Commission Inc.	661	650	748
Net Trading Income	240	70	75
Operating Expense	1,966	2,026	2,037
Credit Commit, Impairment	230	139	148
Pre-tax Profit	454	1,538	1,459

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.28	1.87	1.72	Liquidity Coverage Ratio	-	173.0	139.0
ROAE	3.38	11.97	11.77	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.92	5.08	4.60
Cost-to-Income	64.82	53.05	54.67	NPL/ Loans at Amortised Cost	3.22	3.06	3.12
Core Tier 1 Ratio	17.46	15.13	13.77	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.19	1.12	1.10

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Diversifizierung Kreditportfolio (Retail & Corporates)
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Problemerkreditquote
- Operatives Umfeld (Konjunktur)

# ING Belgium – Mortgage

Belgium 

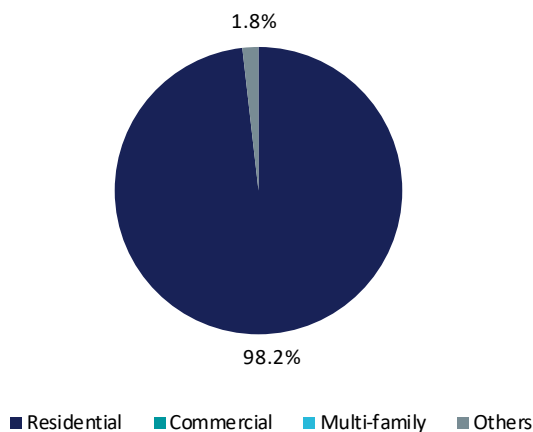
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

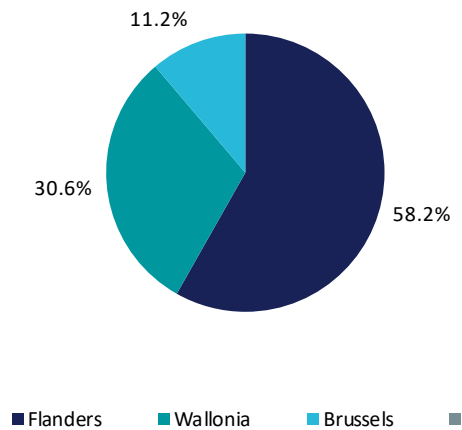
Cover pool volume (EURm)	13,543
Amount outstanding (EURm)	10,000
-thereof ≥ EUR 500m	67.5%
Current OC (nominal)	35.4%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Belgium
Main region	58% Flanders
Number of loans	116,565
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	8.6y
WAL (covered bonds)	2.4y
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	52.2%
LTV (unindexed)	60.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

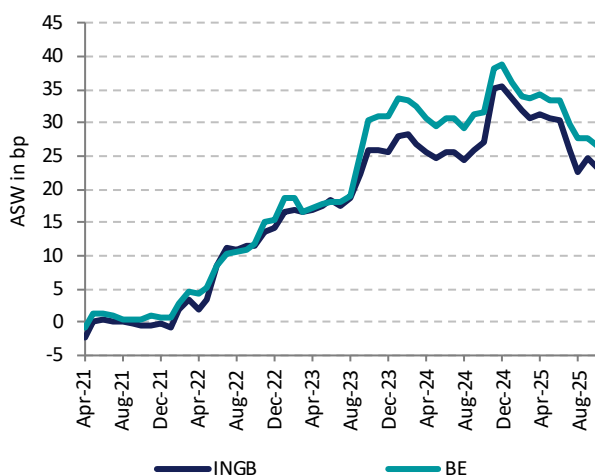
## Borrower Types



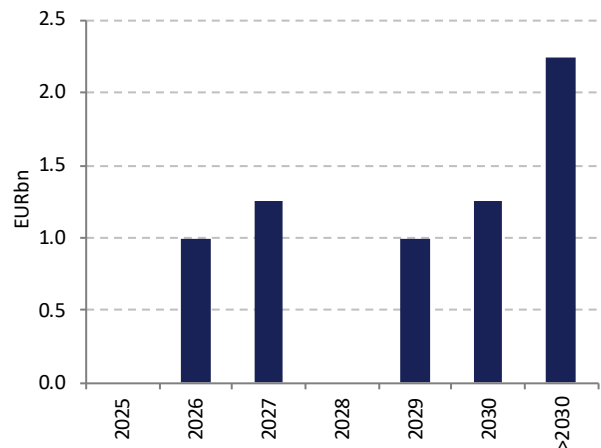
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## KBC Bank

Belgium 

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

## Ratings

## KBC Bank NV

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.kbc.com](http://www.kbc.com)

\* LT Bank Deposits

Die KBC Bank (KBC) ist der Bankenarm der KBC Group, zu der auch die KBC Insurance gehört. Die größten Anteilseigner der börsennotierten KBC Group sind per 31. Dezember 2024 KBC Ancora (18,6%) und MRBB (12,4%). KBC gehört zu den führenden Bankengruppen Belgiens und ist national systemrelevant. Dabei betreut die KBC Group in rund 1.100 Bankfilialen mit ca. 40.000 Mitarbeitenden etwa 13 Mio. Kunden (Q1/2025). Nach eigenen Angaben verfügt sie in Belgien über einen Marktanteil von rund 21% (Q1/2025) im Kredit- und Einlagengeschäft und über 27% bei Investmentfonds. Darüber hinaus weist die Bank auch in Tschechien, Ungarn, Bulgarien und der Slowakei signifikante Marktanteile in den Bereichen Kredit- und Einlagengeschäft sowie bei Investmentfonds auf. Diese Länder definiert die KBC auch als ihre Kernmärkte. KBC operiert als Multichannelbank und konzentriert sich auf Retail- und Private Banking-Kunden sowie KMU und Mittelstandskunden. Berichtet wird seitens der Gruppe in den Segmenten „Belgium Business Unit“ (Q1/2025: 59,3% des Vorsteuerergebnisses), „Czech Republic Business Unit“ (32,5%), „International Markets Business Unit“ (22,1%) und „Group Centre“ (-13,9%). Zur Refinanzierung greift die KBC größtenteils auf Kundeneinlagen (Q1/2025: 72%) zurück. Die KBC Group hat sich im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie zum Ziel gesetzt, jedes Jahr eine Anleihe im grünen oder sozialen Format zu emittieren. So platzierte die KBC im März 2024 unter ihrem aktualisierten [Green Bond Framework](#) erfolgreich eine neue grüne Senior-Anleihe im Volumen von EUR 750 Mio. am Markt. Die KBC Group wies zum Ende des Jahres 2024 eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 0,5% aus.

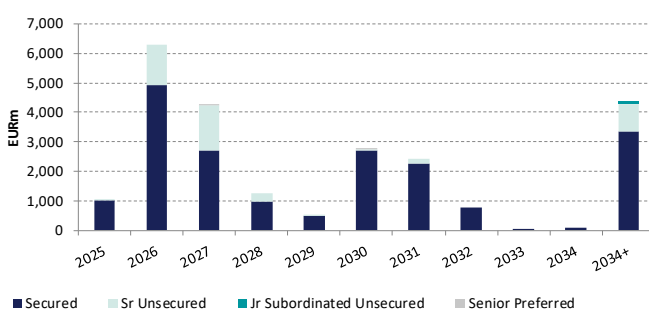
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	176,872	182,051	190,593
Total Securities	54,314	60,479	67,025
Total Deposits	225,853	220,217	232,033
Tier 1 Common Capital	13,702	15,174	15,891
Total Assets	322,088	312,334	335,629
Total Risk-weighted Assets	100,300	103,201	110,082

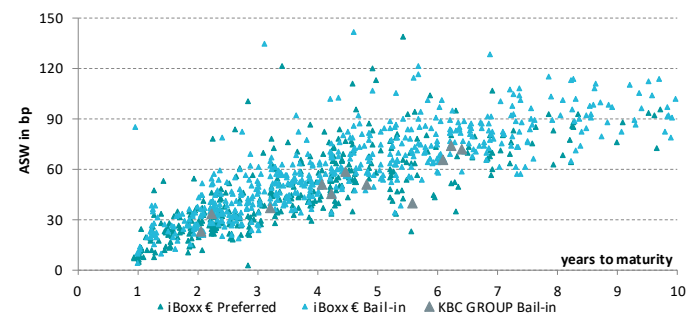
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	4,724	5,044	5,142
Net Fee & Commission Inc.	2,256	2,387	2,608
Net Trading Income	304	196	42
Operating Expense	4,308	4,624	4,544
Credit Commit, Impairment	152	-10	203
Pre-tax Profit	2,668	3,439	3,236

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.59	1.65	1.62	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	12.08	15.00	14.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.38	4.97
Cost-to-Income	58.22	59.50	57.22	NPL/ Loans at Amortised Cost	2.22	2.10
Core Tier 1 Ratio	13.66	14.70	14.44	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.46	1.35

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Geographisch diversifiziertes Geschäftsmodell
- Liquiditätsausstattung
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Margendruck Kreditgeschäft
- Konzentrationsrisiken bei Unternehmenskrediten
- Risikoposition in CEE-Region

# KBC Bank – Mortgage

Belgium 

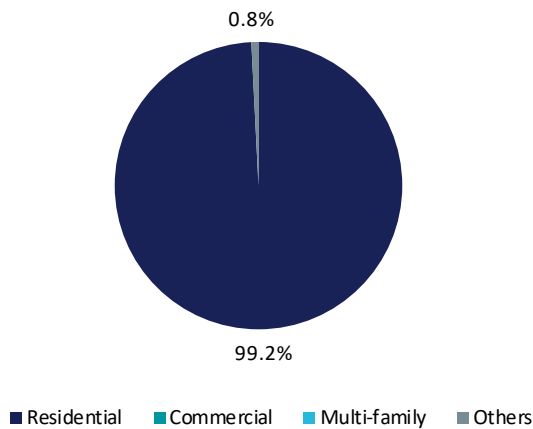
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

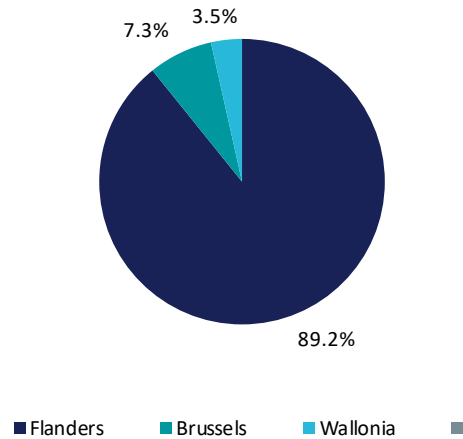
Cover pool volume (EURm)	20,568
Amount outstanding (EURm)	13,920
-thereof ≥ EUR 500m	35.9%
Current OC (nominal)	47.8%
Committed OC	10.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Belgium
Main region	89% Flanders
Number of loans	228,053
Number of borrowers	160,373
Avg. exposure to borrowers (EUR)	127,997
WAL (cover pool)	8.8y
WAL (covered bonds)	2.8y
Fixed interest (cover pool)	93.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	48.0%
LTV (unindexed)	60.5%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.1%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

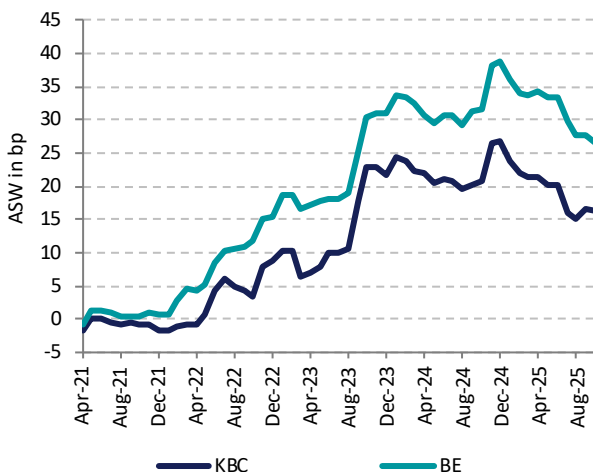
## Borrower Types



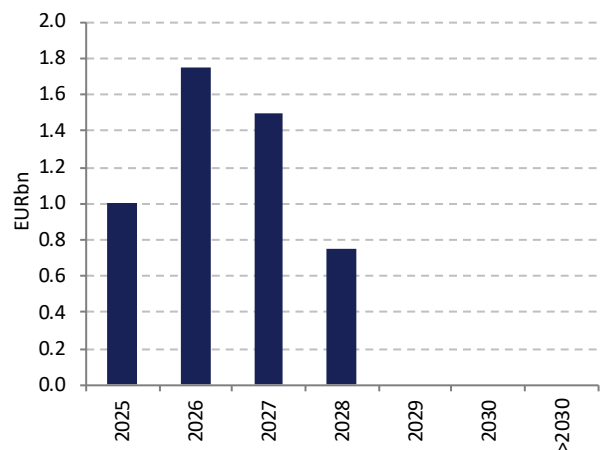
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

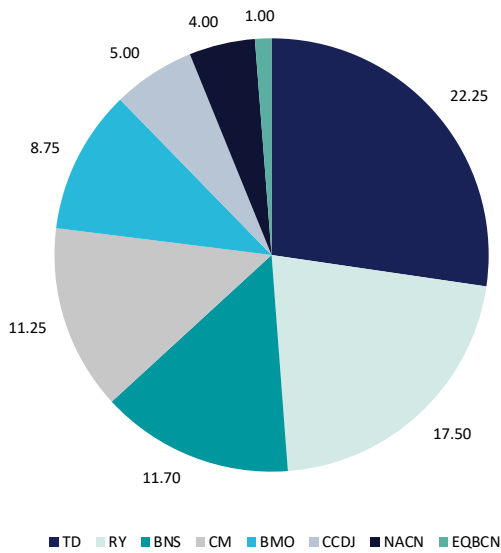
# Market Overview Covered Bonds

Canada 

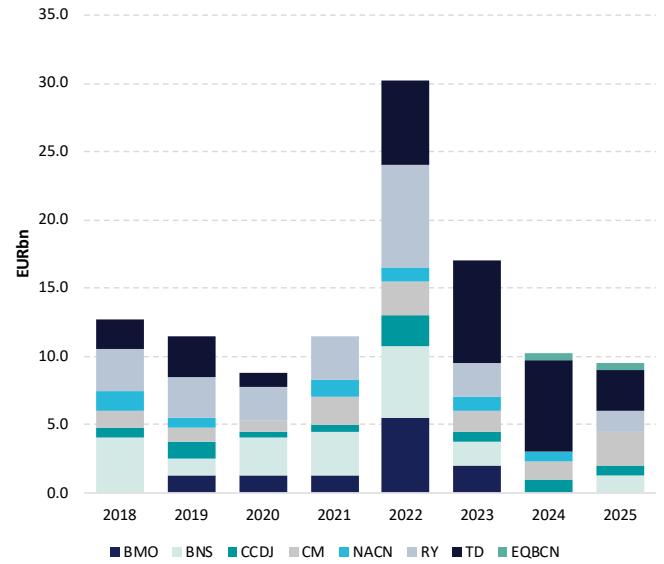
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 271.29bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 81.45bn
Amount outstanding	EUR 174.68bn	Number of benchmarks	60
Number of issuers	8	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	8	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	8 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.30bn
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	1
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

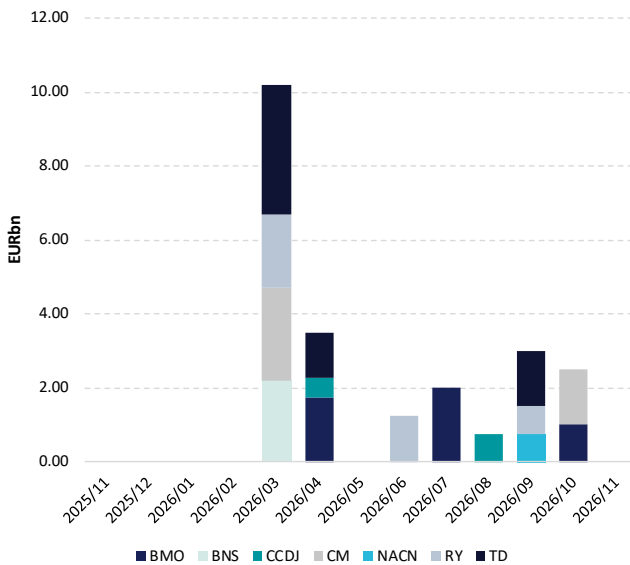
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



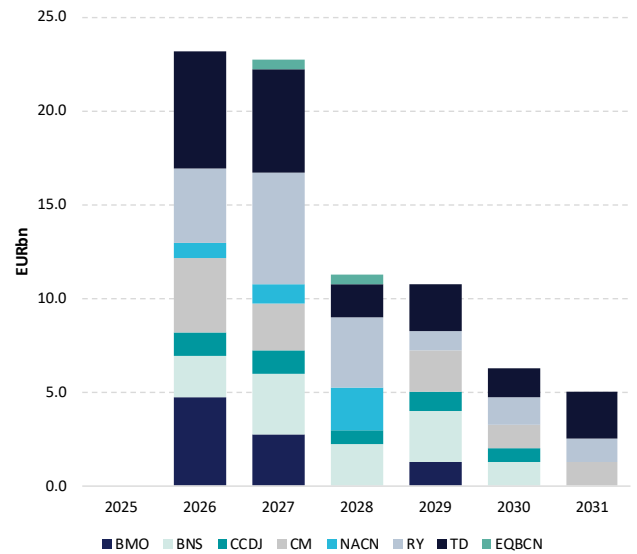
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

# Bank of Montreal

Canada 

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

## Ratings

### Bank of Montreal

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.bmo.com](http://www.bmo.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Bank of Montreal (BMO) wurde 1817 gegründet und ist nach Assets die viertgrößte Bank Kanadas und die achtgrößte Bank Nordamerikas. Das national systemrelevante Institut fokussiert sich geographisch auf Nordamerika und hat seine Marktstellung durch die im Februar 2023 vollzogene Übernahme der US-amerikanischen Bank of the West gestärkt. Die BMO bietet ihren Kunden eine breite Palette an Produkten in den Bereichen Retail und Commercial Banking, Vermögensverwaltung, Investmentbanking sowie Versicherungen. Mit über 1.800 Filialen (FY/2024) und über 53.000 Mitarbeitenden werden weltweit ca. 13 Mio. Kunden betreut, darunter fast 8 Mio. in Kanada. Das Nettoergebnis (Q1/2025: exkl. „Corporate Services“) verteilt sich auf die Bereiche „BMO Capital Markets“ (20%), „BMO Wealth Management“ (17%) sowie „Personal and Commercial Banking“ (P&C; 63%), dieses teilt sich in „Canadian P&C“ (54%) und „U.S. P&C“ (46%) auf. Das Kreditportfolio ist in die Regionen „Canada & Other Countries“ (58,4%) sowie „U.S.“ (41,6%) aufgeteilt und besteht zu 43,6% aus Konsumentenkrediten sowie zu 56,4% aus gewerblichen und öffentlichen Krediten. Die größten Bestandteile des Kreditportfolios entfielen auf die Kategorien „Residential Mortgages“ (28,0%) sowie „Consumer Instalment and Other Personal“ (13,4%). Den Großteil des Fundings stellen Einlagen dar, die gezielt um Platzierungen am Kapitalmarkt ergänzt werden. Covered Bonds decken rund 23% des Wholesalefundings. 2024 startete das „Greener Future Financing“-Programm zur Finanzierung kleiner und mittelgroßer Landwirtschaftsunternehmen. Der Bilanzstichtag der BMO ist der 31. Oktober.

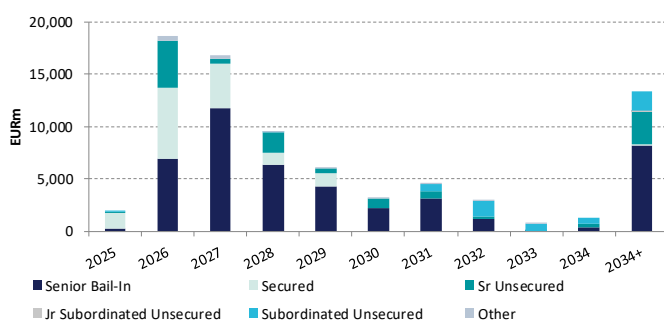
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	447,814	451,749	430,311
Total Securities	323,890	363,210	358,878
Total Deposits	600,587	627,809	583,872
Tier 1 Common Capital	36,060	37,708	36,589
Total Assets	917,964	931,672	904,269
Total Risk-weighted Assets	289,084	278,143	271,703

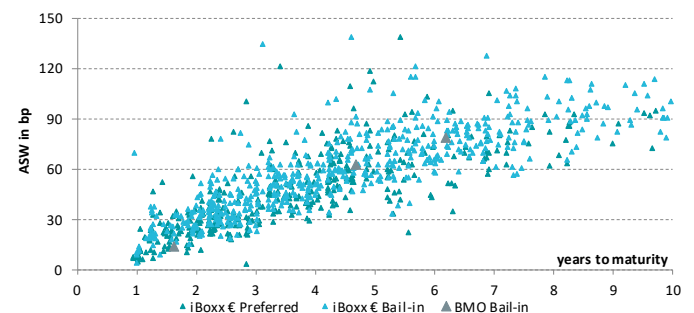
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	12,906	13,160	3,479
Net Fee & Commission Inc.	6,212	6,639	1,700
Net Trading Income	1,263	1,920	329
Operating Expense	13,173	12,743	3,232
Credit Commit. Impairment	1,510	2,536	506
Pre-tax Profit	4,109	6,445	1,954

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Margin	1.59	1.54	1.66	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	6.00	9.16	10.80	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.15	4.29
Cost-to-Income	61.46	57.19	56.80	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.47	13.56	13.47	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.58	0.65

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Ertragsgenerierung
- Liquiditätsausstattung
- Geographische Diversifikation (USA und Kanada)

## Risks / Weaknesses

- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada
- CRE-Exposure in den USA und Kanada
- Abhängigkeit vom Wholesalefundung

# Bank of Montreal – Mortgage

Canada 

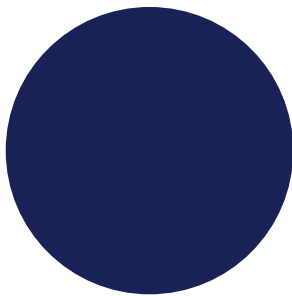
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	26,844
Amount outstanding (EURm)	15,622
-thereof ≥ EUR 500m	56.0%
Current OC (nominal)	71.8%
Committed OC	5.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Canada
Main region	55% Ontario
Number of loans	134,587
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	1.7y
WAL (covered bonds)	1.4y
Fixed interest (cover pool)	68.7%
Fixed interest (covered bonds)	70.6%
LTV (indexed)	49.9%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.2%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

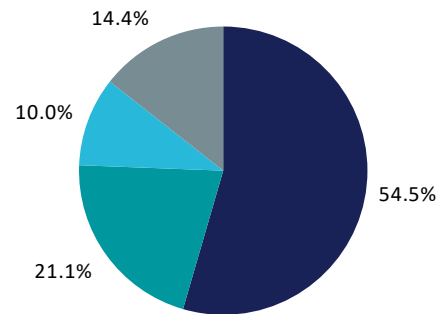
## Borrower Types



100.0%

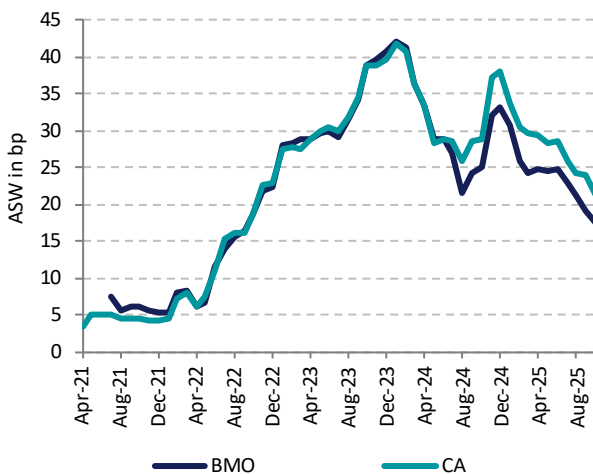
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

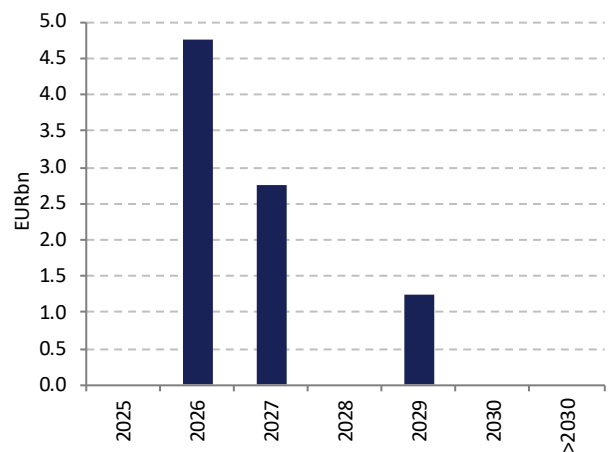


■ Ontario ■ British Columbia ■ Quebec ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Bank of Nova Scotia

Canada 

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

## Ratings

## Bank of Nova Scotia/The

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.scotiabank.com](http://www.scotiabank.com)

Die Bank of Nova Scotia (BNS; Markenname: Scotiabank) ist nach Assets die drittgrößte Bank in Kanada und als national systemrelevant eingestuft. Sie betreut mit mehr als 86.000 Mitarbeitenden ca. 23 Mio. Kunden weltweit. Im Rahmen ihrer Neuausrichtung hat sich die BNS zum Ziel gesetzt, 90% ihres Kapitals in Kanada, den USA, Mexiko und in der englischen Karibik zu investieren. So dominierte auch bei den Ergebnissen der Segmente das „Canadian Banking“ (Q1/2025: 41%), gefolgt vom „International Banking“ (28%), „Global Banking & Markets“ (16%) sowie „Global Wealth Management“ (15%). Zur Stärkung der US-Präsenz erwarb die BNS im August 2024 für USD 2,8 Mrd. eine 14,9%-Beteiligung an der Regionalbank KeyCorp. Auf der anderen Seite transferiert die BNS aktuell ihre Geschäftsaktivitäten in Kolumbien, Costa Rica und Panama an die Banco Davivienda und wird dafür (pro forma) im Gegenzug rund 20% der Anteile an dem Unternehmen erhalten. Die größten Anteile des Kreditportfolios entfallen auf Hypotheken (FY/2024: 45%) sowie Kredite an Unternehmen und den Staat (39%). Mit Blick auf die regionale Verteilung innerhalb Kanadas dominieren die Provinzen Ontario (Q2/2025: 55,6% des Hypothekenportfolios), British Columbia & Territories (20,2%) sowie Alberta (10,6%). Das Wholesalefunding der BNS besteht vorwiegend aus den Kategorien „Bail-inable notes“ (Q2/2025: 30%), „Bearer deposit notes, commercial paper and certificate of deposits“ (25%) und „Covered bonds“ (16%). Die BNS plant bis 2030 klimabezogene Finanzierungen von CAD 350 Mrd., wovon bisher (FY/2024) CAD 172 Mrd. erreicht wurden. Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

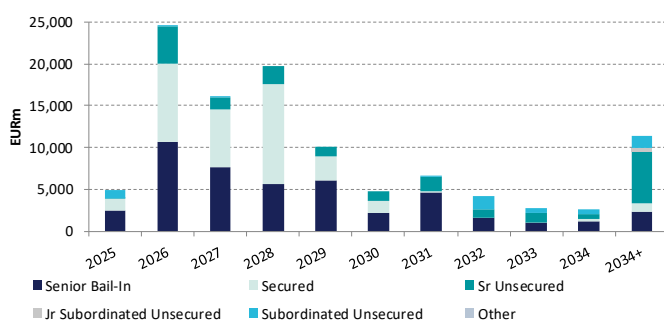
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	516,875	507,907	486,169
Total Securities	326,585	343,570	320,067
Total Deposits	613,938	594,129	573,176
Tier 1 Common Capital	38,873	40,073	38,905
Total Assets	961,604	933,245	893,615
Total Risk-weighted Assets	299,865	306,664	292,769

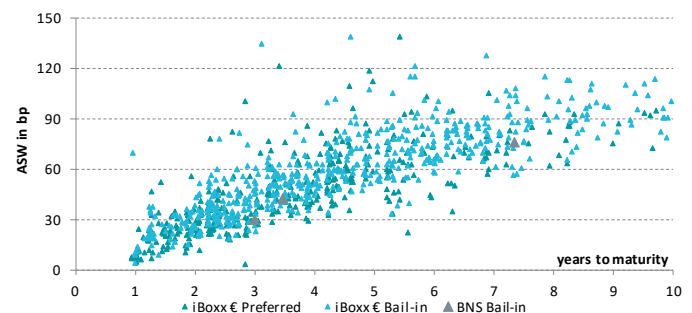
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	12,617	13,014	3,477
Net Fee & Commission Inc.	7,826	8,056	2,012
Net Trading Income	1,181	1,137	307
Operating Expense	12,667	12,861	3,221
Credit Commit. Impairment	2,361	2,740	659
Pre-tax Profit	6,682	6,708	2,124

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3	
Net Interest Margin	1.39	1.43	1.59	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	9.65	9.68	11.75	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.27	4.51	4.58
Cost-to-Income	57.57	56.28	53.78	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.96	13.07	13.29	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.84	0.85	0.94

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung
- Diversifiziertes Ertragsprofil
- Kapitalisierung & Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Investments in Emerging Markets
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Unbesichertes Exposure (u.a. Konsumentenkredite)

# Bank of Nova Scotia – Mortgage

Canada 

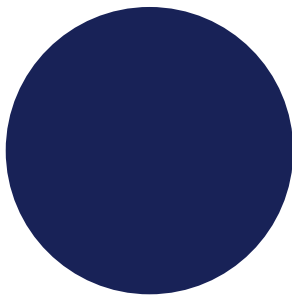
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	62,962
Amount outstanding (EURm)	30,447
-thereof ≥ EUR 500m	38.4%
Current OC (nominal)	106.8%
Committed OC	5.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Canada
Main region	59% Ontario
Number of loans	345,547
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	1.9y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	57.6%
Fixed interest (covered bonds)	63.2%
LTV (indexed)	51.0%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

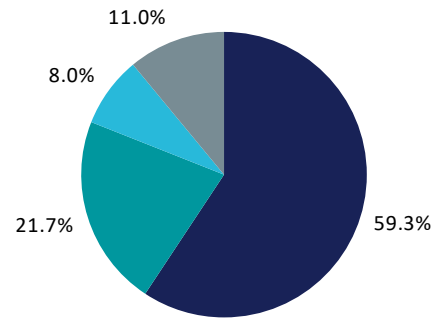
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



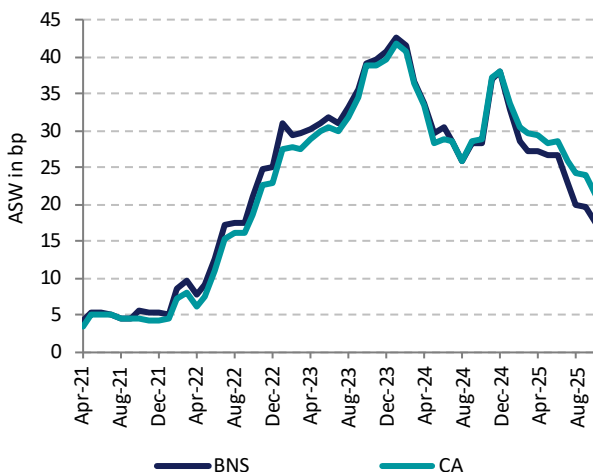
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



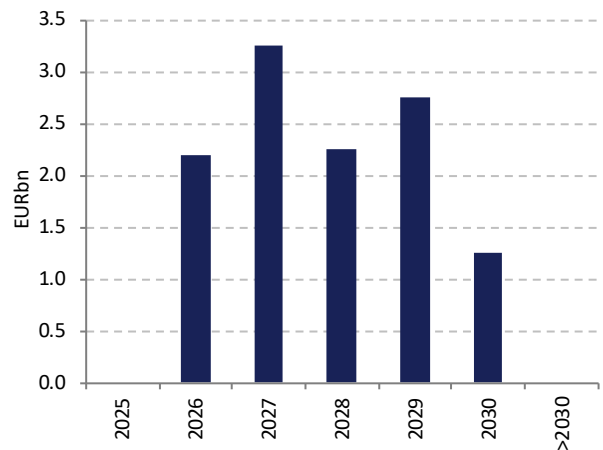
■ Ontario ■ British Columbia ■ Alberta ■ Others

## Spread Development



— BNS — CA

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Canadian Imperial Bank of Commerce

Canada 

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

## Ratings

### Canadian Imperial Bank of Commerce

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.cibc.com](http://www.cibc.com)

Die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC) ist Kanadas fünfgrößtes Finanzinstitut nach Assets und wird von der heimischen Finanzaufsicht als national systemrelevant eingestuft. Sie betreut mit rund 49.000 Mitarbeitenden ca. 14 Mio. Kunden (Q1/2025) und fokussiert sich auf Kanada (51% des Business & Government Portfolios) und die USA (38%). Der Nettogewinn verteilt sich auf „Canadian Personal & Business Banking“ (Q2/2025: 39%), „Canadian Commercial & Wealth“ (28%), „Capital Markets“ (23%) sowie „U.S. Commercial & Wealth (10%)“. Nach dem Verkauf der Banking Assets in St. Vincent und Grenada und dem Rückzug aus Dominica im Jahr 2023 wurde der Verkauf der Aktivitäten in Curaçao im Mai 2024 abgeschlossen, während der Abschluss des Verkaufs in Saint Maarten im Februar 2025 finalisiert wurde. Das Kreditportfolio (Q2/2025: CAD 568 Mrd.) verteilt sich auf Konsumentenkredite (62%), worunter der größte Teil auf Hypothekendarlehen (51%) entfällt. Die restlichen Kredite entfallen auf Unternehmen und staatliche Stellen (38%), darunter gewerbliche Immobilienfinanzierungen (11%) und sonstige Unternehmenskredite (22%). Beim Fundingmix entfällt der größte Teil auf Kundeneinlagen (53%), gefolgt vom Wholesalefunding (21%) mit besicherten (27%) und unbesicherten Anleihen (73%). Bei den besicherten Anleihen stellen Covered Bonds (68%) den größten Anteil, die Unbesicherten bestehen hauptsächlich aus „Medium Term Notes“ (41%) und „Certificates of Deposit and Commercial Paper“ (47%). CIBC gewann bei den 2024 Global Finance Awards die Auszeichnung „Best Bank for Green Bonds, Global“, sowie „Best Bank for Sustainable Project Finance“. Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

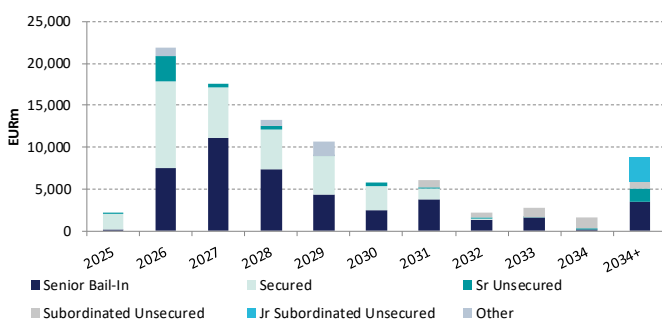
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	360,735	368,990	367,407
Total Securities	231,314	258,772	263,729
Total Deposits	477,775	492,289	483,614
Tier 1 Common Capital	27,482	29,422	29,446
Total Assets	664,917	688,675	696,262
Total Risk-weighted Assets	222,246	220,420	219,639

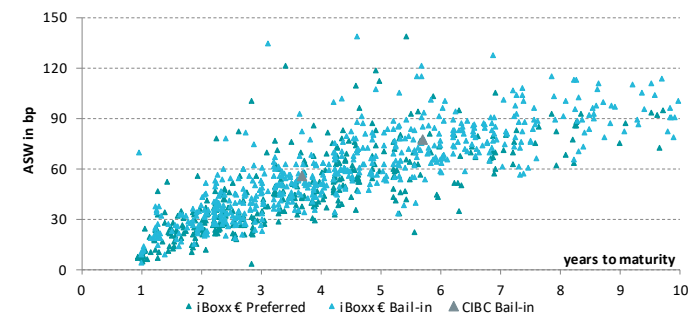
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	8,861	9,258	2,562
Net Fee & Commission Inc.	5,115	5,313	1,365
Net Trading Income	1,926	2,469	591
Operating Expense	9,914	9,691	2,517
Credit Commit. Impairment	1,389	1,353	354
Pre-tax Profit	4,818	6,196	1,721

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Margin	1.49	1.47	1.60	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	9.86	12.78	13.43	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.35	4.48
Cost-to-Income	61.50	55.99	54.81	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.37	13.35	13.41	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.73	0.70

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Franchise in Kanada
- Ertragsstabilität
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- CRE-Portfolio in den USA
- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada



# Canadian Imperial Bank of Commerce – Mortgage

Canada 

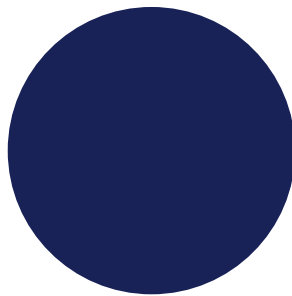
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	31,919
Amount outstanding (EURm)	25,417
-thereof ≥ EUR 500m	44.3%
Current OC (nominal)	25.6%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Canada
Main region	61% Ontario
Number of loans	157,907
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	1.7y
WAL (covered bonds)	2.1y
Fixed interest (cover pool)	68.9%
Fixed interest (covered bonds)	70.0%
LTV (indexed)	51.2%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.1%

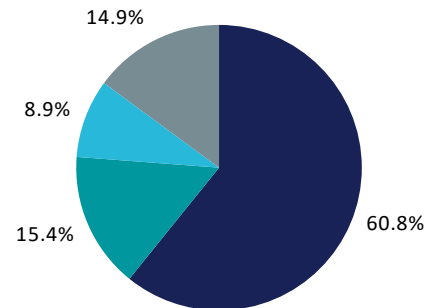
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



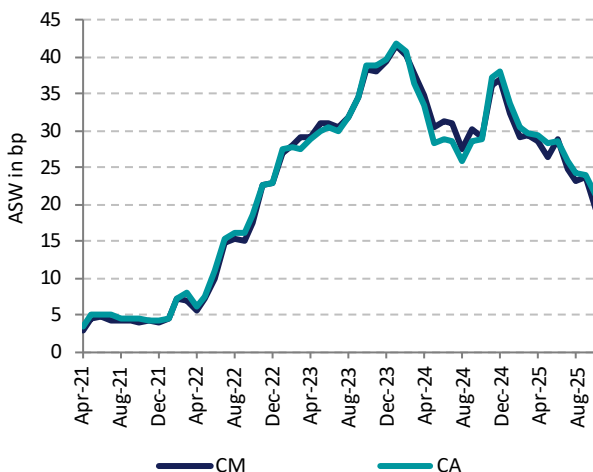
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



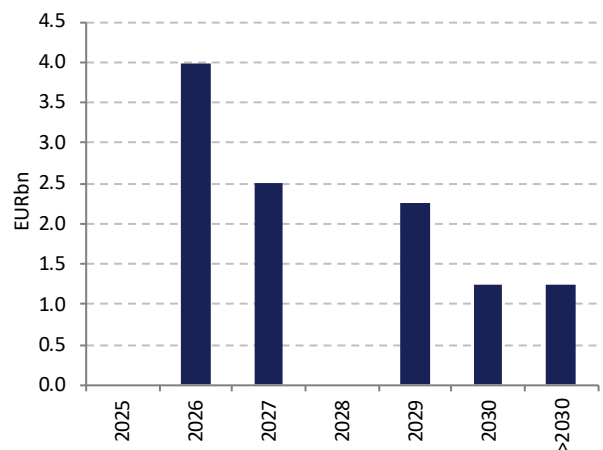
■ Ontario ■ British Columbia ■ Alberta ■ Others

## Spread Development



— CM — CA

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Desjardins Group

Canada 

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

## Ratings

## Federation des Caisses

## Desjardins du Quebec

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.desjardins.com](http://www.desjardins.com)

Die Fédération des Caisses Desjardins du Québec (FCDQ) mit Sitz in Lévis ist das zentrale Organ der nach Total Assets (Q1/2025: CAD 487,9 Mrd.) größten genossenschaftlich organisierten Finanzgruppe Nordamerikas, der Desjardins Group. Diese ist als national systemrelevant eingestuft. Die Gruppe betreut mit mehr als 55.200 Mitarbeitenden rund 7,8 Mio. Kunden. Desjardins gliedert seine Aktivitäten in vier Segmente „Personal and Business Services“ (Q1/2025: 54%), „Wealth Management and Life Insurance“ (23%), „Property and Casualty Insurance“ (5%) sowie „Other“ (18%). Die Geschäftstätigkeit konzentriert sich vor allem auf Ontario (FY/2024: 46%) und Québec (39%), wo Desjardins mit 203 genossenschaftlichen Einheiten (Caisses) eine starke Präsenz aufweist. Das Kreditportfolio (Q1/2025: CAD 298 Mrd.) der Desjardins Group unterteilt sich in „Residential mortgages“ (62%), „Business and government“ (30%; BAG) und „Consumer, credit cards and other loans“ (8%). Innerhalb des Geschäftsbereichs BAG entfielen 51,5% auf den Immobilien-, Agrar- und Bausektor (FY/2024: CAD 82,9 Mrd.). Das Funding der Gruppe besteht zum Großteil aus „Individual deposits“ (Q1/2025: 53%) und „Business and government deposits“ (24%), während sich der Rest aus „Medium-term wholesale funding“ (17%) und „Short-term funding“ (6%) zusammensetzt. Das globale Wholesalefunding (CAD 75 Mrd.) besteht vor allem aus Verbriefungen (25%), kurzfristigen Verbindlichkeiten (24%), Covered Bonds (23%) und mittelfristigen Anleihen (21%). Desjardins erreichte 2024 sein Ziel eines Portfolios in Höhe von CAD 2,1 Mrd. für erneuerbare Energien und platzierte die dritte nachhaltige Anleihe (EUR 500 Mio.). Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

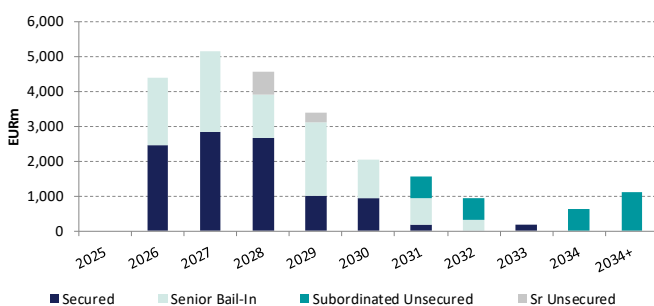
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	182,179	194,408	191,216
Total Securities	73,920	87,641	87,488
Total Deposits	190,950	201,863	199,899
Tier 1 Common Capital	19,646	22,258	21,566
Total Assets	289,736	316,146	312,948
Total Risk-weighted Assets	96,237	100,441	94,204

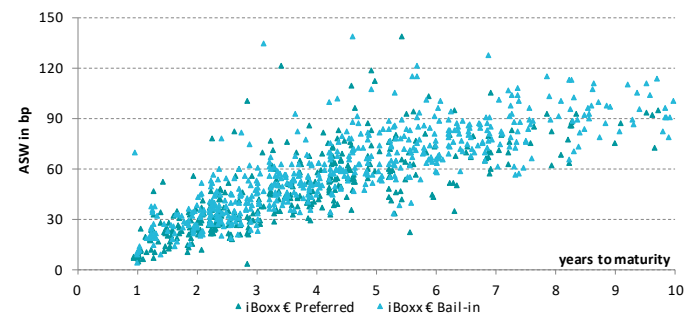
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,536	5,042	2,592
Net Fee & Commission Inc.	2,415	2,663	1,363
Net Trading Income	82	24	123
Operating Expense	6,327	6,551	3,374
Credit Commit. Impairment	363	403	268
Pre-tax Profit	1,930	2,941	1,407

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.01	2.08	2.03	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	5.89	8.26	7.45	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.92	7.16
Cost-to-Income	73.40	66.21	66.82	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	20.41	22.16	22.89	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.44	0.46

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition im Hauptmarkt Québec
- Kapitalisierung
- Ertragsdiversifikation

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentrationsrisiken (Québec)
- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada
- Profitabilität

# Desjardins – Mortgage

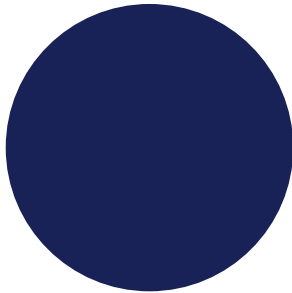
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	12,026
Amount outstanding (EURm)	10,640
-thereof ≥ EUR 500m	47.0%
Current OC (nominal)	13.0%
Committed OC	3.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Canada
Main region	100% Quebec
Number of loans	97,651
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	1.8y
WAL (covered bonds)	2.0y
Fixed interest (cover pool)	80.8%
Fixed interest (covered bonds)	78.2%
LTV (indexed)	45.8%
LTV (unindexed)	57.8%
Loans in arrears	0.3%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

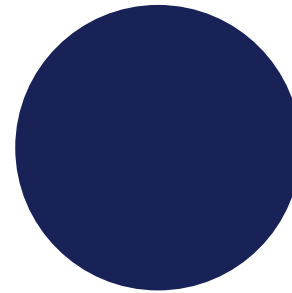
## Borrower Types



100.0%

■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

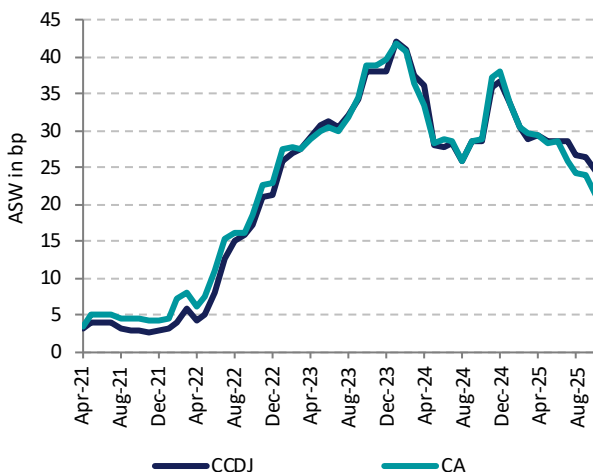
## Regional Distribution



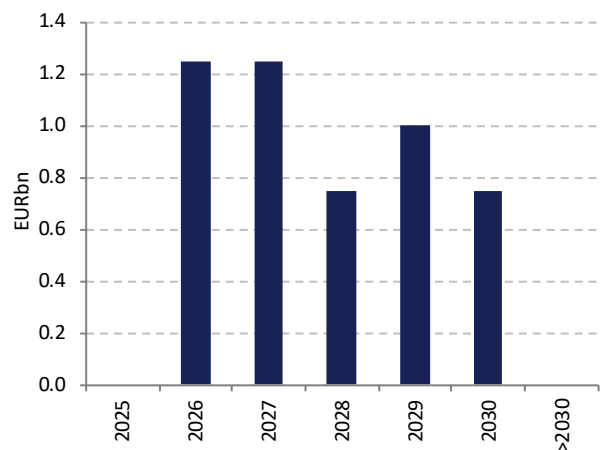
100.0%

■ Quebec ■ ■ ■

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Equitable Bank

Canada 

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

## Ratings

### Equitable Bank

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Positive
Moody's*	Baa1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.equitablebank.ca](http://www.equitablebank.ca)

\* LT Bank Deposits

Die 1970 gegründete Equitable Bank (EQB), mit Sitz in Toronto, ist nach eigenen Angaben die siebtgrößte Bank Kanadas nach Assets. Als 100%ige Tochter der EQB Inc. betreut die EQB mit rund 1.900 Angestellten mehr als 718.000 Kunden (Q2/2025). Die Equitable Bank betreibt kein Filialnetz und agiert ausschließlich digital, wodurch sie sich selbst als Kanadas „Challenger Bank“ positioniert. Sie unterteilt ihr Kreditportfolio (Q2/2025: CAD 71,5 Mrd.) in die Segmente „Personal Banking“ (45%), „Commercial Banking“ (21%) und „Off Balance Sheet“ (34%), in welchem sich die Bank auf die Bereitstellung von Immobilienhypotheken für kommerzielle Mehreinheiten fokussiert. Beim „Personal Banking“ entfällt dabei der Großteil auf besicherte und unbesicherte Immobilienhypotheken (90%). Ähnlich verhält es sich auch beim „Commercial Banking“, hier entfällt das Gros auf besicherte Immobilienkredite (75%). Geographisch entfällt mehr als die Hälfte des gesamten Kreditportfolios auf die Region Ontario (Q2/2025: 55,6%). Die mehrheitliche Übernahme (75% der Anteile) und die Etablierung als unabhängige Tochtergesellschaft von ACM Advisors im Dezember 2023 stellte den Eintritt der EQB in die alternative Vermögensverwaltung dar. Das Funding der Bank besteht hauptsächlich aus Einlagen (Q2/2025: 70%), diese wiederum teilen sich vor allem zwischen „Brokered Deposits“ (53%) und „EQ Bank Deposits“ (27%) auf. Covered Bonds haben einen Anteil von 6%, was CAD 2,1 Mrd. entspricht. Im April 2024 platzierte EQB unter ihrem [Sustainable Bond Framework](#) erfolgreich ihren ersten Social Covered Bond am Markt (EUR 500 Mio.). Zudem sind die Gesamtemissionen der Bank im Jahresvergleich um 6% gesunken (FY/2024; exkl. ACM). Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

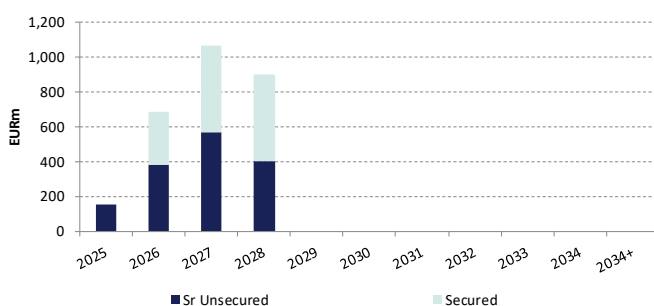
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	32,276	31,086	29,807
Total Securities	2,631	2,618	3,112
Total Deposits	21,805	22,299	22,968
Tier 1 Common Capital	1,883	1,838	1,692
Total Assets	36,073	35,184	34,465
Total Risk-weighted Assets	13,500	12,879	12,680

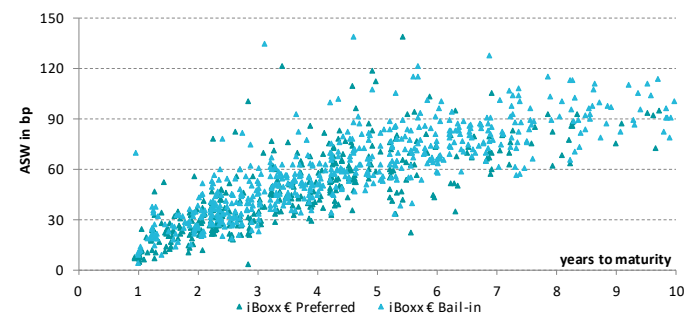
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	576	710	158
Net Fee & Commission Inc.	-	-	-
Net Trading Income	62	84	20
Operating Expense	299	402	108
Credit Commit. Impairment	27	72	22
Pre-tax Profit	345	375	64

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3		2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Margin	1.99	2.05	1.87	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	16.74	13.20	8.93	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.26	5.27	4.94
Cost-to-Income	44.56	47.32	55.84	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.95	14.27	13.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.25	0.36	0.37

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Ertragskraft (Onlinebank)

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisiko (unbesicherte Single-Family Mortgages)
- Fundingstruktur

# Equitable Bank – Mortgage

Canada 

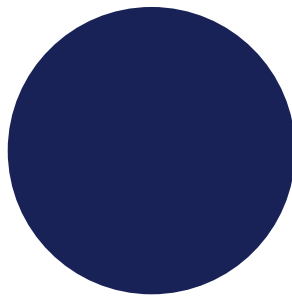
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,935
Amount outstanding (EURm)	1,405
-thereof ≥ EUR 500m	71.1%
Current OC (nominal)	37.7%
Committed OC	10.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Canada
Main region	73% Ontario
Number of loans	6,098
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	1.3y
WAL (covered bonds)	1.9y
Fixed interest (cover pool)	85.9%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	64.8%
LTV (unindexed)	66.6%
Loans in arrears	0.1%

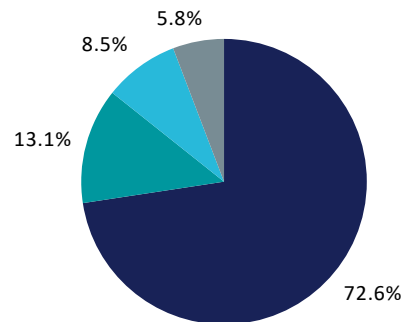
Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AA+
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	0
Collateral score	6.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



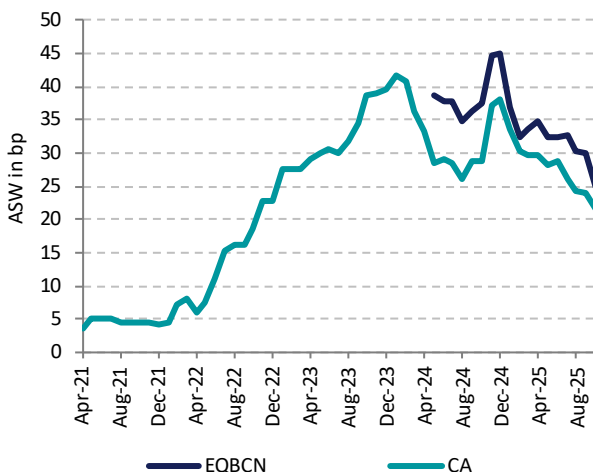
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



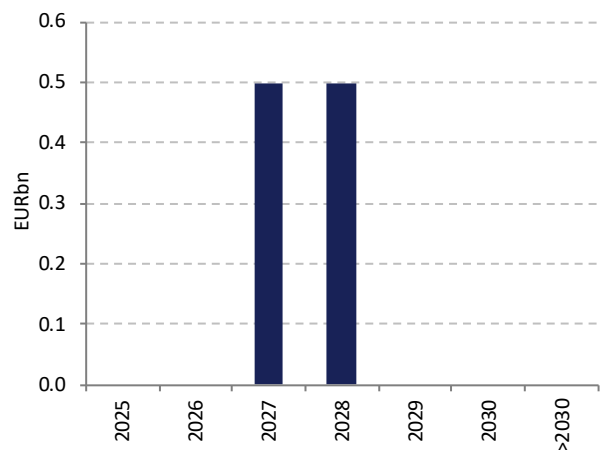
■ Ontario ■ British Columbia ■ Quebec ■ Others

## Spread Development



— EQBCN — CA

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# National Bank of Canada

Canada 

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

## Ratings

### National Bank of Canada

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.nbc.ca](http://www.nbc.ca)

Die National Bank of Canada (NBC; Markenname: National Bank) mit Sitz in Montréal ist eine der sechs größten Banken Kanadas und wurde im Rahmen zahlreicher Fusionen gegründet. Sie ist als national systemrelevante Bank eingestuft. Die NBC beschäftigt rund 31.300 Mitarbeitende und betreut ca. 2,9 Mio. Kunden (FY/2024). Der Großteil der Einnahmen (Q2/2025: CAD 3,7 Mrd.; exkl. „Other“) der NBC entfällt auf Kanada (82%), wobei die Provinz Québec mit 44% eine starke Position einnimmt. Die NBC berichtet in vier Segmenten, unter denen sich die Einnahmen wie folgt verteilen: „Personal & Commercial Banking“ (Q2/2025: 38%), „Wealth Management“ (21%), „Financial Markets“ (30%) und „US Specialty Finance & International“ (11%). Im Kreditportfolio (Q2/2025: CAD 287,7 Mrd.) sind Forderungen gegenüber Retailkunden (48%) und Non-Retailkunden (52%) nahezu ausgeglichen. Regional sind 45,9% der Kredite in Québec zu verorten, gefolgt von Ontario (27,1%). Innerhalb des Retailportfolios der National Bank of Canada sind 96% der Darlehen besichert, zudem weisen kanadische Immobilienkredite zu 72% eine fixe Zinsvereinbarung auf. Das Funding der Bank besteht überwiegend aus „Deposits, Securitization & Capital“ (Q2/2025: 69%) und „Wholesale Funding“ (26%). Das 2022 veröffentlichte [Sustainability Bond Framework](#) sieht u.a. die Verwendung von Emissionserlösen für effiziente und erneuerbare Energien sowie nachhaltiges und soziales Wohnen vor. Bis zum Jahresende 2024 emittierte die NBC nachhaltige Anleihen im Volumen von mehr als CAD 3 Mrd., wovon 50% auf die Kategorie „Renewable Energy“ entfielen. Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

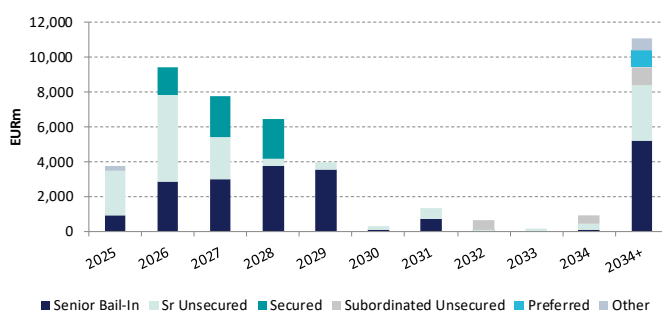
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	153,636	160,626	184,917
Total Securities	102,627	114,829	135,435
Total Deposits	194,367	216,725	250,383
Tier 1 Common Capital	11,531	12,770	16,039
Total Assets	288,593	305,497	349,074
Total Risk-weighted Assets	85,589	93,174	115,665

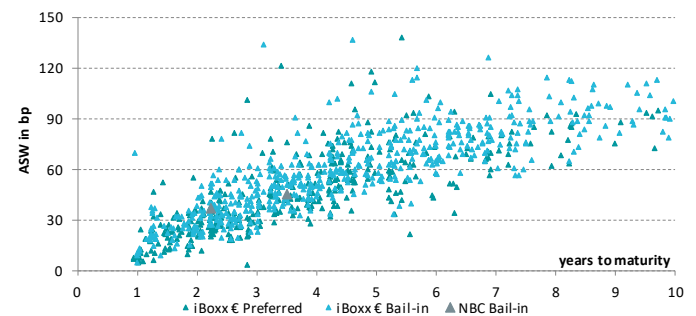
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	2,478	1,987	742
Net Fee & Commission Inc.	2,218	2,270	635
Net Trading Income	2,024	3,273	763
Operating Expense	3,866	4,091	1,143
Credit Commit. Impairment	272	384	122
Pre-tax Profit	2,700	3,229	836

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Margin	0.93	0.70	0.88	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	14.60	15.58	12.85	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.22	4.35
Cost-to-Income	56.15	53.91	52.36	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.47	13.71	13.87	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.55	0.58

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionale Marktstellung (Québec)
- Profitabilität
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada
- Volatilität der kapitalmarktbezogenen Ertragsquellen

# National Bank of Canada – Mortgage

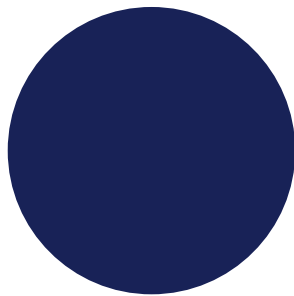
Canada 

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

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,691	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,535	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	72.3%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	111.2%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	7.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Canada	Collateral score	4.0%
Main region	66% Quebec	RRL	-
Number of loans	127,318	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	1.6y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.0y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	70.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	86.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.8%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

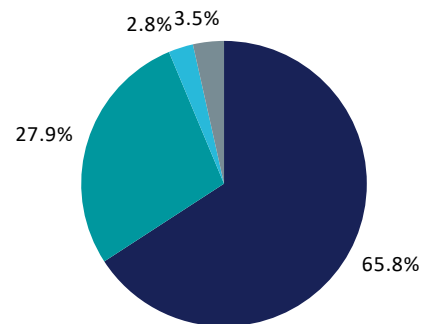
## Borrower Types



100.0%

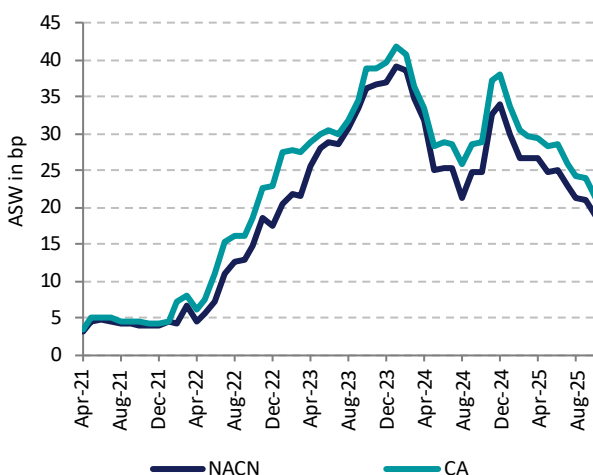
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

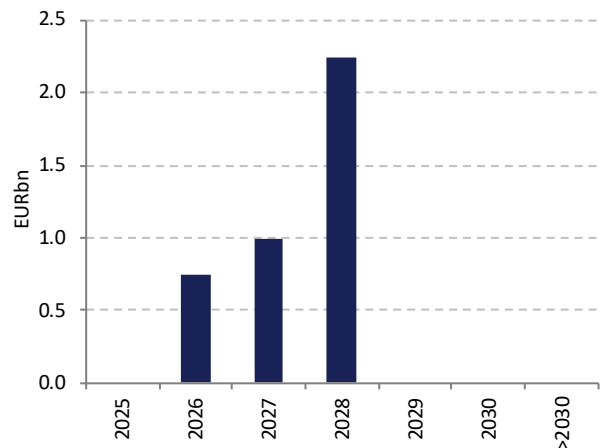


■ Quebec ■ Ontario ■ British Columbia ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Royal Bank of Canada

Canada 

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

## Ratings

### Royal Bank of Canada

	Rating	Outlook
<b>Fitch</b>	AA-	Stable
<b>Moody's</b>	Aa1	Stable
<b>S&amp;P</b>	AA-	Stable

## Homepage

[www.rbcroyalbank.com](http://www.rbcroyalbank.com)

Die in Toronto ansässige Royal Bank of Canada (RBC) ist nach Marktanteilen die größte Bank Kanadas und zählt zu den global systemrelevanten Instituten (G-SIBs; zus. Kapitalpuffer: +1%). Als große Universalbank bietet die RBC ihren über 19 Mio. Kunden mit mehr als 98.000 Mitarbeitenden ein breites Spektrum an Finanzprodukten und -dienstleistungen an. Die RBC ist global in 29 Ländern aktiv. Des Weiteren ist sie nach eigenen Angaben die elftgrößte „Global Investment Bank“ (Q2/2025) und die sechstgrößte Vermögensberatungsfirma in den USA. Der größte Teil der Einnahmen verteilt sich dabei auf Kanada (Q2/2025: 64%) und die USA (25%). RBC berichtet in den fünf Hauptsegmenten „Wealth Management“ (Q2/2025: 34% des Total Revenue), „Personal Banking“ (30%), „Capital Markets“ (21%), „Commercial Banking“ (13%) und „Insurance“ (2%). In allen zentralen Produktkategorien des kanadischen Privat- und Firmenkundengeschäfts hält die RBC jeweils die führende Marktposition. Der Schwerpunkt des Kreditportfolios liegt in Kanada (Q2/2025: 75%), gefolgt von den USA (18%) und internationalen Märkten (7%), wobei innerhalb Kanadas fast die Hälfte auf die Region Ontario entfällt (49%). Das Kreditportfolio der RBC besteht aus „Residential Mortgages“ (Q2/2025: 47%), „Wholesale“ (37%) und „Personal Loans“ (11%), der Rest entfällt auf „Small Businesses“ (2%) und „Credit Cards“ (3%). Im März 2024 schloss die RBC die Übernahme der HSBC Bank Canada für CAD 15,5 Mrd. ab. RBC engagiert sich in der grünen Finanzierung u.a. durch Windkraft- und Energieeffizienzprojekte sowie Investitionen in weitere klimabezogene Initiativen. Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

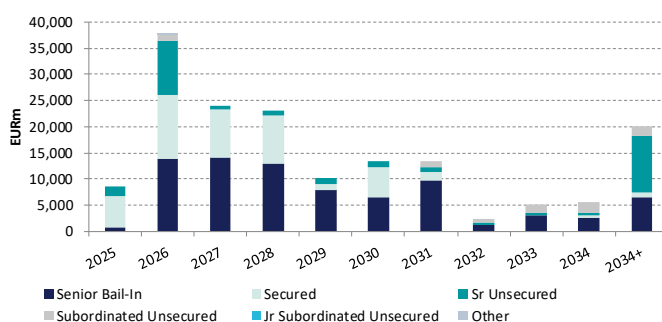
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	581,151	648,619	647,753
Total Securities	608,137	622,151	605,688
Total Deposits	808,936	900,055	910,546
Tier 1 Common Capital	59,024	58,780	60,422
Total Assets	1,367,419	1,435,254	1,407,294
Total Risk-weighted Assets	406,317	444,328	456,795

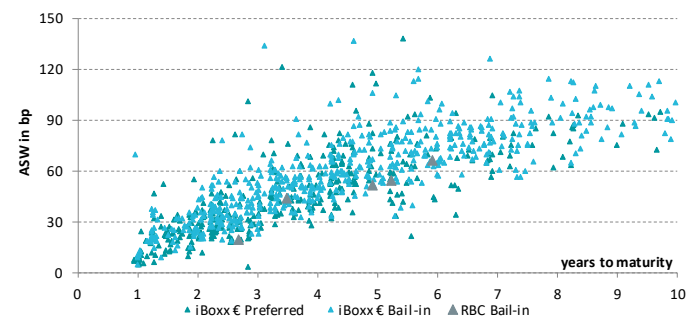
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	17,361	18,896	5,286
Net Fee & Commission Inc.	14,303	15,719	4,141
Net Trading Income	2,679	2,460	642
Operating Expense	20,951	22,261	5,835
Credit Commit. Impairment	1,724	2,195	560
Pre-tax Profit	12,562	13,426	4,350

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Margin	1.33	1.40	1.51	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	13.41	13.43	16.15	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.69	4.49
Cost-to-Income	58.73	57.43	54.27	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.53	13.23	13.23	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.59	0.62

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktstellung in Kanada
- Risikomanagement

## Risks / Weaknesses

- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Volatilität der kapitalmarktbezogenen Ertragsquellen



# Royal Bank of Canada – Mortgage

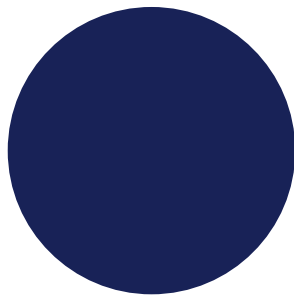
Canada 

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

## Cover Pool Data

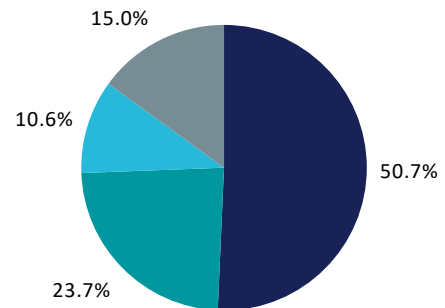
Cover pool volume (EURm)	57,119	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	40,436	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	43.3%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	41.3%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	7.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	100% Canada	Collateral score	4.0%
Main region	51% Ontario	RRL	-
Number of loans	343,530	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	1.7y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.4y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	65.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	68.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	48.5%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



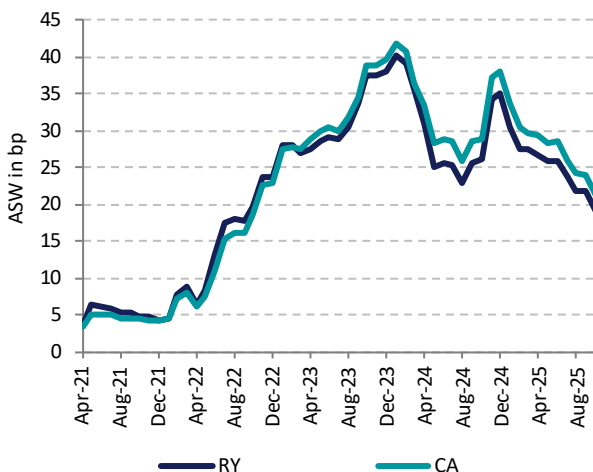
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

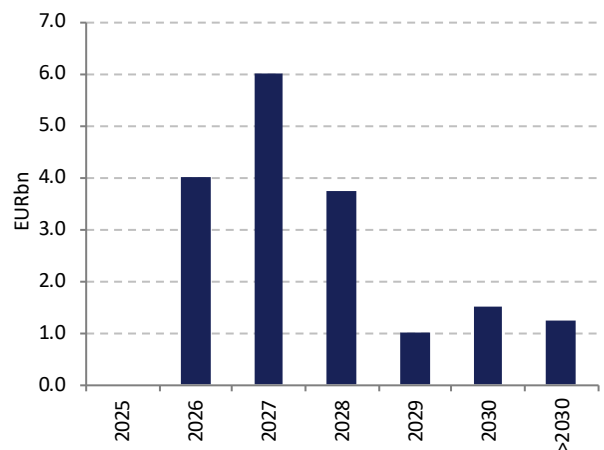


■ Ontario ■ British Columbia ■ Quebec ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Toronto-Dominion Bank

Canada 

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

## Ratings

### Toronto-Dominion Bank

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Negative
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.td.com](http://www.td.com)

Die Toronto-Dominion Bank (TD) und ihre Tochtergesellschaften bilden gemeinsam die TD Bank Group mit Hauptsitz in Toronto, Kanada. Nach Einlagen, Marktkapitalisierung und Total Assets ist TD die zweitgrößte Bankengruppe Kanadas und belegt den 6. Rang in Nordamerika. Zudem zählt die TD zu den global systemrelevanten Banken (G-SIBs; zus. Kapitalpuffer: +1%). TD betreut mit über 95.000 Mitarbeitenden etwa 28 Mio. Kunden weltweit (FY/2024). Der nordamerikanische Fokus der Bankengruppe zeigt sich in einer Umsatzverteilung von 92% auf Kanada und die USA. Die Bank gliedert ihre Geschäftsaktivitäten in die vier Segmente „Canadian Personal and Commercial Banking“ (Q2/2025: 57% des Total Incomes), „Wealth Management and Insurance“ (24%), „Wholesale Banking“ (14%) und „U.S. Retail“ (1%), wobei der übrige Anteil (3%) auf Investments in das Finanzdienstleistungsunternehmen Charles Schwab zurückzuführen ist. Das Kreditportfolio entfällt zum größten Teil auf das Segment „Canadian Personal and Commercial“ (Q2/2025: 62,6%), gefolgt vom „U.S. Retail Portfolio“ (19,2%). Der Fundingmix besteht zu rund 70% (Q2/2025) aus Privat- und Geschäftskundeneinlagen. Das Wholesalefunding setzt sich zum überwiegenden Teil aus Senior Unsecured Bonds (Q2/2025: 45,8%), sowie Covered Bonds (35,9%) zusammen. Im März 2023 schloss TD die Übernahme der Unternehmens- und Investmentbank Cowen Inc. Für rund CAD 2 Mrd. ab. In Folge von Ermittlungen im Rahmen des Geldwäschegesetzes in den USA (Anti-Money Laundering) zahlte TD im Oktober 2024 ca. USD 3,1 Mrd. im Rahmen eines Vergleichs mit den Behörden. Der von TD in 2023 emittierte Green Bond erhielt 2024 den Preis „Green Bond of the Year – Financial Institution“. Das Geschäftsjahresende ist der 31. Oktober.

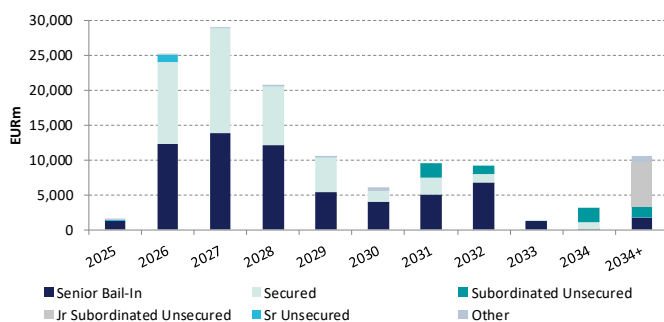
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	625,006	645,297	608,756
Total Securities	554,501	537,360	545,535
Total Deposits	947,218	957,722	916,621
Tier 1 Common Capital	56,098	54,668	58,821
Total Assets	1,332,397	1,362,664	1,285,551
Total Risk-weighted Assets	389,237	416,978	396,214

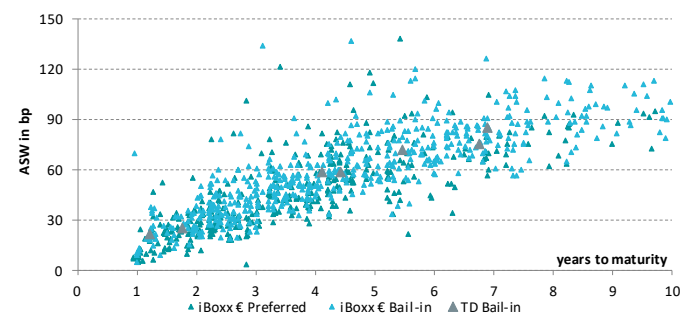
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	20,688	20,598	5,397
Net Fee & Commission Inc.	9,439	10,052	2,494
Net Trading Income	1,795	2,452	430
Operating Expense	18,374	22,777	5,164
Credit Commit. Impairment	2,026	2,875	615
Pre-tax Profit	8,904	7,321	2,685

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds (EUR BMK)



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Margin	1.74	1.72	1.84	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	9.40	7.87	10.61	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.42	4.20
Cost-to-Income	58.30	68.43	60.55	Gr. Imp. Loans/ Loans at Am. Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.41	13.11	14.85	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.79	0.85

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in Kanada und den USA
- Assetqualität
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Wettbewerbsdruck in den USA
- Verschuldungsgrad privater Haushalte in Kanada
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Toronto-Dominion Bank – Mortgage

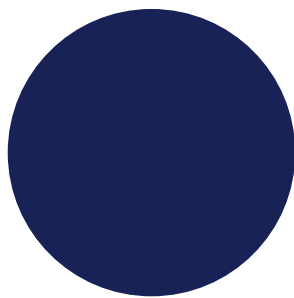
Canada 

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

## Cover Pool Data

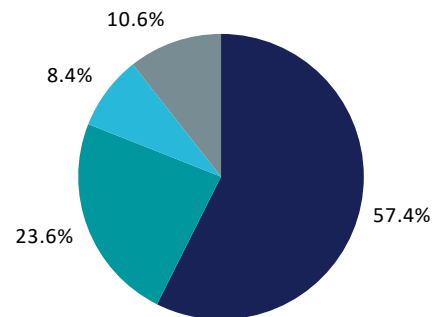
Cover pool volume (EURm)	66,795	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	45,182	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	49.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	47.8%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	3.1%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Canada	Collateral score	4.0%
Main region	57% Ontario	RRL	-
Number of loans	307,801	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	1.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.3y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	68.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	69.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.5%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



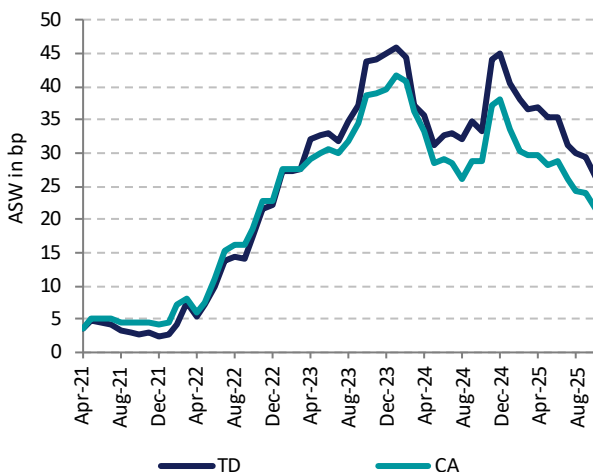
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



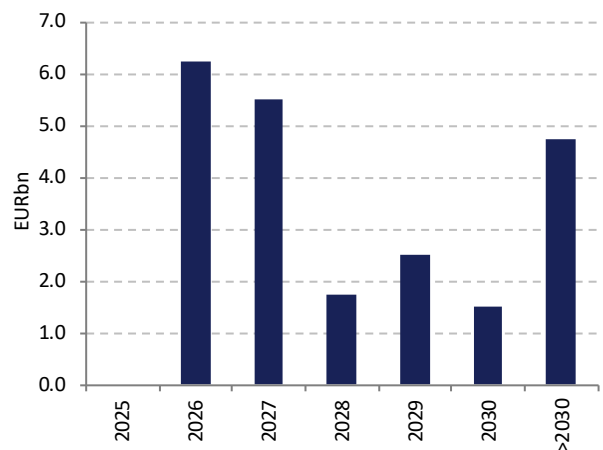
■ Ontario ■ British Columbia ■ Alberta ■ Others

## Spread Development



— TD — CA

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

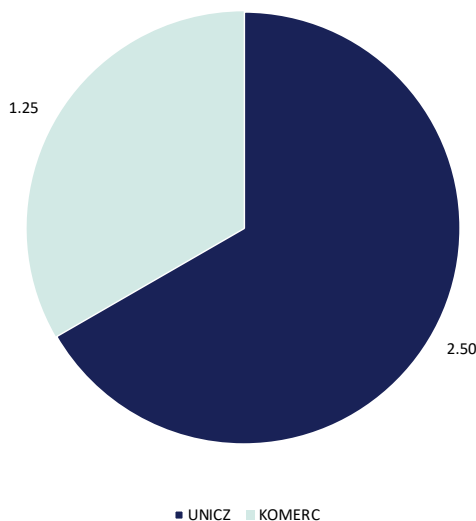
# Market Overview Covered Bonds

Czechia 

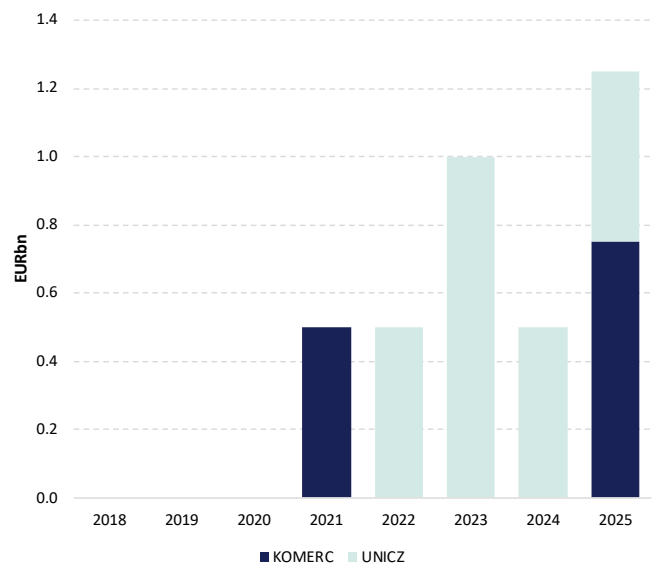
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 8.48bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 3.75bn
Amount outstanding	EUR 5.32bn	Number of benchmarks	7
Number of issuers	2	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	2 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

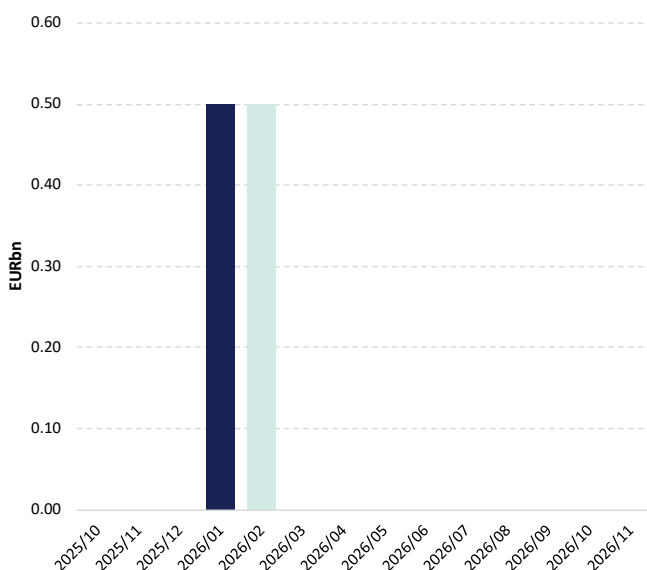
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



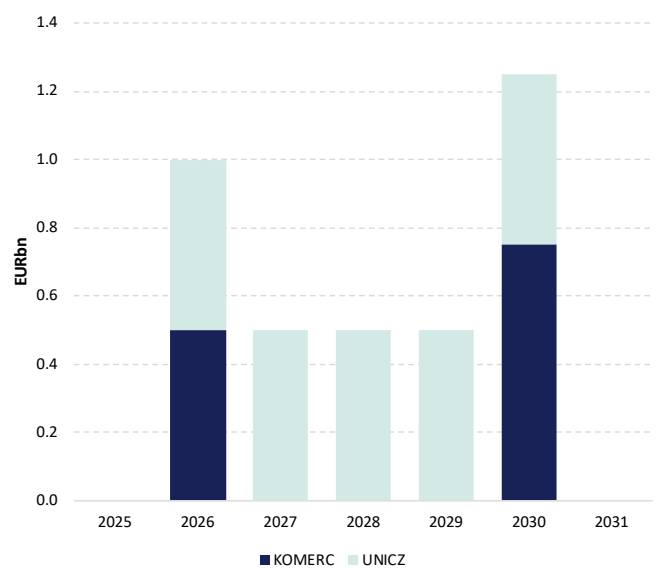
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

## Komerční Banka

Czechia 

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

## Ratings

## Komerční Banka a.s.

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.kb.cz](http://www.kb.cz)

\* LT Bank Deposits

Die im Jahr 1990 gegründete Komerční Banka (KB) ist die Muttergesellschaft der KB Group und Teil der Societe Generale-Gruppe. Diese hält als strategischer Investor 60,4% (H1/2025) der ausstehenden Aktien des Instituts. Die restlichen Anteile sind an der Prague Stock Exchange gelistet. Nach eigenen Angaben verfügt die KB über eine führende Position in Tschechien sowie Zentral- und Osteuropa. Von der tschechischen Zentralbank ist die KB als national systemrelevantes Institut eingestuft. Neben dem traditionellen Bankgeschäft bietet die KB Group Produkte und Dienstleistungen aus den Bereichen Pensionen und Bausparen, Leasing, Factoring, Konsumentenkredite und Versicherungen an. Berichtet wird in den Segmenten: „Retail banking“ (H1/2025: 55,4% des operativen Ergebnisses), „Corporate banking“ (37,4%), „Investment banking“ (1,4%) und „Other“ (5,8%). Das Kreditportfolio der KB Group besteht zum Großteil aus Unternehmenskrediten und weiteren Darlehen (H1/2025: 50,0%) sowie Hypothekenkrediten an Privatpersonen (33,9%). Kundeneinlagen bilden mit rund 67% (gemessen an den Passiva; FY/2024) den größten Bestandteil des Refinanzierungsmixes der KB. Um die von den Aufsichtsbehörden geforderten MREL-Anforderungen zu erfüllen, schloss die KB Senior Non-Preferred Darlehen mit ihrer Muttergesellschaft im Volumen von insgesamt EUR 2,4 Mrd. ab (H1/2025). Als Mitglied der Net-Zero Banking Alliance verfolgt die KB das Ziel der CO<sub>2</sub>-Neutralität bis 2050. 2024 konnte die KB ESG-konforme Investmentdarlehen im Wert von CZK 20,4 Mrd. vergeben. Ein erster Ausweis der Green Asset Ratio für die KB Group ist 2024 erfolgt und liegt bei 0,2% (CapEx-based).

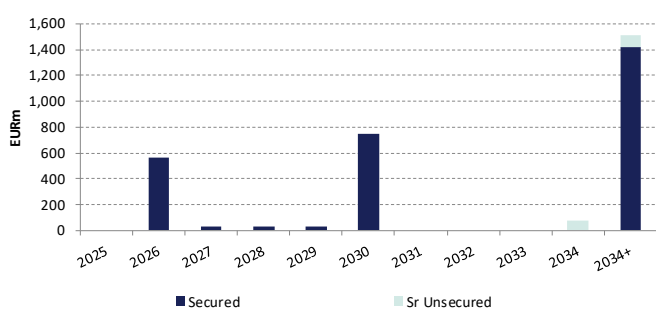
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	33,744	33,853	34,842
Total Securities	9,119	9,612	9,892
Total Deposits	45,633	46,612	49,217
Tier 1 Common Capital	4,037	3,965	4,028
Total Assets	61,383	60,957	64,919
Total Risk-weighted Assets	22,827	22,475	22,739

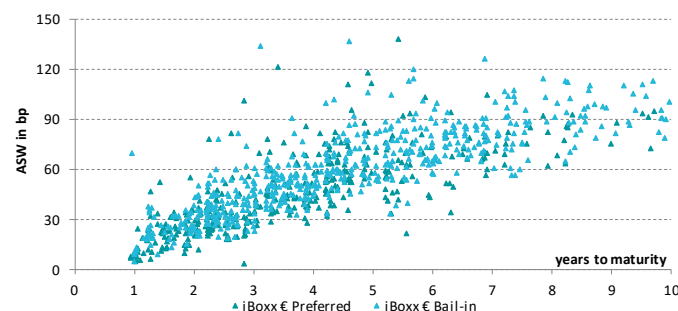
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,067	1,006	512
Net Fee & Commission Inc.	267	290	137
Net Trading Income	160	153	76
Operating Expense	722	706	349
Credit Commit. Impairment	1	40	-41
Pre-tax Profit	796	817	426

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.80	1.63	1.66	Liquidity Coverage Ratio	145.00	166.00	145.00
ROAE	12.64	13.81	13.82	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.78	6.65	6.33
Cost-to-Income	47.55	45.04	47.52	NPL / Loans at Amortised Cost	1.83	1.93	1.88
Core Tier 1 Ratio	17.68	17.64	17.71	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.43	1.42	1.38

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Stellung im Heimatmarkt
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentration (Corporate Lending)
- Hoher Anteil Corporate Deposits

# Komerční Banka – Mortgage

Czechia 

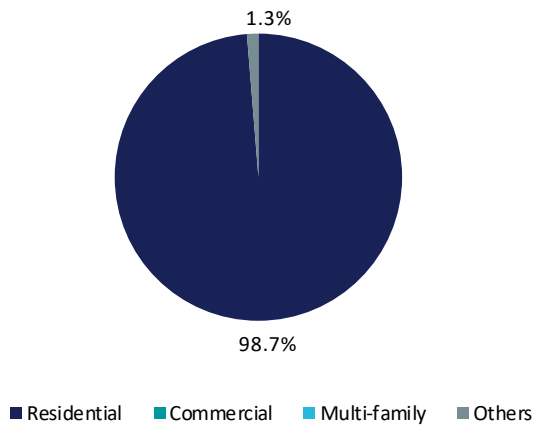
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

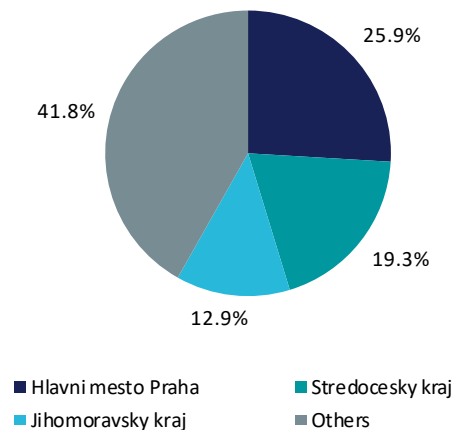
Cover pool volume (EURm)	634
Amount outstanding (EURm)	509
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	24.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Czechia
Main region	25% Hlavní město Praha
Number of loans	10,719
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	10.6y
WAL (covered bonds)	0.6y
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	57.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	5
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

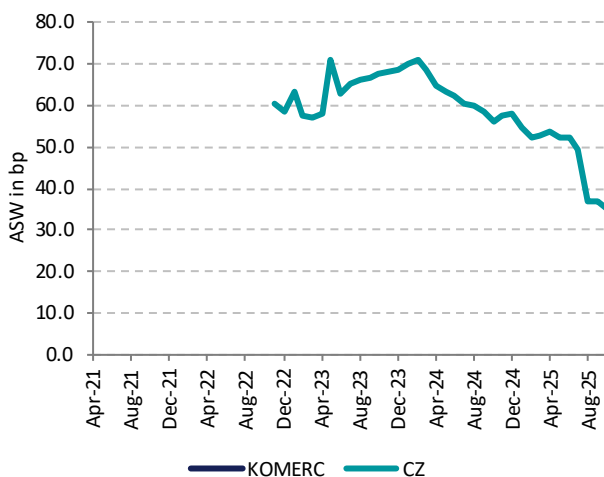
## Borrower Types



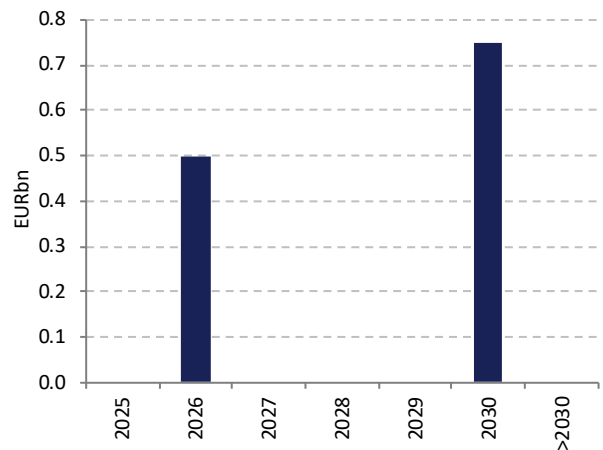
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia

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

## Ratings

### UniCredit Bank Czech

#### Republic & Slovakia a.s.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.unicreditbank.cz](http://www.unicreditbank.cz)

\* LT Bank Deposits

Die in Prag ansässige UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia (UniCredit CZ) ist nach der Bilanzsumme die viertgrößte Bank Tschechiens. Als 100%ige Tochter der global system-relevanten UniCredit Group betreibt die Bank das Geschäft in den osteuropäischen Ländern. Geographisch entfallen mehr als drei Viertel (H1/2025: 82,2%) der Bilanzsumme auf das Tschechiengeschäft der Bank, während das Slowakeigeschäft mit 17,8% geringer ausfällt. Die UniCredit CZ beschäftigt in ca. 120 Filialen rund 3.100 Mitarbeitende (H1/2025). Als Universalbank bietet das Institut umfangliche Leistungen in den Bereichen Retail-, Commercial- und Investmentbanking an. Neben dem originären Bankgeschäft offeriert die UniCredit CZ über ihre Tochtergesellschaften ihren Kunden auch Dienstleistungen aus den Bereichen Leasing und Factoring. Die Bank berichtet in den Segmenten „Retail and private banking“ (H1/2025: 11,3% des Vorsteuerergebnisses), „Corporate and investment banking, leases (87,9%)“ sowie „Other“ (0,8%). Das Nettokundenkreditportfolio besteht zu 67,9% (H1/2025) aus Unternehmenskrediten und zu 32,1% aus Krediten an Retailkunden. Auf Hypotheken entfallen 87,7% der Kredite an Retailkunden. Die Refinanzierung der Bank erfolgt zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (H1/2025: 71,9% der Passiva; inkl. Leasingverbindlichkeiten). Die UniCredit Group ist Teil der Net-Zero Banking Alliance und möchte die CO<sub>2</sub>-Neutralität ihres Kreditportfolios bis 2050 erreichen. Insgesamt wurden bereits elf Green Bonds im Gesamtvolumen von EUR 6,5 Mrd. emittiert (FY/2024). Darüber hinaus wurden in 2024 ESG-Unternehmenskredite im Volumen von insgesamt CZK 6 Mrd. vergeben (ausstehendes Gesamtvolumen: CZK 52 Mrd.).

## Balance Sheet

### (EURm)

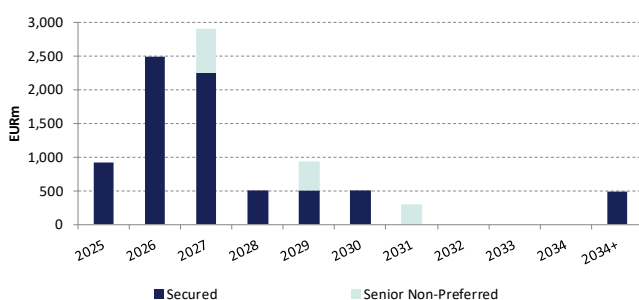
	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	24,334	24,976	27,772
Total Securities	4,111	3,715	3,879
Total Deposits	24,993	27,878	32,455
Tier 1 Common Capital	3,211	2,948	-
Total Assets	35,783	38,864	45,133
Total Risk-weighted Assets	14,340	12,849	-

## Income Statement

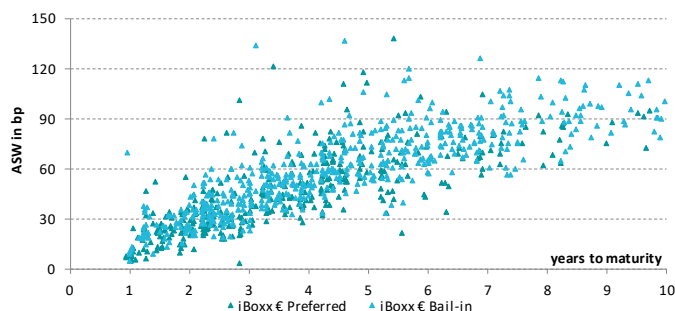
### (EURm)

	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	643	622	317
Net Fee & Commission Inc.	153	171	105
Net Trading Income	125	114	54
Operating Expense	430	422	207
Credit Commit. Impairment	21	11	10
Pre-tax Profit	524	540	293

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.90	1.70	1.54	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	12.45	12.60	14.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.62	7.95
Cost-to-Income	44.31	43.37	40.58	NPL / Loans at Amortised Cost	1.48	1.63
Core Tier 1 Ratio	22.39	22.94	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.85	1.78

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Großes Exposure im Immobilien- und Bausektor
- Abhängigkeit von volatilen Unternehmenseinlagen

# UniCredit Bank CZ and SK – Mortgage

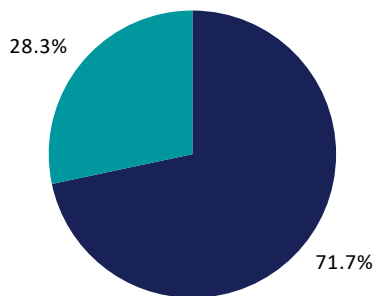
Czechia 

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

## Cover Pool Data

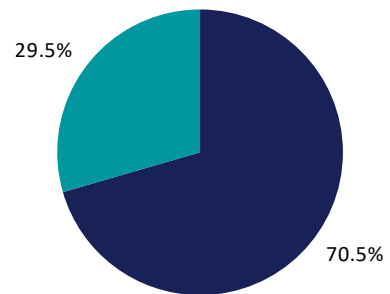
Cover pool volume (EURm)	7,850	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	4,806	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	52.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	63.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	69% Czechia	Collateral score	10.9%
Main region	25% Hlavni mesto Praha	RRL	-
Number of loans	89,043	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	17.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	80.8%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	46.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	56.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



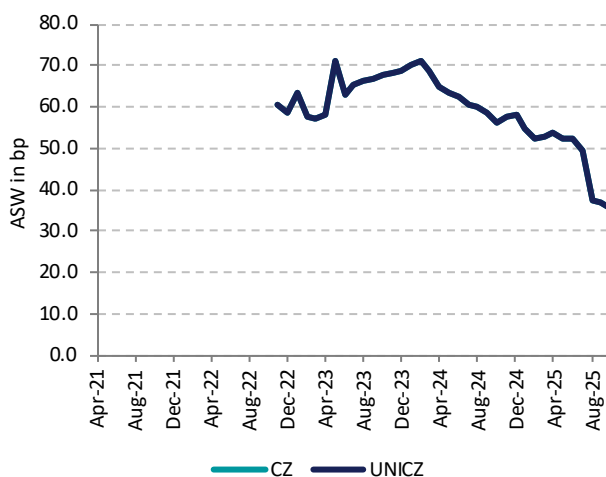
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



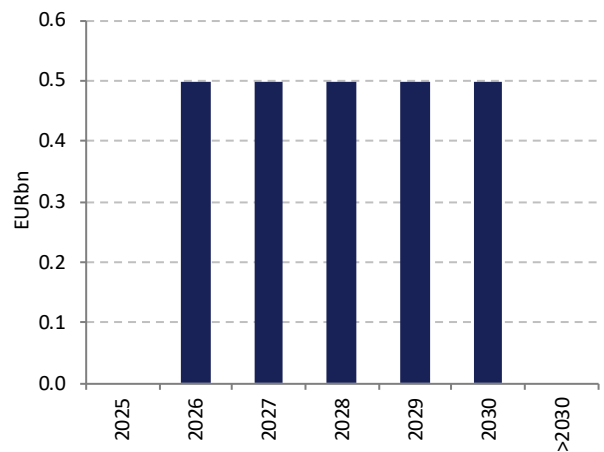
■ Czechia ■ Slovakia ■ ■

## Spread Development



— CZ — UNICZ

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



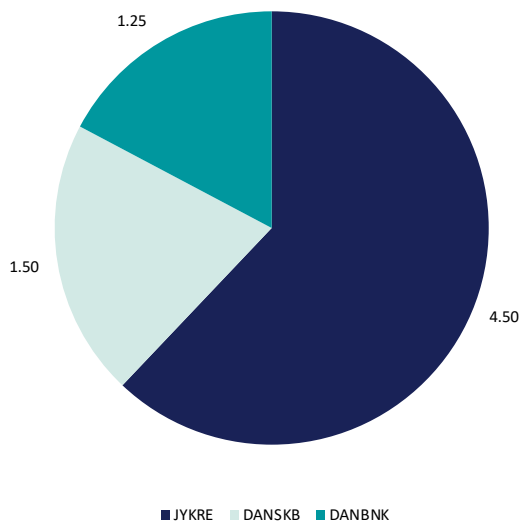
# Market Overview Covered Bonds

Denmark 

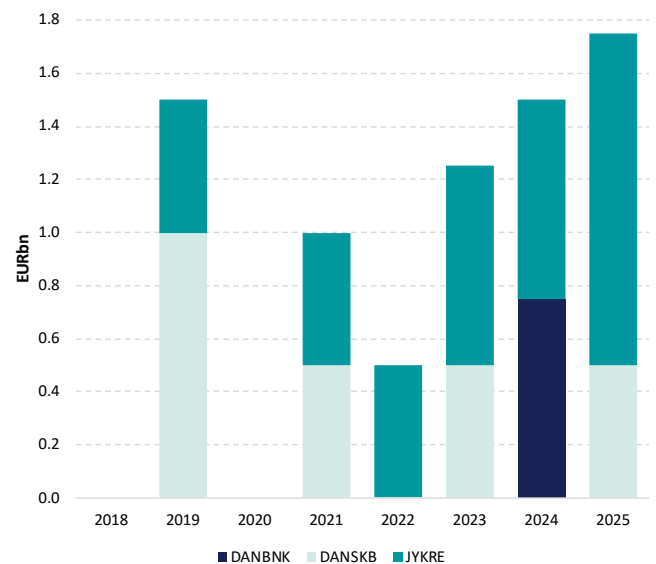
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 61.48bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 7.25bn
Amount outstanding	EUR 56.26bn	Number of benchmarks	12
Number of issuers	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	4	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	3 / 0 / 1	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AA- / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

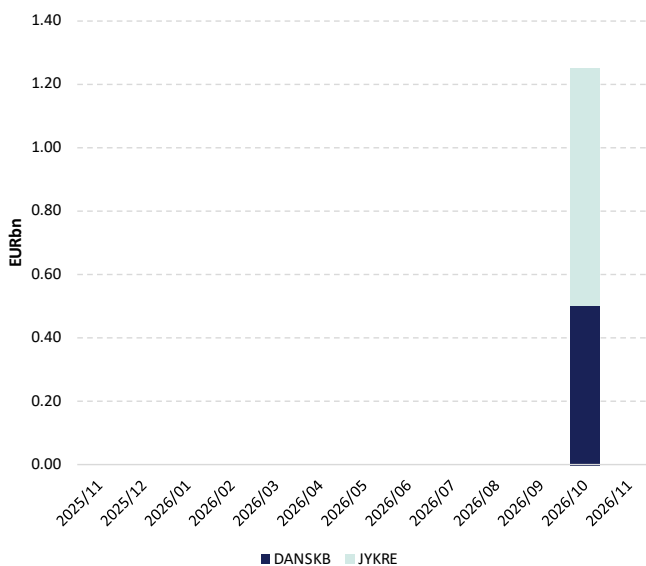
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



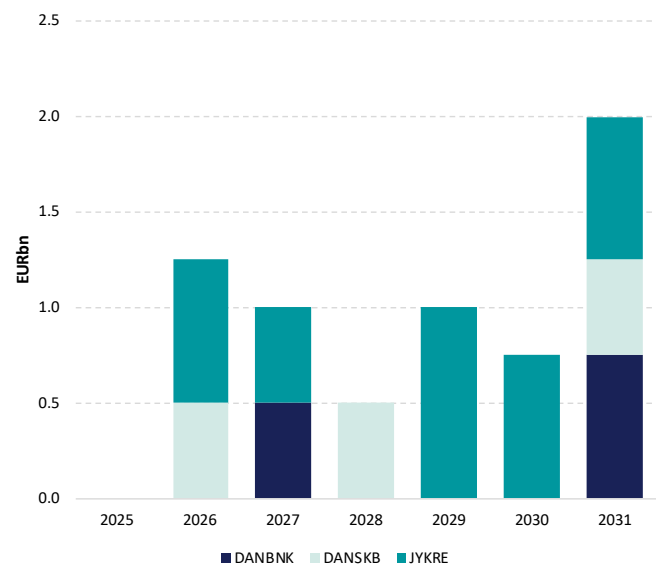
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

## Danish Ship Finance

Denmark 

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

## Ratings

## Danmarks Skibskredit A/S

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.shipfinance.dk](http://www.shipfinance.dk)

Danish Ship Finance (DSF) ist ein Spezialfinanzierer für die maritime Wirtschaft mit Fokus auf den dänischen sowie den internationalen Markt. DSF beschränkt sich auf vorrangig besicherte Kredite an Schiffseigner (erstrangige Schiffshypotheken). Im Juli 2024 erwarb die Magellan Capital Holding die Mehrheit aller Anteile an der Danish Ship Finance Holding A/S (DSFH). Durch die Fusion von DSF und DSFH befindet sich die Magellan Capital Holding Ltd. im unmittelbaren Besitz von 87,7% aller Anteile (FY/2024). Das Geschäftsmodell basiert auf drei Säulen: Kredite an Schiffseigentümer („Lending“; FY/2024; 61% der Nettoerträge), Investitionen in Assets mit erstklassigen Ratingeinstufungen („Investments“: 41,8%) und Refinanzierung durch die Emission von mit Schiffen besicherten Anleihen („Funding“: -3,7%). Das Kreditrisiko wird anhand von Schiffstypen, Kunden sowie Staaten diversifiziert und weist seit 2008 eine niedrige annualisierte Verlustquote (2bp) auf. Das Gros der finanzierten Schiffstypen (gemessen am Kreditportfolio) verteilt sich auf Rohöltanker (22%) und Schüttgutfrachter (21%). 90% des Kreditportfolios sind geographisch in Europa zu verorten. Bei der Refinanzierung liegt der Fokus auf Bondemissionen (Anteil an den Verbindlichkeiten im FY/2024: 79,3%). Das Gros der Covered Bonds wurde in DKK und EUR emittiert, während die Kredite überwiegend in USD denominated sind. DSF verfolgt das Ziel, den Transformationsprozess der Schifffahrt zu einer CO<sub>2</sub>-neutralen Industrie zu begleiten. Für das Jahr 2025 sollen 35% des Darlehensbestands über einen Nachhaltigkeitsbezug verfügen. Die Quote der neu vergebenen Kredite mit Nachhaltigkeitsbezug notierte Ende 2024 bei 37%.

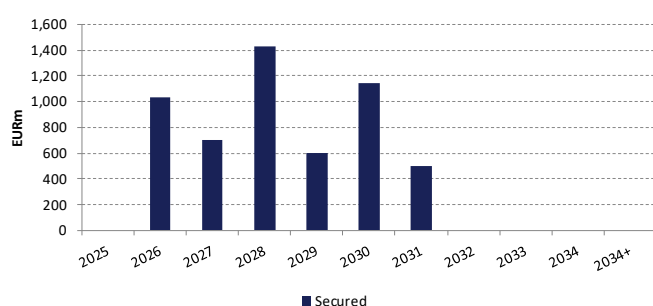
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	4,184	3,583	3,339
Total Securities	3,868	3,490	4,915
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	1,100	1,195	1,194
Total Assets	8,618	7,818	8,683
Total Risk-weighted Assets	5,647	5,074	4,843

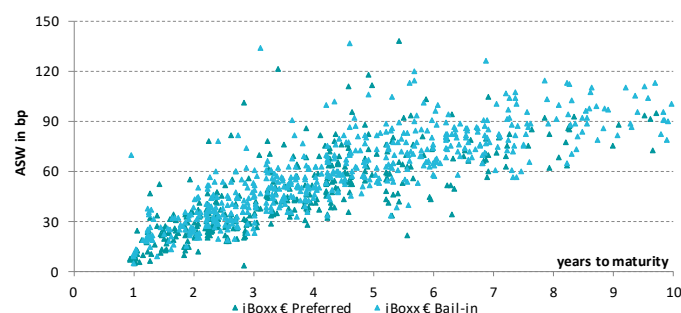
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	49	62	31
Net Fee & Commission Inc.	2	3	1
Net Trading Income	23	19	11
Operating Expense	28	29	20
Credit Commit. Impairment	-68	-20	-1
Pre-tax Profit	114	74	24

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	-	-	-	Liquidity Coverage Ratio	498.00	224.00	-
ROAE	6.88	4.68	2.92	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	13.34	15.71	-
Cost-to-Income	37.50	34.73	46.01	NPL/Loans at Amortised Cost	2.90	0.71	-
Core Tier 1 Ratio	19.48	23.56	24.65	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.96	1.96	1.98

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquiditätspuffer

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Konzentriertes Geschäftsmodell

# Danish Ship Finance – Ship

Denmark 

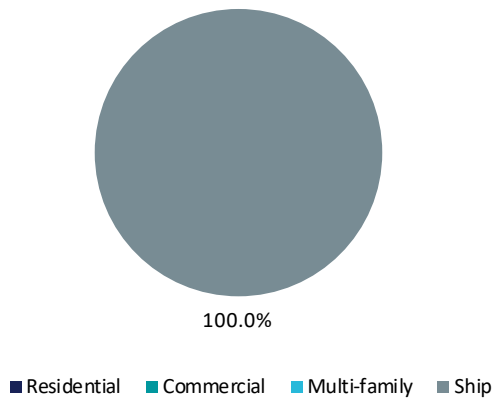
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

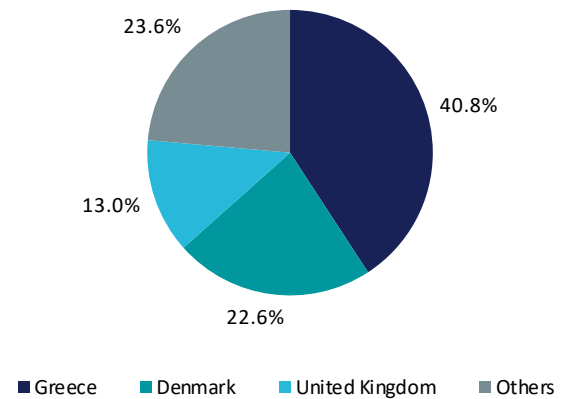
Cover pool volume (EURm)	1,819
Amount outstanding (EURm)	1,498
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	21.4%
Committed OC	13.3%
Cover type	Ship
Main country	41% Greece
Main region	-
Number of loans	124
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	2.3y
WAL (covered bonds)	3.6y
Fixed interest (cover pool)	2.4%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	35.5%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AA-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a
JRL	aa-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	HB

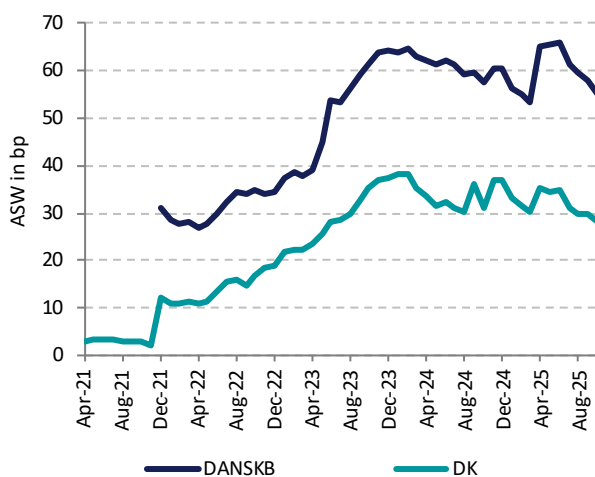
## Borrower Types



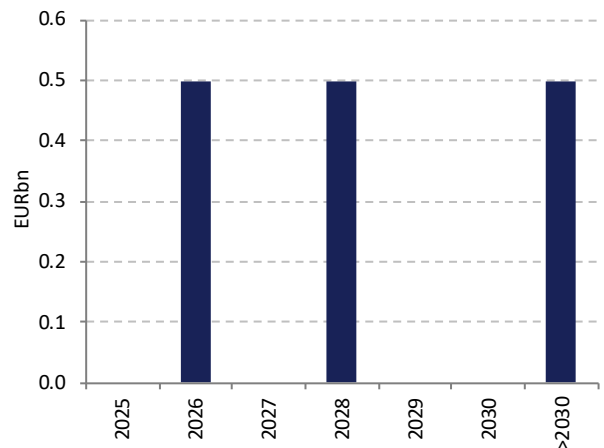
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Danske Bank

Denmark 

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

## Ratings

### Danske Bank A/S

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.danskebank.com](http://www.danskebank.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Danske Bank (Danske) ist eine Universalbank in Dänemark mit Sitz in Kopenhagen und gemessen an der Bilanzsumme das zweitgrößte Institut der nordischen Staaten. Größter Anteilseigner der an der Nasdaq Copenhagen gelisteten Gruppe ist mit 21,0% (FY/2024) die A.P. Moller Holding (Maersk-Konzern). Anhand der Filialen wird der Schwerpunkt auf Dänemark ersichtlich (FY/2024: 39,5%). Danske betreut mit knapp 20.000 Mitarbeitenden mehr als 2,2 Mio. Privatkunden. Das Institut berichtet in den Hauptgeschäftsfeldern „Personal Customers“ (FY/2024: 31,1% des Vorsteuerergebnisses), „Business Customers“ (27,8%), „Large Corporates & Institutions“ (32,5%), „Northern Ireland“ (6,5%), „Danica“ (4,4%) sowie „Group Functions“ (-2,4%). Die Bank verfügt in Dänemark über einen Marktanteil im Kreditgeschäft von 24% und bei Einlagen von 27%. Das Kreditportfolio wird per FY/2024 zum Großteil durch Corporates (33%) und durch Privatkunden (31%) abgebildet. Das Kreditrisiko verteilt nach Branchen schlägt sich zum überwiegenden Teil auf Privatkunden (30%), Gewerbeimmobilien (12%) und öffentliche Einrichtungen (10%) nieder. Die Bank verzeichnete eine Liquiditätsdeckungsquote in Höhe von 167% (FY/2024). Im Juli 2023 wurde der Verkauf des norwegischen Privatkundengeschäfts an Nordea angekündigt. Diese Transaktion wurde im November 2024 erfolgreich abgeschlossen. Die Danske Bank emittierte im November 2024 ihre erste grüne Anleihe im Tier2-Format. Die Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) wurde von Danske mit 2,0% für das FY/2024 ausgewiesen und überstieg damit 1,2%, welche für FY/2023 veröffentlicht wurde.

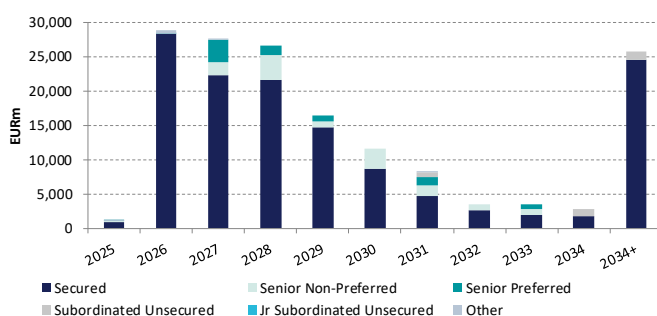
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	248,180	267,732	274,976
Total Securities	105,649	107,398	107,860
Total Deposits	160,521	157,390	163,025
Tier 1 Common Capital	20,837	19,472	20,175
Total Assets	500,338	498,278	501,309
Total Risk-weighted Assets	111,072	109,243	108,048

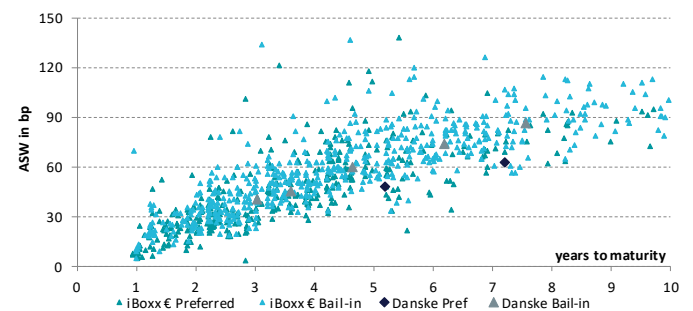
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,694	4,920	2,424
Net Fee & Commission Inc.	1,732	1,999	947
Net Trading Income	301	303	225
Operating Expense	3,416	3,442	1,698
Credit Commit. Impairment	35	-73	36
Pre-tax Profit	3,581	4,185	2,008

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.13	1.23	1.17	Liquidity Coverage Ratio	170.41	167.40	160.50
ROAE	12.70	13.42	13.05	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.57	4.20	4.29
Cost-to-Income	48.04	45.72	45.12	NPL/Loans at Amortised Cost	3.55	3.53	3.33
Core Tier 1 Ratio	18.76	17.82	18.67	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.14	2.11	2.02

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Diversifizierte Umsätze
- Robuste Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Profitabilität

# Danske Bank – Mortgage (Pool C)

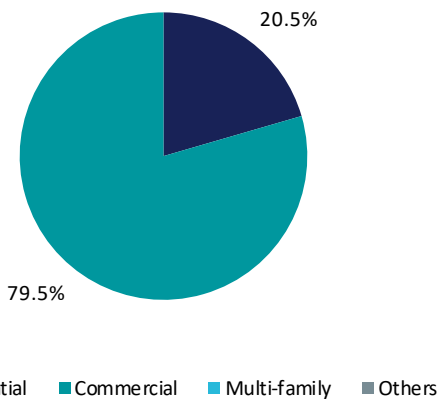
Denmark 

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

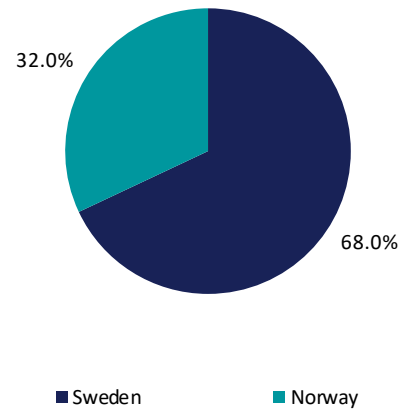
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,481	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	5,201	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	9.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	24.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	68% Sweden	Collateral score	-
Main region	15% East Sweden	RRL	aa
Number of loans	3,711	JRL	aaa
Number of borrowers	-	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	4.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	6.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	38.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

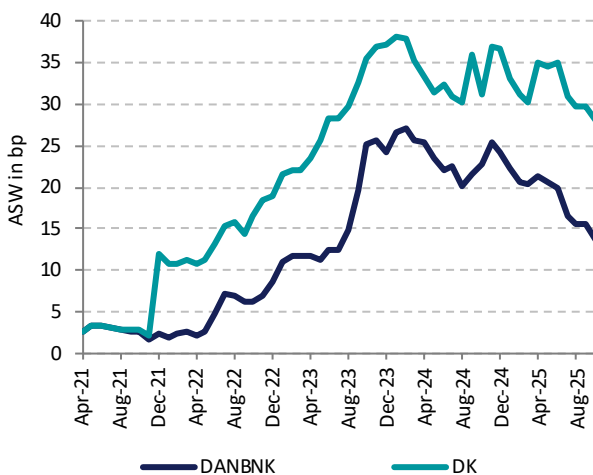
## Borrower Types



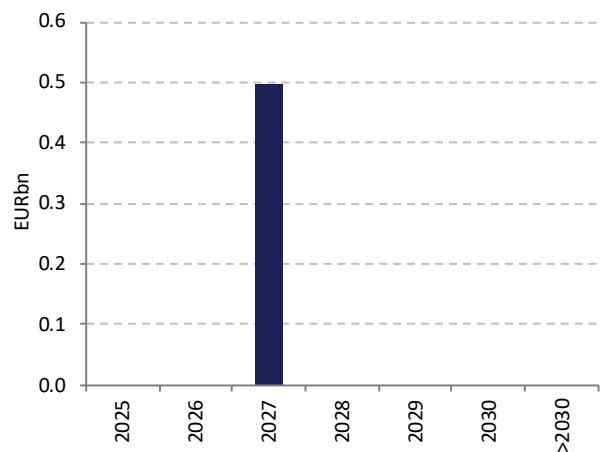
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Danske Bank – Mortgage (Pool D)

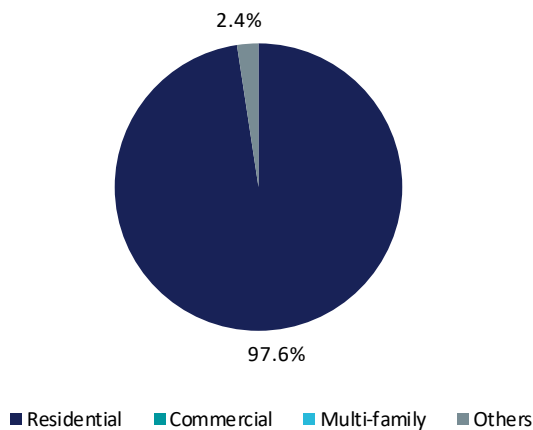
Denmark 

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

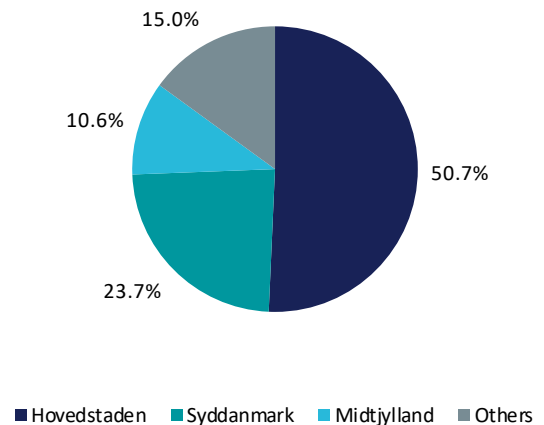
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,911	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	4,505	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	16.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	9.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Denmark	Collateral score	-
Main region	49% Hovedstaden	RRL	aa
Number of loans	41,033	JRL	aaa
Number of borrowers	-	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	7.7%
WAL (cover pool)	22.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	35.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	88.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

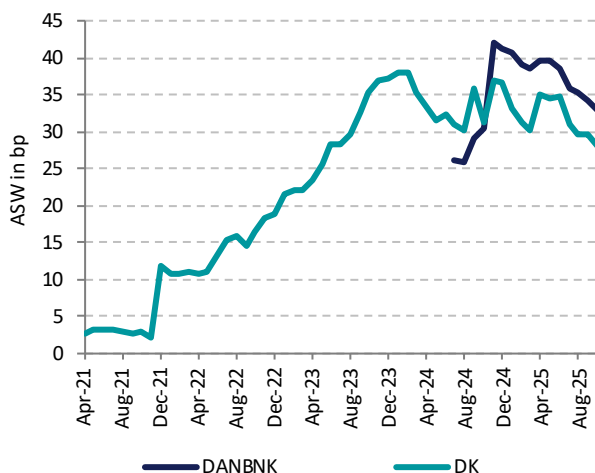
## Borrower Types



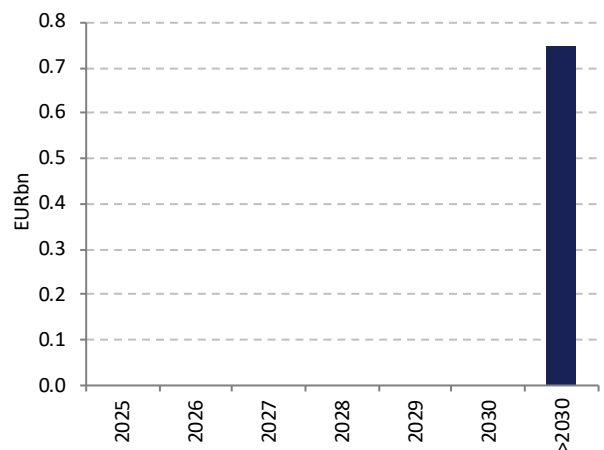
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Jyske Bank

Denmark 

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

## Ratings

### Jyske Bank A/S

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.jyskebank.com](http://www.jyskebank.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Jyske Bank (Jyske) ist gemessen an den Total Assets (FY/2024) die drittgrößte Bank Dänemarks und beschäftigt 3.860 Mitarbeitende. Der größte Anteilseigner, der an der Nasdaq Copenhagen gelisteten Jyske, ist die BRFFholding A/S (31. Dezember 2024: 27,7%), ein Tochterunternehmen der BRFFonden. Das Hypothekengeschäft der Bank wird über Jyske Realkredit betrieben, das Leasing von Jyske Finans und das Bankgeschäft von der Jyske Bank. Die Jyske Gruppe berichtet in drei Segmenten: „Banking“ (51,0% des Vorsteuergewinns; FY/2024), „Mortgage“ (43,0%) und „Leasing“ (6,0%). Das Gros des Immobilienkreditportfolios entfällt auf Privatkunden (FY/2024: 47,9%) und Unternehmen (52,1%). Insgesamt bestehen 75% des Kreditvolumens aus den Finanzierungen von Immobilien (davon 35% private Hypotheken). Die Sicherheiten der Gruppe bestehen aus Bargeld und Wertpapieren in Form von dänischen Hypothekenanleihen sowie Staatsanleihen, die in Dänemark, Deutschland, Frankreich und den Vereinigten Staaten ausgegeben wurden. Im September 2024 wurde der Kauf eines Leasingportfolios im Wert von DKK 1,1 Mrd. von Opendo angestoßen. Der Großteil des Fundings der Bank besteht aus Covered Bonds und anderen Hypothekenanleihen (FY/2024: 48,0% der Passiva) sowie Kundeneinlagen (25%). Die Jyske Realkredit A/S ist als Emittentin von grünen Anleihen am Markt aktiv. Das ausstehende Volumen an Green Bonds betrug Ende 2024 rund DKK 29,2 Mrd., zusätzlich wurde ein Green Bond im Januar 2025 in Höhe von EUR 750 Mio. emittiert. Jyske wies zum FY/2024 eine Green Asset Ratio von 4,8% (gemessen am Turnover) aus.

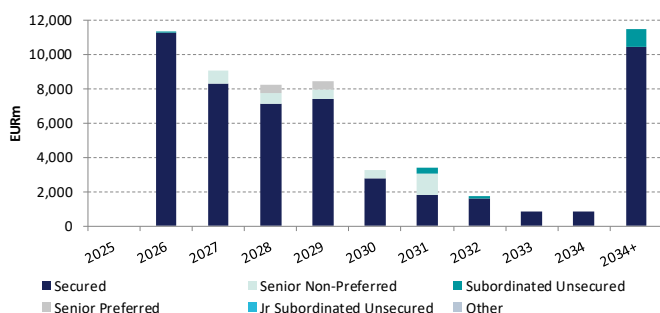
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	74,771	76,058	76,708
Total Securities	16,261	15,484	-
Total Deposits	28,281	25,750	26,953
Tier 1 Common Capital	5,103	5,427	-
Total Assets	104,605	100,593	99,764
Total Risk-weighted Assets	30,257	30,776	-

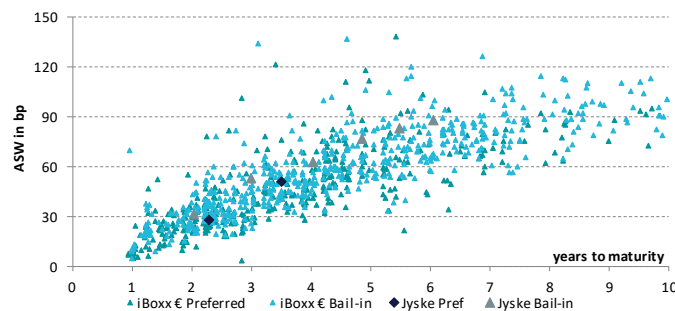
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	1,295	1,254	293
Net Fee & Commission Inc.	346	367	92
Net Trading Income	220	158	68
Operating Expense	883	907	206
Credit Commit. Impairment	17	3	3
Pre-tax Profit	1,059	961	258

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Margin	1.29	1.25	-	Liquidity Coverage Ratio	211.00	234.00
ROAE	13.67	10.86	11.36	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.02	5.54
Cost-to-Income	44.29	47.99	44.03	NPL/Loans at Amortised Cost	4.38	4.68
Core Tier 1 Ratio	16.87	17.63	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.20	2.17

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Franchise der Gruppe in Dänemark
- Kapitalisierung
- Verlustabsorbierende Schuldtitel

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Konzentrationsrisiken (Immobilienmarkt DK)
- Profitabilität

# Jyske Realkredit – Mortgage (Pool E)

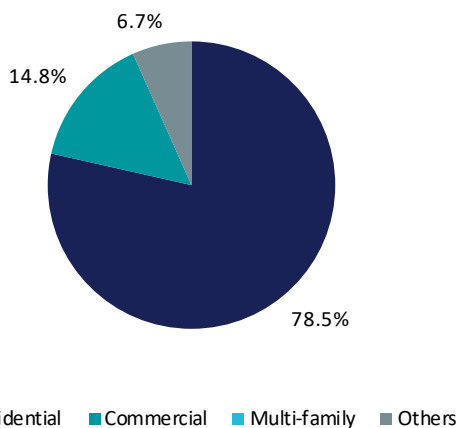
Denmark 

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

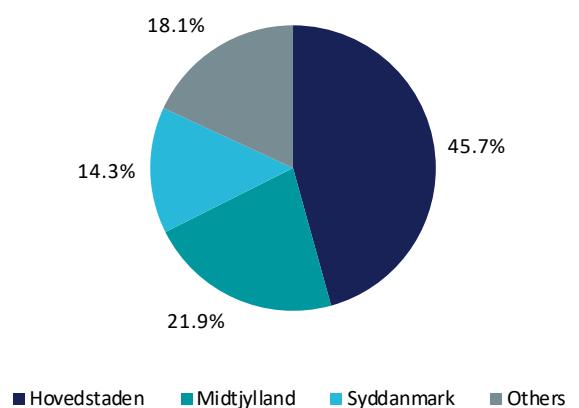
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	48,274	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	45,053	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	8.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	7.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Denmark	Collateral score	-
Main region	46% Hovedstaden	RRL	aa
Number of loans	132,788	JRL	aaa
Number of borrowers	-	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	25.5%
WAL (cover pool)	24.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.8y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	58.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	82.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.5%	Maturity structure (Bmk)	SB

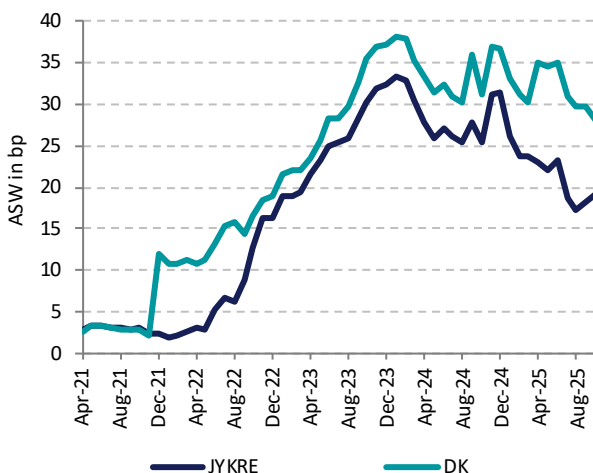
## Borrower Types



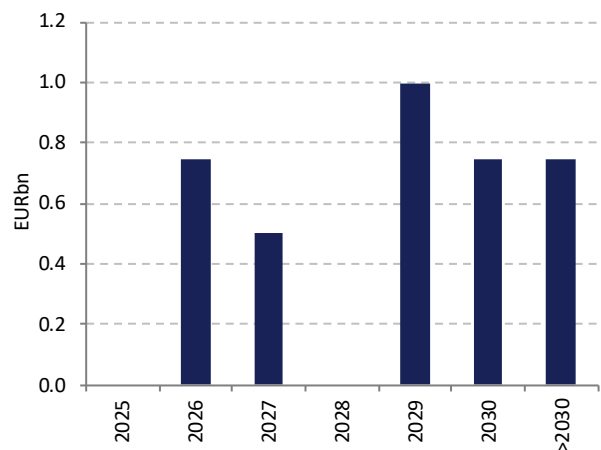
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



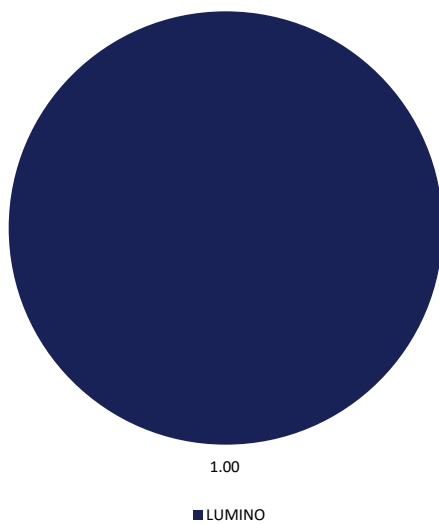
# Market Overview Covered Bonds

Estonia 

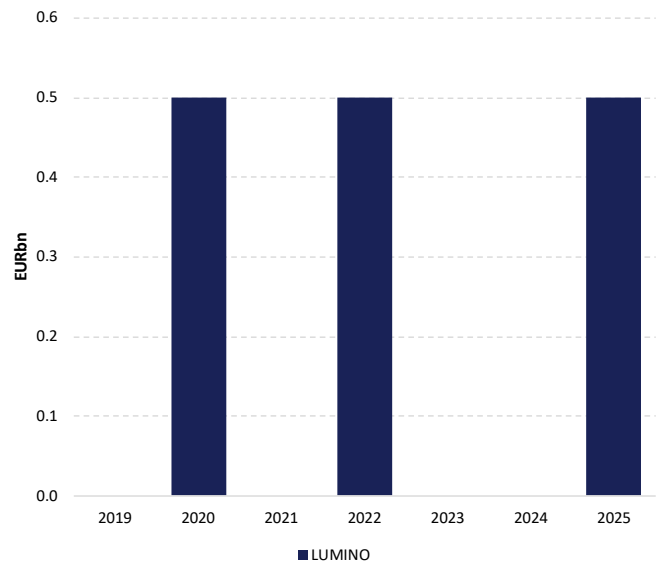
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 4.67bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 1.00bn
Amount outstanding	EUR 2.40bn	Number of benchmarks	2
Number of issuers	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	3	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	3 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.80bn
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	3
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

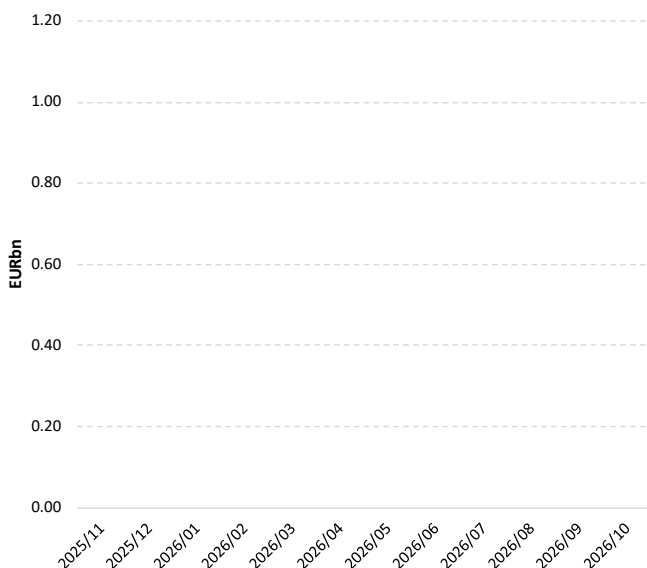
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



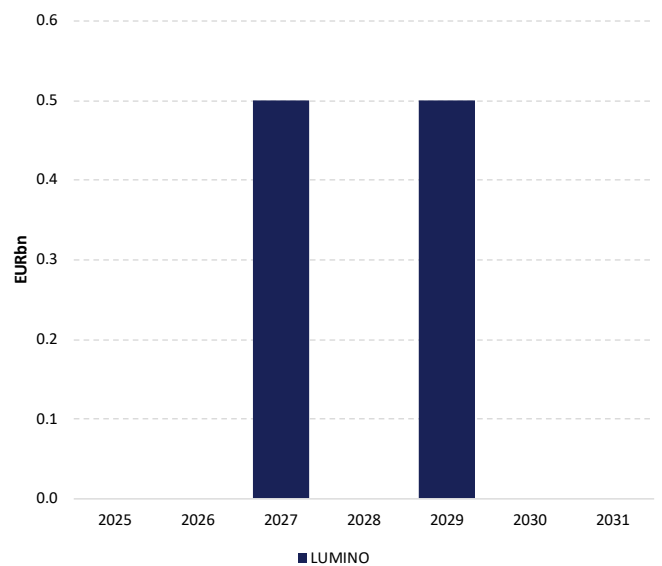
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

## Coop Pank

Estonia 

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

## Ratings

## Coop Pank AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa2	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.cooppank.ee](http://www.cooppank.ee)

\* LT Bank Deposits

Die Coop Pank (Coop) ist eine börsennotierte estnische Bank mit Hauptsitz in Tallinn. Das Institut entstand in seiner jetzigen Form im Jahr 2017 infolge der Übernahme durch die genossenschaftlich organisierte Coop Estonia, der größten Einzelhandelsgruppe des Landes. Diese hält über die Coop Investeeringud sowie weitere Mitglieder der Coop Estonia rund 41% aller Aktien des Instituts (H1/2025). Die Bank fokussiert sich vorwiegend auf die Bereitstellung von Finanzdienstleistungen für Privatpersonen und KMU, bietet ihren Kunden über ihre Tochtergesellschaften aber auch Produkte aus den Bereichen Leasing, Versicherung und Factoring an. Neben ihren eigenen Niederlassungen bietet die Bank ihre Dienstleistungen auch in über 300 Einzelhandelsfilialen der Coop Estonia an. Bis Ende 2026 plant die Bank, ihre Marktstellung in Estland weiter auszubauen. So soll u.a. das Kreditportfolio auf mindestens EUR 2 Mrd. (H1/2025: EUR 1,9 Mrd.) anwachsen und die Anzahl der aktiven Kunden auf rund 150.000 (H1/2025: 104.000) gesteigert werden. Die Coop gliedert ihre Geschäftsaktivitäten in die Segmente „Corporate Banking“ (H1/2025: 59,9% des Vorsteuerergebnisses), „Retail Banking“ (22,3%), „Consumer Financing“ (16,0%), „Leasing“ (3,4%) und „Other“ (-1,6%). Der Refinanzierungsmix der Coop setzt sich vorwiegend aus Kundeneinlagen (H1/2025: 83,9% der Verbindlichkeiten) und emittierten Schuldverschreibungen (11,7%) zusammen. Im I. Quartal des Jahres 2025 konnte die Coop erfolgreich ihren ersten Covered Bond im EUR-Subbenchmarksegment platzieren. Im Rahmen ihres Nachhaltigkeitsansatzes finanziert die Bank nach eigenen Angaben keine Projekte, die einen signifikant negativen Einfluss auf die Umwelt haben.

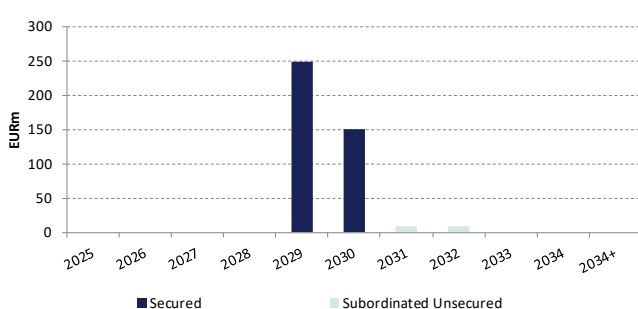
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	1,491	1,774	1,943
Total Securities	36	38	50
Total Deposits	1,722	1,886	1,808
Tier 1 Common Capital	150	176	182
Total Assets	1,986	2,189	2,384
Total Risk-weighted Assets	1,021	1,230	1,307

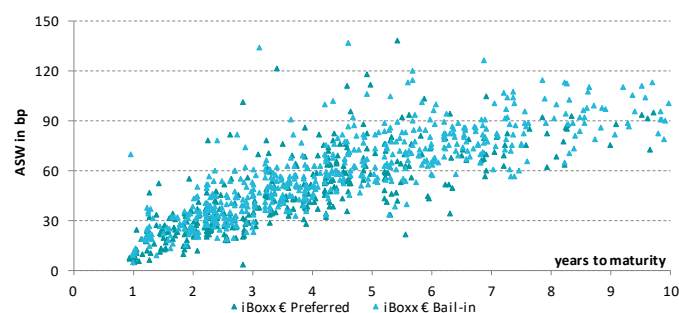
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	81	78	36
Net Fee & Commission Inc.	5	4	2
Net Trading Income	0	0	0
Operating Expense	35	41	20
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	44	37	18

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	4.39	3.83	3.07	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	23.48	16.20	13.38	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.62	8.10	7.70
Cost-to-Income	41.23	49.55	50.47	NPL / Loans at Amortised Cost	0.83	0.84	-
Core Tier 1 Ratio	14.71	14.28	13.92	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.09	1.03	0.98

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Profitabilität
- Vernetzung mit Coop Estonia

## Risks / Weaknesses

- Bilanzwachstum übt Druck auf Kapitalisierung aus
- Anteil der stabilen Einlagen am Funding

# Coop Pank – Mortgage

Estonia 

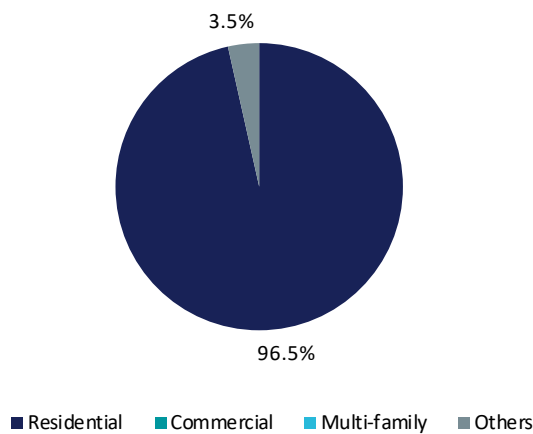
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

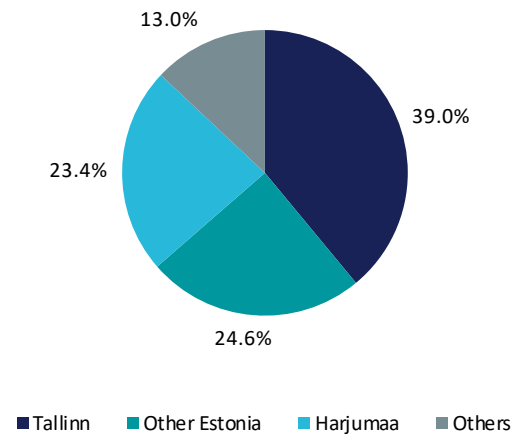
Cover pool volume (EURm)	315
Amount outstanding (EURm)	250
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	26.0%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Estonia
Main region	39% Tallinn
Number of loans	4,662
Number of borrowers	4,648
Avg. exposure to borrowers (EUR)	65,399
WAL (cover pool)	13.5y
WAL (covered bonds)	3.7y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	60.6%
LTV (unindexed)	64.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	6.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKS	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

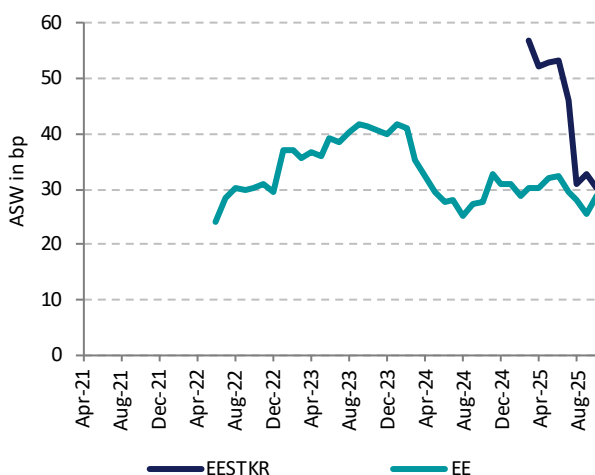
## Borrower Types



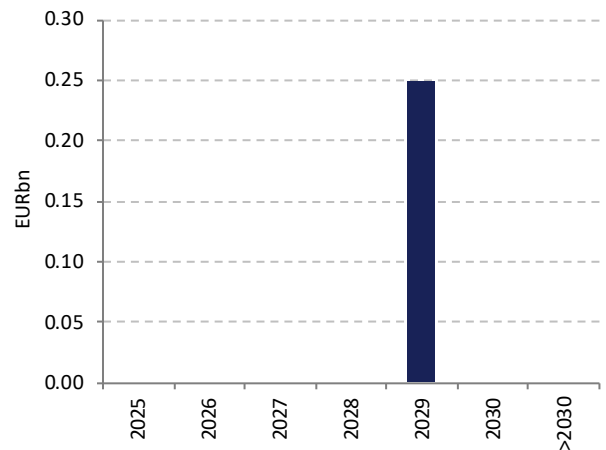
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# LHV Group

Estonia 

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

## Ratings

### LHV Pank AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.lhv.ee](http://www.lhv.ee)

\* LT Bank Deposits

Die LHV Pank mit Sitz in Tallinn ist gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 9,4 Mrd.) die viertgrößte Bank in Estland. Die Bank ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der LHV Group, welche seit 2016 an der Nasdaq Tallinn gelistet ist. Rain Lõhmus (Mitgründer und Vorsitzender des Aufsichtsrats) ist mit der AS Lõhmus Holdings größter Anteilseigner der Gruppe (H1/2025: 21,3%), gefolgt von Viisemann Investments (10,9%). Neben der LHV Pank gehören die Tochtergesellschaften LHV Bank (Bankgeschäft in UK), LHV Varahaldus (Investmentmanagement), LHV Kindlustus (Versicherungsgeschäft) sowie die LHV Paytech (Payment Solutions) und die LHV Finance (Consumer Finance) zur LHV-Gruppe. Mit ihren rund 1.100 Mitarbeitenden betreut die LHV Pank mehr als 600.000 Kunden. Das Institut fokussiert sich dabei auf das Privatkundengeschäft (vorwiegend via App) sowie die flexible Kreditvergabe an Firmenkunden. Die Gruppe berichtet in den Geschäftssegmenten „LHV Pank“, „LHV Bank“, „LHV Varahaldus“, „LHV Kindlustus“ und „Other activities“. Das Kreditportfolio der LHV Pank besteht zum Großteil aus Darlehen an Privatkunden (H1/2025: 36,5%), gefolgt von Krediten an die Immobilienwirtschaft (32,0%) und an das verarbeitende Gewerbe (4,4%). Geographisch ist der überwiegende Teil des Kreditportfolios in Estland zu verorten. Der Refinanzierungsmix der Gruppe setzt sich zum Großteil aus Kundeneinlagen (H1/2025: 85% der Verbindlichkeiten) sowie aus aufgenommenen Krediten und emittierten Schuldverschreibungen (12%), darunter Covered Bonds im Volumen von EUR 553,2 Mio., zusammen. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie integriert die Bank zunehmend ESG-Faktoren in ihre Geschäftsaktivitäten.

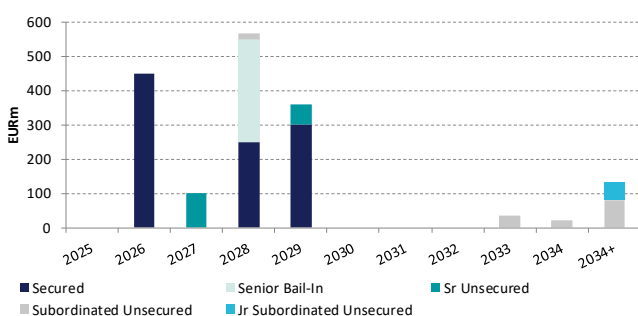
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	3,549	4,204	4,429
Total Securities	329	291	436
Total Deposits	5,535	6,294	6,560
Tier 1 Common Capital	437	453	461
Total Assets	6,755	7,937	8,218
Total Risk-weighted Assets	2,481	3,026	3,037

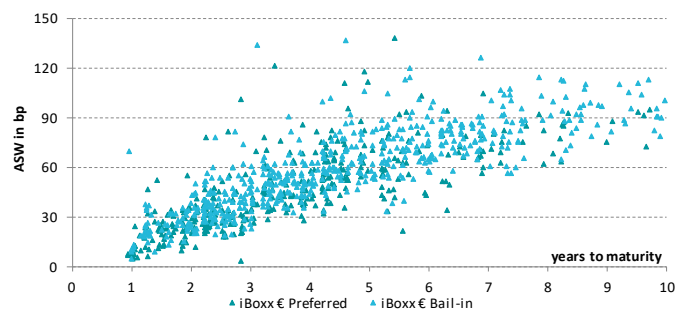
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	228	237	97
Net Fee & Commission Inc.	27	36	18
Net Trading Income	3	1	1
Operating Expense	85	95	48
Credit Commit. Impairment	11	16	1
Pre-tax Profit	163	165	68

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	3.68	3.39	2.50	Liquidity Coverage Ratio	191.40	178.40	172.90
ROAE	30.81	26.21	20.74	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.48	5.71	5.61
Cost-to-Income	32.77	34.54	41.27	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	17.62	14.98	15.18	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.84	0.92	0.86

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Robuste Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Hohes Kreditwachstum
- Risiko im Zusammenhang mit Finanzintermediären

# LHV Pank – Mortgage

Estonia 

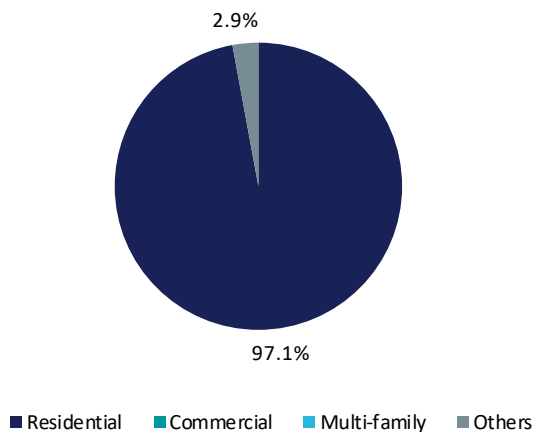
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

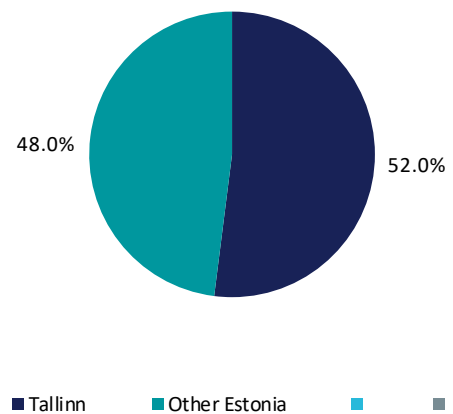
Cover pool volume (EURm)	1,227
Amount outstanding (EURm)	900
-thereof ≥ EUR 250m	61.1%
Current OC (nominal)	36.3%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Estonia
Main region	52% Tallinn
Number of loans	13,474
Number of borrowers	12,999
Avg. exposure to borrowers (EUR)	91,632
WAL (cover pool)	12.7y
WAL (covered bonds)	2.8y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	61.1%
LTV (indexed)	55.0%
LTV (unindexed)	63.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Improbable
TPI leeway	0
Collateral score	6.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

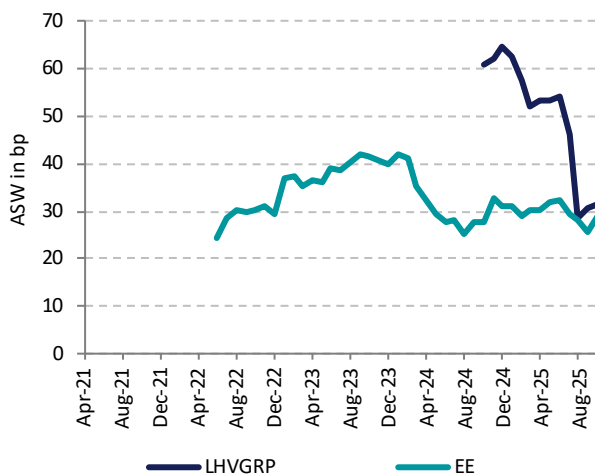
## Borrower Types



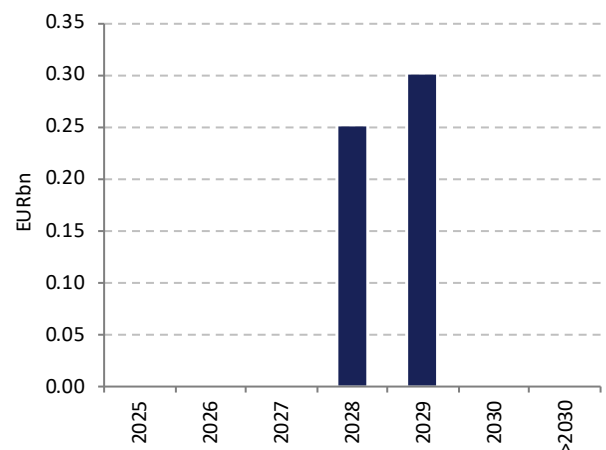
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Luminor Bank

Estonia 

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

## Ratings

## Luminor Bank AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Negative
S&P	-	-

## Homepage

[www.luminor.ee](http://www.luminor.ee)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Luminor Bank (Luminor) ist nach eigenen Angaben die größte unabhängige Bank in den baltischen Ländern. Neben ihrem Heimatland Estland ist die Bank mit Niederlassungen in Lettland und Litauen aktiv und verfügt im Baltikum über einen Marktanteil gemessen am Kreditvolumen von 13,6% (H1/2025). Das auf das Privatkundengeschäft spezialisierte Institut bietet seinen Kunden über Tochterunternehmen auch Dienstleistungen in den Bereichen Leasing und Pensionsfonds an. Hervorgegangen ist die Bank im Jahr 2017 aus der Fusion der DNB Bank (DNB) und der Nordea Bank (Nordea) sowie deren Geschäftsaktivitäten in den drei baltischen Ländern. Eigentümer ist ein Konsortium, das von einem Private Equity-Fund von Blackstone (H1/2025: 80,05% der Anteile) geführt wird. Weitere Anteile hält die DNB Bank (19,95%). Luminor unterteilt ihre Geschäftsaktivitäten in die Kundensegmente „Corporate“ (H1/2025: 69,9% des Vorsteuerergebnisses), „Retail“ (62,8%) und „Other“ (-32,7%). Das Kreditportfolio besteht zu über 50% aus privaten Hypothekendarlehen, während rund 10% auf Kredite aus dem Bereich Commercial Real Estate entfallen. Der Refinanzierungsmix der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (H1/2025: 73,0% der Passiva), gefolgt von emittierten Wertpapieren (12,7%), an denen Covered Bonds einen Anteil von rund 25% ausmachen. Die Bank strebt die Klimaneutralität bis 2050 an und hat sich verpflichtet, bis 2030 Kredite in Höhe von EUR 700 Mio. für nachhaltige Immobilien und erneuerbare Energien zu vergeben (Stand FY/2024: EUR 182 Mio.). Luminor wies Ende 2024 eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 3,5% aus.

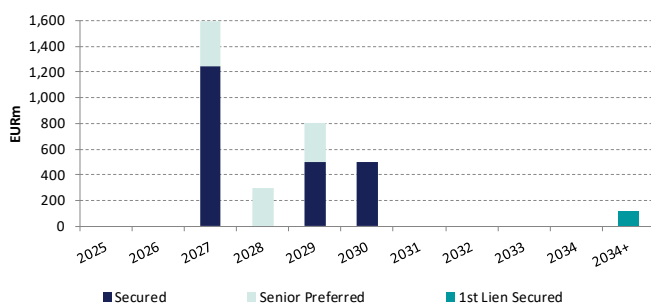
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	10,503	10,535	10,821
Total Securities	1,587	1,752	2,159
Total Deposits	11,278	11,353	11,241
Tier 1 Common Capital	1,441	1,478	1,522
Total Assets	15,493	15,724	15,441
Total Risk-weighted Assets	7,057	7,575	7,338

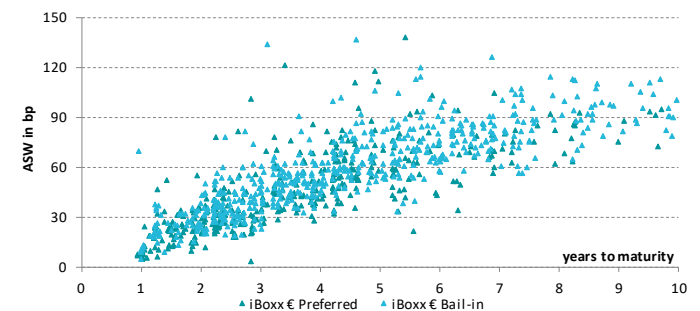
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	542	508	210
Net Fee & Commission Inc.	85	90	42
Net Trading Income	35	33	12
Operating Expense	370	378	158
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	243	256	112

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	3.59	3.36	2.79	Liquidity Coverage Ratio	200.70	205.10	163.30
ROAE	11.48	11.68	10.36	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.39	9.45	9.92
Cost-to-Income	57.00	59.82	59.83	NPL / Loans at Amortised Cost	1.93	1.78	1.76
Core Tier 1 Ratio	20.42	19.51	20.74	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.15	0.99	0.91

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Diversifikation des Einlagen- und Kreditportfolios

## Risks / Weaknesses

- Digitale Infrastruktur
- Konzentrationsrisiken im CRE-Bereich

# Luminor Bank – Mortgage

Estonia 

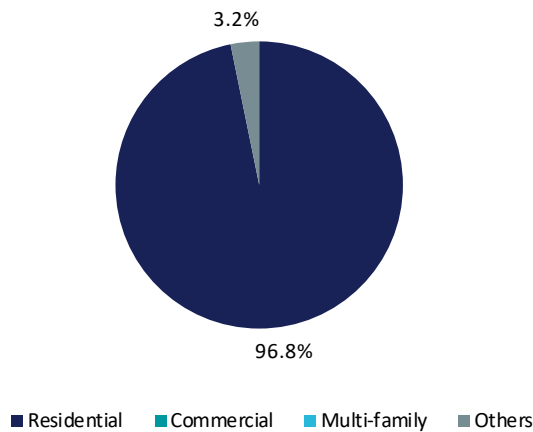
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

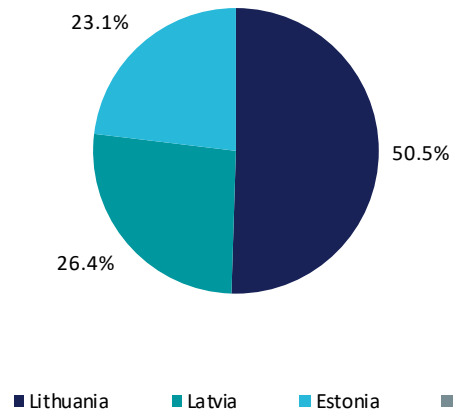
Cover pool volume (EURm)	3,131
Amount outstanding (EURm)	1,250
-thereof ≥ EUR 500m	80.0%
Current OC (nominal)	150.5%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	51% Lithuania
Main region	29% Other Lithuania
Number of loans	49,638
Number of borrowers	47,248
Avg. exposure to borrowers (EUR)	64,155
WAL (cover pool)	12.0y
WAL (covered bonds)	1.8y
Fixed interest (cover pool)	3.4%
Fixed interest (covered bonds)	40.0%
LTV (indexed)	48.8%
LTV (unindexed)	63.5%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	3
Collateral score	5.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKS	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

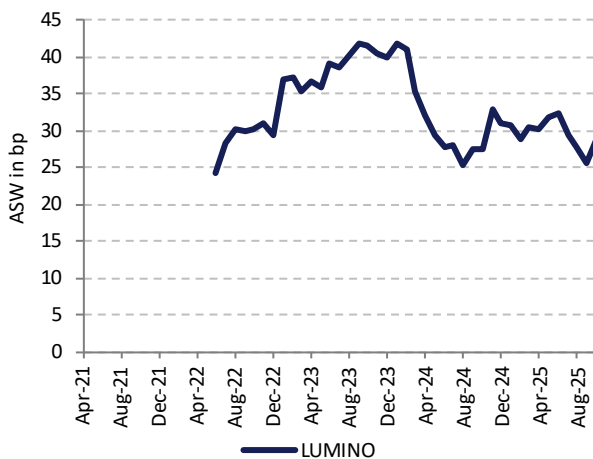
## Borrower Types



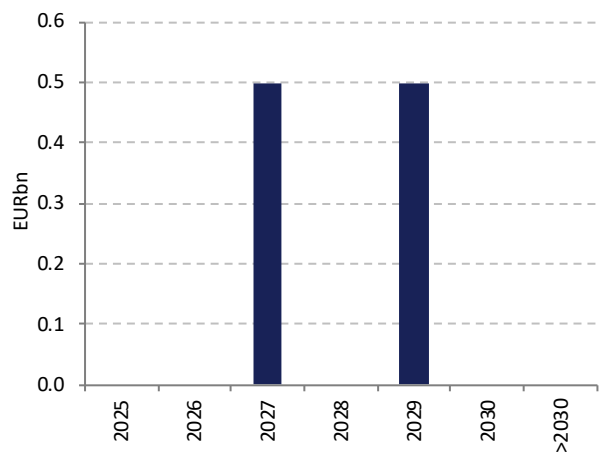
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



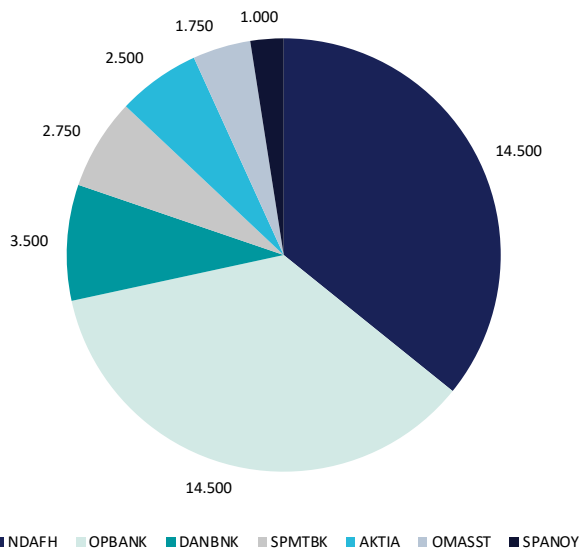
Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Market Overview Covered Bonds

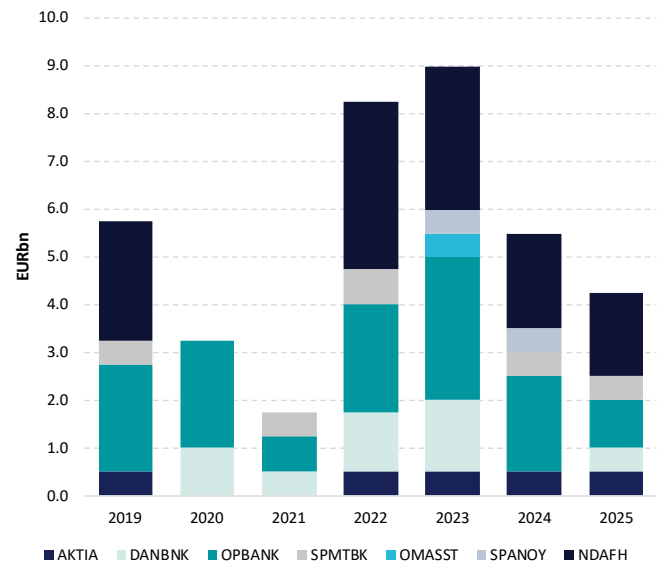
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 66.49bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 40.50bn
Amount outstanding	EUR 51.78bn	Number of benchmarks	48
Number of issuers	10	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 4.50bn
No of cover pools	15	Number of ESG benchmarks	5
there of M / PS / others	15 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 3.15bn
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	10
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

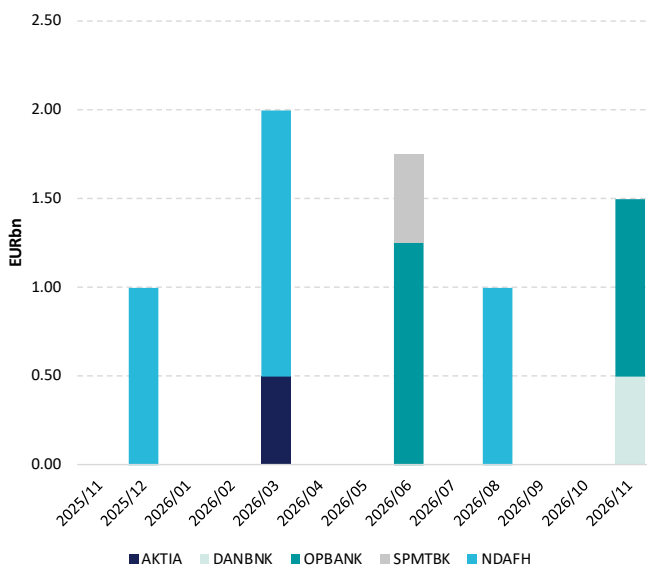
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



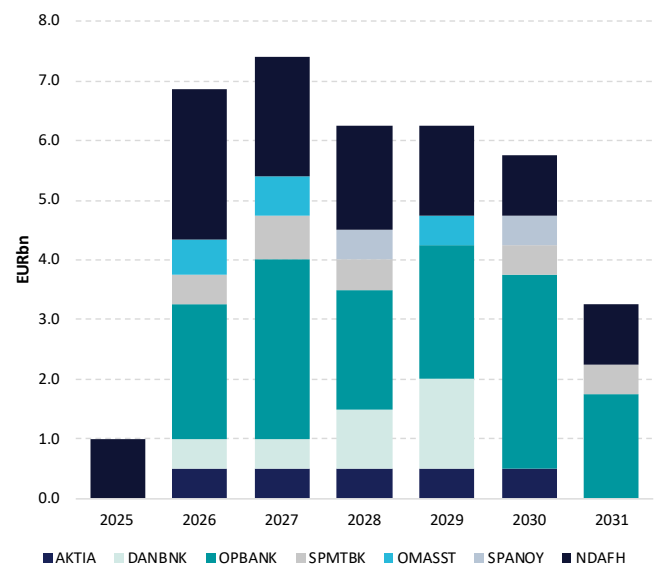
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25



# Aktia Bank

Finland 

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

## Ratings

### Aktia Bank Oyj

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Negative
S&P	A-	Negative

## Homepage

[www.aktia.com](http://www.aktia.com)

\* LT Bank Deposits

Die im Jahr 1826 gegründete Aktia Bank (Aktia) ist die Muttergesellschaft der Aktia-Gruppe und an der Börse Helsinki gelistet. Mit ihren drei Geschäftsbereichen Banking (ca. 266.000 Privat- sowie knapp 24.000 Firmen- und institutionellen Kunden), Asset Management (EUR 14 Mrd. AuM) und Lebensversicherung (knapp 81.000 Versicherungsverträge) fokussiert sich die Gruppe rein auf den finnischen Markt. Die Anteilseigner der Aktia sind hauptsächlich Unternehmen (27,5%), Haushalte (25,8%) und Non-Profit-Organisationen (20,9%). Ihren Kunden bietet die Aktia ein breites Produktspektrum an. Dazu gehören Bank- und Finanzdienstleistungen, Immobilienfinanzierungen sowie Versicherungen und vermögensverwaltende Tätigkeiten. Berichtet wird in den drei Hauptsegmenten „Banking Business“ (FY/2024: 65,6% des operativen Gewinns), „Asset Management“ (18,9%) und „Life Insurance“ (15,5%) sowie in den Segmenten „Group Functions“ und „Other & Eliminations“. Das Kreditportfolio bestand zu rund 65,3% (FY/2024) aus Forderungen gegenüber Privatkunden, gefolgt von Krediten an Firmenkunden mit 18,8% und Darlehen an Immobiliengesellschaften mit 14,9%. Strategisch verfolgt die Aktia das Ziel, sich in Finnland und international im Bereich Wealth Management zu verbessern. Das Sustainable Loan Framework konnte planmäßig im Jahr 2023 entwickelt und veröffentlicht werden, auf dessen Basis Aktia ihr erstes grünes Kreditprogramm erstellte. Bis Ende 2025 möchte Aktia den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck ihres Aktien- und Kreditportfolios um 30% reduzieren (im Verhältnis zu 2022), zusätzlich soll ein Green Bond Framework entwickelt werden. Die Aktia weist gemessen am Turnover eine Green Asset Ratio von 1,0% aus (FY/2024).

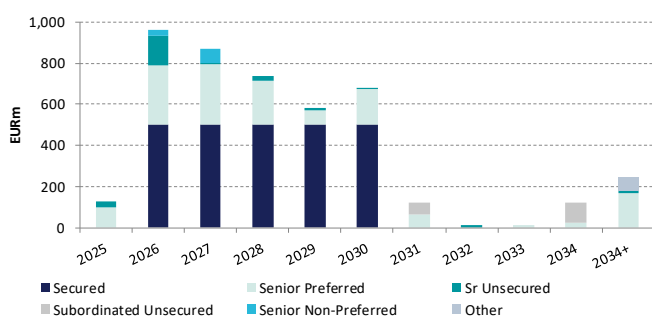
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	7,866	7,777	7,842
Total Securities	1,856	1,771	1,870
Total Deposits	5,345	4,544	4,820
Tier 1 Common Capital	385	408	397
Total Assets	12,038	11,904	12,174
Total Risk-weighted Assets	3,411	3,413	3,094

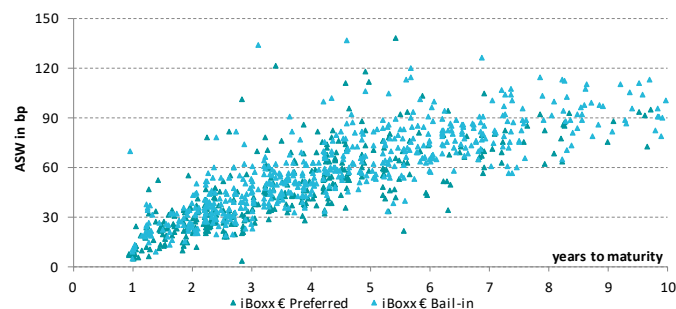
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	140	152	70
Net Fee & Commission Inc.	120	124	61
Net Trading Income	1	2	1
Operating Expense	174	149	86
Credit Commit. Impairment	7	11	6
Pre-tax Profit	103	95	50

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.32	1.45	1.36	Liquidity Coverage Ratio	220.61	213.67	272.09
ROAE	12.20	10.44	10.73	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.31	3.53	3.35
Cost-to-Income	60.64	48.14	58.27	NPL / Loans at Amortised Cost	1.64	2.08	2.68
Core Tier 1 Ratio	11.30	11.95	12.84	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.46	0.50	0.54

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Franchise in Finnland

## Risks / Weaknesses

- Sensitivität gegenüber lokalem Häusermarkt
- Abhängigkeit vom Kapitalmarktfunding
- Profitabilität im Peervergleich

# Aktia Bank – Mortgage (Pool 2)

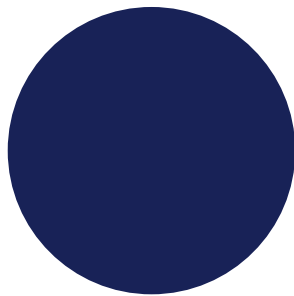
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,251
Amount outstanding (EURm)	1,000
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	25.1%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Finland
Main region	65% Uusimaa
Number of loans	17,386
Number of borrowers	13,456
Avg. exposure to borrowers (EUR)	92,970
WAL (cover pool)	9.9y
WAL (covered bonds)	3.4y
Fixed interest (cover pool)	9.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	49.8%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

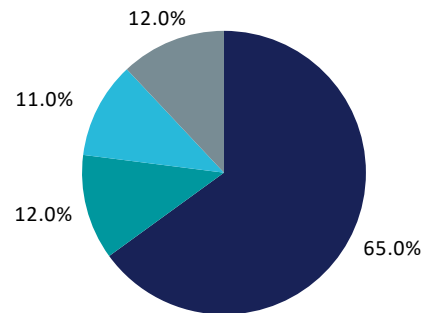
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



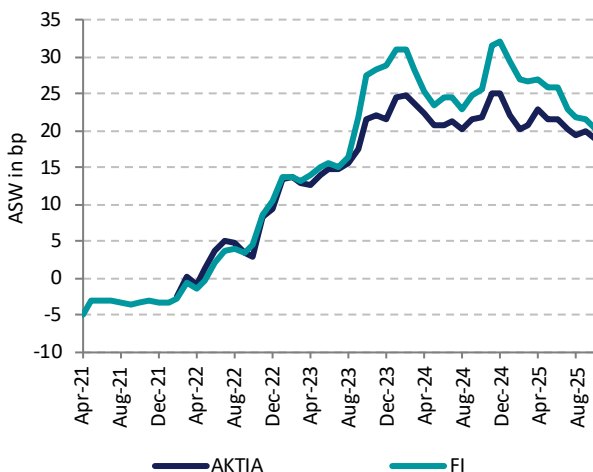
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



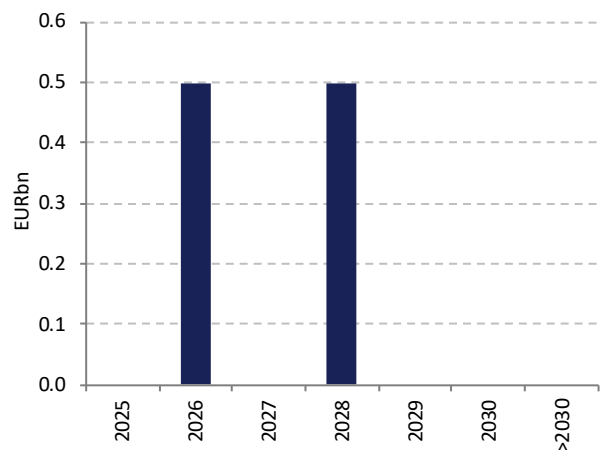
■ Uusimaa ■ Ostrobothnia ■ Varsinais-Suomi ■ Others

## Spread Development



— AKTIA — FI

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Alandsbanken

Finland 

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

## Ratings

### Alandsbanken Abp

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.alandsbanken.com](http://www.alandsbanken.com)

\* LT Bank Deposits

Die Alandsbanken (Bank of Aland) ist eine in Finnland und Schweden agierende Universalbank. Der größte Anteilseigner der an der Helsinki Stock Exchange gelisteten Bank ist Wiklöf Anders with companies (FY/2024: 21,6%). Zu der Alandsbanken gehören als 100%ige Tochtergesellschaften die Alandsbanken Fondbolag (Fondsmanagement) und die Crosskey Banking Solutions (IT). Auf den Aland-Inseln bietet die Bank ein breites Angebot an Bankdienstleistungen an, während auf dem finnischen Festland und in Schweden der Fokus auf Unternehmer sowie wohlhabende Familien und Privatkunden gelegt wird. Die Bank berichtet in den operativen Segmenten „Private Banking“ (FY/2024: 44,5% der Gesamterträge), „Premium Banking“ (34,2%), „IT“ (25,1%), „Corporate and Other“ (5,6%) und Eliminations (-9,4%). Langfristig soll die CET1-Quote (Q1/2025: 12,7%) des Instituts bei 1,75 bis 3,0 Prozentpunkten oberhalb der nationalen regulatorischen Anforderung liegen. Der Fundingmix des Instituts besteht hauptsächlich aus Einlagen (FY/2024: 75%), gefolgt von Covered Bonds (12%). Die geographische Verteilung des Cover Pools konzentriert sich hauptsächlich auf die Regionen Helsinki (43%) und auf die Aland-Inseln (23%). Im Jahr 2021 veröffentlichte das Institut sein [Green Finance Framework](#) (aktualisiert im August 2024), unter dem die Verwendung der Emissionserlöse auf die Finanzierung von erneuerbaren Energien sowie von „Green Buildings“ limitiert wird. Zum Jahresende 2024 verfügte die Bank über einen ausstehenden grünen Bond (Tier2) im Volumen von SEK 150 Mio. (EUR 13,1 Mio.). Die Alandsbanken wies Ende des Jahres 2024 gemessen am Turnover eine Green Asset Ratio von 0,3% aus.

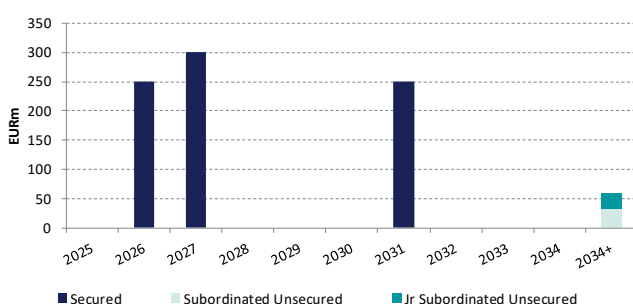
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	3,859	3,576	3,594
Total Securities	893	863	869
Total Deposits	3,595	3,521	3,578
Tier 1 Common Capital	243	238	229
Total Assets	5,342	4,925	4,903
Total Risk-weighted Assets	1,774	1,643	1,799

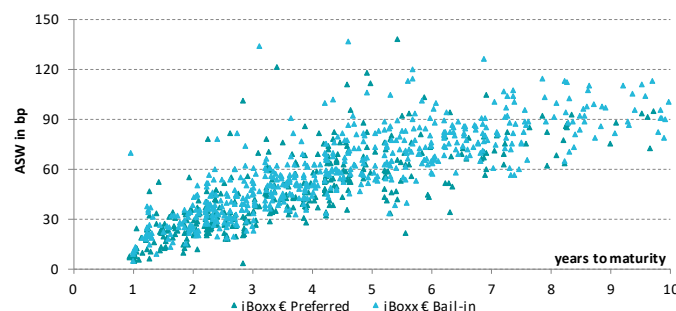
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	100	104	48
Net Fee & Commission Inc.	77	76	43
Net Trading Income	-3	-1	-1
Operating Expense	138	147	77
Credit Commit. Impairment	2	4	1
Pre-tax Profit	62	65	35

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.84	2.18	2.00	Liquidity Coverage Ratio	156.03	169.47	145.38
ROAE	15.80	16.41	17.71	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.58	4.85	4.71
Cost-to-Income	68.41	68.10	68.36	NPL / Loans at Amortised Cost	1.70	1.72	1.80
Core Tier 1 Ratio	13.69	14.47	12.75	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.55	0.37	0.25

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Diversifizierte Einnahmequellen

## Risks / Weaknesses

- Hoher Anteil nicht besicherter Einlagen
- Granularität des Kreditbuchs im Peervergleich

# Alandsbanken – Mortgage (CBA Pool)

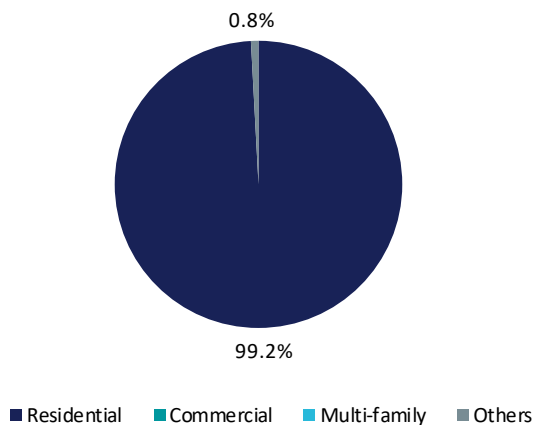
Finland 

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

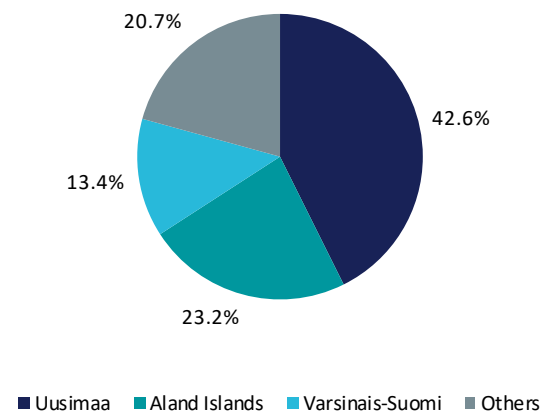
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,009	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	800	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	68.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Finland	Collateral score	4.0%
Main region	43% Uusimaa	RRL	-
Number of loans	10,417	JRL	-
Number of borrowers	9,163	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	109,144	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	3.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	68.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.8%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	53.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

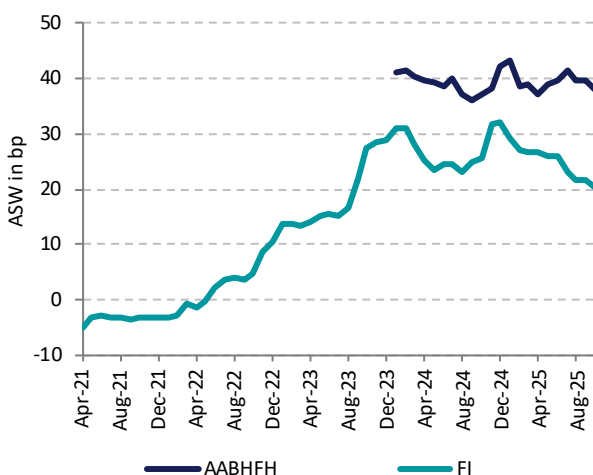
## Borrower Types



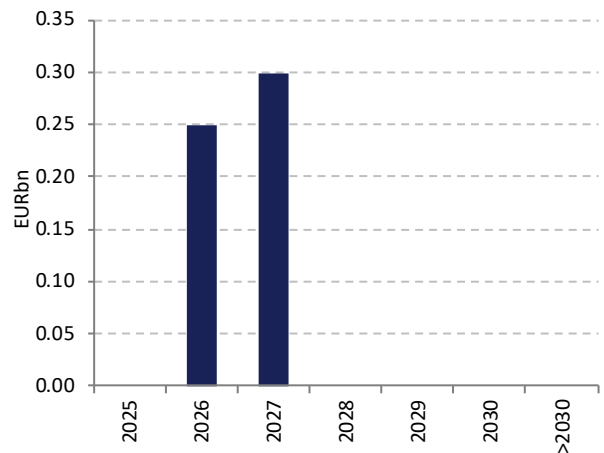
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Danske Bank

Finland 

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

## Ratings

### Danske Bank A/S

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.danskebank.com](http://www.danskebank.com)

Die Danske Bank (Danske) ist eine Universalbank in Dänemark mit Sitz in Kopenhagen und gemessen an der Bilanzsumme das zweitgrößte Institut der nordischen Staaten. Größter Anteilseigner der an der Nasdaq Copenhagen gelisteten Gruppe ist mit 21,0% (FY/2024) die A.P. Moller Holding (Maersk-Konzern). Anhand der Filialen wird der Schwerpunkt auf Dänemark ersichtlich (FY/2024: 39,5%). Danske betreut mit knapp 20.000 Mitarbeitenden mehr als 2,2 Mio. Privatkunden. Das Institut berichtet in den Hauptgeschäftsfeldern „Personal Customers“ (FY/2024: 31,1% des Vorsteuerergebnisses), „Business Customers“ (27,8%), „Large Corporates & Institutions“ (32,5%), „Northern Ireland“ (6,5%), „Danica“ (4,4%) sowie „Group Functions“ (-2,4%). Die Bank verfügt in Dänemark über einen Marktanteil im Kreditgeschäft von 24% und bei Einlagen von 27%. Das Kreditportfolio wird per FY/2024 zum Großteil durch Corporates (33%) und durch Privatkunden (31%) abgebildet. Das Kreditrisiko verteilt nach Branchen schlägt sich zum überwiegenden Teil auf Privatkunden (30%), Gewerbeimmobilien (12%) und öffentliche Einrichtungen (10%) nieder. Die Bank verzeichnete eine Liquiditätsdeckungsquote in Höhe von 167% (FY/2024). Im Juli 2023 wurde der Verkauf des norwegischen Privatkundengeschäfts an Nordea angekündigt. Diese Transaktion wurde im November 2024 erfolgreich abgeschlossen. Die Danske Bank emittierte im November 2024 ihre erste grüne Anleihe im Tier2-Format. Die Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) wurde von Danske mit 2,0% für das FY/2024 ausgewiesen und überstieg damit 1,2%, welche für FY/2023 veröffentlicht wurde.

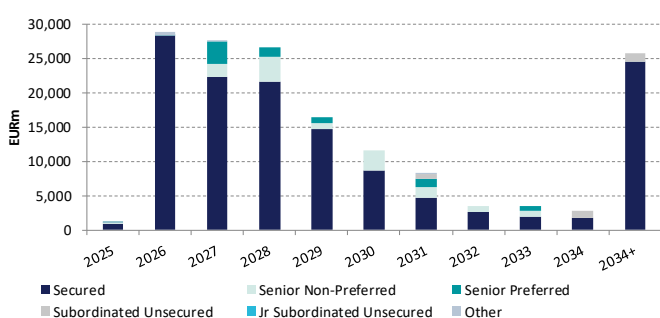
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	248,180	267,732	274,976
Total Securities	105,649	107,398	107,860
Total Deposits	160,521	157,390	163,025
Tier 1 Common Capital	20,837	19,472	20,175
Total Assets	500,338	498,278	501,309
Total Risk-weighted Assets	111,072	109,243	108,048

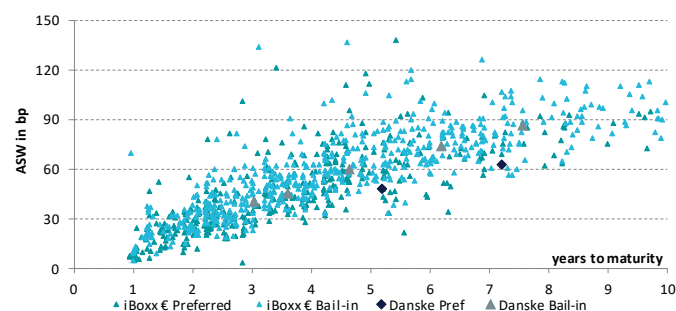
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,694	4,920	2,424
Net Fee & Commission Inc.	1,732	1,999	947
Net Trading Income	301	303	225
Operating Expense	3,416	3,442	1,698
Credit Commit. Impairment	35	-73	36
Pre-tax Profit	3,581	4,185	2,008

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.13	1.23	1.17	Liquidity Coverage Ratio	170.41	167.40	160.50
ROAE	12.70	13.42	13.05	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.57	4.20	4.29
Cost-to-Income	48.04	45.72	45.12	NPL/Loans at Amortised Cost	3.55	3.53	3.33
Core Tier 1 Ratio	18.76	17.82	18.67	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.14	2.11	2.02

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Diversifizierte Umsätze
- Robuste Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Profitabilität

# Danske Bank – Mortgage

Finland 

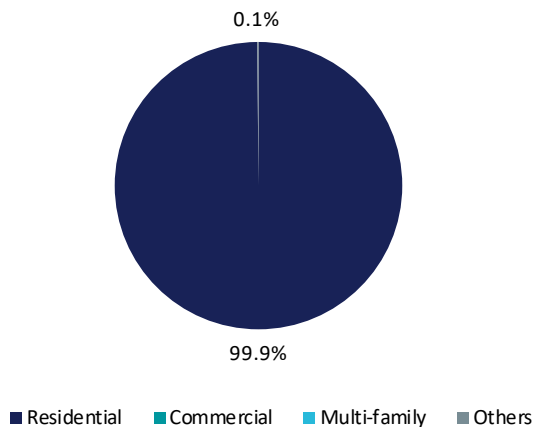
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

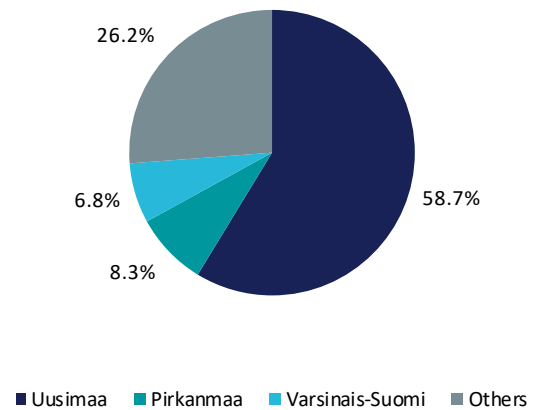
Cover pool volume (EURm)	5,364
Amount outstanding (EURm)	4,250
-thereof ≥ EUR 500m	82.4%
Current OC (nominal)	26.2%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Finland
Main region	59% Uusimaa
Number of loans	68,043
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	8.8y
WAL (covered bonds)	2.1y
Fixed interest (cover pool)	0.6%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	55.0%
LTV (unindexed)	54.0%
Loans in arrears	0.2%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

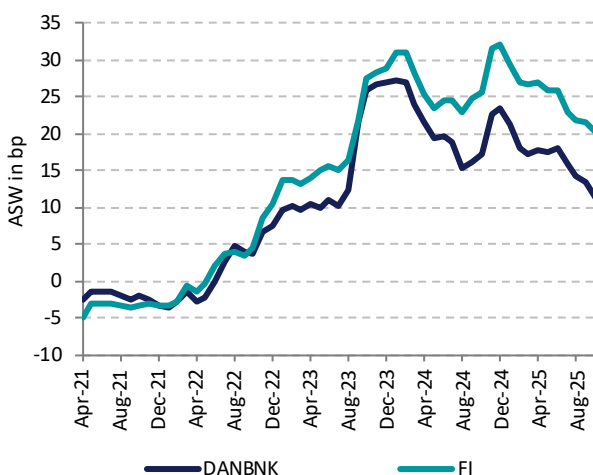
## Borrower Types



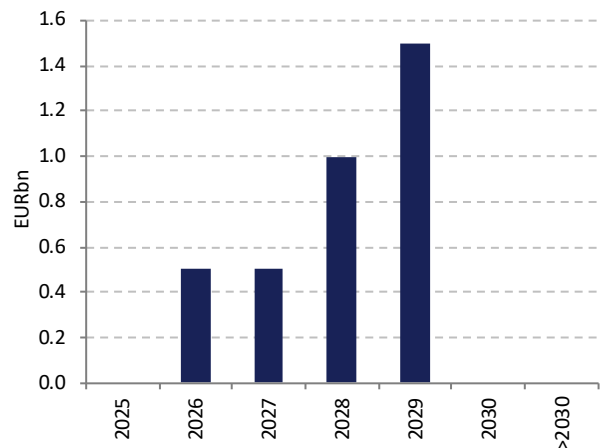
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Nordea Bank / Nordea Mortgage Bank

Finland 

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

## Ratings

### Nordea Bank Abp

	Rating	Outlook
<b>Fitch</b>	AA-	Stable
<b>Moody's*</b>	Aa2	Stable
<b>S&amp;P</b>	AA-	Stable

## Homepage

[www.nordea.com](http://www.nordea.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Nordea Bank mit Sitz in Helsinki ist die größte Bank in den nordischen Ländern, mit der Norges Bank Investment Management (Q1/2025: 5,1%) als größtem Aktionär der Gruppe. In den nordischen Ländern Schweden, Dänemark, Norwegen und Finnland hat das Institut laut eigenen Angaben eine führende Marktposition inne. Das Kreditportfolio setzt sich hauptsächlich aus Darlehen für selbstgenutzte Wohnimmobilien (Q1/2025: 69%), Mietimmobilien (13%) sowie Gewerbeimmobilien (8%) und landwirtschaftlich genutzte Immobilien (8%) zusammen. Nordea unterteilt ihr Geschäft in die Segmente „Personal Banking“ (FY/2024: 39% des operativen Ertrages), „Business Banking“ (29%), „Large Corporates & Institutions“ (19%), „Asset & Wealth Management“ (12%) und „Group Functions“ (1%). Nordea reduzierte weiterhin seine Aktivitäten mit russischen Vertragspartnern, zum Jahresende 2024 betrug das Netto-Kreditrisiko im dortigen Markt weniger als EUR 50 Mio. Im Dezember 2023 stimmten die norwegischen Aufsichtsbehörden einer Übernahme der norwegischen Geschäftsbereiche „Personal Customers“ und „Private Banking Business“ der Danske Bank durch Nordea zu. Diese Akquisition wurde Ende 2024 erfolgreich abgeschlossen, wodurch ca. 235.000 neue Kunden gewonnen werden konnten. Der Refinanzierungsmix der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (52% der Passiva) und emittierten Schuldverschreibungen (30%). Das [Nordea Green Funding Framework](#) legt Kriterien zur Vergabe von grünen Krediten fest, welche Stand Q1/2025 mit EUR 2,3 Mrd. zu Buche schlagen. Die Green Asset Ratio gemessen am Turnover wurde zum Jahresende 2024 mit 4,0% angegeben.

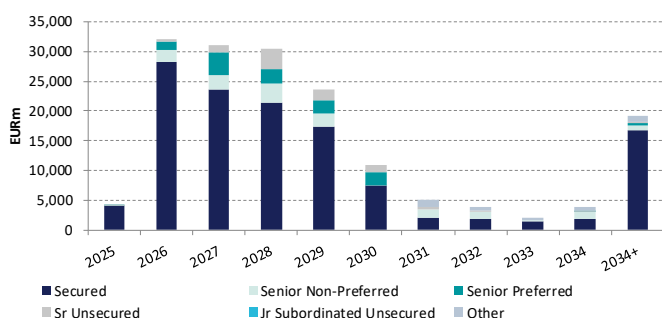
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Loans to Customers	344,828	357,588	375,343
Total Securities	115,812	133,820	136,816
Total Deposits	210,062	232,435	225,970
Tier 1 Common Capital	23,645	24,570	25,154
Total Assets	584,702	623,355	647,569
Total Risk-weighted Assets	138,719	155,849	158,371

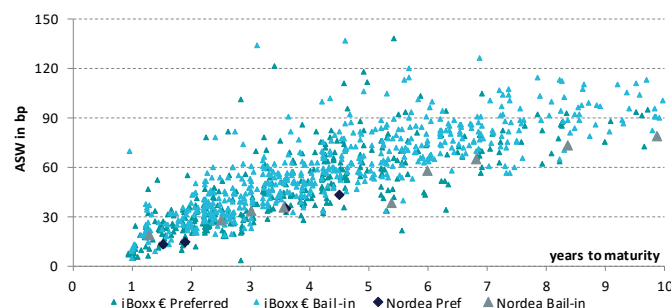
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q3
Net Interest Income	7,451	7,594	1,775
Net Fee & Commission Inc.	3,021	3,157	811
Net Trading Income	1,019	996	220
Operating Expense	5,039	5,315	1,332
Credit Commit. Impairment	187	198	-25
Pre-tax Profit	6,338	6,548	1,597

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q3	2023Y	2024Y	2025Q3	
Net Interest Margin	1.39	1.42	1.27	Liquidity Coverage Ratio	165.24	156.88	146.78
ROAE	16.63	16.51	15.87	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.29	4.13	4.02
Cost-to-Income	42.84	44.01	45.87	NPL / Loans at Amortised Cost	0.50	0.66	0.64
Core Tier 1 Ratio	17.05	15.77	15.88	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.60	0.57	0.47

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in den nordischen Ländern
- Kapitalisierung
- Diversifizierung des Kreditportfolios

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Makroökonomische Entwicklung
- Immobilienmärkte in Schweden und Norwegen

# Nordea Mortgage Bank – Mortgage Cover Pool 1

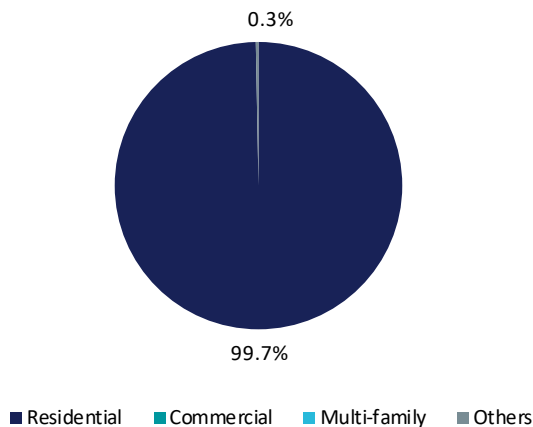
Finland 

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

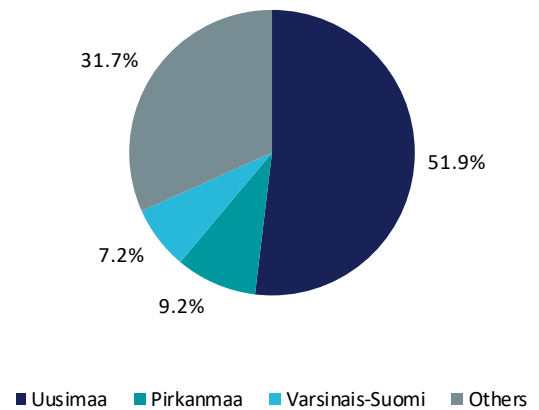
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,865	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	9,363	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	61.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Finland	Collateral score	4.0%
Main region	52% Uusimaa	RRL	-
Number of loans	154,337	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	68.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	50.7%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	48.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

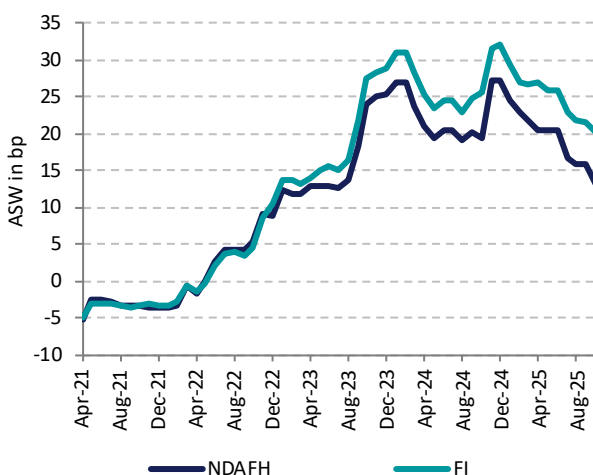
## Borrower Types



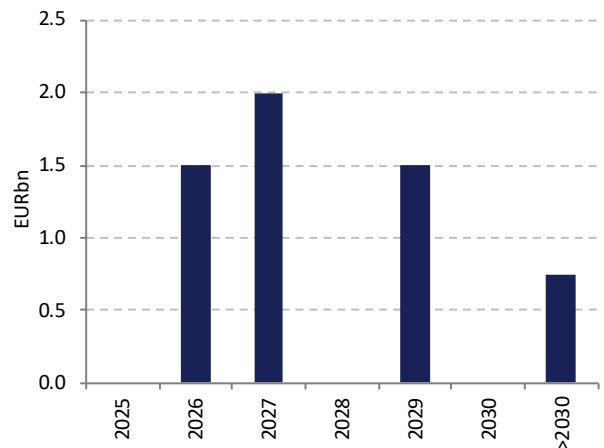
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Nordea Mortgage Bank – Mortgage Cover Pool 2

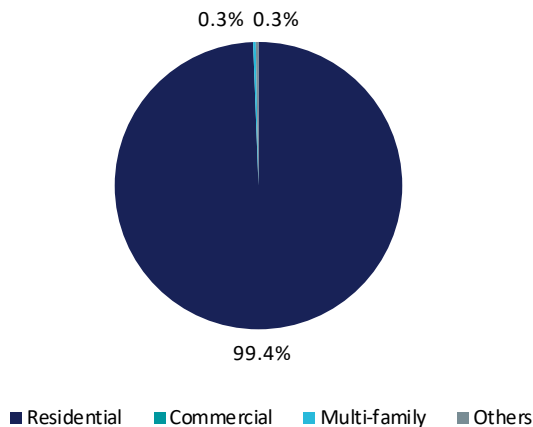
Finland 

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

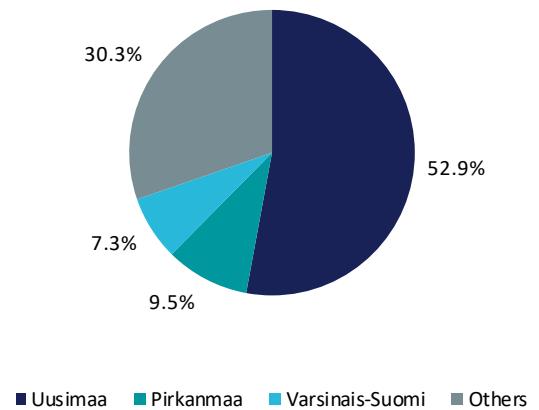
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	15,153	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	11,500	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	76.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	31.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Finland	Collateral score	4.0%
Main region	53% Uusimaa	RRL	-
Number of loans	170,330	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.9%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	67.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

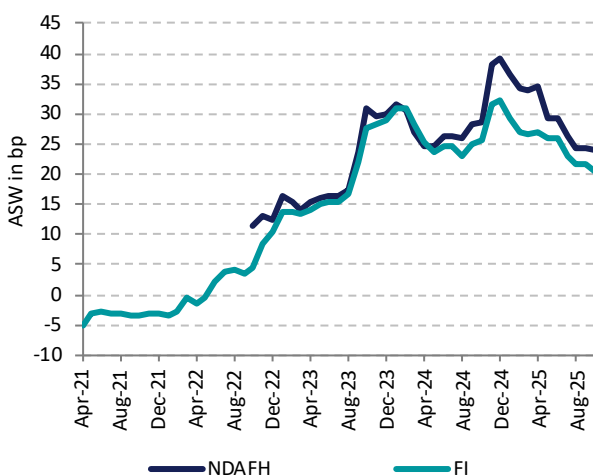
## Borrower Types



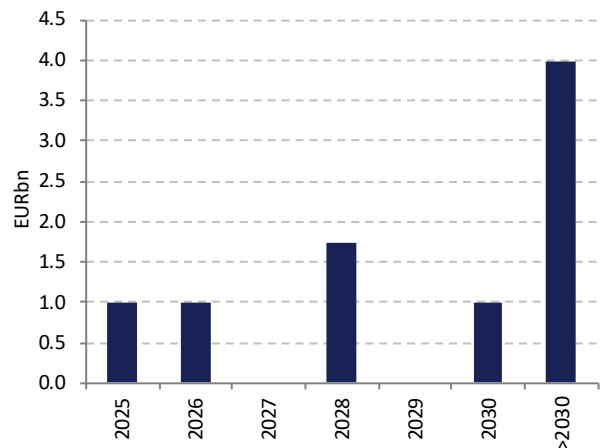
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Oma Savings Bank

Finland 

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

## Ratings

### Oma Säästöpankki Oyj

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB	Negative

## Homepage

[www.omasp.fi](http://www.omasp.fi)

Die Oma Savings Bank (Oma Säästöpankki; kurz: Oma) ist eine finnische börsennotierte Bank und betreut mit 612 Mitarbeitenden an 48 Standorten über 210.000 Kunden (Q1/2025). Seit 2018 ist Oma an der Helsinki Stock Exchange gelistet. Ihren Kunden bietet sie dabei ein breites Angebot an Dienstleistungen – darunter tägliche Bankgeschäfte, Kreditvergabe sowie Asset Management. Mit rund 70% sind acht Sparkassenstiftungen die größten Anteilseigner (Q1/2025), wobei der größte Aktionär mit 25,8% die Etelä-Karjala's Savings Bank Foundation ist. Das Kreditgeschäft teilt sich in die Bereiche Privatkunden (Q1/2025: 60%) und Geschäftskunden (40%) auf. Letzterer enthält größtenteils Immobilienfinanzierungen (47%) sowie Kredite an land- und forstwirtschaftliche Unternehmen (27%). Zur Oma Savings Bank-Gruppe gehört das Immobilienunternehmen Lappeenranta Säästökeskus (100%iger Besitz) sowie Minderheitsbeteiligungen an verschiedenen Unternehmen und Joint Ventures. Nach Abschluss der Übernahme des Bankgeschäfts der Liedon Savings Bank (inkl. EUR 250 Mio. Hypothekenkredite) im März 2023 vollzog Oma im September 2024 erfolgreich die Transaktion des KMU-Geschäfts der Handelsbanken (rund EUR 440 Mio. Einlagen und EUR 500 Mio. Kreditvolumen). Zusammen mit Einlagen (Q1/2025: 56%), stellen Covered Bonds (35%) den größten Teil des Refinanzierungsmixes dar. Im Zuge der Nachhaltigkeitsstrategie möchte die Bank in 2026 ihr eigenes zu entwickelndes Green Framework veröffentlichen und dabei einen Fokus auf Instrumente wie Green Bonds legen. Zudem plant sie CO<sub>2</sub>-Neutralität im operativen Betrieb. Die am Turnover gemessene Green Asset Ratio beträgt 0,1% (FY/2024).

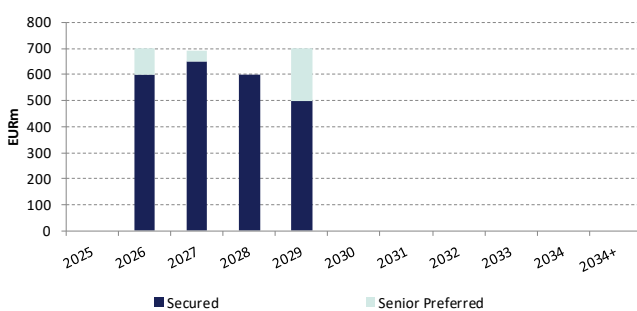
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	5,997	6,286	5,879
Total Securities	605	594	588
Total Deposits	3,778	4,001	3,923
Tier 1 Common Capital	491	528	546
Total Assets	7,643	7,709	7,366
Total Risk-weighted Assets	3,300	3,663	3,105

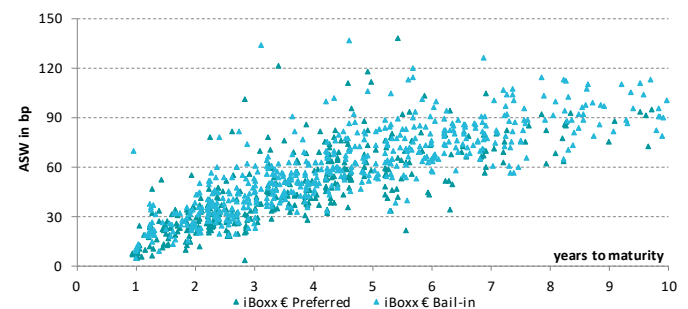
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	197	213	91
Net Fee & Commission Inc.	47	51	25
Net Trading Income	-2	-5	0
Operating Expense	87	103	63
Credit Commit. Impairment	17	84	31
Pre-tax Profit	138	75	22

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.86	2.88	2.47	Liquidity Coverage Ratio	248.85	160.32	295.91
ROAE	23.59	10.94	5.88	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.44	6.89	7.46
Cost-to-Income	35.37	38.43	53.06	NPL / Loans at Amortised Cost	0.89	2.59	4.62
Core Tier 1 Ratio	14.88	14.43	17.59	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.59	1.76	2.32

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionales Franchise
- Kapitalisierung
- Operative Effizienz

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken
- Abhängigkeit bei Produkten von Partnern
- Mängel im Risikomanagement

# Oma Säästöpankki – Mortgage

Finland 

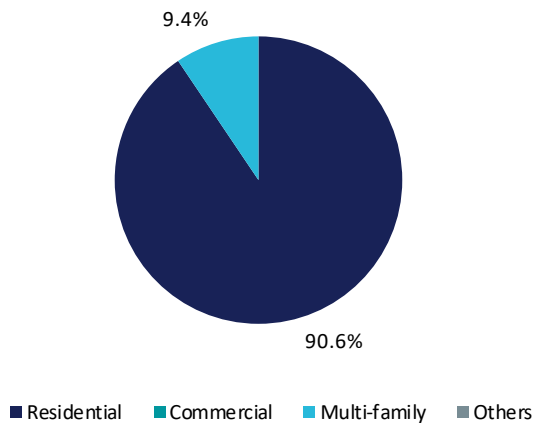
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

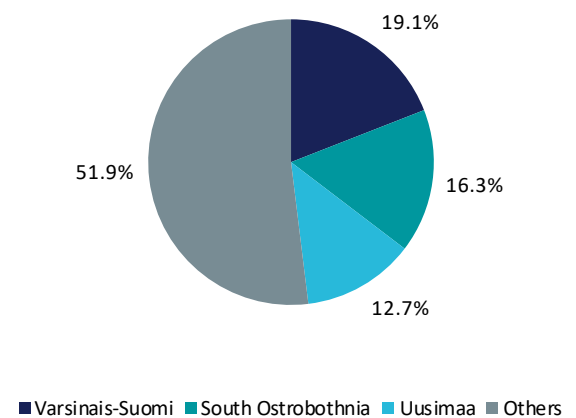
Cover pool volume (EURm)	3,008
Amount outstanding (EURm)	2,350
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	28.0%
Committed OC	18.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Finland
Main region	19% Varsinais-Suomi
Number of loans	40,036
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	7.5y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	11.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	65.3%
LTV (unindexed)	63.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a-
JRL	aa-
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	5.4%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

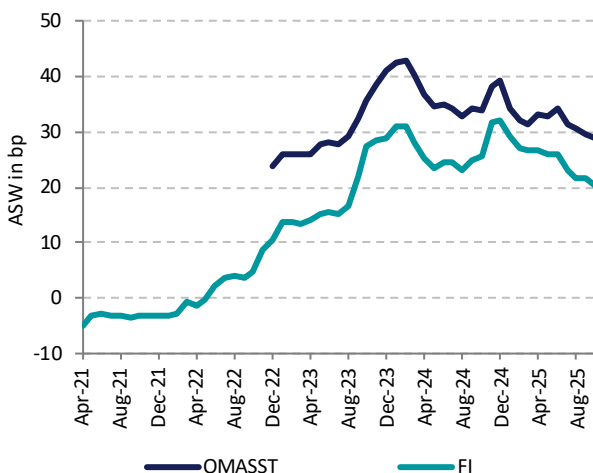
## Borrower Types



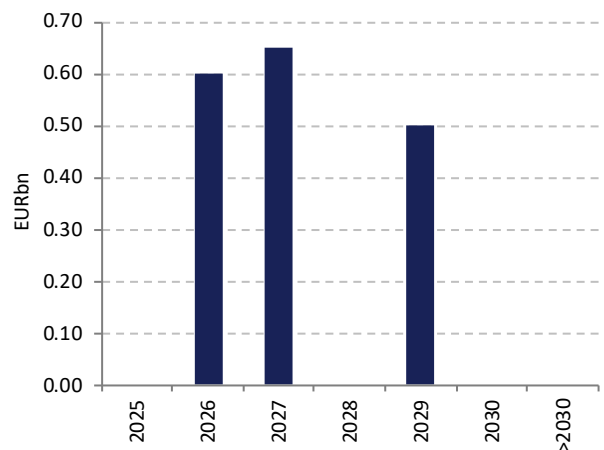
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## OP Pohjola

Finland 

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

## Ratings

## OP Corporate Bank plc

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa3*	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.op.fi](http://www.op.fi)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die OP Pohjola (ehemals OP Financial Group) ist nach Marktanteilen die größte Banken- und Versicherungsgruppe Finnlands. Sie besteht aus diversen Töchtern sowie 93 unabhängigen Mitgliedsinstituten hinter denen mehr als 2,1 Mio. Kunden stehen, welche gleichzeitig Eigentümer der Gruppe sind (FY/2024). Zu den Tochterunternehmen zählen u.a. die OP Corporate Bank (OP CB) und die OP Mortgage Bank (OP MB). Berichtet wird seitens der Gruppe in den Segmenten „Retailbanking“ (Q1/2025: 65,4% des operativen Ertrages), „Corporate Banking“ (32,5%), „Insurance (-3,1%) und „Group Functions“ (5,2%). Im Bereich der Hypotheken- sowie Unternehmenskredite verfügt die Gruppe über einen Marktanteil von 39% (FY/2024) bzw. 38%. Bei Versicherungen liegt die Marktdurchdringung bei 33% (Non-Life Insurance) bzw. bei 21% (Life Insurance). Daneben verfügt die OP Pohjola über einen Marktanteil von 41% bei Einlagen. Das Kreditportfolio der OP Pohjola besteht zum überwiegenden Teil aus Wohnbaudarlehen (Q1/2025: 42%) und Unternehmenskrediten (28%). Kundeneinlagen stellen mit 48% der Bilanzsumme (Q1/2025) das Gros des Refinanzierungsmixes. Auf Covered Bonds, welche über die Tochter OP MB emittiert werden, entfallen rund 34% des Wholesalefundings. OP MB unterstützte die Nachhaltigkeitsstrategie der OP Pohjola bereits mit vier Green Bonds, welche unter dem Green Bond Framework der Bank emittiert wurden. Dabei handelt es sich um ein Gesamtvolumen von EUR 2,8 Mrd., wovon Green Covered Bonds ein Volumen von EUR 1,8 Mrd. ausmachen. Im März 2024 veröffentlichte OPCB ein aktualisiertes [Green Bond Framework](#), angepasst an den neuen EU-Standard für grüne Anleihen.

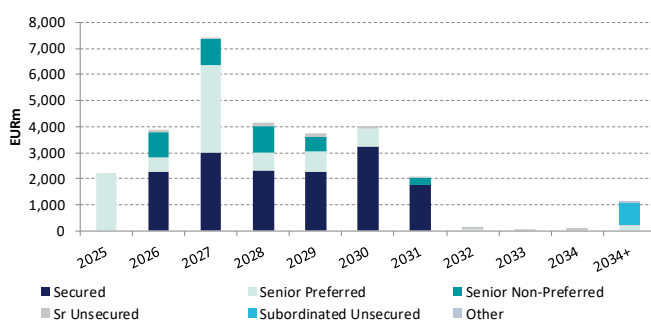
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	98,361	98,638	99,514
Total Securities	24,424	25,311	27,380
Total Deposits	77,178	80,455	84,889
Tier 1 Common Capital	14,111	15,451	16,058
Total Assets	160,047	161,168	167,292
Total Risk-weighted Assets	73,511	71,756	77,301

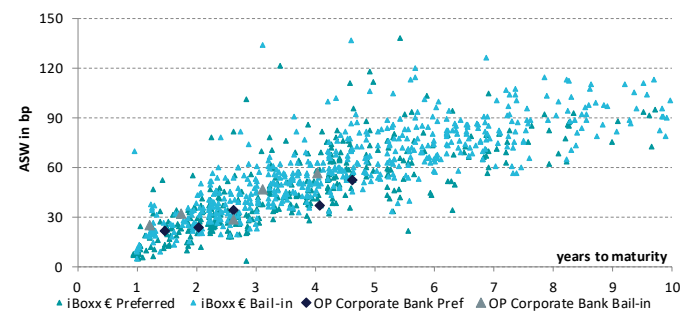
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,654	2,796	1,194
Net Fee & Commission Inc.	870	818	404
Net Trading Income	1,729	1,962	180
Operating Expense	1,655	1,718	899
Credit Commit. Impairment	269	94	-18
Pre-tax Profit	2,050	2,486	990

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.87	1.98	1.65	Liquidity Coverage Ratio	199.00	213.00
ROAE	10.71	11.62	8.64	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.05	9.79
Cost-to-Income	41.00	39.83	48.05	NPL / Loans at Amortised Cost	3.47	2.71
Core Tier 1 Ratio	19.20	21.53	20.77	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.89	0.78

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktdurchdringung in Finnland
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität im Peervergleich
- Druck auf Profitabilitätskennzahlen

# OP Pohjola – Mortgage (EMTCN Pool)

Finland 

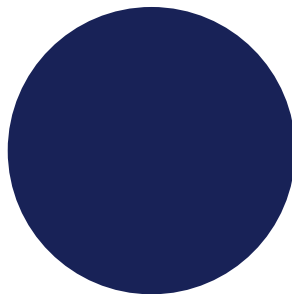
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	9,363
Amount outstanding (EURm)	8,550
-thereof ≥ EUR 500m	84.8%
Current OC (nominal)	9.5%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Finland
Main region	33% Uusimaa
Number of loans	125,641
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	8.9y
WAL (covered bonds)	2.9y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	96.5%
LTV (indexed)	55.4%
LTV (unindexed)	58.9%
Loans in arrears	0.0%

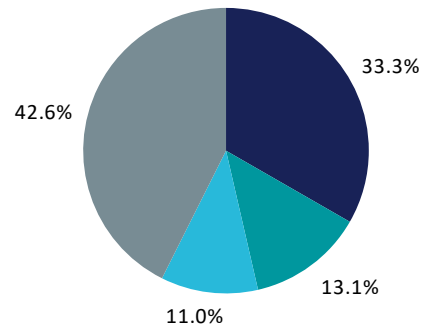
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	aa+
JRL	aa+
Unused notches	5
AAA credit risk (%)	10.0%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



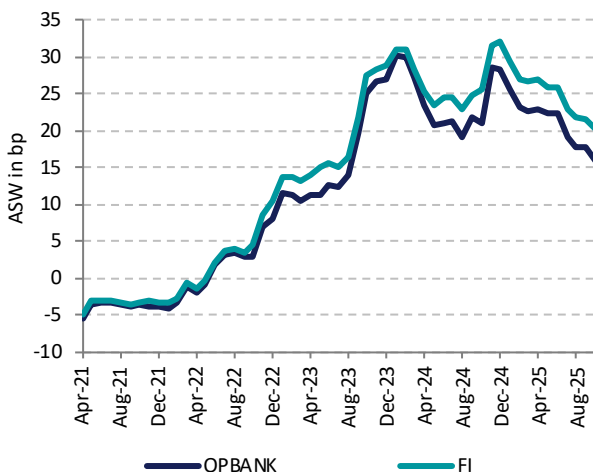
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

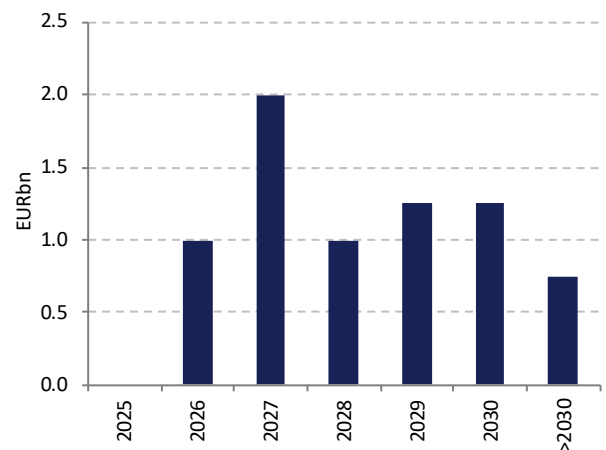


■ Uusimaa ■ Pirkanmaa ■ Southwest Finland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# OP Pohjola – Mortgage (EMTCB Pool)

Finland 

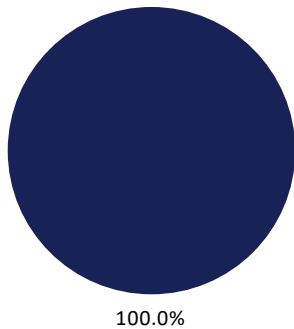
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,054
Amount outstanding (EURm)	7,250
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	11.1%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Finland
Main region	43% Uusimaa
Number of loans	162,316
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	7.9y
WAL (covered bonds)	3.6y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	48.7%
LTV (unindexed)	42.3%
Loans in arrears	0.0%

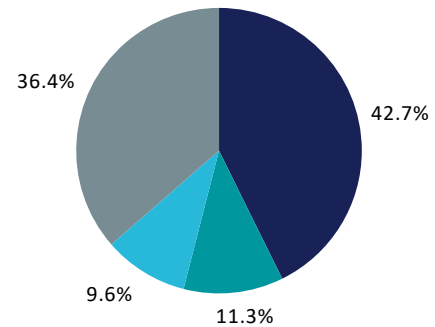
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



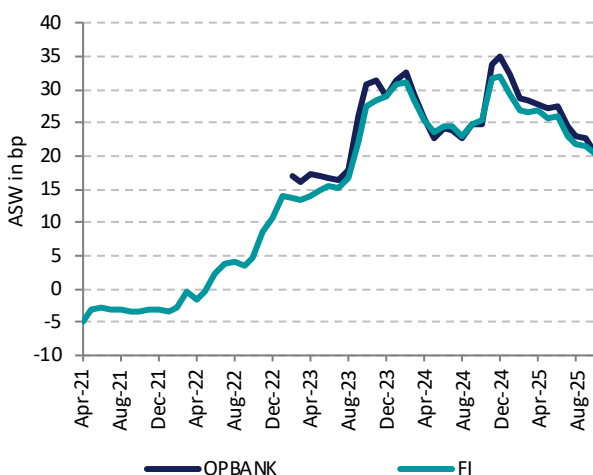
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

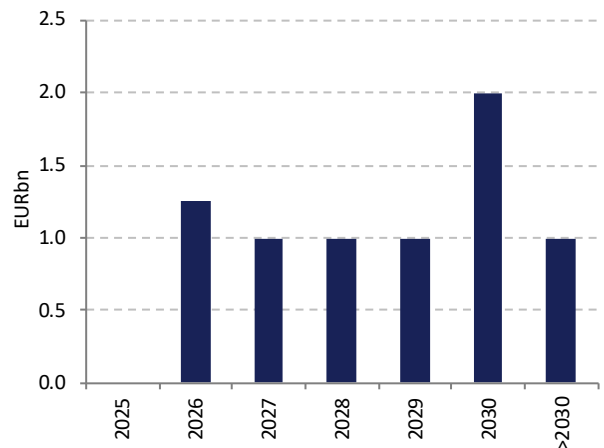


■ Uusimaa ■ Pirkanmaa ■ Southwest Finland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## POP Bank Centre Coop

Finland 

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

## Ratings

## Bonum Bank PLC\*

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB	Positive

## Homepage

[www.poppankki.fi](http://www.poppankki.fi)

\* Group Rating

Als 100%ige Tochter der POP Bank Centre Coop (POPC), dient die POP Mortgage Bank (POPMB) als ein Refinanzierungsvehikel der POP Bank Group. Diese besteht aus 18 Genossenschaftsbanken, dem Zentralinstitut POPC, dem Refinanzierungsvehikel POPMB sowie dem zentralen Kreditinstitut Bonum Bank (Bonum). Innerhalb der Gruppe übernimmt die POPC als Zentralinstitut die Steuerungs- und Lenkungsarbeiten für die Mitglieder. Zwischen den einzelnen Instituten innerhalb der Gruppe besteht eine gesamtschuldnerische Haftung. Geographisch liegt der Schwerpunkt auf den Wachstumszentren in den zentralen, westlichen und südlichen Regionen Finnlands. POPC verkaufte im Mai 2023 70% der Anteile ihrer vormals 100%igen Tochtergesellschaft P&C Insurance an die LocalTapiola-Gruppe. Zudem wurde eine neue Partnerschaft mit der LocalTapiola bekanntgegeben, um ihren Kunden ein breiteres Angebot an Finanzlösungen unterbreiten zu können. Berichtet wird seitens der Gruppe nach dem Verkauf der P&C Insurance ausschließlich in dem operativen Segment „Banking“. Mit 62% (FY/2024) entfällt der überwiegende Anteil des Kreditportfolios auf Darlehen zur Finanzierung von Wohnimmobilien. Die Kunden lassen sich überwiegend in die Kategorien Privat- und Unternehmenskunden (FY/2024: 82,5% bzw. 17,5% der Einlagen) unterteilen. Ergänzt wird der Refinanzierungsmixes der POPC durch Platzierungen von besicherten und unbesicherten Anleihen am Kapitalmarkt. Seit 2022 ist die POPC über die 100%ige Tochter POPMB eine aktive Emittentin im Covered Bond-Subbenchmarksegment. Die am Turnover gemessene Green Asset Ratio beträgt 0,3% (FY/2024).

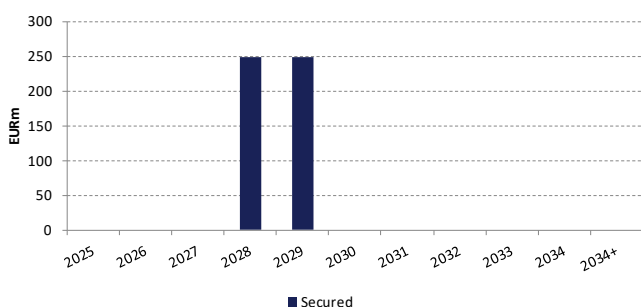
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	4,562	4,744	4,807
Total Securities	784	729	719
Total Deposits	4,330	4,384	4,473
Tier 1 Common Capital	588	668	734
Total Assets	6,075	6,257	6,377
Total Risk-weighted Assets	2,899	3,072	2,896

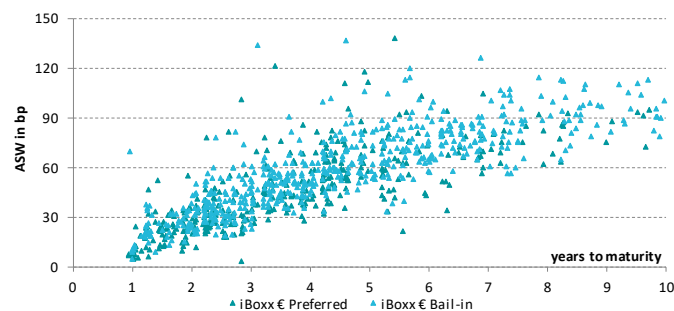
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	178	188	84
Net Fee & Commission Inc.	44	45	23
Net Trading Income	-2	0	0
Operating Expense	119	131	70
Credit Commit. Impairment	17	22	8
Pre-tax Profit	89	90	36

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	3.08	3.14	2.74	Liquidity Coverage Ratio	273.90	315.10	312.10
ROAE	18.62	10.03	7.54	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.70	10.70	11.54
Cost-to-Income	51.91	54.25	62.37	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	20.28	21.76	25.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.14	1.17	1.11

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Fokus auf risikoärmeres Kreditgeschäft
- Regionales Franchise

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentrationen
- Kosteneffizienz
- Assetqualität im Peervergleich

# POP Mortgage Bank – Mortgage

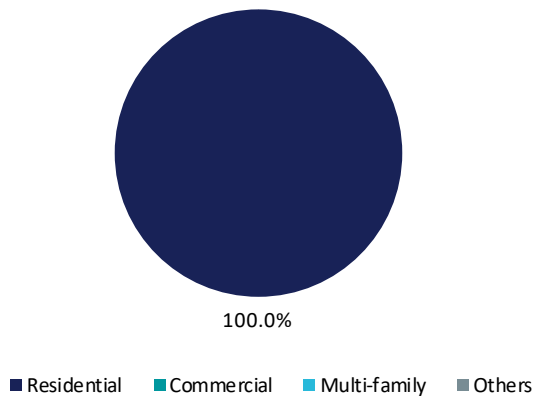
Finland 

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

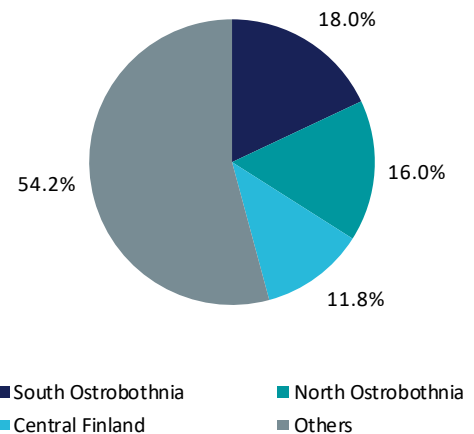
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,023	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	750	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	66.7%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	36.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	18% South Ostrobothnia	RRL	a-
Number of loans	16,311	JRL	aa-
Number of borrowers	-	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	5.1%
WAL (cover pool)	8.0y	PCU	4
WAL (covered bonds)	2.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	8.4%	Outstanding ESG BMKs	-
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	-
LTV (indexed)	76.4%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	69.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

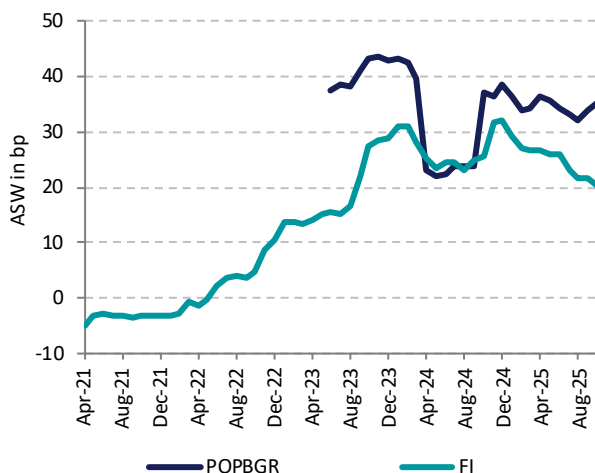
## Borrower Types



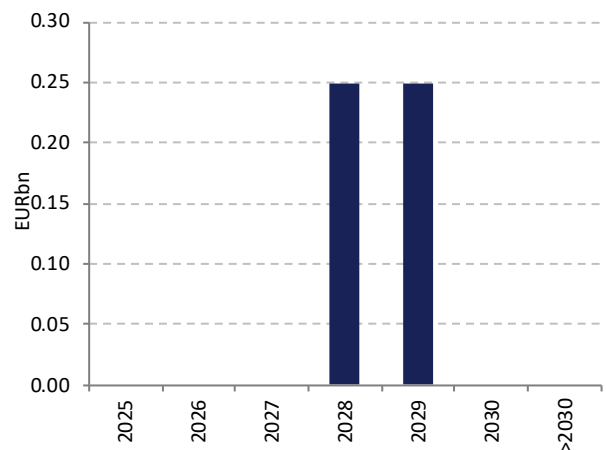
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Sp Mortgage Bank/Savings Bank Group

Finland 

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

## Ratings

## CBSBF\*

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.saastopankki.fi](http://www.saastopankki.fi)

\* Zentrales Kreditinstitut der Savings Bank Group

Die Sp Mortgage Bank (SP-Kiinnitysluottopankki) ist das Covered Bond-Fundingvehikel der finnischen Savings Bank Group (SBG). Im Verantwortungsbereich der Bank liegt ausschließlich die Emission von Covered Bonds. Ein eigenes Kundengeschäft oder Vertriebsnetzwerk betreibt die Bank nicht, stattdessen wird das operative Geschäft über die Savings Bank Group betrieben. Nach zwei Fusionen in 2022 innerhalb der SBG und einem Austritt in 2023 zählen noch 14 Sparkassen zur Gruppe. Gemäß dem Amalgamation Act haften die Sparkassen, die Central Bank of Savings Banks Finland (CBSBF) und die Sp Mortgage Bank gesamtschuldnerisch für ihre Verbindlichkeiten und Verpflichtungen. Die SBG berichtet in den Segmenten „Banking“ (FY/2024: 68% des Vorsteuerergebnisses) und „Asset Management Services“ (32%). Der Großteil des Kreditportfolios der Gruppe besteht aus Krediten an Privatpersonen (FY/2024: 66%), gefolgt von Unternehmenskrediten (17%) sowie Wohnungsbaugesellschaften (9%). Zugleich waren 58% aller Darlehen Immobilienkredite. In Summe vergrößerte sich das Kreditportfolio um 6,2% auf EUR 10,2 Mrd. (FY/2024) im Vergleich zum Jahresende 2023. Die Fundingstruktur besteht hauptsächlich aus Kundeneinlagen (FY/2024: 61%) sowie aus emittierten Covered Bonds (23%). Im Dezember 2024 veröffentlichte die SBG ihre neue [Nachhaltigkeitsstrategie](#), in denen sie die bisher implementierten ESG-Kriterien für nachhaltige Investments ergänzt und für die einzelnen Sektoren konkret quantifizierbare Ziele bis zum Jahr 2030 festlegt. Die Green Asset Ratio gemessen am Turnover wurde von der SBG zum Ende des Geschäftsjahres 2024 mit 4,0% angegeben.

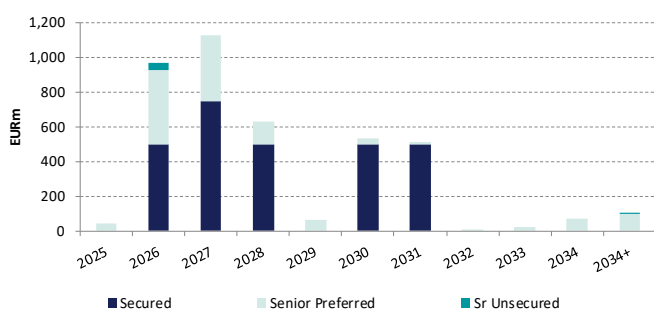
## Balance Sheet (Savings Bank Group)

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	9,539	10,114	10,350
Total Securities	892	872	934
Total Deposits	7,017	6,885	7,116
Tier 1 Common Capital	1,031	1,146	1,188
Total Assets	13,206	13,893	13,968
Total Risk-weighted Assets	5,302	5,495	5,477

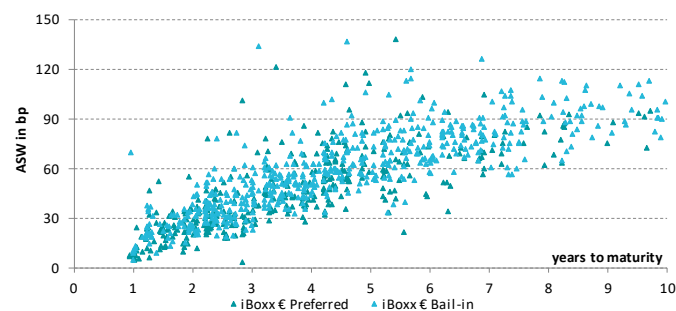
## Income Statement (Savings Bank Group)

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	264	275	124
Net Fee & Commission Inc.	107	115	63
Net Trading Income	-26	3	5
Operating Expense	231	237	127
Credit Commit. Impairment	10	25	9
Pre-tax Profit	136	152	65

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios (Savings Bank Group)

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.26	2.23	1.98	Liquidity Coverage Ratio	226.00	196.00	185.70
ROAE	9.34	10.38	8.23	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.94	8.36	8.61
Cost-to-Income	61.32	57.10	63.26	NPL / Loans at Amortised Cost	2.27	2.69	-
Core Tier 1 Ratio	19.45	20.86	21.68	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.51	0.63	0.65

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Regionales Franchise

## Risks / Weaknesses

- Geringe Präsenz in finnischen Wachstumszentren
- Assetqualität im Peervergleich

# Sp Mortgage Bank – Mortgage (SP-01)

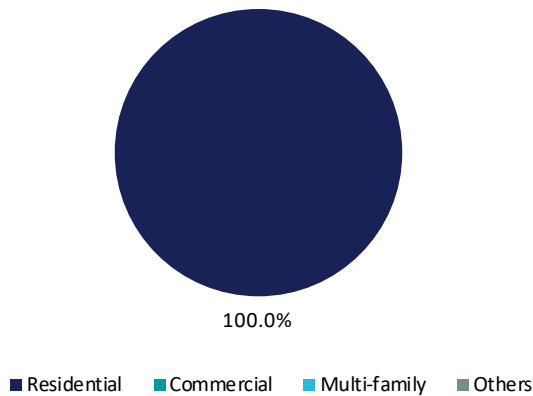
Finland 

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

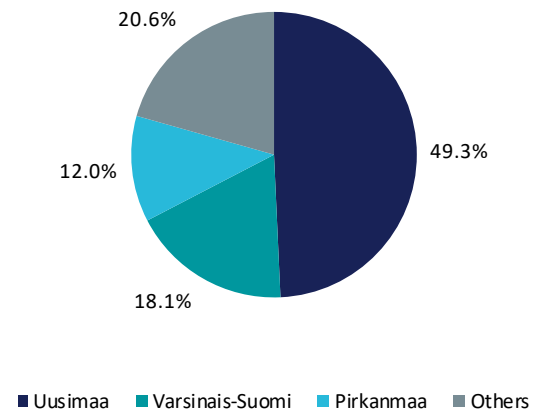
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,277	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,000	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	27.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	15.9%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	49% Uusimaa	RRL	a+
Number of loans	15,599	JRL	aa+
Number of borrowers	-	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	6.6%
WAL (cover pool)	8.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	13.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	56.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

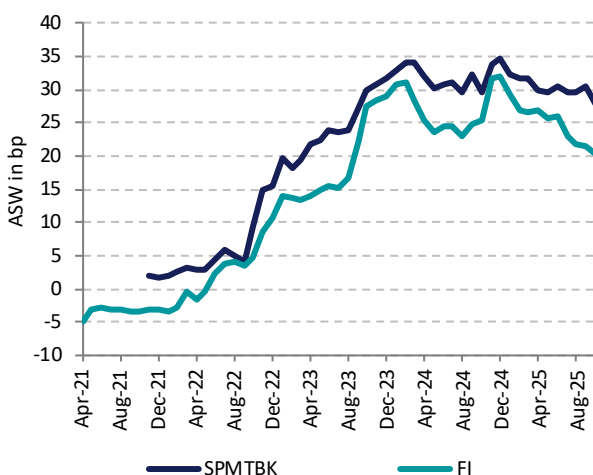
## Borrower Types



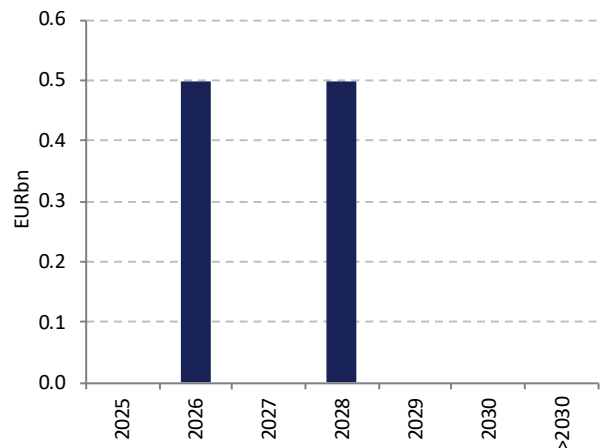
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Sp Mortgage Bank – Mortgage (SP-02)

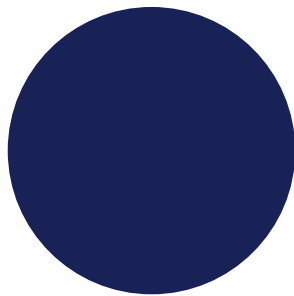
Finland 

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

## Cover Pool Data

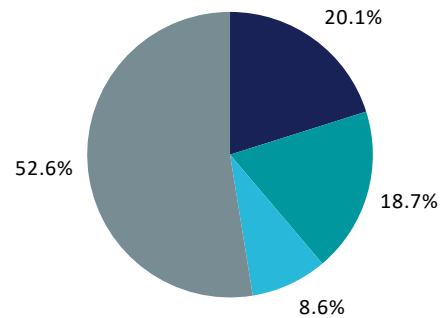
Cover pool volume (EURm)	2,633	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,250	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	-	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	110.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	12.9%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	20% Uusimaa	RRL	a+
Number of loans	45,250	JRL	aa+
Number of borrowers	-	Unused notches	2
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	4.5%
WAL (cover pool)	8.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	16.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	63.1%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	63.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



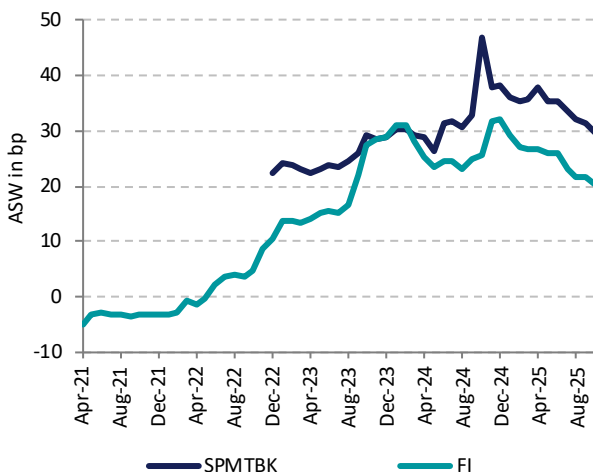
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



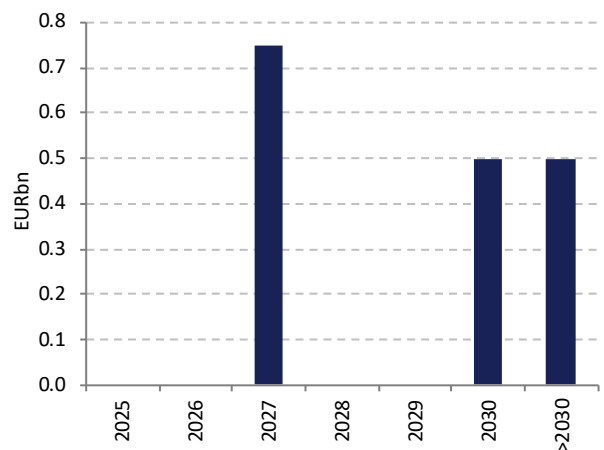
■ Uusimaa ■ Pirkanmaa ■ Pohjois-Savo ■ Others

## Spread Development



— SPMTBK — FI

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## S-Bank

Finland 

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

## Ratings

## S-Bank PLC

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.s-pankki.fi](http://www.s-pankki.fi)

Die S-Bank (S-Pankki) mit Sitz in Helsinki wurde 2006 gegründet und bildet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die genossenschaftlich organisierte S-Bank Gruppe. Das Institut befindet sich zu rund 49,9% (Q1/2025) im Besitz der SOK Corporation. Die restlichen Anteile werden von den 19 zur S-Bank Gruppe gehörenden Genossenschaftsbanken gehalten. Das Kerngeschäft der Gruppe sind Bankdienstleistungen für Haushalte und ausgewählte Unternehmen sowie das Wealth Management. Die Anteilseigner der S-Bank Gruppe sind gleichzeitig deren Kunden. 85% der finnischen Haushalte besitzen Anteile an der S-Bank Gruppe, womit sie führend im heimischen Retailgeschäft ist. Mit Abschluss der Akquisition des finnischen Privatkunden-, Asset Management- und Investment Services-Geschäft der Svenska Handelsbanken (Kredite: EUR 2,5 Mrd.; Einlagen: EUR 0,9 Mrd.) hat das sich Institut zur viertgrößten Bank für Wohnungsbaukredite und Einlagen in Finnland entwickelt. Die Bank berichtet in den drei operativen Segmenten „Banking“ (FY/2024: 91% des operativen Ertrages), „Wealth Management“ (-2%) sowie „Other Activities“ (11%). Im Kreditportfolio der S-Bank nehmen Kredite an Haushalte und Unternehmen Anteile von 86,7% bzw. 13,3% (Q1/2025) ein. Im September 2023 begab das Institut seinen ersten Covered Bond im EUR-Benchmarkformat, die zweite Emission folgte im April 2024. Die S-Bank ist seit Juni 2023 Mitglied der Initiative „Net Zero Asset Manager“ und hat infolgedessen im Juni 2024 bekanntgegeben, ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2030 um 50% reduzieren zu wollen (im Verhältnis zu 2019). Die am Turnover gemessene Green Asset Ratio beträgt 0,3% (FY/2024).

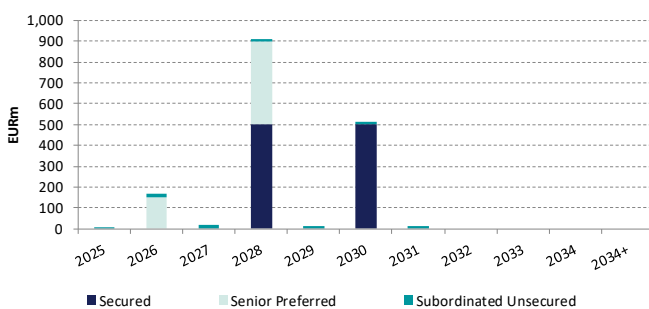
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	6,935	9,467	9,396
Total Securities	749	691	939
Total Deposits	8,240	9,460	10,054
Tier 1 Common Capital	573	894	928
Total Assets	10,059	13,250	12,988
Total Risk-weighted Assets	3,567	4,609	4,037

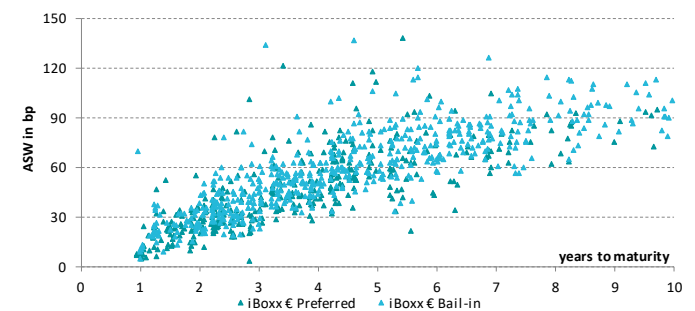
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	274	307	145
Net Fee & Commission Inc.	94	93	48
Net Trading Income	-5	-1	1
Operating Expense	190	231	134
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	147	165	52

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.97	2.67	2.23	Liquidity Coverage Ratio	256.60	285.38	267.20
ROAE	20.41	17.88	8.06	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.73	6.78	7.18
Cost-to-Income	51.19	52.60	67.82	NPL / Loans at Amortised Cost	1.34	1.74	1.84
Core Tier 1 Ratio	16.06	19.40	22.99	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.50	0.54	0.52

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Konzerneinbindung
- Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Sensitivität am heimischen Immobilienmarkt
- Akquisition des Handelsbanken Privatkundenportfolios
- Profitabilität im Peervergleich

# S-Pankki – Mortgage

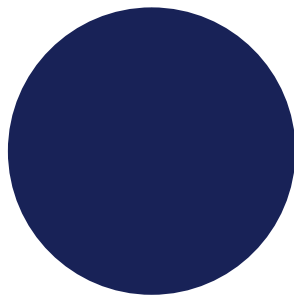
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,125
Amount outstanding (EURm)	1,000
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	212.5%
Committed OC	13.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Finland
Main region	47% Uusimaa
Number of loans	37,744
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	7.4y
WAL (covered bonds)	4.0y
Fixed interest (cover pool)	2.8%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	67.3%
LTV (unindexed)	67.1%
Loans in arrears	0.0%

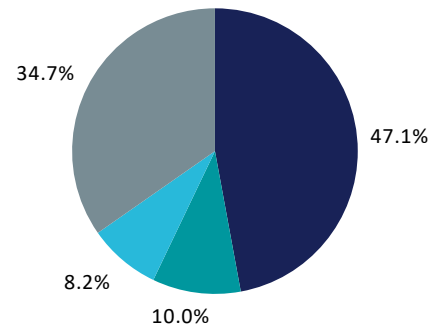
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a
JRL	aa
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	8.4%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



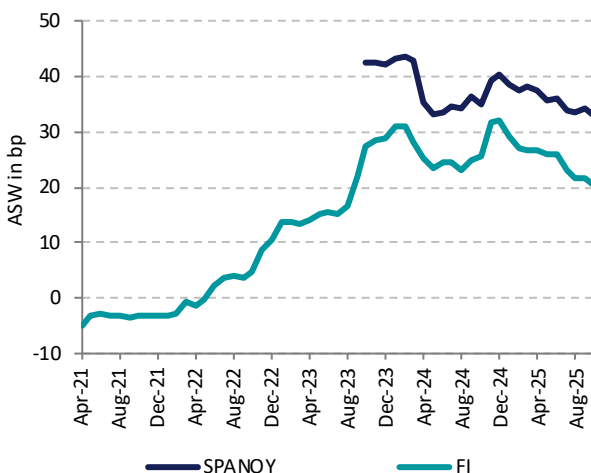
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

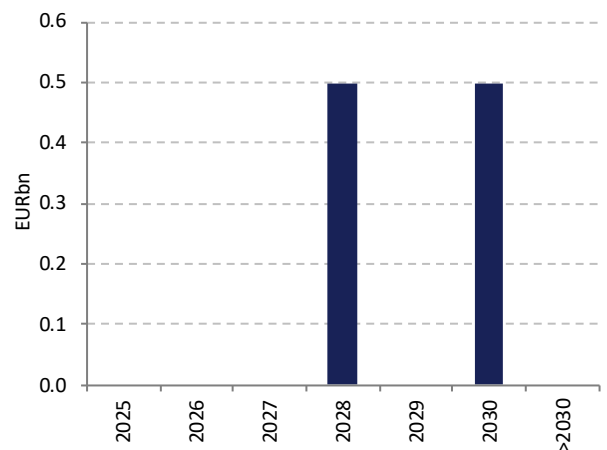


■ Uusimaa ■ Pirkanmaa ■ Varsinais-Suomi ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Suomen Hypoteekkiyhdistys

Finland 

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

## Ratings

### Suomen Hypoteekkiyhdistys

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.hypo.fi](http://www.hypo.fi)

Die im Jahre 1860 gegründete „The Mortgage Society of Finland Group“ (Suomen Hypoteekkiyhdistys; kurz: Hypo) ist eine finnische Bank, die sich rein auf die Finanzierung von Wohneigentum spezialisiert hat. Seit 2002 werden auch Einlagenprodukte und Dienstleistungen im Privatkundengeschäft über die 100%ige Tochtergesellschaft Asuntohypopankki angeboten. Darüber hinaus hält die Hypo per FY/2024 54,6% am Immobilienmanager Bostadsaktiebolaget Taos. Als genossenschaftliche Bank gehört die Hypo ihren Mitgliedern. Von der Zentrale in Helsinki aus betreuen 50 Finanzierungsspezialisten (insgesamt 64 Mitarbeitende) ca. 29.000 Kunden (FY/2024). Hypos Kunden lassen sich grundsätzlich in zwei große Gruppen gliedern: Wohnungsunternehmen sind mit 70% am Kreditportfolio (Q1/2025) die größte Kundengruppe, während Privatkunden (28%) und „Buy-to-let“ (2%) die restlichen Gruppen darstellen. Überwiegend konzentriert sich die Hypo auf die Metropolregion Helsinki und andere Wachstumsstädte. Alle ausgegebenen Darlehen sind in EUR denominated und laut Hypo mit ausschließlich in Finnland zu verortenden Wohnimmobilien besichert. Der Refinanzierungsmix des Instituts besteht zum Großteil aus Covered Bonds (Q1/2025: 51%) und Kundeneinlagen (48%). Die Quote der Non-Performing Loans wird zum Ende des I. Quartals 2025 mit 0,4% angegeben. Für das Jahr 2025 hat sich die Bank die Entwicklung eines eigenen Sustainability-Frameworks zum Ziel gesetzt, welches konkrete Ziele und Indikatoren bzgl. Hypos wichtigsten Nachhaltigkeitsthemen beinhalten und in den folgenden Jahren in die verschiedenen Geschäftssegmente integriert werden soll.

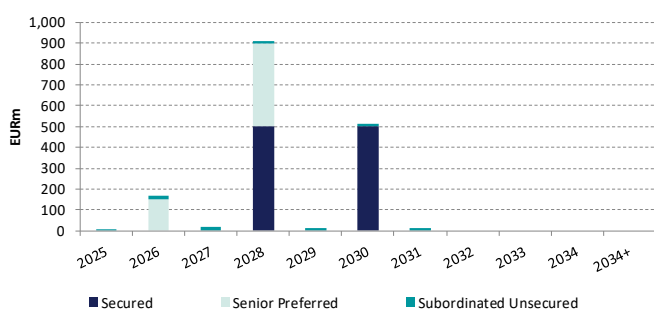
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	6,935	9,467	9,396
Total Securities	749	691	939
Total Deposits	8,240	9,460	10,054
Tier 1 Common Capital	573	894	928
Total Assets	10,059	13,250	12,988
Total Risk-weighted Assets	3,567	4,609	4,037

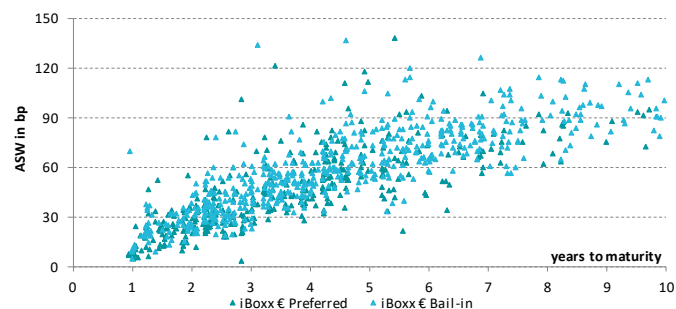
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	274	307	145
Net Fee & Commission Inc.	94	93	48
Net Trading Income	-5	-1	1
Operating Expense	190	231	134
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	147	165	52

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.97	2.67	2.23	Liquidity Coverage Ratio	256.60	285.38	267.20
ROAE	20.41	17.88	8.06	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.73	6.78	7.18
Cost-to-Income	51.19	52.60	67.82	NPL / Loans at Amortised Cost	1.34	1.74	1.84
Core Tier 1 Ratio	16.06	19.40	22.99	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.50	0.54	0.52

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Konservative Kreditvergabestandards
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken im Kreditgeschäft
- Einlagenbasis im Peervergleich
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Suomen Hypo – Mortgage (Pool 1)

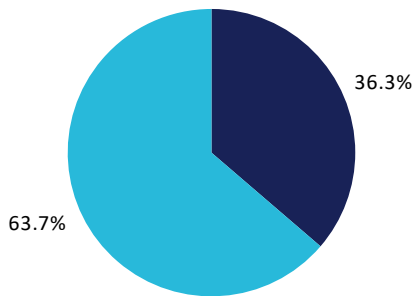
Finland 

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

## Cover Pool Data

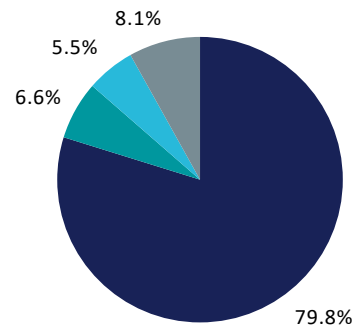
Cover pool volume (EURm)	1,033	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	820	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	73.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	19.5%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	80% Uusimaa	RRL	a-
Number of loans	5,479	JRL	aa-
Number of borrowers	-	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	4.1%
WAL (cover pool)	7.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	2.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	91.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	33.6%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	32.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



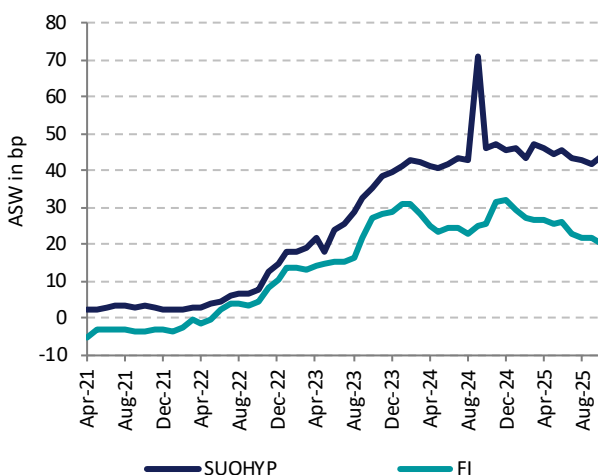
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



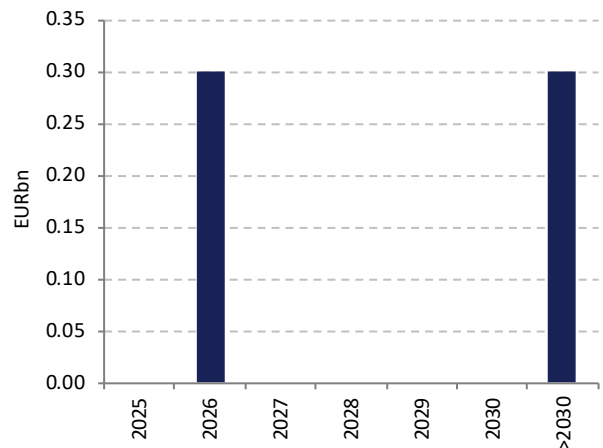
■ Uusimaa ■ Pirkanmaa ■ Varsinais-Suomi ■ Others

## Spread Development



— SUOHYP — FI

## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Suomen Hypo – Mortgage (Pool 2)

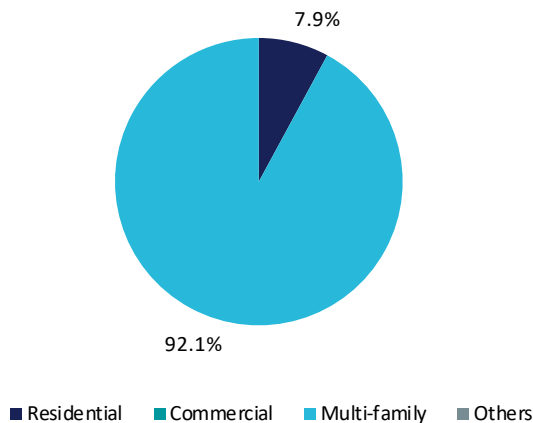
Finland 

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

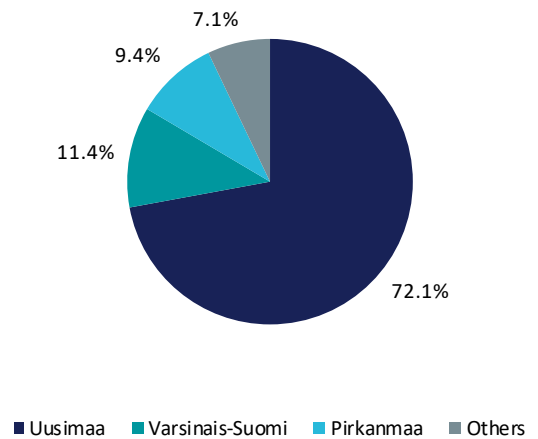
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,140	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	900	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 250m	133.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	15.6%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Finland	Collateral score	-
Main region	72% Uusimaa	RRL	a-
Number of loans	4,149	JRL	aa-
Number of borrowers	-	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	10.0%
WAL (cover pool)	6.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	21.5%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	21.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

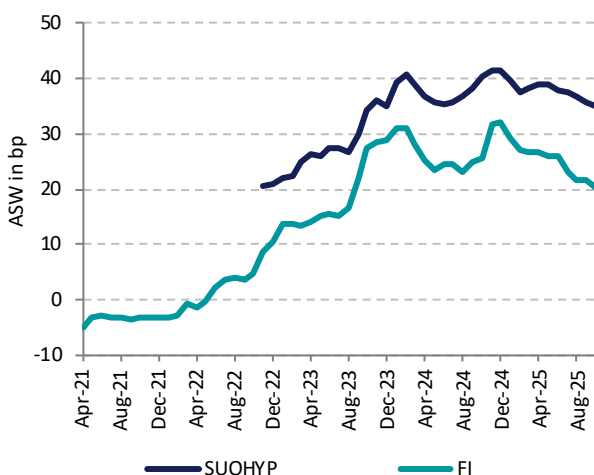
## Borrower Types



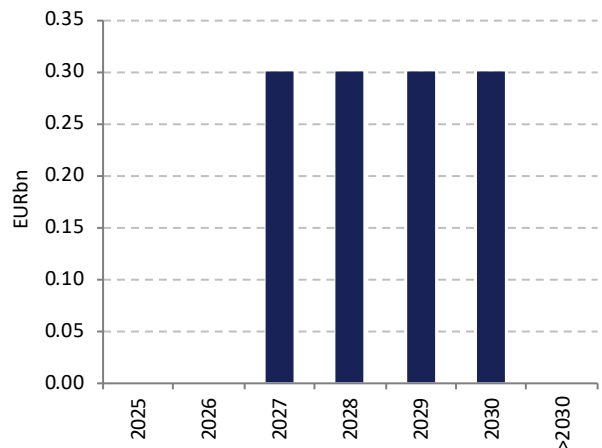
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



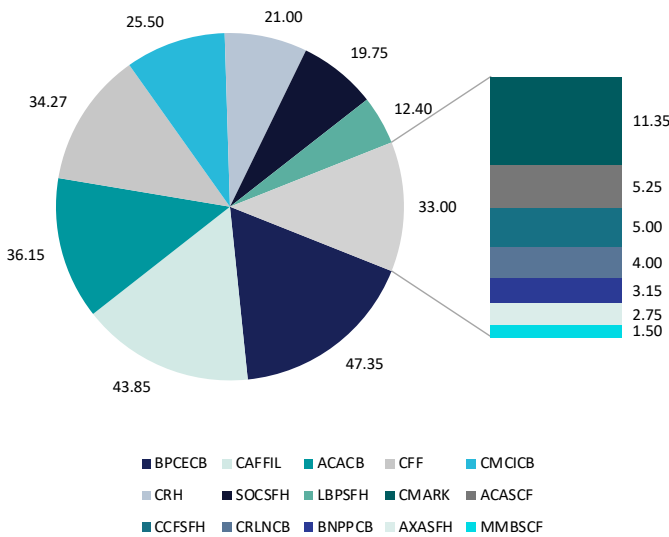
# Market Overview Covered Bonds

France 

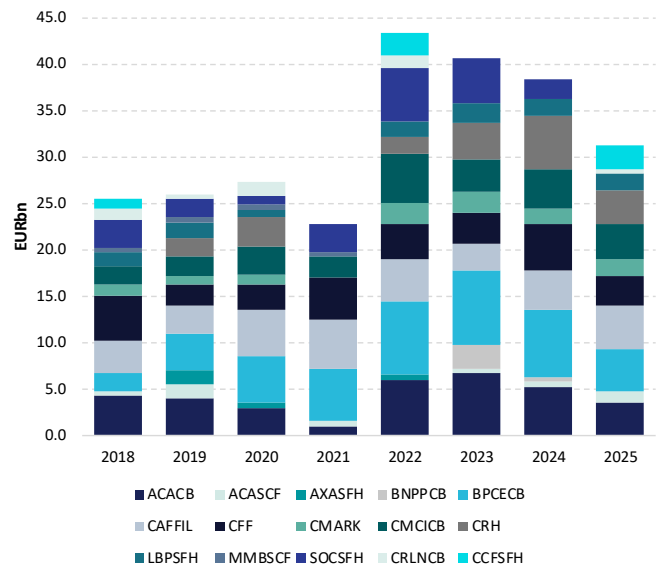
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 537.21bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 273.27bn
Amount outstanding	EUR 406.52bn	Number of benchmarks	266
Number of issuers	13	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 35.80bn
No of cover pools	16	Number of ESG benchmarks	37
there of M / PS / others	13 / 3 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.25bn
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	1
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

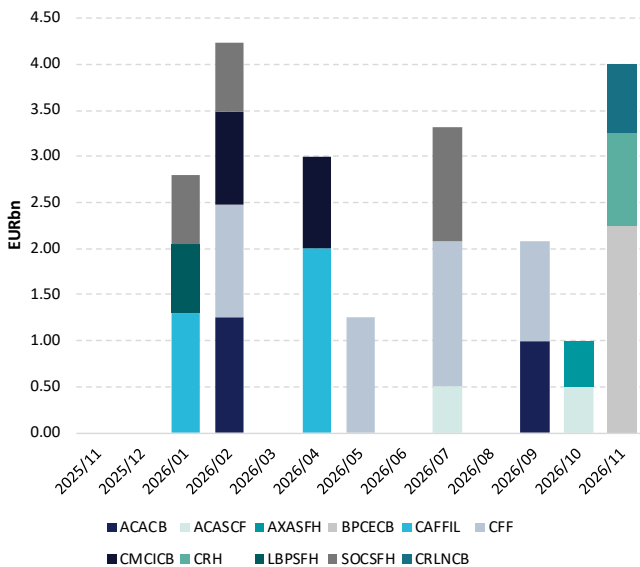
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



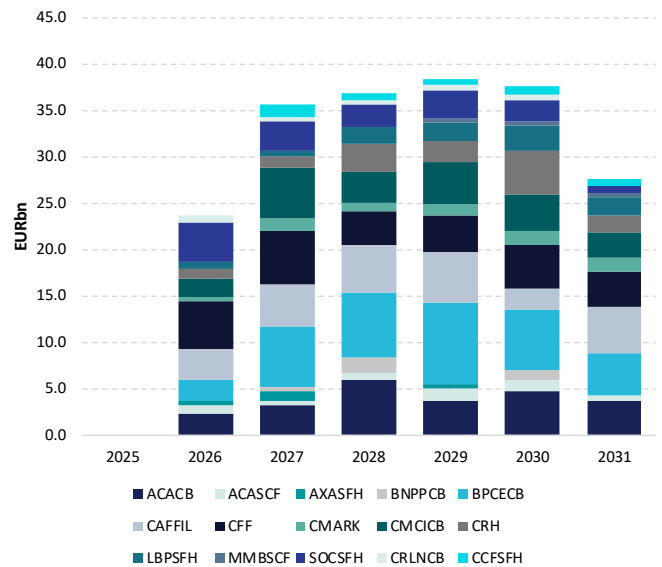
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

# AXA Banque/AXA Home Loan SFH

France 

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

## Ratings

### AXA Banque

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	-	-
S&P	A+	Positive

### Homepage

[www.axa.fr](http://www.axa.fr)

Die AXA Home Loan ist eine Tochtergesellschaft der französischen AXA Banque, die ihren Sitz in Fontenay-sous-Bois hat. Haupteigentümer der AXA Home Loan ist die AXA Banque (FY/2024: 99,99% der Anteile), gefolgt von der AXA Banque Financement (0,01%). Per Februar 2025 befand sich die AXA Banque zu 51% im Besitz der AXA France Participations und zu 49% im Besitz der AXA France Vie. Letztlich befinden sich diese über direkte oder indirekte Beteiligungen vollständig im Besitz der AXA-Versicherungsgruppe. Als Universalbank agiert die AXA Banque mit einem starken Fokus auf Privatkunden. In 2024 beschäftigte sie durchschnittlich 588 Mitarbeitende und betreute etwa 440.000 Kunden. Neben den täglichen Bankgeschäften werden u.a. Immobilien- und Konsumentenkredite, Vermögensverwaltungsaktivitäten sowie Spar- und Investmentprodukte angeboten. Dabei besitzt die AXA Banque keine eigenen Niederlassungen, sondern nutzt das kommerzielle Netzwerk der AXA zum Vertrieb ihrer Produkte. Das wichtigste Geschäftsfeld ist die Immobilienkreditvergabe, die sich nach Aussage der Bank im Jahr 2024 wieder aktiver entwickelte. Insgesamt verzeichnete die Bank im FY/2024 einen Rückgang des Kreditvolumens um -6% gegenüber dem Vorjahr. Die Refinanzierungsstruktur der AXA Banque besteht neben Kundeneinlagen aus unbesicherten Anleihen, gruppeninterner Liquidität sowie aus Covered Bonds, welche seit 2019 über die AXA Home Loan emittiert werden. Nach ihren 2024 etablierten Nachhaltigkeitszielen möchte die AXA Banque bis 2030 jährlich mindestens EUR 5 Mrd. in klimafreundliche Projekte investieren. Zudem wies sie zum Geschäftsjahresende 2024 grüne Assets im Gesamtvolumen von EUR 37,1 Mrd. aus.

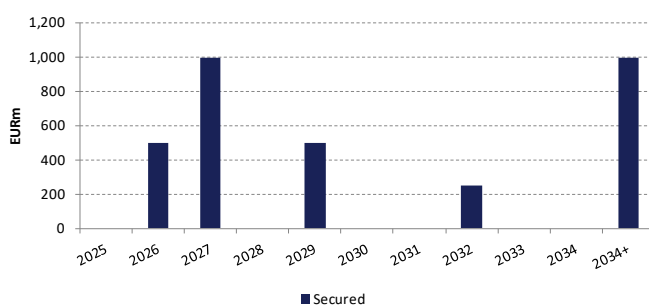
## Balance Sheet (AXA Banque)

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	10,970	10,031	9,174
Total Securities	1,860	1,729	2,008
Total Deposits	5,055	4,929	4,804
Tier 1 Common Capital	447	533	500
Total Assets	15,583	13,806	12,941
Total Risk-weighted Assets	4,258	3,611	3,341

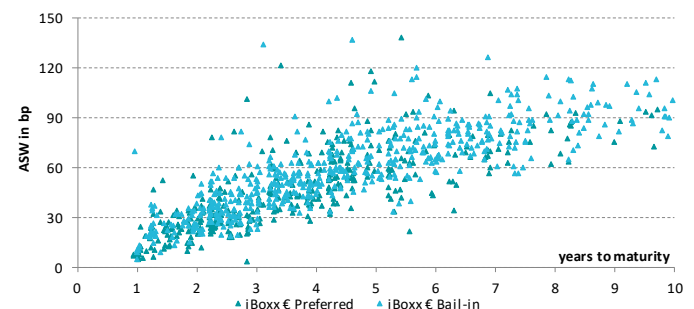
## Income Statement (AXA Banque)

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	148	62	122
Net Fee & Commission Inc.	-1	7	-1
Net Trading Income	120	28	-53
Operating Expense	162	132	134
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	75	-66	-115

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios (AXA Banque)

	2022Y	2023Y	2024Y		2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	0.94	0.43	0.94	Liquidity Coverage Ratio	221.09	208.30	192.48
ROAE	10.44	-13.33	-21.23	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.04	4.05	4.04
Cost-to-Income	62.59	144.56	203.47	NPL / Loans at Amortised Cost	4.39	5.55	5.46
Core Tier 1 Ratio	10.50	14.76	14.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.76	1.33	0.94

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Strategisch wichtiger Teil der AXA-Gruppe
- Einbindung in die AXA-Gruppe
- Diversifiziertes Produktangebot

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (französisches Retailbanking)
- Ertragskraft
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# AXA Home Loan SFH – Mortgage

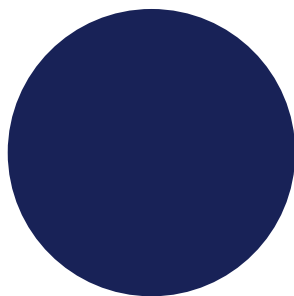
France 

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

## Cover Pool Data

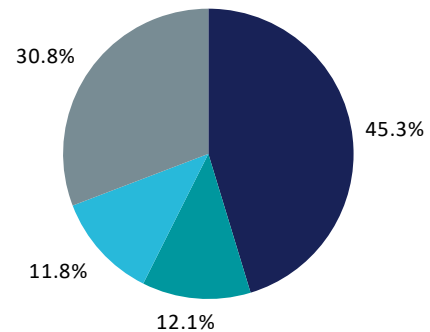
Cover pool volume (EURm)	3,738	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	3,250	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	84.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	15.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% France	Collateral score	-
Main region	45% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	27,647	JRL	aa
Number of borrowers	-	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	12.1%
WAL (cover pool)	8.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.4y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	64.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



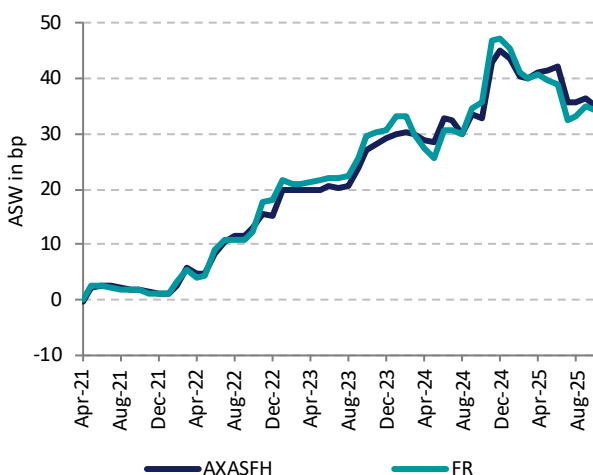
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

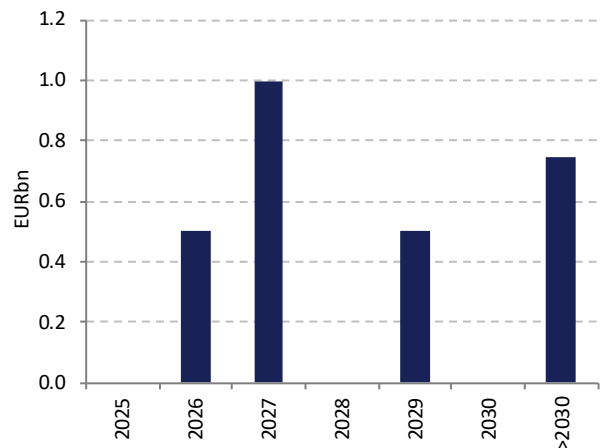


■ Ile-de-France ■ Occitanie ■ Provence-Alpes-Cote d'Azur ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Banque Federative du Credit Mutuel

France 

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

## Ratings

## Banque Federative du Credit Mutuel SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.bfcm.creditmutuel.fr](http://www.bfcm.creditmutuel.fr)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Banque Federative du Credit Mutuel (BFCM) bildet das zentrale Institut der genossenschaftlich organisierten Credit Mutuel Alliance Federale (CMAF). Hauptanteilseigner der BFCM sind die zur CMAF gehörenden lokalen Caisses Federale de Credit Mutuel (FY/2024: 91,5%) sowie 14 regionale Banken (6,6%). Die BFCM fungiert u.a. als Holdinggesellschaft für die CIC-Gruppe, die Targobank sowie den Covered Bond-Emittenten Credit Mutuel Home Loan. Darüber hinaus erwarb die CMAF über die Targobank im März 2025 die Oldenburgische Landesbank (OLB), um ihren Marktauftritt in Deutschland weiter zu stärken. Die OLB zählt zu den aktiven Emittenten von Pfandbriefen im EUR-Benchmarksegment. Die CMAF als Retail und Commercial Bank bietet ihren Kunden über verschiedene Tochtergesellschaften konventionelle Finanzdienstleistungen, wie dem Retailbanking und Versicherungsgeschäft, aber auch Asset Management und Private Banking sowie spezielle Dienstleistungen in den Bereichen Medien und Logistik an. Innerhalb der CMAF werden mit rund 84.600 Mitarbeitenden knapp 38 Mio. Kunden in ca. 5.100 Niederlassungen betreut. Neben anderen EU- und Nicht-EU-Ländern erzielte die CMAF 75% (FY/2024) ihrer Nettoerträge im Heimatmarkt Frankreich, gefolgt von Deutschland mit 13% und den Benelux-Staaten mit 5%. Berichtet wird seitens der CMAF in den Segmenten „Retail Banking“ (FY/2024: 45% der Nettoerträge; exklusive „Holding“), „Insurance“ (24%), „Specialized Business Lines“ (27%) sowie „Other Business Lines“ (4%). Das Wholesale-funding im bisherigen Jahresverlauf verteilte sich größtenteils auf Senior-Anleihen (Oktober 2025: 62%) und Covered Bonds (22%).

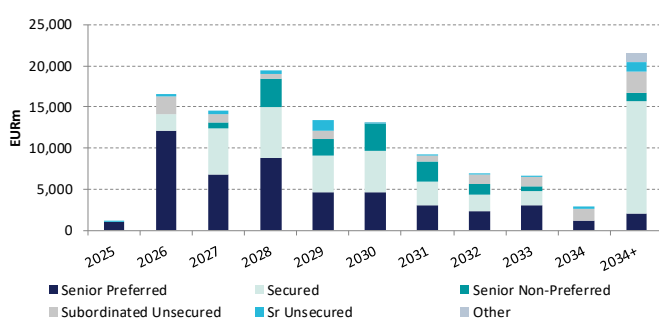
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	348,812	356,662	358,436
Total Securities	62,661	77,287	81,167
Total Deposits	299,302	295,099	287,627
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	719,492	734,840	732,747
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

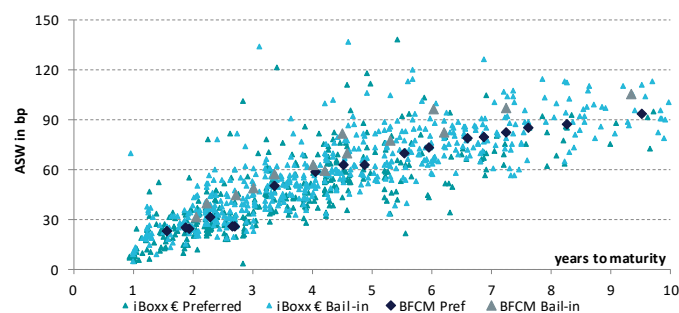
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	6,725	6,963	3,382
Net Fee & Commission Inc.	3,005	3,336	1,646
Net Trading Income	607	442	847
Operating Expense	6,077	6,327	3,434
Credit Commit. Impairment	1,231	1,803	751
Pre-tax Profit	4,525	4,338	2,402

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.19	1.21	1.17	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	8.27	7.82	7.13	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	51.24	50.96	52.14	NPL / Loans at Amortised Cost	3.75	4.18	4.28
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.50	2.71	2.78

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kernmitglied der Gruppe
- Risikoprofil
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität (Kompetitiver Markt in FR)
- Margendruck im Kernsegment Retail Mortgages
- Diversifikation der Erträge

# Credit Mutuel – CIC Home Loan SFH – Mortgage

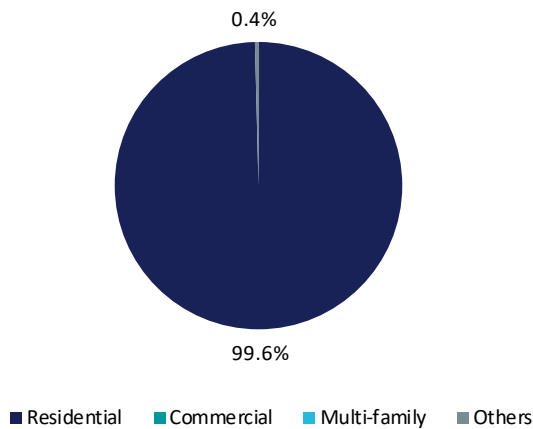
France 

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

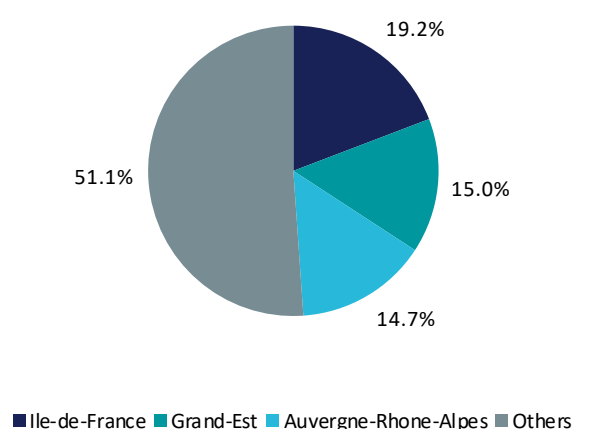
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	65,282	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	43,500	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	58.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	50.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% France	Collateral score	3.4%
Main region	19% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	622,184	JRL	aa
Number of borrowers	-	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.0y	PCU	6
WAL (covered bonds)	6.4y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	99.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	97.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	62.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	64.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

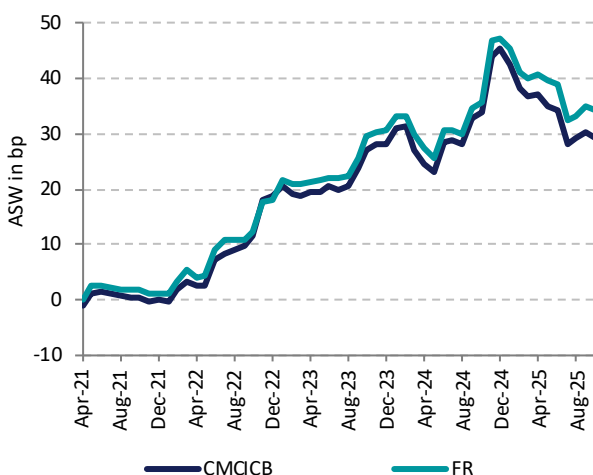
## Borrower Types



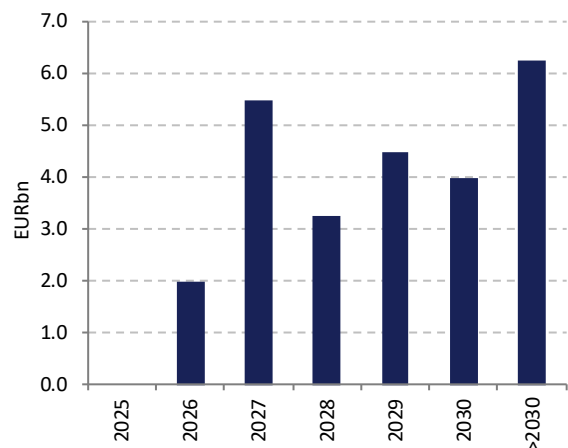
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## BNP Paribas

France 

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

## Ratings

## BNP Paribas SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.group.bnpparibas](http://www.group.bnpparibas)

Die BNP Paribas (BNP) gehört mit fast 178.000 Mitarbeitenden in 64 Ländern, davon rund 144.000 in Europa, zu den größten Banken weltweit. Vom Financial Stability Board ist sie als global systemrelevantes Institut (zusätzlicher Kapitalpuffer: +1,5%) eingestuft worden. Größter Anteilseigner der BNP ist mit 6,0% BlackRock, gefolgt von Federal Holding and Investment mit 5,5% und Amundi mit 5,4% (Mai 2025). BNP berichtet in den drei operativen Segmenten „Commercial, Personal Banking & Services“ (CPBS; Retailbanking in der Eurozone und Specialised Businesses), „Investment & Protection Services“ (IPS; Versicherung, Vermögensverwaltung und Asset Management) sowie „Corporate & Institutional Banking“ (CIB; Global Banking, Global Markets und Securities). Auf das Segment CIB entfiel mit 45,2% der höchste Anteil der Vorsteuerträge im Finanzjahr 2024. Kundeneinlagen stellen mit über 42% das Gros des Refinanzierungsmixes der BNP dar (FY/2024). Die wichtigsten Assetklassen des mittel- bis langfristigen Kapitalmarktfundings sind zum Stichtag 31. Dezember 2024 Senior Preferred- und Senior Non-Preferred-Anleihen mit ausstehenden Volumina in Höhe von EUR 115 Mrd. bzw. EUR 73 Mrd. Die BNP zählt mit einem emittierten Volumen von EUR 106 Mrd. (FY/2024) an Sustainable Bonds nach eigenen Angaben zu den weltweit führenden Banken in diesem Bereich. Bis Geschäftsjahresende 2025 soll das Volumen an nachhaltigen Bonds auf EUR 200 Mrd. anwachsen. Darüber hinaus plant die BNP bis 2026 nachhaltige Kredite im Volumen von EUR 150 Mrd. zu vergeben (FY/2024: EUR 133 Mrd.). Gemessen am Turnover wurde zum Jahresende 2024 eine Green Asset Ratio von 1,8% ausgewiesen.

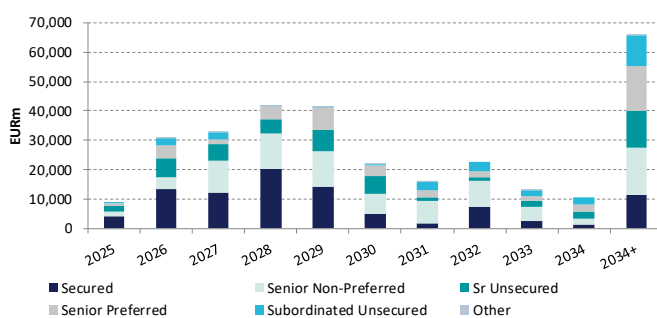
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	870,116	913,542	902,680
Total Securities	912,713	1,042,394	1,157,957
Total Deposits	988,549	1,034,857	1,024,734
Tier 1 Common Capital	92,857	98,128	98,281
Total Assets	2,591,499	2,704,908	2,849,376
Total Risk-weighted Assets	703,694	762,247	788,850

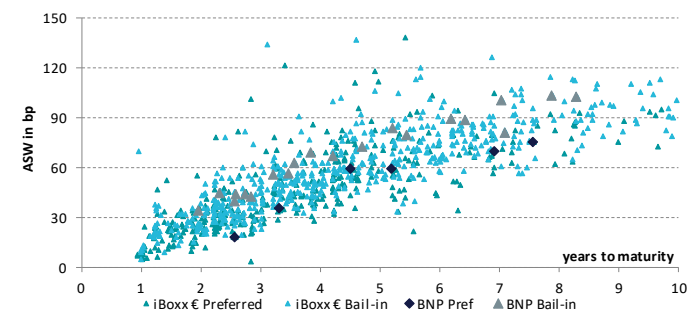
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	19,058	19,524	9,879
Net Fee & Commission Inc.	9,821	10,701	5,349
Net Trading Income	10,356	11,769	6,905
Operating Expense	30,085	29,588	15,234
Credit Commit. Impairment	3,655	3,001	1,712
Pre-tax Profit	11,725	16,188	8,797

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.88	0.89	0.88	Liquidity Coverage Ratio	148.00	137.00	136.00
ROAE	8.82	9.36	9.67	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.07	4.15	3.87
Cost-to-Income	64.90	60.39	58.97	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.20	12.87	12.46	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.00	1.84	1.82

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Diversifiziertes Geschäftsmodell

## Risks / Weaknesses

- Kosteneffizienz
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Volatile Einnahmen (Investmentbanking)

# BNP Home Loan SFH – Mortgage

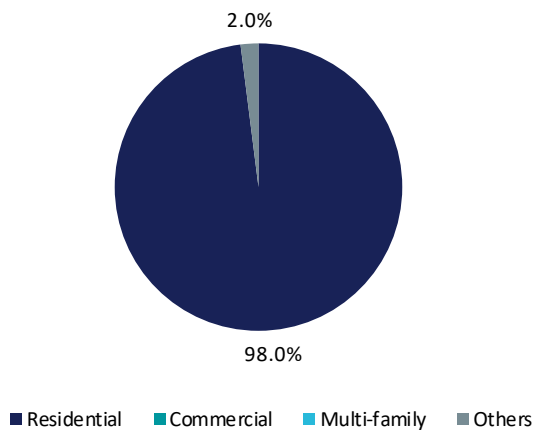
France 

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

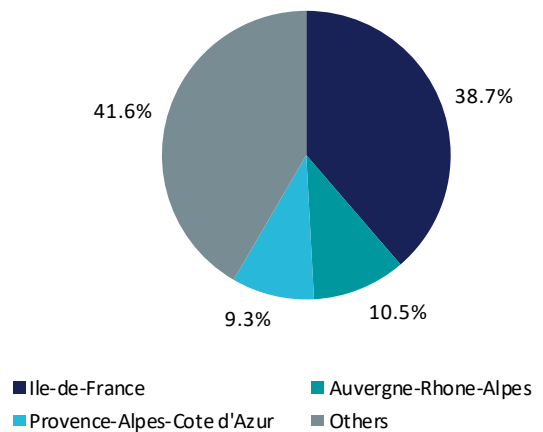
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	42,718	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	34,258	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	9.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	24.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% France	Collateral score	-
Main region	39% Ile-de-France	RRL	aa
Number of loans	341,866	JRL	aa
Number of borrowers	-	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	7.9y	PCU	3
WAL (covered bonds)	5.2y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	98.9%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	61.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	63.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

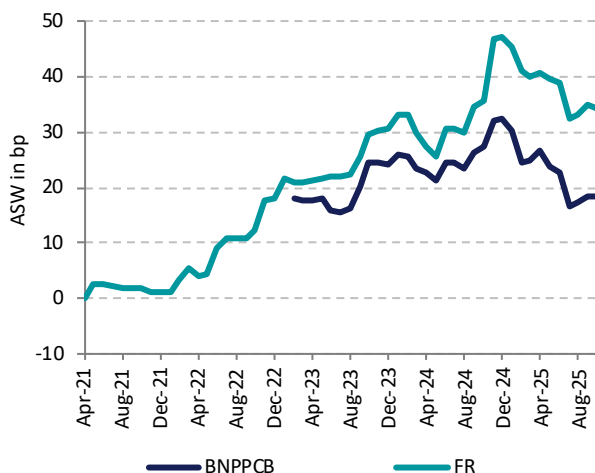
## Borrower Types



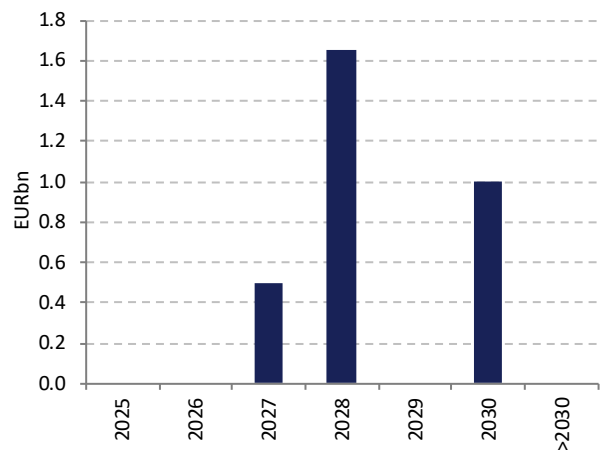
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Caisse de Refinancement de l'Habitat

France 

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

## Ratings

## Caisse de Refinancement de l'Habitat SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.crh-bonds.com](http://www.crh-bonds.com)

Die Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH) wurde 1985 von der französischen Regierung gegründet, um Wohnimmobilienkredite französischer Finanzinstitute zu refinanzieren. Heute ist das Non-Profit-Institut CRH eine private Gesellschaft im Eigentum der fünf größten französischen Banken, welche zusammen 74% der Marktanteile des französischen Hypothekenmarktes ausmachen. Diese stellen anteilig Eigenkapital und sind gleichzeitig Empfänger der Refinanzierungsmittel. Per 31. Dezember 2024 waren die Groupe Credit Agricole (36,1%), Credit Mutuel (25,6%), BPCE (27,6%), Societe Generale (9,4%) und BNP Paribas (1,2%) die größten Anteilseigner der CRH. Die einzige Aufgabe der CRH liegt in der Begebung von gedeckten Anleihen nach französischem Recht. Der Deckungsstock der CRH besteht aus besicherten Hypothekenschuldscheindarlehen, ausgegeben von den teilnehmenden Banken. Diese stehen dabei jedem ausgegebenen Covered Bond mit identischer Laufzeit, Zinssatz und Währung gegenüber. Nach dem rechtlichen Rahmen ist die CRH Besitzer des Deckungsstocks, sodass die verpfändeten Deckungsmassen im Falle einer Insolvenz direkt auf sie übergehen. Als Deckungswerte dienen dabei ausschließlich französische Immobilienfinanzierungen, die durch erstrangige Hypotheken oder Garantien über Kreditinstitute sowie Versicherungen unterlegt sind. Neben den gesetzlichen Vorgaben müssen die Kredite auch weitaus striktere Bedingungen der CRH erfüllen, so dürfen bspw. einzelne Kredite einen Wert von EUR 1 Mio. nicht überschreiten. Aufgrund der gesunkenen Bilanzsumme unterliegt die CRH seit dem 01. Januar 2022 der Aufsicht der französischen ACPR und nicht mehr der EZB.

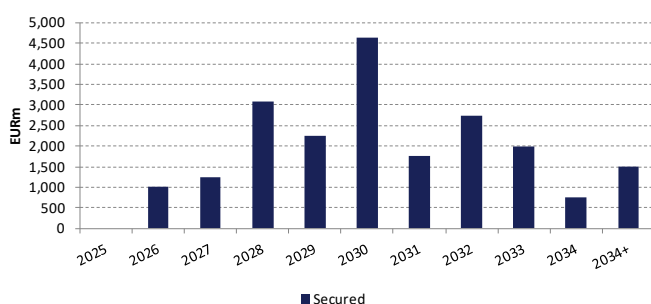
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	-	-	-
Total Securities	15,736	18,721	20,699
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	592	595	600
Total Assets	16,244	19,219	21,199
Total Risk-weighted Assets	2,105	2,422	2,436

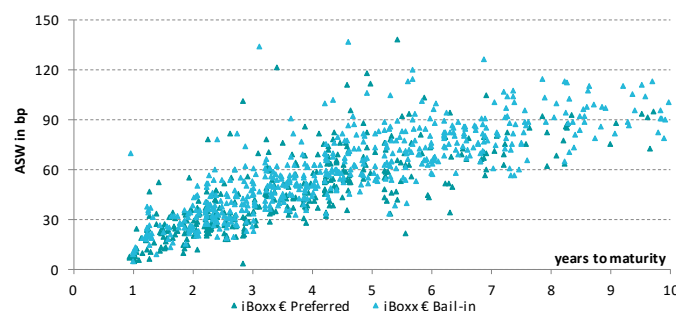
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	-5	-7	-6
Net Fee & Commission Inc.	0	0	0
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	7	3	2
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	6	7	3

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	-0.03	-0.04	-0.06	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	0.58	0.83	0.65	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.64	3.10	2.83
Cost-to-Income	53.62	30.46	39.40	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	28.12	24.58	24.65	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Mitgliederverbund
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Monolinegeschäft (Hypothekenrefinanzierung)
- Nominaler Verschuldungsgrad



# CRH – Mortgage

France 

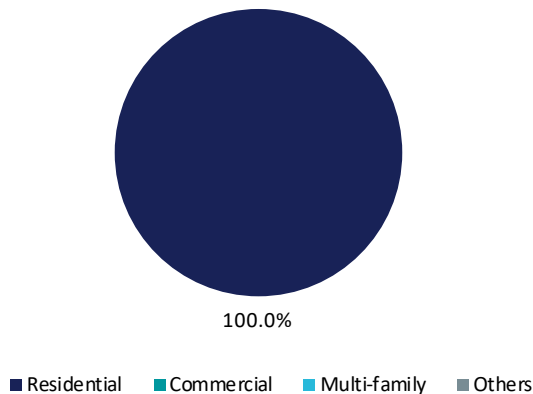
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

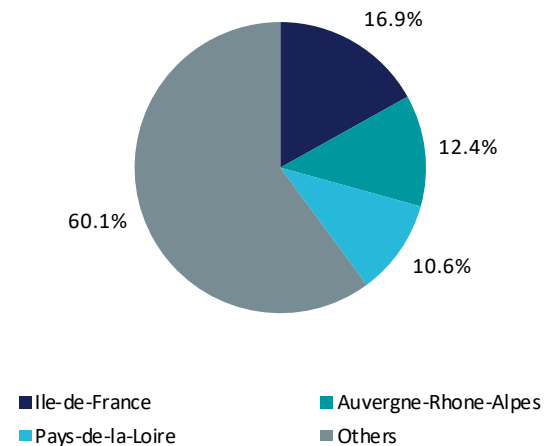
Cover pool volume (EURm)	28,349
Amount outstanding (EURm)	20,500
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	38.3%
Committed OC	25.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% France
Main region	17% Ile-de-France
Number of loans	479,425
Number of borrowers	422,351
Avg. exposure to borrowers (EUR)	67,121
WAL (cover pool)	7.2y
WAL (covered bonds)	5.2y
Fixed interest (cover pool)	99.4%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	42.1%
LTV (unindexed)	48.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	4
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

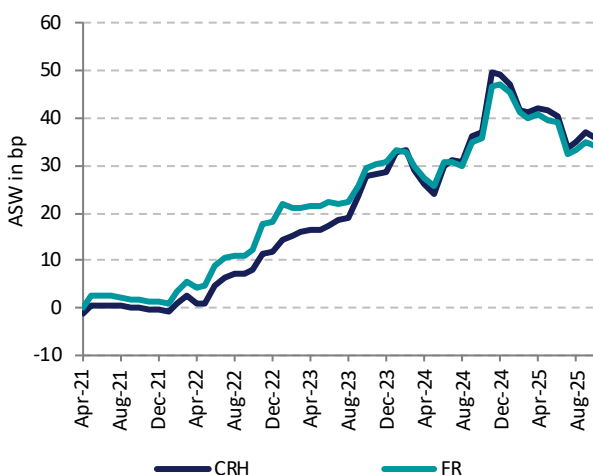
## Borrower Types



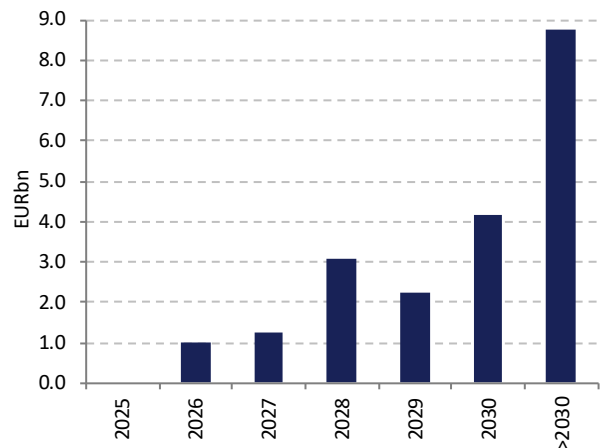
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Caisse Francaise de Financement Local

France 

## Ratings

### Societe de Financement Local (SFIL)

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa3	Stable
S&P	A+	Negative

## Homepage

[www.caissefrancaisedefinancementlocal.fr](http://www.caissefrancaisedefinancementlocal.fr)

Die Caisse Francaise de Financement Local (CAFFIL) ging 2013 aus dem Kauf der Dexia Municipal Agency (Dexia MA) durch das neu gegründete öffentlich-rechtliche Kreditinstitut Societe de Financement Local (SFIL; Banklizenz seit Q1/2013) hervor. Nach dem Kauf wurde Dexia MA in CAFFIL umbenannt und agiert heute als akkreditierte Societe de Credit Foncier (SCF). Die SFIL befindet sich zu 99,9% im Besitz der Caisse des Depots. Der französische Staat blieb dabei im Besitz einer Aktie und darf weiterhin ein nichtstimmberechtigtes Vorstandsmitglied der SFIL bestimmen. Die CAFFIL ist heute immer noch eine 100%ige Tochter der SFIL. So ist sie für die Refinanzierung von Krediten der La Banque Postale und der Banque des Territoires an öffentliche Einrichtungen durch die Ausgabe von Covered Bonds (Obligations Foncières) zuständig. Bei der Kreditvergabe an öffentliche Schulen, für das öffentliche Gesundheitssystem und „clean public transport“ nimmt die CAFFIL mit der SFIL-Gruppe eine führende Position in Frankreich ein. Die CAFFIL setzt sich das Ziel, jährlich zwischen EUR 4,0 Mrd. und EUR 6,0 Mrd. an Covered Bonds zu emittieren. Planmäßig sollen 25% der Neuemissionen der SFIL-Gruppe in einem nachhaltigen Format erfolgen. Kredite an öffentliche Einrichtungen bilden mit 69% (FY/2024) den Hauptbestandteil des Kreditportfolios aus dem öffentlichen Sektor, gefolgt von Exportkrediten, welche vom französischen Staat garantiert werden (16%), und Krediten für öffentliche Krankenhäuser (10%). Das Funding wird seit 2019 auch durch Platzierungen in den ESG-Formaten (Green und Social Bonds) ergänzt. So machten nachhaltige Formate im Jahr 2024 insgesamt 33% der von CAFFIL bzw. SFIL emittierten Anleihen aus.

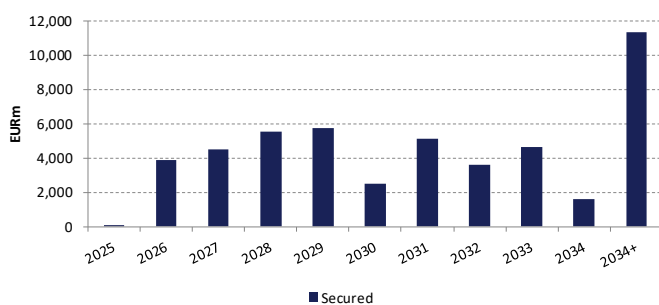
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	46,238	47,465	47,943
Total Securities	7,075	7,498	7,992
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	64,973	68,617	69,589
Total Risk-weighted Assets	3,377	3,042	-

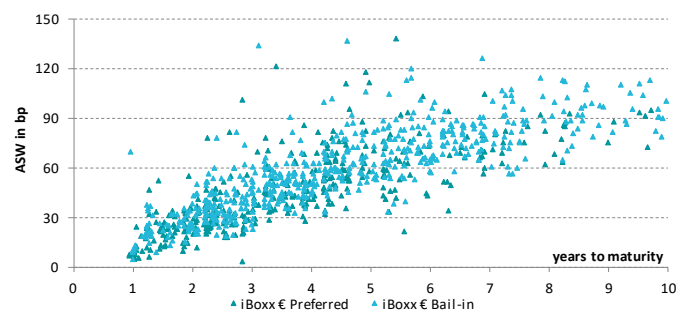
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	179	193	106
Net Fee & Commission Inc.	-3	-3	-1
Net Trading Income	7	2	2
Operating Expense	109	98	52
Credit Commit. Impairment	-2	2	4
Pre-tax Profit	77	92	51

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	0.29	0.30	0.32	Liquidity Coverage Ratio	100.00	100.00	100.00
ROAE	4.43	4.78	4.48	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	59.56	51.04	49.06	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Indirekt in Staatsbesitz
- Strategische Einheit innerhalb der Gruppe

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Leverage

# CAFFIL – Public Sector

France 

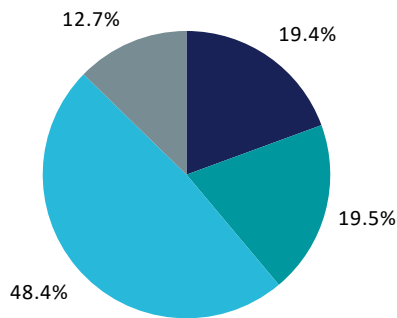
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	65,809
Amount outstanding (EURm)	54,168
-thereof ≥ EUR 500m	62.5%
Current OC (nominal)	21.5%
Committed OC	5.0%
Cover type	Public Sector
Main country	94% France
Main region	31% Ile-de-France
Number of loans	35,489
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	6.9y
WAL (covered bonds)	6.0y
Fixed interest (cover pool)	67.3%
Fixed interest (covered bonds)	96.6%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.1%

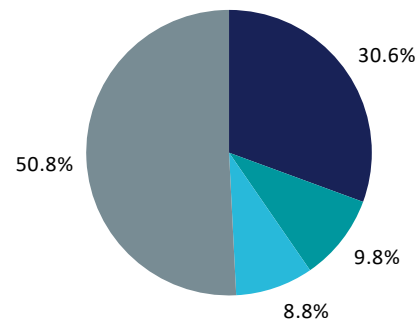
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	8.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



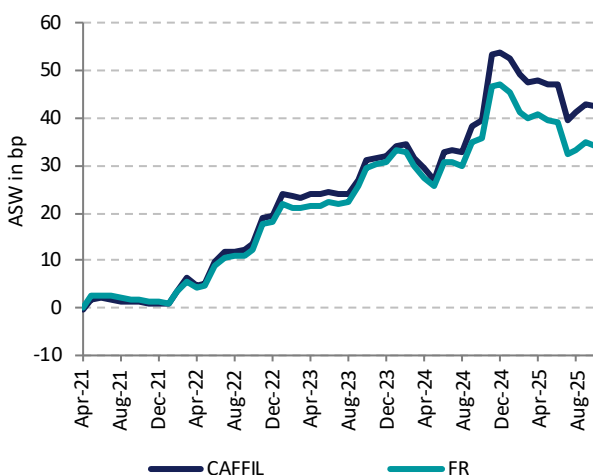
■ Sovereign      ■ Region / Federal state  
■ Municipality      ■ Supras & others

## Regional Distribution

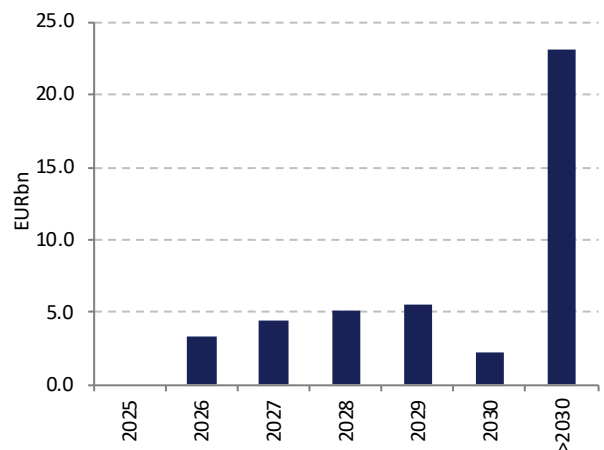


■ Ile-de-France   ■ Auvergne-Rhone-Alpes   ■ Occitanie   ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Compagnie de Financement Foncier

France 

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

## Ratings

### Cie de Financement Foncier SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.foncier.fr](http://www.foncier.fr)

Das Kreditinstitut Compagnie de Financement Foncier (CFF) wurde 1999 als 100%ige Tochtergesellschaft der Credit Foncier de France (CF) gegründet, um der geänderten Gesetzeslage für Covered Bond-Emittenten zu entsprechen. Heute ist die CFF über die CF indirekt eine 100%ige Tochtergesellschaft der BPCE SA (zweitgrößte Bankengruppe Frankreichs). Ihre Hauptaufgabe liegt seit 2019 in der Refinanzierung der BPCE-Gruppe, wobei Krediten an öffentliche Einrichtungen und ähnlichen Darlehen eine besondere Rolle zugutekommt. Als akkreditierte Societe de Credit Foncier begibt die CFF zur Refinanzierung der BPCE u.a. Covered Bonds (Obligations Foncières). Ein deutlicher geographischer Fokus auf den Heimatmarkt lässt sich anhand der Assets (September 2025: 90% Frankreich) erkennen. Nach Frankreich folgt die restliche Europäische Union mit 6%. Mit Blick auf die Art der gehaltenen Assets liegt der Schwerpunkt mit rund 52% auf Forderungen ggü. dem öffentlichen Sektor und mit 36% auf Hypothekendarlehen (September 2025). Die CFF offeriert ihre Kapitalmarktemissionen zum einen als öffentlich platzierte Deals sowie als Private Placements. Im Jahr 2025 emittierte die CFF bis zum Ende des III. Quartals Covered Bonds i.H.v. EUR 3,5 Mrd. und mit Laufzeiten im Spektrum zwischen vier und zehn Jahren. Damit summierte sich das ausstehende Gesamtvolumen an Covered Bonds zum Stichtag 30. September 2025 auf rund EUR 52 Mrd. Darüber hinaus zählt CFF zu den aktiven Emittenten von Covered Bonds im [sozialen Format](#), deren Emissionserlöse zur Finanzierung von öffentlicher Gesundheitsinfrastruktur und sozialen Wohnungsprojekten verwendet werden.

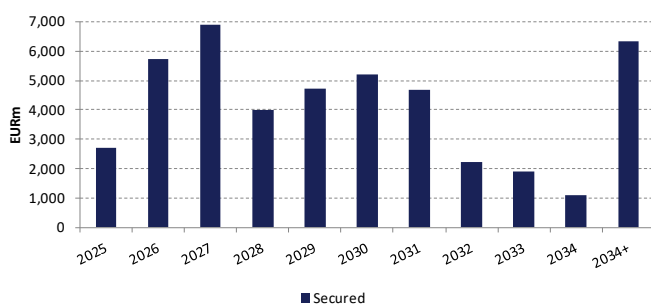
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	33,228	33,141	32,562
Total Securities	5,293	4,745	4,419
Total Deposits	0	-	-
Tier 1 Common Capital	1,974	1,951	1,951
Total Assets	60,250	61,047	59,148
Total Risk-weighted Assets	7,304	5,052	-

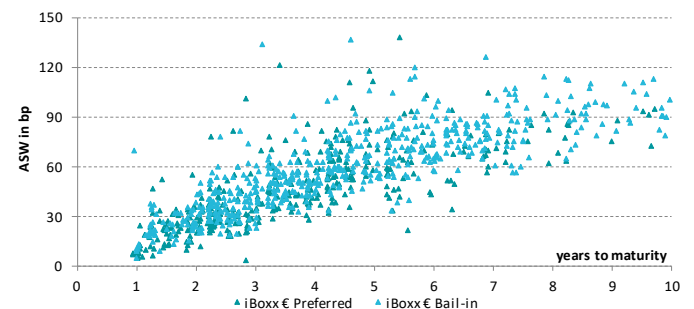
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	219	165	60
Net Fee & Commission Inc.	13	9	4
Net Trading Income	0	0	0
Operating Expense	68	56	29
Credit Commit. Impairment	-3	-3	1
Pre-tax Profit	165	118	34

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	0.37	0.28	0.20	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	5.68	4.16	2.17	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	29.55	32.67	45.81	NPL / Loans at Amortised Cost	1.88	1.86
Core Tier 1 Ratio	27.03	38.62	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.08	0.07

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Integration in die Bankengruppe
- Positionierung in FR (Covered Bond-Markt)

## Risks / Weaknesses

- Anteil „Buy-to-let“-Finanzierungen
- Wettbewerb in der Immobilienfinanzierung in FR

# CFF – Mortgage

France 

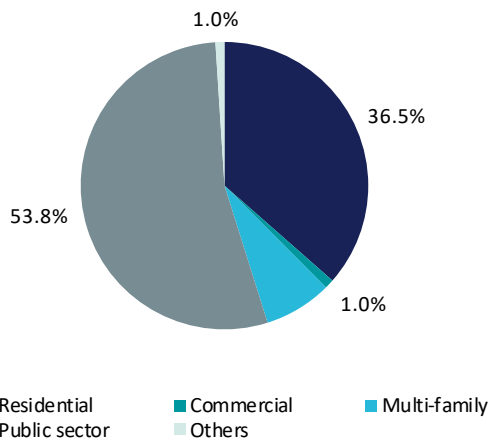
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

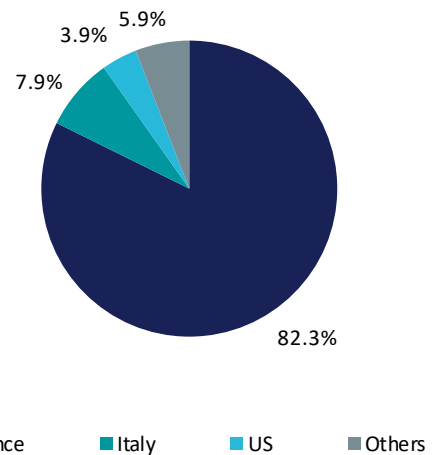
Cover pool volume (EURm)	61,287
Amount outstanding (EURm)	51,036
-thereof ≥ EUR 500m	72.4%
Current OC (nominal)	20.1%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	82% France
Main region	19% Ile-de-France
Number of loans	74,164
Number of borrowers	62,851
Avg. exposure to borrowers (EUR)	965,267
WAL (cover pool)	7.3y
WAL (covered bonds)	6.3y
Fixed interest (cover pool)	76.3%
Fixed interest (covered bonds)	95.4%
LTV (indexed)	60.7%
LTV (unindexed)	68.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	8.8%
RRL	aa
JRL	aa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	81.7%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

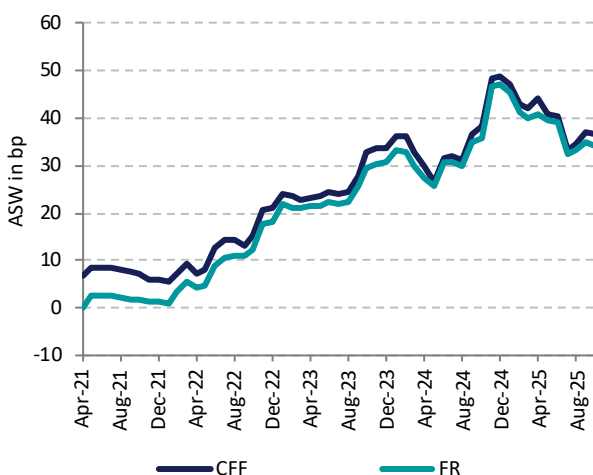
## Borrower Types



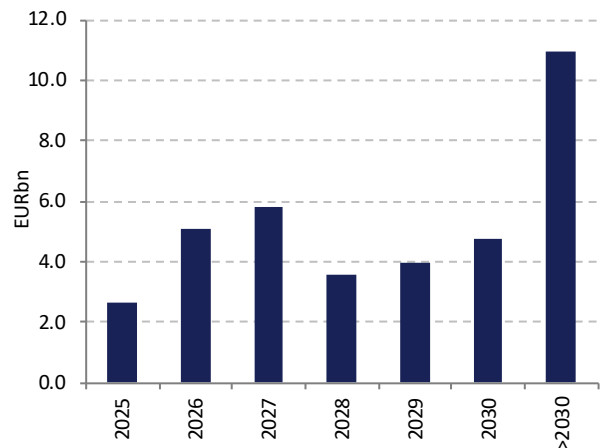
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Credit Agricole Group

France 

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

## Ratings

### Credit Agricole SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.credit-agricole.com](http://www.credit-agricole.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Credit Agricole (CASA) entstand 1894 aus dem Zusammenschluss regionaler französischer Banken, deren Zweck die Unterstützung kleiner landwirtschaftlicher Familienbetriebe war. Heute halten 39 Regionalbanken durch die Holding Rue La Boetie 62,4% der CASA (FY/2024). Dabei setzt sich die Credit Agricole Group aus der CASA, den Regionalbanken sowie den lokalen Banken und deren Tochtergesellschaften zusammen. Auf globaler Ebene zählt das Institut zu den systemrelevanten Banken (zusätzlicher Kapitalpuffer: +1,5%). Weltweit betreuen die rund 157.000 Mitarbeitenden der CASA in ca. 8.200 Filialen ca. 54 Mio. Kunden, wovon 72% aus Frankreich stammen (FY/2024). In den Bereichen „European Retail Bank“, „Insurer in France“ und „European Asset Manager“ ist die CASA nach eigenen Angaben Marktführer und betitelt sich selbst als führendes Institut bei der Finanzierung der französischen Wirtschaft. Die Geschäftssegmente der CASA gliedern sich in die operativen Einheiten „Asset Gathering“ (FY/2024: 38,1% des Vorsteuergewinns; ohne Corporate Center), „Large Customers“ (30,8%), „International Retail Banking“ (14%), „French Retail Banking – LCL“ (9,2%) sowie „Specialised Financial Services“ (7,8%). Mit einem Anteil von 66,1% an den Verbindlichkeiten entfällt der überwiegende Teil des Fundings auf Kundeneinlagen, gefolgt von langfristigen Refinanzierungsinstrumenten (18,6%). Diese setzen sich vorwiegend aus Senior Preferred und Senior Secured Bonds zusammen. CASA ist laut eigenen Angaben die Bank mit den meisten Emissionen von in EUR denominierten Bonds in den Formaten Green, Social und Sustainability und möchte die finanzierten CO<sub>2</sub>-Emissionen im Zeitraum 2020 – 2030 um 75% reduzieren.

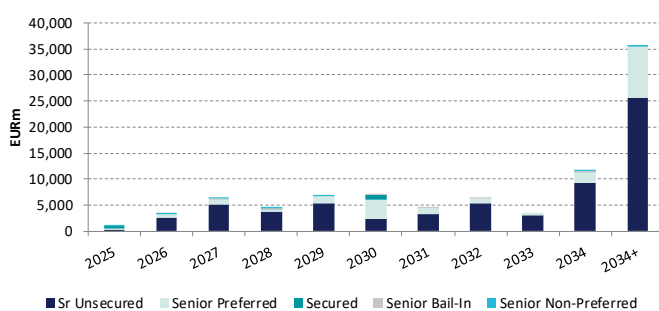
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	1,158,696	1,191,907	1,193,462
Total Securities	877,166	984,468	983,899
Total Deposits	1,149,656	1,193,835	1,271,163
Tier 1 Common Capital	106,881	112,202	114,107
Total Assets	2,467,099	2,601,727	2,614,010
Total Risk-weighted Assets	609,852	653,368	649,013

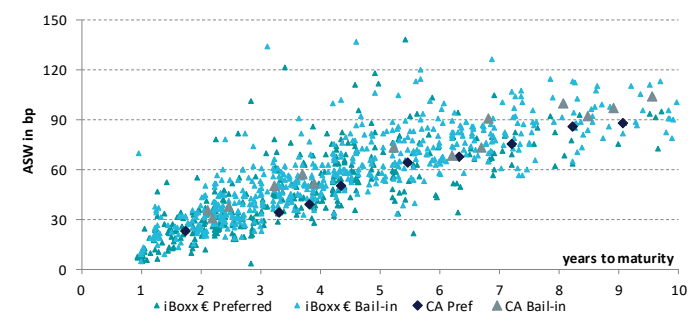
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	20,112	19,944	10,056
Net Fee & Commission Inc.	11,837	12,790	6,398
Net Trading Income	9,982	10,519	5,468
Operating Expense	22,211	22,986	11,714
Credit Commit. Impairment	2,765	2,823	1,681
Pre-tax Profit	11,822	12,388	7,004

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.88	0.82	0.81	Liquidity Coverage Ratio	140.80	127.00	-
ROAE	6.53	6.53	7.08	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.59	4.61	4.64
Cost-to-Income	60.26	59.97	57.30	NPL / Loans at Amortised Cost	2.17	2.11	2.18
Core Tier 1 Ratio	17.53	17.17	17.58	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.76	1.76	1.78

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktpositionierung in Frankreich (Retailgeschäft)
- Diversifiziertes Geschäftsmodell
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Kapitalmarktfunding
- Margendruck (Retailgeschäft Frankreich)
- Italienexposition (ökonomisches Risiko)

# Credit Agricole Home Loan SFH – Mortgage

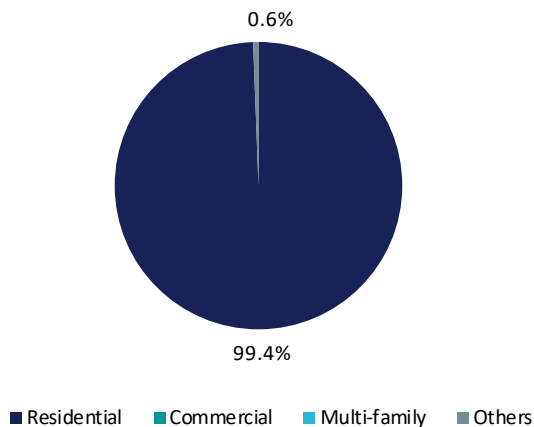
France 

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

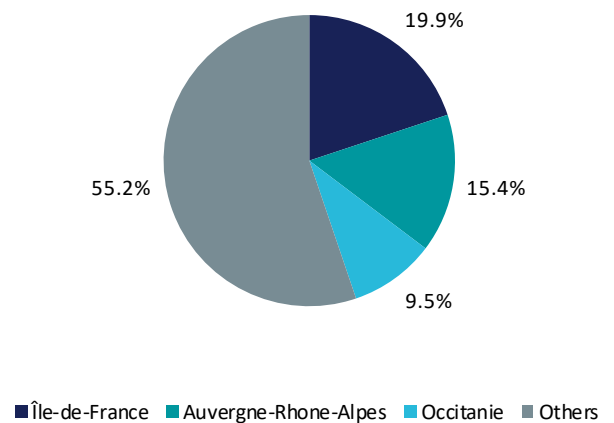
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	61,894	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	39,996	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	90.4%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	54.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% France	Collateral score	3.5%
Main region	20% Île-de-France	RRL	aa
Number of loans	968,635	JRL	aa
Number of borrowers	-	Unused notches	5
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	12.1%
WAL (cover pool)	7.4y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.8y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	96.4%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	59.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

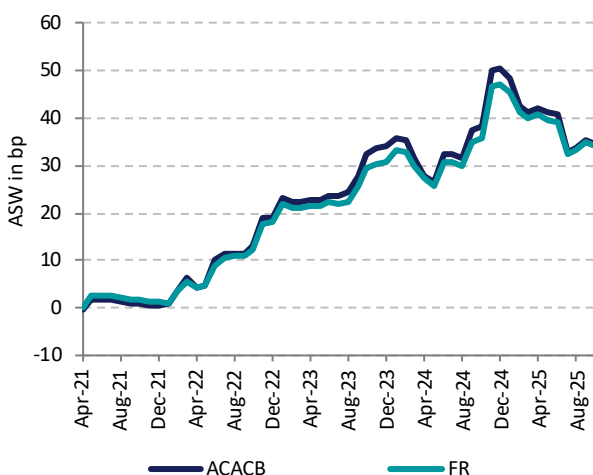
## Borrower Types



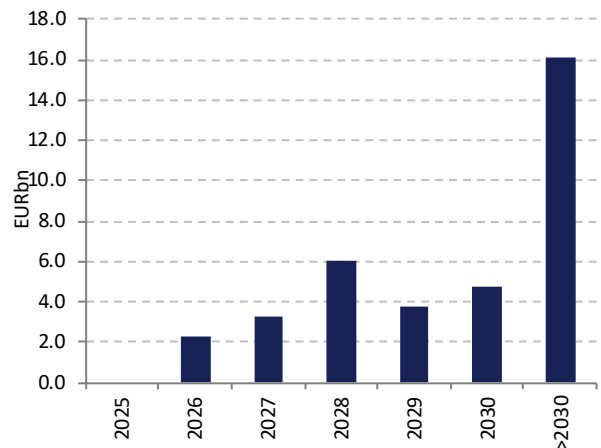
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Credit Agricole Public Sector SCF – Public Sector

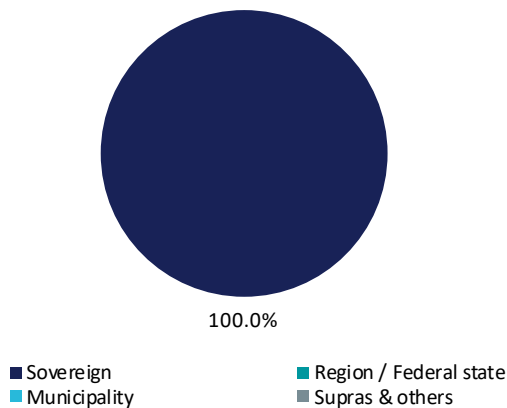
France 

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

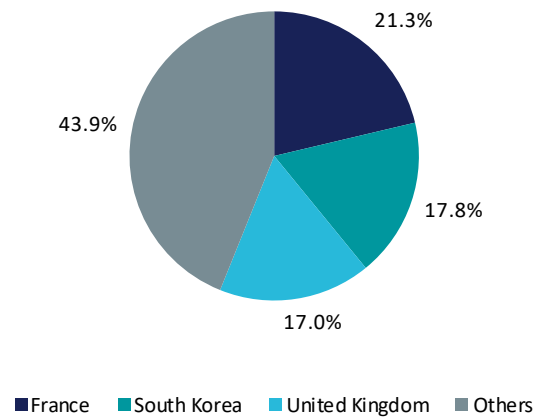
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,335	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,750	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	91.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	27.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.3%	TPI	Probable-High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	4
Main country	21% France	Collateral score	13.2%
Main region	-	RRL	aa
Number of loans	130	JRL	aa
Number of borrowers	69	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	105,458,226	AAA credit risk (%)	8.1%
WAL (cover pool)	4.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	27.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

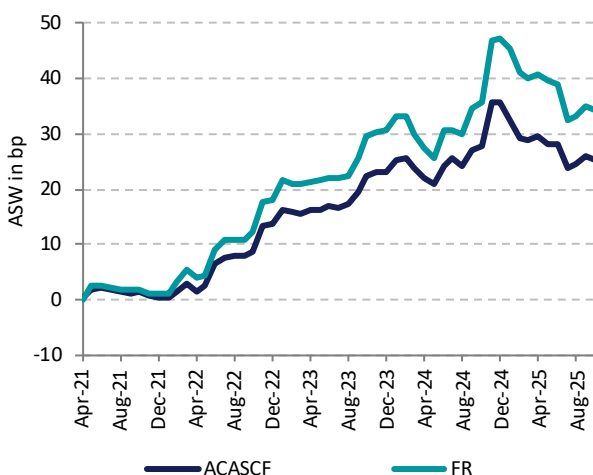
## Borrower Types



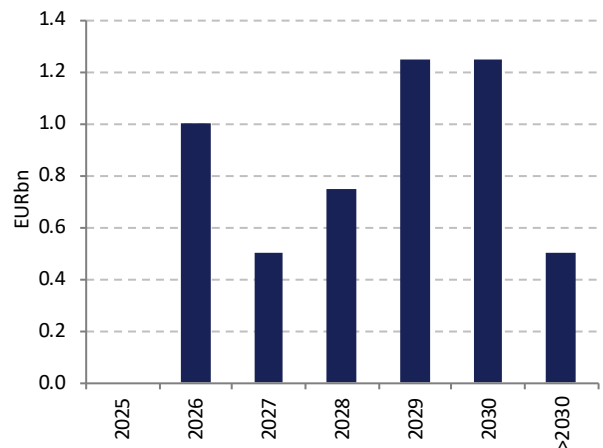
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Credit Commercial de France

France 

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

## Ratings

## CCF SFH

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.groupeccf.fr](http://www.groupeccf.fr)

\* LT Bank Deposits

Die Credit Commercial de France (CCF; vormals Bank des Caraibes) ist eine 100%ige Tochter der CCF Holding (vormals Promontoria MMB) und damit Teil der CCF Group (bis Januar 2024 noch My Money Group), die ebenfalls alleinige Eigentümerin der My Money Bank ist. Über die CCF Group ist die CCF vollständig im Besitz des Private Equity-Unternehmens Cerberus Capital Management. In ihrer jetzigen Form entstand die CCF durch die Übernahme des französischen Privatkundengeschäfts von der HSBC Continental Europe. Die Groupe CCF fungiert als Holdinggesellschaft für die operativen Einheiten CCF (Privatkundengeschäft und Vermögensverwaltung) sowie My Money Bank (Spezialfinanzierer). Durch das Überschreiten der Schwelle einer Bilanzsumme von EUR 30 Mrd. fällt die Groupe CCF seit dem 01. Januar 2025 unter die Aufsicht der Europäischen Zentralbank. Die CCF fokussiert sich innerhalb der Gruppe auf das Privatkundengeschäft. Ihren knapp 720.000 Kunden (H1/2025) bietet die Bank neben dem klassischen Kredit- und Einlagengeschäft auch Dienstleistungen in den Bereichen Vermögensmanagement und Versicherungen an. Das Kreditportfolio der Bank besteht hauptsächlich aus Retailimmobilienkrediten (H1/2025: 95,2%) – vorwiegend im Zuge der Übernahme der HSBC Continental Europe akquiriert – gefolgt von Konsumentenkrediten (3,6%). Das Funding setzt sich zu 77% (H1/2025) aus Kundeneinlagen und 23% aus Covered Bonds zusammen. Über ihre Tochtergesellschaft CCF SFH konnte die Bank im Januar 2025 ihren ersten Covered Bond unter der neuen Unternehmensstruktur emittieren. Zuvor verfügte die Bank nur über Covered Bonds, die noch unter der HSBC SFH emittiert wurden.

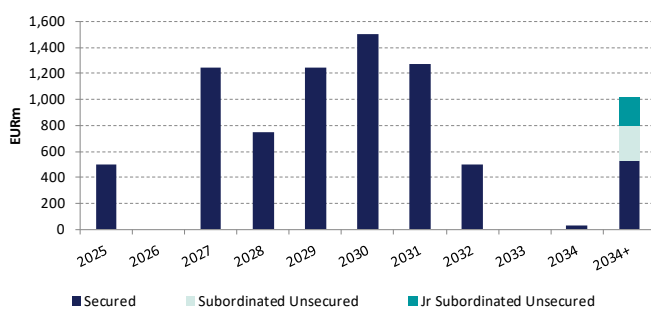
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	357	12,699	13,433
Total Securities	2	5,532	5,423
Total Deposits	8	18,578	18,501
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	601	25,857	26,611
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

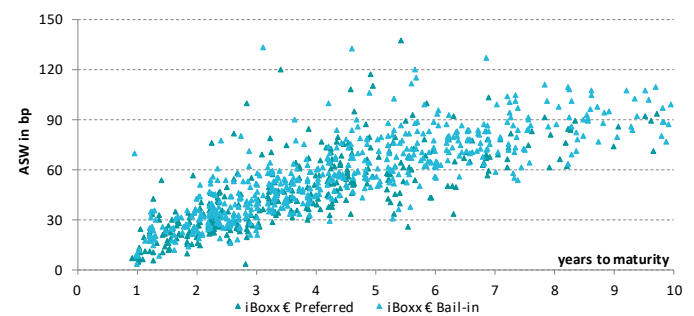
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	7	311	-
Net Fee & Commission Inc.	1	190	-
Net Trading Income	0	-53	-
Operating Expense	151	747	-
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	-152	-313	-

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.42	1.48	-	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	-463.20	-13.53	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	-	165.52	-	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	5.93	0.80	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Risikoprofil durch französische Hypotheken
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Laufender Transformationsprozess CCF-Gruppe
- Assetrisiken bei Spezialfinanzierungen
- Kostenstruktur

# CCF SFH – Mortgage

France 

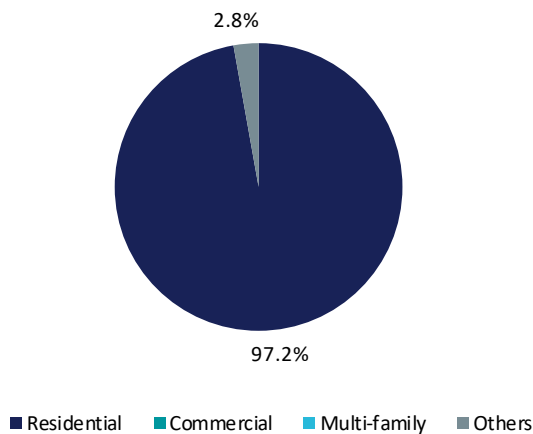
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

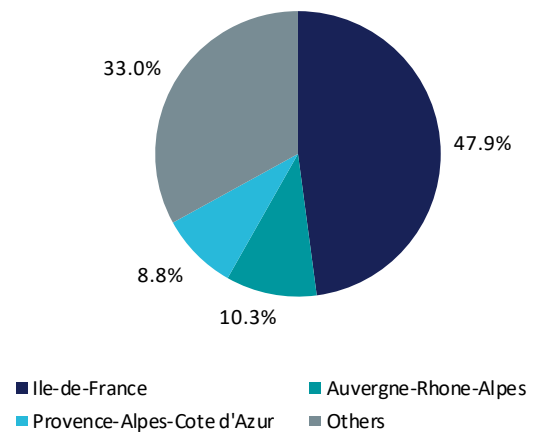
Cover pool volume (EURm)	6,333
Amount outstanding (EURm)	4,730
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	33.9%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% France
Main region	48% Ile-de-France
Number of loans	51,998
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	6.7y
WAL (covered bonds)	4.8y
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	49.3%
LTV (unindexed)	52.8%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	1
Collateral score	2.8%
RRL	bbb+
JRL	a+
Unused notches	0
AAA credit risk (%)	6.4%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

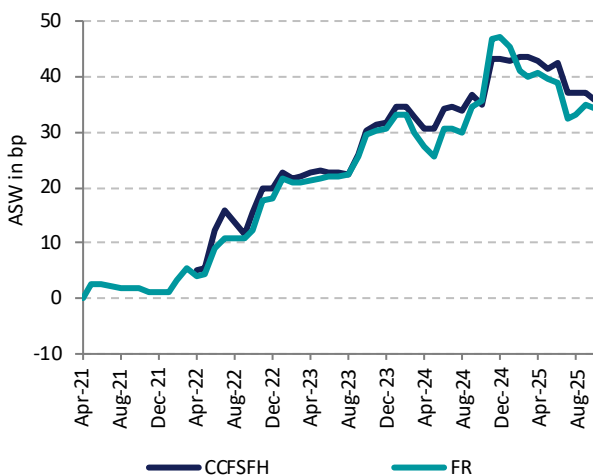
## Borrower Types



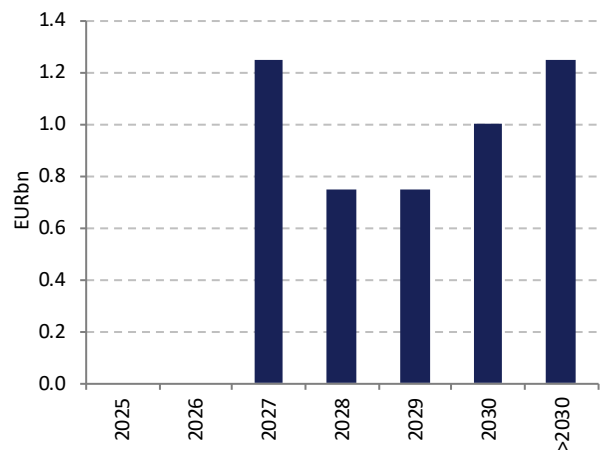
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Credit Mutuel Arkea

France 

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

## Ratings

### Credit Mutuel Arkea SA

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.cm-arkea.com](http://www.cm-arkea.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Credit Mutuel Arkea Group (Arkea) ist eine genossenschaftlich organisierte Banken- und Versicherungsgesellschaft, die historisch vor allem in der Bretagne und dem Südwesten Frankreich präsent ist. Sie betreut mit rund 11.500 Mitarbeitenden über 5,4 Mio. Kunden und wahlberechtigte Mitglieder der Arkea. Zur Arkea zählen die zwei rechtlich selbstständigen Regionalverbände Credit Mutuel de Bretagne und Credit Mutuel du Sud-Ouest. Letztere ist hauptsächlich in der Region Nouvelle-Aquitaine aktiv. Innerhalb der Credit Mutuel Group (CMG) besteht ein Solidaritätsmechanismus, welcher mittels eines Solidaritäts- und eines Reserve-Funds Kompensationszahlungen an defizitäre Mitgliedsinstitute leistet. Die Gruppe bietet Finanzdienstleistungen für Privatkunden, Unternehmen und Institutionen in den Bereichen Banking, Versicherungen, Immobilien, Asset Management sowie B2B Services an. Sie berichtet in den beiden Segmenten „Banking“ (FY/2024: 19,2% der Nettoerträge) und „Insurance and Asset Management“ (80,8%). Das Kreditportfolio der Arkea setzt sich vorwiegend aus Darlehen an Privatpersonen (FY/2024: 46,8%), Professionals und Unternehmen (22,1%) sowie die öffentliche Hand (14,5%) zusammen. Unter den ausstehenden Schuldverschreibungen nehmen Covered Bonds mit 34,1% (FY/2024) die größte Position ein, gefolgt von Senior Preferred Bonds (24,8%). Unter ihrem [Sustainable Bond Framework](#) konnte die Arkea bisher erfolgreich drei grüne Anleihen im Volumen von EUR 2 Mrd. am Markt platzieren, darunter einen grünen Covered Bond mit einem ausstehenden Volumen von EUR 1 Mrd. Gemessen am Turnover wies die Arkea eine Green Asset Ratio von 7,7% (FY/2024) aus.

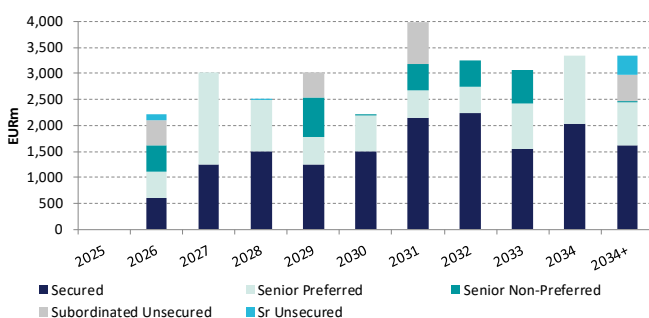
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	86,920	90,390	92,015
Total Securities	12,763	16,617	18,144
Total Deposits	85,606	89,794	89,848
Tier 1 Common Capital	8,400	8,551	8,835
Total Assets	191,625	198,429	199,831
Total Risk-weighted Assets	49,736	50,871	48,901

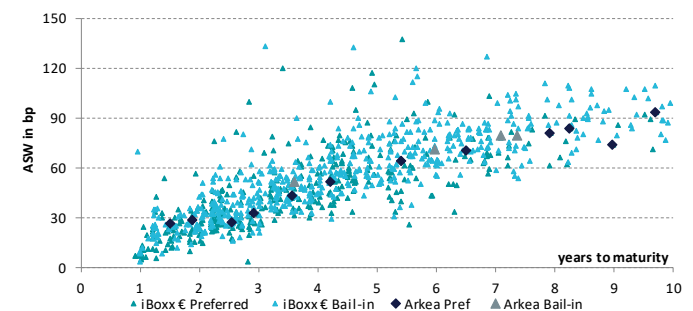
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	668	627	321
Net Fee & Commission Inc.	590	681	361
Net Trading Income	113	106	83
Operating Expense	1,575	1,536	784
Credit Commit. Impairment	89	183	81
Pre-tax Profit	542	500	281

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	0.52	0.48	0.49	Liquidity Coverage Ratio	139.71	147.00	149.00
ROAE	4.42	4.07	3.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.47	4.39	4.50
Cost-to-Income	72.07	70.07	68.00	NPL / Loans at Amortised Cost	1.81	2.05	2.13
Core Tier 1 Ratio	16.89	16.81	18.07	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.33	1.43	1.45

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Diversifikation des Franchise
- Kapitalisierung
- Fundingstruktur

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Kosteneffizienz
- Wirtschaftswachstum in Frankreich

# Credit Mutuel Arkea SFH – Mortgage

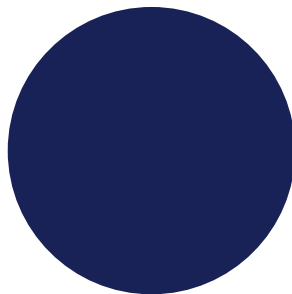
France 

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

## Cover Pool Data

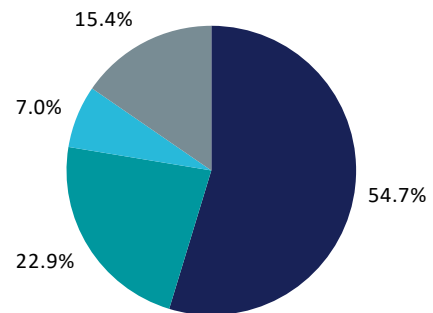
Cover pool volume (EURm)	13,291	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	10,533	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	78.3%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	26.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	99% France	Collateral score	4.0%
Main region	55% Bretagne	RRL	-
Number of loans	212,317	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.1y	PCU	4
WAL (covered bonds)	6.1y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	99.9%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	56.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	67.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



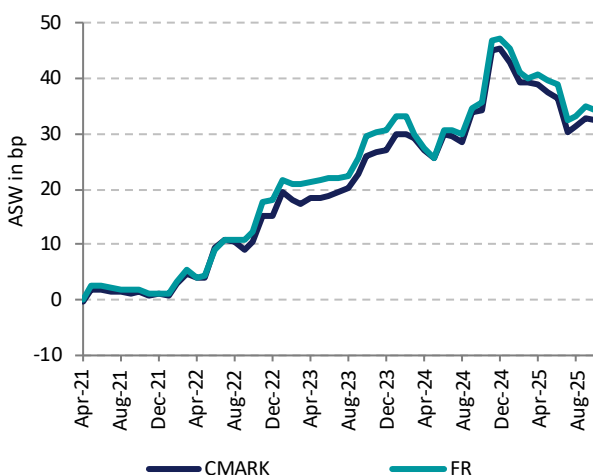
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

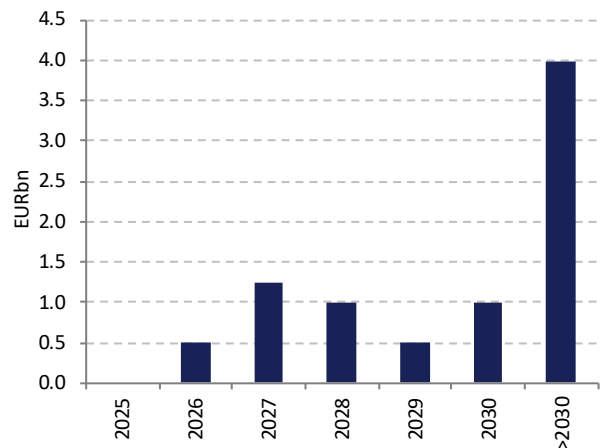


■ Bretagne ■ Nouvelle-Aquitaine ■ Ile-de-France ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Credit Mutuel Arkea SCF – Public Sector

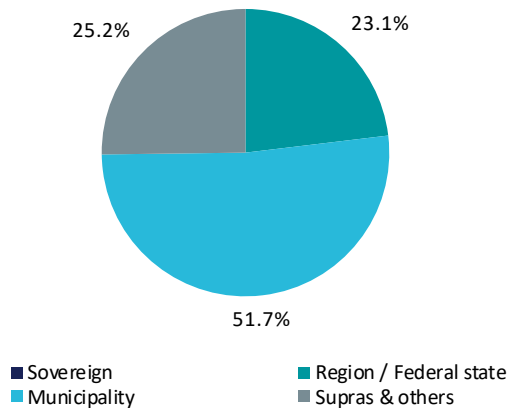
France 

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

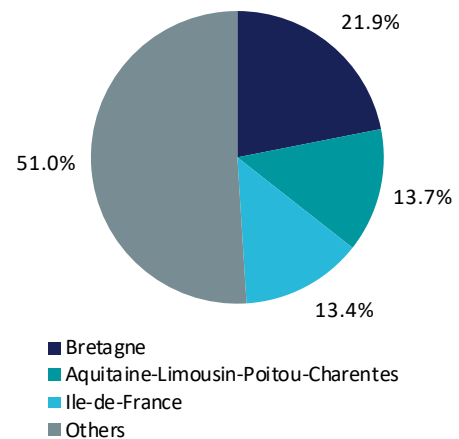
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,236	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,187	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	74.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	25.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	4
Main country	100% France	Collateral score	6.8%
Main region	22% Bretagne	RRL	-
Number of loans	1,820	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	63.8%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	88.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

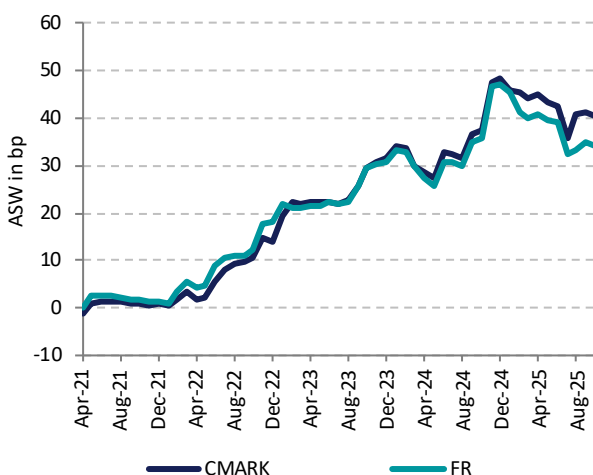
## Borrower Types



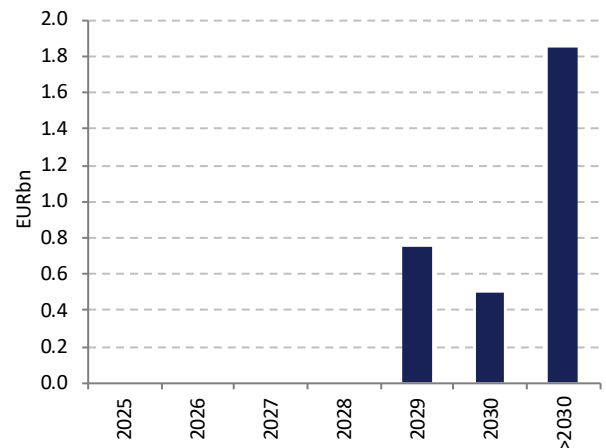
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Crelan

France 

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

## Ratings

## Crelan NV

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Negative
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.crelan.be](http://www.crelan.be)

\* LT Bank Deposits

Die Crelan Home Loan (ehemalig: AXA) ist eine französische Tochtergesellschaft der belgischen Crelan und zu 99,9% in deren Eigentum. Am 31. Dezember 2021 übernahm Crelan alle Anteile der AXA Bank Belgium (ABB), die bis zum Abschluss des Übernahmeprozesses im Juni 2024 die Eigentümerin der AXA war. Damit hörte die ABB auf zu existieren, nachdem alle Assets und Verbindlichkeiten auf Crelan übergegangen waren. Crelan ist die zentrale Institution innerhalb der Crelan Group und befindet sich zu 100% im Besitz der genossenschaftlich organisierten CrelanCo. Die Crelan Home Loan betreibt kein eigenes operatives Geschäft, sondern dient innerhalb der Gruppe ausschließlich als Refinanzierungsvehikel für Covered Bonds. Die Crelan wird als national systemrelevantes Institut eingestuft und fällt daher unter die Aufsicht der EZB. Die Gruppe betreut mit rund 1.700 Mitarbeitenden in 727 Niederlassungen ca. 1,8 Mio. Kunden und ist damit gemessen an den Assets die fünftgrößte Bankengruppe in Belgien (FY/2024). Ihren Kunden bietet die Gruppe ein breites Spektrum an Bank- und Versicherungsdienstleistungen an. Im Fokus stehen dabei Privatkunden, Selbstständige und KMU. Das Retail-Kreditportfolio der Gruppe setzt sich vorwiegend aus Hypothekendarlehen (FY/2024: 76,3%), „Professional Loans“ (11,9%), „Agricultural Loans“ (4,0%) und „Consumer Loans“ (3,2%) zusammen. Der Refinanzierungsmix besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (FY/2024: 79,4% der Passiva), gefolgt von Covered Bonds (7,6%). Im Januar 2024 konnte Crelan erfolgreich eine zweite grüne Senior-Anleihe am Markt platzieren. Gemessen am Turnover wies die Gruppe zum Jahresende 2024 eine Green Asset Ratio von 0,03% aus.

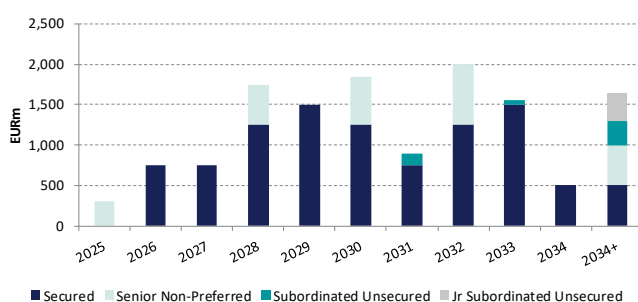
## Balance Sheet (Crelan NV)

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	48,434	48,728	49,927
Total Securities	-	440	2,334
Total Deposits	42,391	44,312	45,490
Tier 1 Common Capital	2,145	2,450	2,529
Total Assets	53,988	55,803	56,671
Total Risk-weighted Assets	8,415	9,078	11,338

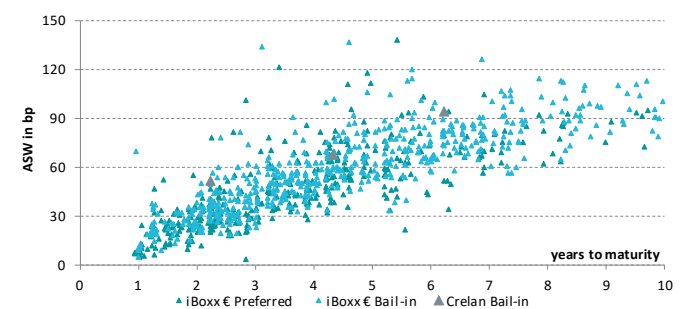
## Income Statement (Crelan NV)

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	988	823	403
Net Fee & Commission Inc.	13	34	26
Net Trading Income	10	12	-9
Operating Expense	713	649	319
Credit Commit. Impairment	51	21	1
Pre-tax Profit	276	240	127

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios (Crelan NV)

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.85	1.51	1.44	Liquidity Coverage Ratio	188.41	195.72	186.10
ROAE	8.55	7.17	5.74	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.98	4.40	4.47
Cost-to-Income	68.62	71.28	71.32	NPL / Loans at Amortised Cost	0.82	1.09	1.04
Core Tier 1 Ratio	25.48	26.98	22.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.43	0.46	0.42

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Einlagenbasis
- Marktposition in Belgien

## Risks / Weaknesses

- Kosteneffizienz im Peervergleich
- Geographische Diversifikation
- Profitabilität

# Crelan Home Loan – Mortgage

France 

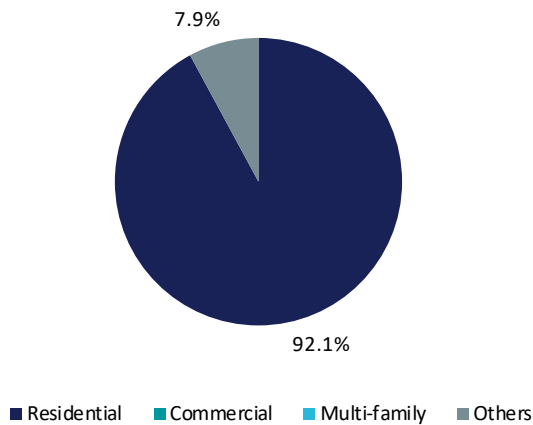
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

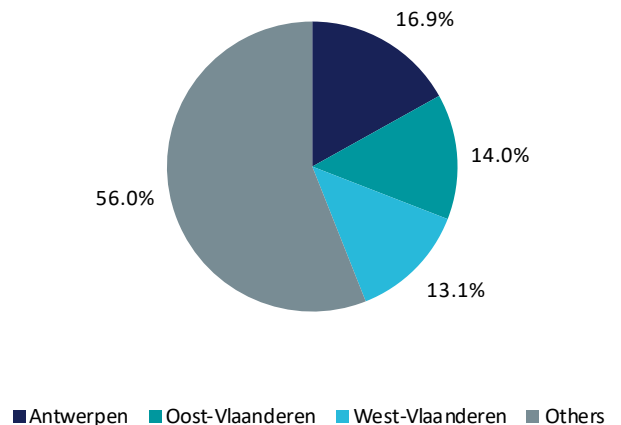
Cover pool volume (EURm)	13,494
Amount outstanding (EURm)	10,000
-thereof ≥ EUR 500m	40.0%
Current OC (nominal)	34.9%
Committed OC	12.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Belgium
Main region	17% Antwerpen
Number of loans	157,921
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	8.2y
WAL (covered bonds)	5.6y
Fixed interest (cover pool)	81.7%
Fixed interest (covered bonds)	67.5%
LTV (indexed)	45.9%
LTV (unindexed)	55.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	3
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

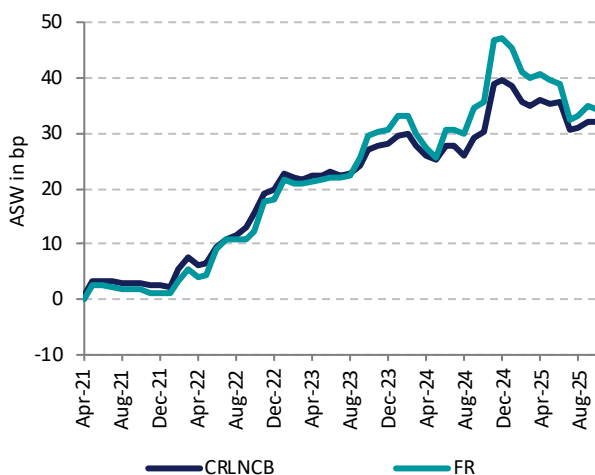
## Borrower Types



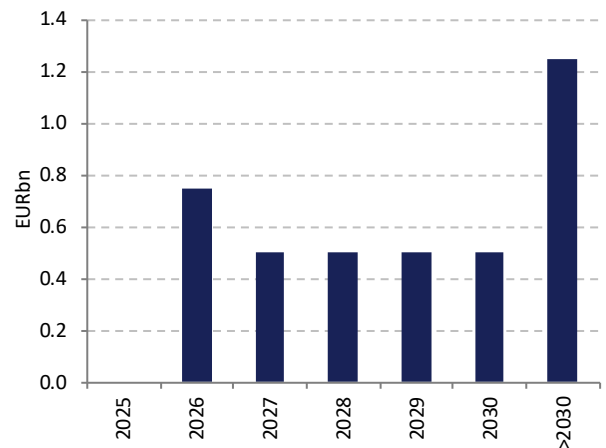
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Groupe BPCE

France 

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

## Ratings

### BPCE SA

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.groupebpce.com](http://www.groupebpce.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Groupe BPCE ist nach eigenen Angaben die zweitgrößte Bankengruppe Frankreichs und wird als global systemrelevantes Institut eingestuft (zusätzlicher Kapitalpuffer: +1,5%). Operativ liegt der Fokus auf dem Retail- und Versicherungsgeschäft. Das Distributionsnetzwerk besteht aus den Banques Populaires, Caisse d'Epargne sowie der Banque Palatine und Oney Bank. Mit Natixis ist sie zudem global im Corporate und Investment Banking sowie Asset und Wealth Management tätig. Der heimische Marktanteil bei Kundeneinlagen und Kundenkrediten lag per Ende 2024 bei 21,6% bzw. 21,4%. Die Anteile an der BPCE, die auch das zentrale Institut innerhalb der französischen Groupe BPCE ist, werden zu je 50% von den 15 Caisses d'Epargne und den 14 Banques Populaires gehalten. Die BPCE ist innerhalb der Gruppe zudem für deren Strategie, Management und Kapitalausstattung zuständig. Zudem verfügt die Gruppe über einen Solidaritätsmechanismus, welcher Banken im Notfall mit Kapital versorgt. Im Juni 2024 veröffentlichte die BPCE ihren Strategieplan „Vision 30“ mit dem sie auf aktuelle Transformationsprozesse (Umwelt, Demographie, Technologie, Protektionismus) reagiert. Der Plan sieht u.a. vor, dass das Finanzierungsvolumen von erneuerbaren Energien bis 2026 um 15% ansteigen soll, bei einer harten Kernkapitalquote von mehr als 15,5% (FY/2024: 16,2%). Im Januar 2025 gaben die Group BPCE und die Assicurazioni Generali bekannt, ihre Geschäftsaktivitäten im Bereich Asset Management in einem Joint Venture bündeln zu wollen. Der im Zuge des Joint Venture neu entstehende Vermögensverwalter würde laut eigenen Angaben über eine führende Marktposition in Europa und Nordamerika verfügen.

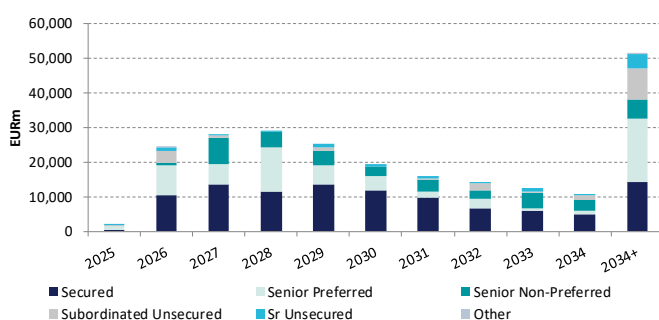
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	927,227	942,439	961,905
Total Securities	207,487	230,803	244,924
Total Deposits	711,714	723,477	730,341
Tier 1 Common Capital	71,246	73,847	73,709
Total Assets	1,544,022	1,584,558	1,616,597
Total Risk-weighted Assets	457,606	456,591	451,854

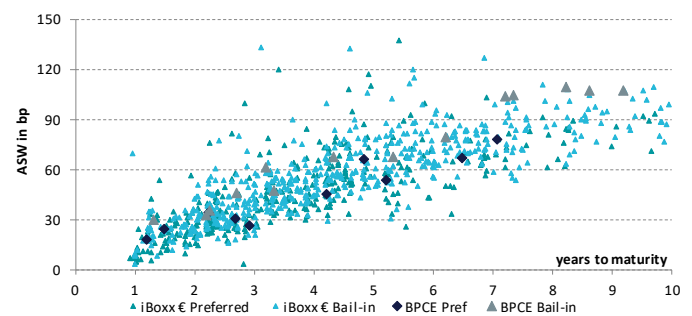
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	7,289	7,584	4,468
Net Fee & Commission Inc.	10,317	11,035	5,539
Net Trading Income	2,712	2,958	1,593
Operating Expense	16,328	16,384	8,662
Credit Commit. Impairment	1,571	1,841	1,160
Pre-tax Profit	4,182	4,956	2,786

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.53	0.54	0.62	Liquidity Coverage Ratio	143.00	142.00	143.00
ROAE	3.39	4.18	4.19	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.79	4.85	4.74
Cost-to-Income	73.36	70.04	68.56	NPL / Loans at Amortised Cost	2.59	2.73	3.02
Core Tier 1 Ratio	15.57	16.17	16.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.67	1.69	1.73

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Risikoprofil
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität anfällig bei wirtschaftlichem Abschwung
- Margendruck im Retailgeschäft (Zinsumfeld)



# BPCE SFH – Mortgage

France 

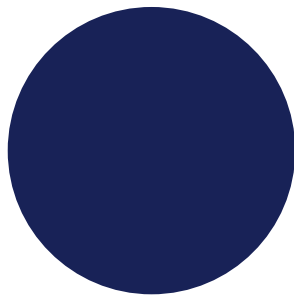
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	78,004
Amount outstanding (EURm)	57,942
-thereof ≥ EUR 500m	81.7%
Current OC (nominal)	34.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% France
Main region	17% Ile-de-France
Number of loans	908,100
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	7.8y
WAL (covered bonds)	5.9y
Fixed interest (cover pool)	99.9%
Fixed interest (covered bonds)	99.9%
LTV (indexed)	60.5%
LTV (unindexed)	68.9%
Loans in arrears	0.0%

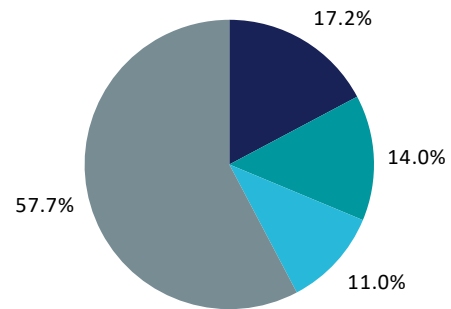
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	2.7%
RRL	aa
JRL	aa
Unused notches	5
AAA credit risk (%)	9.6%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



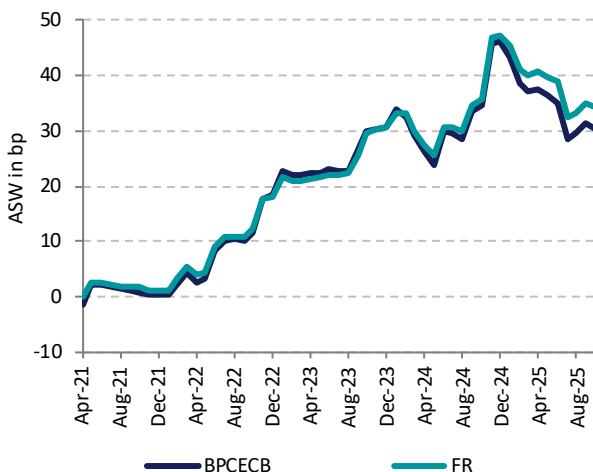
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

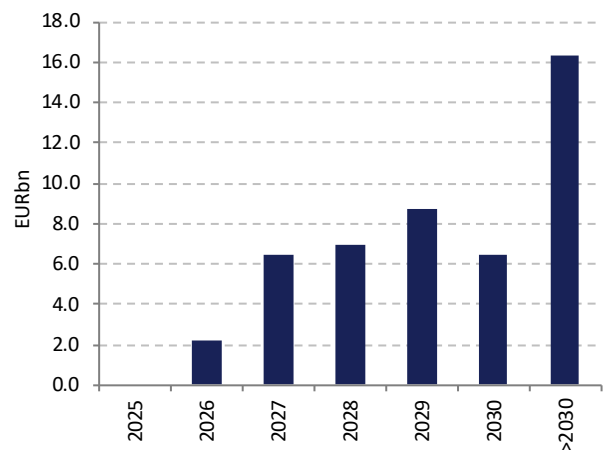


■ Ile-de-France ■ Auvergne-Rhone-Alpes  
■ Provence-Alpes-Cote d'Azur ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# La Banque Postale

France 

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

## Ratings

### La Banque Postale SA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.labanquepostale.com](http://www.labanquepostale.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die in Paris ansässige La Banque Postale (LBP) wurde Ende 2005 gegründet und ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Le Groupe La Poste, die zu 66% der Caisse des Depots und zu 34% dem französischen Staat gehört. Dabei ist die LBP in den Bereichen Banking, Lebens- und Nichtlebensversicherung, Corporate und Investmentbanking sowie Asset und Wealth Management aktiv. Ihre Geschäftstätigkeit organisiert die LBP in den Business Lines „Bancassurance France“ (FY/2024: 43,4% des Vorsteuergewinns), „International Bancassurance“ (38,3%), „Corporate and Local Development Banking“ (11,8%), „Wealth and Asset Management“ (6,2%) und „Corporate Centre“ (0,4%). Der Refinanzierungsmix der LBP besteht größtenteils aus Einlagen (FY/2024: 82%) und wird gezielt um Platzierungen am Kapitalmarkt ergänzt. Anteilig entfällt auf die Assetklassen Covered Bonds sowie Senior Unsecured (Preferred und Non-Preferred) jeweils ein Anteil von 5% des Fundingmixes. Im FY/2024 gab die LBP bekannt, den Betrieb der 100%igen Tochtergesellschaft Ma French Bank (Onlinebank der LBP) einzustellen. Dieser Prozess ist im Juli 2025 abgeschlossen worden. Die LBP ist ein Gründungsmitglied der Net-Zero Banking Alliance. So möchte das Kreditinstitut bis 2040 im gesamten Bankengeschäft klimaneutral sein und bereits bis 2030 aus dem Geschäft mit fossilen Energien aussteigen. Das Volumen der im Rahmen des [Sustainable Bond Frameworks](#) emittierten ESG-Bonds betrug zum Ende des Geschäftsjahres 2024 EUR 7 Mrd. Davon entfallen 22% auf Covered Bonds im grünen und 32% im sozialen Format. Die am Turnover gemessene Green Asset Ratio der LBP lag bei 5,7% (FY/2024).

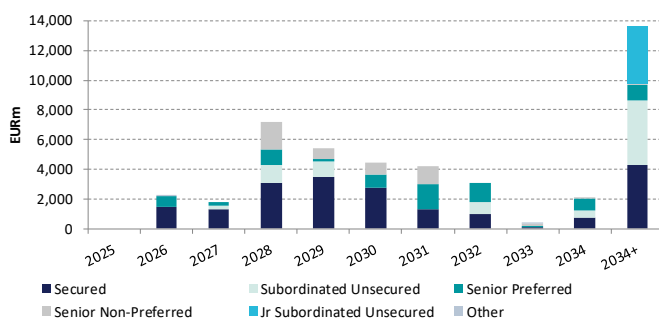
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	133,382	135,958	136,121
Total Securities	457,624	452,343	465,905
Total Deposits	225,138	225,629	220,053
Tier 1 Common Capital	17,471	16,706	17,516
Total Assets	738,151	740,759	727,060
Total Risk-weighted Assets	96,291	93,922	96,061

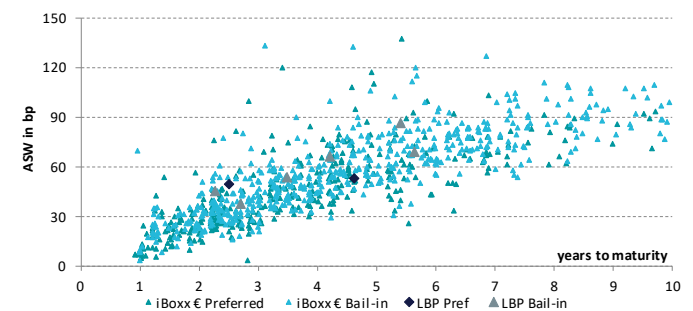
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	5,529	5,136	2,432
Net Fee & Commission Inc.	2,028	2,370	1,173
Net Trading Income	5,720	8,269	4,468
Operating Expense	4,843	4,882	2,460
Credit Commit. Impairment	212	227	126
Pre-tax Profit	2,047	2,512	1,459

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.80	0.74	0.70	Liquidity Coverage Ratio	146.00	165.00	178.00
ROAE	4.51	5.37	7.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	2.40	2.29	2.45
Cost-to-Income	66.96	64.62	60.80	NPL / Loans at Amortized Cost	1.99	1.96	2.04
Core Tier 1 Ratio	18.14	17.79	18.23	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.23	1.31	1.32

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Versicherungsgeschäft im Heimatmarkt
- Stützungswahrscheinlichkeit durch den Staat
- Liquiditätsausstattung

## Risks / Weaknesses

- Kostenstruktur im Peervergleich
- Geographische Diversifikation
- Profitabilität

# La Banque Postale Home Loan SFH – Mortgage

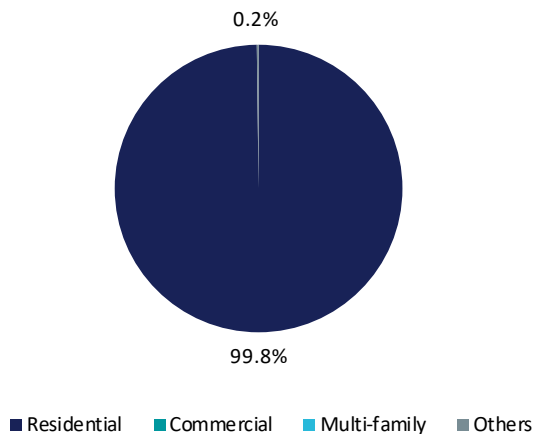
France 

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

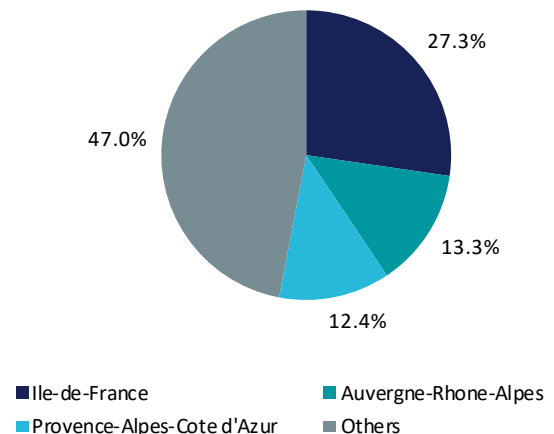
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	26,649	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	19,466	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	59.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	36.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% France	Collateral score	-
Main region	27% Ile-de-France	RRL	aa-
Number of loans	295,623	JRL	aa-
Number of borrowers	-	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	8.5%
WAL (cover pool)	8.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	58.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	64.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

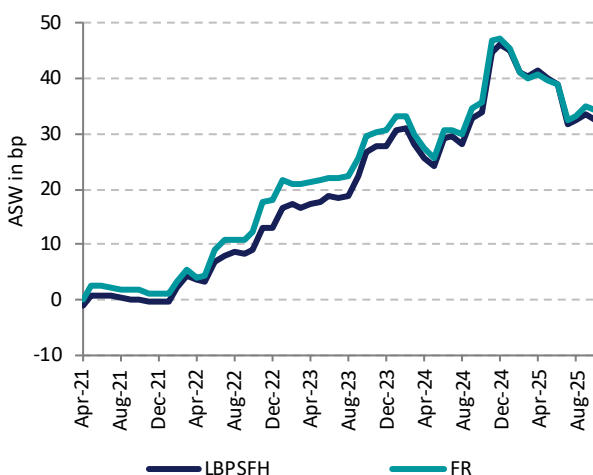
## Borrower Types



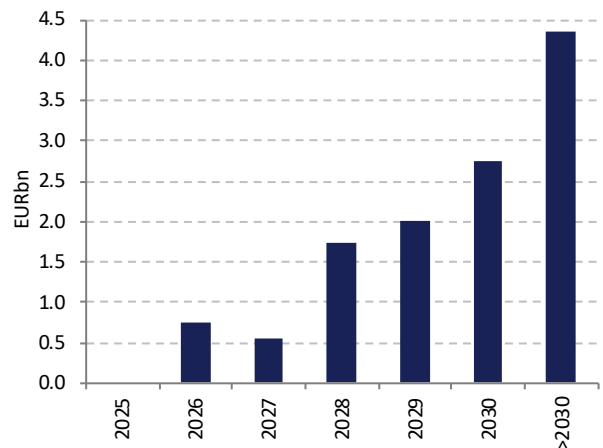
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# My Money Bank

France 

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

## Ratings

### My Money Bank SA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.mymoneybank.com](http://www.mymoneybank.com)

Die My Money Bank (MMB) ist neben der Credit Commercial de France (CCF; vormals Banque des Caraïbes) eine der beiden operativen Einheiten der CCF Group (bis Januar 2024 My Money Group), mit Sitz in Paris. Als Holdinggesellschaft befindet sich die Gruppe zu 100% im Besitz des Private Equity-Unternehmens Cerberus Capital Management. Der Grund für die Umbenennung der Gruppe war die Übernahme des französischen Retailgeschäfts der HSBC Continental Europe, die zum 01. Januar 2024 abgeschlossen wurde. Für die nähere Zukunft ist eine Vereinfachung der Unternehmensstruktur geplant, infolgedessen die CCF zum zentralen Unternehmen der Gruppe und zur Mutter der MMB werden soll. MMB soll aber weiterhin als Spezialfinanzierer der Gruppe agieren. Das Angebot der MMB umfasst in Frankreich vorwiegend Hypothekenrefinanzierungen, in dem die MMB laut eigener Aussage über einen Marktanteil von 42% (FY/2024) verfügt. Über die beiden Töchter Somafi-Soguafi und Sorefi bietet die MMB zudem Autofinanzierungen und Konsumentenkredite für Privatpersonen und KMU in der französischen Karibik und auf La Reunion an. Insgesamt betreut das Institut rund 100.000 Kunden und fokussiert sich geographisch auf den Großraum Paris und die Region Französische Riviera. Das Kreditportfolio der Bank setzt sich vorwiegend aus Kreditrefinanzierungen (FY/2024: 59%), Autokrediten (20%) und professionellen Hypothekenkrediten (21%) zusammen. Die Kundeneinlagen bestehen per FY/2024 zu 56% aus Einlagen von Privatkunden und zu 44% von Geschäftskunden. Ergänzt wird der Refinanzierungsmix der Bank um Platzierungen von Covered Bonds am Kapitalmarkt über die 100%ige Tochter MMB SCF.

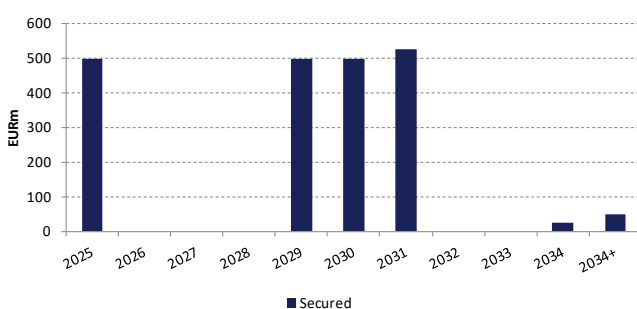
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	5,392	5,079	4,924
Total Securities	1,525	1,542	610
Total Deposits	4,299	4,789	2,928
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	8,478	8,522	7,226
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

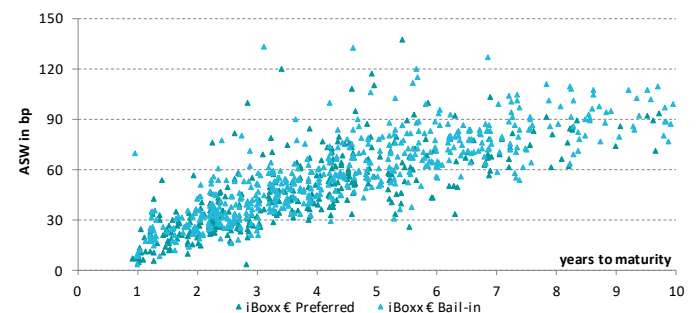
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	130	111	92
Net Fee & Commission Inc.	-16	-11	-8
Net Trading Income	-8	-12	-10
Operating Expense	117	123	143
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	12	-28	-65

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.68	1.37	1.22	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	2.44	-6.10	-15.15	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	79.51	96.44	119.91	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.18	1.32

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktstellung im franz. Refinanzierungsgeschäft
- Liquidität aus dem Retailgeschäft der HSBC

## Risks / Weaknesses

- Ertragsprofil nach Übernahme (HSBC)
- Konzentrationsrisiken (Frankreich)
- Operative Kosten im Peervergleich

# MMB SCF – Mortgage

France 

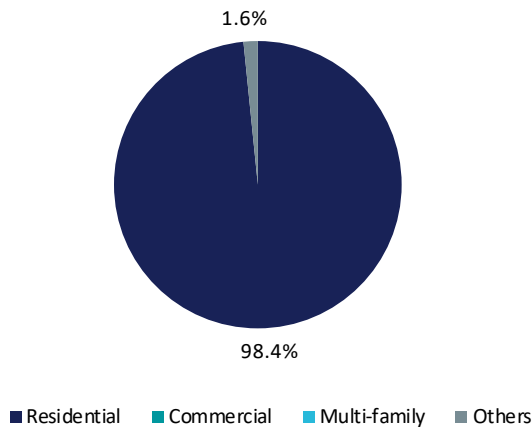
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

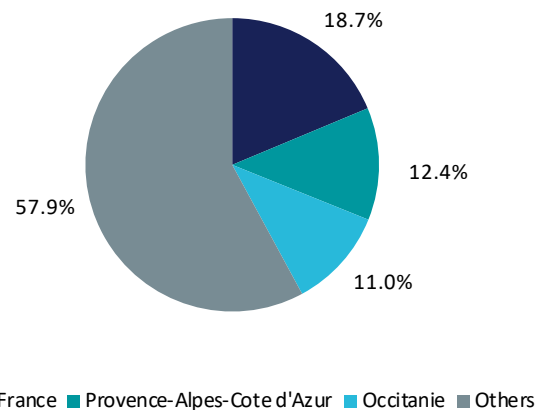
Cover pool volume (EURm)	2,719
Amount outstanding (EURm)	2,100
-thereof ≥ EUR 500m	95.2%
Current OC (nominal)	29.5%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% France
Main region	19% Ile-de-France
Number of loans	25,389
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	9.2y
WAL (covered bonds)	4.4y
Fixed interest (cover pool)	96.3%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	49.6%
LTV (unindexed)	51.5%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	Unpublished
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

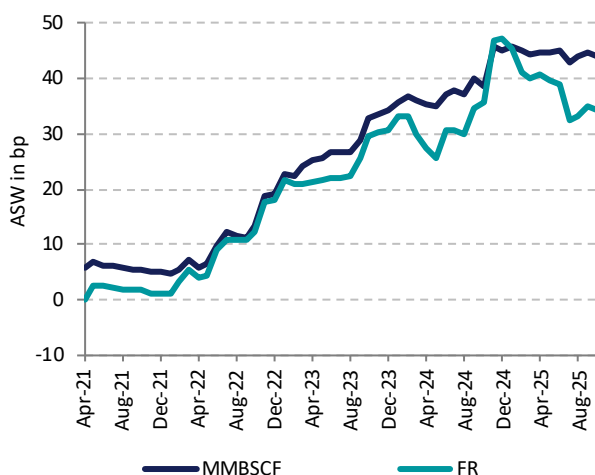
## Borrower Types



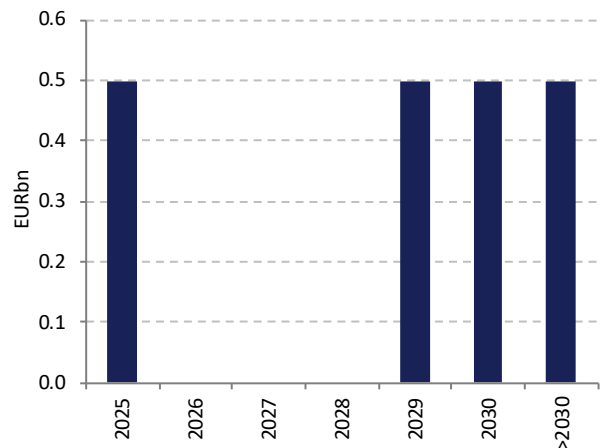
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Societe Generale

France 

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

## Ratings

### Societe Generale SA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.societegenerale.com](http://www.societegenerale.com)

Die französische Societe Generale (SocGen) mit Sitz in Paris ist eines der führenden europäischen Finanzinstitute und wird als global systemrelevantes Institut (zusätzlicher Kapitalpuffer: +1%) eingestuft. Rund 119.000 Mitarbeitende betreuen weltweit etwa 26 Mio. Kunden in 62 Ländern. Berichtet wird in den Segmenten „Global Banking and Investor Solutions“ (Q1/2025: 50,8% der operativen Erträge), „Mobility, International Retail Banking & Financial Services“ (32,6%), „French Retail, Private Banking and Insurance“ (26,4%) sowie dem „Corporate Centre“ (-9,8%). Das Kreditportfolio des Instituts setzt sich vorwiegend aus Darlehen in den Bereichen „French Retail, Private Banking & Insurance“ (Q1/2025: 39,6%), „Global Banking and Investor Solutions“ (30,1%) sowie „Mobility, International Retail Banking & Financial Services“ (25,0%) zusammen. Gemessen an der Bilanzsumme entfällt mit 61,1% (Q1/2025) ein Großteil der Refinanzierungsstruktur der Bank auf Kundeneinlagen. Darunter nehmen Einlagen aus dem französischen Retailbanking mit 46% eine führende Position ein, gefolgt von der Kategorie „Mobility, International Retail Banking & Financial Services“ mit 15%. Die SocGen hat im Jahr 2024 mehrere Verkaufs- und Restrukturierungsmaßnahmen durchgeführt. Darunter der Verkauf der Societe Generale Marocaine de Banques an die Saham Group, der einen Rückgang der Bilanzsumme von EUR 12 Mrd. im Vergleich zum FY/2023 zur Folge hatte. Die SocGen hat sich unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten verpflichtet, die Finanzierung von Öl- und Gasprojekten bis 2030 um 80% im Vergleich zu 2019 zu reduzieren. Die am Turnover gemessene Green Asset Ratio betrug 1,7% (FY/2024).

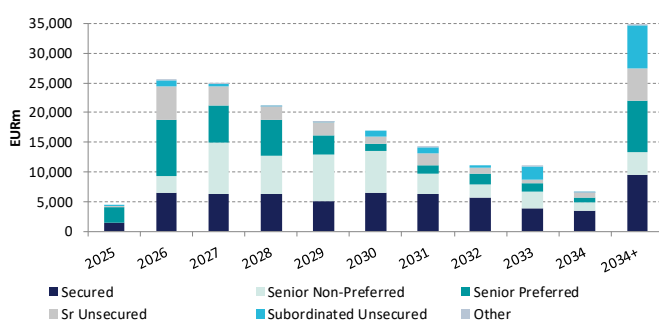
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	513,174	476,344	468,073
Total Securities	597,350	641,946	704,747
Total Deposits	541,677	531,675	518,397
Tier 1 Common Capital	51,127	51,764	52,500
Total Assets	1,554,045	1,573,545	1,551,491
Total Risk-weighted Assets	388,825	389,503	388,000

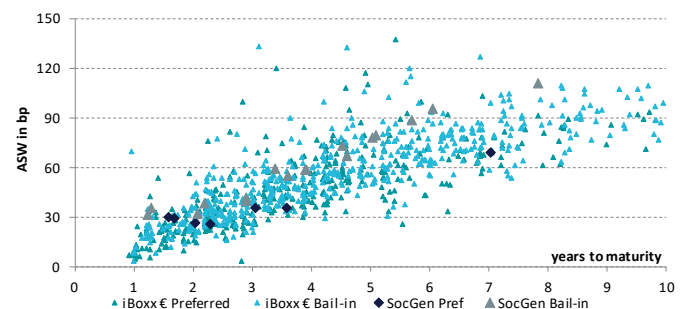
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	10,310	9,892	5,092
Net Fee & Commission Inc.	5,588	6,226	2,594
Net Trading Income	10,290	10,975	4,983
Operating Expense	18,432	18,429	8,773
Credit Commit. Impairment	1,087	1,574	758
Pre-tax Profit	5,128	6,730	4,524

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.72	0.70	0.72	Liquidity Coverage Ratio	160.00	156.00	148.00
ROAE	4.50	6.63	8.97	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.54	3.57	3.68
Cost-to-Income	72.80	69.49	63.21	NPL / Loans at Amortised Cost	3.24	3.08	3.04
Core Tier 1 Ratio	13.15	13.29	13.53	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.03	1.82	1.84

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Diversifikation des Geschäftsmodells
- Liquiditätsausstattung
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Komplexität der Kapitalmarktgeschäfte
- Volatile Profitabilität
- Exposure im Kreditgeschäft mit KMU

# Societe Generale SFH – Mortgage

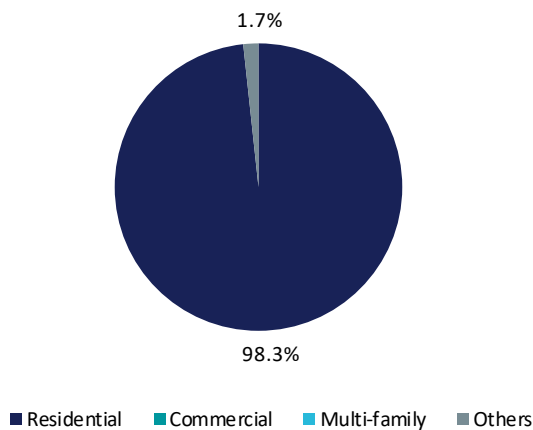
France 

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

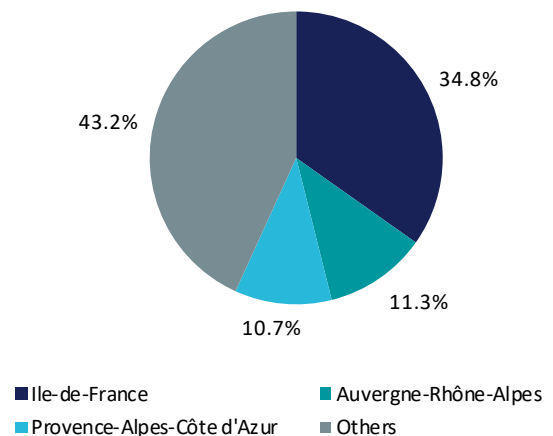
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	55,070	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	45,100	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	47.1%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	22.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% France	Collateral score	2.0%
Main region	35% Ile-de-France	RRL	-
Number of loans	447,499	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.8y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.2y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	99.7%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	99.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	59.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	63.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

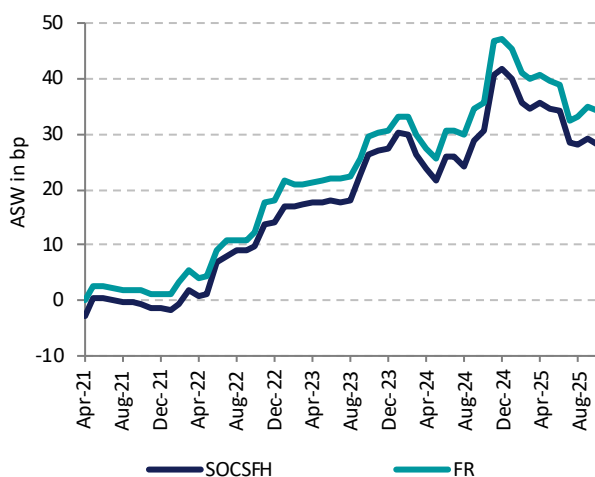
## Borrower Types



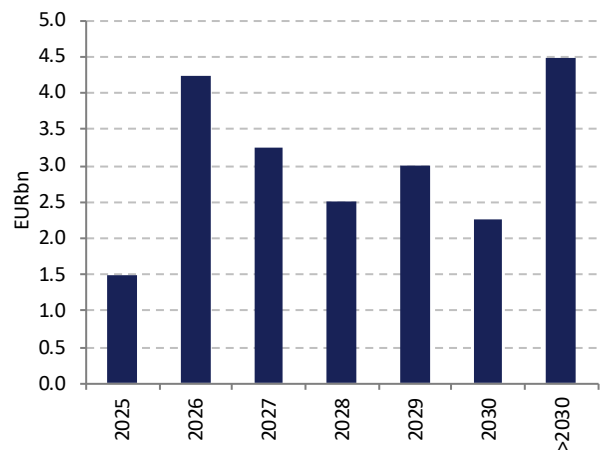
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

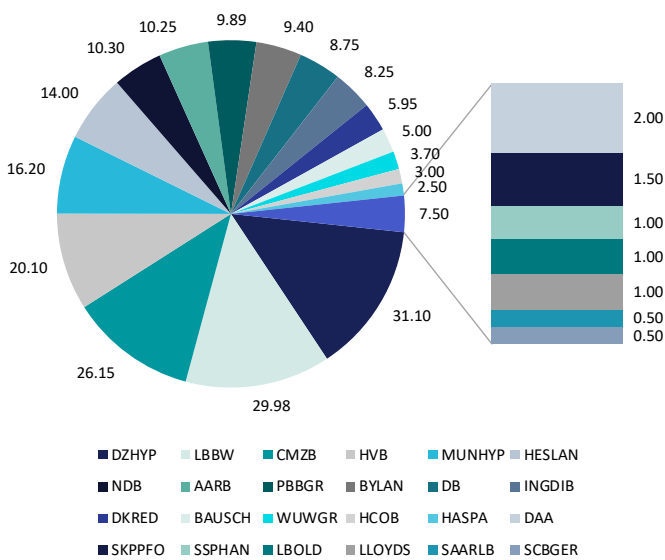
# Market Overview Covered Bonds

Germany 

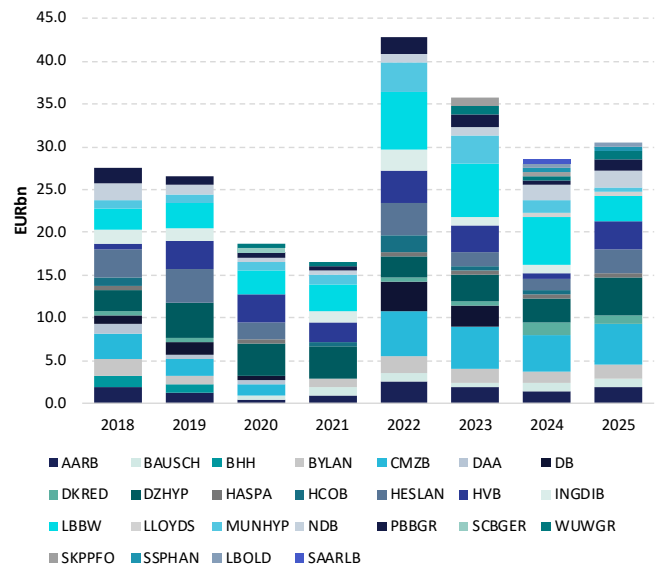
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 514.50bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 222.02bn
Amount outstanding	EUR 367.65bn	Number of benchmarks	312
Number of issuers	33	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 31.33bn
No of cover pools	47	Number of ESG benchmarks	49
there of M / PS / others	32 / 14 / 1	Outstanding volume (SBmk)	EUR 14.75bn
Ratings (low / high)	AA- / AAA	Number of subbenchmarks	57
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

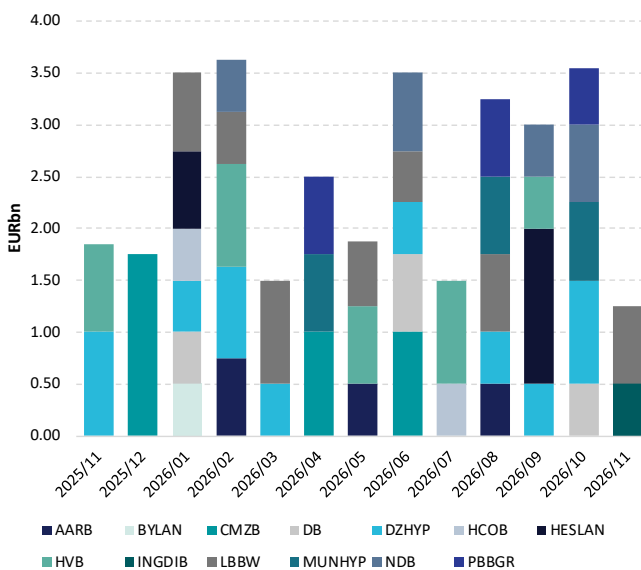
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



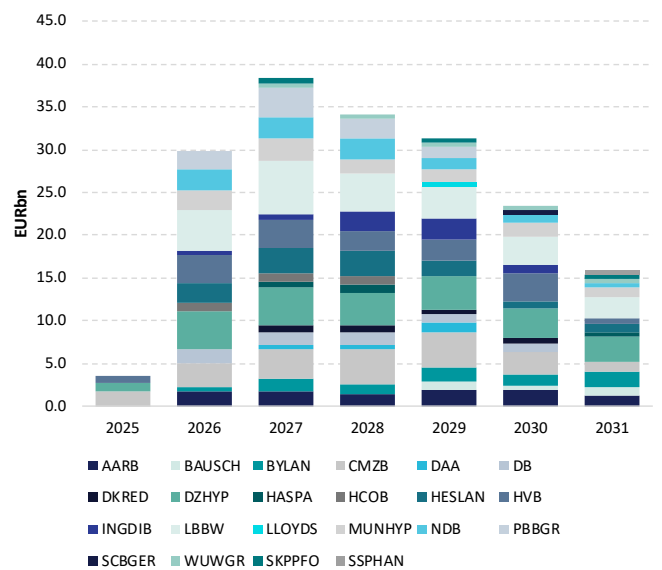
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25



# Aareal Bank

Germany 

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

## Ratings

### Aareal Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Positive
Moody's	Baa1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.aareal-bank.com](http://www.aareal-bank.com)

Die Aareal Bank (Aareal) mit Sitz in Wiesbaden ist die Muttergesellschaft der Aareal Bank Gruppe und ein internationaler Anbieter von Finanzierungen und Zahlungsverkehrslösungen für die gewerbliche Immobilienbranche sowie angrenzende Industrien. Nach dem erfolgreich abgeschlossenen Squeeze-out der Minderheitsaktionäre zu Gunsten des Hauptaktionärs, befindet sich die Aareal Bank seit Ende Oktober 2024 vollständig im Besitz der Atlantic BidCo GmbH. Im Oktober 2024 schloss die Bank den Verkauf ihrer Softwaretochter und des ehemaligen Geschäftsbereichs Aareon ab. Die Bank berichtet nach dem Verkauf von Aareon nur noch in den zwei operativen Segmenten „Strukturierte Immobilienfinanzierung“ (H1/2025: 66,3% des Betriebsergebnisses; SIF) sowie „Banking & Digital Solutions“ (33,7%; BDS). Das Segment SIF befasst sich mit der Finanzierung von Gewerbeimmobilien und der Refinanzierung der Gruppe, während die Bank im Segment BDS ihren Kunden ein gebündeltes Paket aus Beratungsservices bezüglich Digitalisierung, Firmenkundenbanking und Einlagengeschäft anbietet. Geographisch fokussiert sich das gewerbliche Immobilienportfolio auf die Regionen Westeuropa (FY/2024: 41%), Nordamerika (23%), Südeuropa (11%), Zentral- und Mitteleuropa (9%) sowie Deutschland (8%). Nach Objektart entfiel der Großteil auf Hotels (34%), Büros (26%) und Logistikimmobilien (17%). Der Fundingmix der Aareal besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (H1/2025: 44%) und Hypothekendarlehen (33%). Neben Covered Bonds emittiert die Bank auch ungedeckte Anleihen am Kapitalmarkt. Unter ihrem Green Finance Framework ist die Aareal als Emittentin von Green Bonds am Markt aktiv.

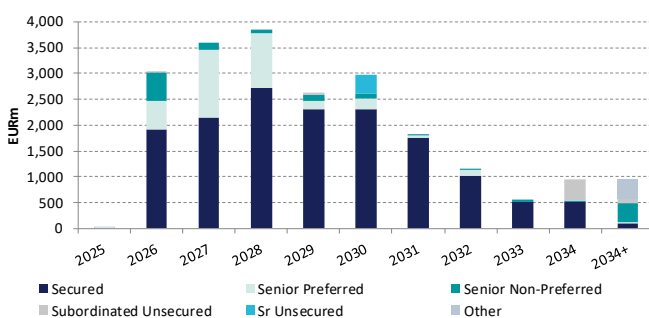
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	32,050	32,594	31,760
Total Securities	11,928	11,180	12,133
Total Deposits	12,669	12,216	12,804
Tier 1 Common Capital	2,661	2,877	2,895
Total Assets	46,833	47,814	47,281
Total Risk-weighted Assets	13,720	14,268	13,301

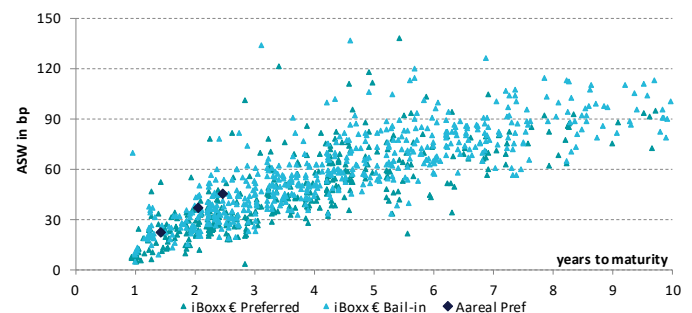
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,014	1,060	473
Net Fee & Commission Inc.	39	-4	3
Net Trading Income	-47	-10	1
Operating Expense	341	343	162
Credit Commit. Impairment	441	370	112
Pre-tax Profit	221	294	208

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.17	2.36	2.08	Liquidity Coverage Ratio	-	230.00	262.00
ROAE	1.45	63.40	7.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.13	6.36	6.38
Cost-to-Income	34.00	32.95	32.60	NPL/Loans at Amortised Cost	5.05	4.29	4.42
Core Tier 1 Ratio	19.40	20.16	21.77	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.32	1.22	1.33

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquidität
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Konzentration auf CRE-Segment
- Profitabilität
- Assetqualität

# Aareal Bank – Mortgage

Germany 

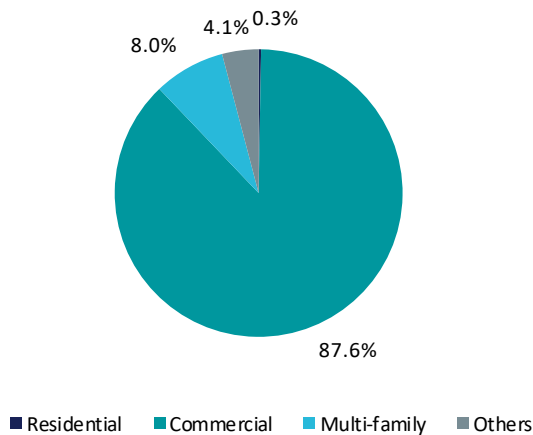
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

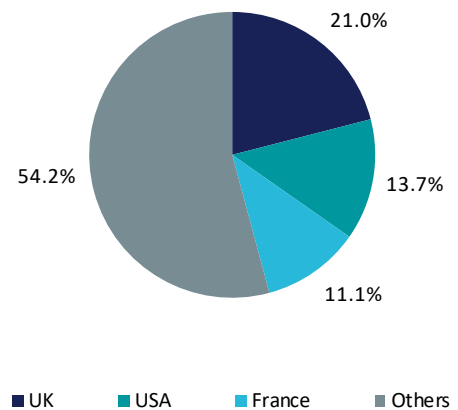
Cover pool volume (EURm)	17,866
Amount outstanding (EURm)	15,947
-thereof ≥ EUR 500m	64.3%
Current OC (nominal)	12.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	21% UK
Main region	68% Greater London
Number of loans	2,514
Number of borrowers	3,840
Avg. exposure to borrowers (EUR)	4,462,221
WAL (cover pool)	2.5y
WAL (covered bonds)	3.9y
Fixed interest (cover pool)	52.8%
Fixed interest (covered bonds)	65.2%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	55.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	1
Collateral score	10.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

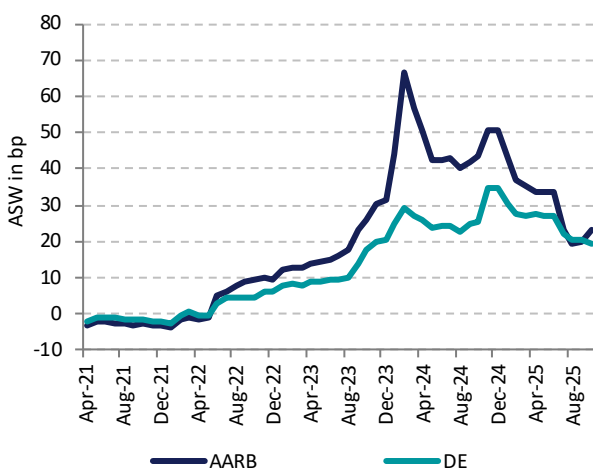
## Borrower Types



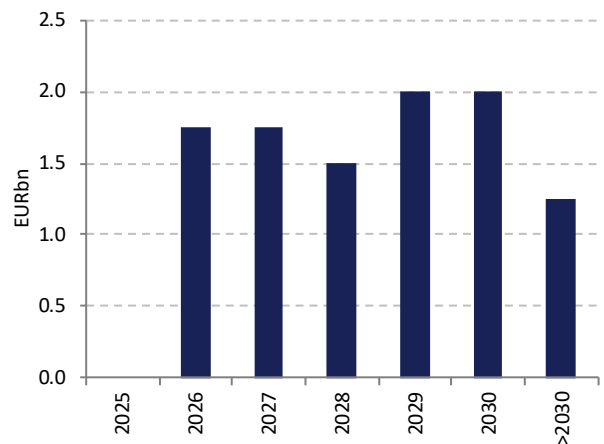
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Bausparkasse Schwäbisch Hall

Germany 

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

## Ratings

### Bausparkasse Schwäbisch

### Hall AG

	Rating	Outlook
Fitch*	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P*	A+	Stable

## Homepage

[www.schwaebisch-hall.de](http://www.schwaebisch-hall.de)

\* Verbundrating

Die Bausparkasse Schwäbisch Hall (BSH) befindet sich mehrheitlich im Besitz der DZ BANK und ist Teil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe (GFG), die aus rund 700 genossenschaftlichen Banken besteht. Zwischen der DZ BANK als genossenschaftlichem Spitzeninstitut und der BSH existiert ein Gewinnabführungsvertrag. Die beiden Kerngeschäftsfelder sind das Bausparen und die Baufinanzierung. Das Geschäftsfeld Baufinanzierung umfasst Baudarlehen und die Vermittlung von Immobiliendarlehen für Genossenschaftsbanken. Im Bereich „Cross Selling“ vermittelt die BSH Produkte der R+V Versicherung, Vorsorgeprodukte der Genossenschaftsbanken und Fondslösungen der Union Investment. Neben Deutschland ist die BSH in China und der Slowakei tätig. Die Anteile am ungarischen Tochterunternehmen Fundamenta Lakasszamlá wurden im FY/2024 an die MBH Bank verkauft. Infolgedessen passte die BSH ihre Segmentberichterstattung an, sodass die nicht berichtspflichtigen Tochtergesellschaften nicht mehr separat im Segment „Sonstiges und Konsolidierung“ ausgewiesen werden. Entsprechend erfolgt keine Unterteilung der Geschäftsaktivitäten in einzelne Segmente mehr. Nach eigenen Angaben ist die BSH die größte deutsche Bausparkasse mit einem Marktanteil im Bausparneugeschäft von mehr als 34% und betreut rund 7 Mio. Kunden, davon 6,1 Mio. in Deutschland (FY/2024). Die Refinanzierung erfolgt hauptsächlich durch Bauspareinlagen, ergänzt durch Pfandbriefemissionen. Die BSH zählt mit einem ausstehenden Volumen von EUR 1 Mrd. (FY/2024) zu den aktiven Emittenten von Grünen Hypothekendarlehen. Die Emissionserlöse dieser Bonds fließen in die Finanzierung energieeffizienter Immobilien.

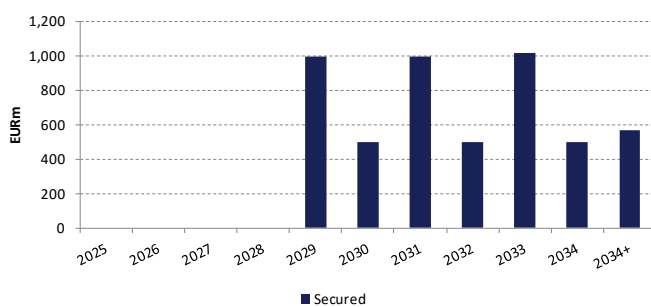
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	66,163	66,786	67,162
Total Securities	9,511	10,241	11,038
Total Deposits	66,851	64,152	62,855
Tier 1 Common Capital	4,086	4,138	4,033
Total Assets	85,599	84,369	82,684
Total Risk-weighted Assets	16,478	17,183	15,855

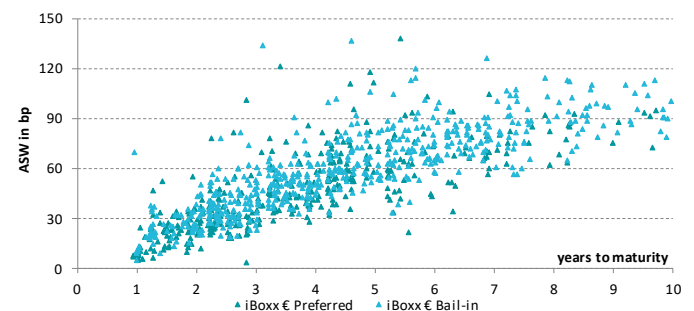
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	676	473	519
Net Fee & Commission Inc.	6	-18	-15
Net Trading Income	-81	1	-4
Operating Expense	487	491	482
Credit Commit. Impairment	12	19	24
Pre-tax Profit	127	-13	57

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	0.80	0.57	0.64	Liquidity Coverage Ratio	317.21	254.80	267.42
ROAE	1.82	0.78	1.39	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	4.92	4.89
Cost-to-Income	77.70	98.28	85.57	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	24.80	24.08	25.44	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.32	0.30	0.34

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Fundingprofil
- Assetqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Liquiditätsausstattung
- Konzentration der Geschäftsaktivitäten

# Bausparkasse Schwäbisch Hall – Mortgage

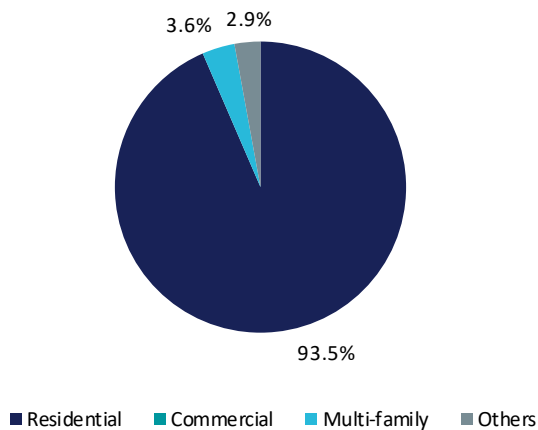
Germany 

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

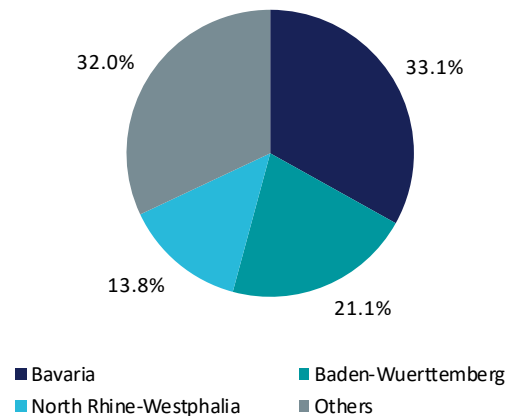
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,540	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,624	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	92.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	63.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	100% Germany	Collateral score	4.0%
Main region	33% Bavaria	RRL	-
Number of loans	51,180	JRL	-
Number of borrowers	76,927	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	95,195	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	9.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	49.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

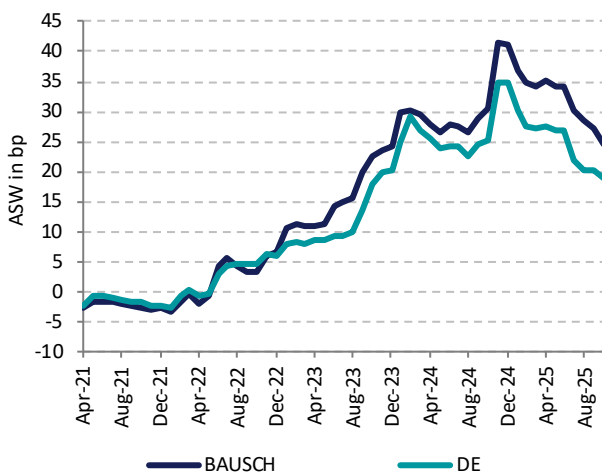
## Borrower Types



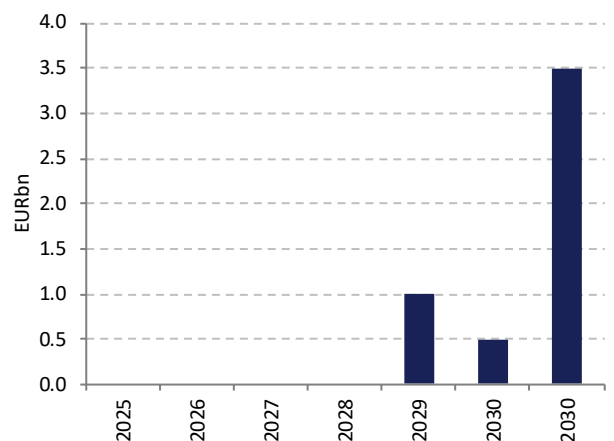
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Bayerische Landesbank

Germany 

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

## Ratings

## Bayerische Landesbank

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.bayernlb.de](http://www.bayernlb.de)

Die Bayerische Landesbank (BayernLB) mit Sitz in München fokussiert sich als Spezialbank vorwiegend auf die Finanzierung von Investitionen in Deutschland und insbesondere in Bayern. Anteilseigner der Bank sind der Freistaat Bayern (H1/2025: 80%) und der Sparkassenverband Bayern (20%). Die BayernLB konzentriert ihre Geschäftsaktivitäten vorwiegend auf Unternehmen, Sparkassen, institutionelle Investoren sowie die öffentliche Hand. Die Bank nimmt die Zentralbankfunktion für die bayerischen Sparkassen ein und dient dem Freistaat Bayern als Hausbank. Als Muttergesellschaft agiert die BayernLB über ihre Töchter u.a. als Direktbank (DKB) und als Förderinstitut des Freistaats Bayern (BayernLabo) mit gesetzlichem Auftrag zur sozialen Wohnraumförderung. Die Bank berichtet in den drei operativen Segmenten „DKB“ (FY/2024: 74,9% des Vorsteuerergebnisses), „Immobilien & Sparkassen/ Finanzinstitutionen“ (19,0%) sowie „Corporates & Markets“ (9,9%). Ergänzend wird die Berichterstattung um das nicht operative Segment „Zentralbereiche und Sonstige“ (-3,7%). Neben ihrem Heimatmarkt ist die Bank auch international mit Niederlassungen in New York, London, Paris und Mailand vertreten. Das Kreditportfolio der Bank gliedert sich vorwiegend in die Kundengruppe Staaten/Öffentliche Hand/Gemeinnützige Organisationen (H1/2025: 27%), Unternehmenskunden (25%) und Finanzinstitutionen (16%). Geographisch entfällt das Gros der Kredite auf Deutschland (H1/2025: 85%). Der Refinanzierungsmix der BayernLB besteht größtenteils aus Kundeneinlagen von der Tochter DKB (H1/2025: 33,7%) sowie mittel- und langfristigen Kapitalmarktfunding (23,4%).

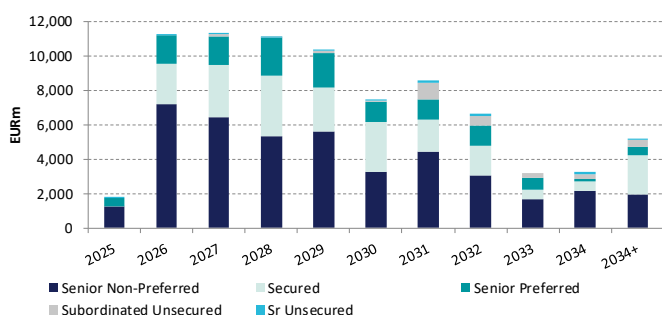
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	173,290	185,789	193,679
Total Securities	23,812	22,432	22,855
Total Deposits	143,309	136,408	144,004
Tier 1 Common Capital	12,424	13,089	12,991
Total Assets	273,364	267,747	282,480
Total Risk-weighted Assets	64,532	69,962	63,504

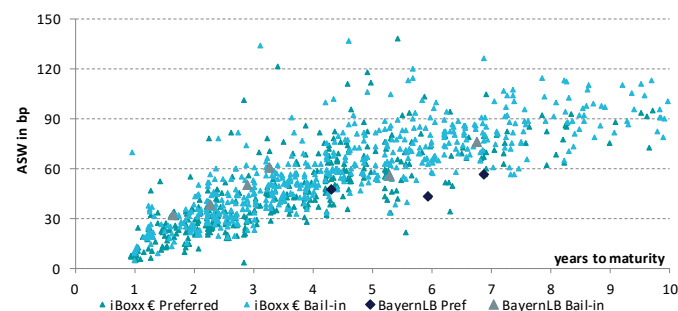
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,919	2,720	1,256
Net Fee & Commission Inc.	473	531	271
Net Trading Income	7	384	185
Operating Expense	1,744	1,654	859
Credit Commit. Impairment	180	491	100
Pre-tax Profit	1,441	1,579	751

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.12	1.02	0.93	Liquidity Coverage Ratio	241.40	190.20	170.80
ROAE	8.35	8.14	7.27	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.68	5.02	4.70
Cost-to-Income	51.77	44.44	50.23	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.25	18.71	20.46	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.73	0.84	0.81

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Liquiditätsprofil

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Kreditrisikokonzentration (CRE-Sektor)
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Bayerische Landesbank – Mortgage

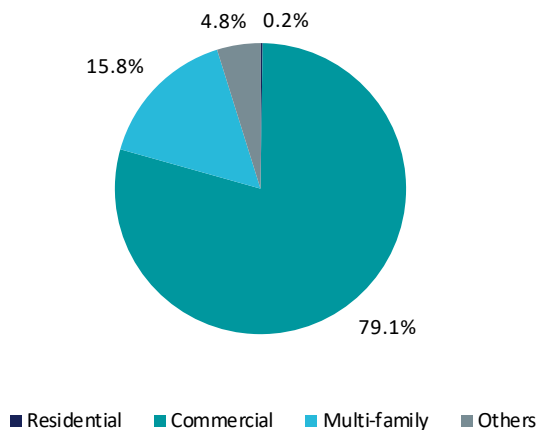
Germany 

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

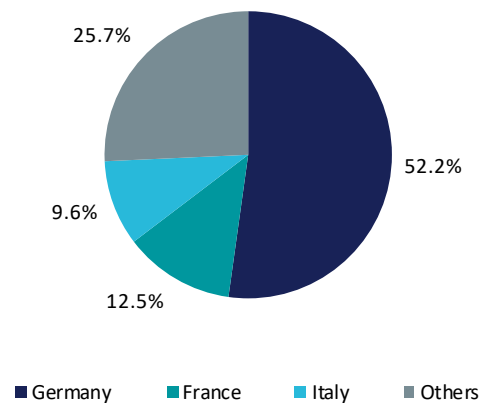
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,055	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	7,227	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	69.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	53.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	52% Germany	Collateral score	11.5%
Main region	40% Bavaria	RRL	-
Number of loans	567	JRL	-
Number of borrowers	443	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	23,750,713	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	69.1%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	76.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

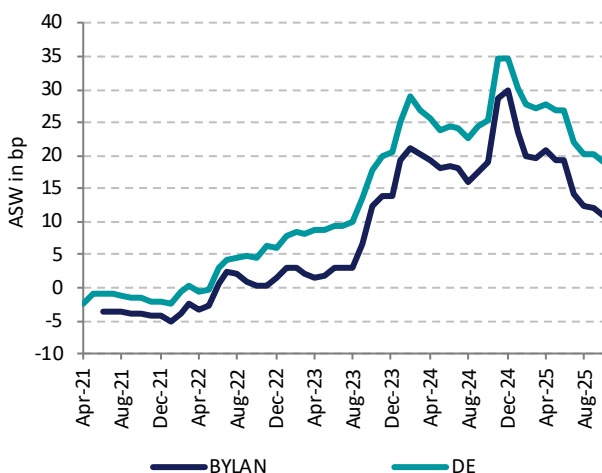
## Borrower Types



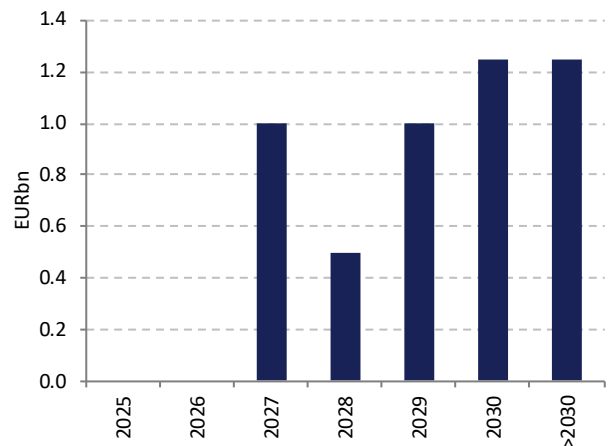
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Bayerische Landesbank – Public Sector

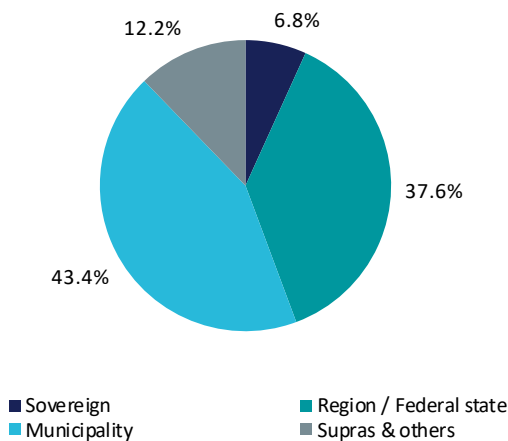
Germany 

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

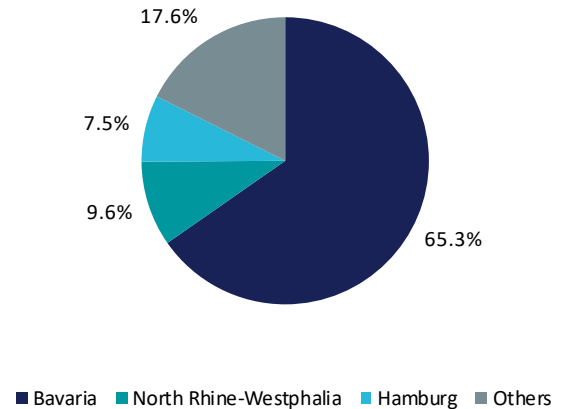
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	23,721	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	12,209	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	36.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	94.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	6
Main country	96% Germany	Collateral score	6.8%
Main region	65% Bavaria	RRL	-
Number of loans	75,995	JRL	-
Number of borrowers	48,479	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	474,628	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	93.7%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	96.9%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

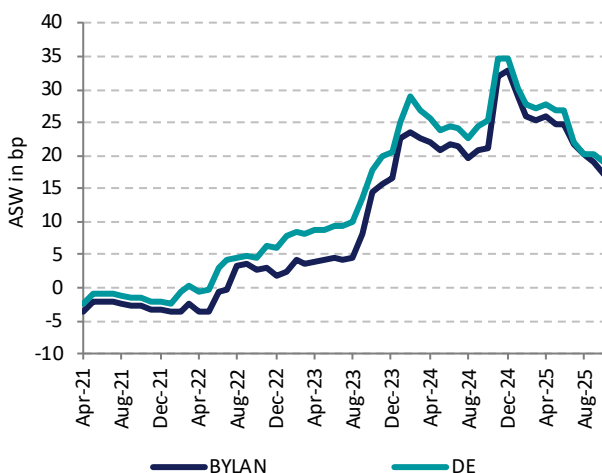
## Borrower Types



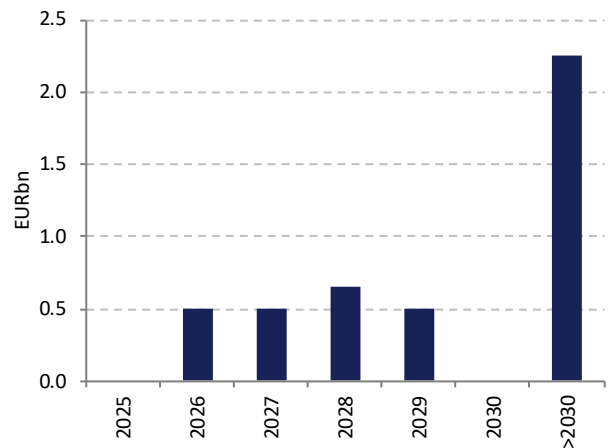
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## BSK 1818

Germany 

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

## Ratings

## BSK 1818 AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[berliner-sparkasse.de](http://berliner-sparkasse.de)

\* Senior Unsecured / LT Bank Deposits

Die BSK 1818 AG (neuer Bloomberg-Ticker: BSKBER) ist eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft und Trägerin der Berliner Sparkasse. Dem Berliner Sparkassengesetz nach gilt die BSK 1818 AG als eigener Sparkassenverband und ist somit Mitglied im DSGV, womit das Institut vom einlagen- und institutsbezogenen Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe profitiert. Die BSK 1818 AG und die Berliner Sparkasse (handelsrechtlich eine Zweigniederlassung der BSK 1818 AG) sind eine 100%ige Tochtergesellschaft der BSK 1818 Holding AG, wodurch sie mittelbar im Besitz der Erwerbsgesellschaft der S-Finanzgruppe GmbH & Co. KG ist. In Berlin betreut die BSK 1818 AG/Berliner Sparkasse ihre rund 1,6 Mio. Kunden an mehr als 80 Standorten. Sie unterteilt ihr Geschäft in die Segmente „Privat- und Firmenkunden“, „Treasury und Unternehmenskunden“ und „Gewerbliche Immobilienfinanzierung“. Bis auf das Treasury treten alle Kundengeschäftsfelder unter der Marke „Berliner Sparkasse“ auf. Die Refinanzierung der BSK 1818 AG/Berliner Sparkasse erfolgt überwiegend aus privaten Kundeneinlagen (H1/2025: 75%), gefolgt von Pfandbriefen (9%) und Eigenkapital bzw. Tier-2-Kapital (7%). Die BSK 1818 AG (zuvor Landesbank Berlin AG) und die BSK 1818 Holding AG (zuvor Landesbank Berlin Holding AG) erhielten ihre neuen Namen im Rahmen einer Umfirmierung am 15. Juli 2025. Hintergrund sei die strategische Ausrichtung auf das Kerngeschäft einer (Hauptstadt-)Sparkasse, den die Bank mit dem neuen Namen betonen möchte. Gleichzeitig soll ein historischer Bogen zum Gründungsjahr 1818 geschlagen werden. Die BSK 1818 plant, ihre Emissionen pro Jahr um 3-5% zu verringern und bis 2035 CO<sub>2</sub>-Neutralität im eigenen Geschäftsbetrieb zu erzielen.

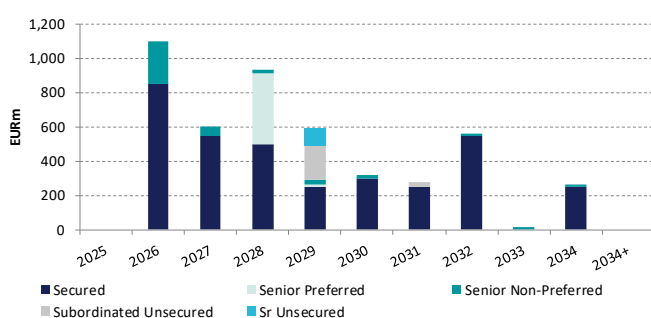
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	29,350	28,830	28,651
Total Securities	7,406	8,049	8,848
Total Deposits	32,728	32,884	34,296
Tier 1 Common Capital	2,780	2,892	2,900
Total Assets	45,457	44,173	45,170
Total Risk-weighted Assets	13,561	13,195	14,286

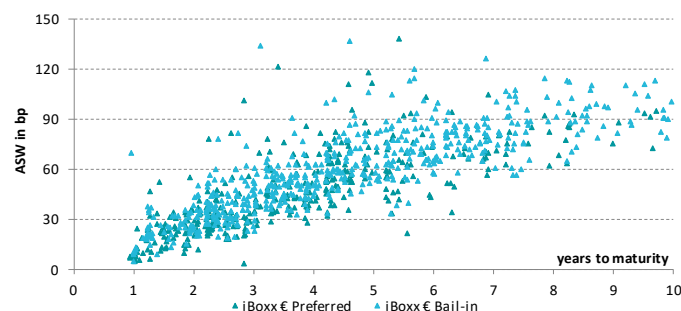
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,132	1,102	484
Net Fee & Commission Inc.	306	339	161
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	880	907	430
Credit Commit. Impairment	114	117	90
Pre-tax Profit	355	367	133

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.48	2.53	2.22	Liquidity Coverage Ratio	157.00	173.00	175.00
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	58.69	60.35	63.22	NPL/Loans at Amortised Cost	1.19	2.01	-
Core Tier 1 Ratio	20.50	21.92	20.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.60	1.81	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration in Berlin-Brandenburg
- Exposure im CRE-Segment



# BSK 1818 – Mortgage

Germany 

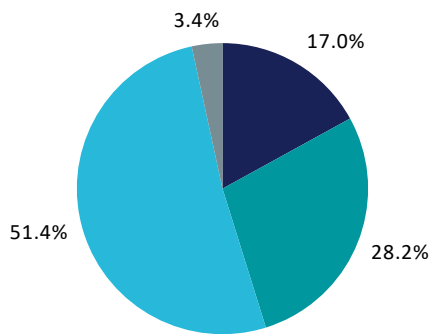
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,316
Amount outstanding (EURm)	3,444
-thereof ≥ EUR 250m	92.9%
Current OC (nominal)	112.4%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	69% Berlin
Number of loans	9,448
Number of borrowers	8,187
Avg. exposure to borrowers (EUR)	863,304
WAL (cover pool)	6.2y
WAL (covered bonds)	4.0y
Fixed interest (cover pool)	90.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	57.2%
Loans in arrears	0.0%

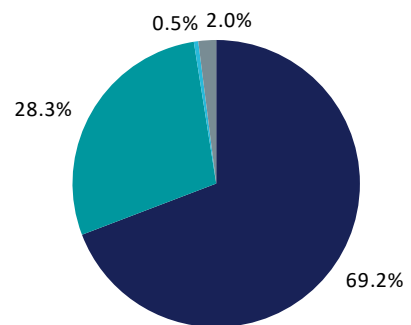
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	7
Collateral score	15.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



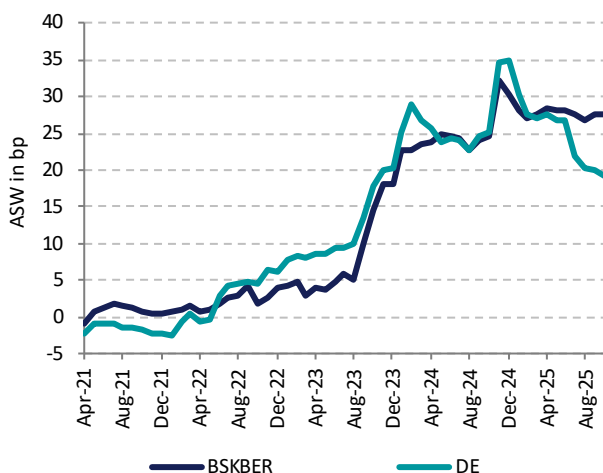
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



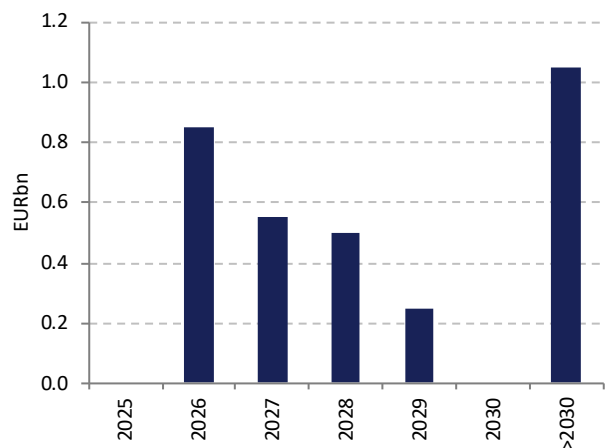
■ Berlin ■ Brandenburg ■ North Rhine-Westphalia ■ Others

## Spread Development



— BSKBER — DE

## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Commerzbank

Germany 

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

## Ratings

## Commerzbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.commerzbank.de](http://www.commerzbank.de)

\* LT Bank Deposits

Die Commerzbank (Coba) mit Sitz in Frankfurt am Main ist nach Assets (H1/2025: EUR 581,8 Mrd.) eine der größten Banken Deutschlands. Sie betreut national in rund 400 Filialen knapp 11 Mio. Privat- und Unternehmerkunden sowie rund 24.000 Firmenkunden und ist international in über 40 Staaten aktiv. Die UniCredit ist mit mehr als 25% der größte Anteilseigner der Coba (August 2025), gefolgt von der Bundesrepublik mit über 12%. Perspektivisch plant die UniCredit die Commerzbank vollständig zu übernehmen. Die Coba berichtet in den drei Geschäftssegmenten „Privat- und Unternehmerkunden“ (H1/2025: 64,2% des Vorsteuerergebnisses; PUK), „Firmenkunden“ (59,1%; FK) sowie „Sonstige und Konsolidierung“ (-23,3%; SUK). Im Segment PUK bündelt die Coba das inländische Filialgeschäft, die Aktivitäten unter der Marke comdirect sowie die Geschäfte der Töchter Commerz Real und mBank-Gruppe. Der Geschäftsbereich FK umfasst alle mittelständischen und großen Unternehmenskunden aus dem In- und Ausland sowie in- und ausländische institutionelle Kunden. Das Segment SUK umfasst u.a. das Group Treasury und Beteiligungen, die sich nicht unter die beiden Segmente subsumieren lassen. Das Kreditportfolio der Coba (ohne mBank) setzt sich größtenteils aus Hypothekendarlehen an Privatkunden und kleine Unternehmen (H1/2025: 41,8%) und Krediten an mittelständische Unternehmen (11,9%) zusammen. Der Refinanzierungsmix der Bank besteht vorwiegend aus Einlagen (H1/2025: 71,8% der Passiva) und begebenen Schuldverschreibungen (11,9%), darunter Pfandbriefe im Volumen von EUR 27,7 Mrd. Die Coba weist eine Green Asset Ratio gemessen am Turnover von 3,3% aus (FY/2024).

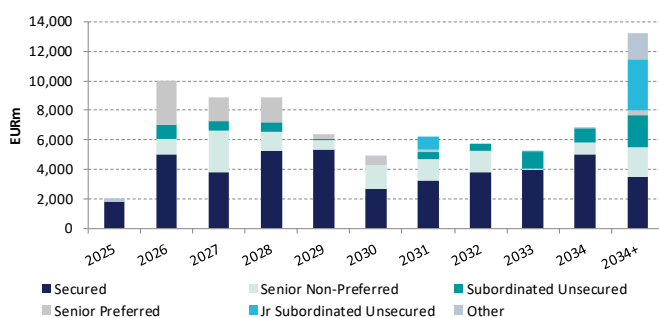
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	270,219	291,805	-
Total Securities	100,558	128,018	137,083
Total Deposits	349,195	366,977	-
Tier 1 Common Capital	25,720	26,212	25,642
Total Assets	517,166	554,646	581,818
Total Risk-weighted Assets	175,114	173,378	176,124

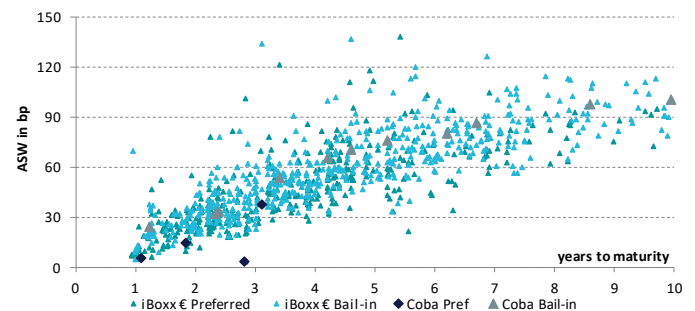
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	8,368	8,331	4,133
Net Fee & Commission Inc.	3,386	3,762	2,015
Net Trading Income	-275	-86	327
Operating Expense	6,415	6,530	3,930
Credit Commit. Impairment	621	742	303
Pre-tax Profit	3,403	3,833	1,862

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.70	1.53	1.47	Liquidity Coverage Ratio	145.40	135.70	150.50
ROAE	6.90	8.38	7.84	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.15	4.94	4.56
Cost-to-Income	61.60	58.51	63.27	NPL/Loans at Amortised Cost	1.88	2.10	-
Core Tier 1 Ratio	14.69	15.12	14.56	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.29	1.20	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalpuffer
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Unsicheres makroökonomisches Umfeld
- Hohe Kosten (Prozessrisiken) der Tochter mBank

# Commerzbank – Mortgage

Germany 

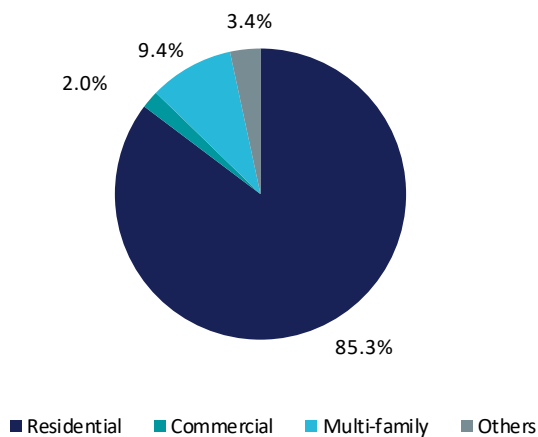
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

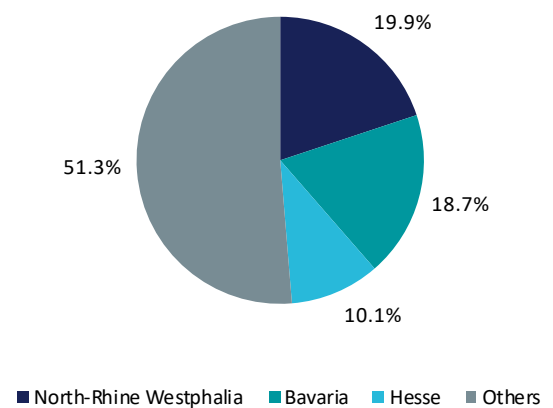
Cover pool volume (EURm)	43,912
Amount outstanding (EURm)	31,711
-thereof ≥ EUR 500m	71.4%
Current OC (nominal)	38.5%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	20% North-Rhine Westphalia
Number of loans	319,174
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	6.0y
WAL (covered bonds)	4.4y
Fixed interest (cover pool)	97.6%
Fixed interest (covered bonds)	81.3%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	50.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	4.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

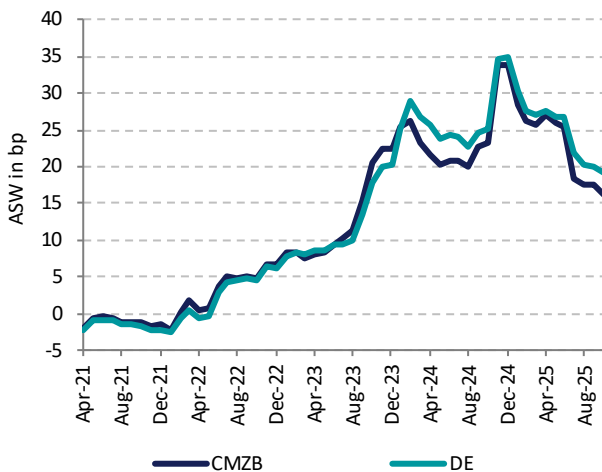
## Borrower Types



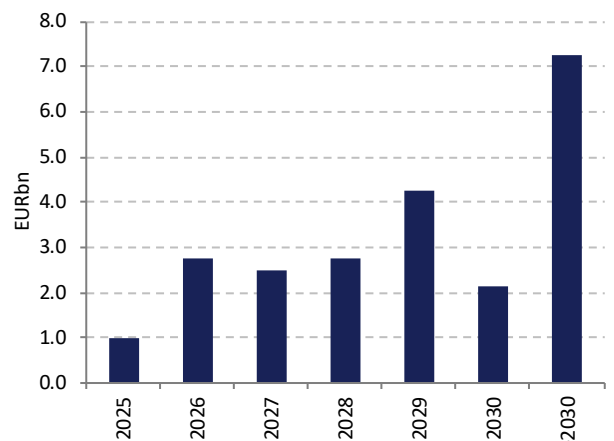
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Commerzbank – Public Sector

Germany 

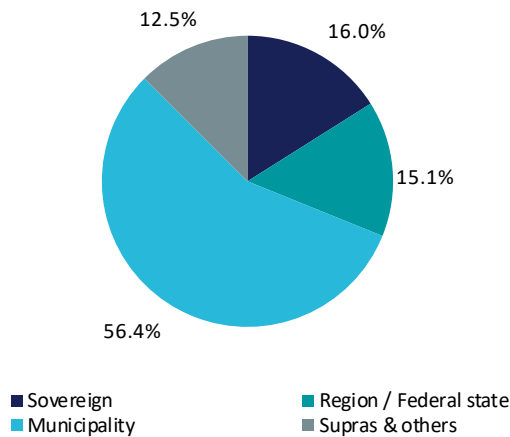
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

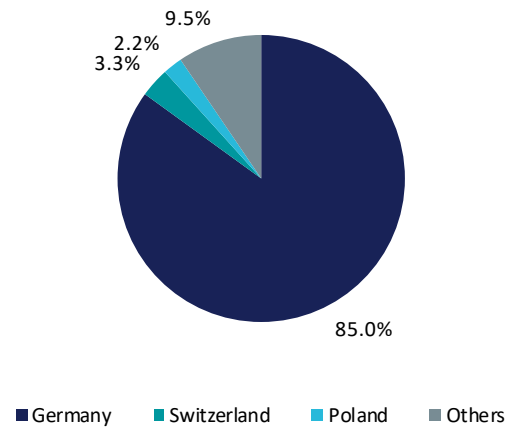
Cover pool volume (EURm)	21,623
Amount outstanding (EURm)	13,731
-thereof ≥ EUR 500m	25.5%
Current OC (nominal)	57.5%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	85% Germany
Main region	24% North-Rhine Westphalia
Number of loans	2,914
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	8.1y
WAL (covered bonds)	5.1y
Fixed interest (cover pool)	81.5%
Fixed interest (covered bonds)	47.3%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	2.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

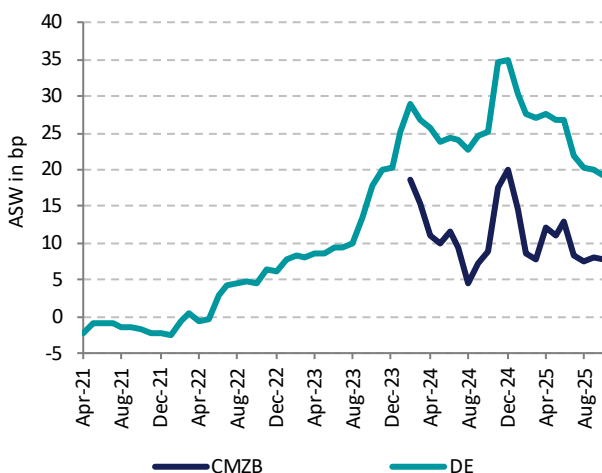
## Borrower Types



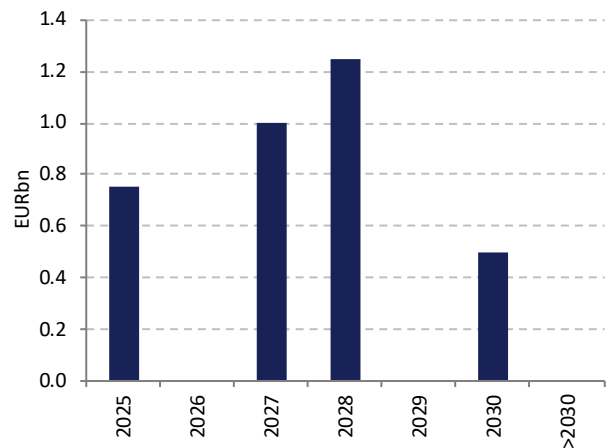
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# DekaBank Deutsche Girozentrale

Germany 

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

## Ratings

### DekaBank Deutsche Girozentrale

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.deka.de](http://www.deka.de)

Die DekaBank Deutsche Girozentrale (DekaBank) ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts mit Sitz in Frankfurt am Main und Berlin und wird von der BaFin als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Mit einem Marktanteil von 12,2% (H1/2025) ist die DekaBank der viertgrößte Anbieter von Publikumsfonds in Deutschland. Mit ihren über 5.800 Mitarbeitenden agiert die DekaBank als Wertpapierhaus der deutschen Sparkassen. Darüber hinaus ist das Institut Teil der Sparkassen-Finanzgruppe. Die DekaBank befindet sich jeweils zu 50% im Besitz des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands sowie der Deka Erwerbsgesellschaft, deren Eigentümer jeweils die deutschen Sparkassenverbände sind. Organisatorisch unterteilt die DekaBank ihre Aktivitäten in die Geschäftsfelder „Asset Management Wertpapiere“ (H1/2025: 66,7% des Vorsteuerergebnisses), „Kapitalmarkt“ (29,9%), „Asset Management Immobilien“ (9,9%), „Finanzierungen“ (9,5%), „Asset Management Services“ (-2,0%) und „Sonstiges“ (-13,9%). Die beiden Asset Management-Geschäftsfelder „Wertpapiere“ und „Immobilien“ konzentrieren sich auf fondsbasierte Produkte und Dienstleistungen. Das Brutto-Kreditvolumen der DekaBank verteilt sich größtenteils auf die Staaten Deutschland (H1/2025: 46%), Luxemburg (11%), Frankreich (11%) sowie Großbritannien (8%). Der Refinanzierungsmix des Instituts setzt sich vorwiegend aus Verbindlichkeiten gegenüber Kunden (H1/2025: 35,6% der Passiva), Finanzpassiva (27,6%) sowie verbrieften Verbindlichkeiten (16,1%) zusammen. Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wies die Bank eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 1,5% aus.

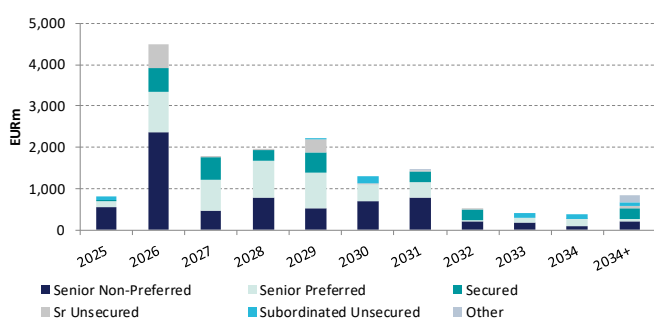
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	26,250	25,796	24,832
Total Securities	26,569	34,340	36,156
Total Deposits	26,951	30,053	34,180
Tier 1 Common Capital	5,848	6,104	6,102
Total Assets	84,800	92,917	96,063
Total Risk-weighted Assets	30,486	30,814	28,965

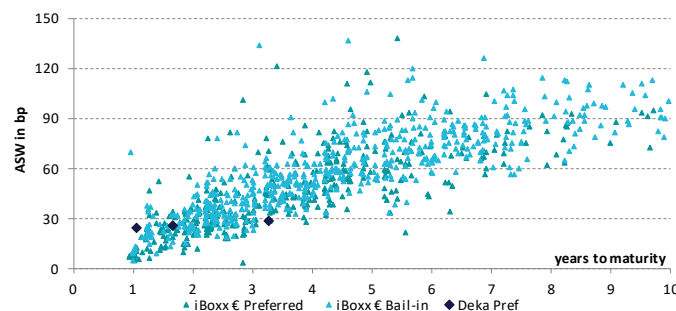
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	344	232	70
Net Fee & Commission Inc.	1,638	1,676	863
Net Trading Income	568	515	317
Operating Expense	1,311	1,326	711
Credit Commit. Impairment	123	22	18
Pre-tax Profit	1,107	964	510

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.38	0.27	0.15	Liquidity Coverage Ratio	209.00	192.00	212.50
ROAE	10.77	8.69	9.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.72	7.21	6.96
Cost-to-Income	51.52	57.31	57.35	NPL/Loans at Amortised Cost	2.87	3.81	4.38
Core Tier 1 Ratio	19.18	19.81	21.07	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.32	1.45	1.53

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe
- Kapitalisierung
- Marktposition im Asset Management

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Ertragsvolatilität (Kapitalmarktgeschäft)
- Risikodiversifikation (Kreditgeschäft)

# DekaBank – Mortgage

Germany 

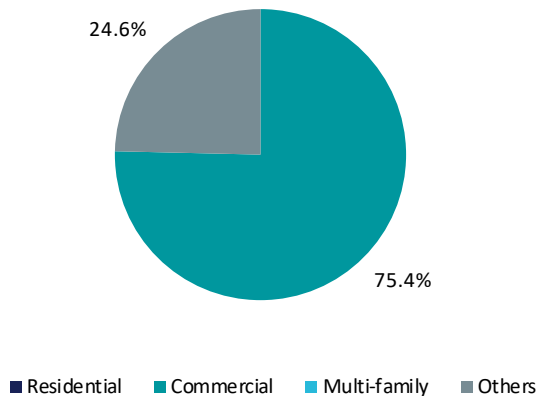
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

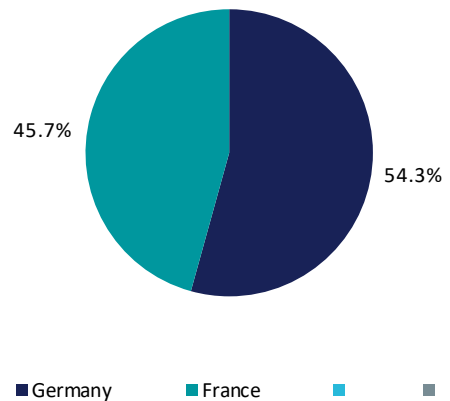
Cover pool volume (EURm)	1,413
Amount outstanding (EURm)	801
-thereof ≥ EUR 250m	31.2%
Current OC (nominal)	76.3%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	54% Germany
Main region	26% Bavaria
Number of loans	27
Number of borrowers	34
Avg. exposure to borrowers (EUR)	31,314,206
WAL (cover pool)	2.3y
WAL (covered bonds)	0.7y
Fixed interest (cover pool)	86.4%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	59.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	7
Collateral score	22.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

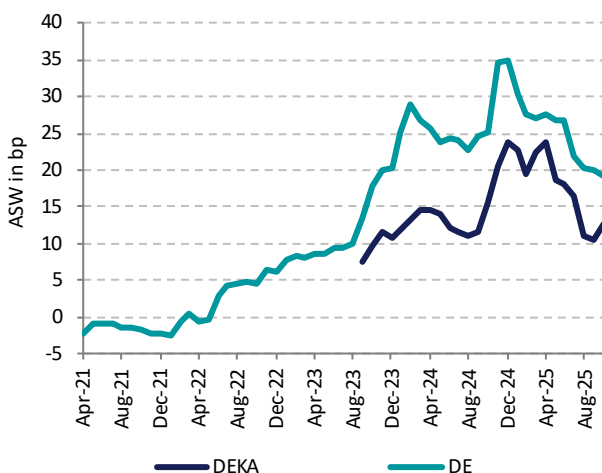
## Borrower Types



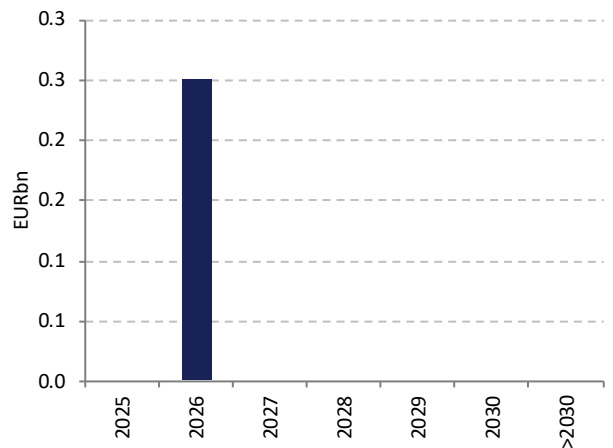
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# DekaBank – Public Sector

Germany 

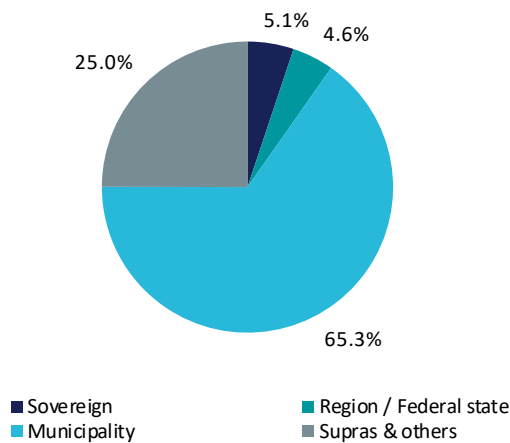
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

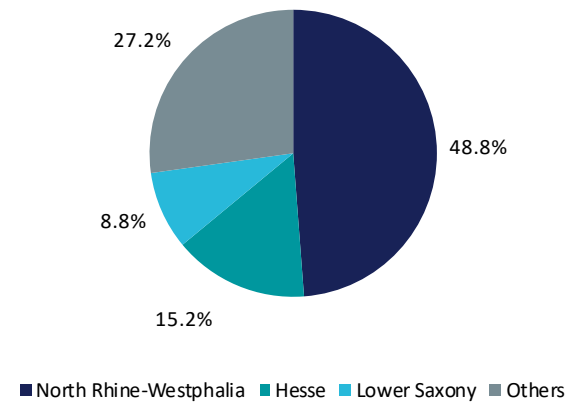
Cover pool volume (EURm)	3,606
Amount outstanding (EURm)	2,498
-thereof ≥ EUR 250m	90.1%
Current OC (nominal)	44.4%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	94% Germany
Main region	49% North Rhine-Westphalia
Number of loans	264
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	5.7y
WAL (covered bonds)	3.8y
Fixed interest (cover pool)	92.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	7
Collateral score	7.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

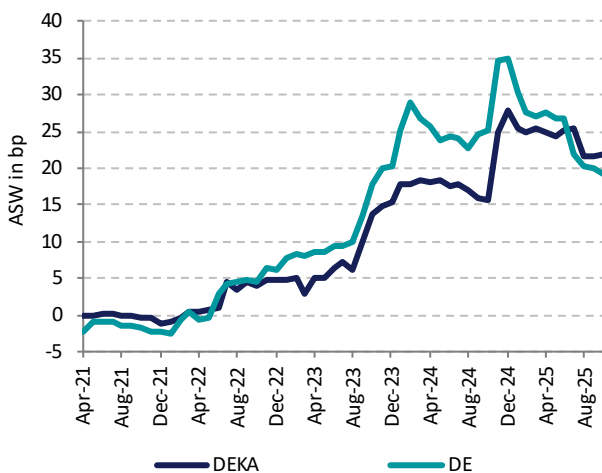
## Borrower Types



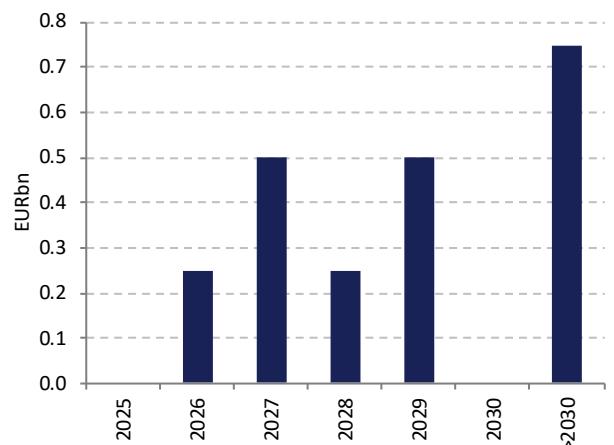
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Deutsche Apotheker- und Ärztebank

Germany 

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

## Ratings

### Deutsche Apotheker -und Ärztebank eG

	Rating	Outlook
Fitch*	AA-	Stable
Moody's	-	-
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.apobank.de](http://www.apobank.de)

\* Verbundrating

Die genossenschaftlich organisierte Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank) mit Sitz in Düsseldorf ist eine Universalbank, die auf die wirtschaftliche Förderung und Betreuung der Heilberufler sowie deren Organisationen in Deutschland spezialisiert ist. Die mehr als 111.000 Mitglieder (H1/2025) sind gleichzeitig die Eigentümer der Bank. Mit über 2.300 Mitarbeitenden betreut die Bank ihre rund 500.000 Kunden an 75 Standorten. Das Institut gehört zur Genossenschaftlichen FinanzGruppe und ist Mitglied in der gemeinschaftlichen Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR). Die apoBank berät sowohl Einzelpersonen aus den akademischen Heilberufen als auch ärztliche und pharmazeutische Vereinigungen, Kammern, Verbände sowie Unternehmen und Institutionen aus dem Gesundheitssektor. Ihre Dienstleistungen umfassen dabei den Zahlungsverkehr, das Kredit- und Einlagengeschäft, Vermögensverwaltung, sowie Vorsorge und Existenzgründungen. Das Kreditportfolio der Bank setzt sich aus Darlehen aus den Bereichen „Immobilien“ (57,4%), „Existenzgründungsfinanzierung“ (30,6%) sowie „Investitions- und Privatfinanzierungen“ (12,0%) zusammen. Kundeneinlagen bilden mit einem Anteil von 60,1% der Passiva (H1/2025) das Gros des Refinanzierungsmixes der apoBank. Der Fundingmix wird u.a. um am Kapitalmarkt platzierte Pfandbriefe (H1/2025: 6,8% der Passiva) sowie unbesicherten Anleihen (6,4%) ergänzt. Zusätzlich nutzt die apoBank die Möglichkeit der Refinanzierung über öffentliche Förderbanken. Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wies die Bank eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 1,1% aus.

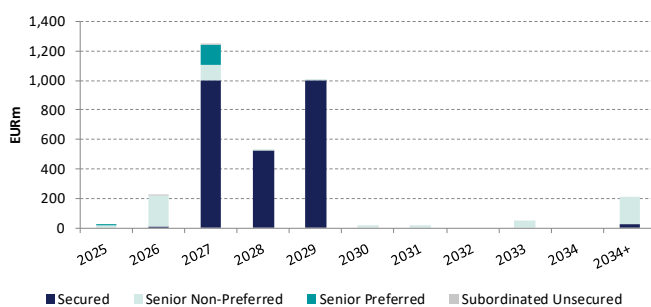
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	35,309	34,743	35,342
Total Securities	8,420	8,455	10,908
Total Deposits	29,422	30,279	30,921
Tier 1 Common Capital	2,661	2,778	2,998
Total Assets	50,727	51,812	51,413
Total Risk-weighted Assets	15,895	16,251	14,254

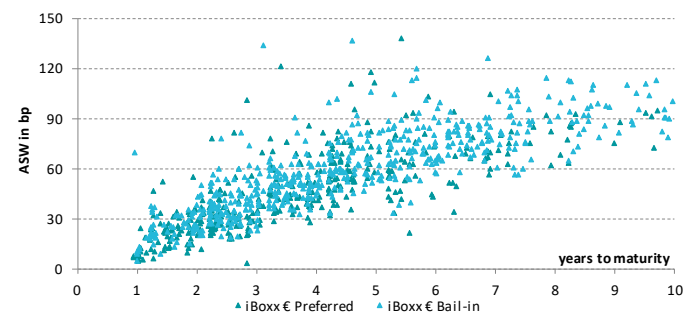
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	969	971	496
Net Fee & Commission Inc.	178	177	96
Net Trading Income	4	1	0
Operating Expense	763	811	398
Credit Commit. Impairment	72	6	55
Pre-tax Profit	238	312	117

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.87	1.92	1.94	Liquidity Coverage Ratio	212.20	262.60	162.40
ROAE	3.10	3.00	3.00	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.26	5.37	5.84
Cost-to-Income	63.73	66.52	65.38	NPL/Loans at Amortised Cost	2.00	2.18	-
Core Tier 1 Ratio	16.74	17.09	21.03	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Mitglied im Sicherungssystem der FinanzGruppe
- Marktposition (medizinischer Sektor)
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Kundenzufriedenheit
- Konzentration & Abhängigkeit im Bereich Health Care
- Profitabilität



# apoBank – Mortgage

Germany 

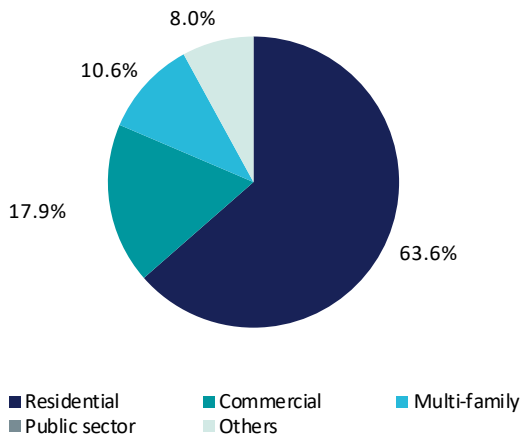
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

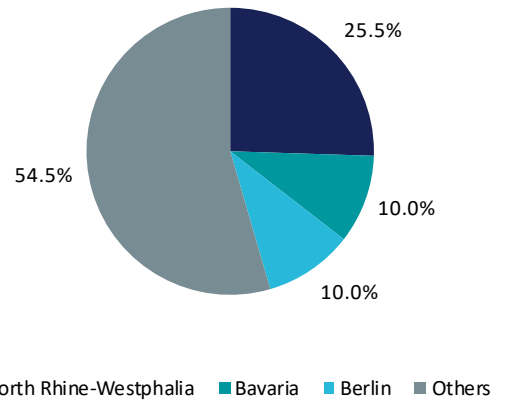
Cover pool volume (EURm)	7,666
Amount outstanding (EURm)	3,559
-thereof ≥ EUR 500m	56.2%
Current OC (nominal)	115.4%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	26% North Rhine-Westphalia
Number of loans	61,689
Number of borrowers	34,131
Avg. exposure to borrowers (EUR)	206,721
WAL (cover pool)	4.6y
WAL (covered bonds)	6.5y
Fixed interest (cover pool)	94.3%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	54.3%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	aa
JRL	aaa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	5.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

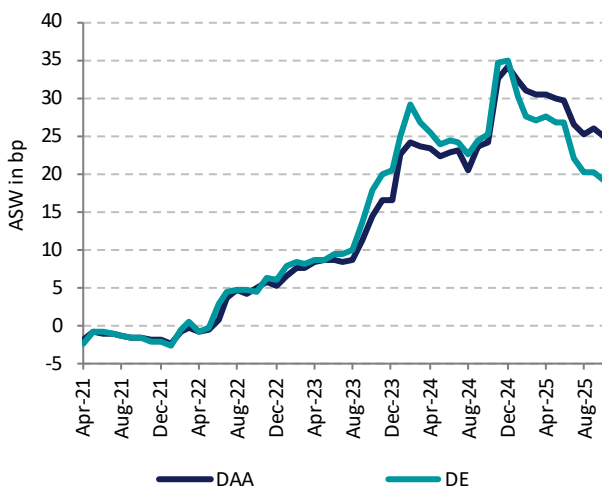
## Borrower Types



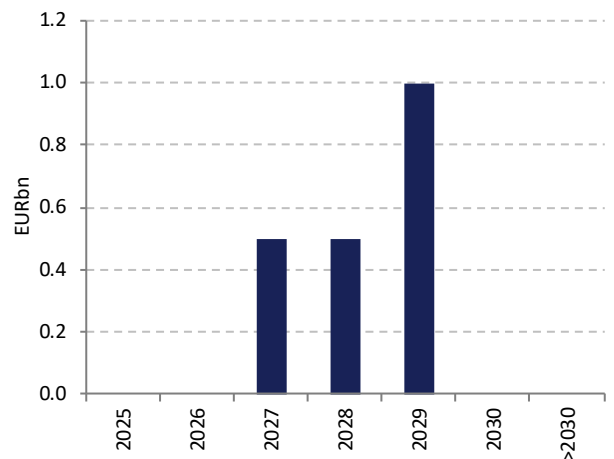
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Deutsche Bank

Germany 

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

## Ratings

## Deutsche Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.db.com](http://www.db.com)

Die Deutsche Bank (DB) ist gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 1,4 Bio.) das größte Kreditinstitut Deutschlands und wird als global systemrelevant eingestuft (G-SIB; zusätzlicher Kapitalpuffer: +1,5%). In 56 Staaten arbeiteten rund 89.000 Mitarbeitende in mehr als 1.200 Niederlassungen für die DB. Die Bank berichtet in den Geschäftsfeldern „Investment Bank“ (H1/2025: 34,1% des Vorsteuerergebnisses; IB), „Corporate Bank“ (30,5%; CB), „Private Bank“ (25,0%; PB), „Asset Management“ (9,3%; AM) und „Corporate & Other“ (1,2%; C&O). Das Geschäftsfeld CB betreut Firmen- und Geschäftskunden sowie multinationale Gesellschaften. Im IB werden das Zins-, Währungs-, Emissions- und Beratungsgeschäft sowie das Research gebündelt, während im PB die Geschäftsaktivitäten mit Privatkunden, vermögenden Privatpersonen, Gründern, Family Offices und internationalen KMU gebündelt werden. Das AM umfasst die Aktivitäten der Tochtergesellschaft DWS im Bereich der Vermögensverwaltung. Das Kreditportfolio der Bank setzt sich größtenteils aus Darlehen aus den Bereichen „German Mortgages and Home Loans & Savings“ (H1/2025: 31%), „Corporate Treasury Services“ (20%) sowie „Wealth Management“ (11%) zusammen. Der Refinanzierungsmix der DB besteht vorwiegend aus Einlagen (H1/2025: 49,5% der Verbindlichkeiten) sowie finanziellen Verbindlichkeiten (29,2%). Darüber hinaus ist die Bank auch als Emittentin von Anleihen am Markt aktiv. Im Juni 2024 konnte die Bank unter ihrem überarbeiteten [Sustainable Finance Framework](#) erfolgreich ihren ersten Social Bond platzieren (Volumen: EUR 500 Mio.). Die Green Asset Ratio gemessen am Turnover notierte Ende 2024 bei 1,0%.

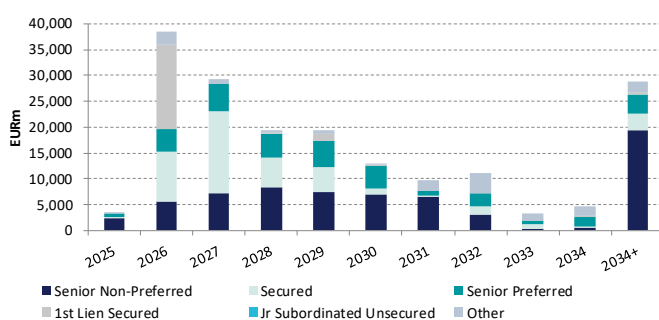
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	482,491	488,947	466,581
Total Securities	502,462	610,768	606,757
Total Deposits	531,001	568,341	-
Tier 1 Common Capital	48,066	49,457	48,522
Total Assets	1,312,331	1,387,177	1,397,830
Total Risk-weighted Assets	349,742	357,427	340,805

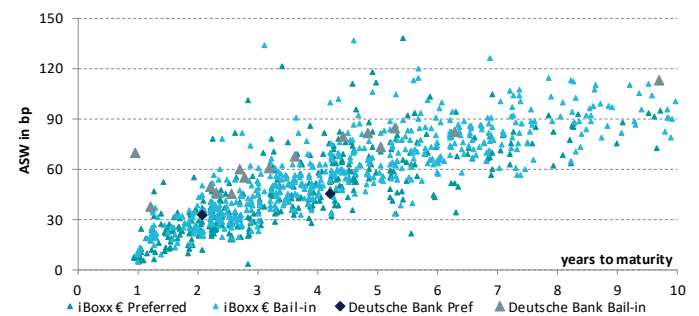
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	13,602	13,065	7,507
Net Fee & Commission Inc.	9,206	10,372	5,426
Net Trading Income	6,057	6,762	3,030
Operating Expense	21,629	22,875	10,175
Credit Commit. Impairment	1,505	1,830	894
Pre-tax Profit	5,678	5,291	5,258

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.16	1.10	1.22	Liquidity Coverage Ratio	140.00	131.00	136.00
ROAE	6.67	4.60	9.35	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.51	4.49	-
Cost-to-Income	74.89	76.02	62.32	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.74	13.84	14.24	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.10	1.20	1.25

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktstellung in Deutschland
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Makroökonomisches Umfeld
- Anhaltende Rechtsstreitigkeiten
- Komplexität des Investmentbankings

# Deutsche Bank – Mortgage

Germany 

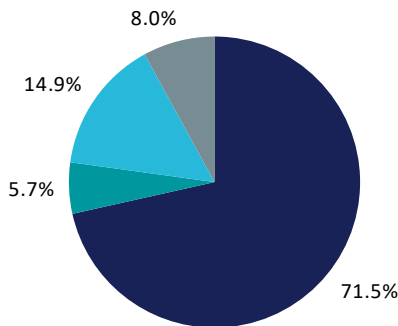
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	16,416
Amount outstanding (EURm)	13,310
-thereof ≥ EUR 500m	65.7%
Current OC (nominal)	23.3%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	29% North-Rhine Westphalia
Number of loans	4,952
Number of borrowers	3,891
Avg. exposure to borrowers (EUR)	3,883,063
WAL (cover pool)	-
WAL (covered bonds)	-
Fixed interest (cover pool)	99.6%
Fixed interest (covered bonds)	87.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	54.3%
Loans in arrears	0.0%

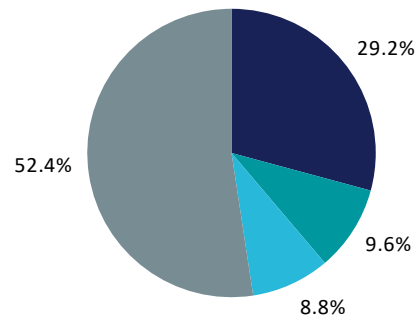
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	4.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



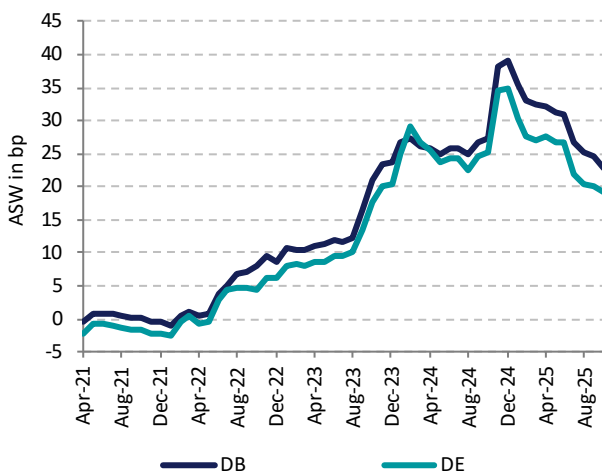
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



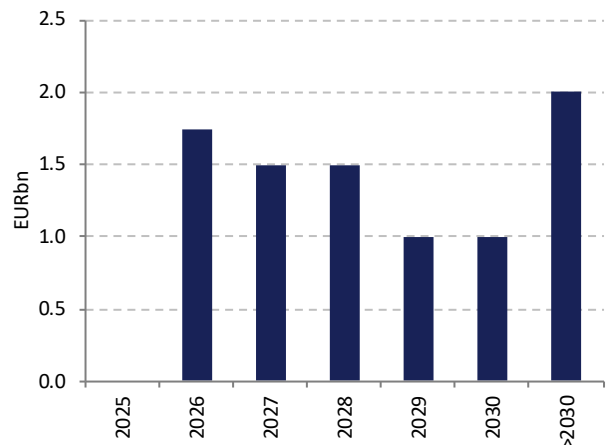
■ North-Rhine Westphalia ■ Baden-Wuerttemberg  
■ Lower-Saxony ■ Others

## Spread Development



— DB — DE

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Deutsche Kreditbank

Germany 

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

## Ratings

## Deutsche Kreditbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.dkb.de](http://www.dkb.de)

Die Deutsche Kreditbank (DKB) mit Hauptsitz in Berlin ist eine der führenden Direktbanken und befindet sich vollständig im Besitz der Bayerischen Landesbank (BayernLB). Das Geschäftsmodell der DKB basiert auf dem Direktbankgeschäft mit deutschlandweit über 5,9 Mio. Privatkunden (H1/2025), die digital betreut werden, und dem Firmenkundengeschäft. In diesem werden die Kunden, ergänzend zu den digitalen Angeboten der Bank, auch deutschlandweit an 26 Standorten persönlich beraten. Mit mehr als 4.200 Mitarbeitenden (H1/2025) bietet die DKB ihren Privatkunden u.a. Giro- und Geschäftskonten, Einlagen, Baufinanzierungen sowie Kommunen und Unternehmen zukunftssträchtige Finanzierungs- bzw. Anlagelösungen an. Die DKB unterteilt ihre Geschäftsaktivitäten in die vier Segmente „Geschäftskunden“ (H1/2025: 70,0% des Vorsteuerergebnisses), „Privatkunden“ (28,4%), „Finanzmärkte“ (3,8%) sowie „Sonstiges“ (-2,3%). Geographisch konzentriert sich die Bank fast ausschließlich auf Deutschland. Der Refinanzierungsmix der DKB setzt sich größtenteils aus Verbindlichkeiten aus dem Einlagen- und Geldmarktgeschäft (H1/2025: 86,3% der Passiva) zusammen, gefolgt von verbrieften Verbindlichkeiten (5,0%). Hypothekarisch besicherte Pfandbriefe stellen mit 54,2% (H1/2025) den größten Anteil an den verbrieften Verbindlichkeiten dar. Die DKB hat nach eigenen Angaben als erste deutsche Bank sowohl einen Green Bond als auch einen Social Bond emittiert und verfügt über ausstehende Pfandbriefe in einem dieser Nachhaltigkeitsformate im Volumen von EUR 4,6 Mrd. (H1/2025). Die Bank wies zum Ende des Geschäftsjahres 2024 eine Green Asset Ratio gemessen am Turnover von 0,5% aus.

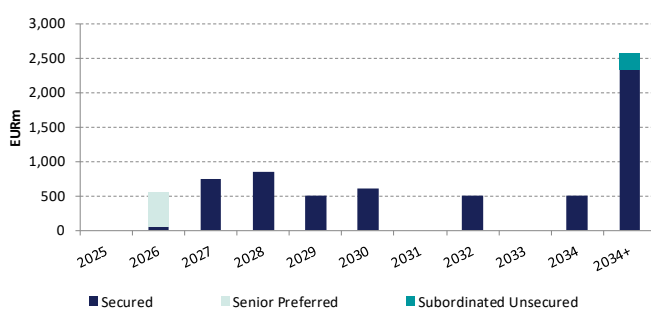
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	94,376	101,856	104,940
Total Securities	3,116	3,309	3,562
Total Deposits	102,313	98,216	97,289
Tier 1 Common Capital	5,096	5,407	5,412
Total Assets	134,517	131,361	131,232
Total Risk-weighted Assets	32,155	35,431	25,756

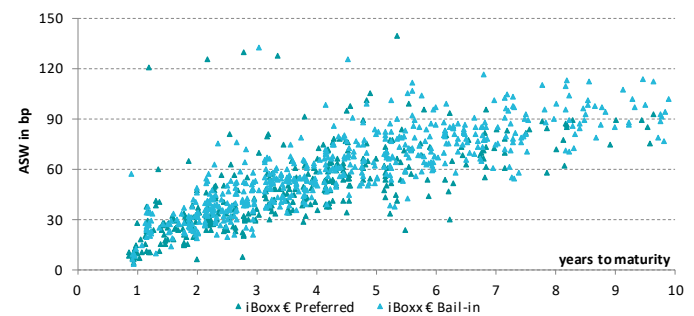
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,937	1,848	863
Net Fee & Commission Inc.	130	215	105
Net Trading Income	-41	109	50
Operating Expense	962	852	393
Credit Commit. Impairment	59	181	50
Pre-tax Profit	1,002	1,117	562

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.52	1.40	1.32	Liquidity Coverage Ratio	262.00	204.00	197.00
ROAE	12.32	12.50	11.87	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.79	4.12	4.13
Cost-to-Income	47.45	39.54	38.93	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.85	15.26	21.01	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.42	0.49	0.49

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Regionale und sektorale Kreditkonzentration
- Bedarf an laufenden IT-Investitionen

# Deutsche Kreditbank – Mortgage

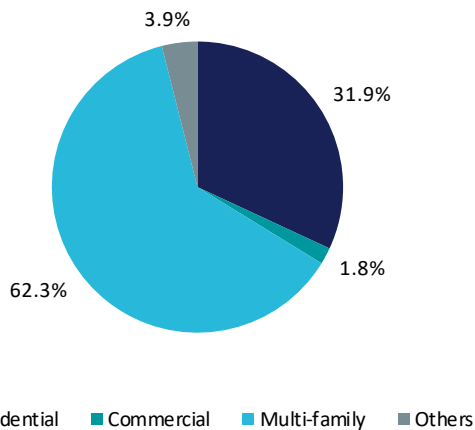
Germany 

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

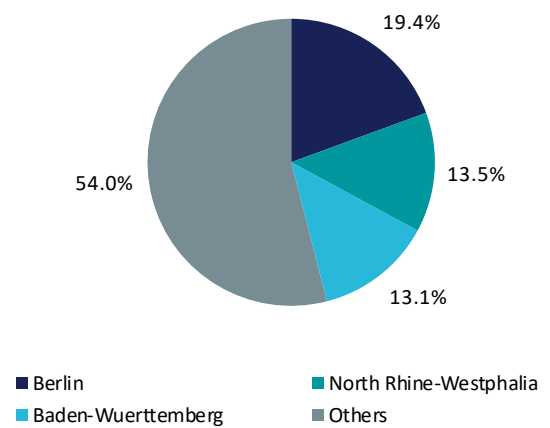
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	9,131	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,990	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	70.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	83.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Germany	Collateral score	14.3%
Main region	19% Berlin	RRL	-
Number of loans	21,151	JRL	-
Number of borrowers	19,256	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	455,488	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	-
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	98.1%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

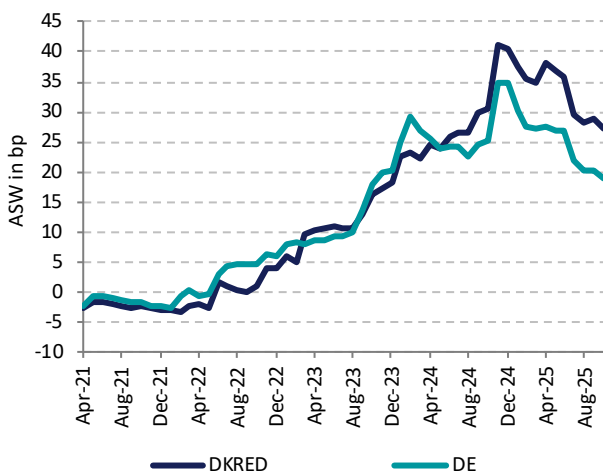
## Borrower Types



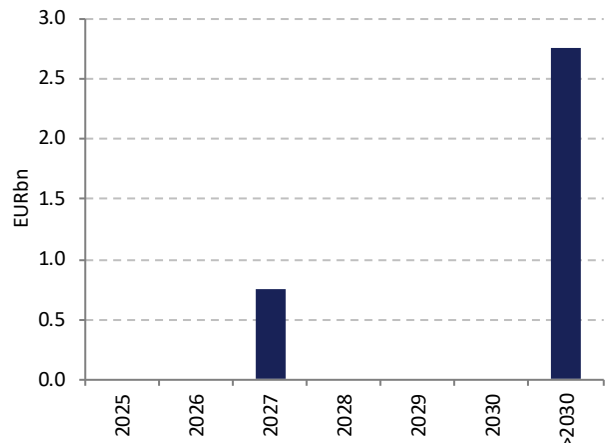
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Deutsche Kreditbank – Public Sector

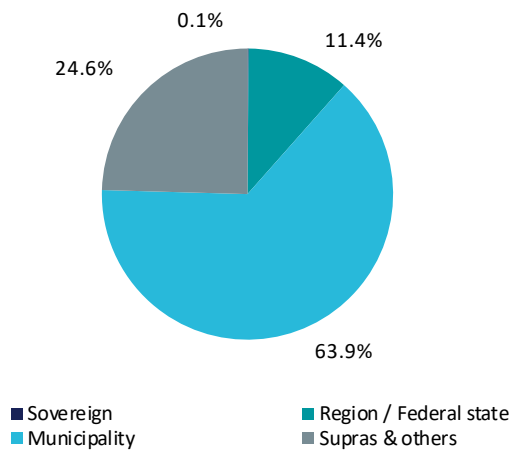
Germany 

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

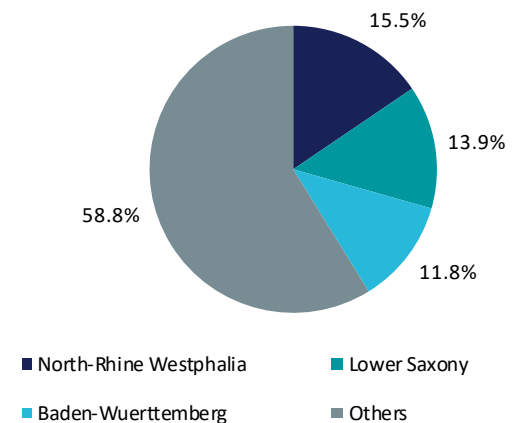
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,911	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,563	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	68.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	65.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	5
Main country	100% Germany	Collateral score	2.6%
Main region	16% North-Rhine Westphalia	RRL	-
Number of loans	3,917	JRL	-
Number of borrowers	1,970	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	3,000,355	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	-
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	96.6%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

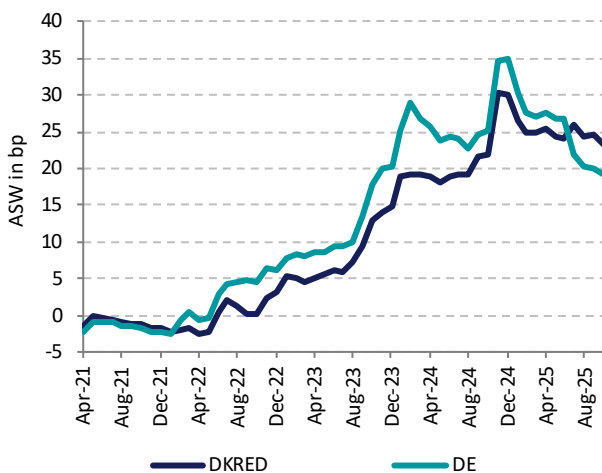
## Borrower Types



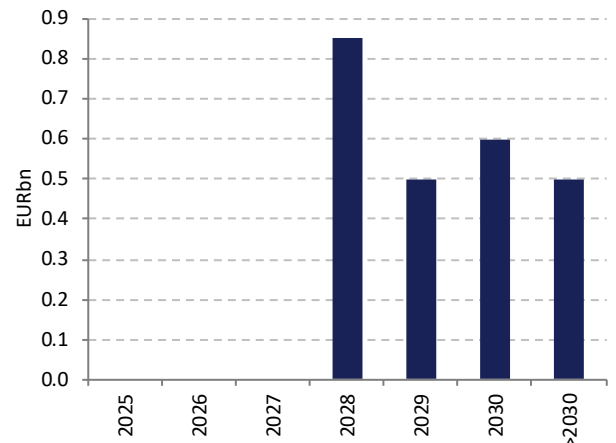
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Deutsche Pfandbriefbank

Germany 

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

## Ratings

## Deutsche Pfandbriefbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB-	Negative

## Homepage

[www.pfandbriefbank.com](http://www.pfandbriefbank.com)

Die Deutsche Pfandbriefbank (pbb) ist eine führende europäische Spezialbank für gewerbliche Immobilienfinanzierungen mit dem Fokus auf pfandbrieffähige Geschäfte. Das Kerngeschäft der pbb liegt in der Vergabe von Immobilienkrediten, einschließlich individueller Finanzierungen und der Nutzung von Derivaten zur Risikoabsicherung. Die pbb gliedert ihre Geschäftssegmente entlang der finanzierten Objekte in die operativen Bereiche „Real Estate Finance“ (REF; H1/2025: 92,7% der operativen Erträge) und „Non-Core“ (NC; 7,3%) sowie das nicht-operative Segment „Consolidation & Adjustments“. Geographisch verteilt sich der überwiegende Teil des REF-Kreditportfolios auf Deutschland (45%), die USA (13%) sowie Frankreich (12%). Der Anteil grüner Kredite im REF-Portfolio stieg in H1/2025 auf 31,3% und übertraf bereits die Zielmarke für 2026 von 30%. Die wichtigste Assetklasse im REF-Portfolio bilden Büroimmobilien mit 50% (H1/2025), gefolgt von Logistik- und Wohnimmobilien mit 18% bzw. 17%. Im Juni 2025 hat die pbb bekanntgegeben sich aus den USA zurückzuziehen und ihre dortigen Geschäftsaktivitäten in den kommenden sechs bis zwölf Monaten abzuwickeln. Das Funding der Bank erfolgt vorwiegend über Kapitalmarktplatzierungen, insbesondere in Form von Pfandbriefen (H1/2025: 51,0% des Fundingmixes). Zur Diversifizierung werden zunehmend Kundeneinlagen in EUR und USD über die Plattform *pbb direkt* eingeworben, deren Volumen sich zum Ende H1/2025 auf EUR 7,5 Mrd. summierte (18,3% des Fundingmixes). Darüber hinaus ist die Bank als Emittentin von grünen Anleihen am Markt aktiv, mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. EUR 3,0 Mrd. (H1/2025).

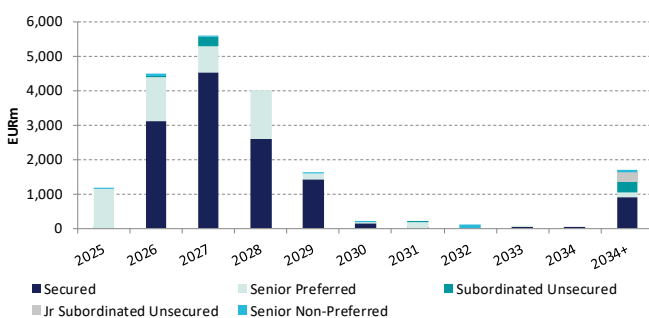
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	39,153	35,651	34,231
Total Securities	6,182	4,432	4,134
Total Deposits	18,829	18,091	17,699
Tier 1 Common Capital	2,910	2,974	2,701
Total Assets	50,883	44,169	42,356
Total Risk-weighted Assets	18,495	20,630	17,668

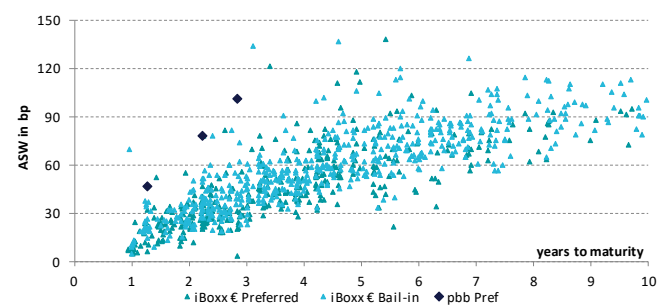
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	482	465	211
Net Fee & Commission Inc.	3	5	4
Net Trading Income	89	72	3
Operating Expense	293	270	129
Credit Commit. Impairment	212	170	323
Pre-tax Profit	90	104	-249

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	0.95	1.00	0.99	Liquidity Coverage Ratio	212.00	200.00	330.00
ROAE	2.69	2.65	-14.39	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.89	6.93	6.55
Cost-to-Income	48.59	49.63	59.45	NPL/Loans at Amortised Cost	3.92	5.43	5.85
Core Tier 1 Ratio	15.73	14.42	15.29	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.48	1.52	2.29

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Geographische Diversifikation
- Stabile Fundingbasis (Retail und Pfandbriefe)

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentration bei Gewerbeimmobilien
- Assetqualität (Büroimmobilienportfolio USA)
- Profitabilität

# Deutsche Pfandbriefbank – Mortgage

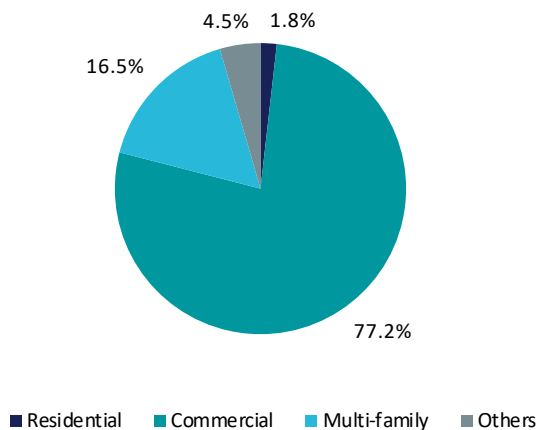
Germany 

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

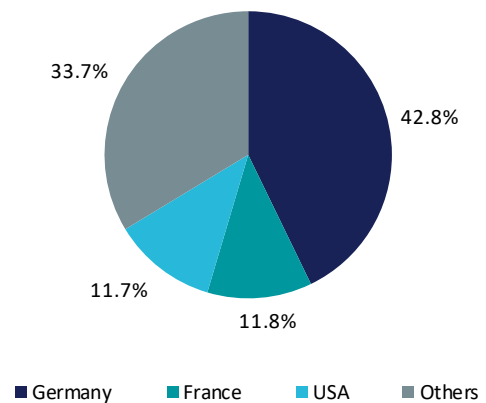
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	18,274	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	15,718	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	53.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	16.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	Unpublished
Main country	43% Germany	Collateral score	13.9%
Main region	39% Berlin	RRL	-
Number of loans	1,239	JRL	-
Number of borrowers	602	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	28,988,372	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	-
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	62.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	89.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	36.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

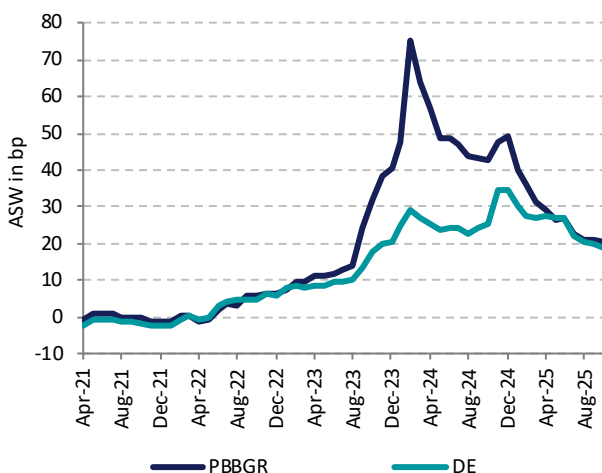
## Borrower Types



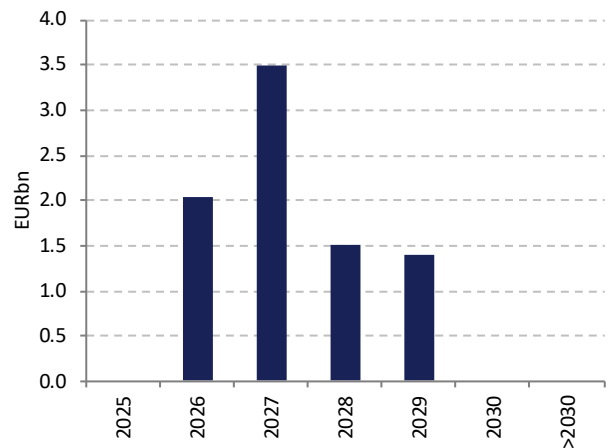
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Deutsche Pfandbriefbank – Public Sector

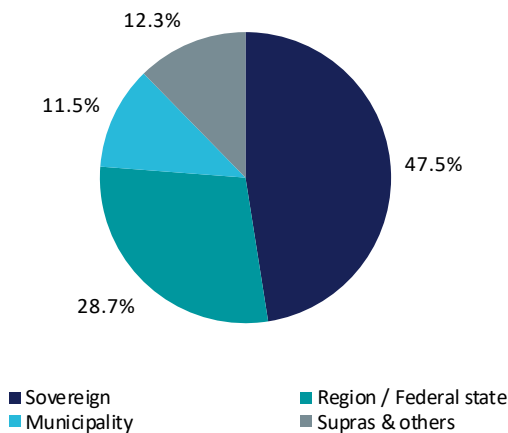
Germany 

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

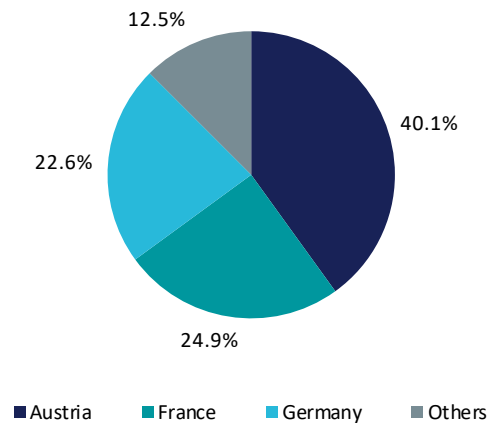
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,931	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	5,804	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	24.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	36.6%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	Unpublished
Main country	40% Austria	Collateral score	17.8%
Main region	94% Vienna	RRL	-
Number of loans	356	JRL	-
Number of borrowers	163	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	48,656,442	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	-
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	73.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	86.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

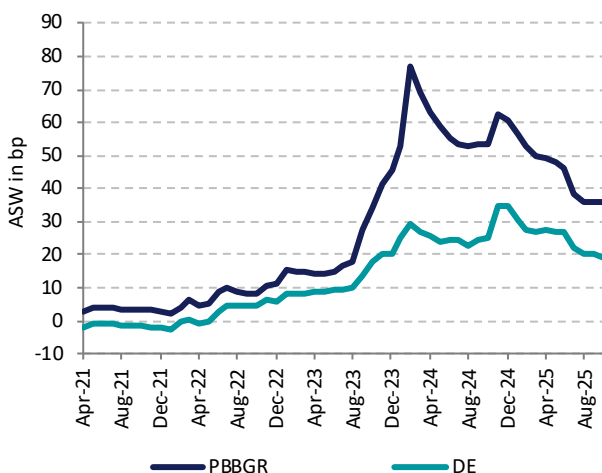
## Borrower Types



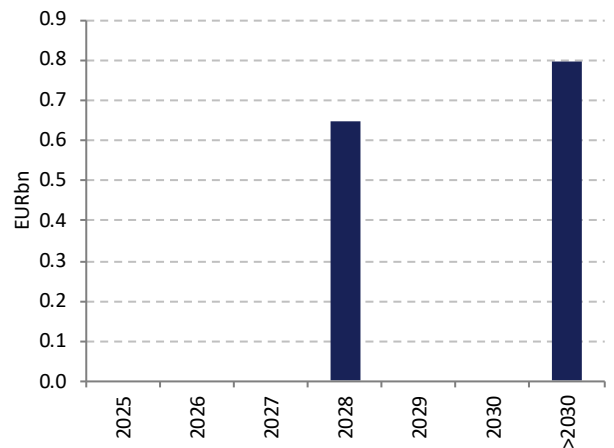
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Die Sparkasse Bremen

Germany 

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

## Ratings

### Die Sparkasse Bremen AG

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparkasse-bremen.de](http://www.sparkasse-bremen.de)

\* Verbundrating

Die 1825 gegründete „Die Sparkasse Bremen AG“ (Sparkasse Bremen) befindet sich vollständig im Besitz der Finanzholding der Sparkasse in Bremen. Als freie Sparkasse hat das Institut nicht die Gewinnmaximierung als Ziel, sondern fokussiert sich auf den Nutzen für ihre Kunden und den Standort. Sie ist Mitglied im Hanseatischen Sparkassen- und Giroverband und damit auch Teil des Sicherungssystems der Sparkassen-Finanzgruppe. In ihren Geschäftsaktivitäten beschränkt sich das Institut auf Bremen und das Bremer Umland. Die Sparkasse Bremen betreut mit 1.241 Mitarbeitenden (FY/2024) rund 400.000 Privat- und 25.000 Firmenkunden (vorwiegend aus dem Mittelstand). Der Fokus der Sparkasse liegt dabei auf Dienstleistungen aus den Bereichen Sparen, Finanzieren, Vermögensverwaltung, Cash-Management, Unternehmensnachfolge sowie Public Funding. Bei Privatkunden erreicht die Bank in der Region Bremen nach eigenen Angaben einen Marktanteil von 47% (FY/2024). Das Kreditportfolio der Sparkasse Bremen besteht vorwiegend aus Darlehen an Unternehmenskunden (FY/2024: 76,2%), die größtenteils aus dem Dienstleistungsgewerbe stammen, sowie aus Krediten an Privatkunden (22,7%). Der Refinanzierungsmix der Sparkasse Bremen besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2024: 71,3%) und wird seit 2009 durch die Emission von Hypothekendarlehen diversifiziert. Das Institut möchte seine Refinanzierung möglichst unabhängig von Schwankungen am Kapitalmarkt gestalten und schließt vor diesem Hintergrund die Emission von ungedeckten Anleihen an diesem aus (April 2025). Die Green Asset Ratio der Sparkasse Bremen notierte Ende 2024 gemessen am Turnover bei 0,3%.

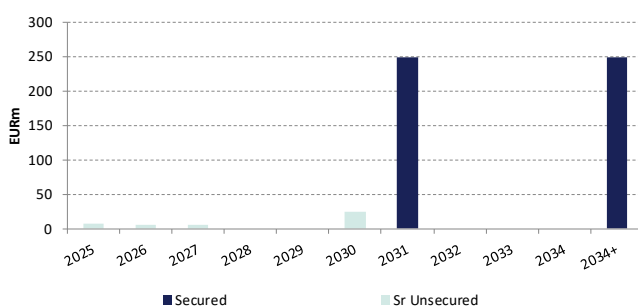
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	10,665	10,683	10,761
Total Securities	1,494	1,396	1,345
Total Deposits	10,915	10,540	10,776
Tier 1 Common Capital	1,089	1,159	1,247
Total Assets	15,020	14,566	14,903
Total Risk-weighted Assets	8,276	8,590	8,566

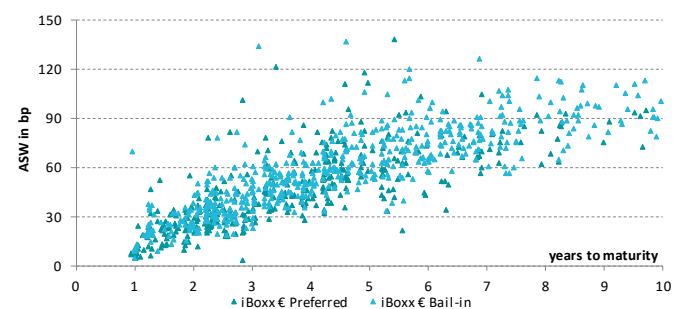
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	223	338	333
Net Fee & Commission Inc.	77	80	79
Net Trading Income	0	0	1
Operating Expense	201	223	223
Credit Commit. Impairment	24	34	44
Pre-tax Profit	89	136	128

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.53	2.36	2.33	Liquidity Coverage Ratio	143.10	145.50	150.00
ROAE	4.13	6.02	5.75	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	64.02	51.28	52.65	NPL/Loans at Amortised Cost	1.41	2.16	3.27
Core Tier 1 Ratio	13.16	13.50	14.56	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionaler Marktführer bei Firmenkunden
- Einlagenbasis
- Haftungsmitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentration
- Profitabilität
- Wettbewerbsintensität

# Die Sparkasse Bremen – Mortgage

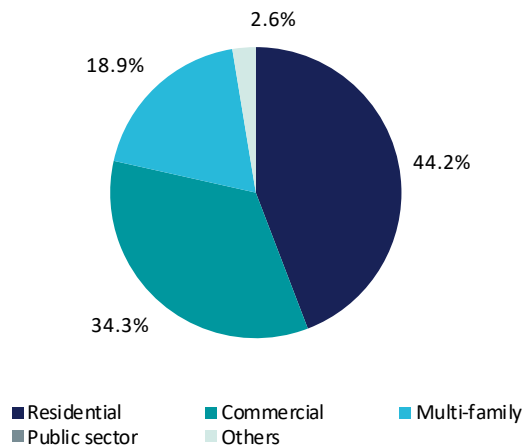
Germany 

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

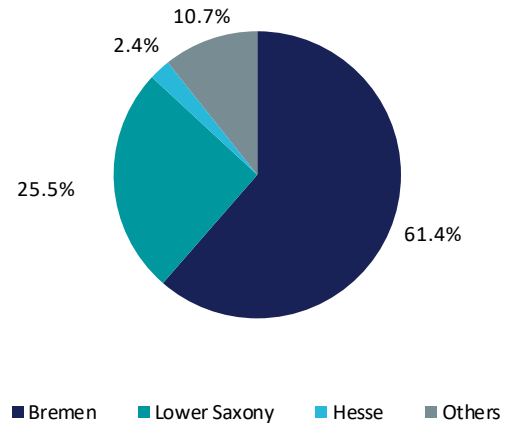
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,198	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	700	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	71.4%	Rating (Fitch)	AA+
Current OC (nominal)	71.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	61% Bremen	RRL	-
Number of loans	8,811	JRL	-
Number of borrowers	6,612	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	176,453	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	94.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	53.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

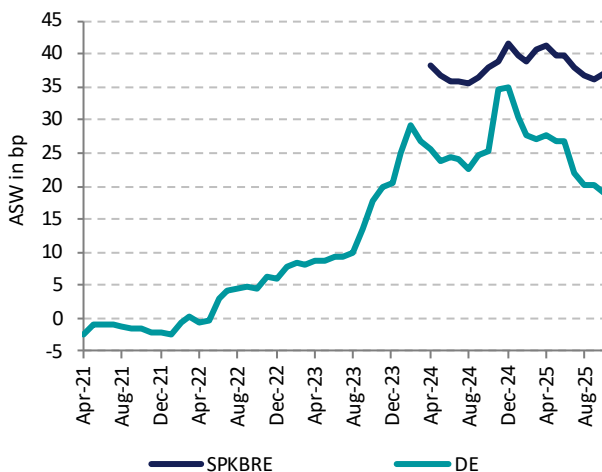
## Borrower Types



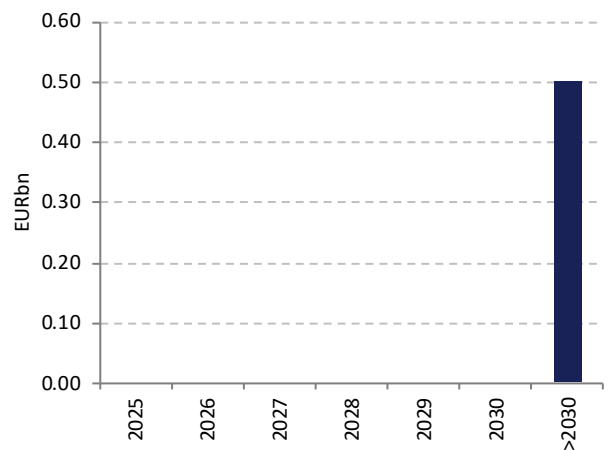
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## DZ HYP

Germany 

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

## Ratings

## DZ HYP AG

	Rating	Outlook
Fitch*	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.dzhyp.de](http://www.dzhyp.de)

\* Verbundrating

Die DZ HYP ist eine führende deutsche Immobilienbank mit Sitz in Hamburg und Münster. Sie ist eine Tochter der DZ BANK (H1/2025: 96,4% der Anteile) und damit Teil der Genossenschaftlichen Finanzgruppe der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Die restlichen Anteile halten die Stiftung Westfälische Landschaft (1,9%) und die Volksbanken Raiffeisenbanken (1,7%). Zwischen der DZ BANK und der DZ HYP besteht ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag sowie eine Patronatserklärung der DZ BANK für die DZ HYP. Die DZ HYP ist in den Geschäftsfeldern „Firmenkunden“ (Kunden aus Mittelstand und Wohnwirtschaft), „Privatkunden“ (im Wesentlichen Vermittlungsgeschäft durch die Volks- und Raiffeisenbanken) und „Öffentliche Kunden“ (Kommunaldarlehen und Kassenkredite) aktiv. Das Kreditportfolio der Bank setzt sich zu einem überwiegenden Teil aus Immobilienkrediten (H1/2025: 77,2%) zusammen, gefolgt von Kommunalkrediten (11,9%) und Kapitalmarktgeschäften (10,9%). Getrennt nach Objektarten unterteilt sich das Kreditportfolio überwiegend in Mehrfamilienhäuser (H1/2025: 30,6%), Ein- und Zweifamilienhäuser (22,0%) und Bürogebäude (12,1%). Die langfristige Refinanzierung der DZ HYP erfolgt durch die Emission von hypothekarisch und öffentlich besicherten Pfandbriefen (H1/2025: 66,5% des Fundingmixes) und über die Platzierung von ungedeckten Anleihen (33,5%). Bereits seit 2022 ist die DZ HYP ein regelmäßiger Emittent von Grünen Pfandbriefen und verfügt zum Stichtag 30. Juni 2025 über ausstehende gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 4,0 Mrd. in diesem Nachhaltigkeitsformat Insgesamt verfügt die DZ HYP über grüne Immobilienfinanzierungen im Volumen von EUR 13,7 Mrd. (H1/2025).

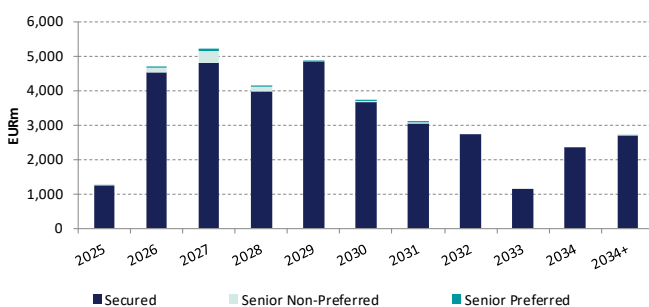
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	67,659	67,939	67,204
Total Securities	6,006	5,423	5,405
Total Deposits	11,523	11,280	10,558
Tier 1 Common Capital	1,820	1,931	2,123
Total Assets	77,477	77,213	76,199
Total Risk-weighted Assets	15,290	16,366	13,024

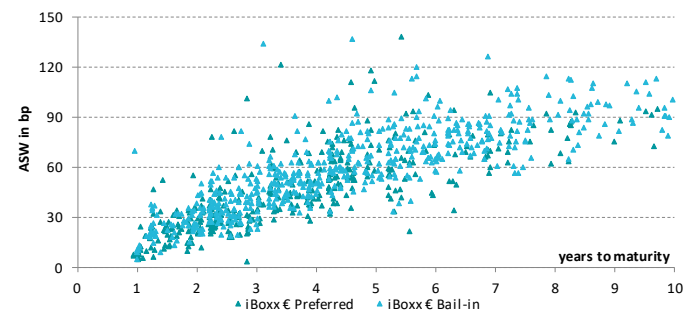
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	708	717	359
Net Fee & Commission Inc.	-14	-21	-14
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	254	252	138
Credit Commit. Impairment	110	91	40
Pre-tax Profit	200	240	142

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	0.93	0.94	-	Liquidity Coverage Ratio	305.30	278.00
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	35.24	34.81	39.02	NPL/Loans at Amortised Cost	0.78	1.25
Core Tier 1 Ratio	11.90	11.80	16.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.70	0.85

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Konzerneinbindung
- Marktposition Immobilienfinanzierer in DE
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Moderate Profitabilität
- CRE-Exposure
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# DZ HYP – Mortgage

Germany 

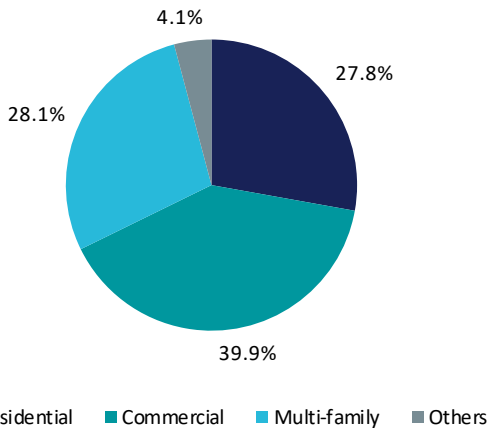
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

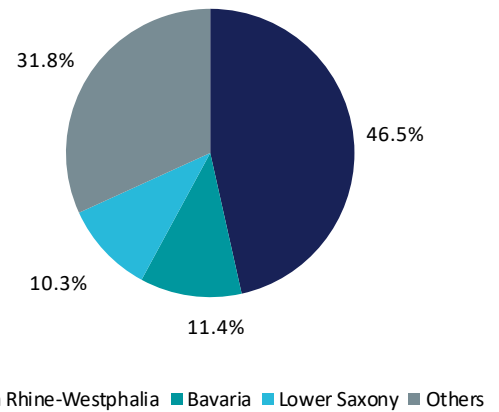
Cover pool volume (EURm)	41,151
Amount outstanding (EURm)	34,657
-thereof ≥ EUR 500m	85.4%
Current OC (nominal)	18.7%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	96% Germany
Main region	47% North Rhine-Westphalia
Number of loans	110,151
Number of borrowers	96,401
Avg. exposure to borrowers (EUR)	409,195
WAL (cover pool)	5.7y
WAL (covered bonds)	5.2y
Fixed interest (cover pool)	89.5%
Fixed interest (covered bonds)	99.5%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	53.8%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	12.3%
RRL	aa
JRL	aaa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

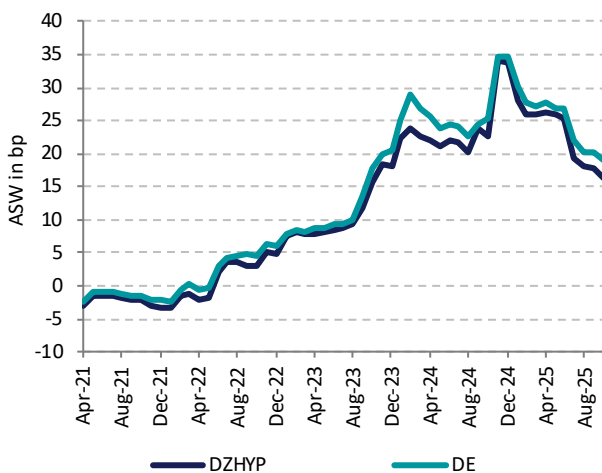
## Borrower Types



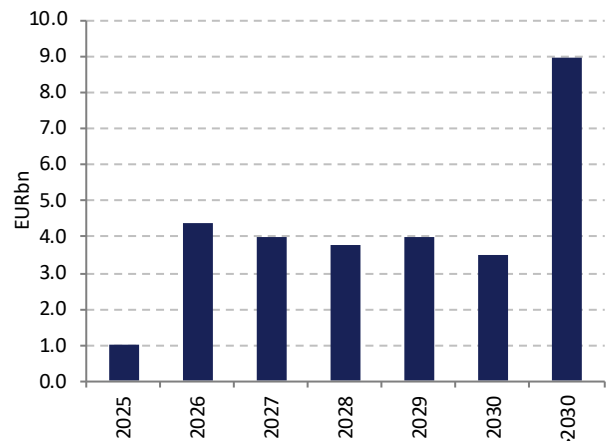
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# DZ HYP – Public Sector

Germany 

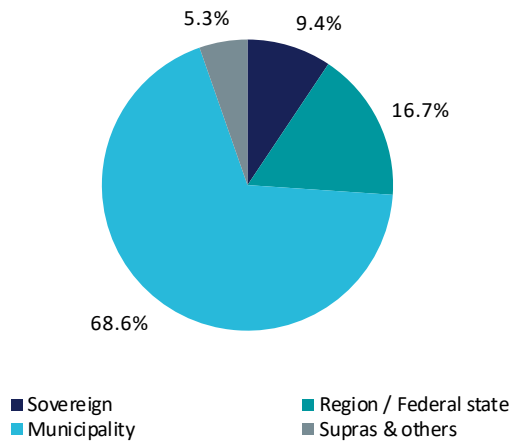
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

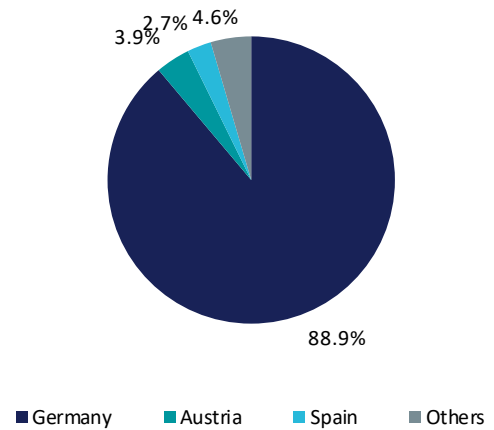
Cover pool volume (EURm)	11,324
Amount outstanding (EURm)	9,162
-thereof ≥ EUR 500m	16.4%
Current OC (nominal)	23.6%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	89% Germany
Main region	24% North Rhine-Westphalia
Number of loans	14,500
Number of borrowers	4,467
Avg. exposure to borrowers (EUR)	2,535,065
WAL (cover pool)	7.5y
WAL (covered bonds)	6.9y
Fixed interest (cover pool)	94.6%
Fixed interest (covered bonds)	90.7%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	2.5%
RRL	aa
JRL	aaa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	5.9%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

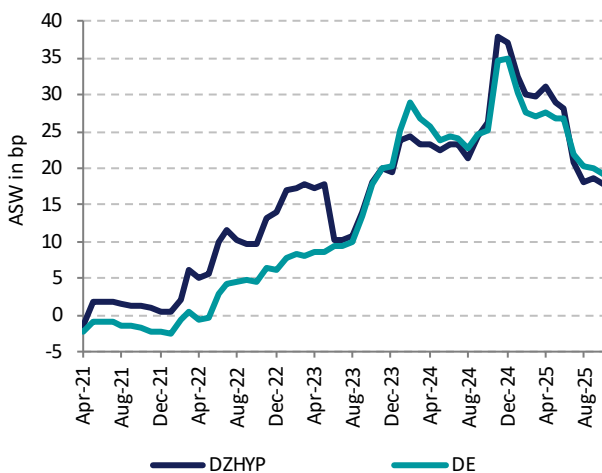
## Borrower Types



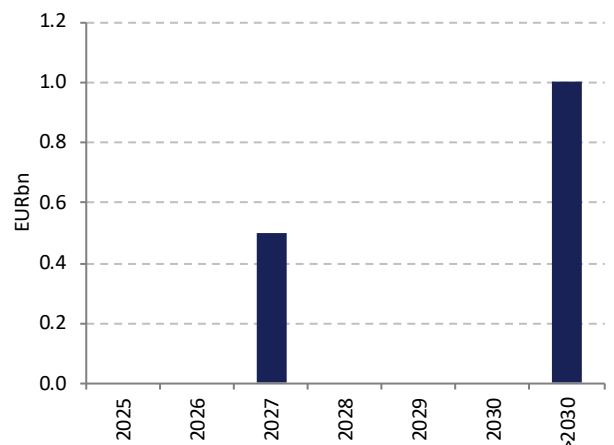
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Hamburg Commercial Bank

Germany 

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

## Ratings

### Hamburg Commercial Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.hcob-bank.de](http://www.hcob-bank.de)

Die Hamburg Commercial Bank (HCOB) mit Hauptsitz in Hamburg ist eine private Geschäftsbank und als Spezialfinanzierer neben ihrem deutschen Heimatmarkt auch international tätig. Das Institut ging 2019 aus der erfolgreichen Privatisierung der HSH Nordbank hervor. Die größten Anteilseigner der Bank sind Cerberus Capital Management (H1/2025: 39,6%) und J.C. Flowers & Co. (32,8%). Seit dem 01. Januar 2022 ist die HCOB Teil der Entschädigungseinrichtung deutscher Banken und beteiligt sich darüber hinaus am freiwilligen Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken. Die Geschäftsaktivitäten der HCOB fokussieren sich auf strukturierte Immobilien- und Projektfinanzierungen sowie die globale Schifffahrts- und Luftfahrtindustrie. Ergänzt wird das Angebot der Bank durch die Bereitstellung von Finanzdienstleistungen in den Bereichen Zahlungsverkehr und Außenhandel. Neben Deutschland ist die HCOB auch mit Niederlassungen in London, Luxemburg und Piräus sowie einer Repräsentanz in Amsterdam im Ausland vertreten. Die Bank berichtet in den Segmenten „Corporates“ (H1/2025: 42,3% des Vorsteuerergebnisses), „Global Transportation“ (29,5%), „Project Finance“ (25,2%), „Real Estate“ (17,3%) sowie „Treasury & Group Functions“ (-15,1%). Die größten Anteile des Refinanzierungsmixes der HCOB entfallen auf Einlagen (H1/2025: 39,2% der Passiva), Pfandbriefe und ABF (17,9%) sowie ungedeckte Anleihen (16,6%). Die HCOB plant in Zukunft ihre Einlagenbasis stärker zwischen den Privat- (H1/2025: 5,2% der Einlagen) und Geschäftskunden (94,8%) zu diversifizieren. Die Green Asset Ratio der HCOB notierte Ende 2024 gemessen am Turnover bei 0,6%.

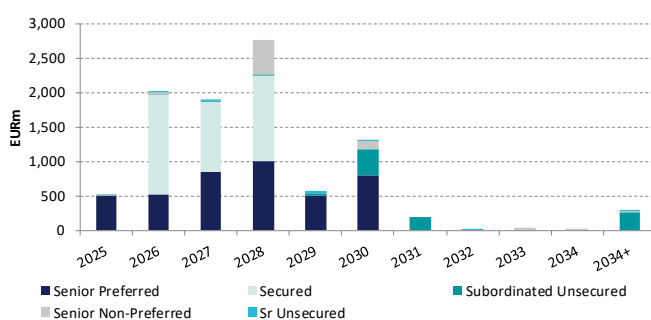
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	18,143	20,206	18,543
Total Securities	8,130	8,748	8,112
Total Deposits	13,616	15,020	14,306
Tier 1 Common Capital	3,216	3,152	3,300
Total Assets	31,541	33,632	30,815
Total Risk-weighted Assets	16,465	18,213	14,700

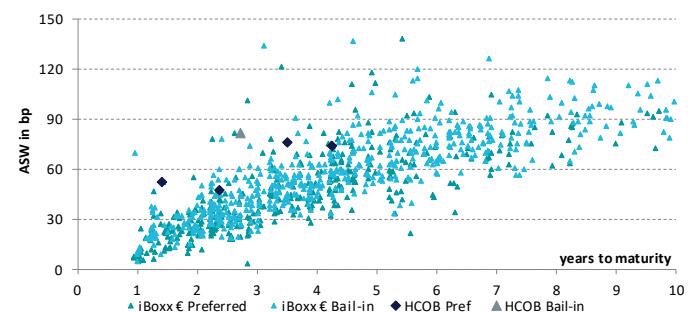
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	663	752	357
Net Fee & Commission Inc.	23	26	14
Net Trading Income	76	5	26
Operating Expense	353	341	186
Credit Commit. Impairment	79	95	57
Pre-tax Profit	427	248	139

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.16	2.37	2.28	Liquidity Coverage Ratio	184.00	216.00	259.00
ROAE	5.91	5.77	2.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.30	9.50	10.80
Cost-to-Income	40.95	48.30	44.29	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.53	17.31	22.45	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.07	1.73	1.63

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Liquiditätspuffer
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- CRE-Exposure

# Hamburg Commercial Bank – Mortgage

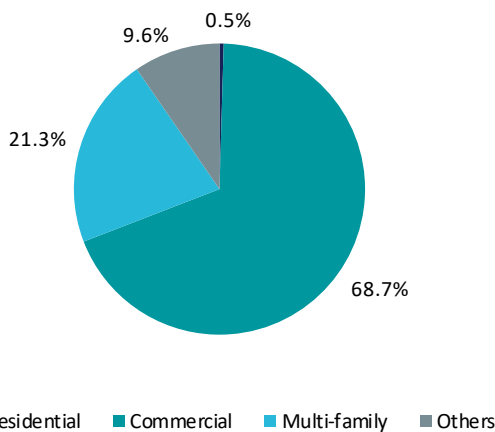
Germany 

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

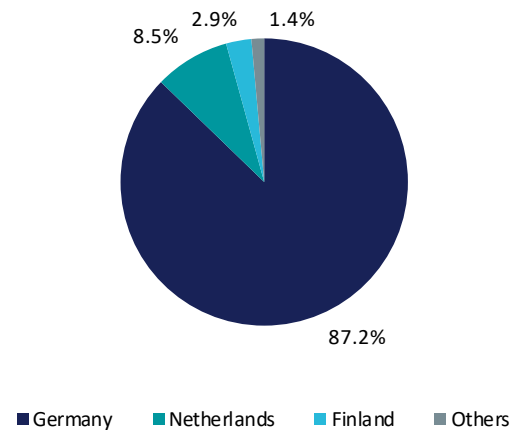
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,249	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,700	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	92.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	20.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	87% Germany	Collateral score	17.7%
Main region	20% North Rhine-Westphalia	RRL	-
Number of loans	287	JRL	-
Number of borrowers	188	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	15,621,499	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	3.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	55.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	92.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	57.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

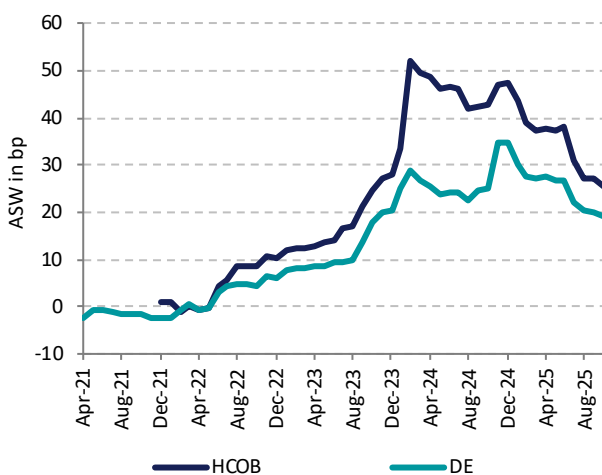
## Borrower Types



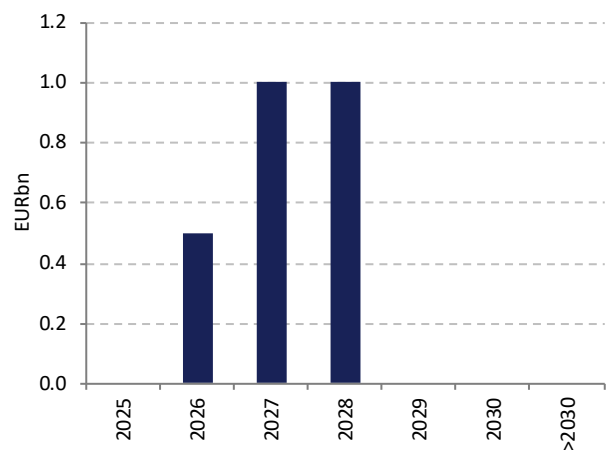
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Hamburg Commercial Bank – Ship

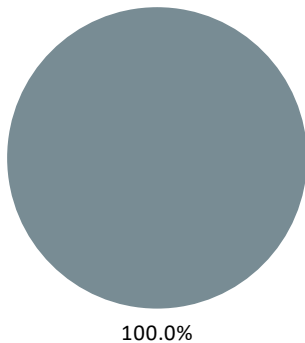
Germany 

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

## Cover Pool Data

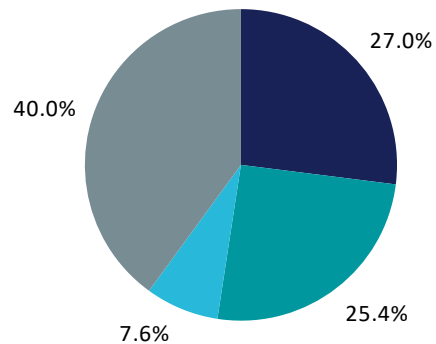
Cover pool volume (EURm)	1,466	Rating (Moody's)	Aa3
Amount outstanding (EURm)	1,025	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	48.8%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	43.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Improbable
Cover type	Ship	TPI leeway	2
Main country	27% Liberia	Collateral score	65.0%
Main region	-	RRL	-
Number of loans	187	JRL	-
Number of borrowers	93	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	0	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	3.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	73.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Ships

## Regional Distribution

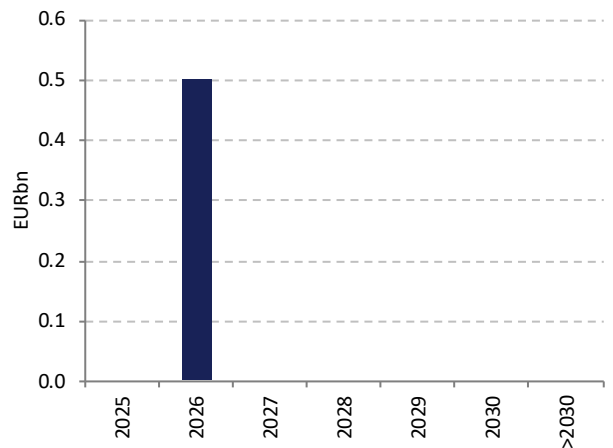


■ Liberia ■ Marshall Islands ■ Cyprus ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Hamburger Sparkasse

Germany 

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

## Ratings

### Hamburger Sparkasse AG

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.haspa.de](http://www.haspa.de)

\* Senior Unsecured / LT Bank Deposits

Die Hamburger Sparkasse (Haspa) ist gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 56,6 Mrd.) die größte deutsche Sparkasse. Eigenen Angaben zufolge ist die Haspa die führende Bank für Privatkunden und den Mittelstand in der Region Hamburg mit einem Gesamtkreditvolumen von EUR 45,3 Mrd. Die HASPA Finanzholding ist die Eigentümerin der Haspa und hält darüber hinaus noch Beteiligungen an der Deutsche Sparkassen Leasing sowie drei weiteren Sparkassen aus dem norddeutschen Raum. Neben den klassischen Bankdienstleistungen für Privatkunden und KMU berät die Haspa u.a. auch vermögende Privatkunden im Bereich Private Banking und bietet spezielle Angebote für Immobilien- und Unternehmenskunden an. Das Institut ist eine der wenigen freien Sparkassen in Deutschland und gehört sowohl dem hanseatischen Sparkassen- und Giroverband Hamburg (HSGV) als auch dem Verband der freien Sparkassen an. Über den HSGV ist die Haspa dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband angeschlossen und damit auch Teil des Sicherungssystems der Sparkassen-Finanzgruppe. Der regionale Fokus der Geschäftsaktivitäten der Sparkasse liegt auf Norddeutschland, insbesondere der Metropolregion Hamburg. Das Kreditportfolio der Haspa setzt sich vorwiegend aus gewerblichen Baufinanzierungen (H1/2025: 35%), Privatkunden- (28%) und Unternehmensfinanzierungen (26%) zusammen. In der Refinanzierungsstruktur der Haspa bilden Kundeneinlagen (H1/2025: 71,2% der Passiva) die wichtigste Säule, gefolgt von hypothekarisch besicherten Pfandbriefen (9,7%). Im Februar 2025 konnte die Haspa ihren ersten sozialen Senior Preferred Bond im Benchmarkformat emittieren. Die Green Asset Ratio der Haspa lag gemessen am Turnover bei 0,5% (FY/2024).

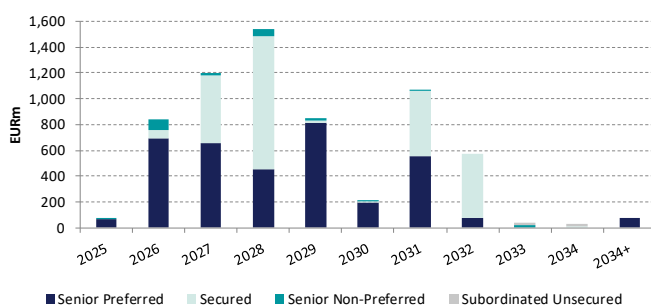
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	36,726	35,588	35,653
Total Securities	10,243	9,694	10,558
Total Deposits	39,338	40,334	40,429
Tier 1 Common Capital	3,551	3,748	-
Total Assets	59,624	56,691	56,587
Total Risk-weighted Assets	26,564	25,723	-

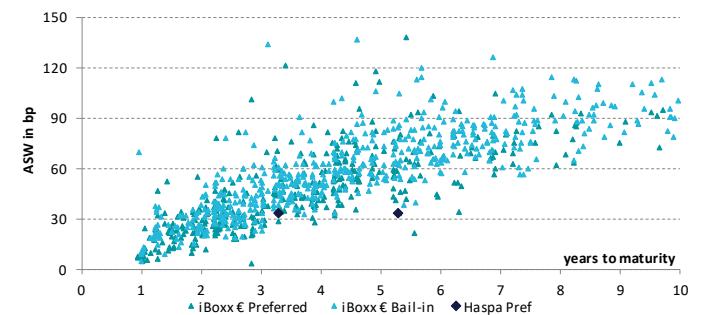
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	873	885	440
Net Fee & Commission Inc.	360	383	210
Net Trading Income	6	5	4
Operating Expense	850	862	418
Credit Commit. Impairment	86	98	110
Pre-tax Profit	256	269	145

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.51	1.54	1.57	Liquidity Coverage Ratio	215.00	195.00	190.00
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.96	6.61	-
Cost-to-Income	65.76	65.20	61.84	NPL/Loans at Amortised Cost	1.29	1.98	-
Core Tier 1 Ratio	13.37	14.57	15.00	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration
- CRE-Exposure

# Hamburger Sparkasse – Mortgage

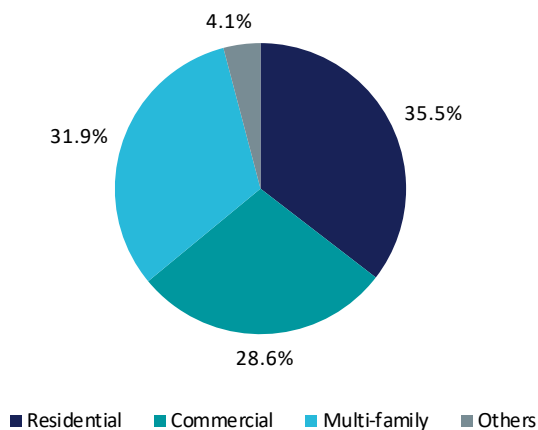
Germany 

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

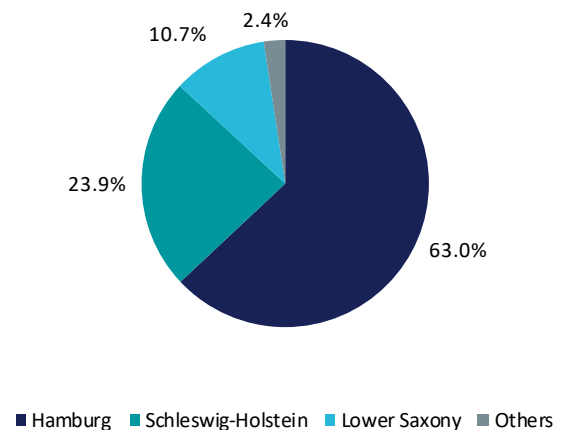
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,777	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,462	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	36.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	60.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	7
Main country	100% Germany	Collateral score	11.1%
Main region	63% Hamburg	RRL	-
Number of loans	26,261	JRL	-
Number of borrowers	21,146	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	398,035	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	4.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	90.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	98.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	52.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

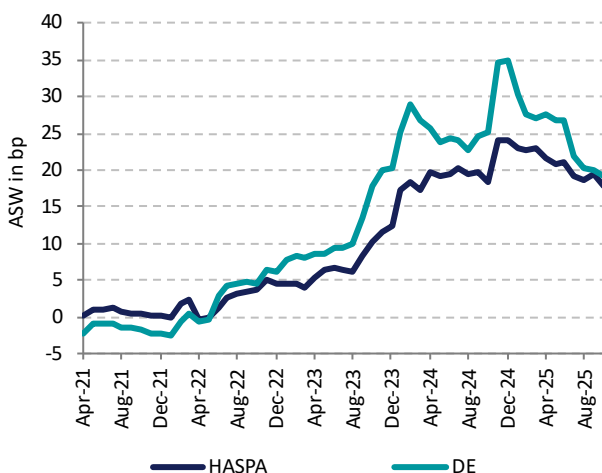
## Borrower Types



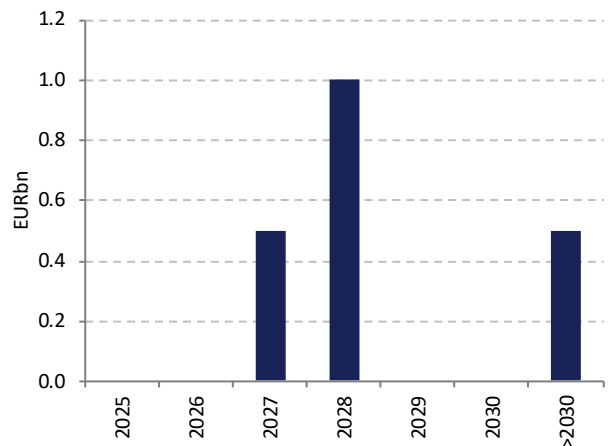
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Hamburger Sparkasse – Public Sector

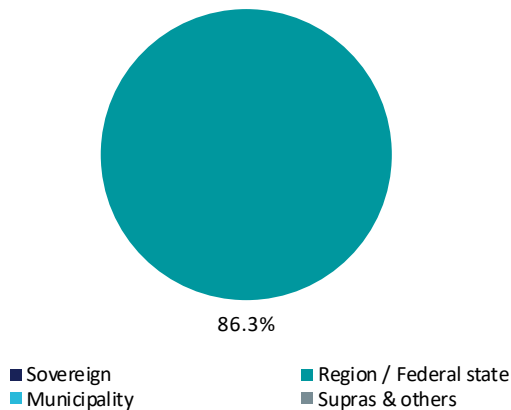
Germany 

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

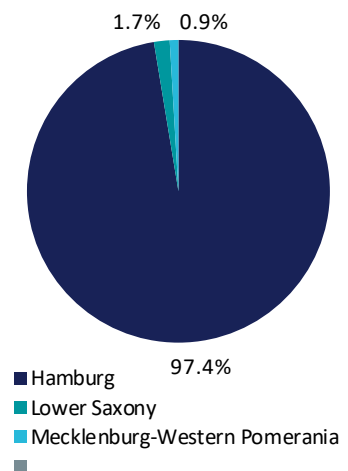
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,193	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	25	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	-	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	4673.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	7
Main country	100% Germany	Collateral score	1.5%
Main region	97% Hamburg	RRL	-
Number of loans	-	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	11.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

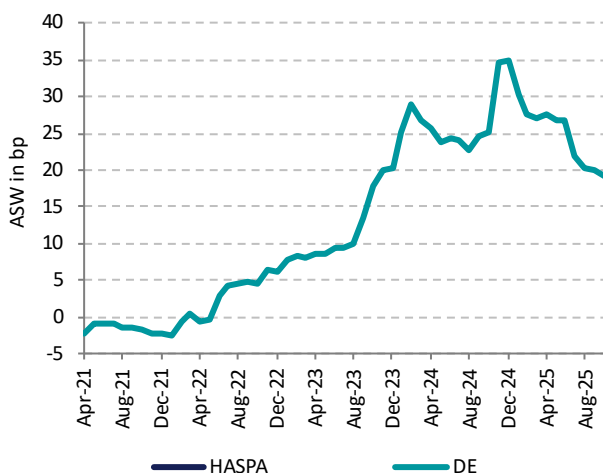
## Borrower Types



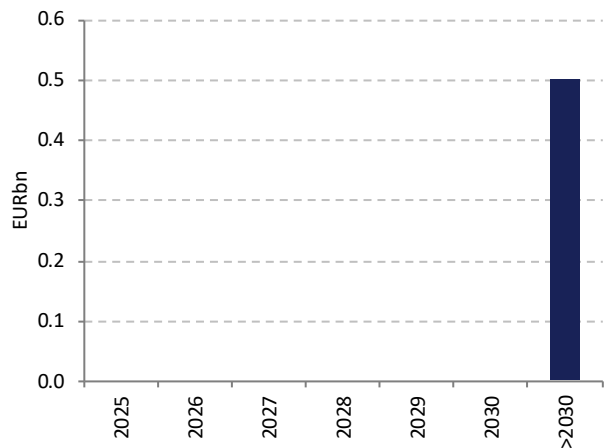
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## ING-DiBa

Germany 

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

## Ratings

## ING-DiBa AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.ing.de](http://www.ing.de)

\* LT Bank Deposits

Die ING-DiBa (ING) mit Sitz in Frankfurt ist eine Universalbank und zählt zu den größten Direktbanken für Privatkunden in Deutschland. Als Muttergesellschaft der ING und Interhyp (Vermittler von privaten Baufinanzierungen) fungiert die ING Deutschland GmbH. Über die ING Holding Deutschland GmbH, die wiederum das Mutterunternehmen der ING Deutschland GmbH ist, befindet sich die ING vollständig im Besitz der niederländischen ING Bank. Neben ihrem Hauptsitz besitzt die ING-DiBa Zweigstellen in Hannover, Nürnberg und Berlin. Die ING betreut mit ihren über 5.800 Mitarbeitenden mehr als 10 Mio. Kunden (FY/2024). Die Bank berichtet in den Geschäftsfeldern „Retailbanking“ und „Wholesale Banking“. Das Segment „Retailbanking“ umfasst die Geldanlage und Kreditgeschäfte für Privatkunden sowie die Vergabe von Krediten an Selbstständige und KMU. Zu den Kernprodukten gehören Girokonten, Baufinanzierungen, Verbraucherkredite und Wertpapiere. Im „Wholesale Banking“ fokussiert sich die ING vorwiegend auf global operierende Unternehmen und Kunden aus dem öffentlichen Sektor. Das Kreditportfolio der ING besteht zum überwiegenden Teil aus Darlehen zur Immobilienfinanzierung (FY/2024: 66,6%) sowie Krediten von Unternehmenskunden (20,2%). Der Refinanzierungsmix der Bank besteht vorwiegend aus Spareinlagen von Privatkunden (FY/2024: 64,6% der Passiva) und Einlagen auf Girokonten (10,4%). Das Retailfunding wird ergänzt um die Platzierung von Pfandbriefen am Kapitalmarkt (FY/2024: 3,4% der Passiva). Die ING zählt zu den aktiven Emittenten von Grünen Pfandbriefen und verfügte Ende 2024 über ein ausstehendes Volumen von EUR 3,3 Mrd. an Bonds in diesem Nachhaltigkeitsformat.

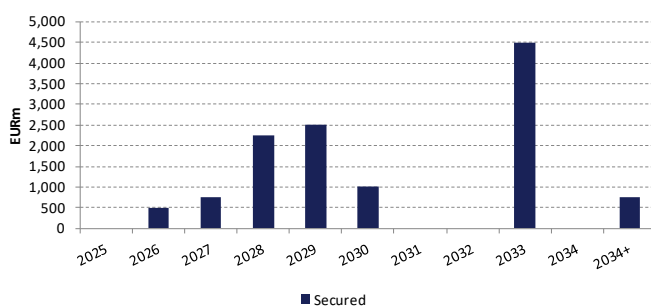
## Balance Sheet (ING Holding Deutschland GmbH)

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	126,012	132,680	141,868
Total Securities	42,151	36,420	33,147
Total Deposits	138,895	145,224	152,628
Tier 1 Common Capital	7,635	7,413	6,666
Total Assets	198,189	195,498	200,443
Total Risk-weighted Assets	48,067	41,700	45,277

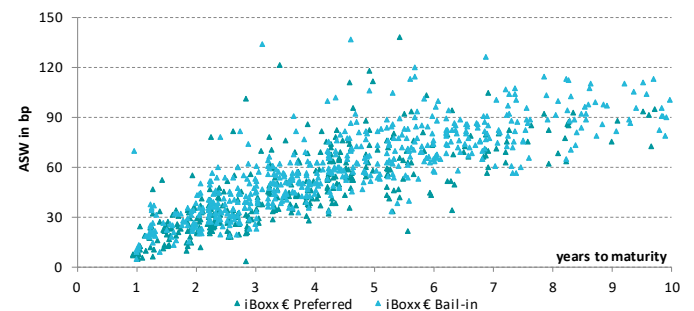
## Income Statement (ING Holding Deutschland GmbH)

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	2,245	3,704	3,555
Net Fee & Commission Inc.	496	414	504
Net Trading Income	75	-199	-218
Operating Expense	1,341	1,446	1,523
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	1,040	2,466	2,119

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios (ING Holding Deutschland GmbH)

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.19	1.90	1.81	Liquidity Coverage Ratio	214.80	239.60	-
ROAE	7.67	17.20	13.94	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.25	4.09	3.54
Cost-to-Income	47.20	36.62	39.42	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.88	17.78	14.72	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.67	0.56	0.58

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Profitabilität
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Kreditportfoliokonzentration (Immobilien)
- Ratings der ING Groep N.V. limitieren eigenes Rating

# ING-DiBa – Mortgage

Germany 

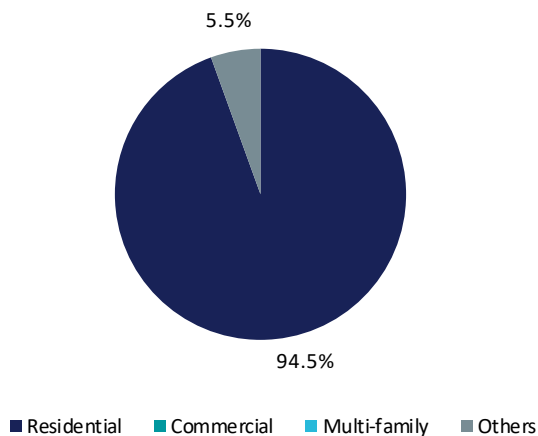
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

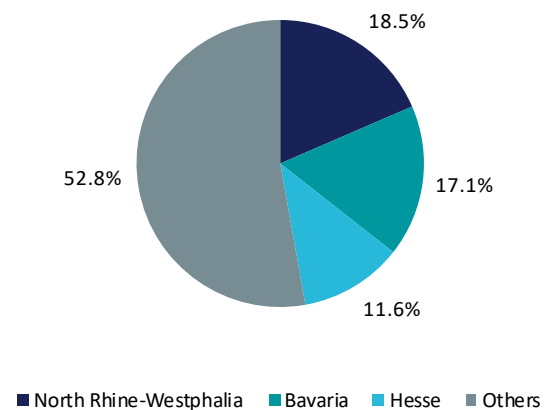
Cover pool volume (EURm)	18,152
Amount outstanding (EURm)	12,255
-thereof ≥ EUR 500m	67.3%
Current OC (nominal)	48.1%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	19% North Rhine-Westphalia
Number of loans	117,900
Number of borrowers	115,732
Avg. exposure to borrowers (EUR)	148,187
WAL (cover pool)	8.5y
WAL (covered bonds)	5.9y
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	67.4%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	54.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

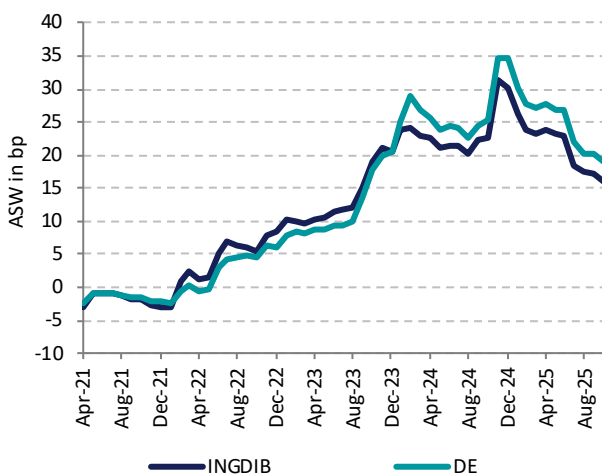
## Borrower Types



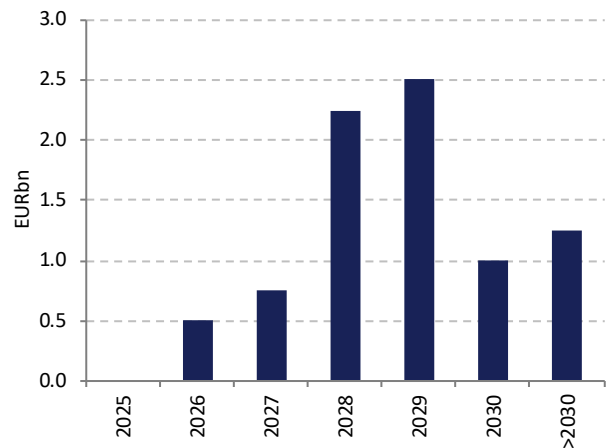
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Kreissparkasse Köln

Germany 

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

## Ratings

### Kreissparkasse Koeln

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	Aa3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.ksk-koeln.de](http://www.ksk-koeln.de)

\* Verbundrating

Die Kreissparkasse Köln (KSK) ist ein Universalkreditinstitut und agiert in der Gesellschaftsform Anstalt des öffentlichen Rechts. Die KSK ist mit der Bilanzsumme von EUR 29,6 Mrd. (FY/2024) die drittgrößte Sparkasse Deutschlands. Der Träger der KSK ist der Zweckverband für die Kreissparkasse Köln. Dieser setzt sich zusammen aus dem Rhein-Erft-Kreis, dem Rhein-Sieg-Kreis, dem Rheinisch-Bergischen Kreis und dem Oberbergischen Kreis. Die Sparkasse ist Mitglied der Sicherungseinrichtung der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe. Die KSK betreut mit rund 3.400 Mitarbeitenden (FY/2024), darunter fast 300 Auszubildenden, ihre Kunden im größten regionalen Geschäftsgebiet einer Sparkasse in Deutschland. Das Geschäftsgebiet umfasst insgesamt 45 Städte und Gemeinden im Kölner Umland. Im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit betreut das Institut nach eigener Aussage rund eine Million Privat- und Firmenkunden sowie Kommunen. Das Kreditportfolio der KSK unterteilt sich in die Kundengruppen Unternehmen (FY/2024: 52,5%), Privatkunden (41,0%) sowie öffentliche Haushalte (6,5%). Im Geschäftsjahr 2024 konnte die KSK ihre Kreditvergabe im Vergleich zum Vorjahr in den Bereichen Privatkunden und Unternehmen um 30,7% bzw. 26,9% steigern. Der Refinanzierungsmix der Sparkasse besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2024: 73,2% der Passiva) und wird gezielt um die Emission von Hypothekendarlehen und sonstige Schuldverschreibungen (5,8%) ergänzt. Seit dem 01. Januar 2025 wendet die KSK die vdp-Mindeststandards für die Emission von Grünen Pfandbriefen an und emittierte im Januar 2025 ihre erste grüne gedeckte Anleihe im EUR-Subbenchmarksegment.

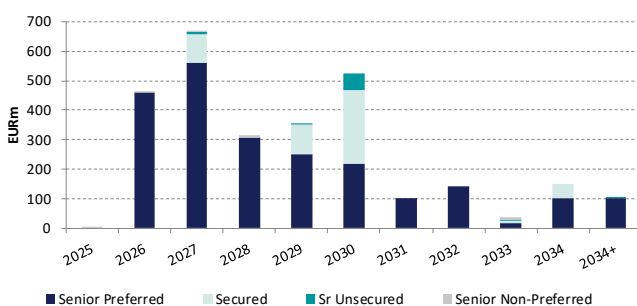
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	22,808	23,061	23,285
Total Securities	2,185	2,401	2,426
Total Deposits	22,542	22,071	21,704
Tier 1 Common Capital	2,193	2,314	-
Total Assets	29,831	29,372	29,644
Total Risk-weighted Assets	14,774	15,550	-

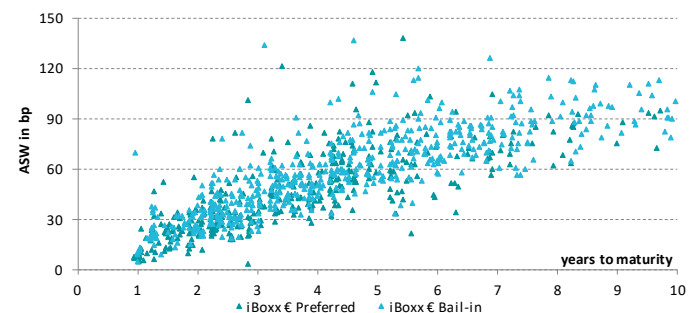
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	491	673	634
Net Fee & Commission Inc.	182	192	202
Net Trading Income	5	-	-
Operating Expense	457	555	555
Credit Commit. Impairment	96	8	13
Pre-tax Profit	122	201	168

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.72	2.35	2.22	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	1.82	3.91	2.84	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	63.70	61.12	62.50	NPL/Loans at Amortised Cost	0.66	0.93
Core Tier 1 Ratio	14.85	14.88	15.76	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilitätssteigerung (Zinsumfeld)

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken in CRE
- Geographische Konzentration

# Kreissparkasse Köln – Mortgage

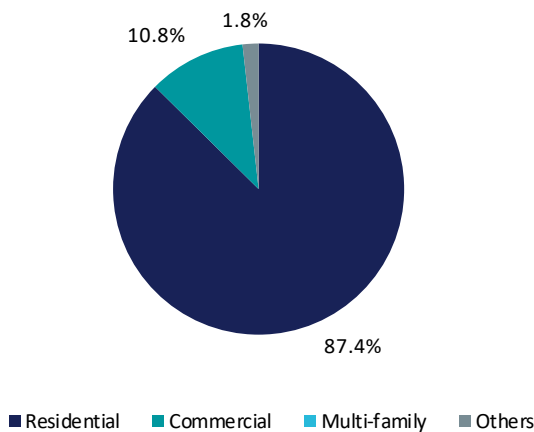
Germany 

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

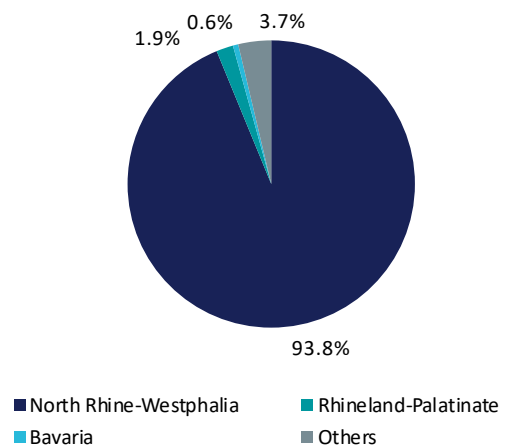
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,826	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	802	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	31.2%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	751.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	7
Main country	100% Germany	Collateral score	4.8%
Main region	94% North Rhine-Westphalia	RRL	-
Number of loans	46,188	JRL	-
Number of borrowers	37,453	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	179,024	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	13.9y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	53.6%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

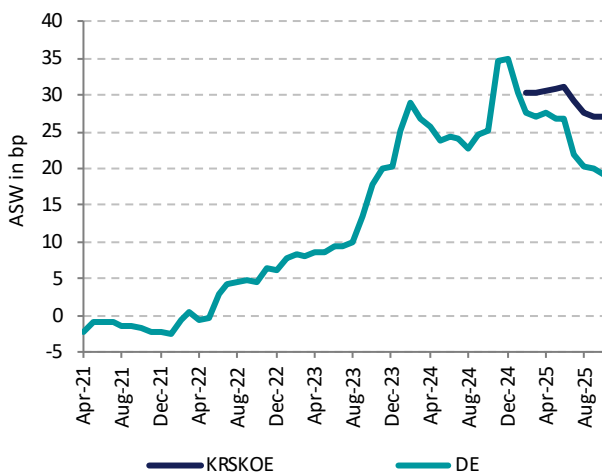
## Borrower Types



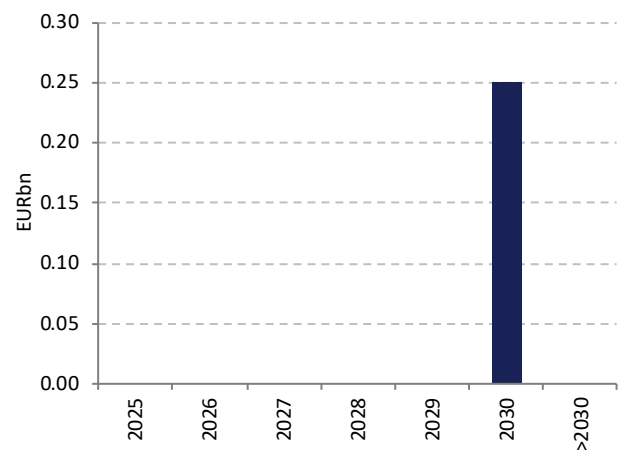
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Kreissparkasse Ludwigsburg

Germany 

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

## Ratings

### Kreissparkasse Ludwigsburg

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.ksklb.de](http://www.ksklb.de)

\* Verbundrating

Die Kreissparkasse Ludwigsburg (KSLB) ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: EUR 12,9 Mrd.) eine der größten Kreissparkassen Deutschlands. Es handelt sich dabei um eine gemeinnützige und mündelsichere rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts. Der Träger der KSLB ist der Landkreis Ludwigsburg. Die Kreissparkasse ist im Sparkassenverband Baden-Württemberg organisiert und darüber hinaus Mitglied der Sicherungseinrichtung der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe. Das Geschäftsgebiet der Sparkasse umfasst den Landkreis Ludwigsburg, bestehend aus 39 Gemeinden und sechs großen Kreisstädten mit jeweils rund 550.000 Einwohnern. Die KSLB betreut mit über 1.400 Mitarbeitenden und 150 Auszubildenden ihre Kunden in 91 Niederlassungen. Das Kreditvolumen der Bank verzeichnete im Geschäftsjahr 2024 einen leichten Rückgang und notierte bei EUR 7,35 Mrd. (FY/2023: EUR 7,37 Mrd.). Kundeneinlagen stellen mit 72,9% den Großteil der Passiva und damit auch des Refinanzierungsmixes der Sparkasse dar. Ergänzt wird das Retailfunding des Instituts u.a. durch Platzierungen von Hypothekendarlehen (FY/2024: 8,1% der Passiva). Im Oktober 2024 konnte die KSLB ihren ersten hypothekarisch besicherten Pfandbrief im EUR-Subbenchmarkformat emittieren (Volumen: EUR 250 Mio.). Durch diesen Schritt sollen laut eigener Aussage die Fundingmöglichkeiten in Zukunft erweitert und gesichert werden. Die KSLB strebt an, alle zwei Jahre einen Pfandbrief im EUR-Subbenchmarksegment zu platzieren. Im Rahmen ihres sozialen und nachhaltigen Engagements unterstützte die KSLB in 2024 über 600 gemeinnützige Projekte mit einem Fördervolumen von EUR 4,1 Mio.

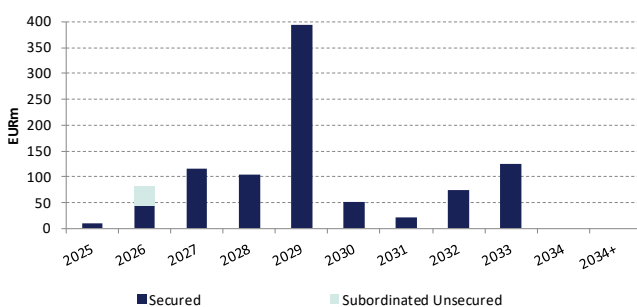
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	7,038	7,134	7,116
Total Securities	3,498	3,183	3,367
Total Deposits	8,785	8,778	9,190
Tier 1 Common Capital	1,428	1,494	1,560
Total Assets	12,088	12,271	12,889
Total Risk-weighted Assets	8,271	8,611	8,909

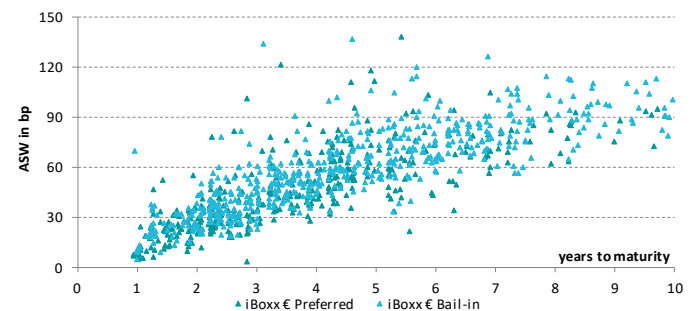
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	212	260	298
Net Fee & Commission Inc.	68	64	70
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	159	170	222
Credit Commit. Impairment	-34	34	50
Pre-tax Profit	20	75	60

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.72	2.35	2.22	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	1.82	3.91	2.84	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	63.70	61.12	62.50	NPL/Loans at Amortised Cost	0.66	0.93
Core Tier 1 Ratio	14.85	14.88	15.76	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionaler Marktführer bei Firmenkunden
- Einlagenbasis
- Haftungsmitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentration
- Profitabilität
- Wettbewerbsintensität

# Kreissparkasse Ludwigsburg – Mortgage

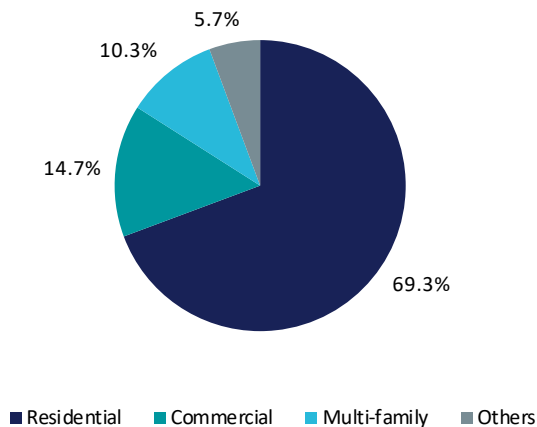
Germany 

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

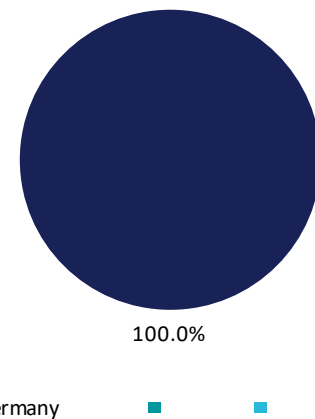
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,724	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,030	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	24.3%	Rating (Fitch)	AA+
Current OC (nominal)	67.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	-	RRL	-
Number of loans	10,128	JRL	-
Number of borrowers	7,595	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	214,074	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	96.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	55.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



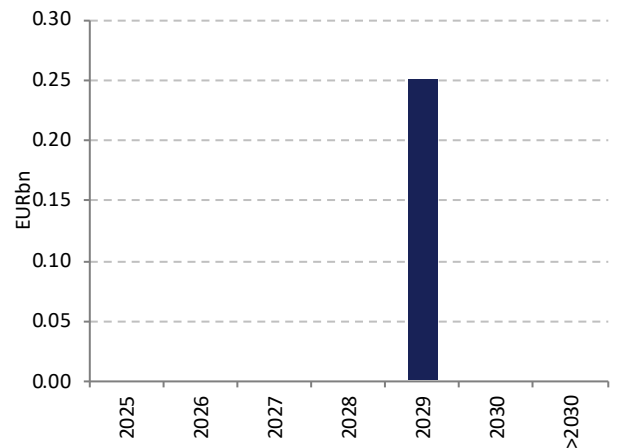
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Landesbank Baden-Württemberg

Germany 

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

## Ratings

Landesbank Baden-  
Württemberg

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.lbbw.de](http://www.lbbw.de)

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts und gemessen an ihrer Bilanzsumme die führende Landesbank in Deutschland. Sie ist die Muttergesellschaft des LBBW-Konzerns und verfügt über vier Hauptsitze (Stuttgart, Karlsruhe, Mannheim und Mainz). Anteilseigner sind der Sparkassenverband Baden-Württemberg und das Land Baden-Württemberg (BW) mit jeweils rund 40,5% (H1/2025) sowie die Stadt Stuttgart mit 18,9%. Der LBBW-Konzern bietet seinen Privat- und Firmenkunden das komplette Produkt- und Dienstleistungsangebot einer Universalbank an. Der Fokus liegt auf den Kernmärkten BW, Rheinland-Pfalz und Sachsen, wo sie als Zentralbank für die dortigen Sparkassen agiert. Darüber hinaus ist die LBBW an ausgewählten Standorten auch international vertreten. Nachdem im Sommer 2022 die Berlin Hyp erworben wurde, ist die vollständige Integration in den LBBW-Konzern zum 01. August 2025 erfolgt. Die Bank stellt damit ihr gewerbliches Immobiliengeschäft unter der Marke Berlin Hyp neu auf und bündelt die Aktivitäten in einem sog. CRE-Kompetenzzentrum. Berichtet wird in den vier operativen Segmenten „Unternehmenskunden“ (H1/2025: 49,9% des Vorsteuerergebnisses), „Immobilien/Projektfinanzierungen“ (29,1%), „Kapitalmarktgeschäft“ (20,1%), „Private Kunden/Sparkassen“ (14,6%) und „Corporate Items“ (-13,8%). Die Refinanzierung der LBBW erfolgt größtenteils aus Kundeneinlagen (H1/2025: 33,9%) und mittel- bis langfristigem Kapitalmarktfunding (25,7%). Die LBBW ist regelmäßige Emittentin von Pfandbriefen im ESG-Format und verfügt über ausstehende Green und Social Bonds im Volumen von EUR 16,0 Mrd. bzw. EUR 4,6 Mrd. (H1/2025).

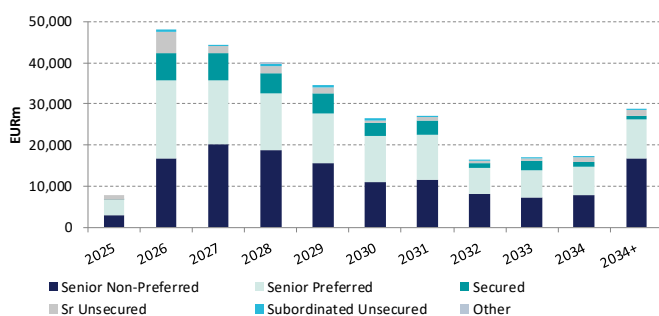
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	156,528	157,898	159,491
Total Securities	73,747	87,355	87,054
Total Deposits	127,361	140,765	139,260
Tier 1 Common Capital	13,669	14,113	14,266
Total Assets	333,305	356,355	369,027
Total Risk-weighted Assets	91,840	96,995	85,689

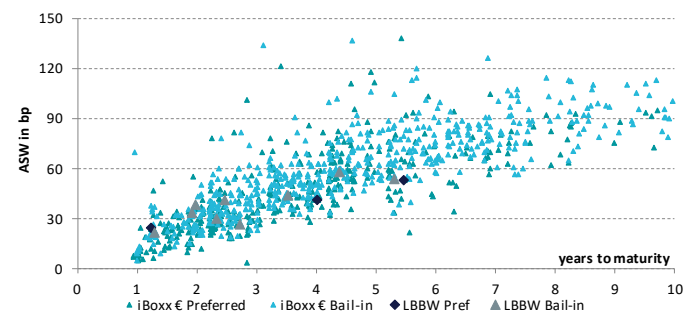
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,826	2,631	1,281
Net Fee & Commission Inc.	589	635	349
Net Trading Income	419	688	439
Operating Expense	2,407	2,430	1,257
Credit Commit. Impairment	254	360	107
Pre-tax Profit	1,374	1,232	705

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.88	0.78	0.72	Liquidity Coverage Ratio	150.50	149.00	138.70
ROAE	6.32	5.27	5.70	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.27	4.10	4.01
Cost-to-Income	59.52	60.24	59.10	NPL/Loans at Amortised Cost	1.19	1.65	1.65
Core Tier 1 Ratio	14.88	14.55	16.65	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.06	1.24	1.16

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Problemkreditquote
- Refinanzierungsmöglichkeit über Sparkassensektor

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration in zyklischen Sektoren
- Profitabilität im internationalen Kontext
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# LBBW – Mortgage

Germany 

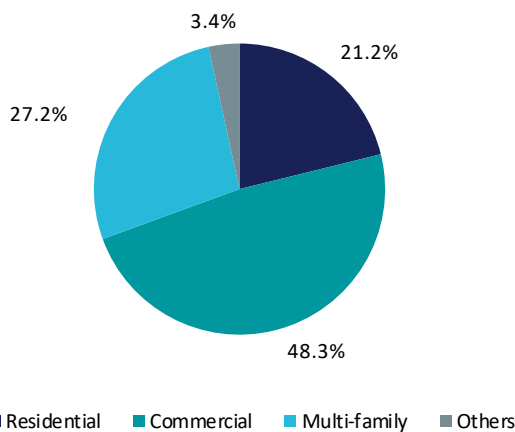
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

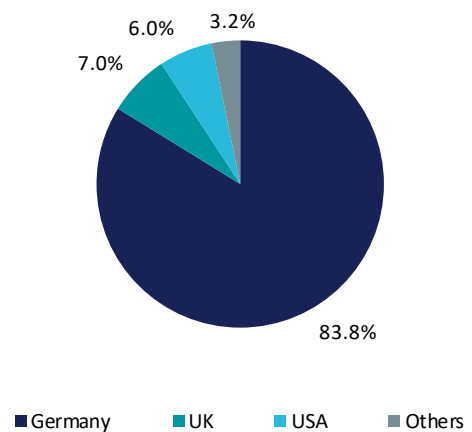
Cover pool volume (EURm)	16,796
Amount outstanding (EURm)	10,386
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	61.7%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	84% Germany
Main region	69% Baden-Wuerttemberg
Number of loans	30,785
Number of borrowers	24,630
Avg. exposure to borrowers (EUR)	658,617
WAL (cover pool)	4.8y
WAL (covered bonds)	3.5y
Fixed interest (cover pool)	83.7%
Fixed interest (covered bonds)	99.1%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	55.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	10.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

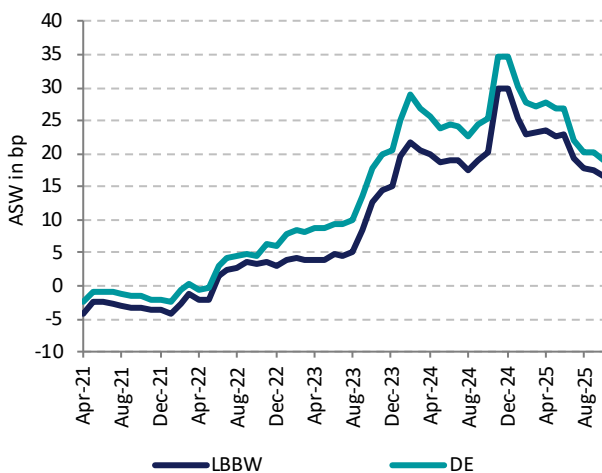
## Borrower Types



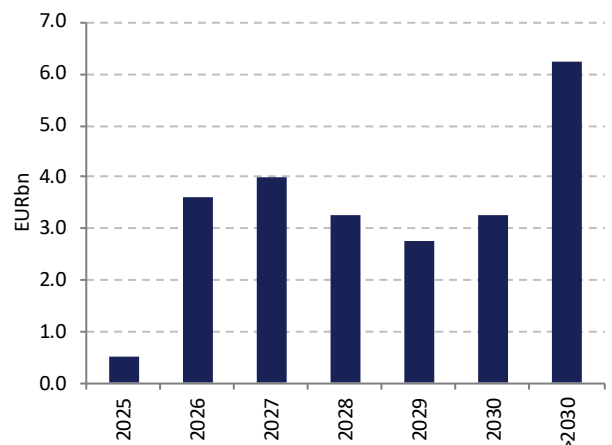
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# LBBW – Public Sector

Germany 

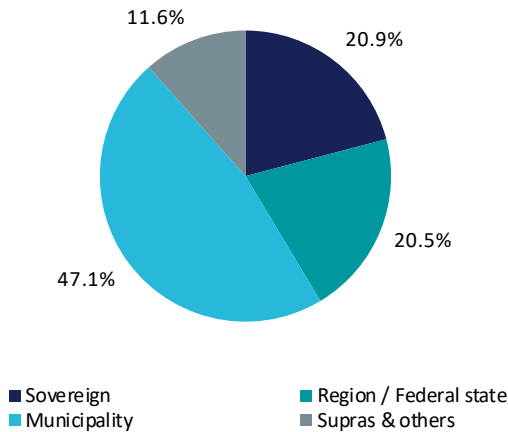
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

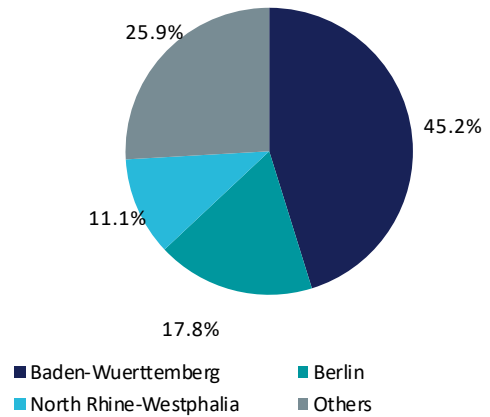
Cover pool volume (EURm)	13,974
Amount outstanding (EURm)	11,088
-thereof ≥ EUR 500m	61.8%
Current OC (nominal)	26.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	90% Germany
Main region	45% Baden-Wuerttemberg
Number of loans	7,098
Number of borrowers	2,773
Avg. exposure to borrowers (EUR)	5,039,440
WAL (cover pool)	6.2y
WAL (covered bonds)	3.7y
Fixed interest (cover pool)	76.1%
Fixed interest (covered bonds)	95.8%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	3.1%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

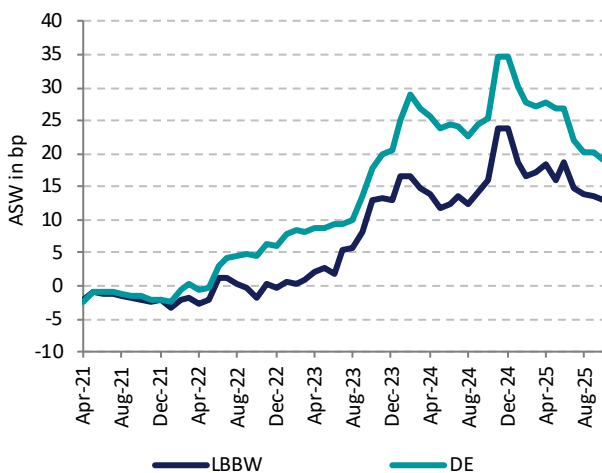
## Borrower Types



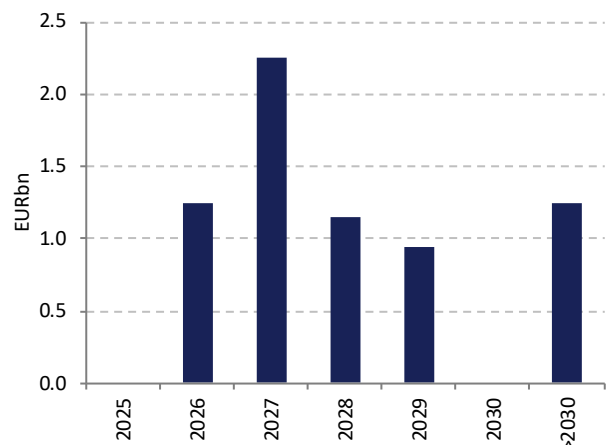
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Landesbank Hessen-Thüringen

Germany 

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

## Ratings

## Landesbank Hessen-Thüringen

## Girozentrale

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.helaba.com](http://www.helaba.com)

Die Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba) ist ein öffentlich-rechtliches Kreditinstitut. Sie gehört zur Sparkassen-Finanzgruppe und ihrem institutsbezogenen Sicherungssystem. Das Institut fungiert als Zentralbank für die Sparkassen in Hessen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Brandenburg. Als Universalbank agiert die Helaba durch die WIBank ebenfalls als öffentliche Förderbank. Im Rahmen veränderter regulatorischer Eigenkapitalanforderungen wurde im Juni 2024 die Einbringung von EUR 2 Mrd. neuem Eigenkapital durch das Land Hessen erforderlich. Der Anteil des Landes an der Sparkassenzentralbank ist damit von 8,0% auf 30,1% gestiegen. Die Anteile des Landes Thüringen und des Sparkassensektors sind hingegen auf 3,5% bzw. 66,4% gesunken. Es wird in den vier operativen Segmenten „Immobilien“ (FY/2024: 26,4% des Vorsteuerergebnisses), „Corporates & Markets“ (24,2%), „Retail & Asset Management“ (41,2%), „WIBank“ (4,8%) sowie „Sonstige“ (-2,4%) und „Konsolidierung“ (5,7%) berichtet. Das Kreditportfolio der Helaba setzte sich überwiegend aus den Segmenten „Öffentliche Hand“ (H1/2025: 30%), „Unternehmen“ (26%), „Commercial Real Estate“ (18%) und „Finanzinstitutionen“ (16%) zusammen. Geographisch waren die Kredite in Deutschland (70%), dem restlichen Europa (21%) und Nordamerika (9%) zu verorten. Das mittel- bis langfristige Funding der Helaba besteht überwiegend aus Bankschuldverschreibungen (H1/2025: 38%), Schuldscheindarlehen (21%) und öffentlichen Pfandbriefen (20%). Unter ihrem [Green Bond Framework](#) verfügt die Helaba über ausstehende Green Bonds im Gesamtvolumen von EUR 2,5 Mrd. (FY/2024).

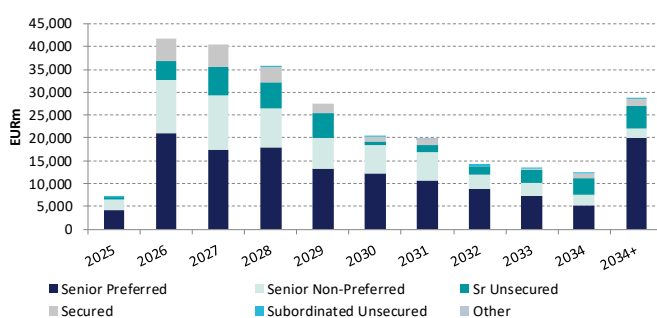
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	117,466	114,892	112,576
Total Securities	31,537	32,275	34,154
Total Deposits	70,209	75,934	76,912
Tier 1 Common Capital	8,937	8,825	9,214
Total Assets	202,072	200,639	203,262
Total Risk-weighted Assets	61,031	62,641	56,501

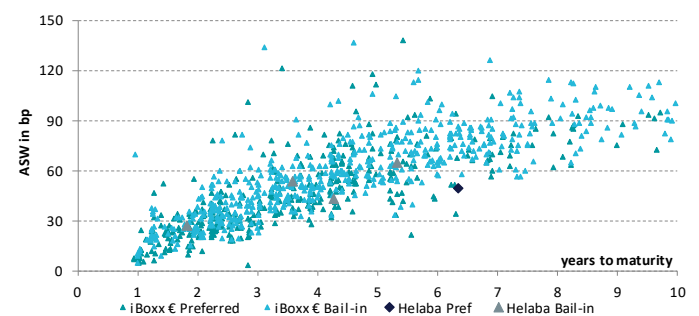
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,840	1,797	843
Net Fee & Commission Inc.	536	578	290
Net Trading Income	206	93	163
Operating Expense	1,711	1,798	915
Credit Commit. Impairment	449	349	149
Pre-tax Profit	722	767	458

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.92	0.92	0.87	Liquidity Coverage Ratio	168.30	166.10	159.90
ROAE	4.61	4.96	6.20	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.66	4.60	4.72
Cost-to-Income	56.94	61.83	60.04	NPL/Loans at Amortised Cost	2.68	3.51	3.50
Core Tier 1 Ratio	14.64	14.09	16.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.07	1.29	1.36

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Verbessertes Zinsertrag
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- CRE-Exposure
- Profitabilität
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Landesbank Hessen-Thüringen – Mortgage

Germany 

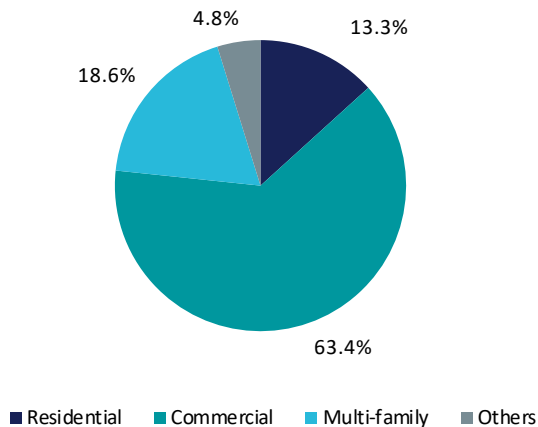
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

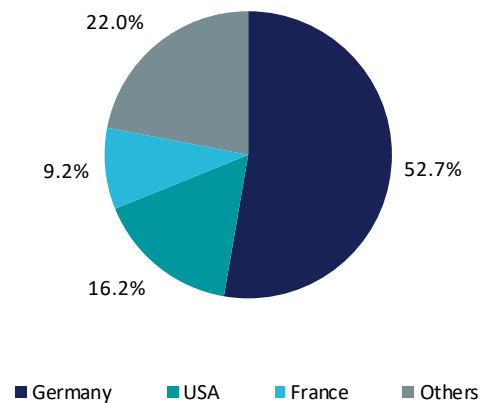
Cover pool volume (EURm)	15,340
Amount outstanding (EURm)	8,858
-thereof ≥ EUR 500m	62.1%
Current OC (nominal)	73.2%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	53% Germany
Main region	60% Hesse
Number of loans	14,409
Number of borrowers	12,904
Avg. exposure to borrowers (EUR)	1,131,854
WAL (cover pool)	3.4y
WAL (covered bonds)	2.2y
Fixed interest (cover pool)	72.5%
Fixed interest (covered bonds)	65.9%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	58.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	11.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

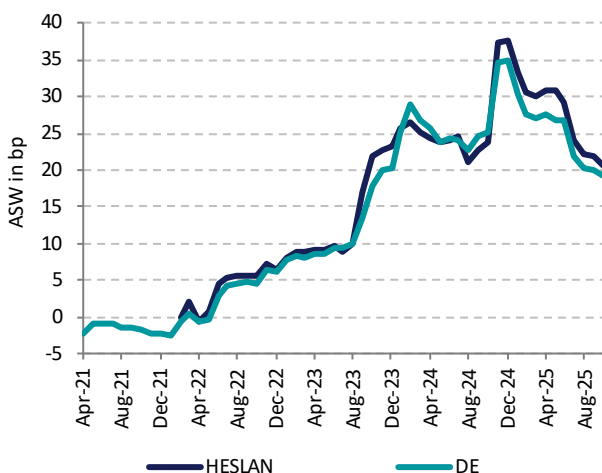
## Borrower Types



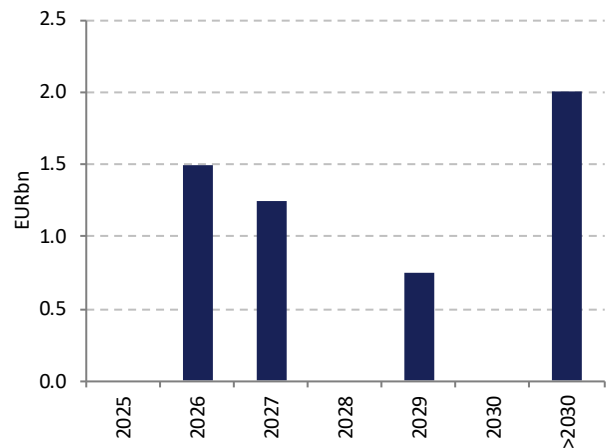
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Landesbank Hessen-Thüringen – Public Sector

Germany 

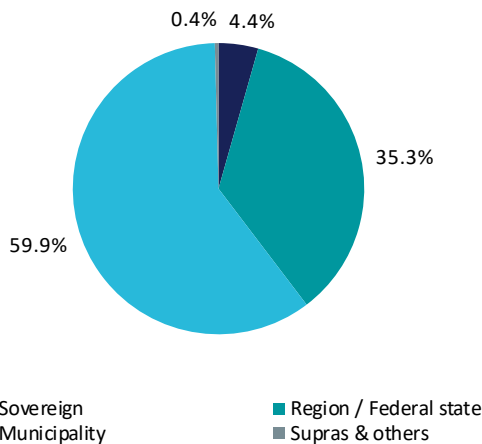
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

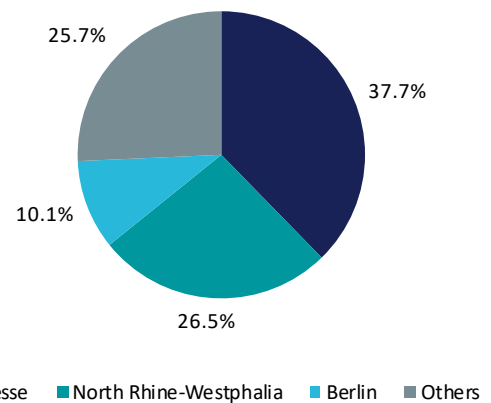
Cover pool volume (EURm)	31,407
Amount outstanding (EURm)	18,347
-thereof ≥ EUR 500m	46.3%
Current OC (nominal)	71.2%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	95% Germany
Main region	38% Hesse
Number of loans	12,121
Number of borrowers	2,676
Avg. exposure to borrowers (EUR)	11,736,600
WAL (cover pool)	7.7y
WAL (covered bonds)	6.4y
Fixed interest (cover pool)	94.2%
Fixed interest (covered bonds)	94.2%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	6
Collateral score	3.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

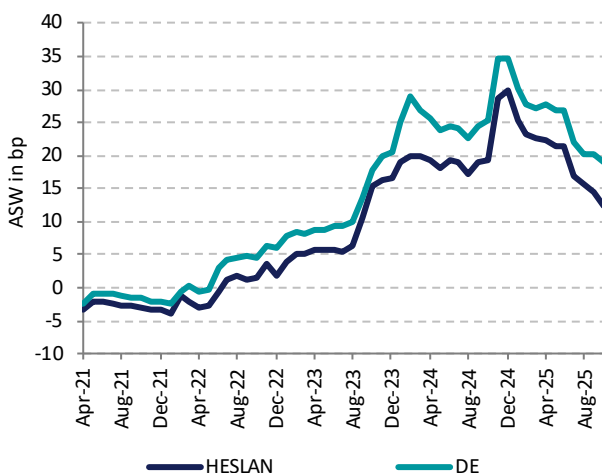
## Borrower Types



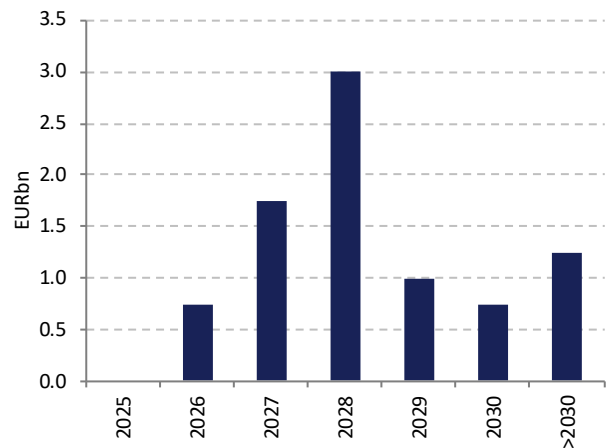
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Landesbank Saar

Germany 

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

## Ratings

## Landesbank Saar

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.saarlb.de](http://www.saarlb.de)

Die Landesbank Saar (SaarLB) ist eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts mit Sitz in Saarbrücken. Die Anteilseigner der Bank sind das Bundesland Saarland mit 74,9% (Juli 2025) und der Sparkassenverband Saar (25,1%). Geographisch konzentriert sich die SaarLB neben dem Saarland und den angrenzenden Gebieten in Deutschland auf Frankreich – die Aktivitäten im französischen Raum werden unter der Marke „La Banque Franco-Allemande“ durchgeführt. Darüber hinaus fördert die Bank grenzübergreifende Investitionen mit 30 deutsch-französischen Partnerunternehmen über die digitale Plattform *Pôle Franco-Allemande*. Das Institut unterhält eine Niederlassung in Straßburg sowie Vertriebsbüros in Mannheim, Koblenz, Paris und Lyon. Die SaarLB hat ihr Geschäft in die Segmente „Firmenkunden“, „Immobilien“, „Projektfinanzierungen“, „Kommunikanten Deutschland“, „LBS Landesbausparkasse Saar“, „Treasury & Syndizierung“ sowie „Vermögende Private“ untergliedert. Im Rahmen ihrer Refinanzierungsstrategie greift die SaarLB für die langfristige Refinanzierung schwerpunktmäßig auf Pfandbriefemissionen zurück und ergänzt diese durch ungedeckte Emissionen. Das kurzfristige Funding basiert auf Kundeneinlagen, Refinanzierungen über den Bankenmarkt sowie Offenmarktgeschäfte mit der EZB. Die SaarLB verfügt über ein [Rahmenwerk](#) zur Emission von grünen und sozialen Anleihen, welches auf die Refinanzierung von Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien bzw. Infrastruktur und der Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen ausgerichtet ist. Unter dem Rahmenwerk wurden Green Bonds im Gesamtvolumen von EUR 150 Mio. (FY/2024) emittiert.

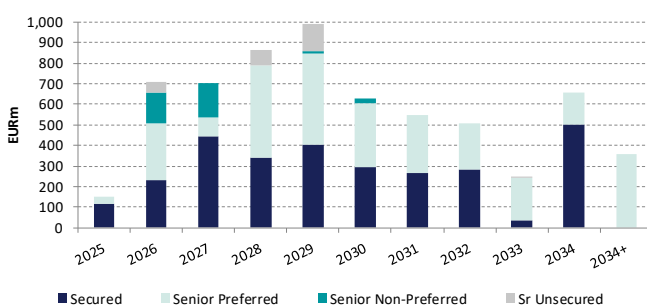
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	14,018	14,488	14,154
Total Securities	1,309	1,451	1,596
Total Deposits	7,688	8,127	7,983
Tier 1 Common Capital	801	834	866
Total Assets	18,233	18,434	18,336
Total Risk-weighted Assets	5,768	5,610	5,054

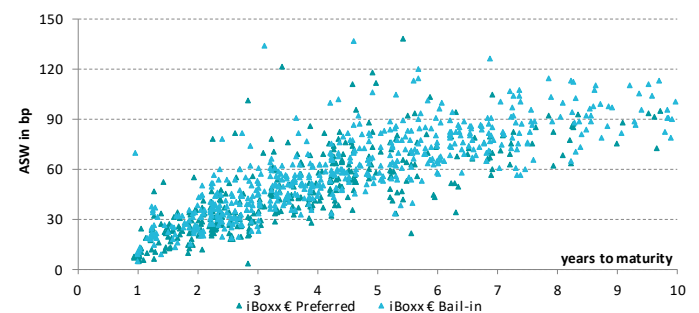
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	156	155	74
Net Fee & Commission Inc.	8	7	3
Net Trading Income	0	0	0
Operating Expense	94	85	48
Credit Commit. Impairment	23	17	10
Pre-tax Profit	57	65	21

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.89	0.86	0.81	Liquidity Coverage Ratio	209.78	242.60	191.40
ROAE	3.84	4.81	3.04	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	54.19	50.09	60.63	NPL/Loans at Amortised Cost	1.85	1.27	-
Core Tier 1 Ratio	13.88	14.86	17.13	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Kreditrisikokonzentration (CRE, SME)
- Profitabilität
- Risiken aus Projektfinanzierungen

# Landesbank Saar – Public Sector

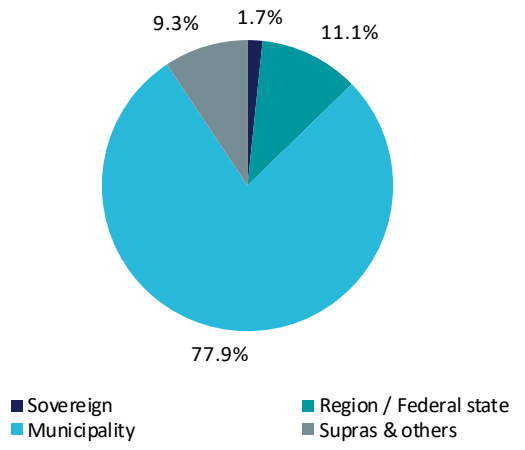
Germany 

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

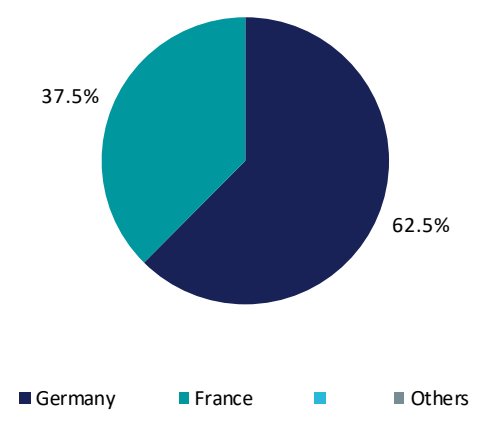
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,007	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	3,840	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	13.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	30.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Public Sector	TPI leeway	-
Main country	62% Germany	Collateral score	-
Main region	22% Saarland	RRL	-
Number of loans	1,589	JRL	-
Number of borrowers	552	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	9,070,042	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	76.3%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

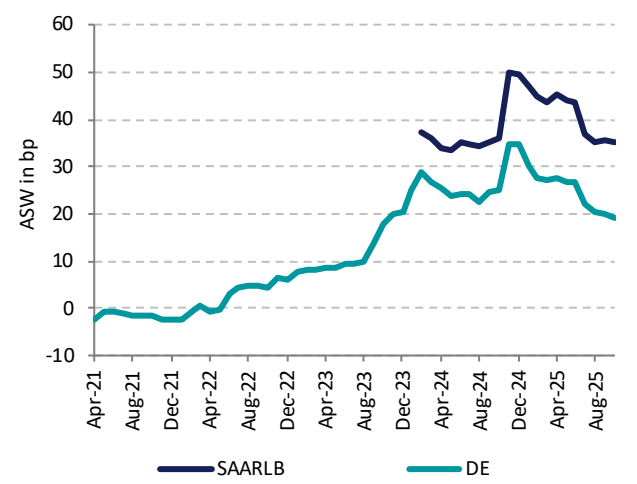
## Borrower Types



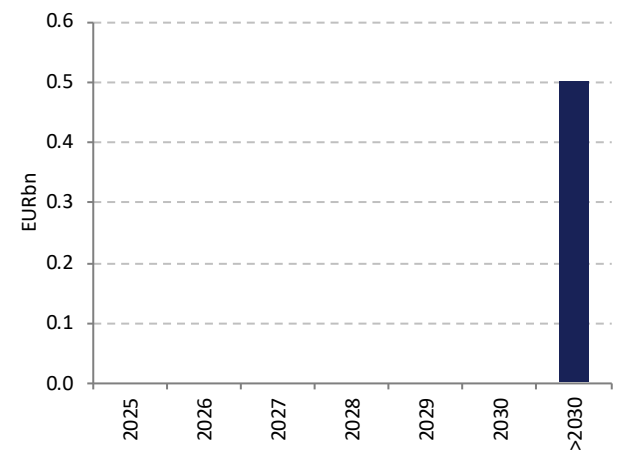
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Lloyds Bank

Germany 

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

## Ratings

### Lloyds Bank GmbH

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.lloydsbank.de](http://www.lloydsbank.de)

\* LT Bank Deposits

Die Lloyds Bank mit Sitz in Berlin ist eine 100%ige Tochter der britischen Lloyds Banking Group. Zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft besteht weder ein Beherrschungs- noch Gewinnabführungsvertrag. Neben dem Hauptsitz in Berlin verfügt die Bank noch über eine Auslandsniederlassung in Amsterdam. Als reine Onlinebank offeriert das Institut seinen rund 1,1 Mio. Privatkunden Einlagen- und Kreditprodukte. Geographisch fokussiert die Bank ihre Geschäftsaktivitäten ausschließlich auf den deutschen und niederländischen Markt. Die Produktpalette setzt sich aus Tagesgeldern, Konsumentenkrediten und Hypothekendarlehen in beiden Märkten sowie Festgeldern und Autokrediten in Deutschland zusammen. Während das Institut in den Niederlanden ausschließlich unter der Marke „Lloyds Bank“ aktiv ist, verfolgt die Bank in Deutschland eine Zweimarkenstrategie mittels der Marken „Lloyds Bank“ (Hypothekenkreditgeschäft) sowie „Bank of Scotland“ (Einlagen und Konsumentenkredite). Das Funding der Bank besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2024: 51,1%), wovon der überwiegende Teil Deutschland (84,8%) und lediglich 15,2% den Niederlanden zuzuordnen sind. Im September 2024 konnte die Bank ihren ersten Pfandbrief im EUR-Benchmarkformat (EUR 500 Mio.) am Markt platzieren, wobei die im Deckungsstock enthaltenen Assets ausschließlich in den Niederlanden zu verorten sind. Perspektivisch soll die Emission von Pfandbriefen einen Beitrag zur Diversifizierung des Refinanzierungsmixes leisten. Das Thema ESG rückt die Bank in das Zentrum ihrer strategischen Aufmerksamkeit, beispielsweise bietet sie ihren niederländischen Kunden vergünstigte Zinssätze für nachhaltige Hypotheken an.

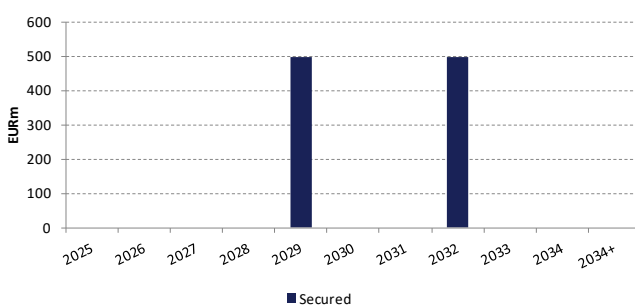
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	14,894	17,439	20,079
Total Securities	26	26	52
Total Deposits	12,110	15,479	16,829
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	17,607	20,660	23,609
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

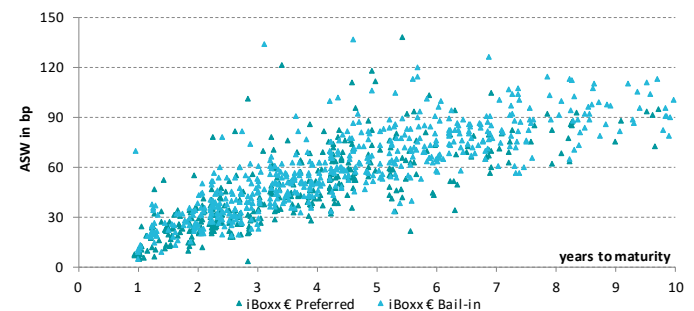
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	213	289	292
Net Fee & Commission Inc.	-15	-22	-23
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	89	99	109
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	102	165	171

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.35	1.52	1.32	Liquidity Coverage Ratio	153.95	154.01	152.70
ROAE	12.52	17.89	15.00	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	44.16	36.18	38.67	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.90	17.62	17.43	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Anteil Kundeneinlagen
- Verflechtungen zur Muttergesellschaft

## Risks / Weaknesses

- Diversifizierung der Ertragsquellen
- Hoher Verschuldungsgrad
- Liquidität

# Lloyds Bank– Mortgage

Germany 

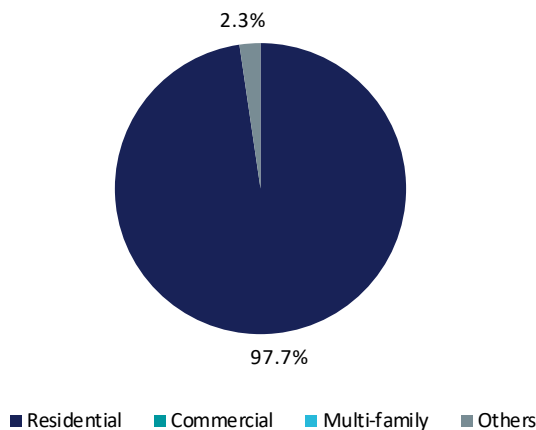
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

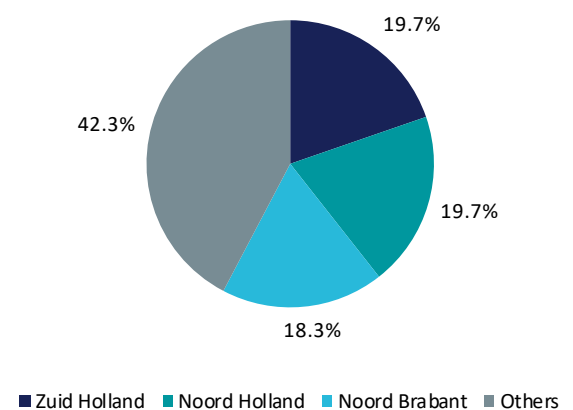
Cover pool volume (EURm)	1,079
Amount outstanding (EURm)	500
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	115.7%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	20% Zuid Holland
Number of loans	5,953
Number of borrowers	10,263
Avg. exposure to borrowers (EUR)	102,650
WAL (cover pool)	-
WAL (covered bonds)	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	58.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	3.7%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

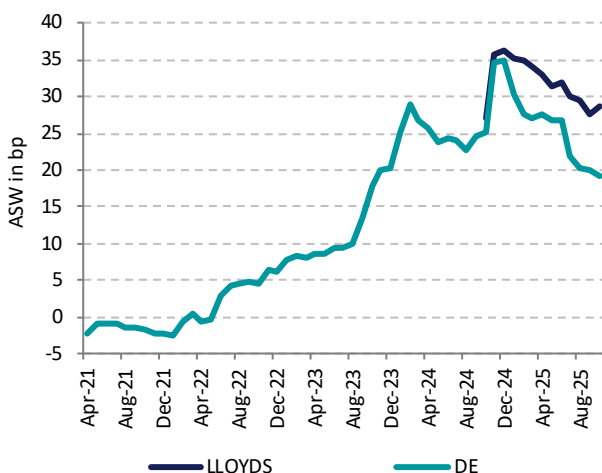
## Borrower Types



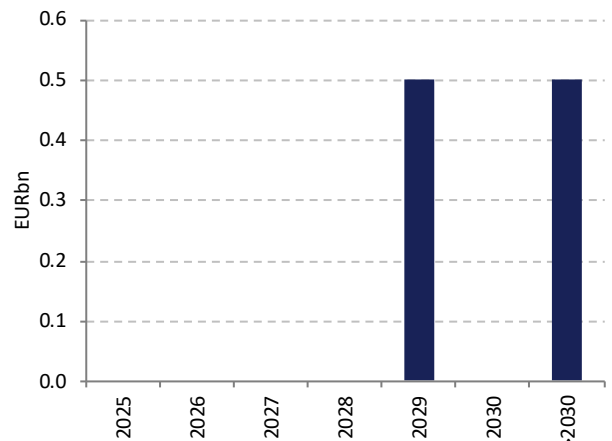
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Münchener Hypothekenbank

Germany 

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

## Ratings

### Münchener

### Hypothekenbank eG

	Rating	Outlook
Fitch*	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.muenchenerhyp.de](http://www.muenchenerhyp.de)

\* Verbundrating

Die Münchener Hypothekenbank (MünchenerHyp) ist ein auf die Finanzierung von Wohn- und Gewerbeimmobilien spezialisiertes Kreditinstitut. Zudem ist sie Teil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe, die aus über 670 Volksbanken/Raiffeisenbanken und weiteren Spezialunternehmen besteht (FY/2024). Die MünchenerHyp gehört dem Einlagensicherungssystem und dem freiwilligen institutsbezogenen Sicherungssystem des Bundesverbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) an. Letztere machen mit 70,8% (H1/2025) die überwiegenden Anteilseigner der Bank aus, gefolgt von Privatpersonen und anderen Mitgliedern (25,3%) sowie weiteren Unternehmen der FinanzGruppe (3,9%). Kerngeschäftsfelder sind die Vergabe von Hypothekendarlehen für Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie die Emission von Hypothekendarlehen für Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie die Emission von Hypothekendarlehen für Wohn- und Gewerbeimmobilien. Geographisch entfielen 81,2% des Hypothekenportfolios (H1/2025) auf Deutschland, gefolgt von der Schweiz (11,5%). Innerhalb Deutschlands war über die Hälfte des Portfolios in Bayern, Baden-Württemberg, Hessen und Nordrhein-Westfalen verortet. Im Juni 2023 erfolgte die Verschmelzung der M.M.Warburg & CO Hypothekenbank mit der MünchenerHyp. Das Funding der MünchenerHyp besteht zum überwiegenden Teil aus Hypothekendarlehen (H1/2025: 69,4%), gefolgt von Senior Non-Preferred Bonds (12,1%). Unter ihrem [Green Bond Framework](#) ist die MünchenerHyp als Emittent von Green Bonds am Markt aktiv. So wurde im Januar 2024 ein Grüner Pfandbrief im Benchmarkformat (EUR 500 Mio.) am Markt platziert. Die auf dem Turnover basierende Green Asset Ratio beträgt 14,3% (FY/2024).

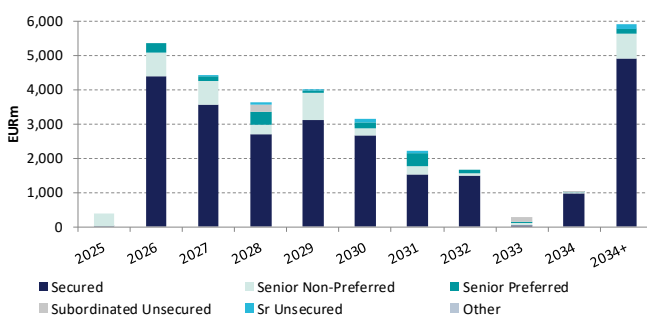
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	47,477	46,882	46,015
Total Securities	4,819	5,835	6,562
Total Deposits	16,556	16,535	17,525
Tier 1 Common Capital	1,760	1,864	1,844
Total Assets	54,061	54,515	55,569
Total Risk-weighted Assets	10,644	11,162	9,767

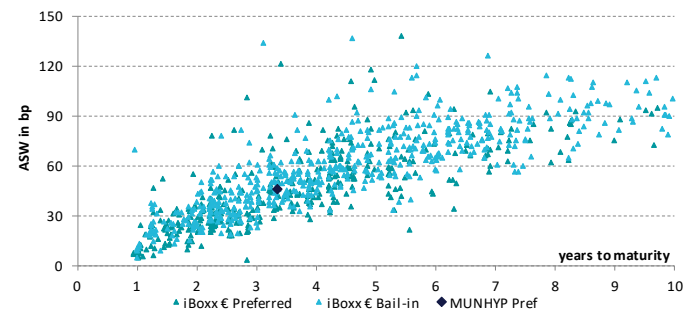
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	518	532	260
Net Fee & Commission Inc.	-68	-64	-29
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	168	156	90
Credit Commit. Impairment	118	127	51
Pre-tax Profit	168	185	92

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.98	0.99	0.95	Liquidity Coverage Ratio	648.00	587.10	469.70
ROAE	5.44	5.46	5.75	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	36.81	33.03	38.71	NPL/Loans at Amortised Cost	1.54	1.73	-
Core Tier 1 Ratio	16.53	16.70	18.88	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.45	0.69	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Asset-Liability-Profil
- Granulares Hypothekenportfolio
- Unterstützungswahrscheinlichkeit durch Gruppe

## Risks / Weaknesses

- Fehlende Geschäftsdiversifikation
- CRE-Exposure
- Kapitalisierung

# Münchener Hypothekenbank – Mortgage

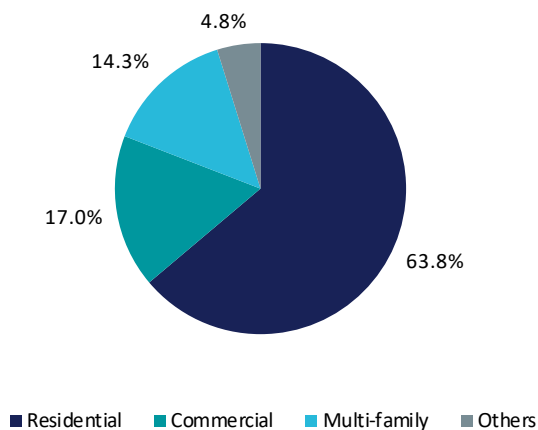
Germany 

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

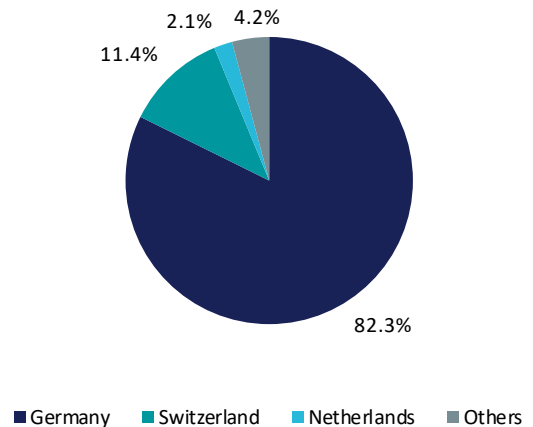
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	37,554	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	34,828	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	46.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	7.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	82% Germany	Collateral score	7.4%
Main region	28% Bavaria	RRL	-
Number of loans	203,414	JRL	-
Number of borrowers	178,611	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	200,135	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	8.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	96.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	95.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	52.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

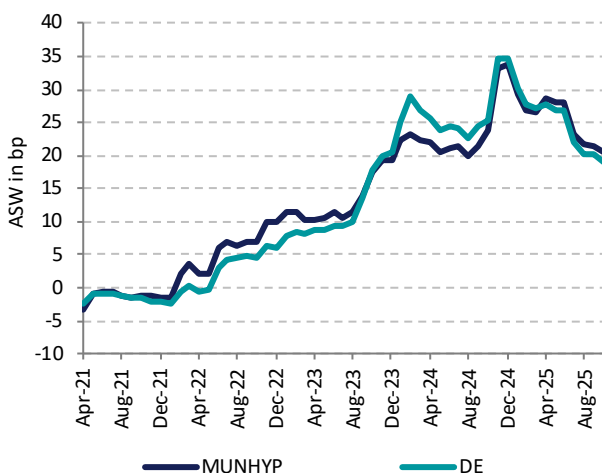
## Borrower Types



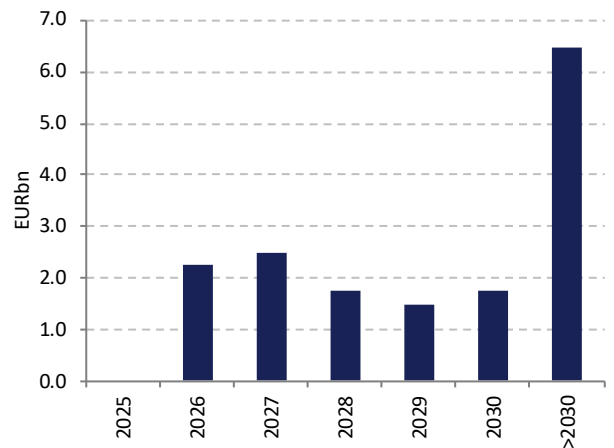
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Nassauische Sparkasse

Germany 

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

## Ratings

### Nassauische Sparkasse

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.naspa.de](http://www.naspa.de)

\* Verbundrating

Die Nassauische Sparkasse (Naspa) mit Sitz in Wiesbaden wurde 1840 gegründet und ist die elftgrößte Sparkasse Deutschlands (Bilanzsumme FY/2024: EUR 15,1 Mrd.). Sie ist in zwei kreisfreien Städten und sechs Landkreisen aktiv und laut eigenen Angaben die führende Regionalbank in den Bundesländern Hessen und Rheinland-Pfalz. Der Träger der Bank ist der Sparkassenzweckverband Nassau, dieser besteht aus den Städten Wiesbaden und Frankfurt am Main sowie diversen lokalen Kreisen. Die Naspa ist Teil des Sicherungssystems der Sparkassen-Finanzgruppe, welche aus ca. 350 Sparkassen besteht. Knapp 1.600 Mitarbeitende (FY/2024) betreuen Kunden in 71 Geschäftsstellen im Privatkundenbereich, zudem ist die Bank mit elf Private Banking Centern aktiv. Darüber hinaus stehen fünf Finanzierungszentren für die Beratung bei komplexen Aktivprodukten sowie privaten Baufinanzierungen zur Verfügung. Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus privaten Haushalten (FY/2024: 31,2%) und dem Dienstleistungssektor (27,6%) und konzentriert sich fast ausschließlich auf Deutschland (FY/2024: 91,5%), die sonstige EU (6,0%) und das restliche Europa (1,8%). Die Naspa refinanziert sich vor allem durch Kundeneinlagen, welche gezielt über die Emission von Pfandbriefen am Kapitalmarkt ergänzt werden. Seit 2012 emittiert sie Hypothekennamenspfandbriefe, zudem sind in Zukunft regelmäßige Auftritte mit Subbenchmark-Anleihen zu Diversifizierungszwecken geplant. Das Gesamtvolumen aller ausstehenden Hypothekennamenspfandbriefe beträgt EUR 458 Mio. Die Naspa hat sich das Ziel gesetzt, bis 2035 ihren eigenen Geschäftsbetrieb klimaneutral zu gestalten.

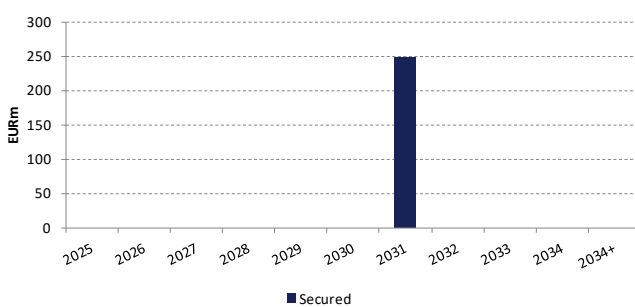
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	10,363	10,377	10,542
Total Securities	1,953	2,082	2,198
Total Deposits	11,455	11,792	12,422
Tier 1 Common Capital	1,186	1,220	1,284
Total Assets	15,432	14,722	15,136
Total Risk-weighted Assets	8,126	8,167	8,268

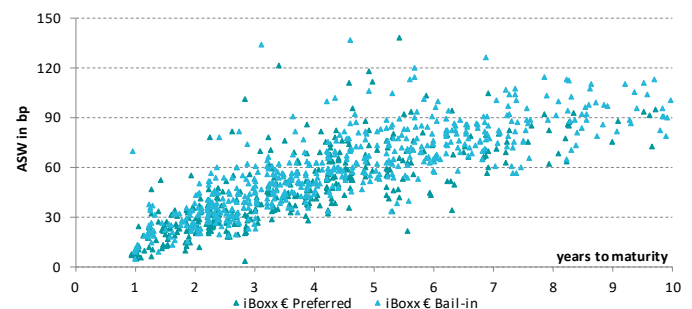
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	201	232	255
Net Fee & Commission Inc.	81	82	86
Net Trading Income	1	1	1
Operating Expense	214	209	229
Credit Commit. Impairment	11	36	34
Pre-tax Profit	57	92	94

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.36	1.59	1.76	Liquidity Coverage Ratio	135.60	144.10	140.80
ROAE	3.01	4.70	4.57	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	71.15	61.99	64.13	NPL/Loans at Amortised Cost	0.90	1.77	1.83
Core Tier 1 Ratio	14.59	14.94	15.53	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Haftungsmittglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Regionale Konzentrationsrisiken

# Nassauische Sparkasse – Mortgage

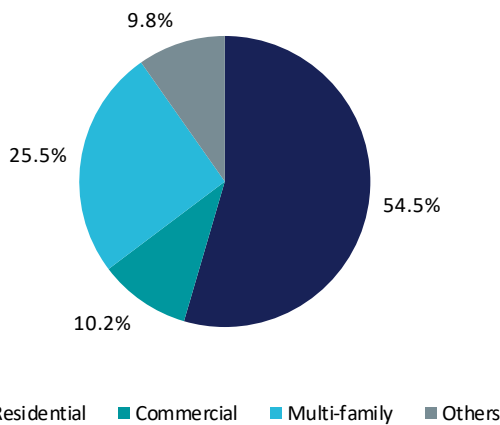
Germany 

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

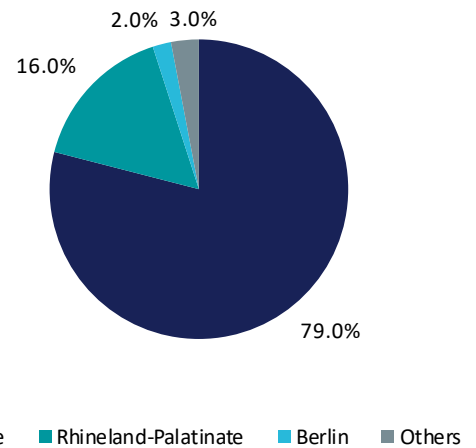
### Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,230	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	708	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	35.3%	Rating (Fitch)	AA+
Current OC (nominal)	73.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	79% Hesse	RRL	-
Number of loans	4,737	JRL	-
Number of borrowers	4,153	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	267,287	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	89.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	56.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

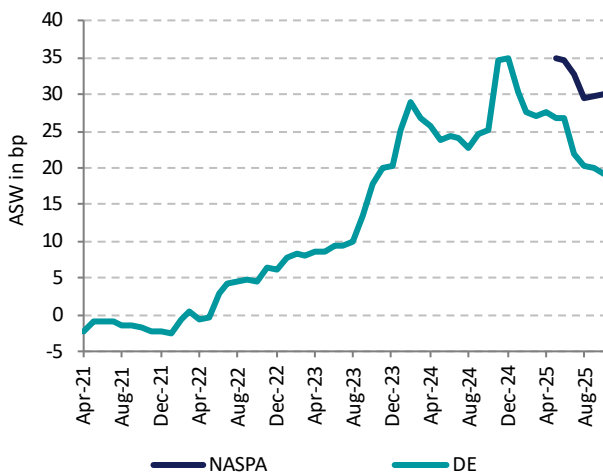
### Borrower Types



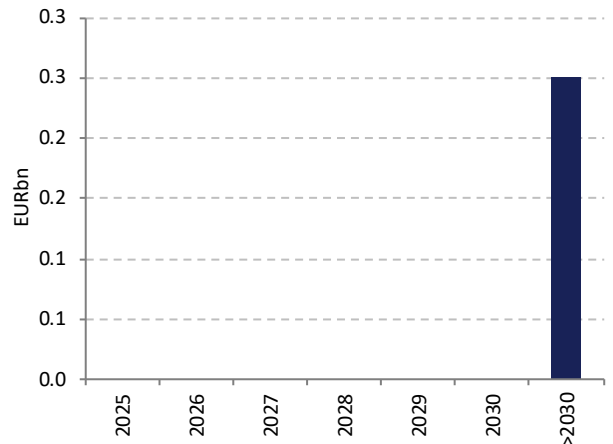
### Regional Distribution



### Spread Development



### Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# NATIXIS Pfandbriefbank

Germany 

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

## Ratings

### Natixis Pfandbriefbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.pfandbriefbank.de](http://www.pfandbriefbank.de)

Die NATIXIS Pfandbriefbank (NPB) mit Sitz in Frankfurt am Main ist ein auf die gewerbliche Immobilienfinanzierung spezialisiertes Kreditinstitut. Die Bank finanziert u.a. Büro-, Einzelhandels-, Logistik- und Wohnimmobilien gewerblicher Kunden und Hotels. Die NPB ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der französischen NATIXIS, die wiederum eine Tochter der Groupe BPCE ist. Letztere ist eine genossenschaftliche Universalbank, zweitgrößte Bankengruppe in Frankreich und wird vom Financial Stability Board als global systemrelevante Gruppe eingestuft (zus. Kapitalpuffer: +1,0%). Dabei profitiert die NPB von der solidarischen Gruppenhaftung der Mitglieder der BPCE durch ein entsprechendes Gesetz in Frankreich. Mit der Muttergesellschaft NATIXIS hat die NPB einen Ergebnisabführungsvertrag geschlossen. Ergänzend hat sich NATIXIS gegenüber der NPB durch eine Patronatsklärung über EUR 2,0 Mrd. zur Bereitstellung von Liquidität verpflichtet. Obwohl die NPB mit ihren 54 Mitarbeitenden (FY/2024) im Prinzip als Universalbank agieren kann, betreibt die Bank überwiegend Geschäfte, die nach dem Pfandbriefgesetz der Pfandbriefdeckung zugeordnet werden können. Die NATIXIS wiederum sichert jedes Immobiliendarlehen der NPB durch eine laufzeitkongruente Garantie zu 100% ab. Geographisch stammen die meisten Zins- und Provisionserträge aus Frankreich (FY/2024: 52,1%) und Deutschland (15,9%). Bei der Refinanzierung greift die Bank auf Pfandbriefe und ungedecktes Funding – sichergestellt durch NATIXIS Paris – zurück. Die Bank ist Emittent von Inhaber- sowie Namenspapieren und begibt Privatplatzierungen sowie syndizierte und öffentliche Transaktionen.

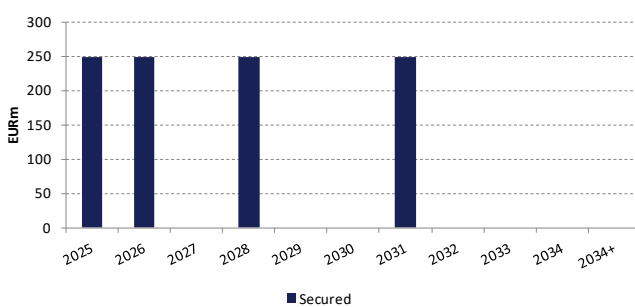
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	2,294	2,564	2,574
Total Securities	276	290	289
Total Deposits	36	31	31
Tier 1 Common Capital	139	145	145
Total Assets	2,807	3,163	3,264
Total Risk-weighted Assets	800	896	814

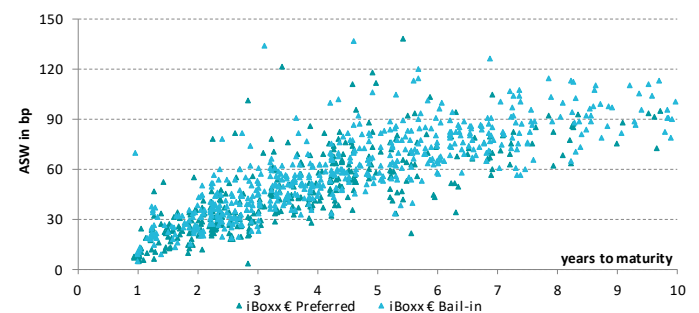
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	31	39	42
Net Fee & Commission Inc.	-2	-8	-5
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	17	17	17
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	9	9	0

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.08	1.32	1.32	Liquidity Coverage Ratio	263.62	-	402.26
ROAE	-	-	-	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	53.45	50.11	40.19	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	17.35	16.17	17.82	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Gruppeneinbindung
- Kapitalisierung
- Liquiditätsausstattung

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Zyklizität im Gewerbeimmobiliengeschäft

# NATIXIS Pfandbriefbank – Mortgage

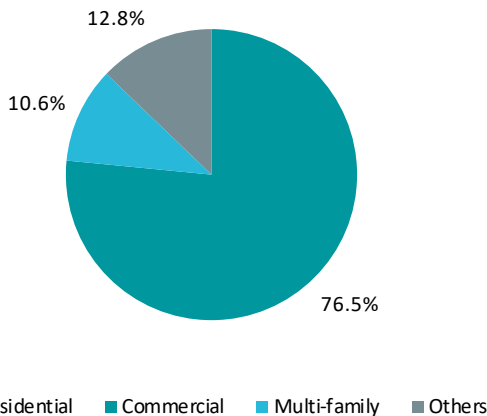
Germany 

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

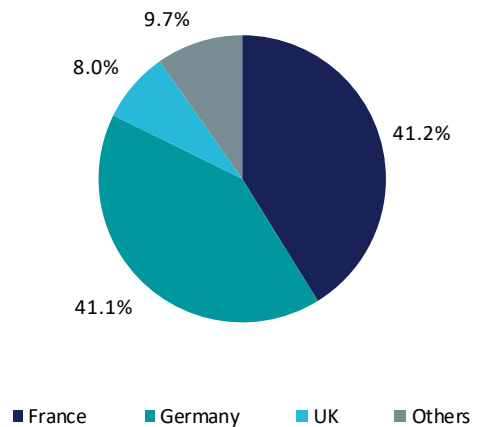
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,836	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,131	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	85.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	62.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	41% France	Collateral score	19.9%
Main region	93% Ile-de-France	RRL	-
Number of loans	96	JRL	-
Number of borrowers	184	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	8,697,376	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	2.6y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.5y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	45.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	58.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

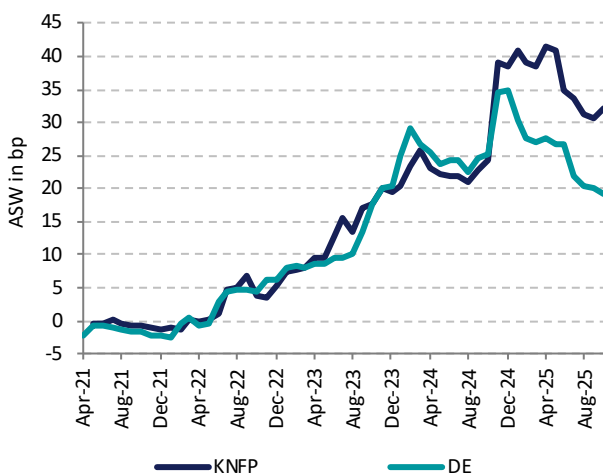
## Borrower Types



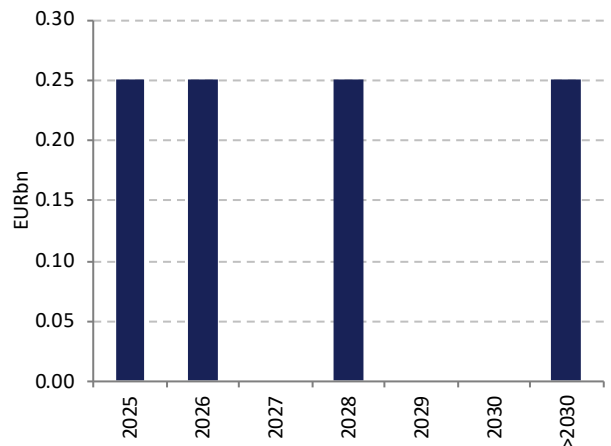
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Norddeutsche Landesbank

Germany 

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

## Ratings

### Norddeutsche Landesbank- Girozentrale

	Rating	Outlook
Fitch <sup>1</sup>	A+	Stable
Moody's <sup>2</sup>	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.nordlb.de](http://www.nordlb.de)

<sup>1</sup> Long-Term IDR

<sup>2</sup> Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Norddeutsche Landesbank – Girozentrale (NORD/LB) ist als öffentlich-rechtliches Institut Teil der Sparkassen-Finanzgruppe. Sie gehört zu den führenden deutschen Geschäftsbanken mit einer Bilanzsumme von rund EUR 119 Mrd. (H1/2025). Die Eigentümer der Bank sind das Land Niedersachsen (20. Juni 2025: 58,1%), das Land Sachsen-Anhalt (6,2%) sowie die Sparkassen-Finanzgruppe (35,7%). Als mittelständische Universalbank mit rund 3.900 Mitarbeitenden unterhält die NORD/LB Kundenbeziehungen mit Firmen und institutionellen Kunden, Privatkunden und der öffentlichen Hand. Die Bank agiert insbesondere in Norddeutschland und ist in ausgewählten Geschäftsfeldern durch Filialen in London und New York auch international tätig. Für die rund 70 regionalen Sparkassen in Niedersachsen (NI), Sachsen-Anhalt (ST), Mecklenburg-Vorpommern (MV) und Schleswig-Holstein agiert die NORD/LB als Sparkassenzentralbank. Als Landesbank unterstützt sie die Trägerbundesländer NI und ST bei der Besorgung ihrer Finanzgeschäfte und agiert als Förderbank in MV. Das Geschäftsmodell der Bank gliedert sich in die Kundensegmente „Firmenkunden & Verbund“ (H1/2025: 29% der Erträge), „Structured Finance“ (23%), „Privat- & Geschäftskunden“ (18%), „Immobilienkunden“ (15%) sowie „Markets“ (14%). Mit dem Ende des Geschäftsjahres 2024 ging die NORD/LB in eine neue Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung über, in der die nachhaltige Profitabilisierung der Bank im Fokus steht. Dazu soll im Zeitraum 2025 bis 2028 u.a. die Cost-Income-Ratio nachhaltig auf unter 55% gesenkt (H1/2025: 53,8%) und die Eigenkapitalrentabilität (H1/2025: 7%) auf mindestens 10% gesteigert werden. Mit mehr als 70 Gigawatt finanzieller Kapazität in den Bereichen Wind, Solar und Batteriespeichern zählt die NORD/LB zu den führenden Finanzierern von erneuerbaren Energien. Darüber hinaus gilt die Bank als einer der aktivsten Emittenten grüner Anleihen.

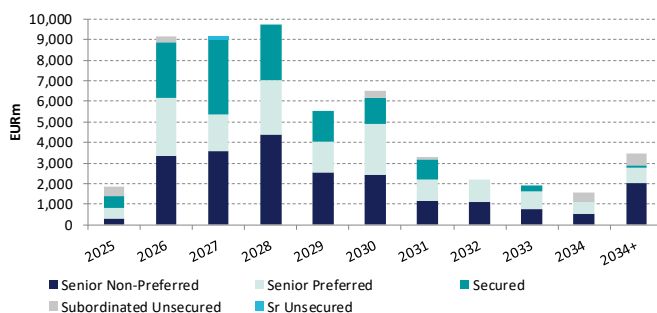
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	73,195	75,468	75,045
Total Securities	19,849	20,671	25,040
Total Deposits	49,931	49,953	52,680
Tier 1 Common Capital	6,070	7,035	6,921
Total Assets	111,981	113,712	119,425
Total Risk-weighted Assets	40,572	42,976	38,412

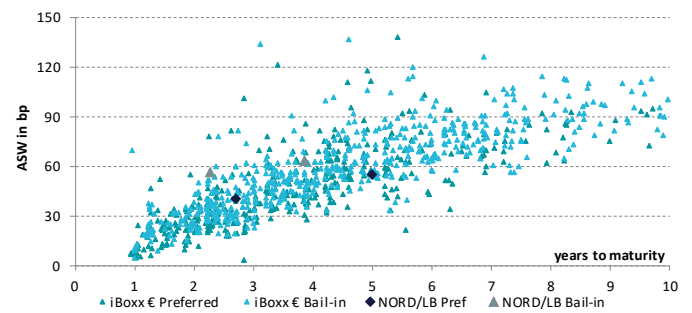
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,076	1,192	571
Net Fee & Commission Inc.	209	242	154
Net Trading Income	-72	-46	51
Operating Expense	904	850	420
Credit Commit. Impairment	101	144	72
Pre-tax Profit	271	356	264

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.99	1.08	1.00	Liquidity Coverage Ratio	165.40	132.13	146.60
ROAE	3.41	8.71	5.57	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.52	6.30	5.89
Cost-to-Income	67.56	60.16	53.71	NPL/Loans at Amortised Cost	1.78	2.45	2.62
Core Tier 1 Ratio	14.96	16.37	18.02	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.01	1.04	1.07

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

**Information: Eine SWOT-Analyse ist aufgrund offensichtlicher Interessenkonflikte nicht möglich.**

# Norddeutsche Landesbank – Mortgage

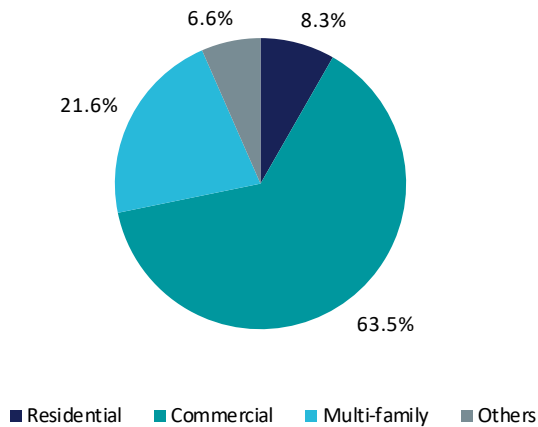
Germany 

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

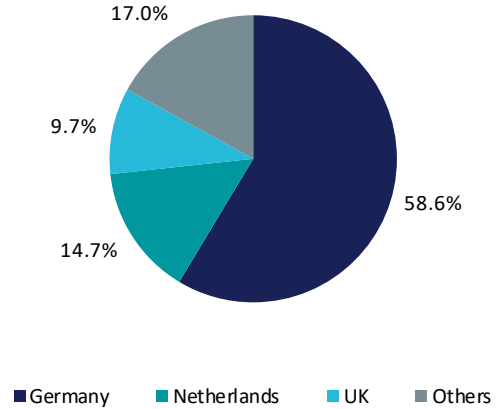
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	13,942	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	10,047	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	84.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	38.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	59% Germany	Collateral score	17.4%
Main region	24% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	19,128	JRL	-
Number of borrowers	16,555	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	786,817	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	3.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	70.5%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	93.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

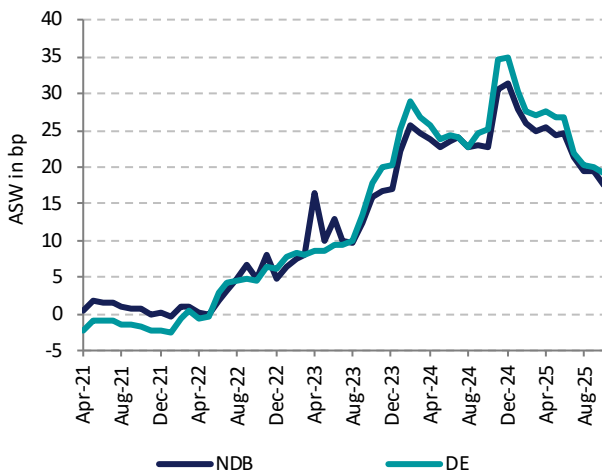
## Borrower Types



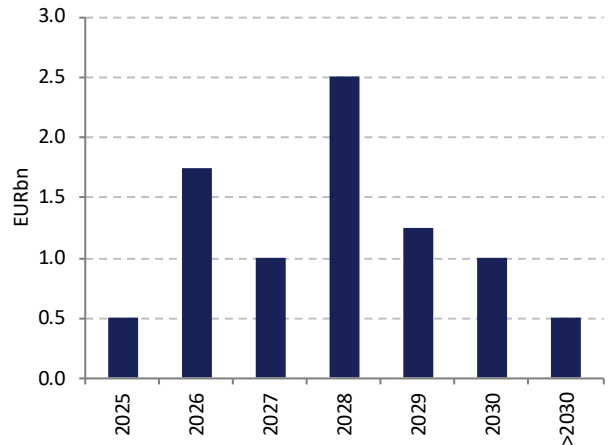
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Norddeutsche Landesbank – Public Sector

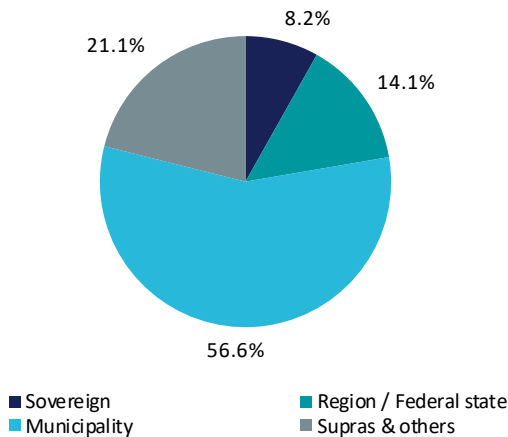
Germany 

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

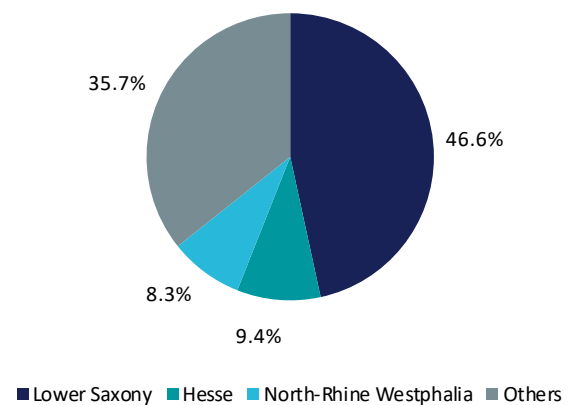
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	11,480	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	10,605	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	26.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	8.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Public Sector	TPI leeway	6
Main country	90% Germany	Collateral score	6.6%
Main region	47% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	3,728	JRL	-
Number of borrowers	1,239	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	8,941,512	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	6.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	89.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	97.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

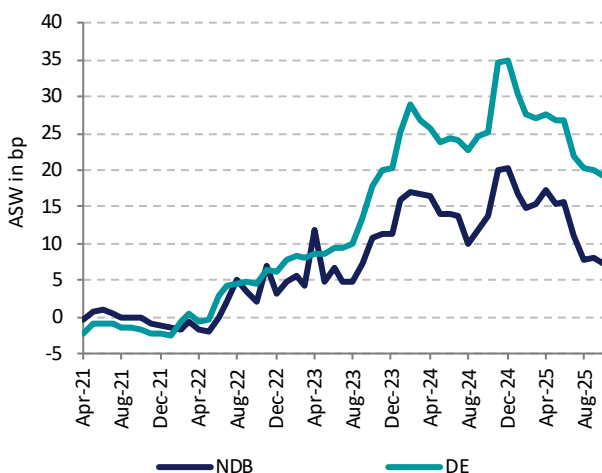
## Borrower Types



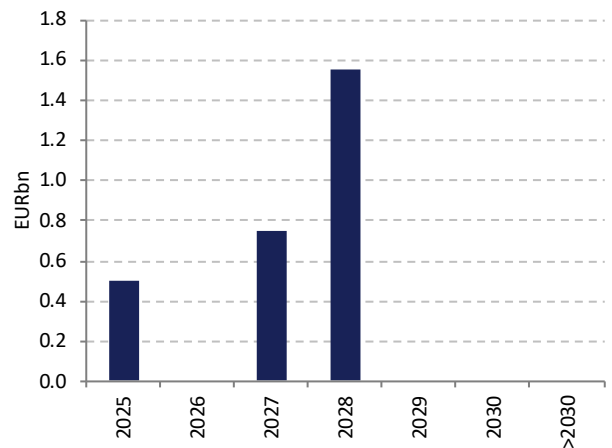
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Oldenburgische Landesbank

Germany 

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

## Ratings

### Oldenburgische Landesbank AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2*	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.olb.de](http://www.olb.de)

\* Possible Upgrade

Die Oldenburgische Landesbank (OLB) mit Sitz in Oldenburg ist ein auf Privat- und Unternehmenskunden in Deutschland und ausgewählten europäischen Nachbarländern fokussiertes Finanzinstitut. Am 20. März 2025 wurde eine Vereinbarung über den Verkauf des gesamten Aktienkapitals der OLB an die TARGO Deutschland GmbH getroffen, ihrerseits Tochtergesellschaft der französischen Credit Mutuel Alliance Federale-Gruppe. Die Transaktion soll vorbehaltlich der behördlichen Genehmigungen im I. Halbjahr 2026 abgeschlossen werden. Im April 2024 vollendete die OLB die Akquisition der Degussa Bank AG. Die OLB berichtet in den strategischen Geschäftsfeldern „Private & Business Customers“ (H1/2025: 39,4% des operativen Ergebnisses; PBC), „Corporates & Diversified Lending“ (68,2%; CDL) und „Corporate Center“ (-7,7%). Das Kundengeschäft der Degussa Bank ist seit Jahresbeginn in die bestehenden Segmente PBC und CDL integriert. Das Private Banking & Wealth Management wird von der Marke Bankhaus Neelmeyer durchgeführt. Neben seinen deutschlandweit 80 Niederlassungen und einer starken Präsenz im Nordwesten agiert das Institut zusätzlich mit seinem digitalen Angebot. Der Geschäftsbereich CDL umfasst das Firmenkundengeschäft der OLB, sowie deren Aktivitäten in Nischenmärkten (Diversified Lending) wie der Akquisitions- und Fußballfinanzierung. Das Funding der OLB beruht zum überwiegenden Teil auf Privatkundeneinlagen (H1/2025: 68,9% der Passiva) und wird gezielt um Platzierungen am Kapitalmarkt ergänzt. Im Rahmen des Ausbaus der ESG-Strategie zählt die OLB nachhaltige Investitionen und Finanzierungen zu ihren Hauptzielen.

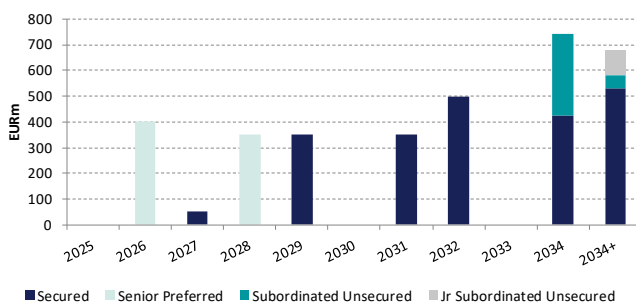
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	19,725	25,441	26,060
Total Securities	4,994	6,559	7,200
Total Deposits	16,918	22,254	22,327
Tier 1 Common Capital	1,433	1,665	1,799
Total Assets	25,879	34,270	34,689
Total Risk-weighted Assets	9,975	12,749	13,037

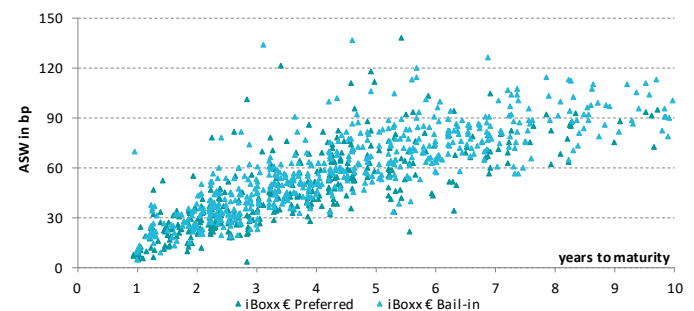
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	509	599	322
Net Fee & Commission Inc.	121	133	71
Net Trading Income	-5	4	-14
Operating Expense	257	322	144
Credit Commit. Impairment	41	71	18
Pre-tax Profit	335	365	191

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.10	2.03	1.92	Liquidity Coverage Ratio	147.40	161.80	152.00
ROAE	14.42	15.19	13.58	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.56	4.88	5.21
Cost-to-Income	39.94	43.45	37.99	NPL/Loans at Amortised Cost	1.53	1.91	2.13
Core Tier 1 Ratio	14.36	13.06	13.80	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.99	0.93	0.89

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Fundingprofil (Einlagen)
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiko (Unternehmenskredite)
- Steigende Kapitalanforderungen

# Oldenburgische Landesbank – Mortgage

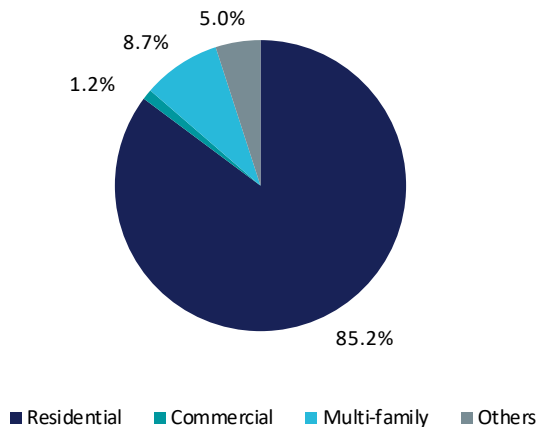
Germany 

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

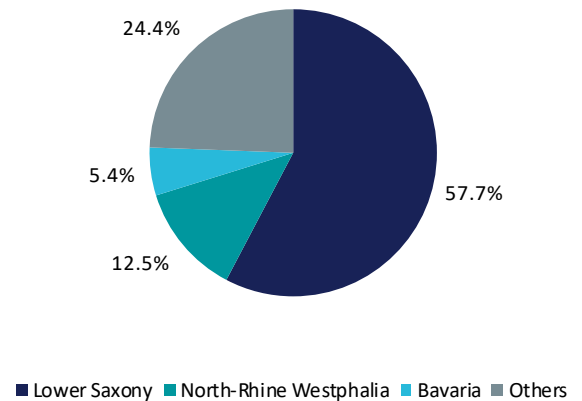
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,508	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,173	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	46.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	15.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Germany	Collateral score	4.2%
Main region	58% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	18,930	JRL	-
Number of borrowers	16,235	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	146,806	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	-
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	97.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	54.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

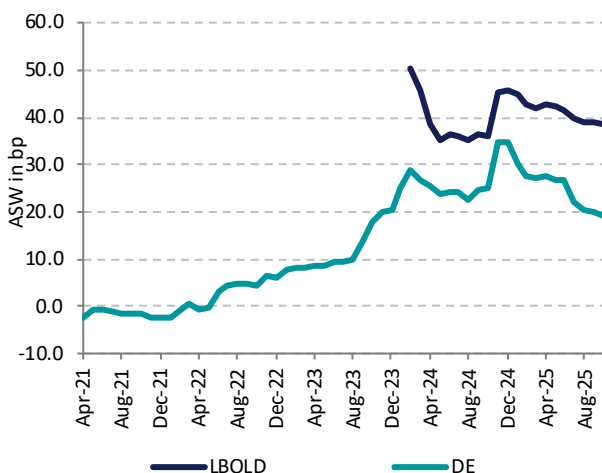
## Borrower Types



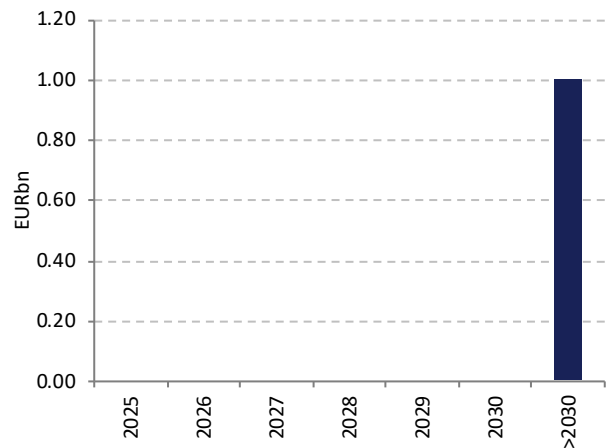
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Santander Consumer Bank

Germany 

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

## Ratings

## Santander Consumer Bank AG

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.santander.de](http://www.santander.de)

Die Santander Consumer Bank (SCB) mit Sitz in Mönchengladbach ist über die Santander Consumer Holding (SCH) sowie die Santander Consumer Finance eine 100%ige Tochtergesellschaft der Banco Santander, eine der weltweit größten Bankengesellschaften mit mehr als 172 Mio. Kunden. Sie ist auf die Automobil- und Konsumentenkreditfinanzierung spezialisiert und in diesen Bereichen eine der führenden Banken. Es besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der SCH. Die SCB ist Mitglied des Verbands deutscher Pfandbriefbanken, der Entschädigungseinrichtung deutscher Banken, dem Prüfungsverband deutscher Banken und des Einlagensicherungsfonds des privaten Bankgewerbes. Das Institut betreut mit seinen ca. 3.900 Mitarbeitenden in knapp 200 Filialen rund 3,1 Mio. Kunden im Privatkundengeschäft. Das Service- und Produktangebot der SCB umfasst u.a. Girokonten und Konsumentenkredite sowie Finanzdienstleistungen für Firmen- und Privatkunden. Die Bank unterteilt ihre Tätigkeit in die vier Hauptgeschäftsfelder „Mobilität“, „Direktgeschäft“, „Business & Corporate Banking“ sowie „Consumer Financial Services“. Sie ist seit 2019 zu 51% an der Hyundai Capital Bank Europe (HCBE) beteiligt, die 92% der Anteile an der Allane (früher SIXT Leasing) hält. Die Kundeneinlagen stiegen infolge verstärkter Vertriebsaktivitäten im Berichtsjahr von EUR 31,4 Mrd. auf EUR 32,4 Mrd. Das Funding bestand zu 48,2% aus Einlagen von Privatkunden (FY/2024), gefolgt von Asset Backed Securities (18,8%) und Eigenkapital (13,1%). Die SCB erreichte 2020 die CO<sub>2</sub>-Neutralität des eigenen Geschäftsbetriebes und will bis 2050 ebenfalls Net Zero bei Finanzierungen erreichen.

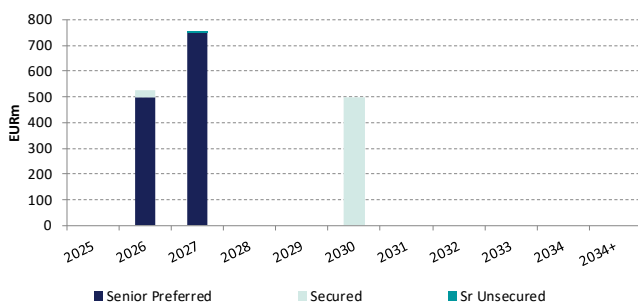
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	32,044	35,853	36,749
Total Securities	12,201	5,782	4,190
Total Deposits	25,250	31,357	32,377
Tier 1 Common Capital	2,891	2,923	3,135
Total Assets	53,635	53,250	52,953
Total Risk-weighted Assets	22,376	22,520	20,986

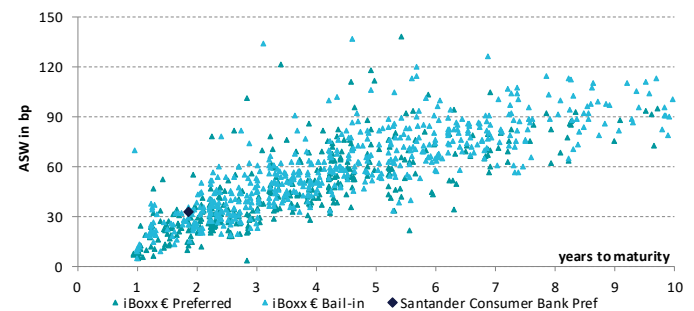
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	1,054	971	1,113
Net Fee & Commission Inc.	163	107	111
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	774	746	811
Credit Commit. Impairment	112	217	288
Pre-tax Profit	444	264	207

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.98	1.86	2.15	Liquidity Coverage Ratio	231.70	220.80	255.00
ROAE	13.38	7.85	5.93	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	56.95	59.66	62.07	NPL/Loans at Amortised Cost	2.09	2.25	3.10
Core Tier 1 Ratio	12.92	12.98	14.94	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.15	2.60	3.59

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Granularität der Einlagen
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Sektorale Konzentrationsrisiken
- Assetqualität



# Santander Consumer Bank – Mortgage

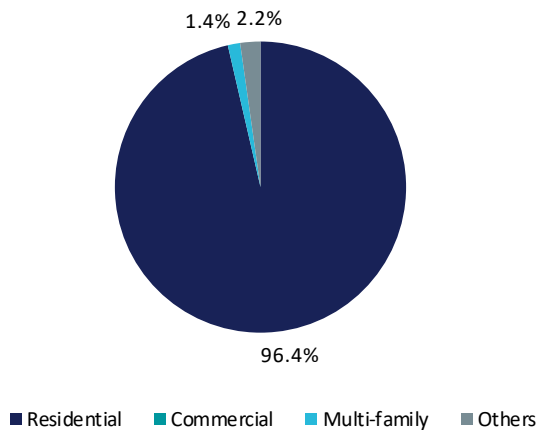
Germany 

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

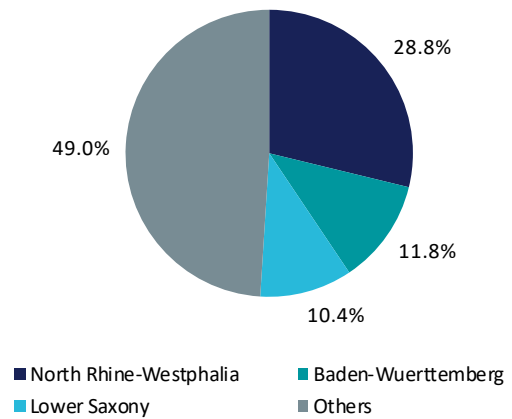
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,175	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	525	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	95.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	123.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Germany	Collateral score	4.0%
Main region	29% North Rhine-Westphalia	RRL	-
Number of loans	16,960	JRL	-
Number of borrowers	21,780	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	52,737	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	5.2y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.5y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	45.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

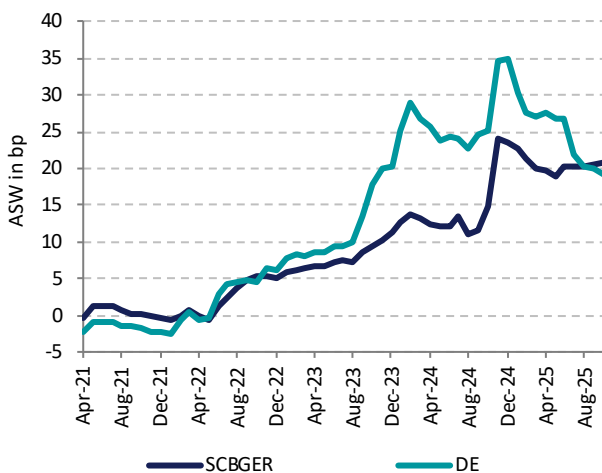
## Borrower Types



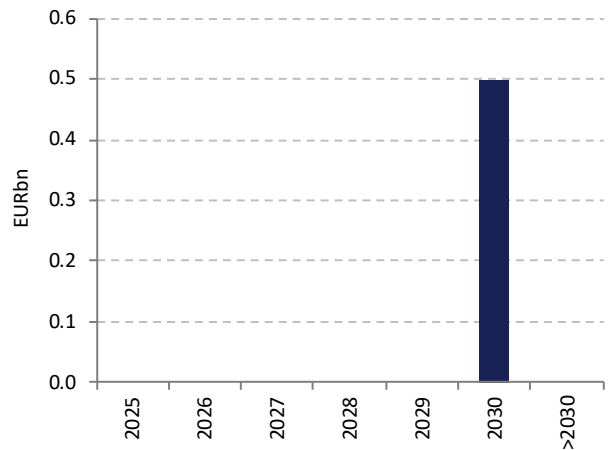
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Sparkasse Dortmund

Germany 

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

## Ratings

## Sparkasse Dortmund

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparkasse-dortmund.de](http://www.sparkasse-dortmund.de)

\* Verbundrating

Die 1841 gegründete Sparkasse Dortmund ist eine Körperschaft des öffentlichen Rechts und über den Sparkassenverband Westfalen-Lippe auch Mitglied im Deutschen Sparkassen und Giroverband e.V. Träger der Sparkasse Dortmund ist der seit 2022 bestehende Sparkassenzweckverband der Städte Dortmund und Schwerte. An 19 Standorten betreut die Bank mit rund 1.500 Mitarbeitenden (FY/2024) in Summe rund 353.000 Kunden, darunter 338.000 Privat- und 15.000 Firmenkunden. Die Bank ist Teil des bundesweiten Sicherungssystems der Sparkassen-Finanzgruppe. Durch diesen steht im Stützungsfall das gesamte Sicherungsvolumen der Sparkassen-Finanzgruppe zur Verfügung. Neben dem Privat- und Firmenkundengeschäft erstreckt sich der Geschäftsfokus der Bank ebenfalls auf die Bereiche Vermögensverwaltung und Finanzierungen. Für Themen wie Baufinanzierung und Wertpapiere bietet die Sparkasse ergänzende Beratungstätigkeiten an. Das Kreditportfolio der Sparkasse besteht überwiegend aus Darlehen an Geschäfts- und Privatkunden mit 52,9% bzw. 29,7% (FY/2024). Kundeneinlagen stellen die bedeutendste Fundingquelle der Sparkasse Dortmund dar, die Refinanzierung wird zudem durch die Emission von Pfandbriefen diversifiziert. Im März 2024 konnte die Sparkasse ihren ersten Pfandbrief im EUR-Subbenchmarkformat (Volumen: EUR 250 Mio.) erfolgreich am Markt platzieren und plant zukünftig regelmäßige Auftritte in diesem Marktsegment. Im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie bietet die Bank nachhaltige Kreditprodukte für den Ausbau erneuerbarer Energien sowie zur effizienten Nutzung von natürlichen Ressourcen an.

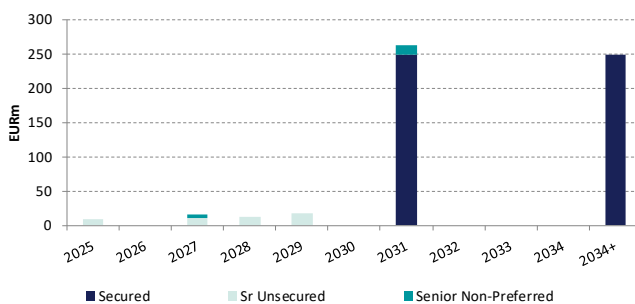
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	8,297	8,320	8,276
Total Securities	2,359	2,292	2,380
Total Deposits	8,868	8,598	8,610
Tier 1 Common Capital	1,372	1,462	1,511
Total Assets	11,985	12,139	11,872
Total Risk-weighted Assets	7,563	7,686	7,613

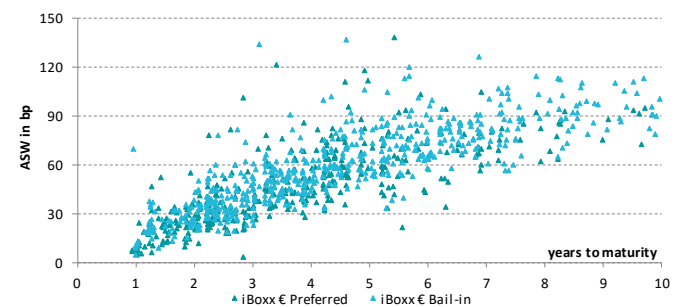
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	180	195	207
Net Fee & Commission Inc.	82	85	92
Net Trading Income	1	2	1
Operating Expense	182	190	187
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	35	36	49

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.50	1.66	1.78	Liquidity Coverage Ratio	189.05	192.20	192.30
ROAE	0.56	0.54	0.52	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	11.50	12.08	12.76
Cost-to-Income	65.10	64.14	59.33	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	18.14	19.02	19.85	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.69	1.00	1.15

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionaler Marktführer
- Einlagenbasis
- Haftungsmitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentration
- Profitabilität
- Wettbewerbsintensität

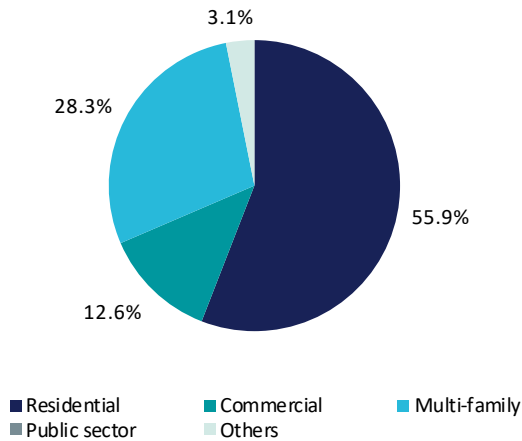
# Sparkasse Dortmund – Mortgage

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

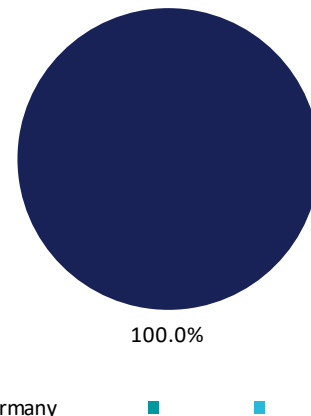
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,114	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	830	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	60.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	34.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	-	RRL	-
Number of loans	6,140	JRL	-
Number of borrowers	5,181	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	208,285	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	98.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	57.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

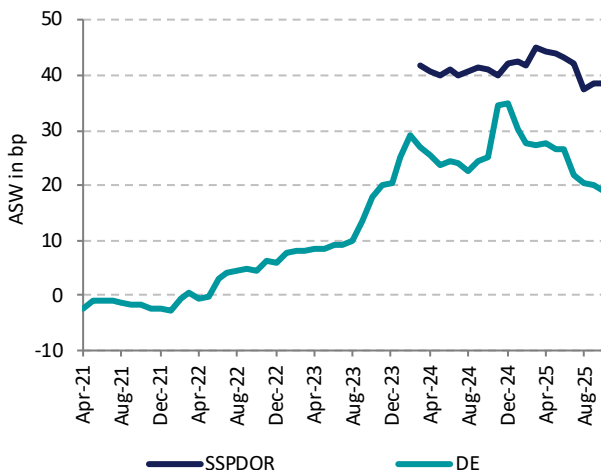
## Borrower Types



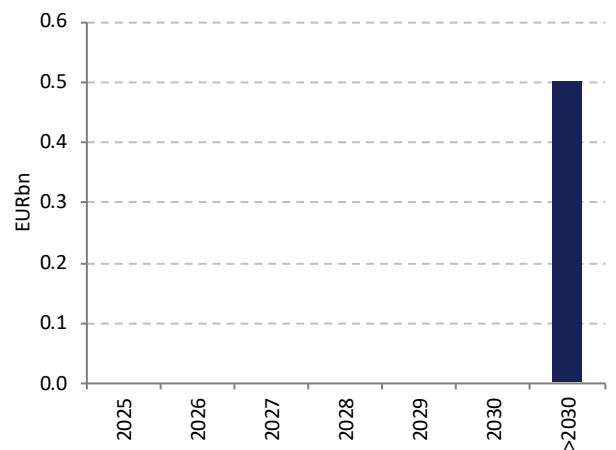
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Sparkasse Hannover

Germany 

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

## Ratings

## Sparkasse Hannover

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparkasse-hannover.de](http://www.sparkasse-hannover.de)

\* Verbundrating

Die Sparkasse Hannover ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts und gemessen an der Bilanzsumme (EUR 20,8 Mrd.) die bundesweit sechstgrößte Sparkasse Deutschlands (FY/2024). Sie ist außerdem als Mitglied im Sparkassenstützungsfonds des Sparkassenverbandes Niedersachsen dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassenorganisation angeschlossen. Mehr als 1.900 Mitarbeitende betreuen ca. 547.000 Privat- und Firmenkunden, Kommunen und Institutionen (FY/2024). Im September 2024 wurde der Zusammenschluss mit der Sparkasse Wunstorf zum 01. Januar 2025 beschlossen. 2024 konnte die Sparkasse Hannover ihr Betriebsergebnis (vor Bewertung) im Vergleich zum Vorjahr (EUR 285,6 Mio.) auf EUR 314,4 Mio. steigern. Die bedeutendste Ertragsquelle ist der Zinsüberschuss, für den im Jahr 2024 ein Zuwachs um EUR 15,5 Mio. auf EUR 432,8 Mio. erzielt wurde. Kredite an Kunden sind im gleichen Zeitraum um rund EUR 347 Mio. gestiegen (FY/2024: EUR 15,2 Mrd.). Der ordentliche Aufwand des Instituts lag bei EUR 259,0 Mio. und wurde maßgeblich durch Tarifsteigerungen und Investitionen in Infrastruktur und IT beeinflusst. Die Cost-Income-Ratio verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr von 46,8% auf 45,4%. Im Jahr 2024 hat die Sparkasse Hannover die Modernisierung ihrer Beratungs-Center fortgesetzt, es wurden vier Center grundlegend erneuert. Über 40% der 28.700 Kontoeröffnungen des letzten Jahres entfielen auf Kunden bis 30 Jahre, eine Zielgruppe, der sich die Sparkasse Hannover seit 2019 verstärkt widmet. Das Institut emittiert regelmäßig hypothekarisch sowie öffentlich besicherte Pfandbriefe und verfügt bereits seit einigen Jahren über ein Rahmenwerk für grüne Emissionen. Für 2025 plant das Institut einen nennenswerten Rückgang bei den CO<sub>2</sub>-Emissionen.

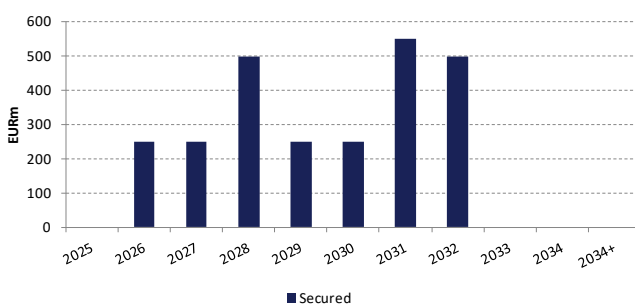
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	14,785	14,807	15,154
Total Securities	2,289	2,377	2,430
Total Deposits	15,094	14,853	15,368
Tier 1 Common Capital	1,414	1,524	1,668
Total Assets	19,927	20,450	20,813
Total Risk-weighted Assets	11,178	11,464	11,681

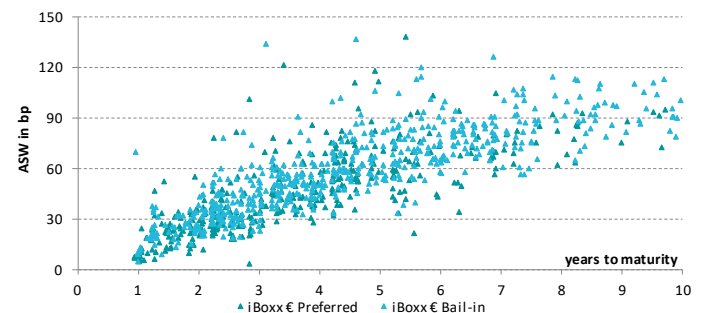
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	269	390	413
Net Fee & Commission Inc.	113	117	139
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	252	272	288
Credit Commit. Impairment	74	68	43
Pre-tax Profit	15	120	95

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y		2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.37	1.99	2.06	Liquidity Coverage Ratio	132.60	159.50	147.20
ROAE	1.36	1.25	1.14	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	57.27	50.08	50.97	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.65	13.29	14.28	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionaler Marktführer bei Retail & SME
- Einlagenbasis
- Haftungsmitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Regionale Konzentration
- Profitabilität
- Wettbewerbsintensität

# Sparkasse Hannover – Mortgage

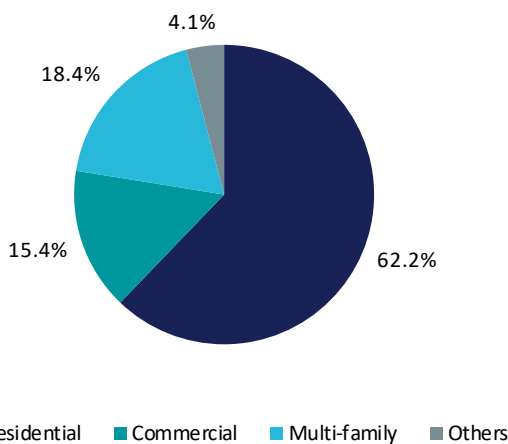
Germany 

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

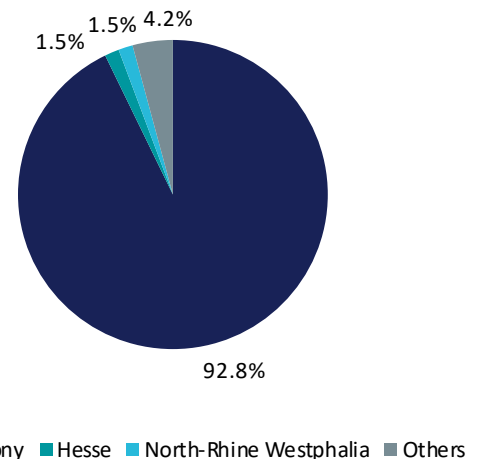
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,116	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,119	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	23.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	47.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	93% Lower Saxony	RRL	-
Number of loans	18,998	JRL	-
Number of borrowers	15,300	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	195,391	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	91.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	55.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

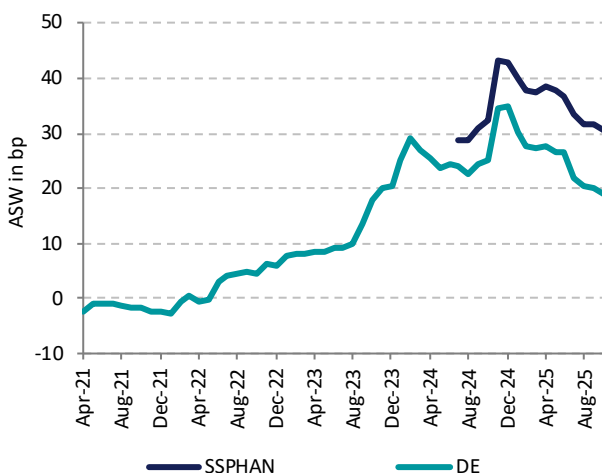
## Borrower Types



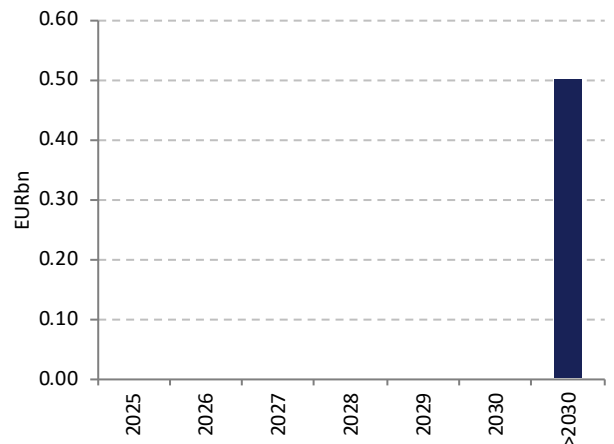
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Sparkasse Hannover – Public Sector

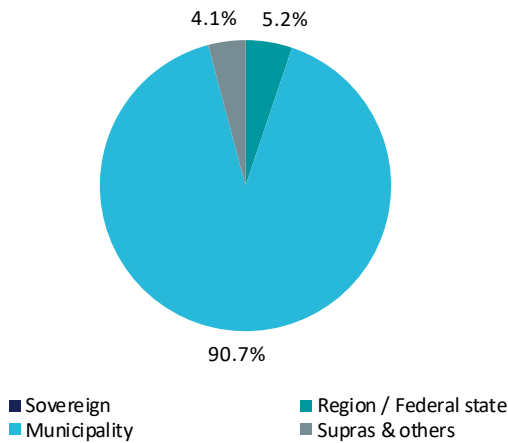
Germany 

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

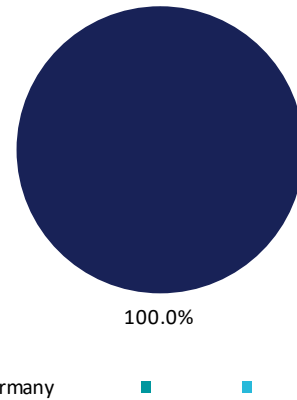
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,611	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,061	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	47.1%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	51.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Public Sector	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	-	RRL	-
Number of loans	398	JRL	-
Number of borrowers	80	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	20,135,426	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	95.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

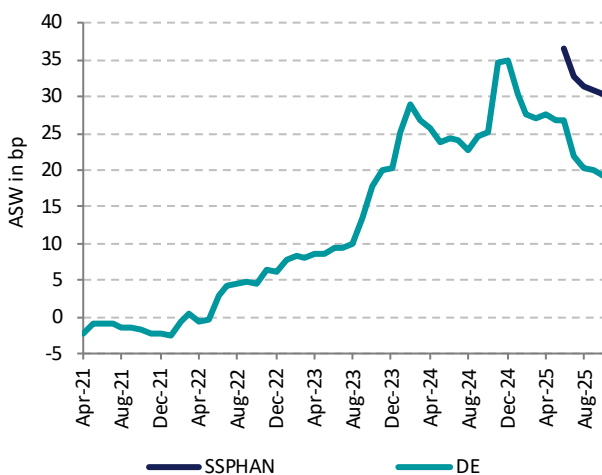
## Borrower Types



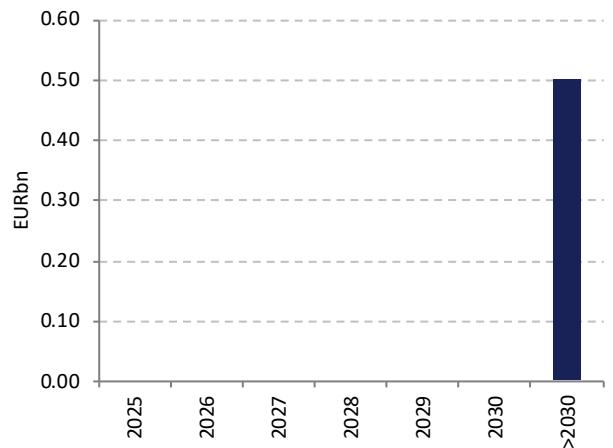
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Sparkasse Pforzheim Calw

Germany 

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

## Ratings

## Sparkasse Pforzheim Calw

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparkasse-pforzheim-calw.de](http://www.sparkasse-pforzheim-calw.de)

\* Verbundrating

Die Sparkasse Pforzheim Calw mit Sitz in Pforzheim ist eine gemeinnützige, mündelsichere Anstalt des öffentlichen Rechts. Gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: EUR 17,3 Mrd.) ist sie die größte Sparkasse in Baden-Württemberg und die siebtgrößte in Deutschland. Da die Assets der Bank im Durchschnitt der letzten vier Geschäftsjahre EUR 15 Mrd. überschritten, gilt sie seit dem FY/2022 als national bedeutendes Institut. Die Sparkasse Pforzheim Calw ist Mitglied des Sparkassenverbandes Baden-Württemberg und über diesen Teil des Deutschen Sparkassen und Giroverbands e.V. (DSGV). Als Mitglied im DSGV ist die Bank dem Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe angeschlossen. Das Geschäftsgebiet der Sparkasse umfasst die Stadt Pforzheim, den Enzkreis und den Landkreis Calw. Ebendiese Städte sind auch Träger und Eigentümer der Sparkasse Pforzheim Calw. Die ca. 1.900 Mitarbeitenden betreuen mehr als 370.000 Privatkunden, sowie über 20.000 Unternehmen und Kommunen in der Hauptstelle und 77 Geschäftsstellen. Das Einlagen- und Kreditgeschäft ist das Hauptgeschäftsfeld für das Institut. Darüber hinaus umfassen die Kompetenzen der Sparkasse u.a. die Bereiche M&A, Financial Engineering, Wealth Management und Leasing. Das Kreditportfolio setzt sich hauptsächlich aus Firmen- (September 2025: 51,2%) und Privatkundenkrediten (44,3%) zusammen. Der Refinanzierungsmix der Sparkasse besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (September 2025: 63,1%), gefolgt von Verbindlichkeiten ggü. Banken (10,2%) und (Sub)Benchmark-Pfandbriefen (10,0%). Der Geschäftsbetrieb soll bis 2035 klimaneutral gestaltet und Finanzierungen sowie Eigenanlagen sollen auf die UN-Klimaziele ausgerichtet werden.

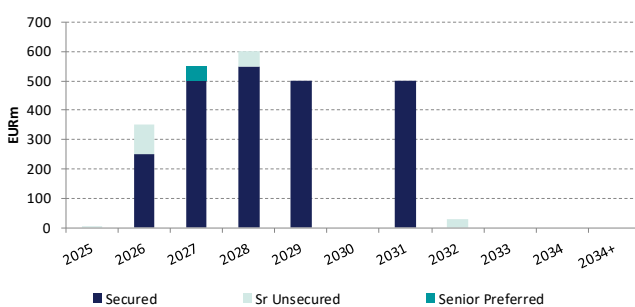
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	10,705	10,760	11,168
Total Securities	3,261	3,926	4,136
Total Deposits	10,191	12,338	11,729
Tier 1 Common Capital	1,154	1,212	1,290
Total Assets	16,710	17,352	17,401
Total Risk-weighted Assets	9,542	9,600	9,875

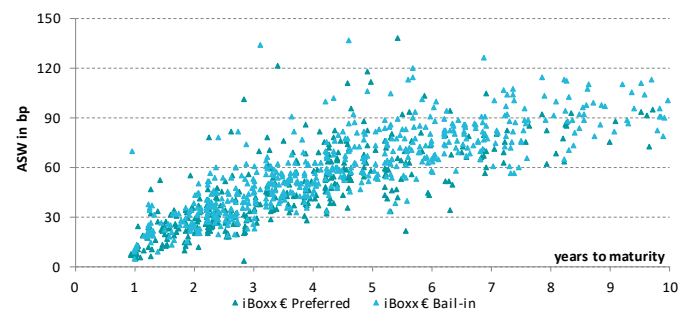
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	315	259	267
Net Fee & Commission Inc.	76	77	86
Net Trading Income	18	15	7
Operating Expense	208	226	227
Credit Commit. Impairment	149	21	23
Pre-tax Profit	49	58	61

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.99	1.59	1.61	Liquidity Coverage Ratio	157.30	175.10	176.90
ROAE	1.26	1.19	1.12	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	46.30	61.04	61.46	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.10	12.62	13.06	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionale Marktstellung
- Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Regionale Konzentrationsrisiken

# Sparkasse Pforzheim Calw – Mortgage

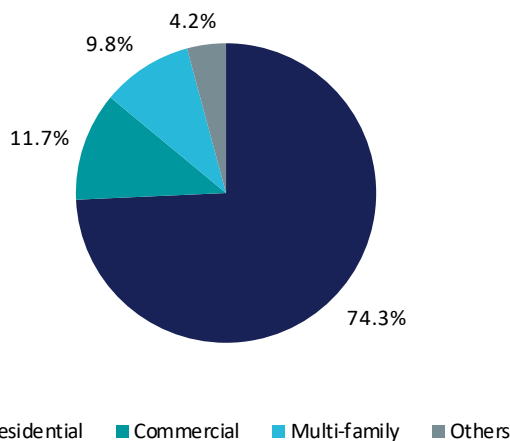
Germany 

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

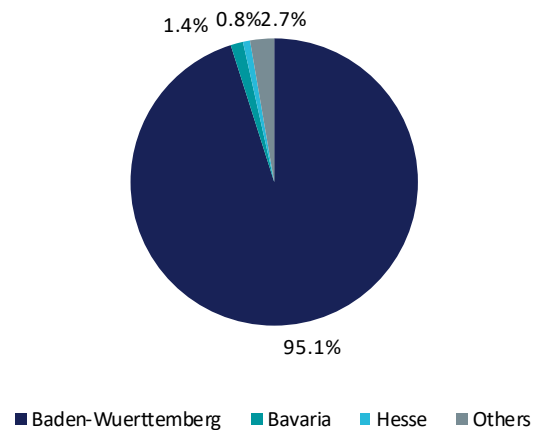
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,019	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	2,358	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	63.6%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	28.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	95% Baden-Wuerttemberg	RRL	-
Number of loans	24,291	JRL	-
Number of borrowers	19,381	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	149,268	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	96.5%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

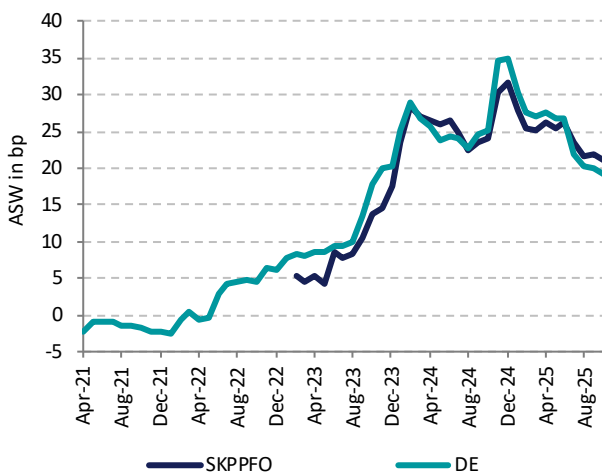
## Borrower Types



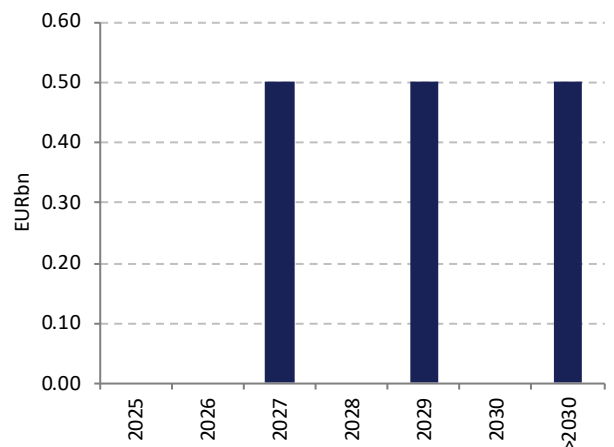
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Stadtsparkasse München

Germany 

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

## Ratings

### Stadtsparkasse München

	Rating	Outlook
Fitch*	A+	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.sskm.de](http://www.sskm.de)

\* Verbundrating

Die Stadtsparkasse München (SSKM) ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts. Das Institut wurde im Jahr 1824 gegründet und feierte 2024 sein 200-jähriges Bestehen. Gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: EUR 23,0 Mrd.) ist die SSKM die viertgrößte Sparkasse Deutschlands. Träger der SSKM ist die Landeshauptstadt München. Die Bank ist Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe und ist damit auch dem Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe angeschlossen. Das Sicherungssystem garantiert die freiwillige Institutions-sicherung sowie die gesetzlich vorgeschriebene Einlagensicherung. Ihre Kunden betreut die SSKM in 44 Filialen (April 2025) mit rund 2.350 Mitarbeitenden, darunter 254 Auszubildende. Damit ist die SSKM die Sparkasse mit der höchsten Ausbildungsquote in Deutschland. Nach eigenen Angaben ist die Sparkasse Marktführer im Privatkunden- und Firmenkundengeschäft in der Region München. Insgesamt zählt die SSKM ca. 497.000 Girokonten, 94.000 Depots und 810.000 Kunden (FY/2024). Neben dem Bankgeschäft ist die SSKM auch in der Immobilienberatung und als Immobilienmakler aktiv. Kundeneinlagen sind das wichtigste Refinanzierungsmittel. Auf diese entfallen 95% des Fundings (FY/2024). Der Rest stammt Pfandbriefemissionen (3%) und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (2%). Unter dem Motto „Die Bank unserer Stadt“ engagiert sich die SSKM gesellschaftlich. So hat sie im FY/2024 EUR 3,1 Mio. für 328 gemeinnützige Projekte gespendet und im Rahmen ihres 200-jährigen Jubiläums zusätzlich EUR 13,5 Mio. für gemeinnützige Zwecke in München zur Verfügung gestellt. Außerdem strebt das Institut die Klimaneutralität des eigenen Geschäftsbetriebs bis 2035 an.

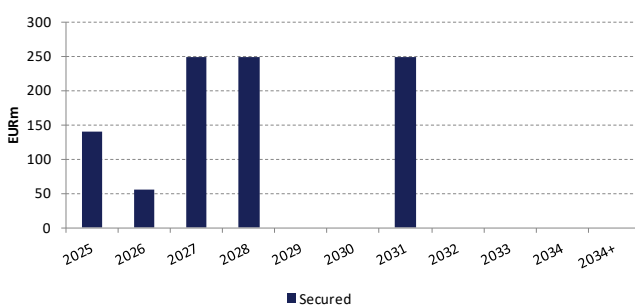
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	16,620	16,073	15,875
Total Securities	2,813	3,736	4,157
Total Deposits	18,663	18,450	18,711
Tier 1 Common Capital	2,039	2,127	2,166
Total Assets	23,140	22,892	23,342
Total Risk-weighted Assets	14,723	13,973	13,789

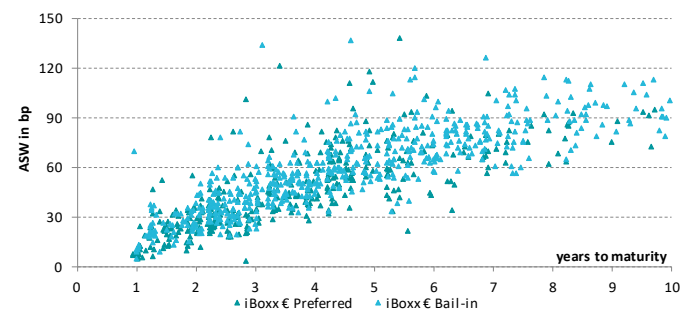
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	282	510	454
Net Fee & Commission Inc.	172	169	191
Net Trading Income	5	6	5
Operating Expense	343	353	390
Credit Commit. Impairment	49	238	58
Pre-tax Profit	96	177	148

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.27	2.35	2.08	Liquidity Coverage Ratio	146.19	168.65	153.00
ROAE	2.03	2.34	2.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	65.82	46.97	54.12	NPL/Loans at Amortised Cost	0.35	1.47	1.76
Core Tier 1 Ratio	13.85	15.22	15.71	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.38	0.92	1.29

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionale Marktstellung
- Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Regionale Konzentrationsrisiken

# Stadtsparkasse München – Mortgage

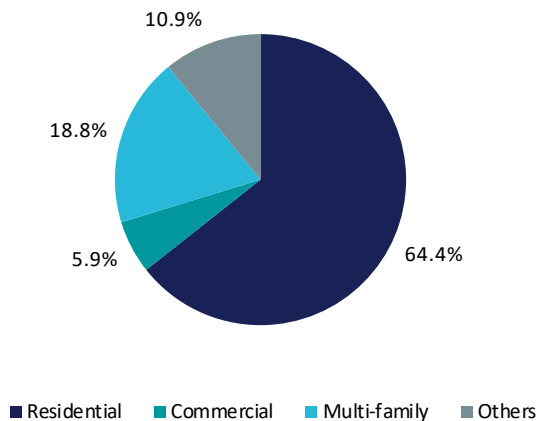
Germany 

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

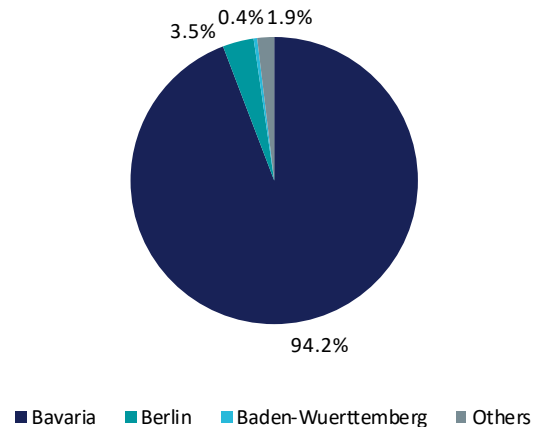
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,493	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	945	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	79.4%	Rating (Fitch)	AA+
Current OC (nominal)	58.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Germany	Collateral score	-
Main region	94% Bavaria	RRL	-
Number of loans	4,545	JRL	-
Number of borrowers	3,519	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	378,085	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	-	PCU	6
WAL (covered bonds)	-	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	99.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	50.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (SBmk)	SB

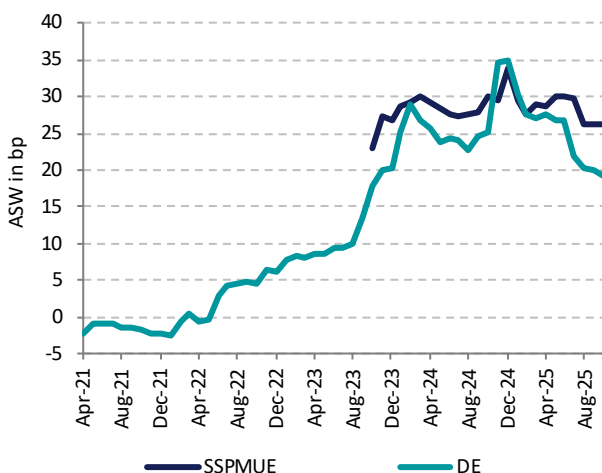
## Borrower Types



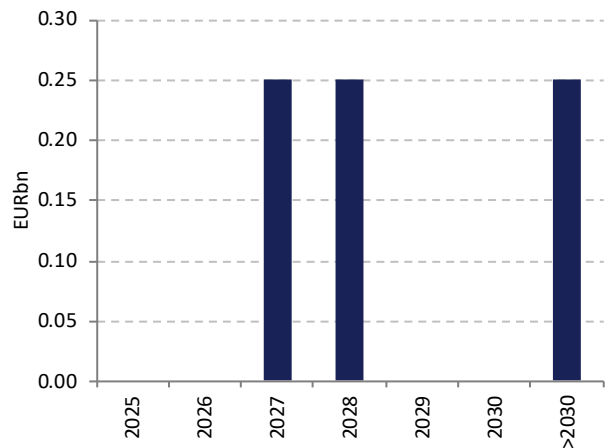
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# UniCredit Bank

Germany 

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

## Ratings

### UniCredit Bank GmbH

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A1	Positive
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.hypovereinsbank.de](http://www.hypovereinsbank.de)

\* LT Bank Deposits

Die UniCredit Bank GmbH (vormals UniCredit Bank AG; UCB) mit Sitz in München ist eine der größten Banken Deutschlands mit einer Bilanzsumme von EUR 296 Mrd. (H1/2025). Sie ist die Muttergesellschaft der HVB Group und eine 100%ige Tochtergesellschaft der UniCredit S.p.A. (UniCredit). Weltweit verfügt die HVB Group über knapp 300 Geschäftsstellen und beschäftigt rund 8.700 Mitarbeitende (H1/2025). Die HVB Group bietet Privat- und Firmenkunden sowie öffentlichen Einrichtungen, internationalen Unternehmen und institutionellen Kunden die umfassenden Dienstleistungen einer Universalbank und offeriert darüber hinaus Zugang zu einem auf weltweit 13 Länder verteilten Netzwerk aus Geschäftsbanken der UniCredit. Außerdem fungiert sie als Kompetenzzentrum für das Investmentbanking und Kundenrisikomanagement der UniCredit. Die HVB Group berichtet in den Segmenten „Retail“ (H1/2025: 22,0% des Vorsteuerergebnisses), „Corporates“ (68,2%) und „Other“ (9,7%). Mit dem Strategieplan „UniCredit Unlocked“ verfolgt die Bank das Ziel, Profitabilität und Kapitaleffizienz nachhaltig zu steigern, durch Wachstum in ausgewählten Kundensegmenten, Effizienzsteigerung via Automatisierung und Prozessoptimierung sowie konsequente Umsetzung von ESG-Prinzipien. 56,4% des Fundings (FY/2024) stammt aus dem Geschäft mit Kundeneinlagen, gefolgt von Schuldverschreibungen (inkl. Pfandbriefen; 13,7%), Einlagen anderer Banken (9,0%) und Eigenkapital (8,1%). Seit Januar 2022 erreichte die UCB ein kumuliertes grünes Kreditvolumen von EUR 26,9 Mrd. (FY/2024), finanziert unter anderem durch die Emission von elf Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 6,5 Mrd.

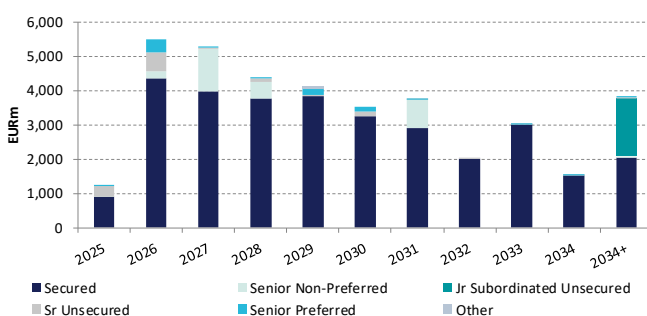
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	154,477	162,565	167,447
Total Securities	81,487	92,508	91,687
Total Deposits	139,557	142,609	136,817
Tier 1 Common Capital	15,864	15,733	15,550
Total Assets	283,292	290,230	295,655
Total Risk-weighted Assets	69,767	66,168	69,427

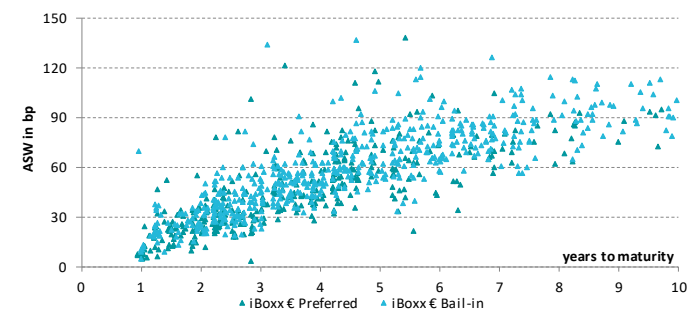
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,739	2,608	1,324
Net Fee & Commission Inc.	1,165	1,206	620
Net Trading Income	1,430	1,520	875
Operating Expense	2,706	2,386	1,098
Credit Commit. Impairment	168	270	76
Pre-tax Profit	2,139	2,790	1,728

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	0.93	0.92	0.92	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	8.75	9.64	11.85	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.49	6.59
Cost-to-Income	52.99	43.66	37.72	NPL/Loans at Amortised Cost	1.83	1.83
Core Tier 1 Ratio	22.74	23.78	22.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.16	1.03

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Franchise im deutschen Corporate Banking
- Kapitalisierung
- Fundingprofil

## Risks / Weaknesses

- Risiken durch Verbindung zur UniCredit-Gruppe
- Volatile Geschäftsfelder
- Moderate Marktfinanzierungsabhängigkeit

# UniCredit Bank – Mortgage

Germany 

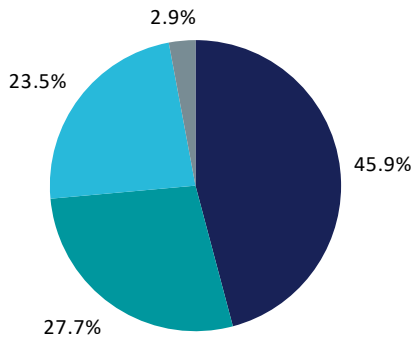
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

### Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	34,436
Amount outstanding (EURm)	26,929
-thereof ≥ EUR 500m	63.5%
Current OC (nominal)	27.9%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	33% Bavaria
Number of loans	119,764
Number of borrowers	97,744
Avg. exposure to borrowers (EUR)	341,938
WAL (cover pool)	6.6y
WAL (covered bonds)	5.1y
Fixed interest (cover pool)	82.8%
Fixed interest (covered bonds)	99.8%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	51.1%
Loans in arrears	0.0%

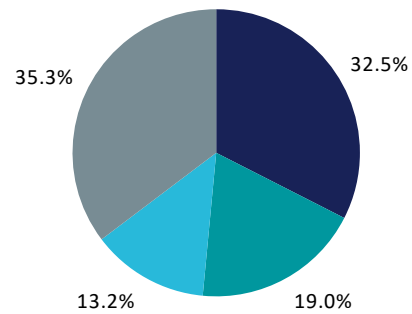
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	7.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

### Borrower Types



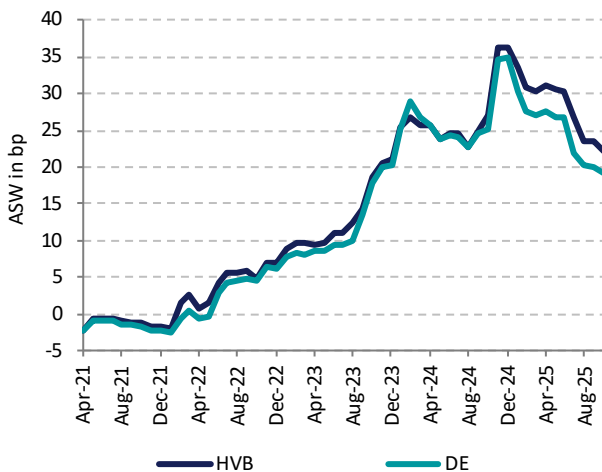
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

### Regional Distribution

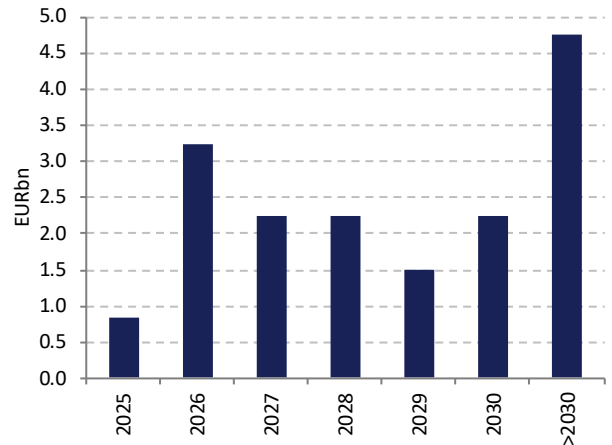


■ Bavaria ■ Berlin ■ North Rhine-Westphalia ■ Others

### Spread Development



### Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# UniCredit Bank – Public Sector

Germany 

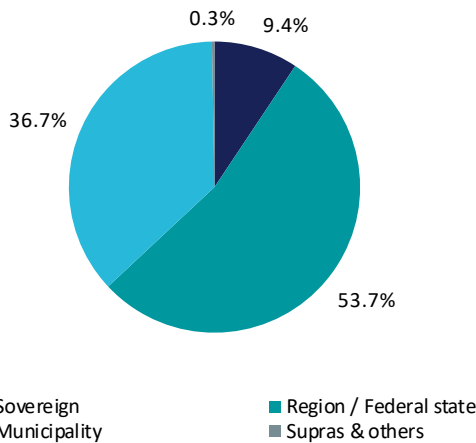
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

### Cover Pool Data

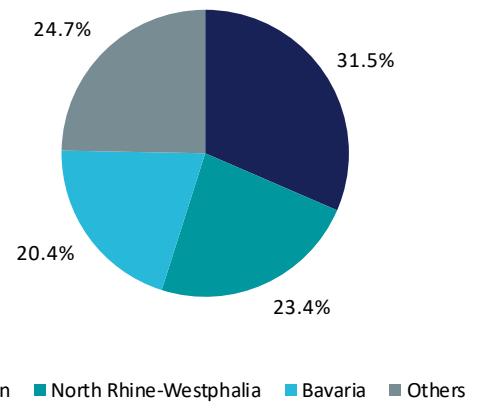
Cover pool volume (EURm)	11,417
Amount outstanding (EURm)	8,336
-thereof ≥ EUR 500m	36.0%
Current OC (nominal)	37.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Public Sector
Main country	95% Germany
Main region	32% Berlin
Number of loans	1,414
Number of borrowers	693
Avg. exposure to borrowers (EUR)	16,474,747
WAL (cover pool)	15.1y
WAL (covered bonds)	5.8y
Fixed interest (cover pool)	88.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	4
Collateral score	8.2%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

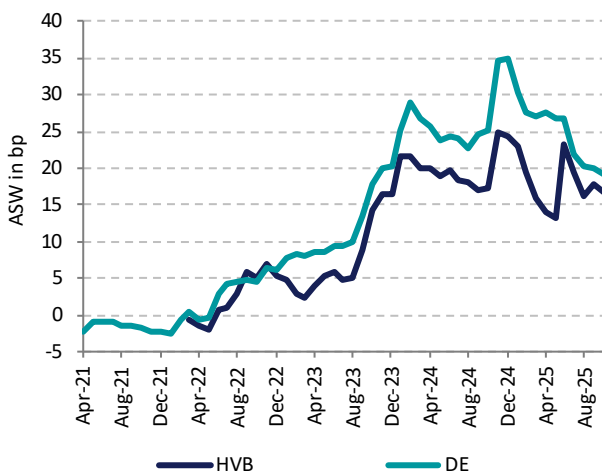
### Borrower Types



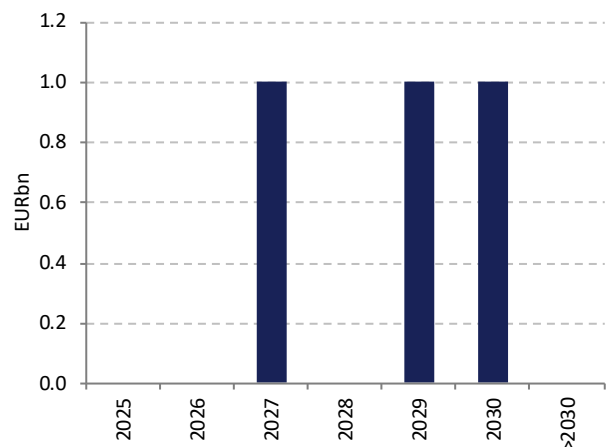
### Regional Distribution



### Spread Development



### Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Wüstenrot Bausparkasse

Germany 

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

## Ratings

### Wüstenrot Bausparkasse AG

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.wuestenrot.de](http://www.wuestenrot.de)

Die Wüstenrot Bausparkasse (Wüstenrot), mit Sitz in Kornwestheim, ist mit ihrer Gründung im Jahr 1924 die älteste private Bausparkasse Deutschlands. 100%ige Anteilseignerin ist die Wüstenrot & Württembergische (W&W). Die gemeinnützige Wüstenrot Stiftung hält über die Wüstenrot Holding und die WS Holding 67,4% der W&W-Anteile. Als ihren Kernmarkt definiert die Bausparkasse Deutschland. Sie verfügt jedoch auch über eine Zweigniederlassung in Luxemburg. Die Wüstenrot offeriert als zweitgrößte private Bausparkasse in Deutschland (gemessen am Neugeschäft) überwiegend Bausparverträge und Baufinanzierungen. Die Bausparkasse vertreibt ihre Produkte vorwiegend über persönliche Berater und ergänzt ihren Vertriebswegemix darüber hinaus um Kooperationspartner aus dem Banken- und Versicherungssektor. Dazu zählen u.a. die Commerzbank, die Hypo-Vereinsbank sowie Santander. Zum Stichtag 01. Juli 2024 erwarb die Wüstenrot die start:bausparkasse AG, welche im Geschäftsjahr 2024 rückwirkend zum 01. Januar 2024 auf die Wüstenrot verschmolzen wurde. Mit deren Übernahme hat die Wüstenrot nach eigenen Angaben ihre Stellung als führende Kooperations-Bausparkasse weiter gestärkt. Das Kreditportfolio der Wüstenrot besteht zu mehr als 90% aus Darlehen an Privatkunden. Der Refinanzierungsmix der Wüstenrot setzt sich zum Großteil aus Kundeneinlagen zusammen, wird aber gezielt um Platzierungen am Kapitalmarkt ergänzt. So emittierte die Bausparkasse im November 2023 ihren ersten Grünen Pfandbrief im Volumen von EUR 500 Mio. Das Pfandbriefvolumen des grünen Bonds wurde 2024 um weitere EUR 100 Mio. aufgestockt.

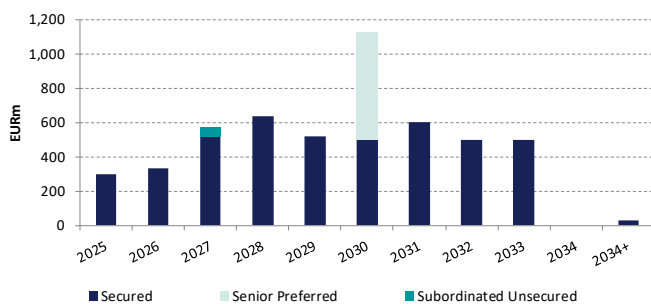
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	26,034	27,868	28,750
Total Securities	3,398	3,984	4,525
Total Deposits	24,448	28,171	28,236
Tier 1 Common Capital	1,300	1,324	-
Total Assets	31,766	35,115	36,761
Total Risk-weighted Assets	6,915	7,611	-

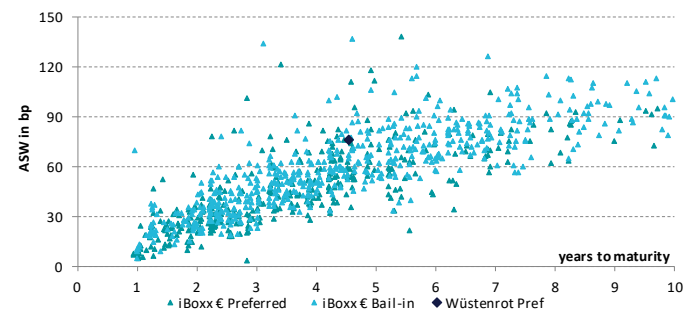
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	552	462	248
Net Fee & Commission Inc.	-81	-55	-37
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	424	387	183
Credit Commit. Impairment	2	75	42
Pre-tax Profit	49	49	30

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.77	1.39	1.40	Liquidity Coverage Ratio	284.54	688.80	759.60
ROAE	3.09	3.21	3.63	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	81.05	85.69	71.48	NPL/Loans at Amortised Cost	1.18	1.41	-
Core Tier 1 Ratio	18.80	17.40	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Liquidität
- Kapitalisierung
- Stabilität durch W&W (Allfinanzkonzern)

## Risks / Weaknesses

- Margendruck durch intensiven Wettbewerb
- Bausparprodukte abhängig vom Zinsumfeld
- Profitabilität

# Wüstenrot Bausparkasse – Mortgage

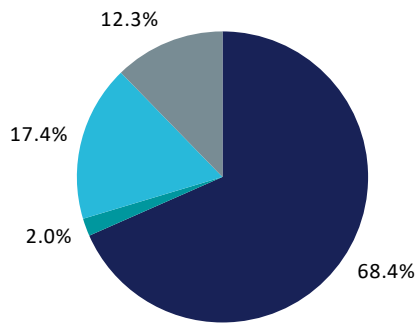
Germany 

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

Cover pool volume (EURm)	5,278
Amount outstanding (EURm)	4,585
-thereof ≥ EUR 500m	80.7%
Current OC (nominal)	15.1%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Germany
Main region	25% Baden-Wuerttemberg
Number of loans	31,909
Number of borrowers	36,817
Avg. exposure to borrowers (EUR)	125,753
WAL (cover pool)	6.6y
WAL (covered bonds)	4.3y
Fixed interest (cover pool)	99.6%
Fixed interest (covered bonds)	99.6%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	52.0%
Loans in arrears	0.0%

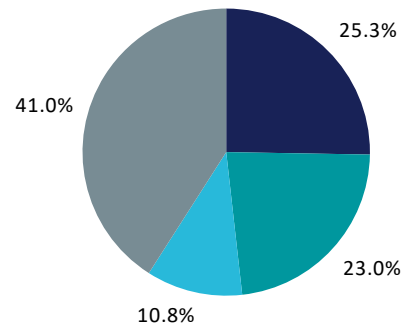
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a+
JRL	aa+
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	2.7%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



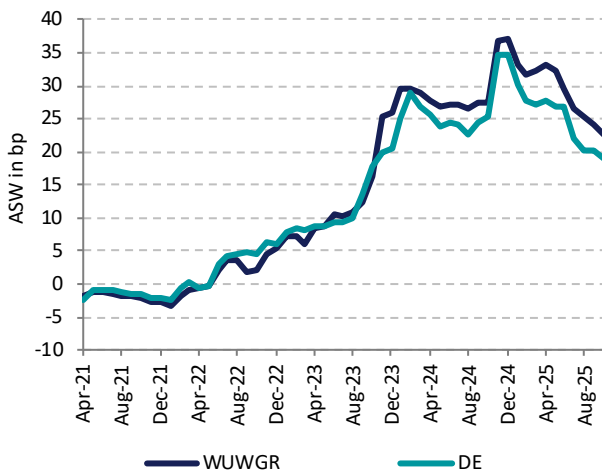
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



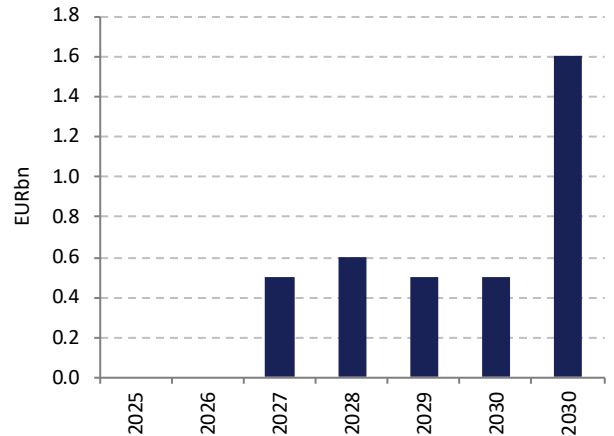
■ Baden-Wuerttemberg ■ Bavaria ■ Hesse ■ Others

## Spread Development



— WUWGR — DE

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

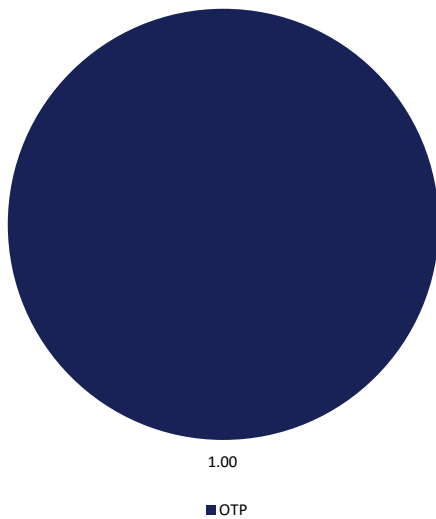
# Market Overview Covered Bonds

Hungary 

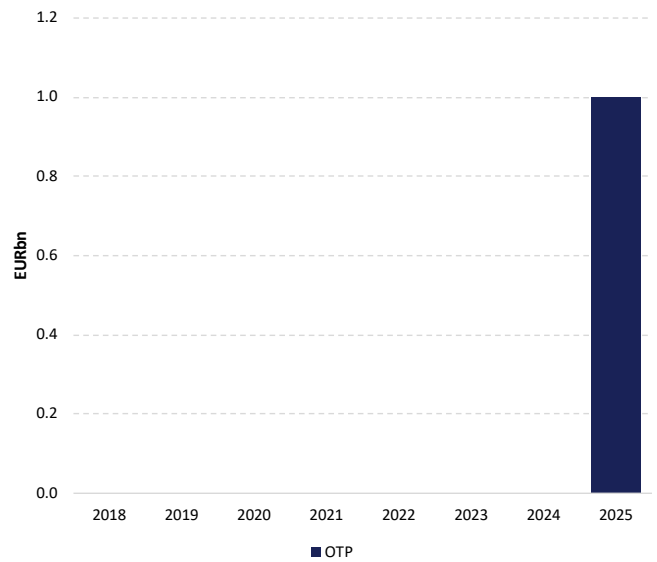
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 4.72bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 1.00bn
Amount outstanding	EUR 3.19bn	Number of benchmarks	2
Number of issuers	1	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	1	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	1 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	A+ / A+	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	HB

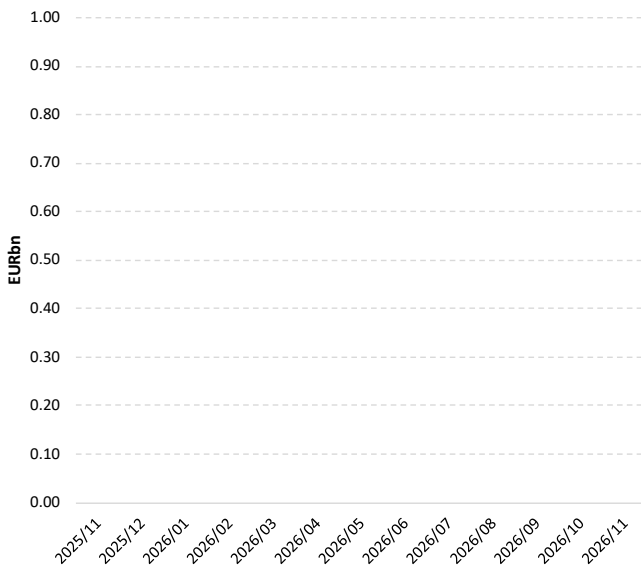
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



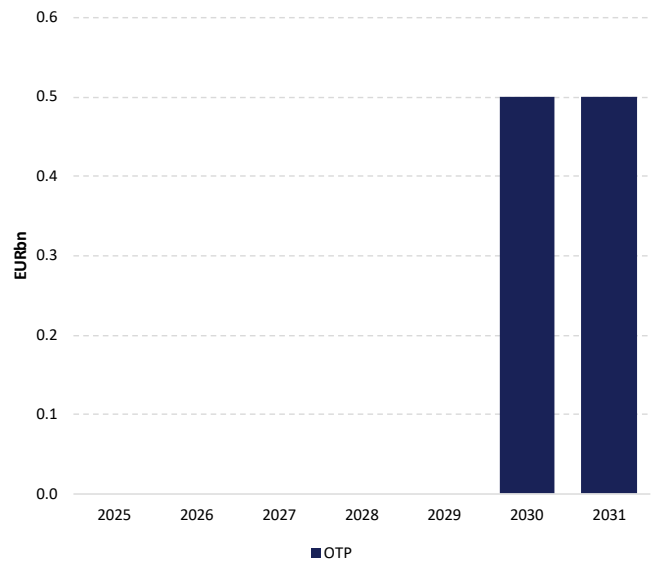
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25



# OTP Bank

## Hungary

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

### Ratings

#### OTP Bank Nyrt

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa3	Stable
S&P	BBB	Negative

### Homepage

[www.otpgroup.info](http://www.otpgroup.info)

\* Senior Unsecured

Die OTP Bank (OTP) mit Hauptsitz in Budapest ist die größte Bank in Ungarn. Das Vorgängerinstitut (National Savings Bank) wurde 1949 als landesweit tätige, staatliche Bank gegründet. Die OTP bietet ihren Privat- und Firmenkunden als Universalbank ein breites Spektrum an Dienstleistungen an. Das traditionelle Banking im Heimatmarkt wird von der Bank selbst übernommen, während spezialisierte Dienstleistungen auf Tochterunternehmen übertragen wurden. Der Marktanteil im Heimatmarkt beträgt gemessen an den Vermögensgegenständen 29% und jeweils 27% bei heimischen Krediten und Einlagen (H1/2025). Besonders stark ist sie im ungarischen Retailmarkt vertreten, wo sie 42% der gesamten Privatkundeneinlagen hält. Auch international ist die Bank durch ihre Töchter aktiv. In Bulgarien, Serbien und Montenegro sind diese in Bezug auf die Nettokreditvergabe jeweils die größten Banken des Landes. Die geographische Verortung der Vermögensgegenstände ist mit einem Anteil von 35% (H1/2025) auf Ungarn konzentriert, darauf folgen Bulgarien (18%) und Slowenien (13%). Die Bank berichtet ihr Konzernergebnis nach Steuern in den folgenden Segmenten: „Banks total“ (H1/2025: 94,0%), „Leasing“ (0,7%), „Asset Management“ (2,3%), „Other Hungarian Subsidiaries“ (1,8%), „Other Foreign Subsidiaries“ (-0,1%) sowie „Eliminations“ (1,3%). Das Kreditportfolio wird durch gewerbliche Kredite (H1/2025: 34%), Hypotheken- (28%) und Konsumentenkredite (27%) dominiert. Der Refinanzierungsmix der OTP Bank besteht größtenteils aus Kundeneinlagen, die gezielt um Platzierungen am Kapitalmarkt ergänzt werden. Die Green Asset Ratio gemessen am Turnover wird mit 0,2% berichtet (FY/2024).

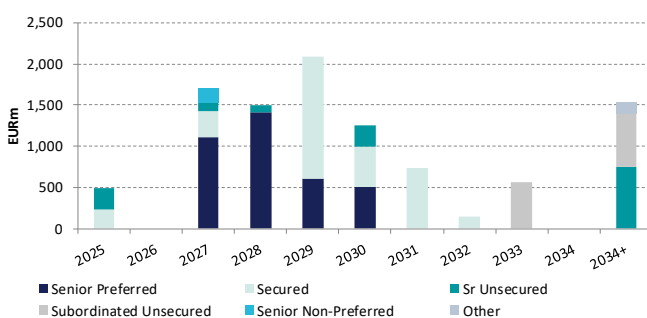
### Balance sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	53,434	56,884	61,259
Total Securities	19,361	24,985	25,016
Total Deposits	74,073	76,955	81,964
Tier 1 Common Capital	10,315	11,772	12,285
Total Assets	103,556	105,543	110,978
Total Risk-weighted Assets	61,963	62,172	68,331

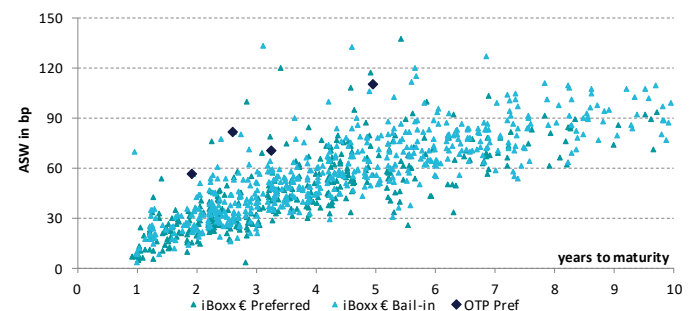
### Income statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	3,635	4,417	2,335
Net Fee & Commission Inc.	1,814	2,132	1,261
Net Trading Income	225	59	10
Operating Expense	2,816	3,069	1,881
Credit Commit. Impairment	334	223	194
Pre-tax Profit	3,149	3,315	1,603

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds



### Company ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	3.92	4.46	4.47	Liquidity Coverage Ratio	246.10	269.61	230.02
ROAE	26.97	23.40	19.94	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	10.09	11.28	11.21
Cost-to-Income	49.70	45.53	50.57	NPL / Loans at Amortised Cost	4.05	3.55	3.83
Core Tier 1 Ratio	16.65	18.94	17.98	Reserves/Loans at Amort. Cost	4.70	4.20	4.24

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

### Strengths/Chances

- Marktstellung in Ungarn
- Diversifiziertes Kreditportfolio
- Digitalisierung im Franchise

### Risks/Weaknesses

- Exposure in Russland und der Ukraine
- Regelmäßige staatliche Eingriffe in das Bankensystem
- NPL-Quote

# OTP Bank – Mortgage

Hungary 

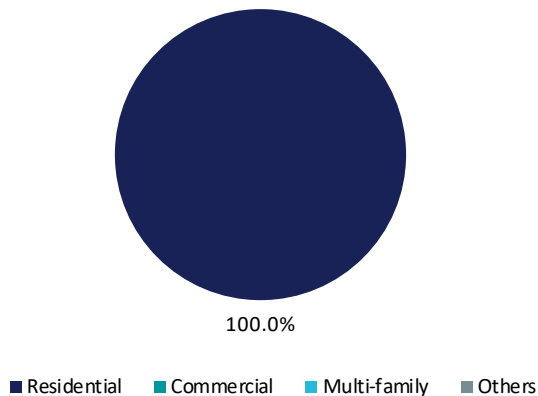
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

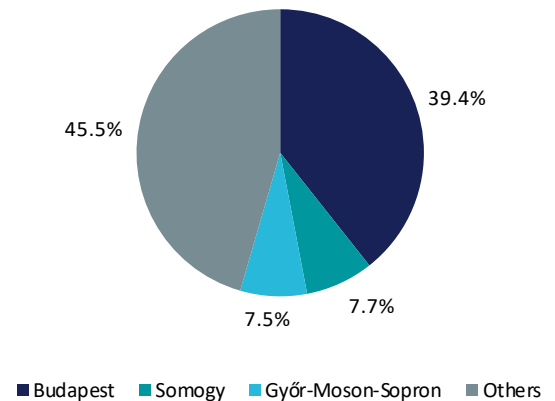
Cover pool volume (EURm)	4,717
Amount outstanding (EURm)	3,194
-thereof ≥ EUR 500m	31.3%
Current OC (nominal)	47.7%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Hungary
Main region	39% Budapest
Number of loans	239,000
Number of borrowers	236,749
Avg. exposure to borrowers (EUR)	19,925
WAL (cover pool)	9.8y
WAL (covered bonds)	3.4y
Fixed interest (cover pool)	36.3%
Fixed interest (covered bonds)	74.2%
LTV (indexed)	47.6%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.7%

Rating (Moody's)	A1
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Improbable
TPI leeway	2
Collateral score	6.9%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	HB

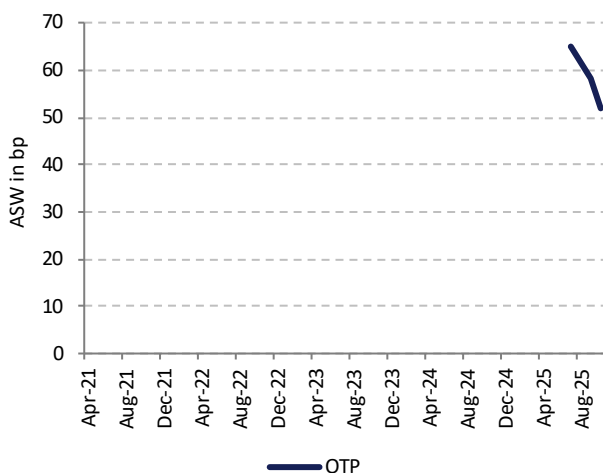
## Borrower Types



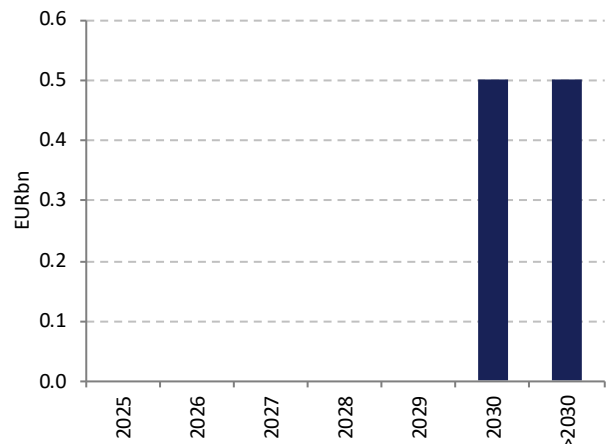
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

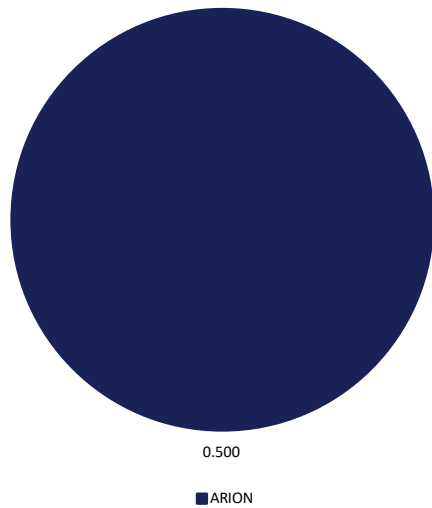
# Market Overview Covered Bonds

Iceland 

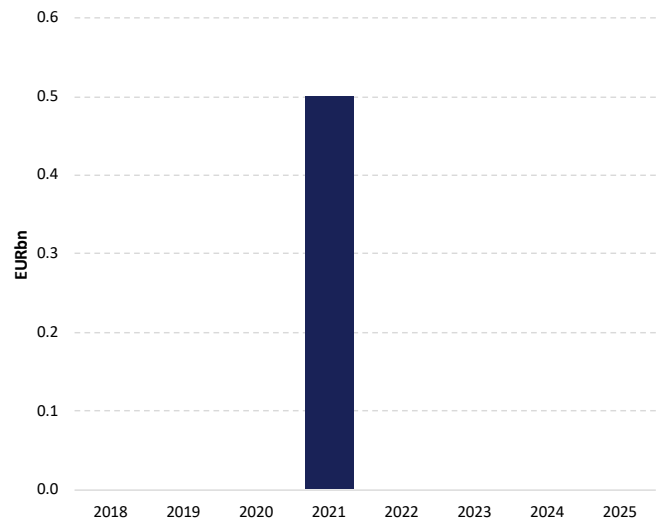
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 8.65bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 0.50bn
Amount outstanding	EUR 7.41bn	Number of benchmarks	1
Number of issuers	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	3	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	3 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.60bn
Ratings (low / high)	A+ / AA+	Number of subbenchmarks	2
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

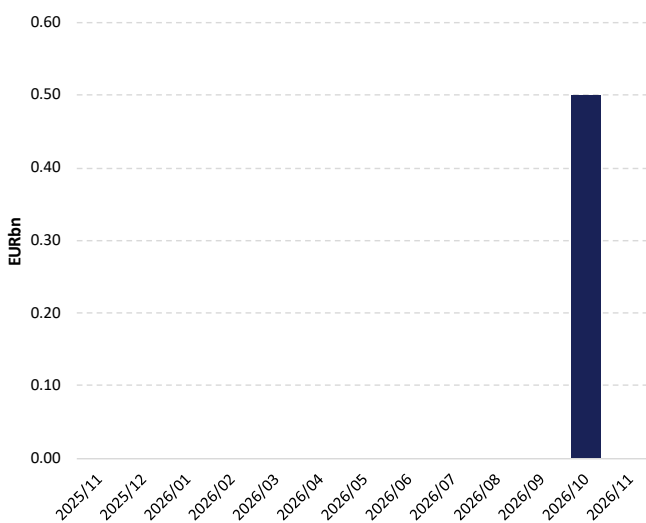
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



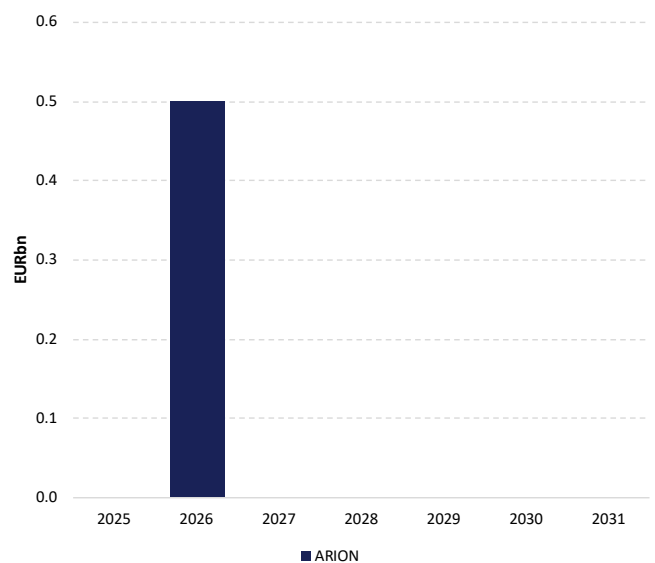
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

## Arion Banki

Iceland 

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

## Ratings

## Arion Banki hf

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.arionbanki.is](http://www.arionbanki.is)

\* LT Bank Deposits

Die Arion Banki (Arion) mit Sitz in Reykjavik ist mit einer Bilanzsumme von ISK 1.687 Mrd. (Q1/2025) eine der größten Banken Islands und ist als national systemrelevant eingestuft. Arion bietet Privat-, Firmen- und institutionellen Kunden ein umfassendes Spektrum an Finanzdienstleistungen. Ergänzt wird das klassische Einlagen- und Kreditgeschäft durch Angebote in den Bereichen Investment Banking, Fondsmanagement und Versicherung. Über die Tochtergesellschaften Stefnir (Asset Management) und Vödur (Versicherung) vertreibt Arion die entsprechenden Produkte. Die Bank unterhält ein landesweites Filialnetz mit 12 Standorten und hält rund 28% der gesamten Bankaktiva im isländischen Markt (Q1/2025). Die Berichterstattung erfolgt in den Segmenten „Retail Banking“, „Corporate & Investment Banking (CIB)“ und „Markets & Stefnir“, ergänzt um „Treasury“, „Other Subsidiaries“ und „Supporting Units“. Das Kreditportfolio der Bank setzt sich zu 52% aus Darlehen an Privatkunden und 48% an Unternehmen zusammen. Weitere Schwerpunkte liegen in den Bereichen Bau (9,6%) sowie „Real estate activities“ (6,9%). Der Großteil des Refinanzierungsmixes der Arion setzt sich aus Kundeneinlagen (Q1/2025: 62,8%) und Covered Bonds (18,3%) zusammen. Bis Ende 2024 emittierte die Bank fünf grüne Anleihen. Insgesamt entfielen 15,5% des Kreditportfolios auf nachhaltige Darlehen, davon sind „Green Loans“ (11,8%) und „Loans with social impact“ (3,7%). Im Sommer 2024 veröffentlichte die Bank ein neues [Sustainable Financing Framework](#), welches das aus dem Jahr 2021 ersetzt und auch den Aspekt der Kreislaufwirtschaft mit aufgenommen hat.

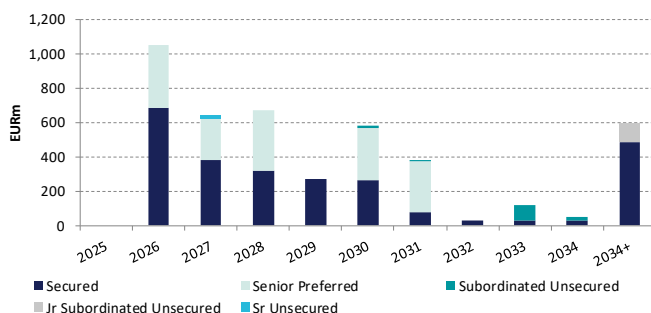
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	7,657	8,597	8,949
Total Securities	1,366	1,443	1,675
Total Deposits	5,266	5,993	6,324
Tier 1 Common Capital	1,192	1,258	1,304
Total Assets	10,134	11,310	12,049
Total Risk-weighted Assets	6,048	6,903	7,246

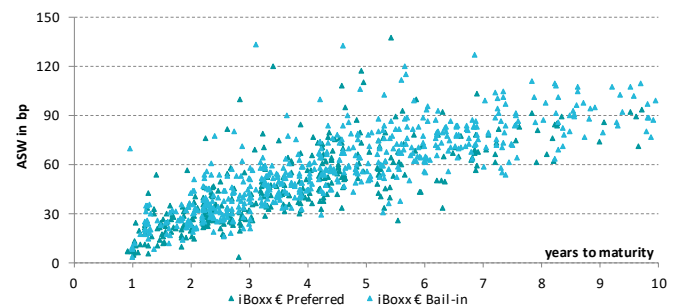
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	300	310	182
Net Fee & Commission Inc,	110	103	63
Net Trading Income	13	26	-1
Operating Expense	172	190	92
Credit Commit, Impairment	9	8	2
Pre-tax Profit	237	235	178

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	3.03	3.01	3.23	Liquidity Coverage Ratio	191.82	180.62	156.42
ROAE	13.68	13.29	17.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	11.91	11.24	10.90
Cost-to-Income	40.04	42.63	32.95	NPL / Loans at Amortised Cost	1.70	2.31	2.45
Core Tier 1 Ratio	19.71	18.23	17.99	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.74	0.76	0.73

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Arion Banki – Mortgage

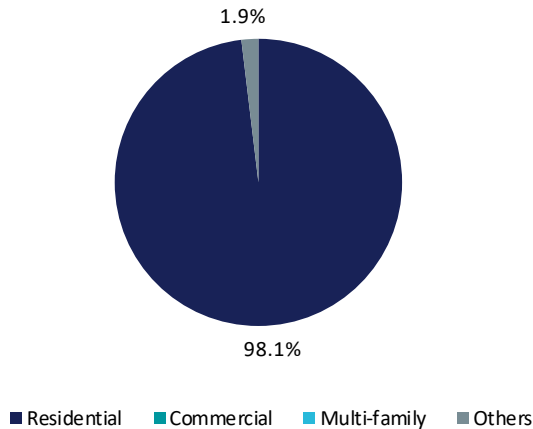
Iceland 

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

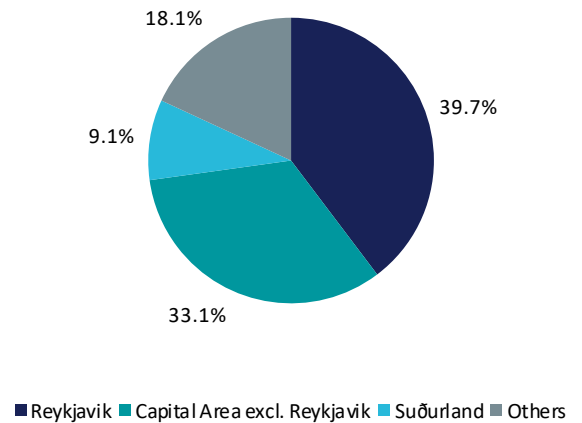
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,605	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	2,126	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	23.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	22.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Very Improbable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Iceland	Collateral score	12.8%
Main region	40% Reykjavik	RRL	-
Number of loans	14,114	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	31.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	41.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	88.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	26.4%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	16.7%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

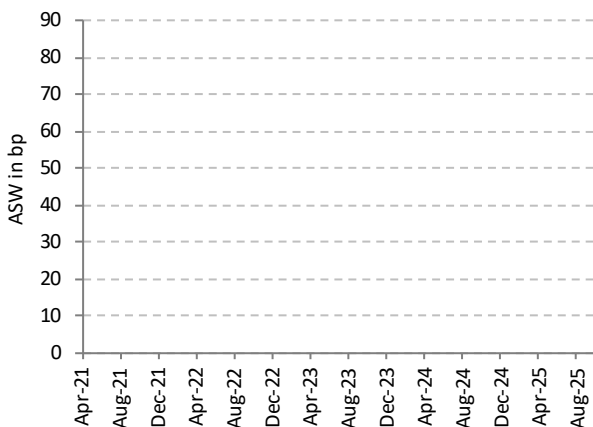
## Borrower Types



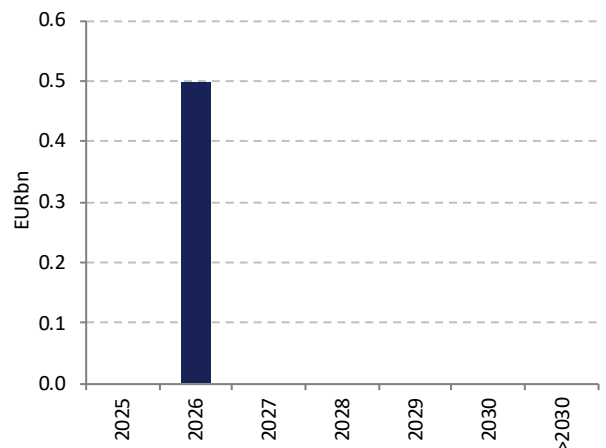
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Islandsbanki

Iceland 

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

## Ratings

### Islandsbanki hf

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	BBB+	Positive

## Homepage

[www.islandsbanki.is](http://www.islandsbanki.is)

\* LT Bank Deposits

Die Islandsbanki mit Sitz in Kopavogur ist mit einer Bilanzsumme von ISK 1.667 Mrd. (Q1/2025) eine der größten Banken Islands. Sie wird von den Aufsichtsbehörden als national systemrelevantes Institut eingestuft. Das Institut verfügt national über Marktanteile von 30% im Privatkundengeschäft, 38% bei kleinen und mittleren Unternehmen sowie 34% bei Großunternehmen (Q1/2025). Der größte Anteilseigner der Bank war zum 31.12.2024 der isländische Staat mit 45,2%. Islandsbanki berichtet in den operative Segmenten „Corporate & Investment Banking“ (FY/2024: 37,4% des Vorsteuerertrags), „Business Banking“ (33,8%), „Personal Banking“ (25,8%), „Treasury & Proprietary Trading“ (1,4%), „Cost Centres“ (-1,9%) sowie dem nicht operativen Bereich „Subsidiaries, Eliminations & Adjustments“ (3,6%). Das Kreditportfolio unterteilt sich auf Privatkunden (Q1/2025: 47,3%), gefolgt vom „Corporate & Investment Banking“ (27,1%) und „Business Banking“ (25,6%). Bezogen auf die einzelnen Sektoren entfällt fast die Hälfte des Kreditportfolios auf private Hypothekendarlehen (44%). Die Kundeneinlagen machen den größten Teil der Passiva aus (Q1/2025: 50%), gefolgt von Eigenkapital (13%), „Covered Bonds“ (12%) und „Senior Unsecured bonds“ (12%). Das Institut veröffentlichte Anfang 2024 ein aktualisiertes [Sustainable Funding Framework](#). Zum Jahresende 2024 beliefen sich die nachhaltigen Assets auf rund ISK 120 Mrd., wovon 81% auf grüne und 19% auf soziale Darlehen entfielen. Die nachhaltigen Assets verteilten sich Ende 2024 auf die Bereiche grüne Gebäude (28%), sauberer Transport (23%) und nachhaltige Fischerei (9%).

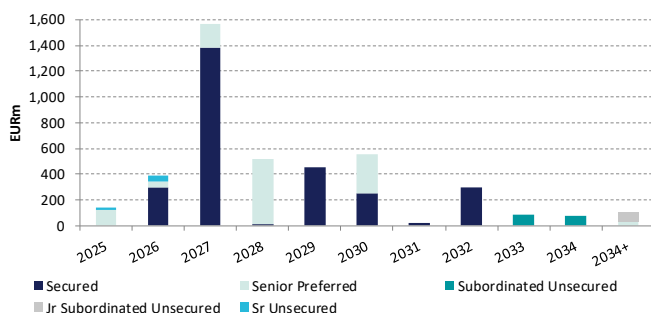
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	8,127	9,054	9,363
Total Securities	1,198	1,204	1,156
Total Deposits	5,651	6,478	6,795
Tier 1 Common Capital	1,391	1,464	1,412
Total Assets	10,513	11,237	11,928
Total Risk-weighted Assets	6,490	7,276	7,627

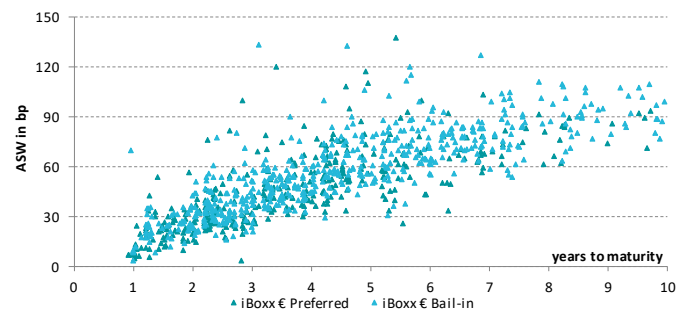
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	326	317	185
Net Fee & Commission Inc.	89	88	46
Net Trading Income	4	-1	-12
Operating Expense	172	185	101
Credit Commit. Impairment	7	-4	-3
Pre-tax Profit	226	225	124

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	3.11	2.98	3.29	Liquidity Coverage Ratio	195.00	168.00	185.00
ROAE	11.34	11.00	11.17	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	13.30	13.11	11.92
Cost-to-Income	40.60	43.92	44.07	NPL / Loans at Amortized Cost	1.82	1.66	1.62
Core Tier 1 Ratio	21.44	20.12	18.52	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.95	0.60	0.54

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- NPL-Quote
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Risiken im Immobilienmarkt
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# Islandsbanki – Mortgage

Iceland 

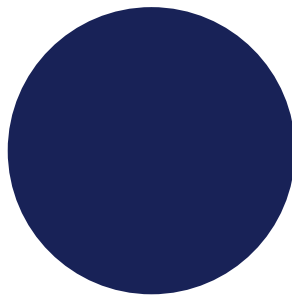
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,968
Amount outstanding (EURm)	2,387
-thereof ≥ EUR 250m	10.9%
Current OC (nominal)	24.5%
Committed OC	20.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Iceland
Main region	46% Reykjanes
Number of loans	15,760
Number of borrowers	13,057
Avg. exposure to borrowers (EUR)	219,252
WAL (cover pool)	30.5y
WAL (covered bonds)	-
Fixed interest (cover pool)	-
Fixed interest (covered bonds)	-
LTV (indexed)	47.0%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

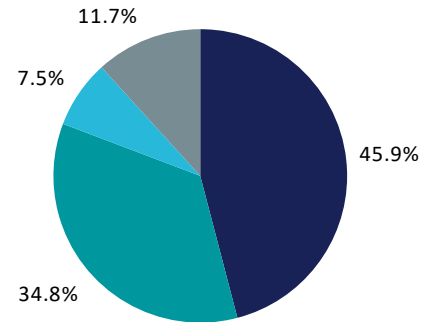
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	A+
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a
JRL	a+
Unused notches	2
AAA credit risk (%)	3.1%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



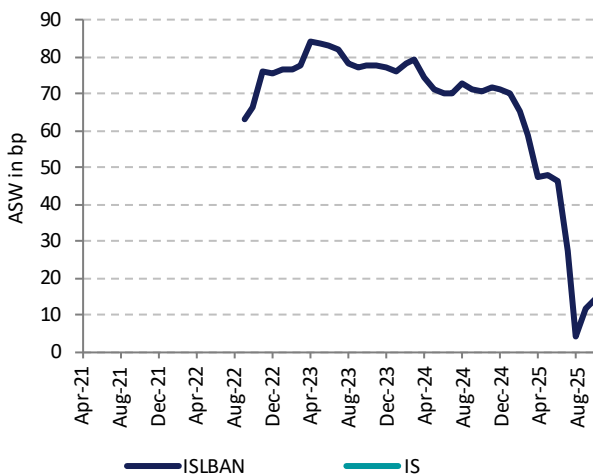
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

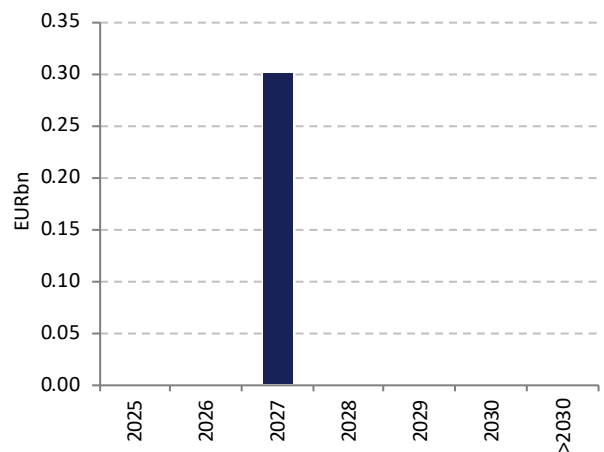


■ Reykjanes ■ Reykjavik ■ Suðurland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Landsbankinn

Iceland 

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

## Ratings

## Landsbankinn hf

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.landsbankinn.is](http://www.landsbankinn.is)

Die Landsbankinn mit Sitz in Reykjavik ist nach eigenen Angaben die größte Geschäftsbank in Island, mit einer Bilanzsumme von ISK 2.257 Mrd. (Q1/2025). Landsbankinn ist eine der drei von den Aufsichtsbehörden als systemrelevant eingestuften Banken (D-SIBs) in Island. Der Hauptanteilseigner der Bank ist mit 98,2% der isländische Staat (FY/2024). Die Bank betreut mit 926 Mitarbeitenden (Q1/2025) rund 128.000 Kunden. Das Institut hält bei Kundenkrediten einen Marktanteil von knapp 30% sowie von rund 38% bei Kundeneinlagen. Die Gruppe gliedert ihr Geschäft in die Bereiche „Corporate Banking“ (Q1/2025: 36% des operativen Ertrags), „Retail Banking“ (31%), „Treasury and Market Making“ (24%), „Asset Management and Capital Markets“ (7%) sowie sonstige Aktivitäten (2%). Das Kreditportfolio der Bank besteht fast zu gleichen Teilen aus Darlehen an Privatpersonen (Q1/2025: 49%) und an Unternehmen (51%). Während das Gros der Privatkundenkredite aus Hypothekendarlehen besteht (Q1/2025: 44% des Kreditportfolios), entfielen die größten Anteile der Unternehmenskredite auf die Bereiche „Real estate companies“ (13%), Fischerei (11%) sowie Bauunternehmen (8%). Der Refinanzierungsmix der Landsbankinn setzt sich zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (Q1/2025: 55,1% der Verbindlichkeiten) sowie Wholesalefunding (21,1%) zusammen. Das Kapitalmarktfunding besteht überwiegend aus Covered Bonds (Q1/2025: 46%) und Senior Unsecured Bonds (35%). Bis Ende 2024 hat Landsbankinn grüne und nachhaltige Anleihen im Volumen von insgesamt EUR 1,4 Mrd. begeben.

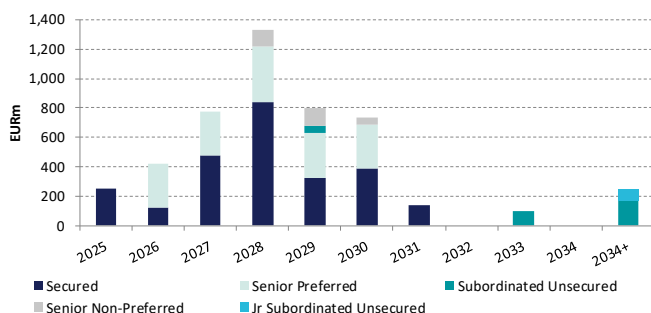
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	10,833	12,632	12,858
Total Securities	1,160	1,258	1,726
Total Deposits	6,965	8,586	8,716
Tier 1 Common Capital	1,872	2,104	2,132
Total Assets	13,024	15,249	16,212
Total Risk-weighted Assets	8,499	9,792	10,432

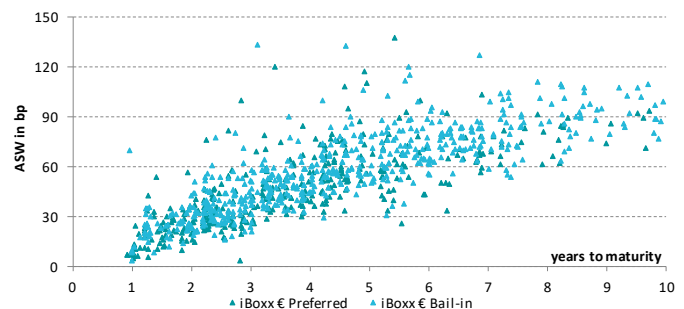
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	386	383	224
Net Fee & Commission Inc.	75	76	43
Net Trading Income	47	88	13
Operating Expense	190	197	113
Credit Commit. Impairment	20	19	1
Pre-tax Profit	306	337	175

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	3.05	2.77	2.94	Liquidity Coverage Ratio	180.84	163.52	234.08
ROAE	11.56	12.08	11.49	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	14.39	13.82	13.25
Cost-to-Income	36.70	35.57	39.07	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	22.03	21.48	20.44	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.70	0.60	0.57

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition im Heimatmarkt
- Kosteneffizienz

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Risiken im Immobilienmarkt
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding



# Landsbankinn – Mortgage

Iceland 

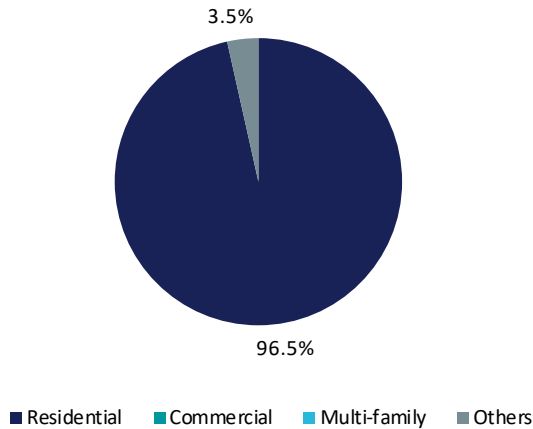
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

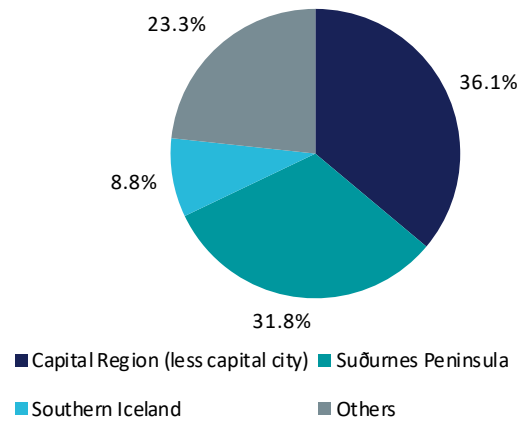
Cover pool volume (EURm)	3,183
Amount outstanding (EURm)	2,539
-thereof ≥ EUR 250m	11.8%
Current OC (nominal)	25.4%
Committed OC	20.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Iceland
Main region	36% Capital Region
Number of loans	15,904
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	28.9y
WAL (covered bonds)	2.6y
Fixed interest (cover pool)	1.1%
Fixed interest (covered bonds)	90.1%
LTV (indexed)	52.4%
LTV (unindexed)	41.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	A+
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a+
JRL	a+
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	31.7%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (SBmk)	SB

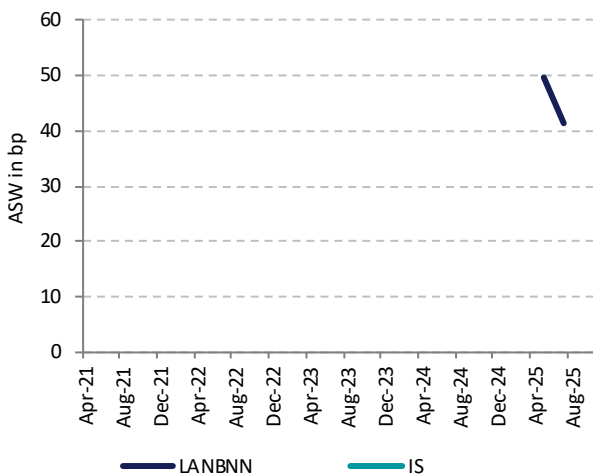
## Borrower Types



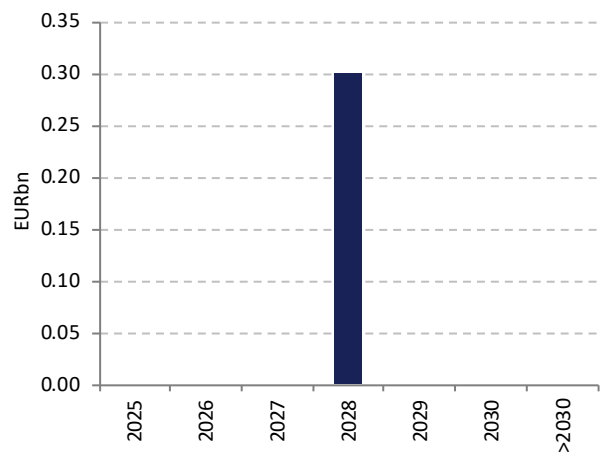
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

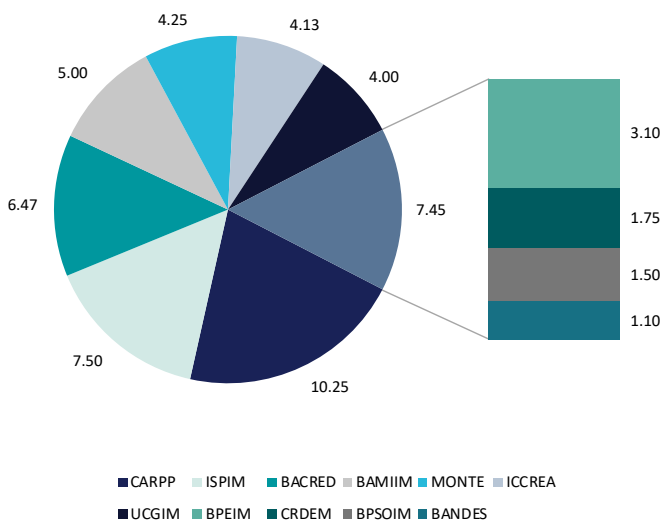
# Market Overview Covered Bonds

Italy 

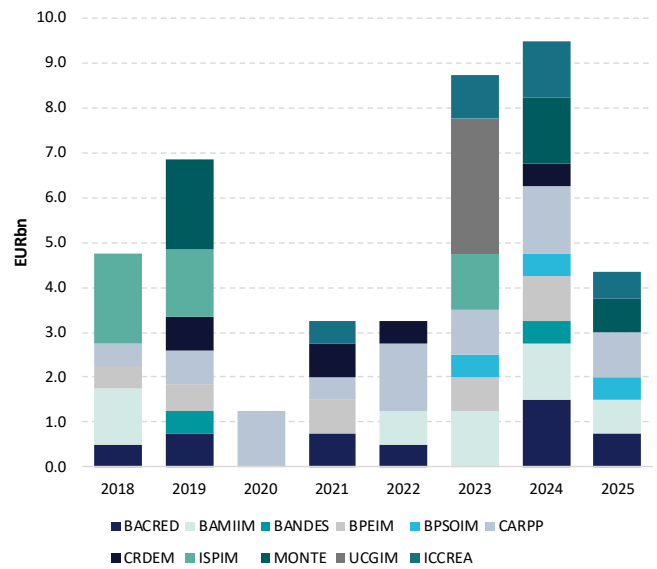
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 144.40bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 49.05bn
Amount outstanding	EUR 93.81bn	Number of benchmarks	63
Number of issuers	13	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 3.75bn
No of cover pools	14	Number of ESG benchmarks	6
there of M / PS / others	14 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 1.25bn
Ratings (low / high)	AA / AA+	Number of subbenchmarks	4
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB, CPT

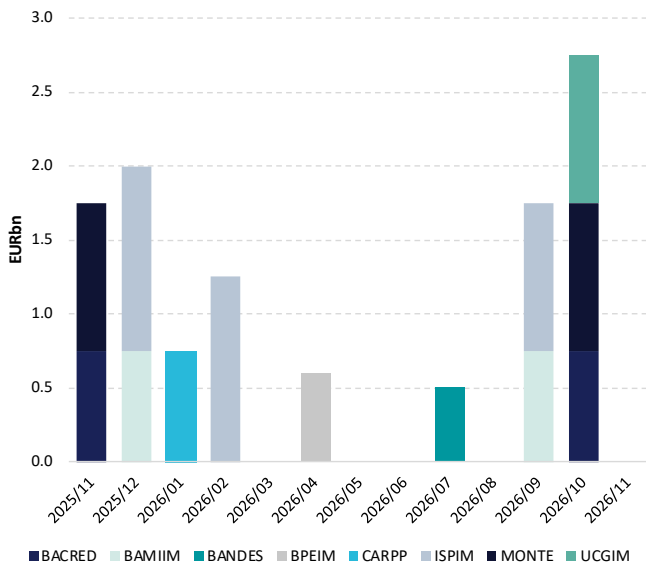
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



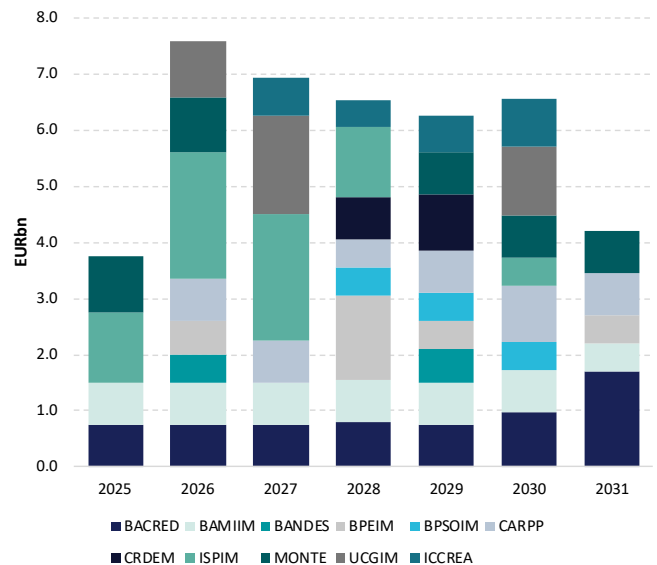
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

# Banca Monte dei Paschi di Siena

Italy 

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

## Ratings

### Banca Monte dei Paschi di Siena SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's*	Baa1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.gruppompis.it](http://www.gruppompis.it)

\* LT Bank Deposits

Die Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) mit Sitz in Siena wurde 1472 gegründet und ist nach eigenen Angaben die älteste noch operativ tätige Bank der Welt. Obwohl der italienische Staat in den Jahren 2023 und 2024 seine Anteile an der MPS reduziert hat, ist dieser mit circa 11,7% (Juli 2025) nach wie vor der größte Anteilseigner des Instituts. Die MPS ist die führende Einheit der Montepaschi Group, zu der u.a. auch eine Direktbank (Banca Widiba) und ein Anbieter von maßgeschneiderten Finanzdienstleistungen (Monte Paschi Fiduciaria) gehören. Die Bank ist mit mehr als 1.250 Filialen sowie 125 „Specialised Centres“ (FY/2024) in Italien vertreten und zählt zu den größten Instituten des Landes. Die Gruppe ist in den Bereichen Leasing, Factoring, Corporate Finance und Investmentbanking tätig. Darüber hinaus bietet die MPS ihren Kunden über eine strategische Partnerschaft mit AXA Versicherungs- und Investmentprodukte an. Die Bank berichtet in den Geschäftsbereichen „Retailbanking“ (FY/2024: 56,7% der operativen Erträge), „Corporate Banking“ (42,7%), „Large Corporate & Investment Banking“ (11,6%), „Wealth Management“ (3,3%) sowie „Corporate Center“ (-13,4%). Anfang dieses Jahres gab die MPS bekannt, die Mediobanca (Bilanzsumme FY/2024: EUR 99,2 Mrd.) übernehmen zu wollen. In mehreren Übernahmeangeboten wendete sie sich seitdem an die Aktionäre von Mediobanca und konnte ihren Aktienanteil auf über 80% ausbauen (Oktober 2025). Infolge der Übernahme würde die MPS aller Voraussicht nach zur drittgrößten italienischen Bank aufsteigen. Die Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) wurde zum Ende des Geschäftsjahres 2024 mit 1,0% ausgewiesen.

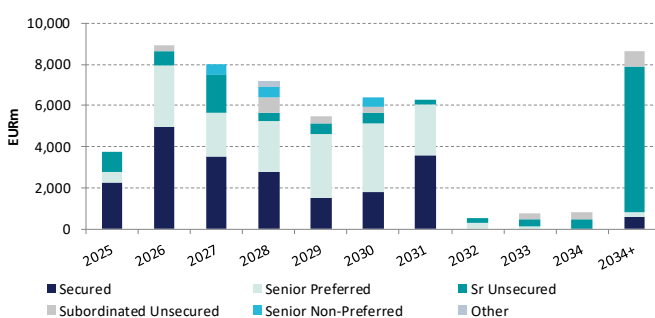
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	86,877	87,304	90,146
Total Securities	8,748	8,409	10,326
Total Deposits	81,803	84,146	83,328
Tier 1 Common Capital	8,727	8,847	8,996
Total Assets	122,614	122,602	125,574
Total Risk-weighted Assets	48,099	48,390	45,864

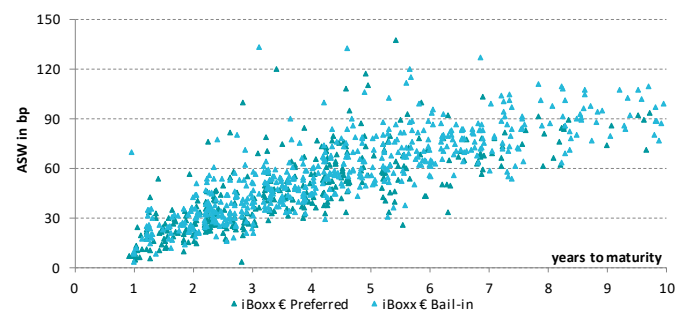
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,259	2,321	1,082
Net Fee & Commission Inc.	1,316	1,455	798
Net Trading Income	59	98	89
Operating Expense	1,685	2,174	1,071
Credit Commit. Impairment	434	402	155
Pre-tax Profit	1,702	1,465	857

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.97	2.00	1.90	Liquidity Coverage Ratio	163.30	166.50	168.70
ROAE	23.89	18.07	15.12	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.21	7.31	7.25
Cost-to-Income	43.06	52.03	50.18	NPL / Loans at Amortised Cost	4.02	4.20	3.84
Core Tier 1 Ratio	18.14	18.28	19.62	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.46	2.44	2.43

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalpuffer
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Übernahme Mediobanca

# Banca Monte dei Paschi di Siena – Mortgage (CPT)

Italy 

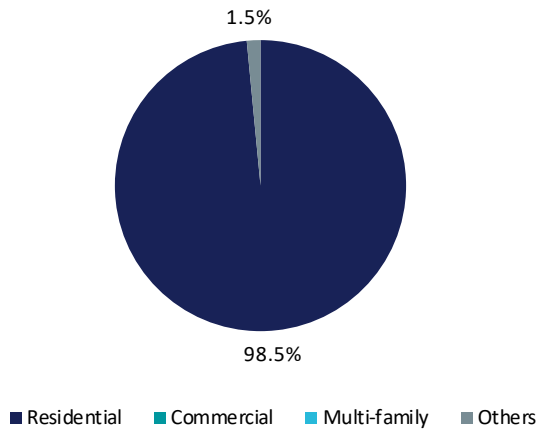
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

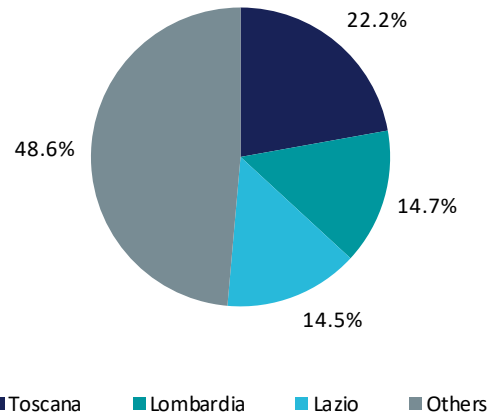
Cover pool volume (EURm)	12,045
Amount outstanding (EURm)	7,700
-thereof ≥ EUR 500m	55.2%
Current OC (nominal)	56.4%
Committed OC	25.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	22% Toscana
Number of loans	153,193
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	10.3y
WAL (covered bonds)	2.7y
Fixed interest (cover pool)	73.3%
Fixed interest (covered bonds)	71.0%
LTV (indexed)	51.7%
LTV (unindexed)	50.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa2
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AA+
Rating (DBRS)	AAH
TPI	Very High
TPI leeway	2 - 4
Collateral score	4.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	CPT

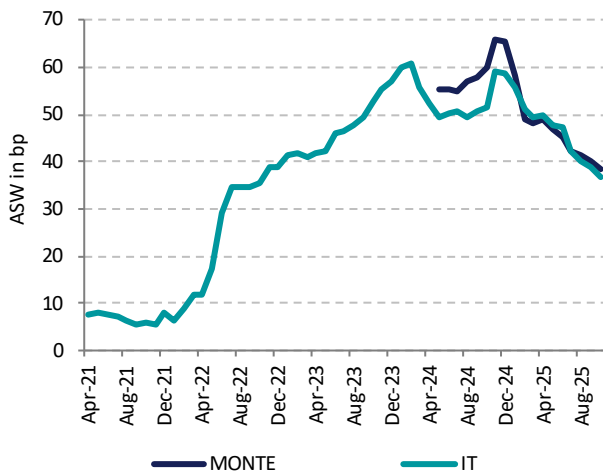
## Borrower Types



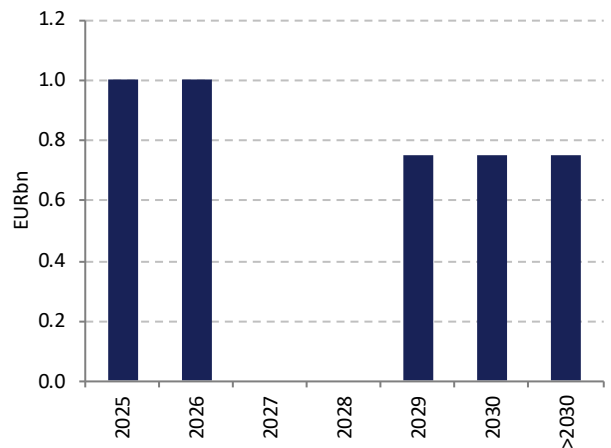
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Banca Popolare di Sondrio

Italy 

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

## Ratings

### Banca Popolare di Sondrio

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Positive
Moody's	-	-
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.istituzionale.popso.it](http://www.istituzionale.popso.it)

Die Banca Popolare di Sondrio (BPS) mit Sitz in Sondrio ist eine 1871 gegründete Retail- und Commercial Bank. Mit sechs weiteren Unternehmen formt die BPS als Muttergesellschaft die gleichnamige Bankengruppe. Diese betreut in rund 500 Filialen mit etwa 3.700 Mitarbeitenden mehr als 900.000 Kunden (Q1/2025). Die Anteile der BPS werden seit 2009 an der Börse in Mailand gehandelt. Im Februar 2025 gab die BPER Banca (BPER) bekannt, alle Anteile an der BPS übernehmen zu wollen. Stand Oktober hält BPER mehr als 80% aller ausstehenden Aktien der BPS. Der Übernahmeprozess soll bis spätestens Juli 2026 abgeschlossen werden. Die Bank bietet Privatpersonen, Unternehmen sowie öffentlichen Institutionen Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Banking, Finanzen und Versicherung an. In ihren Geschäftsaktivitäten konzentriert sich die Bank geographisch vorwiegend auf Norditalien. Das Kreditportfolio der Gruppe setzt sich aus den Kundengruppen Unternehmen und KMU (Q1/2025: 55%), Haushalte (34%), „Other Financial Institutions“ (10%) und „Public Administrations“ (1%) zusammen. Der Refinanzierungsmix der Bank besteht größtenteils aus Kundeneinlagen (Q1/2025: 78,5%) und wird u.a. durch Anleiheemissionen ergänzt (10,5%). Als Teil der Net-Zero Banking Alliance hat sich das Institut dazu verpflichtet, bis 2035 klimaneutral zu sein. Darüber hinaus hat sich die Bank unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten zum Ziel gesetzt, im Zeitraum 2025 bis 2027 Kredite im Wert von EUR 2,4 Mrd. mit positivem Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft zu vergeben. Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wies die Bank eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 1,6% aus.

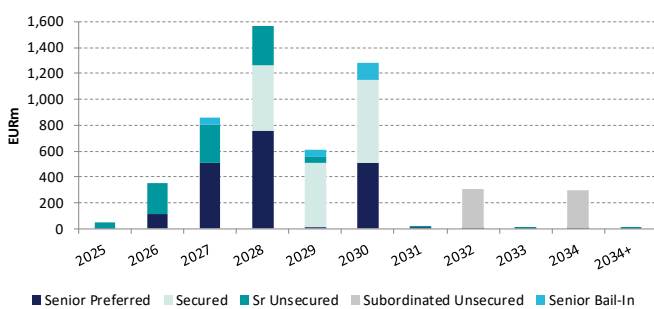
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	43,712	43,544	45,172
Total Securities	3,602	3,178	3,594
Total Deposits	37,916	39,346	39,377
Tier 1 Common Capital	3,513	3,681	3,962
Total Assets	57,722	56,629	56,574
Total Risk-weighted Assets	22,855	23,925	26,461

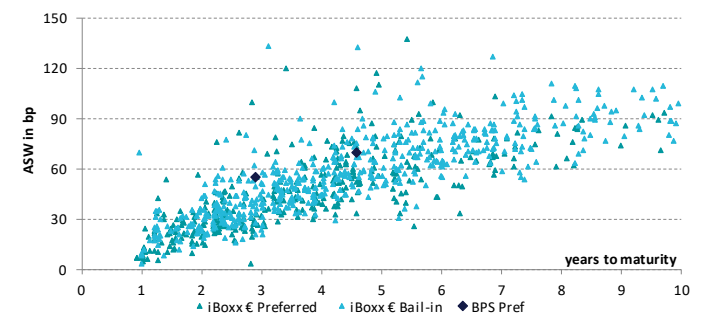
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	937	1,090	556
Net Fee & Commission Inc.	403	435	227
Net Trading Income	131	127	62
Operating Expense	717	763	384
Credit Commit. Impairment	236	188	29
Pre-tax Profit	660	841	492

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.78	2.09	2.12	Liquidity Coverage Ratio	188.00	168.00	170.00
ROAE	12.93	14.60	15.70	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.10	6.51	7.01
Cost-to-Income	44.25	42.27	42.40	NPL / Loans at Amortised Cost	2.73	2.21	2.27
Core Tier 1 Ratio	15.37	15.39	14.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.26	2.16	2.12

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in Norditalien
- Ertragsdiversifikation

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Höhere NPE-Quote im Peervergleich

# Banca Popolare di Sondrio – Mortgage

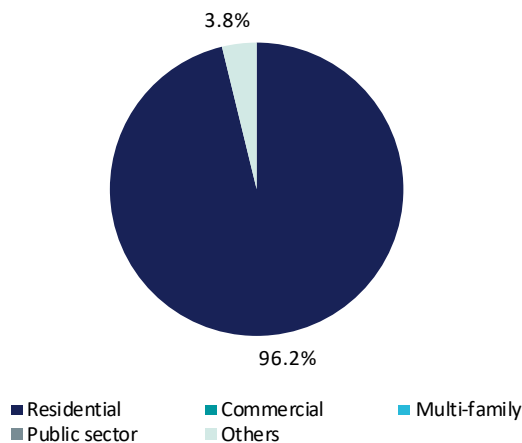
Italy 

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

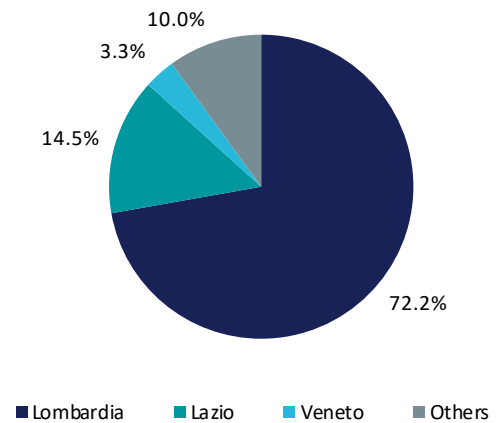
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,480	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,650	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	90.9%	Rating (Fitch)	AA+
Current OC (nominal)	50.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	19.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Italy	Collateral score	-
Main region	72% Lombardia	RRL	-
Number of loans	25,051	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.3y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.2y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	61.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	45.1%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.5%	Maturity structure (Bmk)	SB

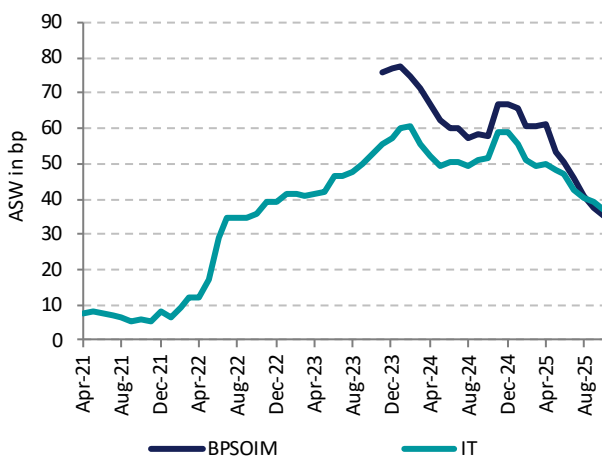
## Borrower Types



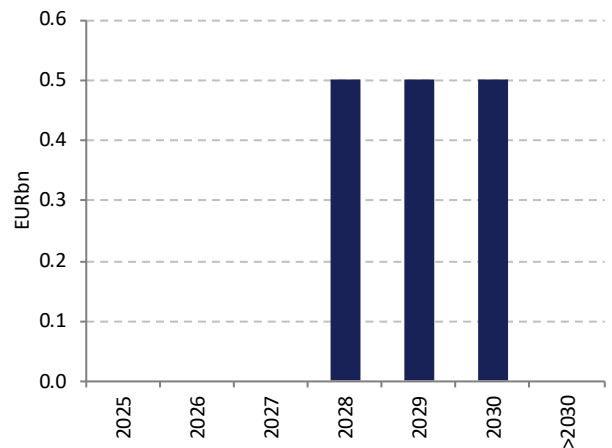
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



# Banca Sella

Italy 

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

## Ratings

### Banca Sella SpA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.sellagroup.eu](http://www.sellagroup.eu)

Die Banca Sella ist eine italienische Universalbank mit Sitz in Biella und eine Tochtergesellschaft der Banca Sella Holding, welche die Muttergesellschaft der Banca Sella Group ist. Das Institut ist mit fast 300 Niederlassungen und mehr als 2.400 Mitarbeitenden überwiegend im Norden Italiens vertreten. Neben dem originären Bankgeschäft bietet die Bank ihren Kunden auch Dienstleistungen aus den Bereichen Versicherungen, Leasing, Vermögensverwaltung und Private Banking an. Diese werden teilweise von anderen Mitgliedern der Sella Group zur Verfügung gestellt. Das Kreditportfolio der Bank bestand zum 31. Dezember 2024 überwiegend aus Hypothekendarlehen (69,8%). Geographisch fokussiert sich das Kreditportfolio der Banca Sella zu 92,2% auf Italien, gefolgt vom restlichen Europa mit 7,7% (FY/2024). Regional verteilen sich die Kredite im Heimatmarkt vorwiegend auf den Nordwesten Italiens (FY/2024: 50,9%), insbesondere auf die Regionen Piemont und Lombardei. Weitere hohe Anteile entfallen auf Zentralitalien (25,3%) und Süditalien inklusive der Inseln (15,0%). Das Funding der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (FY/2024: 89,5% der Passiva) und wird gezielt um Platzierungen am Kapitalmarkt ergänzt. Seit September 2024 erweitern auch Covered Bonds das Funding der Banca Sella, nachdem das Institut seinen ersten Covered Bond im EUR-Subbenchmarkformat (Emissionsvolumen: EUR 400 Mio.) am Markt platzieren konnte. Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsbemühungen hat die Sella Group ein [Green Bond Framework](#) erstellt. Unter diesem emittierte die Bank im März 2023 ihre erste grüne Anleihe im Volumen von EUR 100 Mio.

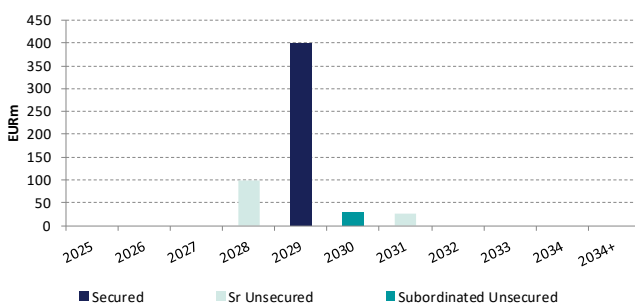
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	13,800	15,144	16,811
Total Securities	1,895	2,719	3,957
Total Deposits	17,428	17,917	19,208
Tier 1 Common Capital	1,212	1,350	1,393
Total Assets	21,832	22,240	24,119
Total Risk-weighted Assets	9,072	9,777	10,541

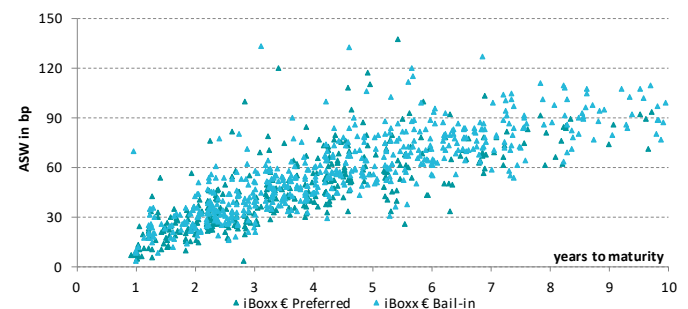
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	526	556	273
Net Fee & Commission Inc.	441	483	262
Net Trading Income	37	60	40
Operating Expense	861	948	501
Credit Commit. Impairment	38	41	20
Pre-tax Profit	236	244	154

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.68	2.68	2.54	Liquidity Coverage Ratio	230.83	196.32	200.46
ROAE	9.82	9.08	11.26	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.62	6.15	5.86
Cost-to-Income	73.47	75.03	74.19	NPL / Loans at Amortised Cost	2.48	2.19	2.11
Core Tier 1 Ratio	13.36	13.81	13.21	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.64	1.55	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Fundingprofil (Anteil Privatkundeneinlagen)
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Exposure ggü. KMU
- Kapitalisierung

# Banca Sella – Mortgage

Italy 

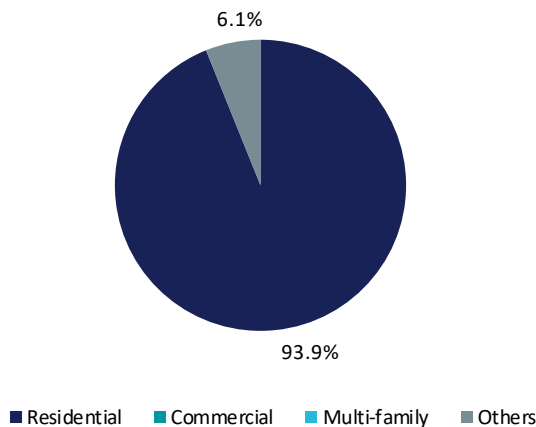
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

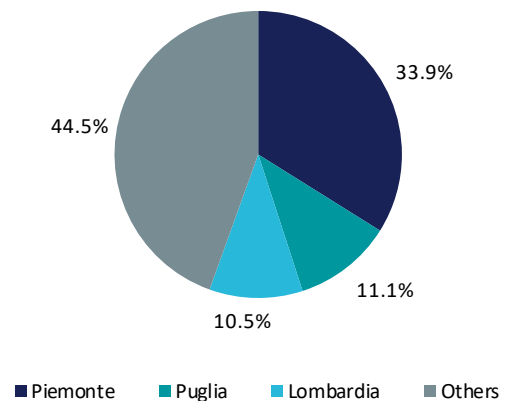
Cover pool volume (EURm)	525
Amount outstanding (EURm)	400
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%
Current OC (nominal)	31.2%
Committed OC	8.7%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	34% Piemonte
Number of loans	6,366
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	17.1y
WAL (covered bonds)	3.5y
Fixed interest (cover pool)	87.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	49.8%
LTV (unindexed)	63.5%
Loans in arrears	0.2%

Rating (Moody's)	Aa2
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	4.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	2A
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

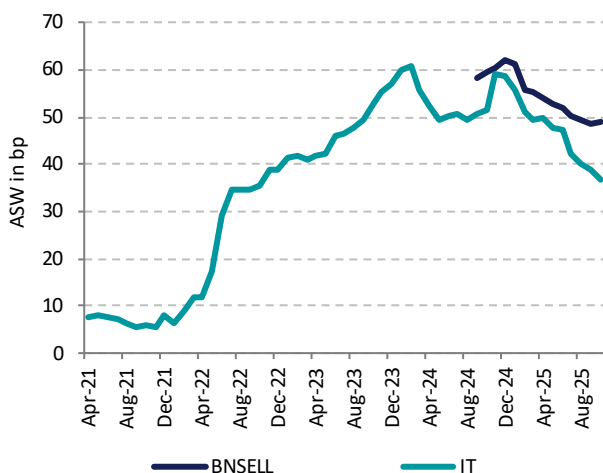
## Borrower Types



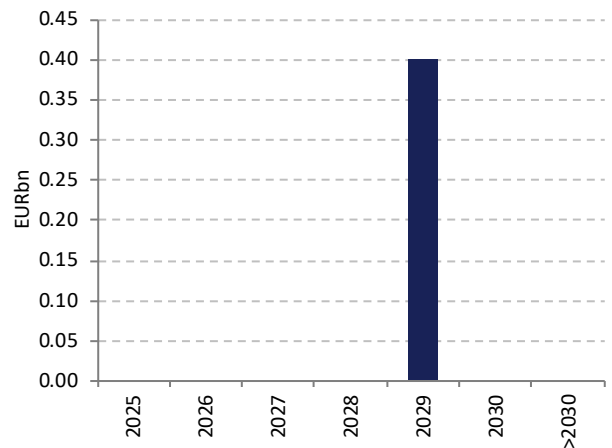
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Banco BPM

 Italy 

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

## Ratings

### Banco BPM SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Positive
Moody's*	A3	Stable
S&P	BBB	Positive

## Homepage

[www.bancobpm.it](http://www.bancobpm.it)

\* Senior Unsecured

Seit dem 01. Januar 2017 firmieren die verschmolzenen Institute Banca Popolare di Milano und Banco Popolare Societa Cooperativa unter dem Namen Banco BPM. Gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 210,9 Mrd.) ist die Banco BPM die drittgrößte Bank in Italien und gilt als national systemrelevant. Das Geschäftsmodell des Instituts ist breit diversifiziert, sodass den Kunden neben dem klassischen Bankgeschäft auch Dienstleistungen aus den Bereichen Wealth Management, Bancassurance und Consumer Finance angeboten werden. Die Credit Agricole ist mit einem Anteil von 19,8% (H1/2025) der größte Anteilseigner an Banco BPM. Im November 2024 gab die UniCredit bekannt, die Banco BPM übernehmen zu wollen. Aufgrund zu hoher regulatorischer Anforderungen, insbesondere des „Golden Power Decree“, zog die UniCredit im Juli 2025 ihr Übernahmeangebot zurück. Mit rund 19.000 Mitarbeitenden betreut die Banco BPM ihre Kunden in landesweit mehr als 1.400 Filialen (H1/2025). Geographisch fokussiert die Bank ihre Geschäftsaktivitäten auf die nördlichen Regionen Italiens. Die Banco BPM unterteilt ihre Geschäftsaktivitäten in die Segmente „Commercial“, „Corporate and Investment Banking“, „Asset Management and Insurance“, „Strategic Partnerships“, „Finance“ sowie „Corporate Centre“. Der Refinanzierungsmix der Bank besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (H1/2025: 53,7%), gefolgt von Wertpapieren und sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten (12,5%). Die Banco BPM zählt zu den regelmäßigen Emittenten von ESG-Anleihen und konnte seit 2021 Social und Green Bonds im Volumen von EUR 7,3 Mrd. erfolgreich emittieren.

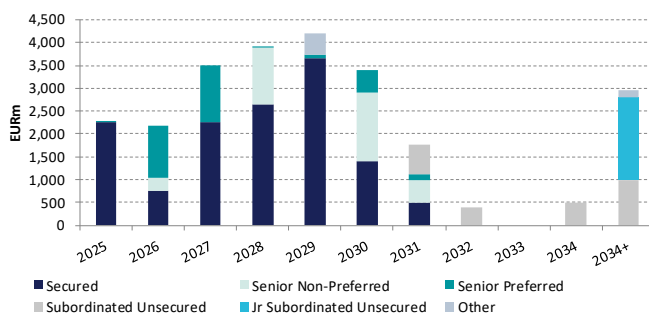
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	129,760	126,959	135,245
Total Securities	32,816	36,758	41,462
Total Deposits	109,514	109,703	114,850
Tier 1 Common Capital	9,036	9,275	8,552
Total Assets	202,099	198,209	210,948
Total Risk-weighted Assets	63,823	61,639	64,204

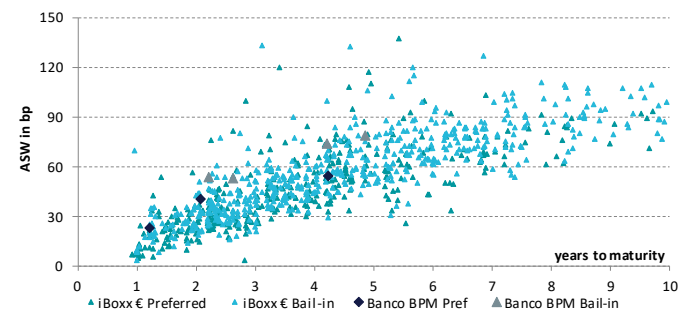
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	3,371	3,718	1,744
Net Fee & Commission Inc.	1,790	1,859	1,122
Net Trading Income	-55	170	66
Operating Expense	3,070	3,300	1,553
Credit Commit. Impairment	505	392	158
Pre-tax Profit	1,778	2,596	1,651

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.88	2.13	1.92	Liquidity Coverage Ratio	187.00	132.00	160.00
ROAE	9.39	13.38	16.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.55	4.76	4.16
Cost-to-Income	55.21	51.39	46.19	NPL / Loans at Amortised Cost	2.93	2.27	2.01
Core Tier 1 Ratio	14.16	15.05	13.32	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.75	1.34	1.23

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition (Franchise)
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität (KMU)
- Profitabilität

# Banco BPM – Mortgage (OBG2)

Italy 

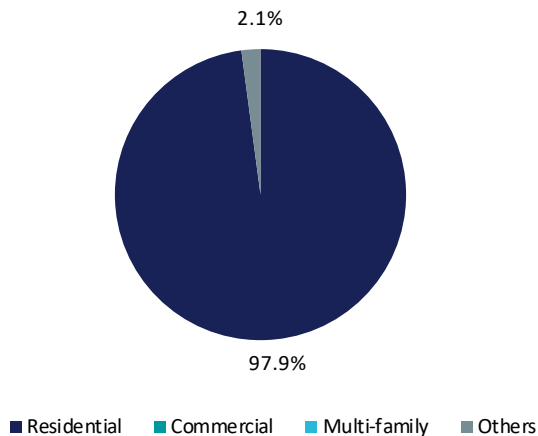
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

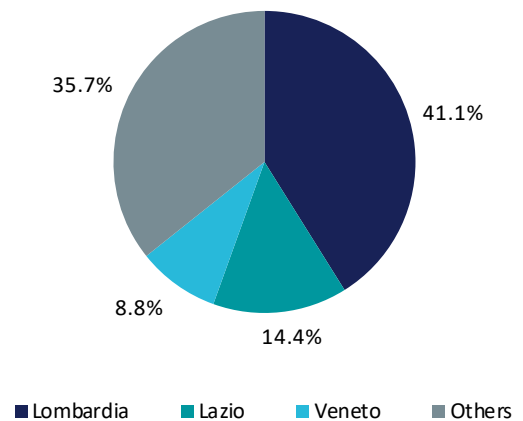
Cover pool volume (EURm)	7,836
Amount outstanding (EURm)	5,600
-thereof ≥ EUR 500m	89.3%
Current OC (nominal)	39.9%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	41% Lombardia
Number of loans	83,074
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	9.7y
WAL (covered bonds)	2.7y
Fixed interest (cover pool)	87.6%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	49.9%
LTV (unindexed)	66.8%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aa2
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	4.2%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

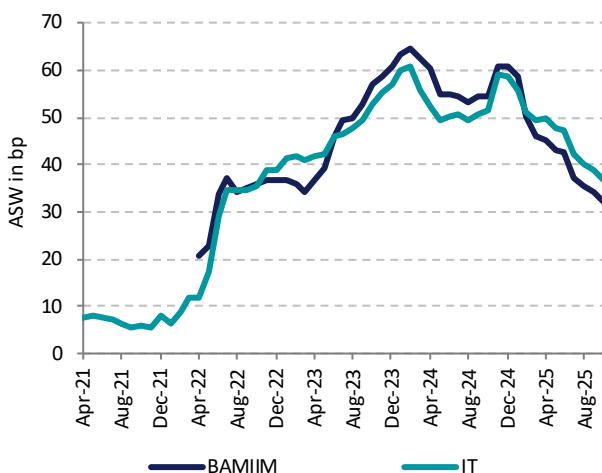
## Borrower Types



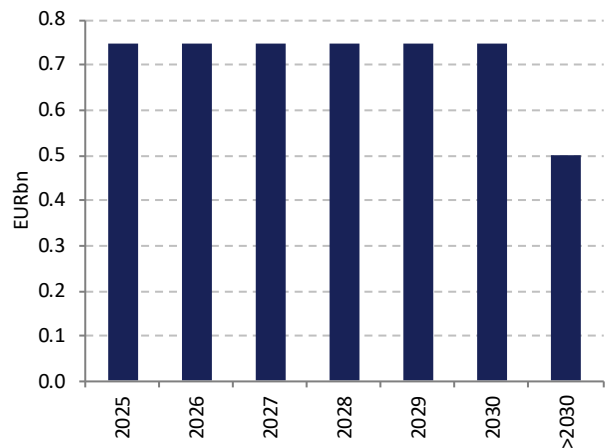
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Banco Desio

Italy 

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

## Ratings

### Banco di Desio e della Brianza SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's	-	-
S&P	BBB-	Stable

## Homepage

[www.bancodesio.it](http://www.bancodesio.it)

Die seit 1995 an der italienischen Börse gelistete Banco di Desio e della Brianza (Banco Desio) ist die Muttergesellschaft der gleichnamigen Gruppe. Sie zählt mit einem nationalen Marktanteil von unter 1% (FY/2024) und einer Bilanzsumme von EUR 18,0 Mrd. zu den kleineren Geschäftsbanken in Italien. Die Brianza Unione di Luigi Gavazzi e Stefano Lado ist mit knapp über 50,8% (FY/2024) größter Anteilseigner der Gruppe. Die Gruppe ist spezialisiert auf Finanzierungen für Privatkunden und KMU. Neben den klassischen Bankdienstleistungen bietet die Banco Desio ihren Kunden auch Produkte aus den Bereichen Wealth Management und Versicherungen an. Die Gruppe betreut in über 270 Filialen rund 490.000 Kunden. Geographisch fokussiert sich die Bank vorwiegend auf ihre Heimatregion Lombardei, in der geographisch über 30% ihrer Niederlassungen zu verorten sind. Zum Filialnetz der Gruppe gehören auch 50 Niederlassungen der Tochtergesellschaft Fides, die sich auf Verbraucherkredite und Lohnabtretungen spezialisiert hat sowie 21 Filialen des im Geschäftsjahr 2024 übernommenen Finanzvermittlers Dynamica Retail. Neben dem dominierenden Geschäftsbereich „Banking“ (FY/2024: 91,9% des Vorsteuerergebnisses) berichtet die Gruppe auch im operativen Segment „Parabanking“ (8,1%). Das Kreditportfolio setzt sich vorwiegend aus Darlehen an Unternehmen, Handwerksbetrieben und sonstigen produzierenden Gewerben (FY/2024: 48,1%) sowie Haushalten (34,5%) zusammen. Kundeneinlagen bilden mit einem Anteil von über 70% der Passiva das Gros des Refinanzierungsmixes der Bank. Die Green Asset Ratio der Banco Desio notierte im Jahr 2024 gemessen am Turnover bei 1,3%.

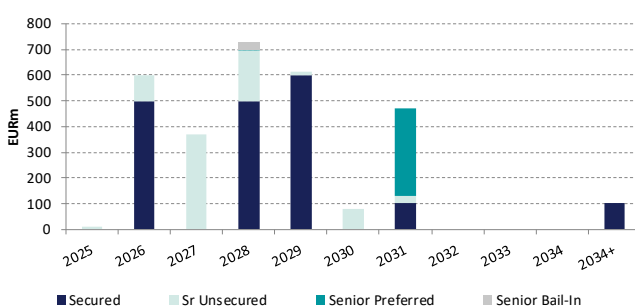
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	14,025	14,513	14,710
Total Securities	1,012	1,213	1,359
Total Deposits	12,336	13,281	12,695
Tier 1 Common Capital	1,307	1,354	1,373
Total Assets	18,555	18,633	18,596
Total Risk-weighted Assets	7,603	7,930	7,415

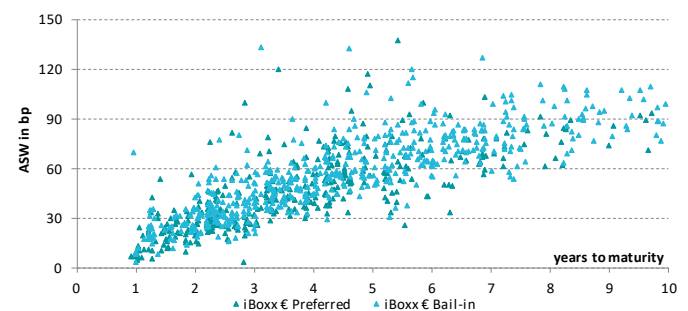
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	361	384	177
Net Fee & Commission Inc.	205	207	108
Net Trading Income	-5	5	11
Operating Expense	382	414	198
Credit Commit. Impairment	59	42	11
Pre-tax Profit	204	187	110

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.99	2.22	2.01	Liquidity Coverage Ratio	244.92	191.64	205.20
ROAE	18.67	8.86	9.63	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.06	7.29	7.41
Cost-to-Income	59.20	64.39	62.07	NPL / Loans at Amortised Cost	2.76	2.64	3.05
Core Tier 1 Ratio	17.19	17.08	18.52	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.15	2.16	1.96

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Shareholdingstruktur

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation der Geschäftsaktivitäten
- Effizienz

# Banco Desio – Mortgage

Italy 

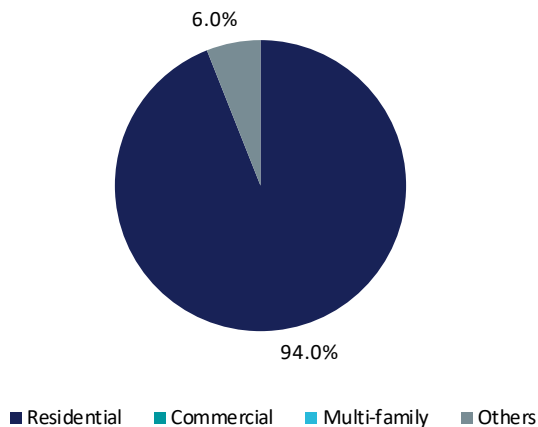
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

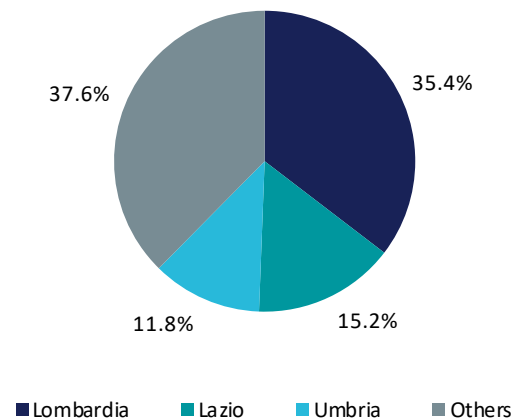
Cover pool volume (EURm)	2,622
Amount outstanding (EURm)	1,800
-thereof ≥ EUR 500m	61.1%
Current OC (nominal)	45.7%
Committed OC	25.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	35% Lombardia
Number of loans	27,753
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	16.4y
WAL (covered bonds)	3.6y
Fixed interest (cover pool)	86.1%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	45.3%
LTV (unindexed)	59.7%
Loans in arrears	0.5%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AA+
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

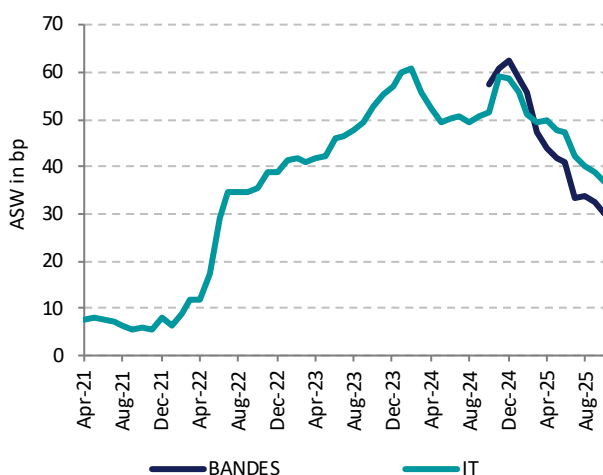
## Borrower Types



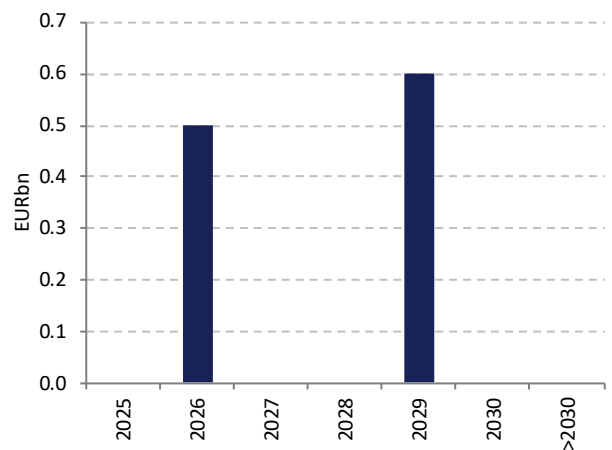
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## BPER Banca

Italy 

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

## Ratings

## BPER Banca

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Positive
Moody's	A3	Stable
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.bper.it](http://www.bper.it)

BPER Banca (BPER) ist die Muttergesellschaft der gleichnamigen Gruppe und gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 144,5 Mrd.) die fünftgrößte Bankengruppe Italiens. Von der Banca d'Italia wird die Bank als national systemrelevant eingestuft. Im Februar 2025 gab die BPER bekannt, die Banca Popolare di Sondrio (BPS) übernehmen zu wollen. Stand Oktober verfügte die BPER über mehr als 80% aller ausstehenden Aktien der BPS. Landesweit betreut die Gruppe ihre Kunden in über 2.000 Niederlassungen, die sich auf alle italienischen Regionen verteilen, mit Ausnahme von Sardinien. Neben dem originären Bankgeschäft ergänzen die Tochtergesellschaften das Produktangebot der Bank u.a. in den Bereichen Consumer Finance, Leasing und Factoring. BPER berichtet in den Geschäftsfeldern „Retail“ (FY/2024: 44,9% des Vorsteuerergebnisses), „Finance“ (31,5%), „Large Corporate“ (25,5%), „Corporate“ (21,3%), „Private“ (3,5%), „Other Assets“ (-0,6%) sowie „Corporate Centre“ (-26,1%). Das Kreditportfolio der BPER setzt sich aus Kundenkrediten (H1/2025: 98,1%), Darlehen an Institutionen (1,4%) sowie Repos (0,5%) zusammen. Der Refinanzierungsmix der Gruppe besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (H1/2025: 77,0% der Passiva), gefolgt von emittierten Schuldverschreibungen (9,3%), einschließlich Covered Bonds. Ende Dezember 2024 verfügte die Gruppe über ein ESG-Portfolio im Volumen von über EUR 2,5 Mrd., wovon EUR 1,2 Mrd. auf Green Bonds entfallen. Die Green Asset Ratio der BPER Banca notierte Ende des Geschäftsjahres 2024 gemessen am Turnover bei 2,8%.

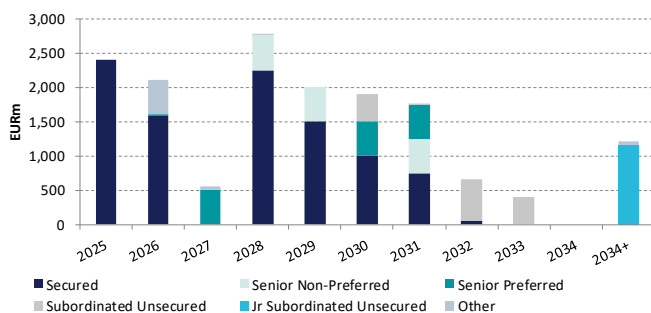
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	101,915	105,995	112,415
Total Securities	9,418	7,820	7,612
Total Deposits	104,855	104,250	107,429
Tier 1 Common Capital	7,736	8,579	9,018
Total Assets	142,128	140,591	144,528
Total Risk-weighted Assets	53,502	54,228	55,597

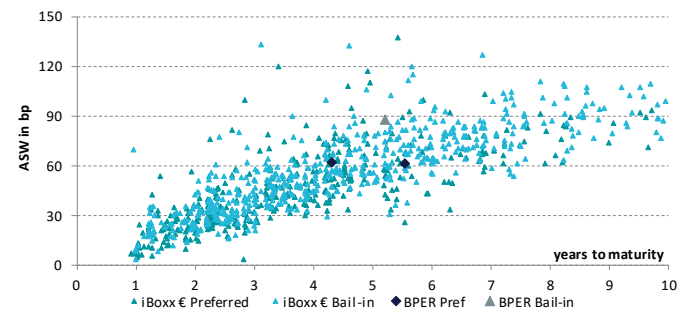
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	3,252	3,377	1,626
Net Fee & Commission Inc.	1,945	2,040	1,048
Net Trading Income	127	30	48
Operating Expense	3,272	3,308	1,509
Credit Commit. Impairment	406	313	135
Pre-tax Profit	1,725	2,054	1,369

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.41	2.64	2.48	Liquidity Coverage Ratio	160.91	166.93	163.10
ROAE	17.73	13.62	15.60	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.48	6.15	6.28
Cost-to-Income	56.94	54.86	50.10	NPL / Loans at Amortised Cost	1.70	2.14	2.16
Core Tier 1 Ratio	14.46	15.82	16.22	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.76	1.71	1.68

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Operative Risiken durch Akquisitionsstrategie
- Konzentrationsrisiken (Italien)

# BPER Banca – Mortgage

Italy 

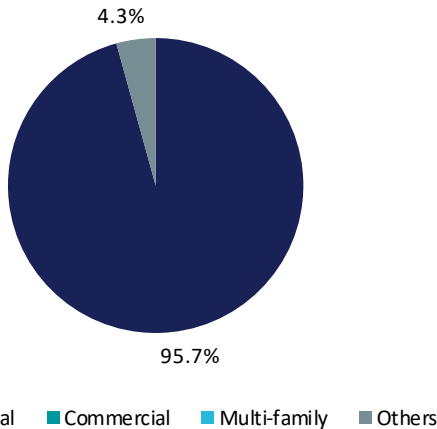
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

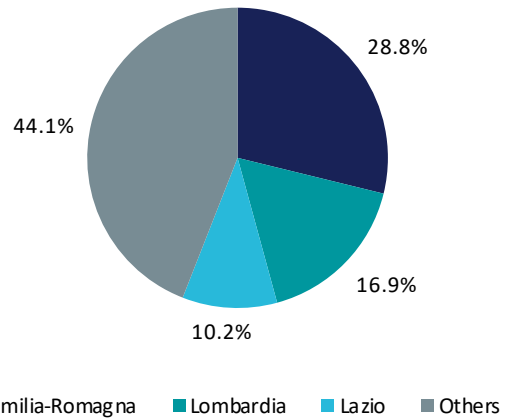
Cover pool volume (EURm)	6,820
Amount outstanding (EURm)	3,750
-thereof ≥ EUR 500m	82.7%
Current OC (nominal)	81.9%
Committed OC	19.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	29% Emilia-Romagna
Number of loans	78,149
Number of borrowers	77,744
Avg. exposure to borrowers (EUR)	83,964
WAL (cover pool)	10.3y
WAL (covered bonds)	2.3y
Fixed interest (cover pool)	75.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	51.6%
LTV (unindexed)	51.6%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aa2
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	4.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

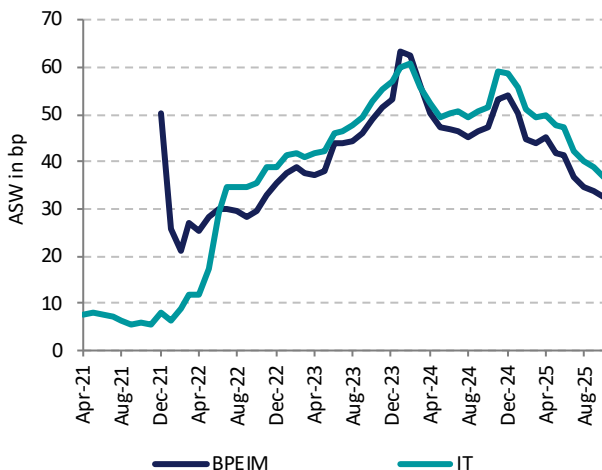
## Borrower Types



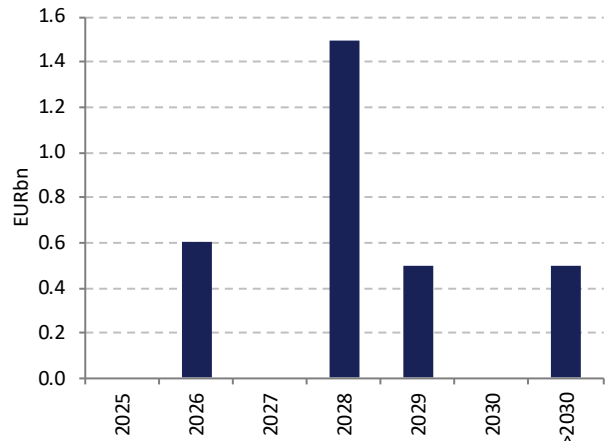
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Credit Agricole Italia

Italy 

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

## Ratings

### Credit Agricole Italia SpA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.credit-agricole.it](http://www.credit-agricole.it)

\* LT Bank Deposits

Die Credit Agricole Italia (CA Italia) gehört zur Credit Agricole Italia Banking Group (CAIBG) und ist eine italienische Tochtergesellschaft der französischen Großbank Credit Agricole. Zur CAIBG zählen weitere Tochtergesellschaften wie die Credit Agricole Group Solutions und die Credit Agricole Leasing. Neben den klassischen Bankdienstleistungen bietet die CA Italia über die CAIBG ihren Kunden Dienstleistungen in den Bereichen „Specialized Financial Services“ (u.a. Leasing), „High net worth customers“ (Private und Investment Banking), „Asset Management and Insurance“, „Innovation Ecosystem“, „Operations and Information Technology“ und „Commercial Banking“ an. Mit rund 16.000 Mitarbeitenden betreut die CAIBG mehr als 6,1 Mio. Kunden in Italien (FY/2024), wobei sich ihr Filialnetz verstärkt auf den Norden Italiens konzentriert. Die CA Italia nimmt nach eigenen Angaben in den Bereichen Consumer Finance und Asset Management führende Marktpositionen in Italien ein. Das Kreditportfolio der CAIBG setzt sich zum Großteil aus Hypothekendarlehen (FY/2024: 65,7%) zusammen. Der Anteil der im Geschäftsjahr 2024 vergebenen Kredite mit ESG-Bezug betrug rund 27% des Neukreditgeschäfts. Mit einem Anteil von 56,8% entfällt der überwiegende Teil des Refinanzierungsmixes der Gruppe auf indirekte Refinanzierungsinstrumente, insbesondere aus den Bereichen Vermögensverwaltung und Versicherung. Auf Kundeneinlagen entfällt ein Anteil von 34,2%. Seit 2021 ist die Bankengruppe Teil der Net-Zero Banking Alliance und hat sich damit den Pariser Klimaschutzziele verpflichtet. Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wies die CAIBG eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 2,8% aus.

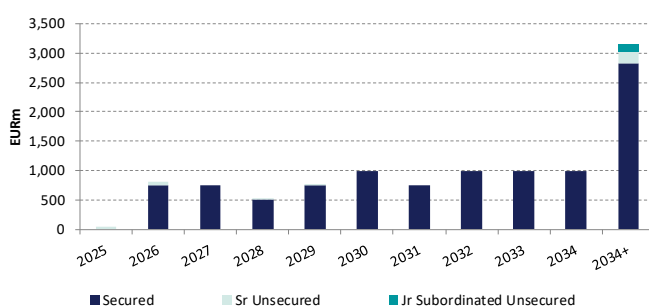
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	69,434	71,359	71,703
Total Securities	4,755	4,622	3,770
Total Deposits	61,889	61,782	62,695
Tier 1 Common Capital	5,042	5,547	5,752
Total Assets	94,222	92,459	93,589
Total Risk-weighted Assets	37,232	39,756	37,970

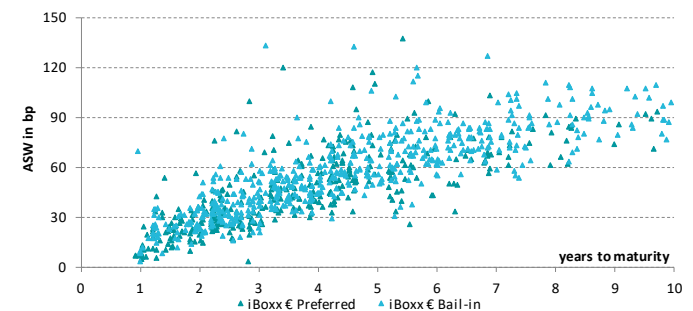
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,746	1,778	846
Net Fee & Commission Inc.	1,219	1,261	662
Net Trading Income	98	54	44
Operating Expense	2,138	2,075	953
Credit Commit. Impairment	293	248	107
Pre-tax Profit	1,012	1,185	685

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.98	2.06	1.96	Liquidity Coverage Ratio	245.00	184.70
ROAE	9.02	9.91	11.28	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.53	6.33
Cost-to-Income	61.63	58.71	54.56	NPL / Loans at Amortised Cost	3.08	2.39
Core Tier 1 Ratio	13.54	13.95	15.15	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.13	1.92

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Unterstützung durch Credit Agricole Group

## Risks / Weaknesses

- Konzernstrategie zur Kapitalausstattung
- Liquidität

# Credit Agricole Italia – Mortgage

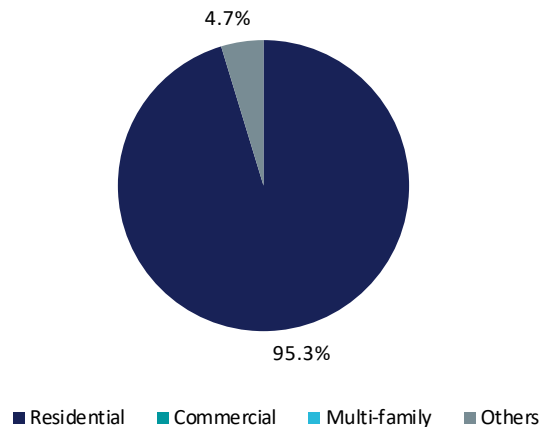
Italy 

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

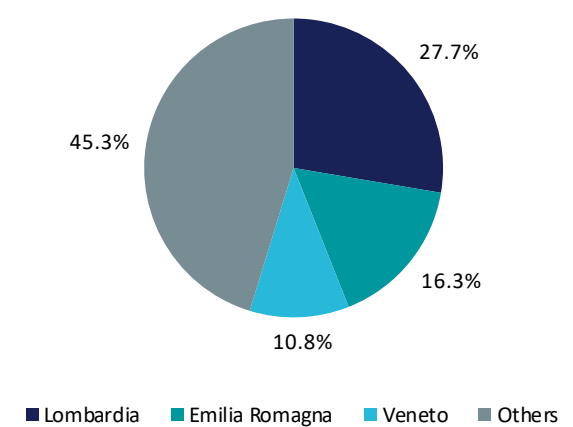
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	18,255	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	10,727	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	95.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	70.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Italy	Collateral score	4.2%
Main region	28% Lombardia	RRL	-
Number of loans	208,439	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	9.1y	PCU	-
WAL (covered bonds)	7.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	75.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	96.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	53.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.5%	Maturity structure (Bmk)	SB

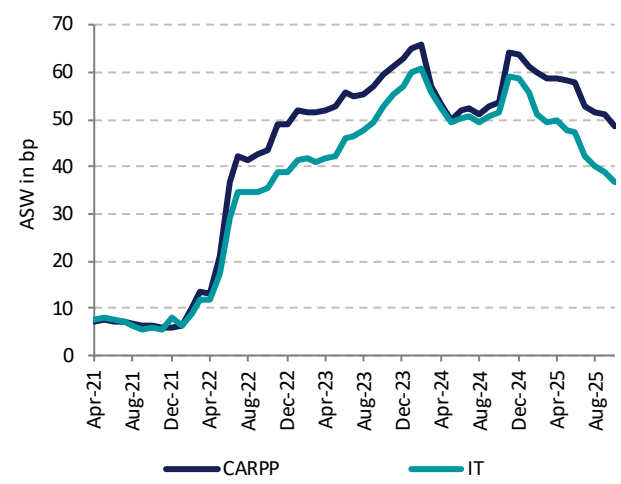
## Borrower Types



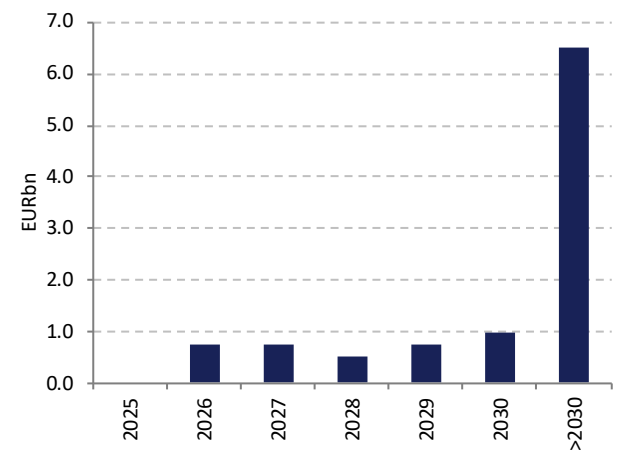
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Credito Emiliano

Italy 

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

## Ratings

### Credito Emiliano SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's*	Baa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.credem.it](http://www.credem.it)

\* Senior Unsecured

Die Credito Emiliano (Credem) ist ein 1910 gegründetes Kreditinstitut mit Hauptsitz in der norditalienischen Provinzhauptstadt Reggio nell'Emilia. Seit Oktober 1997 sind ihre Aktien an der italienischen Börse gelistet. Größter Anteilseigner der Bank ist mit 79,8% (FY/2024) die Credito Emiliano Holding. Credem ist darüber hinaus Teil der gleichnamigen Bankengruppe. Schwerpunktmäßig konzentriert sich die Gruppe auf die Geschäftsfelder Commercial Banking (u.a. über die Credito Emiliano), Private Banking (Euromobiliare Asset Banking) und Wealth Management (u.a. Euromobiliare Asset Management, Credem Private Equity, Credemvita) sowie Verbraucherkredite (u.a. Credemleasing, Credemfactor). Mit mehr als 6.700 Mitarbeitenden in 475 Niederlassungen betreut die Gruppe Kunden in 19 italienischen Regionen. Credem unterteilt seine Geschäftsaktivitäten in die beiden Segmente „Banking“ (FY/2024: 78,6% des Vorsteuerertrags) und „Wealth Management“ (21,4%). Unter die beiden Segmente subsumieren sich u.a. Aktivitäten in den Tätigkeitsfeldern Commercial und Private Banking sowie Vermögensverwaltung und Versicherung. Das Kreditportfolio der Gruppe besteht zum Großteil aus wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen (FY/2024: 30,5%) sowie aus kurzfristigen Krediten (24,2%). Der Anteil der direkten Kundeneinlagen stieg im Jahresvergleich um 5,6% auf EUR 39,2 Mrd. an. Credem emittierte seit 2022 Green und Social Bonds im Volumen von EUR 1,0 Mrd. bzw. EUR 1,5 Mrd., darunter ein Covered Bond im sozialen Format (Emissionsvolumen: EUR 500 Mio.). Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wies die Credem eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 1,2% aus.

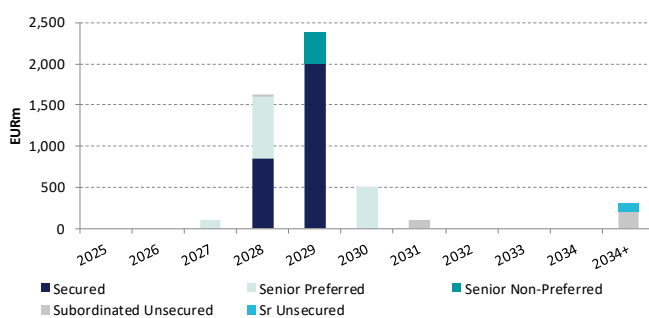
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	42,885	43,715	44,029
Total Securities	14,515	15,704	15,085
Total Deposits	46,294	45,896	44,701
Tier 1 Common Capital	3,267	3,660	3,833
Total Assets	68,018	67,969	65,046
Total Risk-weighted Assets	21,070	21,850	22,588

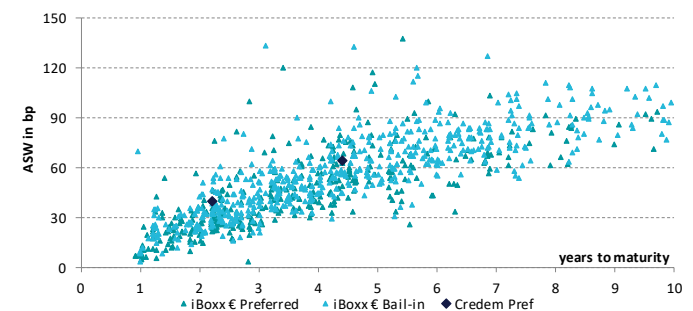
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,171	1,221	534
Net Fee & Commission Inc.	603	659	314
Net Trading Income	148	148	78
Operating Expense	1,145	1,211	592
Credit Commit. Impairment	63	45	15
Pre-tax Profit	825	911	507

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.85	1.94	1.70	Liquidity Coverage Ratio	167.00	168.00	162.00
ROAE	15.71	15.46	17.23	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.90	5.48	5.99
Cost-to-Income	56.24	55.86	53.16	NPL / Loans at Amortised Cost	1.60	1.51	1.35
Core Tier 1 Ratio	15.51	16.75	16.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.16	1.11	0.98

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Funding

## Risks / Weaknesses

- Konzentration Kreditwachstum KMU
- Profitabilität

# Credito Emiliano – Mortgage

Italy 

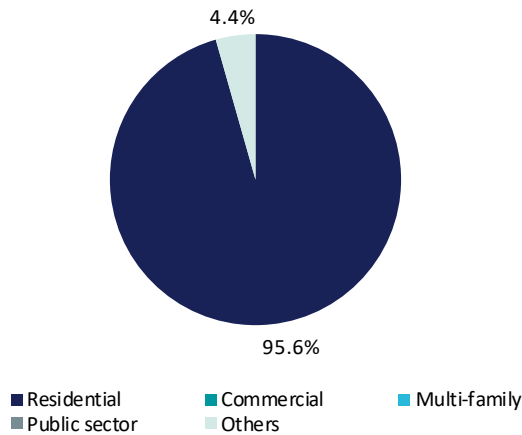
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

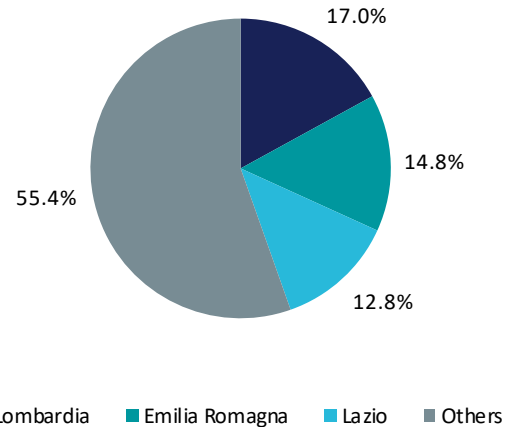
Cover pool volume (EURm)	4,849
Amount outstanding (EURm)	2,850
-thereof ≥ EUR 500m	61.4%
Current OC (nominal)	70.1%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	17% Lombardia
Number of loans	59,005
Number of borrowers	58,657
Avg. exposure to borrowers (EUR)	79,033
WAL (cover pool)	8.1y
WAL (covered bonds)	3.5y
Fixed interest (cover pool)	82.4%
Fixed interest (covered bonds)	64.9%
LTV (indexed)	44.4%
LTV (unindexed)	40.0%
Loans in arrears	0.5%

Rating (Moody's)	Aa2
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

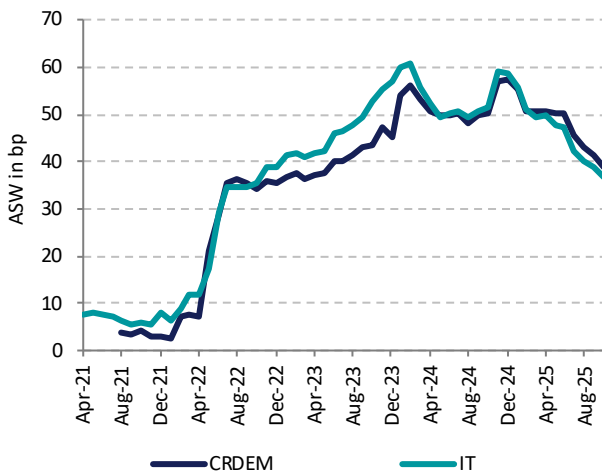
## Borrower Types



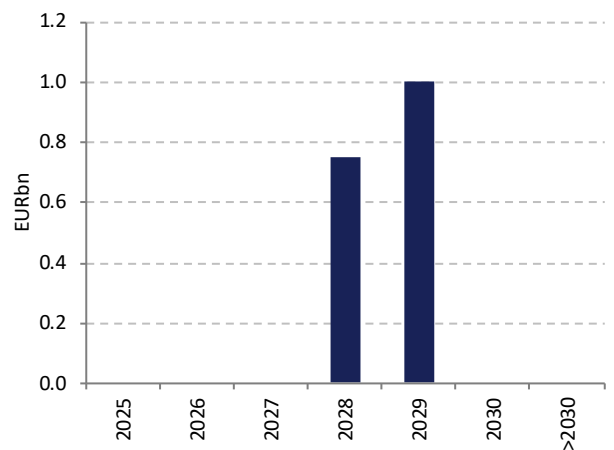
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Iccrea Banca/Gruppo BCC Iccrea

 Italy 

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

## Ratings

### Iccrea Banca SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Positive
Moody's	-	-
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.iccreabanca.it](http://www.iccreabanca.it)

Die Iccrea Banca ist die Muttergesellschaft und zentrale Einheit der genossenschaftlich organisierten BCC Iccrea Group, die für die Verwaltung, Koordination und Kontrolle der einzelnen Mitgliedsbanken verantwortlich ist. Die 2019 im Rahmen der Reform des italienischen Genossenschaftsbankensektors gegründete Bankengruppe besteht neben der Iccrea Banca noch aus weiteren 112 Instituten, die in mehr als 1.700 italienischen Gemeinden mit fast 2.500 Niederlassungen vertreten sind. Mit ca. 5,2 Mio. Kunden ist die Iccrea Banca laut eigener Aussage die größte genossenschaftliche Bankengruppe Italiens und gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: EUR 164,6 Mrd.) sektorübergreifend die drittgrößte in Italien. Die Gruppe befindet sich im Besitz von über 900.000 Anteilseignern, die jeweils über ein Stimmrecht verfügen. Die Iccrea Banca berichtet in den operativen Segmenten „Mutual Banks“ (FY/2024: 88,8% des Vorsteuerertrags), „Institutional“ (5,5%), „Retail“ (2,9%) und „Corporate“ (2,7%). Das Kreditportfolio der Gruppe setzt sich zu fast gleichen Teilen aus Krediten an Haushalte (FY/2024: 48,4%) und Darlehen an Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor zuzurechnen sind (45,4%), zusammen. Der Refinanzierungsmix der Iccrea Banca besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2024: 74,9% der Passiva), gefolgt von ausgegebenen Wertpapieren (8,5%), darunter Covered Bonds im Volumen von EUR 3,4 Mrd. (FY/2024). Im Rahmen ihrer ESG-Strategie konnte die Iccrea Banca seit 2021 insgesamt drei Social Bonds im Volumen von EUR 1,5 Mrd. (FY/2024) emittieren. Die Green Asset Ratio der Bankengruppe notierte Ende 2024 gemessen am Turnover bei 2,0%.

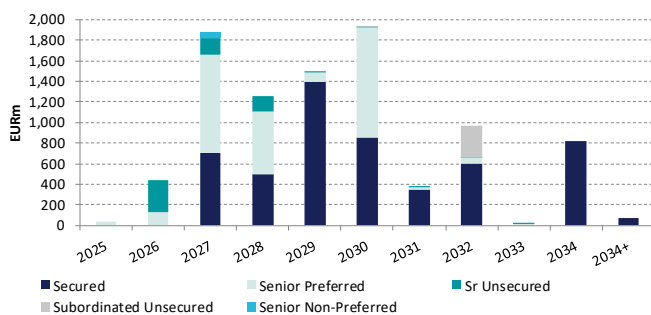
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	141,729	140,486	144,165
Total Securities	9,077	8,012	8,189
Total Deposits	122,532	123,241	124,836
Tier 1 Common Capital	13,572	15,481	16,458
Total Assets	174,513	164,612	165,725
Total Risk-weighted Assets	64,392	66,380	65,027

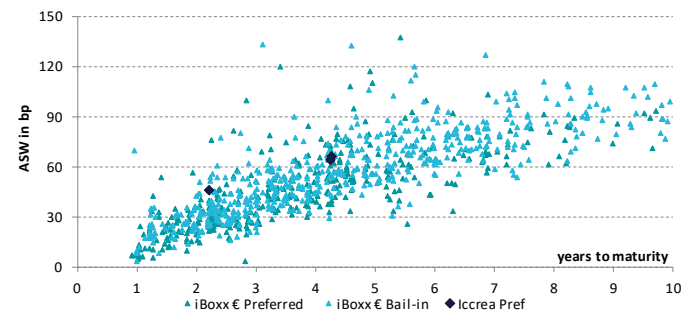
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,095	4,364	2,013
Net Fee & Commission Inc.	1,348	1,405	713
Net Trading Income	117	117	106
Operating Expense	3,414	3,496	1,748
Credit Commit. Impairment	416	295	59
Pre-tax Profit	2,094	2,470	1,222

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.54	2.77	2.58	Liquidity Coverage Ratio	265.30	281.00	287.90
ROAE	14.53	13.65	12.91	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.80	9.43	9.96
Cost-to-Income	57.36	55.58	57.71	NPL/Loans at Amortised Cost	2.58	2.12	2.14
Core Tier 1 Ratio	21.08	23.32	25.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.48	2.09	2.02

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- KMU-Exposure
- Kostenbasis
- Komplexität der Unternehmensstruktur

# Iccrea Banca – Mortgage

Italy 

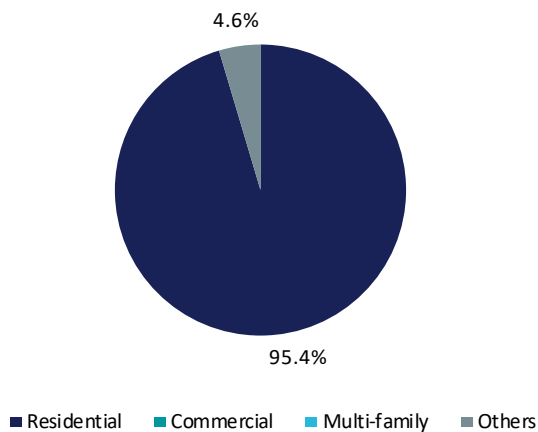
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

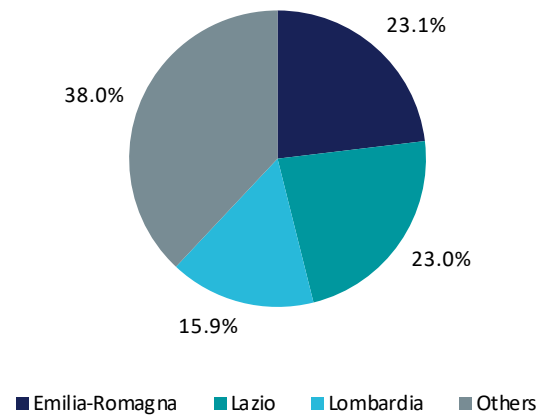
Cover pool volume (EURm)	5,568
Amount outstanding (EURm)	4,225
-thereof ≥ EUR 500m	97.6%
Current OC (nominal)	31.8%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	23% Emilia-Romagna
Number of loans	53,452
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	10.5y
WAL (covered bonds)	5.3y
Fixed interest (cover pool)	62.7%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	54.4%
LTV (unindexed)	58.6%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aa2
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	Unpublished
Collateral score	5.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

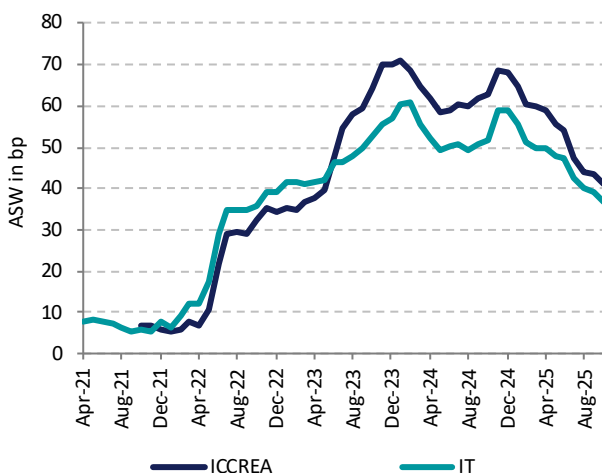
## Borrower Types



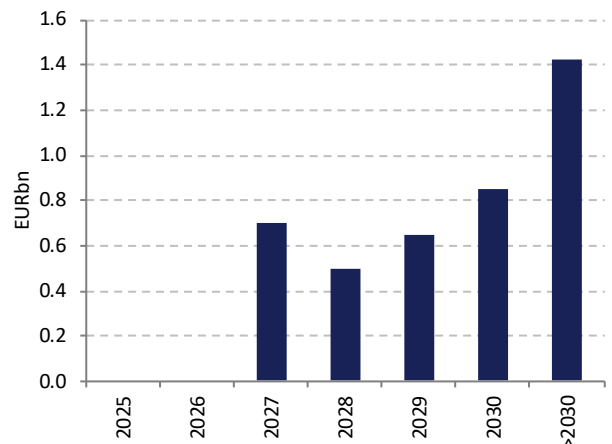
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Intesa Sanpaolo

Italy 

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

## Ratings

### Intesa Sanpaolo SpA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A3	Stable
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[Intesasnpaolo.com](https://intesasnpaolo.com)

Die Intesa Sanpaolo (Intesa) ist gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 943,5 Mrd.) die größte italienische Bankengruppe und gilt als national systemrelevant. Größter Anteilseigner des an der Borsa Italiana gelisteten Instituts ist die Fondazione Compagnia di San Paolo (April 2025: 6,5%), gefolgt von Fondazione Cariplo (5,4%). Die Universalbank unterhält rund 3.000 nationale und etwas mehr als 750 internationale Filialen und betreut im Heimatmarkt schätzungsweise 13,9 Mio. sowie global weitere 7,6 Mio. Kunden (August 2025). Dabei werden Privatkunden in zwölf und Unternehmenskunden in 25 Staaten betreut. Das Geschäft der Intesa Gruppe gliedert sich in die sechs Divisionen „Banca dei Territori“ (heimisches Commercial Banking, Retail, Exklusiv- und KMU-Kunden), „IMI Corporate & Investment Banking“ (Corporate Kunden, Public Administration und Financial Institutions), „International Banks“, „Private Banking“, „Asset Management“ und „Insurance“. Intesa ist in Italien Marktführer in den Bereichen Kredite (H1/2025: 17,7% Marktanteil), Einlagen (20,8%), Asset Management (21,2%), Pensionsfonds (23,4%) und Factoring (25,2%). Der Refinanzierungsmix der Intesa besteht zu 77% (H1/2025) aus Retailfunding. Dieses wird zu rund 70% von Haushalten und zu 30% von Unternehmen zur Verfügung gestellt. Die größten Anteile des Wholesalefundings entfallen auf Senior Bonds (H1/2024: 26,9%) und Covered Bonds (23,8%). Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wies Intesa eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 3,6% aus. Seit 2021 ist die Bank außerdem ein Teil der Net-Zero Banking Alliance.

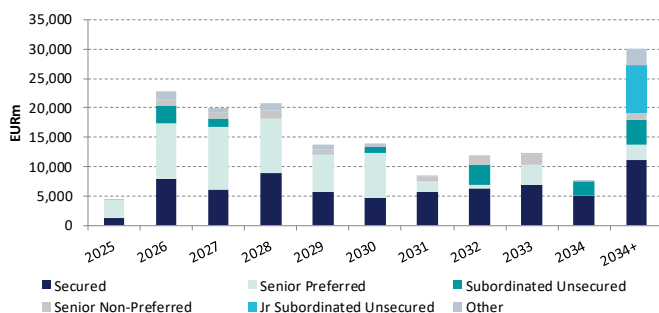
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	487,785	482,098	658,346
Total Securities	284,457	301,798	140,091
Total Deposits	495,365	497,036	486,560
Tier 1 Common Capital	41,476	39,307	40,018
Total Assets	963,570	933,285	943,452
Total Risk-weighted Assets	302,110	296,366	308,508

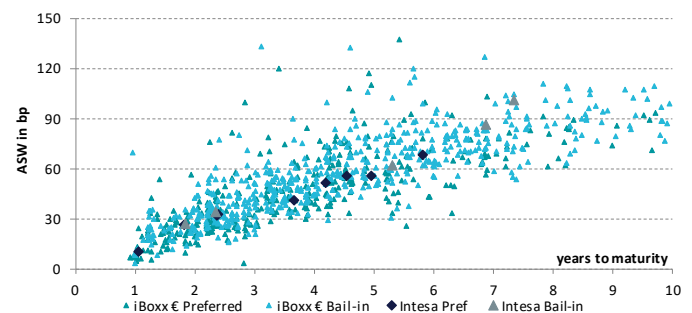
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	16,936	18,090	8,701
Net Fee & Commission Inc.	7,801	8,611	4,391
Net Trading Income	2,325	3,164	983
Operating Expense	13,493	14,292	6,003
Credit Commit. Impairment	1,309	1,211	563
Pre-tax Profit	10,746	12,058	7,608

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.90	2.08	2.00	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	12.33	13.16	15.76	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.51	4.43
Cost-to-Income	52.17	51.34	42.15	NPL / Loans at Amortised Cost	2.04	2.03
Core Tier 1 Ratio	13.73	13.26	12.97	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.53	1.46

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Position im Heimatmarkt
- Liquiditätsausstattung
- Diversifikation der Ertragsquellen

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Italien)
- Zunahme von Problemerkrediten
- Kreditnachfrage

# Intesa Sanpaolo – Mortgage (ISP CB Ipotec.)

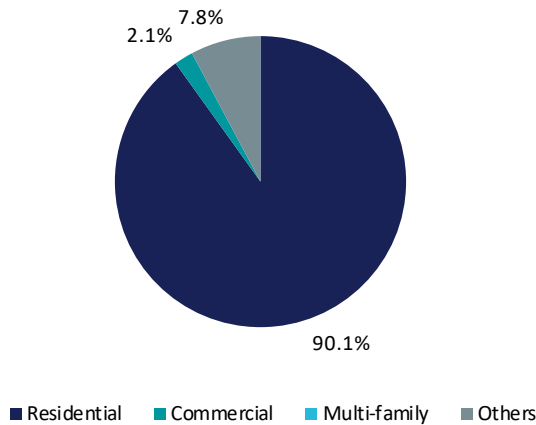
Italy 

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

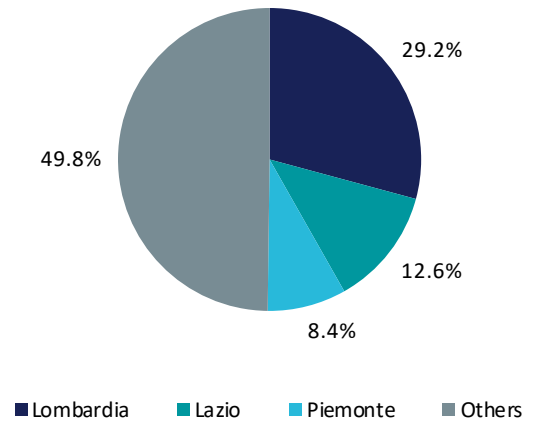
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	39,670	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	28,060	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	16.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	41.4%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Italy	Collateral score	4.0%
Main region	29% Lombardia	RRL	-
Number of loans	426,303	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.0y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	87.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	22.8%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	66.1%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

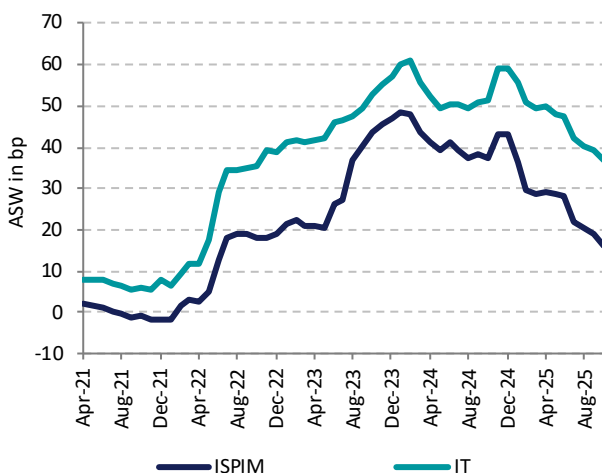
## Borrower Types



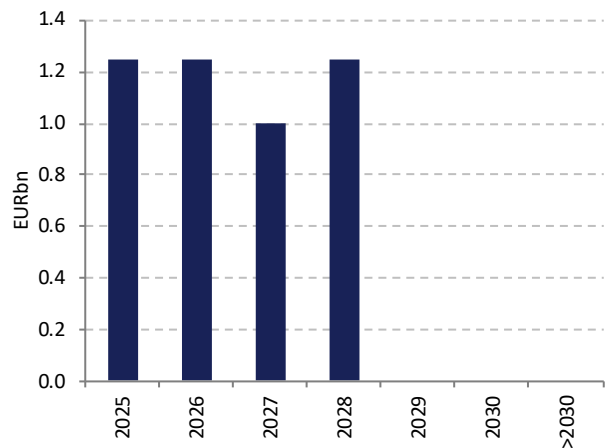
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Intesa Sanpaolo – Mortgage (UBI Finance)

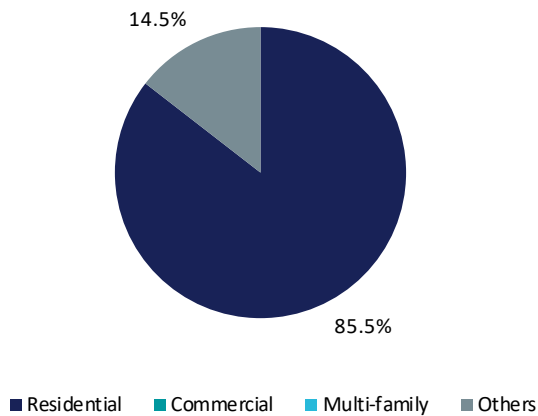
Italy 

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

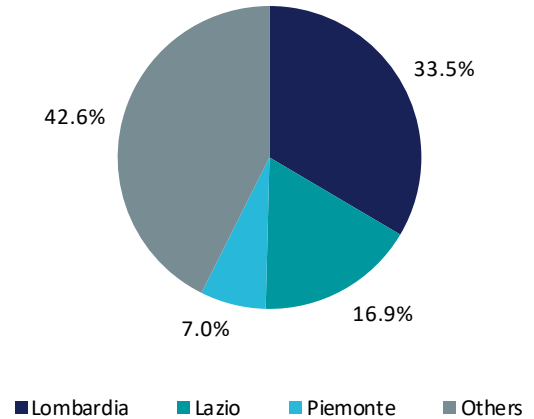
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,663	Rating (Moody's)	Aa2
Amount outstanding (EURm)	3,700	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	74.3%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	26.0%	Rating (DBRS)	AAA
Committed OC	13.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	1
Main country	100% Italy	Collateral score	4.0%
Main region	34% Lombardia	RRL	-
Number of loans	67,196	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	7.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	36.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	94.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	41.6%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	67.5%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

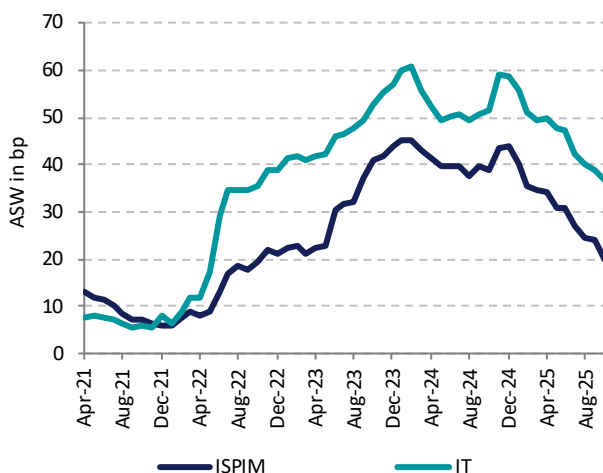
## Borrower Types



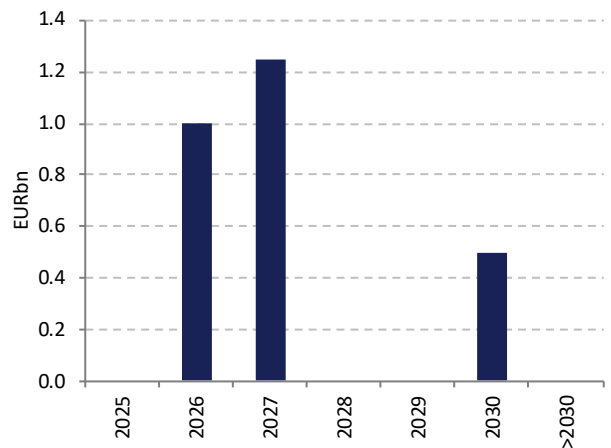
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Mediobanca

Italy 

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

## Ratings

### Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BBB-	Stable
Moody's*	Baa3	Positive
S&P	BBB+	Negative

## Homepage

[www.mediobanca.com](http://www.mediobanca.com)

\* Senior Unsecured

Die 1946 gegründete Mediobanca (MB) ist eine international tätige Finanzgruppe, die ihren Kunden Dienstleistungen aus den Bereichen Wealth Management, Consumer Finance, Corporate und Investment Banking sowie Insurance anbietet. Neben ihrem Heimatmarkt ist die Bank u.a. auch in Frankreich, Spanien, Deutschland, Großbritannien und in der Schweiz vertreten. Das Geschäftsmodell der Bank lässt sich in drei wesentliche Geschäftsbereiche untergliedern: Wealth Management, Corporate & Investment Banking sowie Consumer Banking. Seit 1956 ist das Institut an der italienischen Börse gelistet. Anfang des Jahres gab die Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) bekannt, die Mediobanca übernehmen zu wollen. Infolgedessen konnte die MPS ihren Aktienanteil an der MB auf über 80% steigern (Oktober 2025). Die Bank berichtet in den Segmenten „Consumer Finance“ (FY/2025: 32,7% des Vorsteuerergebnisses), „Insurance – Principal Investing“ (28,5%), „Corporate and Investment Banking“ (25,9%), „Wealth Management“ (18,0%) sowie „Holding Functions“ (-5,1%). Das Kreditportfolio der MB unterteilt sich vorwiegend in Darlehen an Kunden aus dem Wholesalebereich (FY/2025: 31,3%), Konsumentenkredite (29,7%) sowie Hypothekendarlehen (23,8%). Der Fundingmix der MB besteht größtenteils aus emittierten Anleihen (FY/2025: 44,8%) sowie Einlagen (43,1%). Unter die Kategorie der emittierten Anleihen fallen auch ausstehende Bonds in den Formaten Green und Sustainability. Im April gab die Bank ein Übernahmeangebot für die Banca Generali ab, mit dem Ziel, insbesondere ihre Position im Vermögensmanagement zu stärken. Das Geschäftsjahr der Bank endet am 30. Juni.

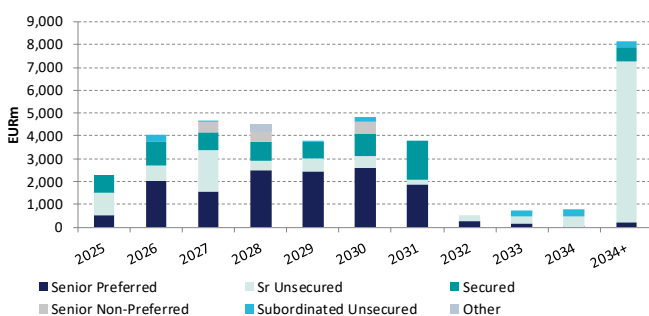
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	58,626	59,468	61,831
Total Securities	17,470	23,563	22,588
Total Deposits	34,836	38,524	37,463
Tier 1 Common Capital	8,178	7,222	6,982
Total Assets	91,624	99,226	99,912
Total Risk-weighted Assets	51,432	47,622	47,315

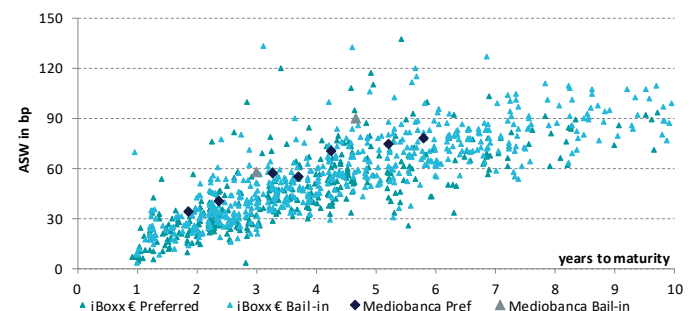
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,808	1,948	922
Net Fee & Commission Inc.	678	811	487
Net Trading Income	115	84	51
Operating Expense	1,617	1,748	840
Credit Commit. Impairment	230	246	135
Pre-tax Profit	1,423	1,710	893

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.14	2.20	2.00	Liquidity Coverage Ratio	179.50	159.00	155.00
ROAE	10.19	11.41	11.81	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.80	7.83	7.46
Cost-to-Income	48.72	47.17	45.05	NPL / Loans at Amortised Cost	2.29	2.27	2.24
Core Tier 1 Ratio	15.90	15.17	14.76	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.80	2.69	2.62

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Profitabilität
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Konzentrationsrisiko Konsumentenkredite



# Mediobanca – Mortgage

Italy 

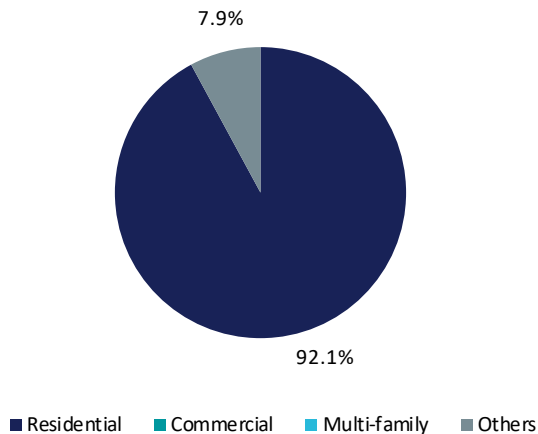
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

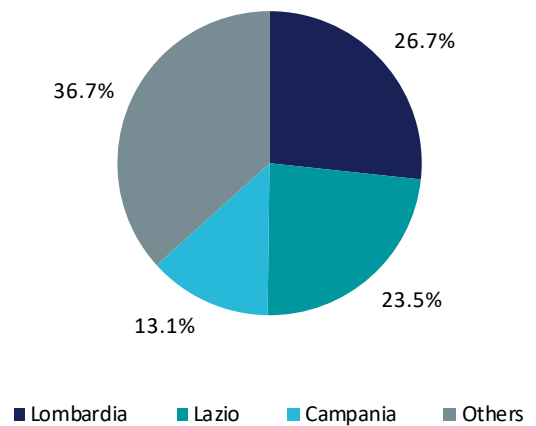
Cover pool volume (EURm)	8,813
Amount outstanding (EURm)	6,250
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	41.0%
Committed OC	15.6%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	27% Lombardia
Number of loans	81,059
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	19.3y
WAL (covered bonds)	3.6y
Fixed interest (cover pool)	73.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	50.2%
LTV (unindexed)	65.2%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

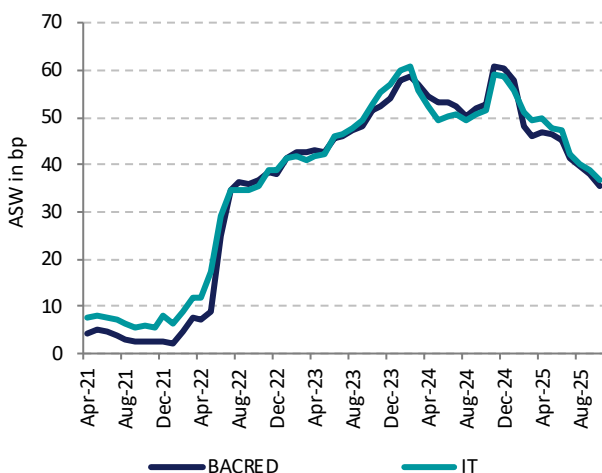
## Borrower Types



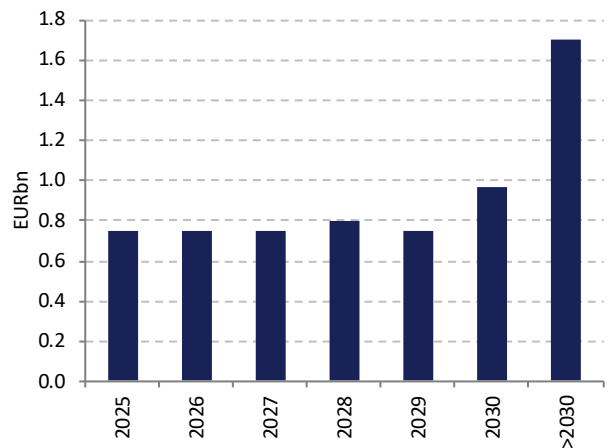
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# UniCredit

Italy 

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

## Ratings

### UniCredit SpA

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.unicreditgroup.eu](http://www.unicreditgroup.eu)

\* Senior Unsecured

Die UniCredit ist gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 860,3 Mrd.) die zweitgrößte Bank Italiens und in 13 Märkten weltweit vertreten. Der größte Anteilseigner der Unicredit ist die BlackRock Group mit 7,4% (April 2025). Als weltweit aktive Universalbank mit einem starken Fokus auf Europa betreut die UniCredit mit etwa 75.000 Mitarbeitenden über 15 Mio. Kunden. Zur UniCredit Gruppe gehören insgesamt 13 Banken, die ihre Geschäftsaktivitäten vorwiegend auf Italien, Deutschland, Österreich sowie die CEE-Region fokussieren. Um ihre Präsenz auf dem Heimatmarkt und in Europa zu steigern, gab die Bank Ende des Jahres 2024 an, die Commerzbank und die Banco BPM übernehmen zu wollen. Während die UniCredit ihre Übernahmepläne der Banco BPM im Juli 2025 aufgab, summiert sich der Aktienanteil an der Commerzbank zum Stichtag 25. August auf rund 29%. Die UniCredit berichtet in den operativen Segmenten „Italy“ (FY/2024: 44,2% des Vorsteuerergebnisses), „Germany“ (20,0%), „Central Europe“ (17,5%), „Eastern Europe“ (13,1%) und „Russia“ (5,1%). Das Kreditportfolio der Bank unterteilt sich vorwiegend auf die Staaten Italien (H1/2025: 37,3%), Deutschland (28,0%) sowie Österreich (14,8%). Der Refinanzierungsmix der UniCredit besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (H1/2025: 67,5%), gefolgt von emittierten Schuldverschreibungen (11,2%). Darunter subsumieren sich auch Covered Bonds, die über die UniCredit direkt oder durch eine ihrer Töchter emittiert wurden. Die UniCredit konnte seit 2021 elf Green Bonds im Volumen von EUR 6,5 Mrd. begeben (H1/2025). Zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wies die UniCredit eine Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) von 1,4% aus.

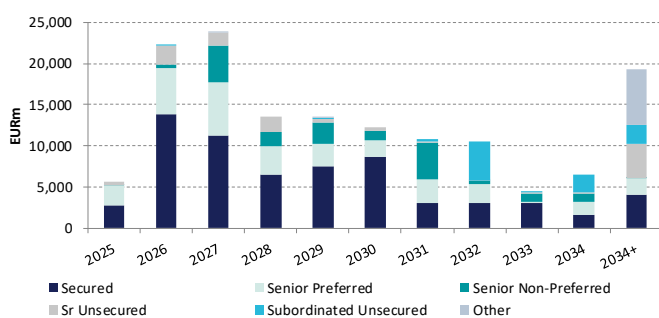
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	511,663	505,587	531,986
Total Securities	118,013	128,762	169,038
Total Deposits	504,127	502,508	504,866
Tier 1 Common Capital	45,913	44,221	46,096
Total Assets	784,974	784,004	860,328
Total Risk-weighted Assets	284,548	277,093	287,743

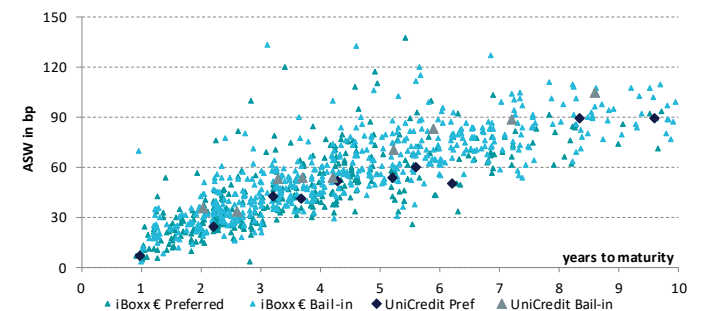
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	14,348	14,671	7,015
Net Fee & Commission Inc.	6,604	7,042	3,708
Net Trading Income	1,958	2,095	1,068
Operating Expense	12,189	12,126	5,575
Credit Commit. Impairment	587	483	137
Pre-tax Profit	11,451	12,860	8,206

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.77	1.93	1.82	-	-	-
ROAE	15.10	15.32	18.73	6.00	5.78	5.50
Cost-to-Income	49.09	47.18	39.99	2.32	2.25	2.26
Core Tier 1 Ratio	16.14	15.96	16.02	1.99	1.81	1.69
Liquidity Coverage Ratio	-	-	-	-	-	-
IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-	-	-	-
NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-	-	-	-
Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Geographische Diversifikation
- Kapitalisierung
- Liquiditätspuffer

## Risks / Weaknesses

- Russlandexposure
- Kreditnachfrage in Italien
- Exekutionsrisiken Akquisitionen

# UniCredit – Mortgage (OBG2)

Italy 

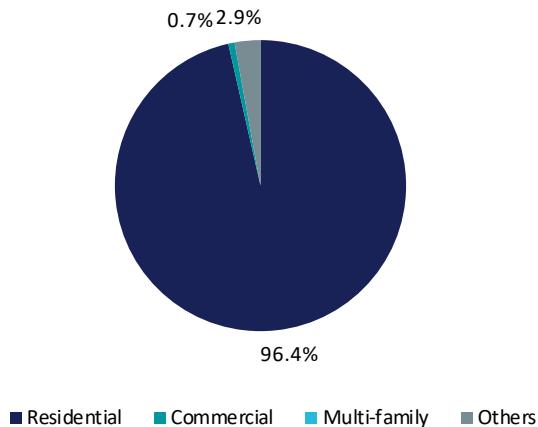
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

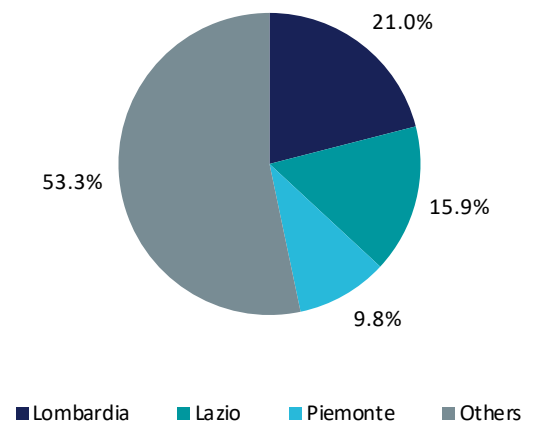
Cover pool volume (EURm)	28,914
Amount outstanding (EURm)	16,250
-thereof ≥ EUR 500m	24.6%
Current OC (nominal)	77.9%
Committed OC	9.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Italy
Main region	21% Lombardia
Number of loans	388,402
Number of borrowers	370,777
Avg. exposure to borrowers (EUR)	75,721
WAL (cover pool)	8.5y
WAL (covered bonds)	7.2y
Fixed interest (cover pool)	57.1%
Fixed interest (covered bonds)	49.2%
LTV (indexed)	48.5%
LTV (unindexed)	45.6%
Loans in arrears	0.6%

Rating (Moody's)	Aa2
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	4.5%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

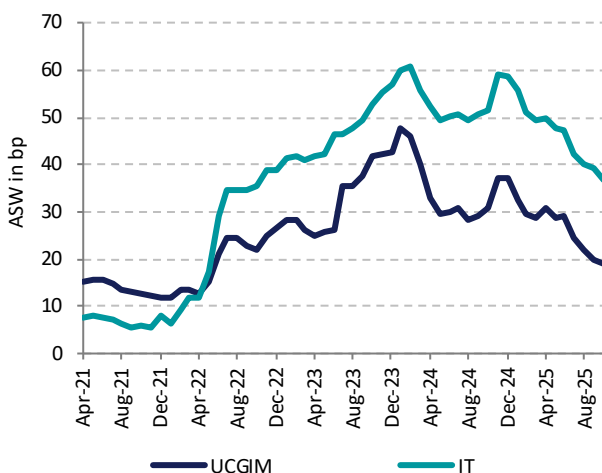
## Borrower Types



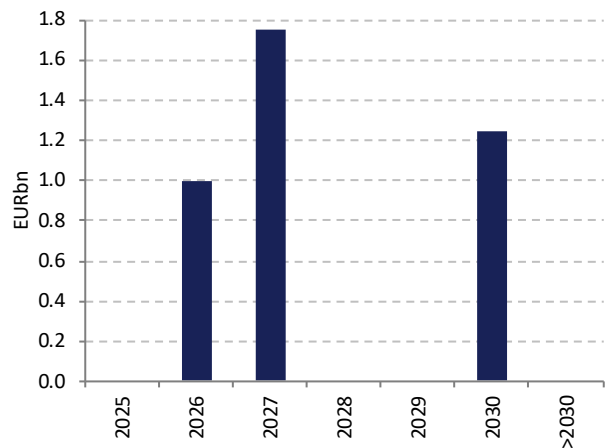
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Volksbank Südtirol

Italy 

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

## Ratings

### Banca Popolare dell'Alto Adige SpA

	Rating	Outlook
Fitch	BB+	Positive
Moody's	-	-
S&P	BBB-	Stable

## Homepage

[www.volksbank.it](http://www.volksbank.it)

Die Volksbank Südtirol (VS; Banca Popolare dell'Alto Adige) ist eine italienische Genossenschaftsbank, die hauptsächlich in der Region Trentino-Südtirol aktiv ist. Mit einem Pro-Kopf-BIP von rund EUR 46.000 zählt diese Region zu den wohlhabendsten in Italien. Das Filialnetz erstreckt sich mit 162 Niederlassungen vorwiegend auf die Regionen Trentino-Südtirol und Venetien. Insgesamt betreut die Bank mit rund 1.400 Mitarbeitenden über 280.000 Kunden. Strategisch fokussiert sich die VS dabei auf das Retailbanking sowie kleine und mittelgroße Unternehmen. Den Kunden der Bank werden neben den klassischen Bankdienstleistungen auch Produkte aus den Bereichen Leasing, Factoring und Wealth Management angeboten. Die VS berichtet in den drei operativen Geschäftsbereichen „Imprese“ (Unternehmen/Firmenkunden; FY/2024: 44,9% des Vorsteuerergebnisses), „Finanze“ (Finanzmärkte/Eigenanlage; 38,9%), „Privati“ (Privatkunden; 16,3%) sowie dem nicht operativen Segment „Riconciliazione“. Der Refinanzierungsmix der Volksbank besteht größtenteils aus direkten Kundeneinlagen (FY/2024: 74,8% der Passiva) und wird u.a. um die Platzierung von Covered Bonds am Kapitalmarkt ergänzt. Die Volksbank verfolgt mit ihrem Strategieplan sieben zentrale Ziele, darunter geographisches Wachstum und die Etablierung von weiteren ESG-Initiativen. Zudem strebt sie an, ihren Marktanteil im Nordosten bis 2026 um circa 10% (im Vergleich zu 2023) zu steigern und eine CET1-Ratio von über 16% zu halten (FY/2024: 16,2%). Auf Basis des im September 2023 aktualisierten [Green Bond Frameworks](#) konnte die VS noch im gleichen Jahr ihren ersten Green Covered Bond (EUR 250 Mio.) emittieren.

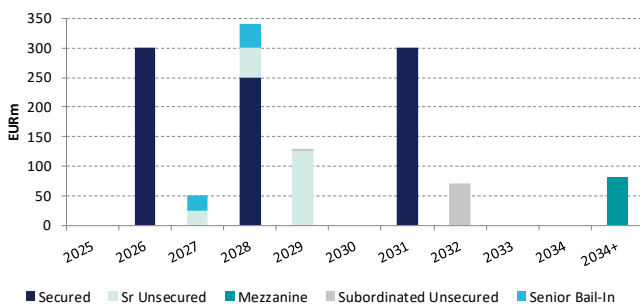
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	10,147	9,647	9,972
Total Securities	761	971	1,108
Total Deposits	9,018	8,909	9,063
Tier 1 Common Capital	860	934	976
Total Assets	11,954	11,740	12,196
Total Risk-weighted Assets	5,579	5,749	5,526

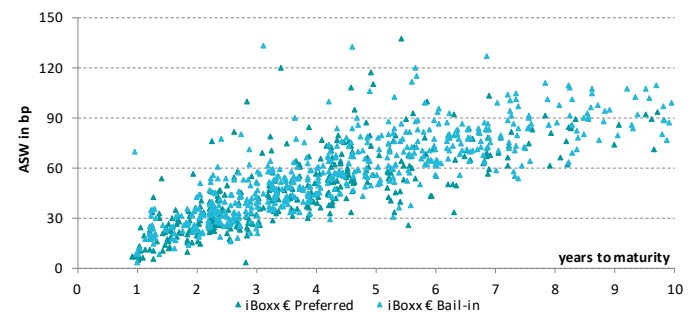
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	276	265	127
Net Fee & Commission Inc.	100	106	56
Net Trading Income	-7	17	4
Operating Expense	242	216	106
Credit Commit. Impairment	-3	4	0
Pre-tax Profit	151	190	96

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.33	2.37	2.25	Liquidity Coverage Ratio	214.78	212.99	222.60
ROAE	11.33	13.03	12.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.20	7.97	8.02
Cost-to-Income	62.02	52.64	52.53	NPL / Loans at Amortised Cost	3.41	3.21	2.87
Core Tier 1 Ratio	15.41	16.24	17.67	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.71	2.69	2.44

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Marktstellung in Trentino-Südtirol
- Assetqualität im Peervergleich

## Risks / Weaknesses

- Diversifikation der Ertragsquellen
- Kapitalisierung
- Profitabilität

# Banca Popolare dell'Alto Adige – Mortgage

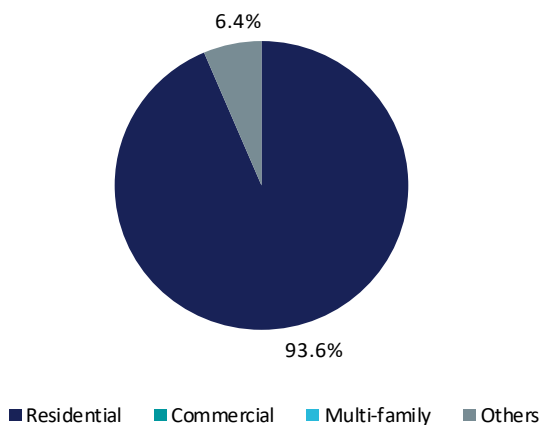
Italy 

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

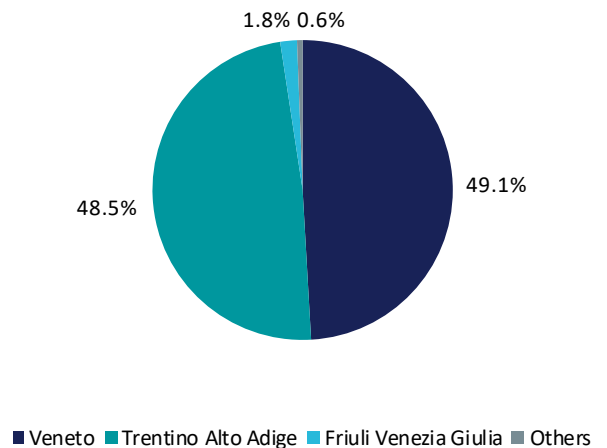
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,337	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	850	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 250m	100.0%	Rating (Fitch)	AA+
Current OC (nominal)	57.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	25.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Italy	Collateral score	-
Main region	49% Veneto	RRL	-
Number of loans	12,613	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	8.5y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.6y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	65.3%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.9%	LCR level (SBmk)	2A
LTV (unindexed)	42.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.2%	Maturity structure (SBmk)	SB

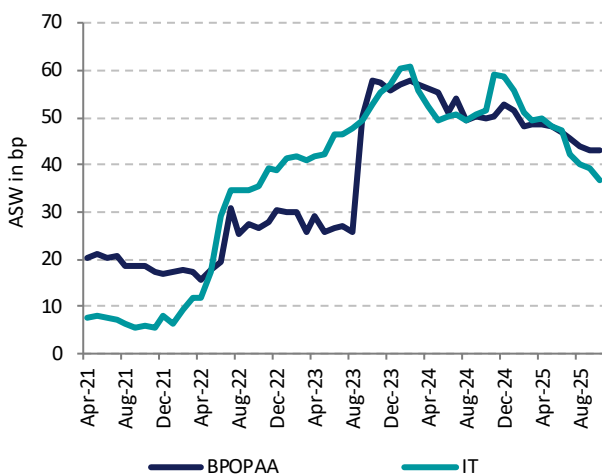
## Borrower Types



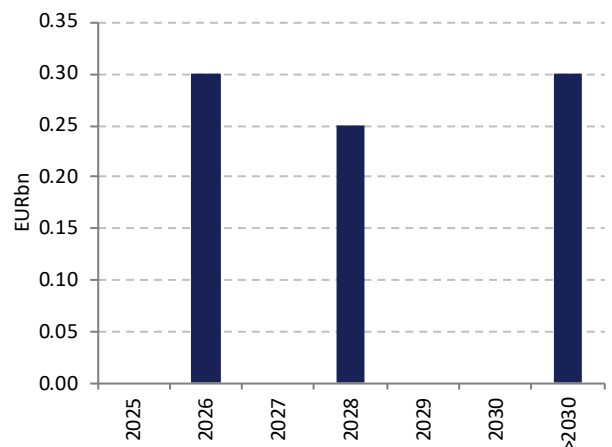
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

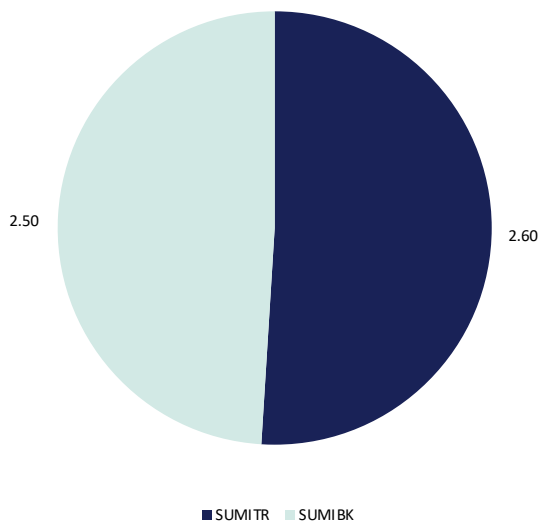
# Market Overview Covered Bonds

Japan 

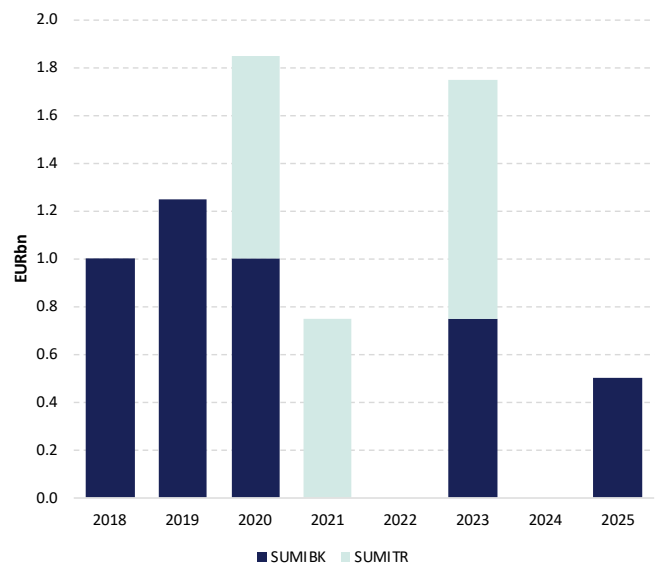
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 9.30bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 5.10bn
Amount outstanding	EUR 5.75bn	Number of benchmarks	8
Number of issuers	2	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	2 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Not eligible	Maturity types	SB

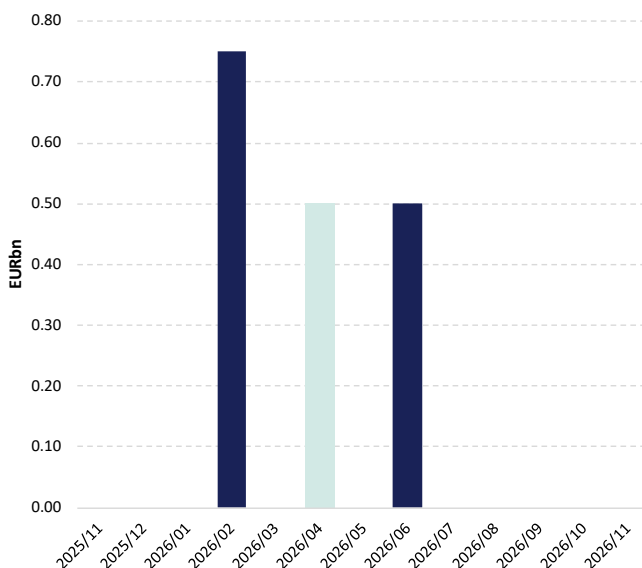
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



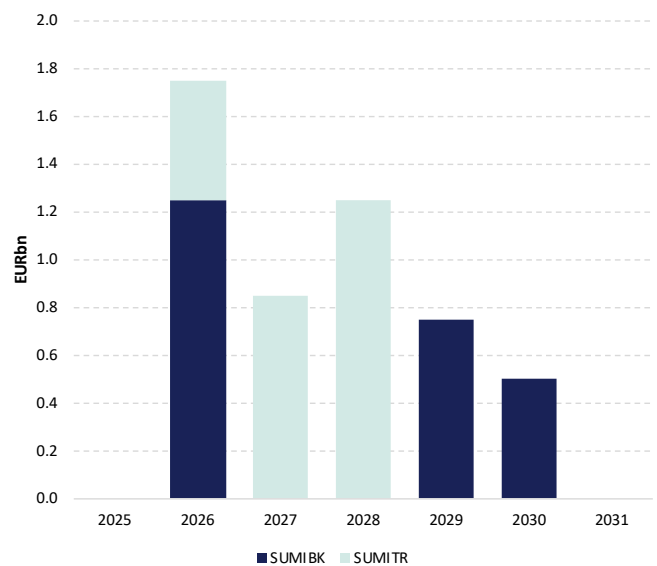
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

## Sumitomo Mitsui Financial Group

Japan 

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

## Ratings

## Sumitomo Mitsui Financial Group Inc

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.smbc.co.jp](http://www.smbc.co.jp)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) ist eine Geschäftsbank mit Sitz in Tokio und gehört nach Assets zu den größten Banken Japans. Die SMBC ist eine vollständig konsolidierte Tochtergesellschaft der Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG) und umfasst selbst weitere Tochtergesellschaften wie die SMBC Trust Bank. Die SMFG gilt als global systemrelevantes Kreditinstitut (zusätzlicher Kapitalpuffer: 1,0%). SMBC bietet ihren Kunden Finanzprodukte und -dienstleistungen in den Bereichen Banking, Leasing, Wertpapiere, Kreditkarten und Consumer Finance an. Sie betreibt in Japan 529 Filialen und beschäftigt dort rund 28.000 Mitarbeitende (FY/2025). Die Bank berichtet in den vier Business Units „Retail“, „Wholesale“, „Global“ und „Global Markets“. Das ausländische Kreditportfolio ist geographisch diversifiziert und entfällt auf die Regionen Amerika (04-06/2025: 42%), Asien und EMEA (jeweils 29%). Die Emissionen in Fremdwährung dienen der Refinanzierung internationaler Kreditnehmer und der Diversifizierung der Investorenbasis. Im I. Quartal des neuen Geschäftsjahres belief sich das ausstehende Volumen an Fremdwährungsanleihen und Währungsswaps auf rund USD 139 Mrd. Die SMBC plant, bis 2030 ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen aus dem eigenen Betrieb auf null zu reduzieren und bis 2050 Klimaneutralität im gesamten Kredit- und Investmentportfolio zu erreichen. Sie emittiert zudem regelmäßig Green Bonds, deren Erlöse zur Finanzierung von verschiedenen Umweltprojekten verwendet werden. Stand 31. Dezember 2024 verfügte das Institut über sechs ausstehende Green Bonds im Gesamtvolumen von rund EUR 1,7 Mrd. Das Geschäftsjahresende ist der 31. März.

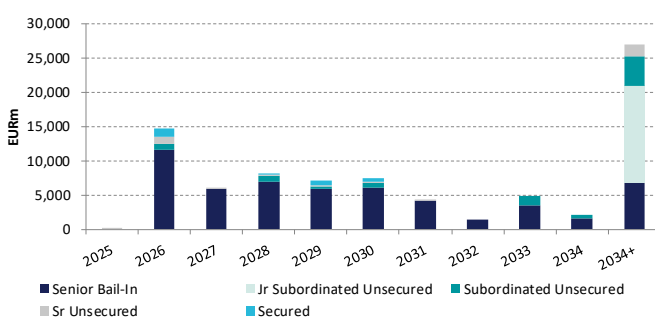
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	676,129	650,778	652,378
Total Securities	448,722	463,750	494,234
Total Deposits	1,189,469	1,100,058	1,106,973
Tier 1 Common Capital	75,046	73,492	74,664
Total Assets	1,872,376	1,809,229	1,815,070
Total Risk-weighted Assets	535,101	568,982	566,326

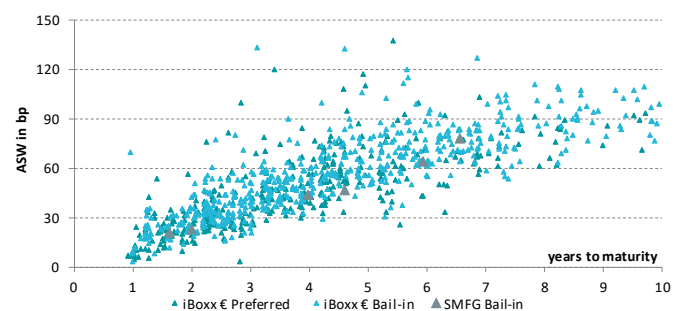
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	12,200	12,010	6,799
Net Fee & Commission Inc.	8,705	9,517	4,582
Net Trading Income	857	688	1,839
Operating Expense	13,843	14,373	7,079
Credit Commit. Impairment	1,493	1,750	506
Pre-tax Profit	7,801	8,573	6,202

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.00	1.04	0.90	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	6.51	7.05	9.75	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.09	4.14
Cost-to-Income	58.71	56.40	51.28	NPL / Loans at Amortised Cost	0.95	0.96
Core Tier 1 Ratio	14.02	12.92	13.18	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.76	0.76

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition und diversifiziertes Geschäftsportfolio
- Liquidität
- Staatliche Unterstützungswahrscheinlichkeit

## Risks / Weaknesses

- Fundingprofil in Fremdwährung
- Wettbewerb im Heimatmarkt
- Profitabilität

# SMBC – Mortgage

Japan 

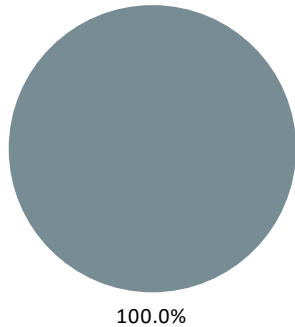
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,517
Amount outstanding (EURm)	3,217
-thereof ≥ EUR 500m	77.7%
Current OC (nominal)	71.5%
Committed OC	25.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Japan
Main region	44% Tokyo
Number of loans	52,087
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	27.6y
WAL (covered bonds)	2.0y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	66.6%
LTV (unindexed)	80.1%
Loans in arrears	0.0%

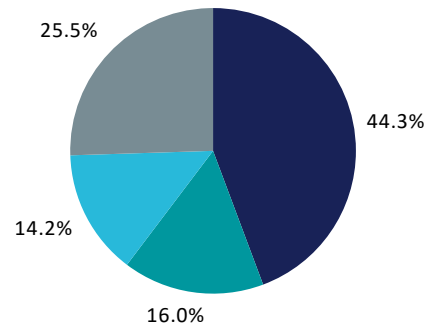
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	0.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	No
LCR level (Bmk)	Not eligible
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



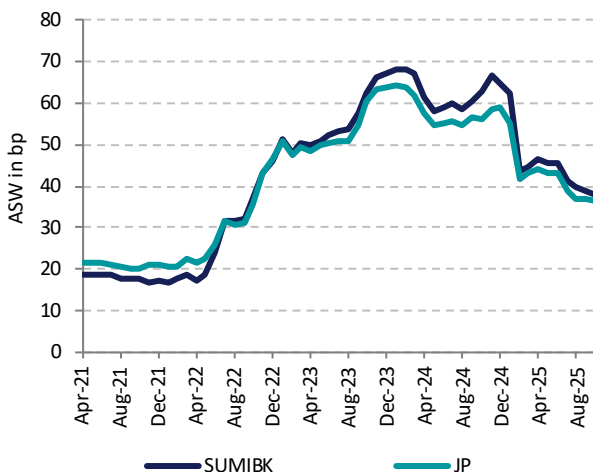
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

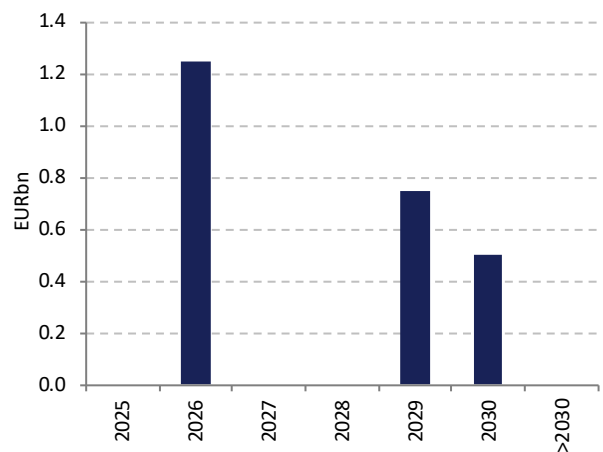


■ Tokyo ■ Osaka ■ Kanagawa ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Sumitomo Mitsui Trust Holding

Japan 

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

## Ratings

## Sumitomo Mitsui Trust

## Bank Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.smth.jp](http://www.smth.jp)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Sumitomo Mitsui Trust Bank (SMTB) mit Sitz in Tokio ist nach Assets die größte Treuhandbank Japans. Die 1925 gegründete SMTB fungiert als zentrale Organisationseinheit innerhalb der Sumitomo Mitsui Trust Group (SMTG) und ist eine vollständig konsolidierte Tochtergesellschaft der Sumitomo Mitsui Trust Holdings. Letztere änderte im Oktober 2024 ihren Namen im Rahmen des 100-jährigen Jubiläums der Gruppe in Sumitomo Mitsui Trust Group Inc. Das Kerngeschäft der SMTB umfasst Treuhand- und Bankdienstleistungen sowie Aktivitäten in den Bereichen Vermögensverwaltung, Immobilien und Asset Management. Sie berichtet in den Geschäftsfeldern „Corporate Business“ (04-06/2025: 73,7% des Nettobetriebsgewinns), „Wealth Management Business“ (17,6%), „Investor Services Business“ (22,3%), „Asset Management Business“ (9,7%), „Real Estate Business“ (6,2%), „Global Markets Business“ (0,1%) sowie dem nicht operativen Segment „Others“ (-29,6%). SMTB fokussiert sich geographisch primär auf den japanischen Heimatmarkt. So entfallen mehr als die Hälfte der Erträge auf Japan (FY/2025: 65,9%), gefolgt von den USA (14,0%), Europa (12,3%) sowie dem restlichen Asien und Ozeanien (7,7%). Beim Kreditportfolio entfällt der größte Teil auf Unternehmenskredite (04-06/2025: 67,8%; aufgeteilt in JPY und Fremdwährungen), gefolgt von Privatkrediten (32,2%). Die Refinanzierung erfolgte überwiegend über Kundeneinlagen, wovon rund 55% (04-06/2025) von Privatkunden stammten. SMTB verfolgt eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie und strebt als Mitglied der Net-Zero Banking Alliance die CO<sub>2</sub>-Neutralität bis spätestens 2050 an. Das Geschäftsjahresende ist der 31. März.

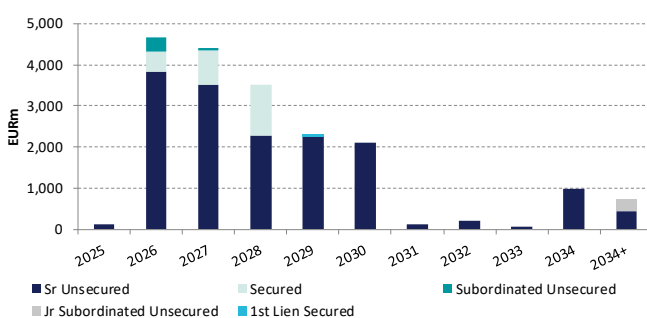
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	219,350	204,084	199,680
Total Securities	74,035	88,915	90,823
Total Deposits	296,670	285,808	303,901
Tier 1 Common Capital	17,377	16,511	17,034
Total Assets	477,895	464,978	481,576
Total Risk-weighted Assets	161,025	145,425	143,112

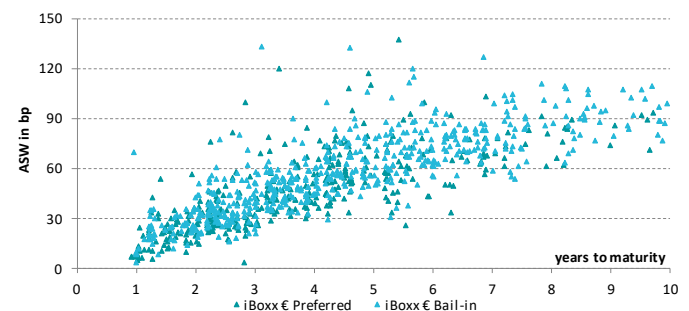
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	773	-769	-448
Net Fee & Commission Inc.	3,034	2,903	1,405
Net Trading Income	74	485	363
Operating Expense	3,239	3,197	1,588
Credit Commit. Impairment	74	76	38
Pre-tax Profit	1,927	626	1,105

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.18	-0.19	-0.22	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	6.95	2.71	8.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.72	3.64	3.61
Cost-to-Income	60.62	81.56	58.16	NPL / Loans at Amortised Cost	0.48	0.35	0.37
Core Tier 1 Ratio	10.79	11.35	11.90	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.41	0.35	0.37

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im Treuhandgeschäft
- Liquidität
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Kapitalisierung
- Fundingprofil in Fremdwährung

# SMTB – Mortgage

Japan 

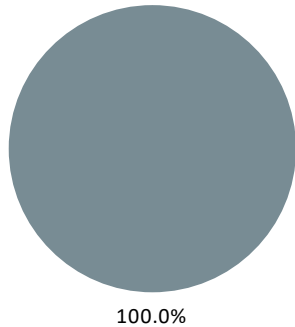
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,788
Amount outstanding (EURm)	2,534
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	49.5%
Committed OC	25.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Japan
Main region	31% Tokyo
Number of loans	25,205
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	27.9y
WAL (covered bonds)	2.7y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	90.1%
LTV (unindexed)	84.0%
Loans in arrears	0.0%

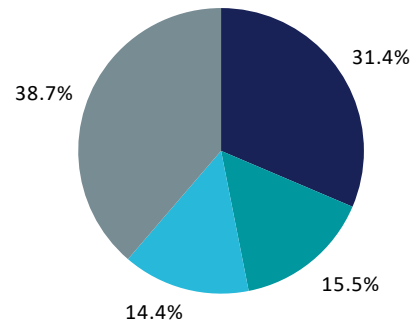
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	0.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	No
LCR level (Bmk)	Not eligible
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



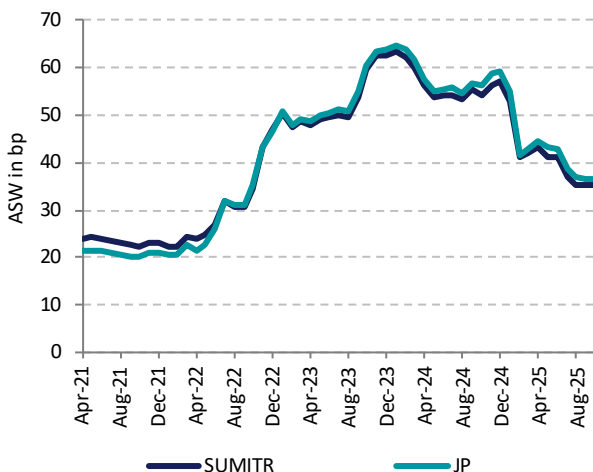
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

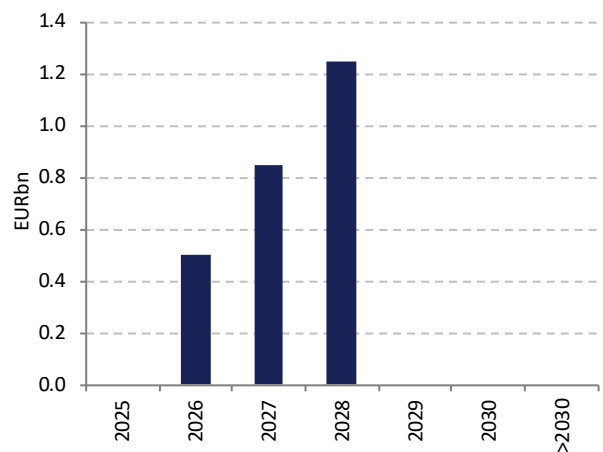


■ Tokyo ■ Osaka ■ Kanagawa ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

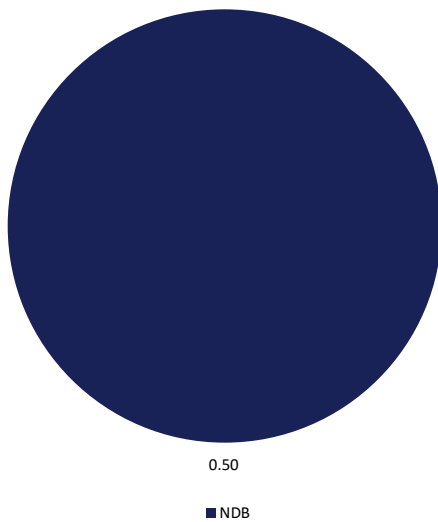
# Market Overview Covered Bonds

Luxembourg 

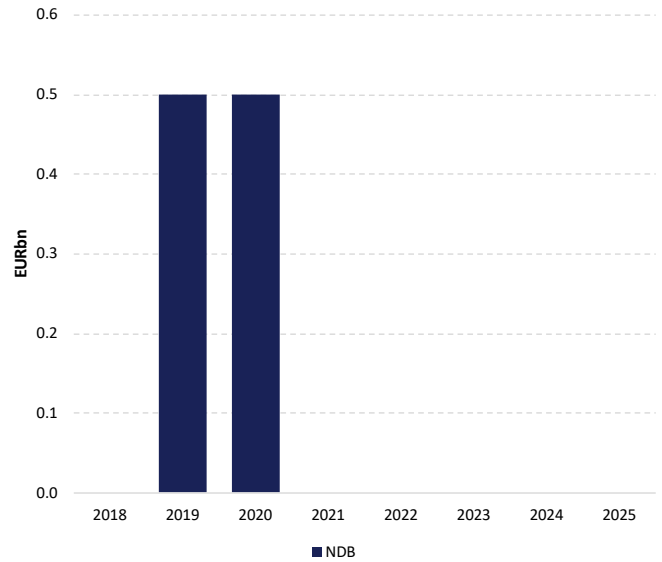
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 2.31bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 0.50bn
Amount outstanding	EUR 1.69bn	Number of benchmarks	1
Number of issuers	1	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	1	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	0 / 1 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB

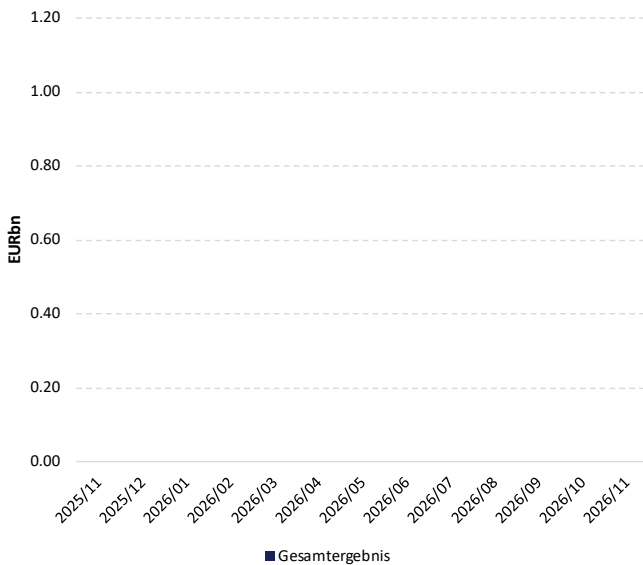
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



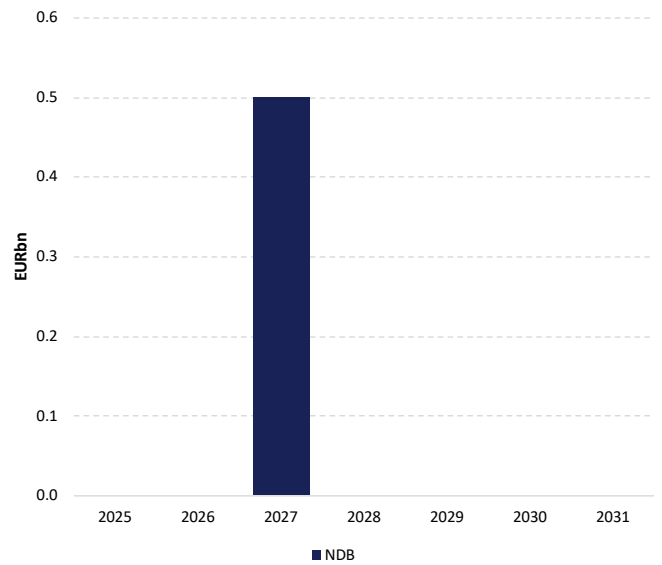
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

# NORD/LB Luxembourg SA Covered Bond Bank Luxembourg

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

## Ratings

### NORD/LB Luxembourg SA Covered Bond Bank

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.nordlb.lu](http://www.nordlb.lu)

Die NORD/LB Luxembourg Covered Bond Bank (NORD/LB CBB) ist eine Covered Bond Bank nach luxemburgischem Recht. Das Institut ist ein 100%iges Tochterunternehmen der Norddeutschen Landesbank Girozentrale (NORD/LB), welche gegenüber der NORD/LB CBB eine Patronatserklärung abgegeben hat. Die Eigentümer der NORD/LB sind das Land Niedersachsen (20. Juni 2025: 58,1%), das Land Sachsen-Anhalt (6,2%) sowie die Sparkassen-Finanzgruppe (35,7%). Zum 31. Dezember 2024 beschäftigte die NORD/LB CBB 106 Mitarbeitende. Im Rahmen des konzernweiten Transformationsprogramms „NORD/LB 2024“ hat sich das Kerngeschäft der NORD/LB CBB geändert, dieses lag ursprünglich in der Refinanzierung der NORD/LB-Gruppe durch die Emission von Covered Bonds. Sowohl die Begebung von neuen Lettre de Gage-Produkten als auch die Übertragung von Kreditneugeschäft der Muttergesellschaft auf die NORD/LB CBB wurden eingestellt. Lediglich der Bereich Forderungsankauf wurde bis zum II. Quartal 2025 weitergeführt, das Fixed Income Relationship Management & Sales Europe soll hingegen bis 2026 weiter betrieben werden. Die Administration der bestehenden Portfolien und Deckungsstöcke sowie der Sicherstellung der operativen Stabilität bilden das neue Kerngeschäft der Bank. Die NORD/LB CBB ist auch nach dem Abschluss der Transformation integraler Bestandteil der NORD/LB-Gruppe. Das Institut berichtet in den Segmenten „Financial Markets“, „Loans“ (Kooperationsgeschäft), „Group Services/B2B“ sowie „Banksteuerung“. Zwar verfügt das Institut über ein Green Bond Framework zur Finanzierung von erneuerbaren Energien, allerdings sind aktuell keine nachhaltigen Anleihen mehr ausstehend.

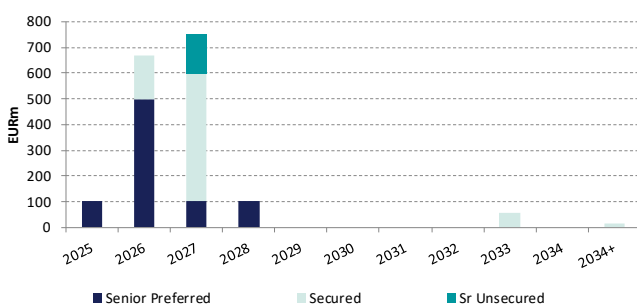
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	5,944	4,877	2,789
Total Securities	2,561	2,282	1,944
Total Deposits	2,371	2,066	1,905
Tier 1 Common Capital	584	604	610
Total Assets	9,155	7,815	5,570
Total Risk-weighted Assets	1,848	1,509	1,133

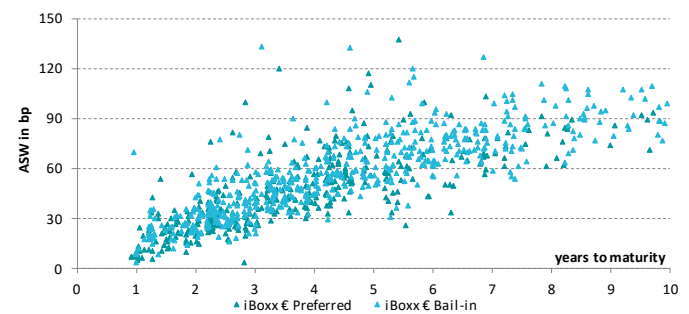
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	75	69	44
Net Fee & Commission Inc.	-39	-32	-23
Net Trading Income	6	-5	-8
Operating Expense	31	46	28
Credit Commit. Impairment	1	-2	0
Pre-tax Profit	7	-16	-9

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y		2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	0.77	0.82	0.67	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	2.13	-2.64	-1.50	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.69	8.06	11.53
Cost-to-Income	80.51	142.95	154.66	NPL / Loans at Amortised Cost	0.77	0.01	0.01
Core Tier 1 Ratio	31.60	40.00	53.80	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.06	0.04	0.03

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

**Information: Eine SWOT-Analyse ist aufgrund offensichtlicher Interessenkonflikte nicht möglich.**

# NORD/LB Luxembourg CBB – Public Sector

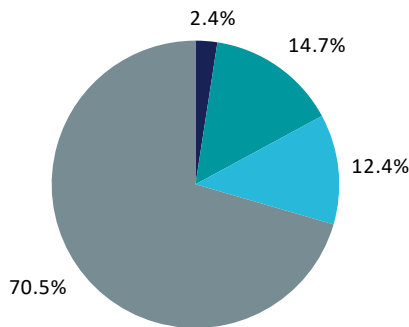
Luxembourg 

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

## Cover Pool Data

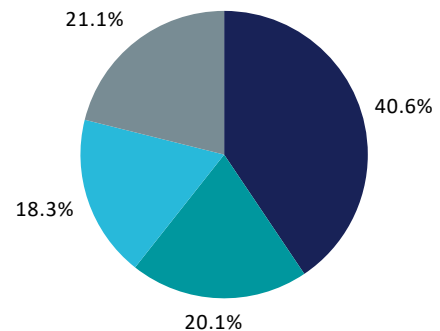
Cover pool volume (EURm)	2,308	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,687	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	29.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	36.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable
Cover type	Public Sector	TPI leeway	5
Main country	41% United Kingdom	Collateral score	21.2%
Main region	-	RRL	-
Number of loans	198	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	6.8y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.1y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	42.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	93.3%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



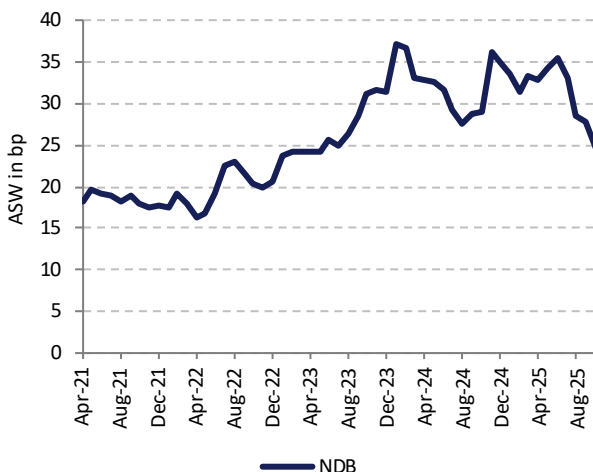
■ Sovereign      ■ Region / Federal state  
■ Municipality      ■ Supras & others

## Regional Distribution



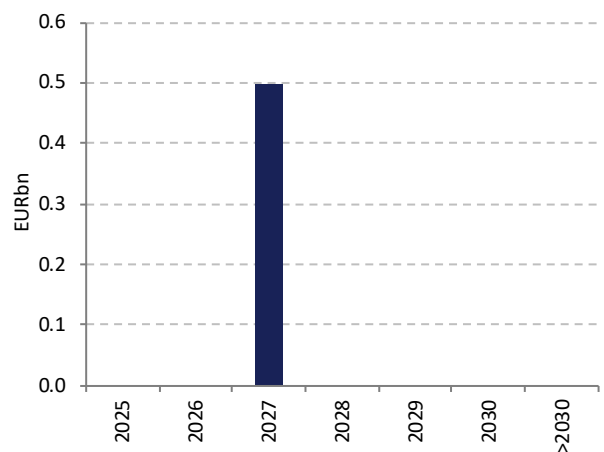
■ United Kingdom    ■ Germany    ■ US    ■ Others

## Spread Development



— NDB

## Redemption Profile (Bmk)



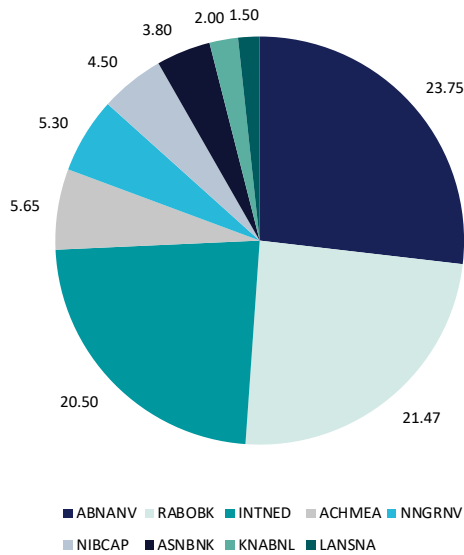
# Market Overview Covered Bonds

## Netherlands

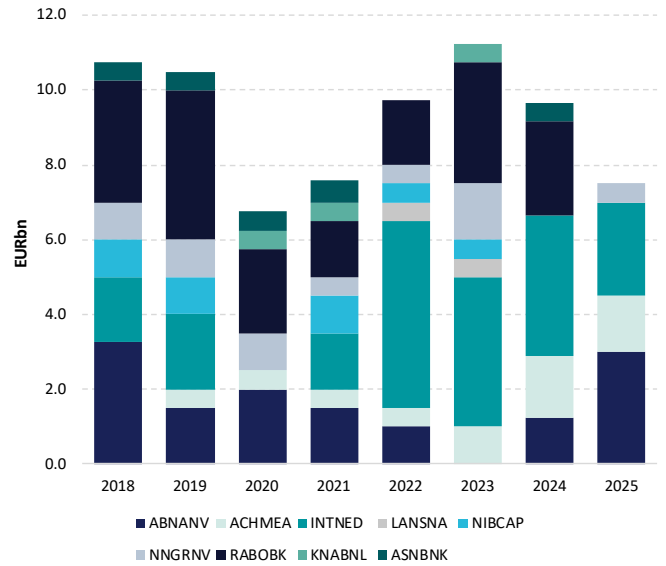
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 122.72bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 88.47bn
Amount outstanding	EUR 101.18bn	Number of benchmarks	88
Number of issuers	9	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 3.25bn
No of cover pools	11	Number of ESG benchmarks	4
there of M / PS / others	11 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB, CPT

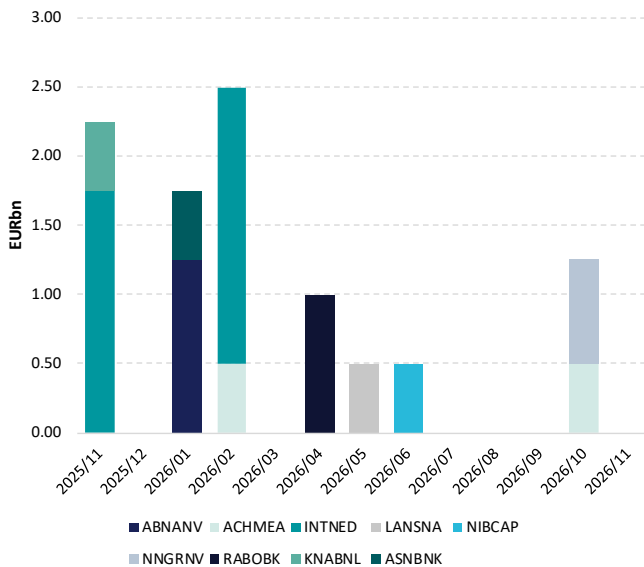
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



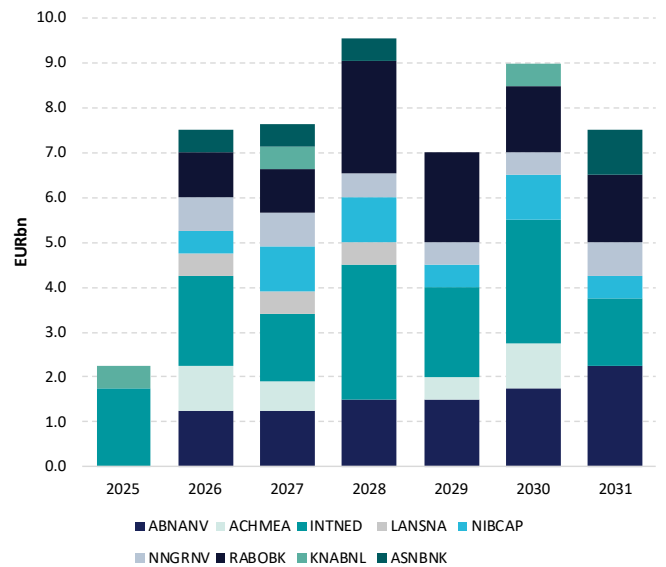
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

# ABN AMRO

# Netherlands

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

## Ratings

### ABN AMRO Bank N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.abnamro.com](http://www.abnamro.com)

Die ABN AMRO Bank mit Hauptsitz in Amsterdam wird von De Nederlandsche Bank (DNB) als national systemrelevant eingestuft. Neben den Niederlanden operiert die Gruppe primär in Nordwesteuropa und in ausgewählten außereuropäischen Märkten. Im Retailbanking hat die ABN AMRO nach eigenen Angaben eine führende Position in den Niederlanden und kommt dort aktuell auf einen Marktanteil bei Hypotheken von 18% (H1/2025). Die staatliche niederländische Finanzagentur (NLF) hält derzeit rund 40,5% an der ABN AMRO. Es wird in den operativen Segmenten „Personal & Business Banking“ (H1/2025: 47,4% des Vorsteuerergebnisses), „Corporate Banking“ (43,6%) und „Wealth Management“ (11,7%) berichtet. Daneben wird das Unterstützungssegment „Group Functions“ (-2,7%) geführt. Größtenteils setzt sich das Kundenkreditportfolio aus Hypotheken für Wohnimmobilien (H1/2025: 59,7%) und Unternehmenskrediten (33,5%) zusammen. Im Mai 2024 gab ABN AMRO die Übernahme der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank bekannt, mit dem Ziel ihre Geschäftsaktivitäten in Deutschland weiter auszubauen. Die Passiva bestehen überwiegend aus Einlagen (H1/2025: 64,8%) und zu 21,2% aus Wholesalefunding. Innerhalb dessen nahmen Covered Bonds einen Anteil von 28,6%, Senior Preferred Bonds 19,4% und Senior Non-Preferred Bonds 19,8% ein. Green Bonds stellten 14,4% an den Kapitalmarktmissionen. Die 2022 veröffentlichte Klimastrategie der ABN AMRO sieht eine Ausrichtung des Portfolios auf das 1,5°C-Ziel sowie Klimaneutralität bis 2050 vor. Die Green Asset Ratio beträgt gemessen am Turnover zum Ende des Geschäftsjahres 2024 11%.

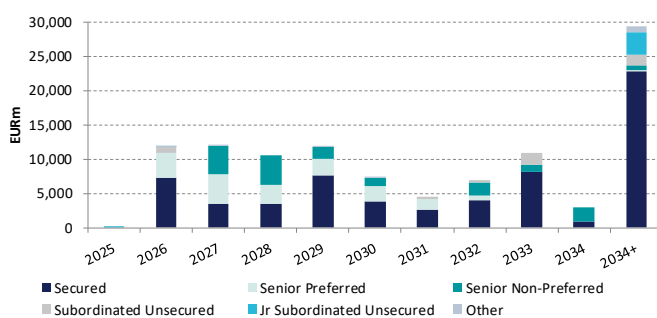
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	245,945	248,869	258,515
Total Securities	68,768	80,925	93,653
Total Deposits	254,466	256,186	268,322
Tier 1 Common Capital	20,003	20,357	20,321
Total Assets	377,909	385,047	413,922
Total Risk-weighted Assets	140,187	140,871	139,789

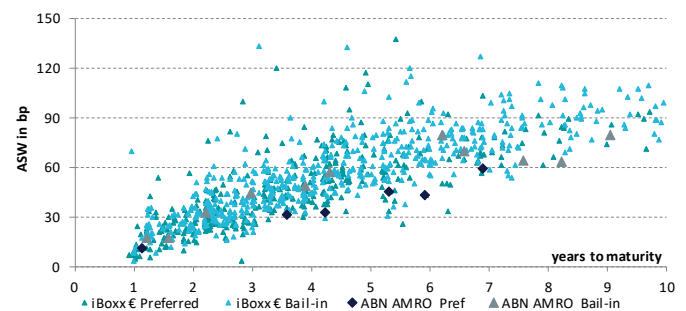
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	6,278	6,504	3,091
Net Fee & Commission Inc.	1,782	1,910	999
Net Trading Income	138	212	84
Operating Expense	5,151	5,349	2,597
Credit Commit. Impairment	-158	-21	-1
Pre-tax Profit	3,544	3,415	1,663

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.62	1.69	1.57	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	11.61	9.50	9.02	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.33	5.32
Cost-to-Income	59.77	60.20	60.56	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.27	14.45	14.54	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.65	0.55

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im Heimatmarkt
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Kostenbasis und Effizienz
- Unsicherheiten in Bezug auf die zukünftigen Ambitionen und finanziellen Ziele der Bank

# ABN AMRO Bank – Mortgage

Netherlands 

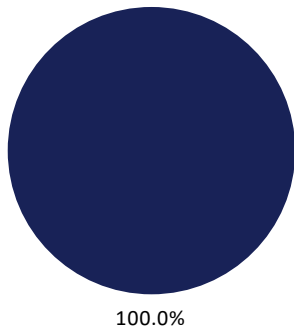
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	34,497
Amount outstanding (EURm)	27,705
-thereof ≥ EUR 500m	85.7%
Current OC (nominal)	24.5%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	25% Noord-Holland
Number of loans	144,035
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	15.6y
WAL (covered bonds)	8.2y
Fixed interest (cover pool)	99.1%
Fixed interest (covered bonds)	99.9%
LTV (indexed)	50.9%
LTV (unindexed)	63.1%
Loans in arrears	0.0%

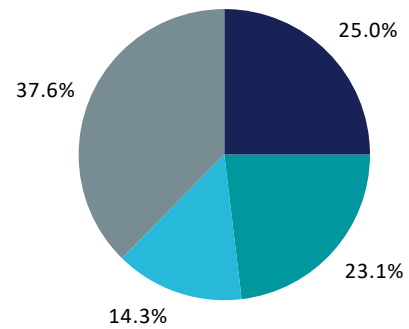
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



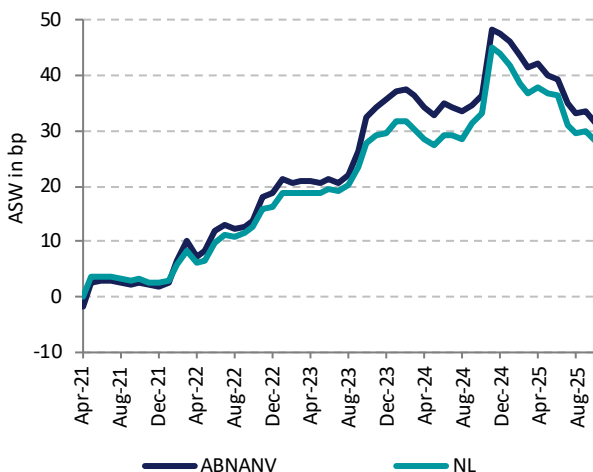
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



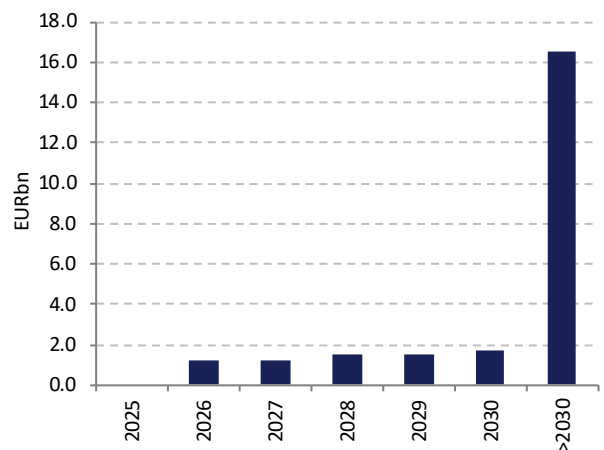
■ Noord-Holland ■ Zuid-Holland ■ Noord-Brabant ■ Others

## Spread Development



— ABNANV — NL

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Achmea Bank

Netherlands 

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

## Ratings

## Achmea Bank N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	-	-
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.achmeabank.com](http://www.achmeabank.com)

Die Achmea Bank (AB) ist eine 100%ige Tochter der Achmea, welche wiederum die Muttergesellschaft der Achmea Gruppe (nach eigenen Angaben größte Versicherungsgruppe in NL) ist. Die in Tilburg ansässige AB beschäftigt rund 230 Mitarbeitende. Innerhalb der Gruppe kommt der Achmea Bank eine strategisch wichtige Rolle im Rahmen des „Retirement Services“-Segment zu – als Kompetenz- und Servicecenter für Hypothekenkredite und Sparprodukte. Der Vertrieb erfolgte bisher über die Achmea-Marken „Woonfonds“ und „Centraal Beheer“. Das Hypothekenportfolio von Woonfonds, welches auf Nischenmärkte wie z.B. „Buy-to-let“-Hypotheken spezialisiert ist, wurde Stand 25. März 2025 auf die Centraal Beheer übertragen. Dabei handelt es sich um 30.000 Hypothekendarlehen. Der Fokus liegt hierbei auf Standardsparprodukten und -hypotheken, die vollumfänglich für die Aufnahme in Deckungsstöcke für das Covered Bond-Programm geeignet sind. Des Weiteren verwaltet die Bank unter dem Namen „Acier Financieringen“ das ehemalige Kreditportfolio der Staalbankiers. Hierbei handelt es sich um einen teilweise in CHF denominierten Kreditpool. Der dominante Teil des Fundings der AB stammt aus dem Retailbereich (58,2%; FY/2024) in Form von Kundeneinlagen, die über die Centraal Beheer akquiriert werden. Zudem entfielen 25,8% bzw. 13,7% auf das besicherte und unbesicherte Wholesalefunding. Innerhalb der Achmea Gruppe gehört AB zu den einzigen zwei Einheiten, die im Rahmen des [Green Finance Frameworks](#) grüne Anleihen begeben können. Der „Climate Transition Plan“ der Bank ist auf das Erreichen des 1,5°C-Ziels ausgerichtet und zielt auf ein klimaneutrales Hypothekenportfolio bis 2050 ab.

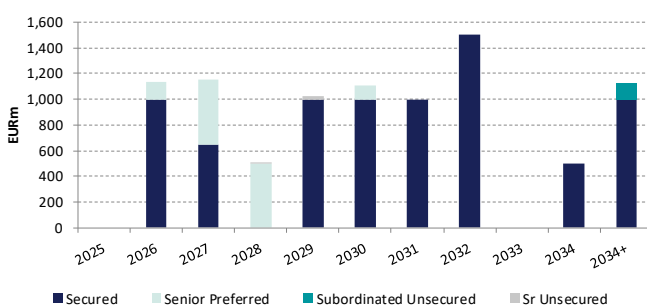
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	14,133	17,143	18,373
Total Securities	401	327	307
Total Deposits	9,377	10,869	10,880
Tier 1 Common Capital	774	836	836
Total Assets	15,935	19,544	20,638
Total Risk-weighted Assets	4,585	5,043	4,361

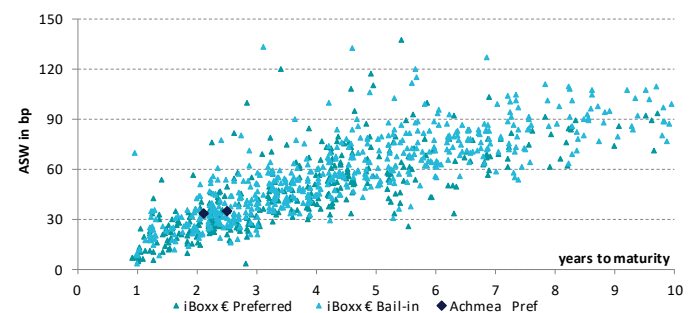
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	205	229	106
Net Fee & Commission Inc.	1	13	24
Net Trading Income	-8	-4	-8
Operating Expense	115	144	84
Credit Commit. Impairment	2	1	-1
Pre-tax Profit	81	92	40

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.39	1.31	1.07	Liquidity Coverage Ratio	164.24	191.46	214.00
ROAE	7.40	7.99	6.77	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.99	4.37	4.13
Cost-to-Income	58.03	60.74	68.29	NPL / Loans at Amortised Cost	0.48	0.62	-
Core Tier 1 Ratio	16.88	16.58	19.17	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.20	0.14	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Strategische Einheit der Achmea Gruppe
- Operative Verflechtungen mit der Achmea Gruppe
- Kreditqualität

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentrationsrisiken (Niederlande)
- Profitabilität
- Skaleneffekte (kleines Institut)

# Achmea Bank – Mortgage (SB)

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

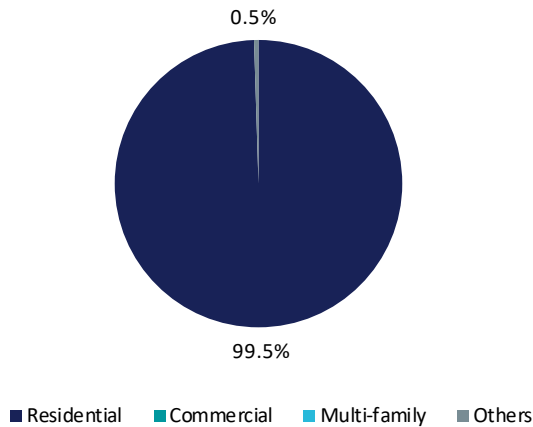
Netherlands 

## Cover Pool Data

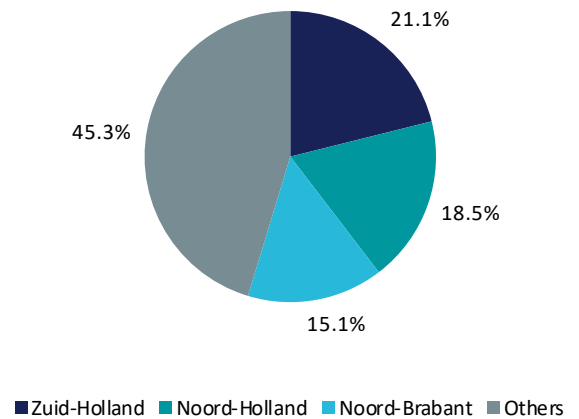
Cover pool volume (EURm)	7,292
Amount outstanding (EURm)	5,150
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	41.6%
Committed OC	-
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	21% Zuid-Holland
Number of loans	72,467
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	15.6y
WAL (covered bonds)	5.5y
Fixed interest (cover pool)	98.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	58.4%
LTV (unindexed)	70.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a+
JRL	aa+
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	5.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

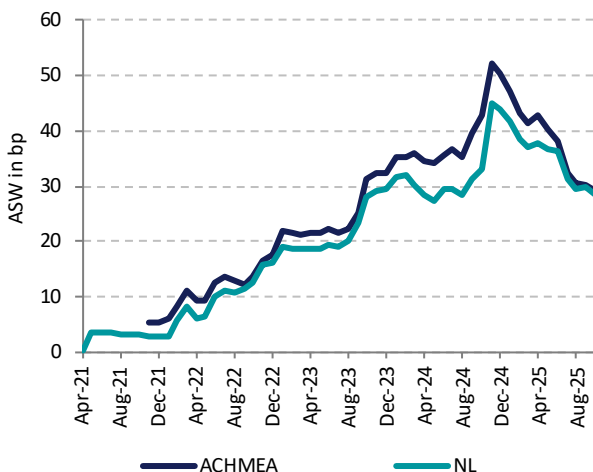
## Borrower Types



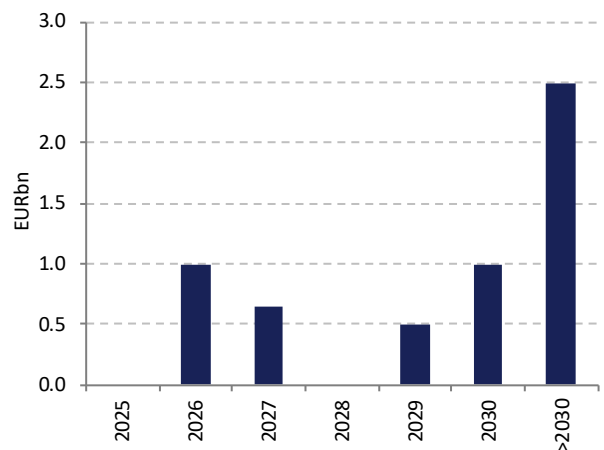
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## ASN Bank

Netherlands 

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

## Ratings

## ASN Bank N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	A	Negative

## Homepage

[www.asnbank.nl](http://www.asnbank.nl)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die ASN Bank (ehemalig: De Volksbank) befindet sich als 100%ige Tochter der NL Financial Investments (NLFI) im vollständigen Besitz des niederländischen Staates. Infolge größerer Verluste bei CRE-Krediten der vormaligen SNS Group (SNS REAAL) wurde die Bank im Jahr 2013 verstaatlicht. Zum 01. Juli 2025 wurde die De Volksbank zur ASN Bank transformiert, dieses Rebranding wurde in Zusammenhang mit einer Restrukturierung vollzogen. Die Hauptziele der Transformation sind ein optimiertes Vertriebsmodell und eine vereinfachte Organisationsstruktur, der gesamte Prozess ist auf drei Jahre ausgelegt. Damit einhergehend erfolgte bereits jetzt ein Personalabbau von 700 Vollzeitangestellten, der zum Jahresende 2024 angekündigt wurde. Mit über 3,2 Mio. Kunden ist ASN Bank die viertgrößte Retailbank der Niederlande und zählt dort zu den systemrelevanten Kreditinstituten. Die ASN Bank bietet ihren Kunden Hypothekenfinanzierungen, Spar- und Zahlungsverkehrsprodukte sowie Versicherungen und Kapitalanlageprodukte an. Die Bank verfügt in den Niederlanden über einen Marktanteil von 6,3% bzw. 9,4% bei Hypothekenkrediten und Spareinlagen (FY/2024). Das Funding wird in Retailfunding (85%) und Wholesalefunding (15%) unterteilt. Letzteres wurde von Covered Bonds (53%) dominiert, gefolgt von Senior Non-Preferred-Anleihen (33%) bzw. AT1- und Tier2-Kapitalmarktinstrumenten (13%). Am Ende des FY/2024 vermeldete die ASN Bank ein ausstehendes Volumen von EUR 3,3 Mrd. an Green Bonds, die im Rahmen des eigenen [Green Bond Frameworks](#) emittiert wurden – zuletzt EUR 1 Mrd. an Green Senior Non-Preferred Bonds in 2023. Im Jahr 2024 wurden keine grünen Anleihen am Markt platziert.

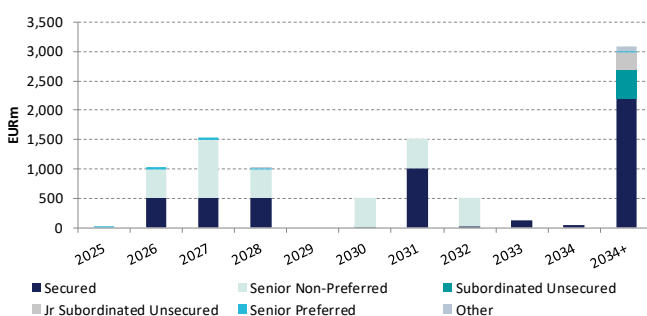
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	50,847	54,494	56,145
Total Securities	9,277	9,340	10,239
Total Deposits	54,910	56,153	57,378
Tier 1 Common Capital	3,318	3,448	3,585
Total Assets	71,060	73,691	75,685
Total Risk-weighted Assets	16,470	16,931	17,931

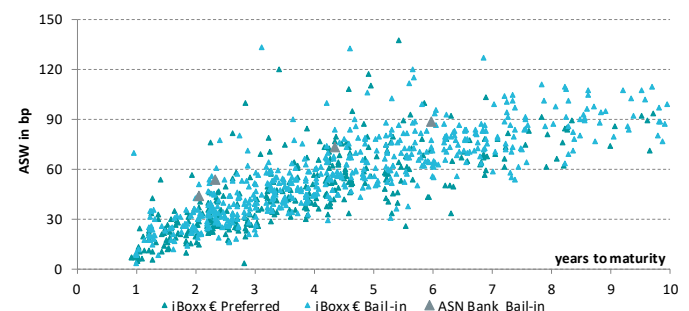
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,303	1,127	509
Net Fee & Commission Inc.	64	77	43
Net Trading Income	45	101	60
Operating Expense	806	1,013	425
Credit Commit. Impairment	14	-51	-8
Pre-tax Profit	591	219	194

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.82	1.56	1.37	Liquidity Coverage Ratio	262.00	191.00	149.00
ROAE	11.05	3.54	6.70	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.74	4.75	4.79
Cost-to-Income	57.00	77.45	69.44	NPL / Loans at Amortised Cost	1.10	1.02	1.01
Core Tier 1 Ratio	20.15	20.37	19.99	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.36	0.26	0.25

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Etabliertes Franchise im Heimatmarkt
- Liquidität
- Kapitalausstattung

## Risks / Weaknesses

- Niedrige Diversifikation
- Exekutionsrisiken beim Transformationsprogramm
- Kostenbasis

# ASN Bank – Mortgage

Netherlands 

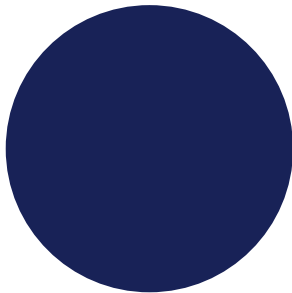
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,773
Amount outstanding (EURm)	5,070
-thereof ≥ EUR 500m	75.0%
Current OC (nominal)	13.9%
Committed OC	8.1%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	16% Gelderland
Number of loans	31,083
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	14.6y
WAL (covered bonds)	8.7y
Fixed interest (cover pool)	97.9%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	42.9%
LTV (unindexed)	63.4%
Loans in arrears	0.0%

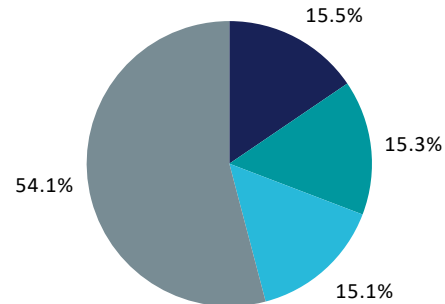
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	3.8%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



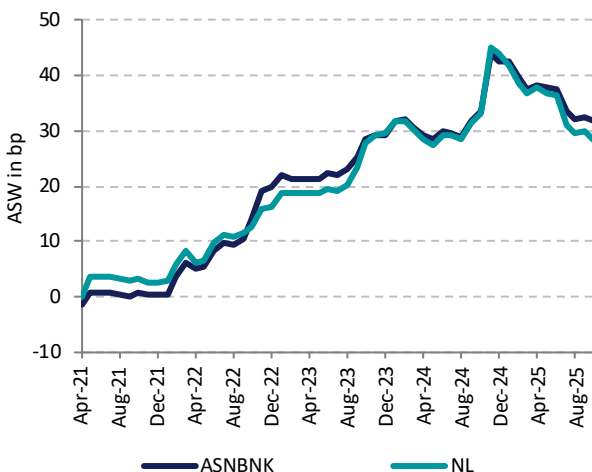
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

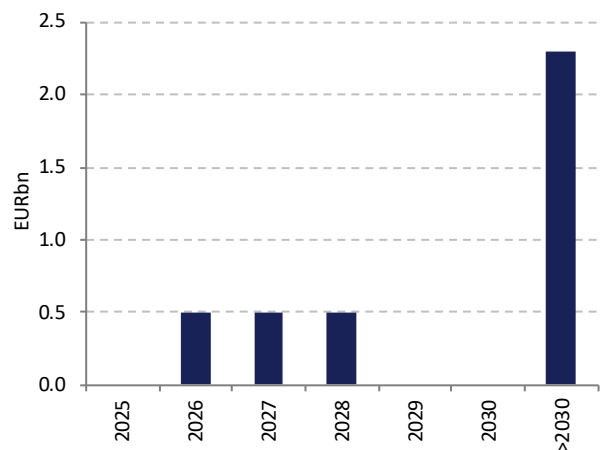


■ Gelderland ■ Noord-Brabant ■ Zuid-Holland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## ING Bank

Netherlands 

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

## Ratings

## ING Bank N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.ing.com](http://www.ing.com)

Die ING Bank ist eine 100%ige Tochter der ING Groep (ING) und eine von Europas führenden Universalbanken mit Hauptsitz in Amsterdam. Wir stellen aufgrund der hohen Relevanz der Bank für die Gruppe nachfolgend auf die Finanzdaten der ING Groep ab. Mehr als 60.000 Mitarbeitende betreuen Privat- und Geschäftskunden in über 100 Ländern. Das Privatkundengeschäft konzentriert sich auf Europa, während das Geschäftskundensegment auch die USA und weite Teile Asiens umfasst. Das Hauptlisting der ING Groep befindet sich in Amsterdam, ihre Anteile können zudem auch an den Börsen in Brüssel und New York gehandelt werden. Die ING wird vom Financial Stability Board als „Global Systemically Important Bank“ (zus. Kapitalpuffer: +1,0%) eingestuft. Das Geschäft der Bank wird zwischen den Kernmärkten Niederlande, Belgien und Deutschland, „Other Challengers“ (Australien, Italien, Spanien und Portugal), „Growth Markets“ (Polen, Rumänien und die Türkei) sowie dem Wholesalebanking unterschieden. Berichtet wird in den Segmenten „Retailbanking“ (Q3/2025: 66,7% des Vorsteuerergebnisses), „Wholesalebanking“ (30,2%) sowie „Corporate Line“ (3,0%). Per Q3/2025 war das Kreditportfolio der ING mit einem Anteil von 68% vor allem retailbasiert, wobei der Schwerpunkt auf Hypothekenkrediten für Wohnimmobilien (65%) lag. Zur Erreichung des Ziels der Klimaneutralität des Kreditportfolios (bis 2050) wurde 2024 das [Green Bond Framework](#) der Bank angepasst und mit den ICMA Green Bond Principles abgestimmt. Der Fokus liegt hier auf der Finanzierung erneuerbarer Energien und nachhaltiger Baustandards. Die Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) wird mit 7% ausgewiesen (FY/2024).

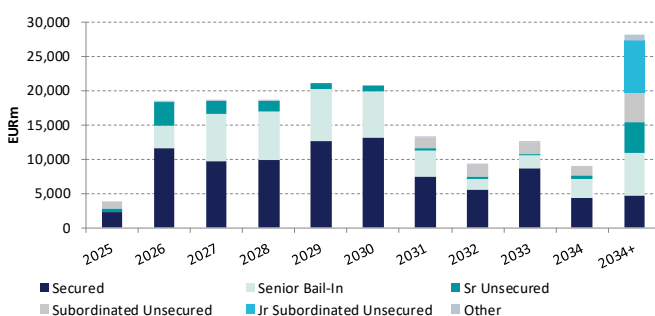
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	710,801	750,622	690,368
Total Securities	144,049	163,854	254,662
Total Deposits	707,343	736,675	-
Tier 1 Common Capital	46,856	45,260	44,534
Total Assets	975,583	1,020,545	1,086,760
Total Risk-weighted Assets	319,169	333,708	335,804

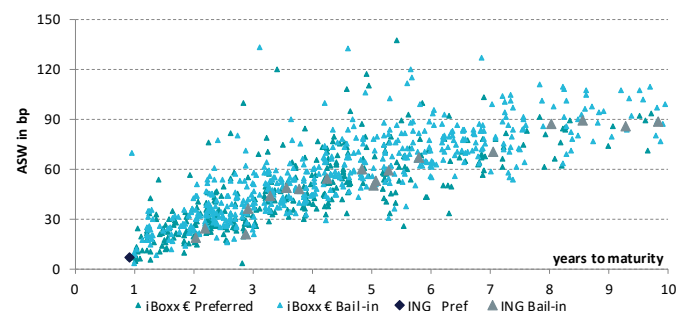
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	15,976	15,023	7,159
Net Fee & Commission Inc.	3,595	4,008	2,216
Net Trading Income	2,902	3,301	1,887
Operating Expense	11,280	11,911	6,114
Credit Commit. Impairment	520	1,194	612
Pre-tax Profit	10,492	9,300	4,493

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.61	1.48	1.36	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	14.50	12.72	12.58	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.94	4.57	-
Cost-to-Income	49.42	52.22	53.92	NPL / Loans at Amortised Cost	1.80	1.94	1.80
Core Tier 1 Ratio	14.68	13.56	13.26	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.87	0.85	0.83

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Diversifiziertes Kreditportfolio
- Marktstellung (Retail) in Benelux

## Risks / Weaknesses

- Exposure in zyklischen Sektoren (Wholesale)
- Ökonomischer Ausblick

# ING Bank – Mortgage (Hard and Soft Bullet)

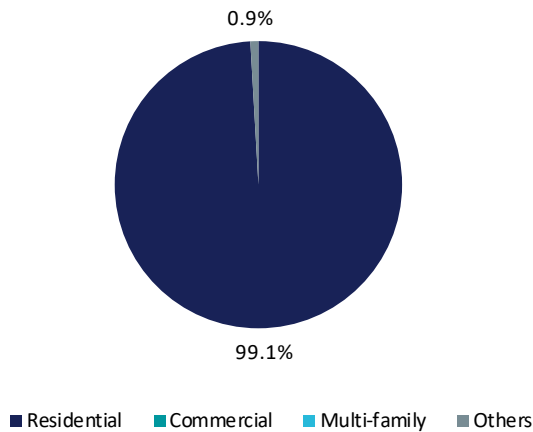
Netherlands 

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

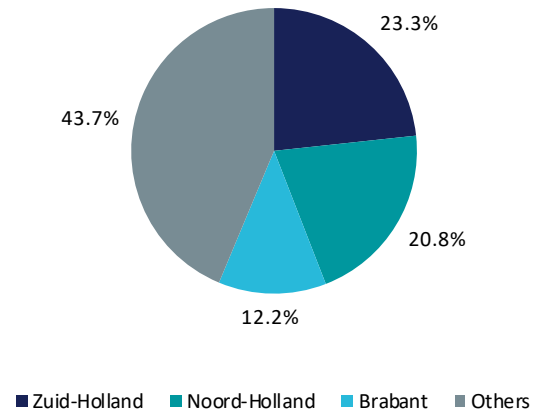
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	27,996	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	21,327	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	96.1%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	31.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Netherlands	Collateral score	4.0%
Main region	23% Zuid-Holland	RRL	aa
Number of loans	136,461	JRL	aaa
Number of borrowers	-	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	5.7%
WAL (cover pool)	12.3y	PCU	6
WAL (covered bonds)	4.3y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	95.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.7%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	49.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

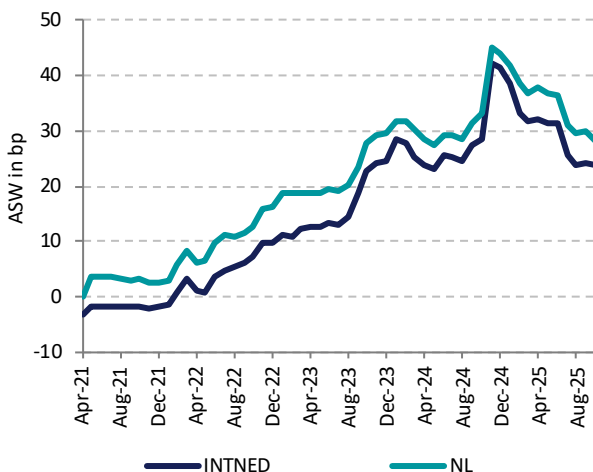
## Borrower Types



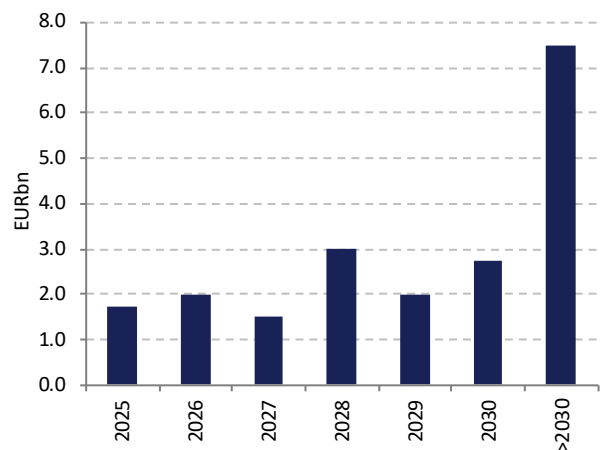
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Knab

Netherlands 

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

## Ratings

## Knab N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Stable

## Homepage

[www.knab.nl](http://www.knab.nl)

Knab (ehemals AEGON Bank) gehört seit 2024 zur österreichischen BAWAG Bankengruppe. Ursprünglich war Knab die erste Onlinebank der Niederlande und operierte unter der Banklizenz der AEGON Bank N.V., die zu der international agierenden AEGON Finanzgruppe gehörte. 2022 wurde die AEGON Bank an die niederländische Versicherungsgruppe a.s.r. verkauft. Nach Vollendung der Akquisition am 01. Februar 2024 entschied a.s.r. wiederum, die AEGON Bank an die BAWAG Gruppe zu veräußern. Im Zuge der Übernahme erfolgte zum 04. April 2024 die Umbenennung der AEGON Bank N.V. in Knab N.V. Das Institut hat sich auf die Betreuung von beruflich Selbstständigen spezialisiert. Der Kundenstamm besteht aus rund 411.000 Privatpersonen und Kunden aus dem KMU-Segment, welche von knapp 500 Mitarbeitenden betreut werden. Per 31. Dezember 2024 hatte Knab ein Volumen von rund EUR 13 Mrd. an Hypothekendarlehen ausstehen, was dem Großteil des gesamten Kreditportfolios entsprach, 53,1% davon entfielen auf staatlich garantierte NHG-Hypotheken. Die Passiva von Knab bestanden im FY/2024 zu 75,4% aus Spareinlagen, gefolgt von 17,6% Schuldverschreibungen. Im Jahr 2021 rief Knab ein EUR 5 Mrd. fassendes Soft Bullet Covered Bond-Programm ins Leben, in dessen Rahmen im FY/2024 gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 750 Mio. emittiert wurden. Knab hat nach eigenen Aussagen (FY/2024) bisher kein Nachhaltigkeitsziel hinsichtlich ihrer Hypotheken – der größten Assetklasse im Portfolio – gesetzt. Stattdessen ist vorgesehen, ein solches in den Transitionsplan der BAWAG zu integrieren, sobald Knab ein Lender of Record geworden ist.

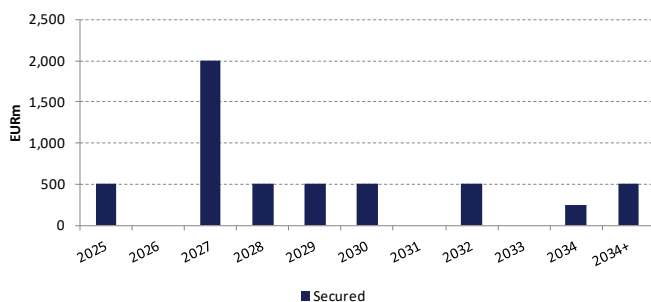
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	11,977	12,886	13,172
Total Securities	2,705	2,063	738
Total Deposits	12,009	12,211	12,685
Tier 1 Common Capital	695	785	846
Total Assets	17,567	17,758	16,824
Total Risk-weighted Assets	3,159	3,400	3,166

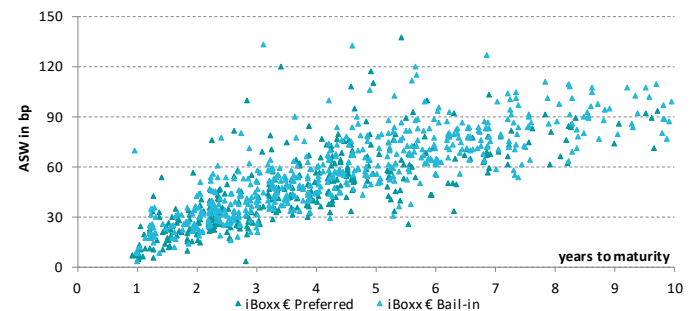
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	217	356	315
Net Fee & Commission Inc.	31	37	48
Net Trading Income	-42	-28	-12
Operating Expense	165	187	187
Credit Commit. Impairment	-4	-4	0
Pre-tax Profit	43	182	160

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y		2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.30	2.04	1.85	Liquidity Coverage Ratio	223.00	223.00	259.00
ROAE	4.45	17.35	12.99	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.15	4.59	5.05
Cost-to-Income	80.51	51.21	53.14	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	22.01	23.09	26.71	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.40	0.13	0.12

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktanteil in Nischenmärkten

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (niederländische Unternehmer)
- Sensitive Einlagenbasis

# Knab – Mortgage (CPT)

Netherlands 

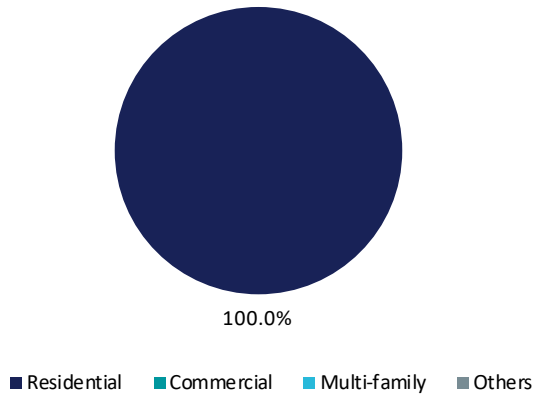
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

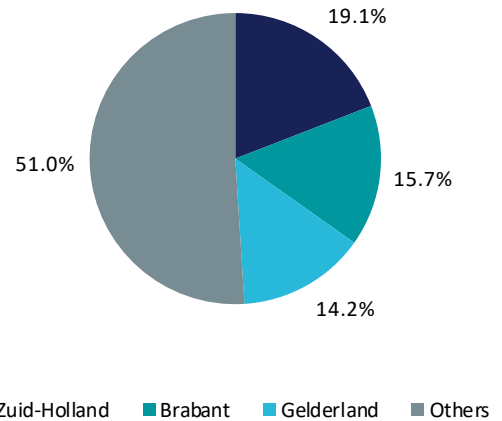
Cover pool volume (EURm)	1,142
Amount outstanding (EURm)	1,000
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	14.2%
Committed OC	10.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	19% Zuid-Holland
Number of loans	6,767
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	18.5y
WAL (covered bonds)	2.0y
Fixed interest (cover pool)	98.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	45.4%
LTV (unindexed)	64.8%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a-
JRL	aa-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	CPT

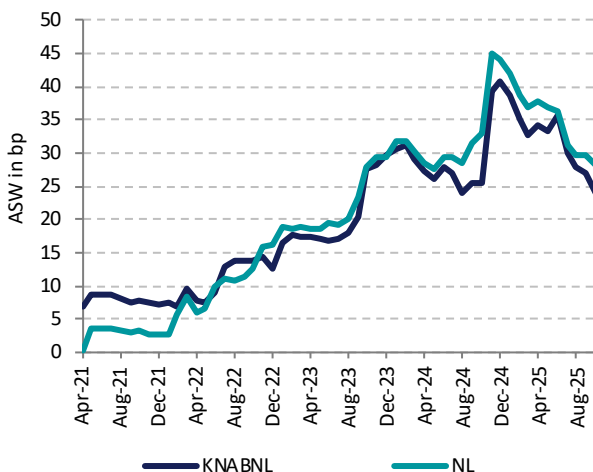
## Borrower Types



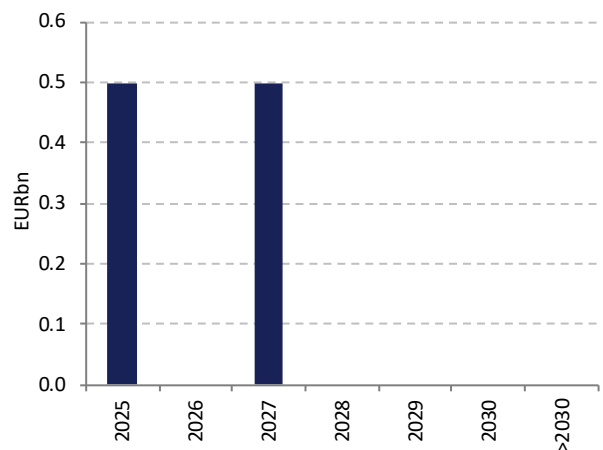
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Knab – Mortgage (SB)

Netherlands 

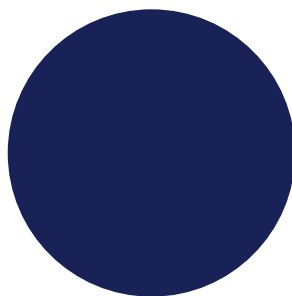
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,206
Amount outstanding (EURm)	4,250
-thereof ≥ EUR 500m	23.5%
Current OC (nominal)	22.5%
Committed OC	-
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	20% Zuid-Holland
Number of loans	29,303
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	17.8y
WAL (covered bonds)	4.1y
Fixed interest (cover pool)	98.7%
Fixed interest (covered bonds)	94.1%
LTV (indexed)	48.3%
LTV (unindexed)	65.5%
Loans in arrears	0.0%

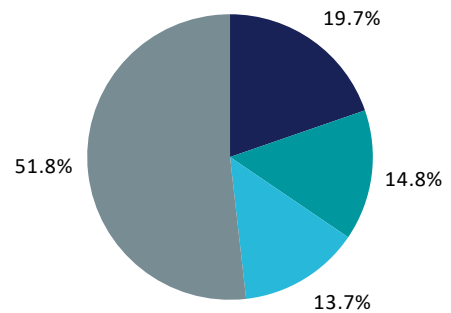
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a-
JRL	aa-
Unused notches	0
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



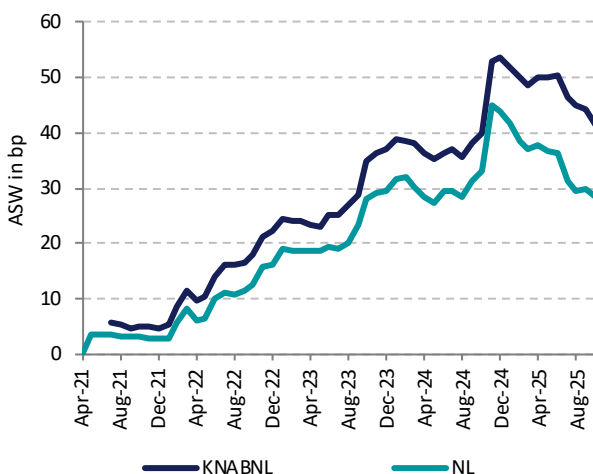
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

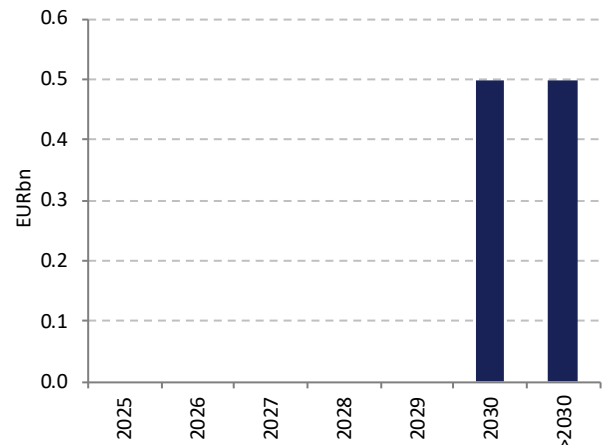


■ Zuid-Holland ■ Brabant ■ Gelderland ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



## NIBC Bank

Netherlands 

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

## Ratings

## NIBC Bank N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	BBB	Positive

## Homepage

[www.nibc.com](http://www.nibc.com)

Die NIBC Bank mit Hauptsitz in Den Haag wurde 1945 gegründet und verfügt über Niederlassungen in Großbritannien, Deutschland und Belgien. Sie beschäftigt knapp 600 Mitarbeitende und ist eine 100%ige Tochter der NIBC Holding, welche zum Jahresende 2020 von Blackstone übernommen wurde. Das Produktportfolio wird in die Segmente „Mortgages“ (Private Housing, Originate-to-Manage und Rental Property; FY/2024: 29,8% des 322perative Ertrags), „Asset Based Finance“ (Commercial Real Estate, Shipping und Infrastructure; 23,9%), „Treasury & Group functions“ (39,0%) sowie „Platforms“ (Automotive Financing; 2,6%) und „Non-Core Activities“ (Loans, Equity Investments und Originate-to-Manage corporate assets; 4,8%) unterteilt. Geographisch spiegelt sich der Geschäftsfokus auf die Niederlande in einem Anteil von 94,9% am Vorsteuerergebnis (FY/2024) wider, gefolgt von Deutschland (3,2%), Belgien (1,2%) und Großbritannien (0,6%). Der Refinanzierungsmix der NIBC besteht zu rund 53% aus Retailfunding. Beim Wholesalefunding kommen vor allem Secured- und Unsecured-Instrumente mit 21%, bzw. 19% zum Einsatz (FY/2024). Die Bank hat 2021 ein [Green Bond Framework](#) veröffentlicht mit welchem erneuerbare Energien und nachhaltige Gebäude finanziert werden sollen. Gleichzeitig hat sie laut eigenen Angaben bereits erfolgreich die Finanzierung der Förderung und Produktion von fossilen Energien eingestellt und ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen im Vergleich zu 2019 um knapp 60% reduzieren können. Zudem ist bis 2050 ein klimaneutrales Kreditportfolio angepeilt. Die Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) beträgt zum Ende des Geschäftsjahres 2024 11,6%.

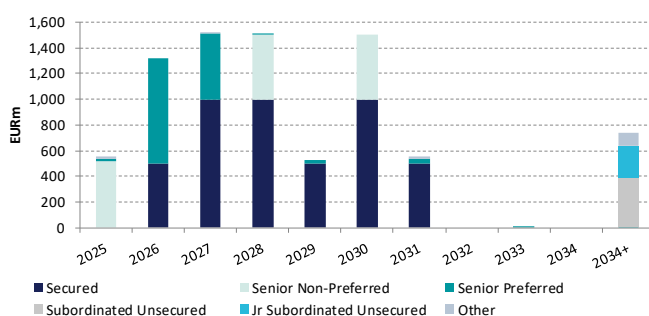
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	19,258	17,822	17,997
Total Securities	1,181	1,380	1,473
Total Deposits	11,858	12,648	12,619
Tier 1 Common Capital	1,630	1,549	1,360
Total Assets	23,050	22,949	22,925
Total Risk-weighted Assets	8,865	6,902	7,443

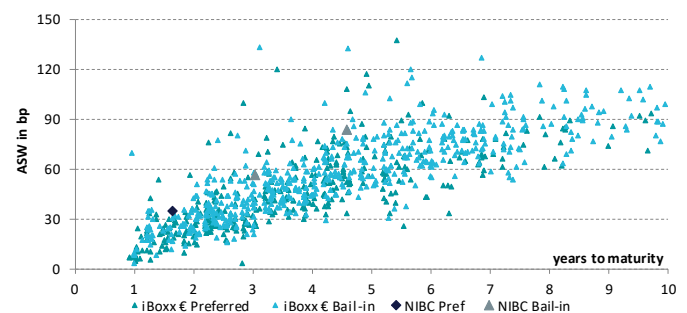
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	419	393	161
Net Fee & Commission Inc.	41	38	19
Net Trading Income	35	23	16
Operating Expense	219	213	99
Credit Commit. Impairment	20	9	12
Pre-tax Profit	262	223	86

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.85	1.71	1.41	Liquidity Coverage Ratio	240.00	322.00	223.00
ROAE	9.68	8.19	7.21	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.11	6.78	5.95
Cost-to-Income	44.33	46.74	50.51	NPL / Loans at Amortised Cost	1.74	1.51	1.49
Core Tier 1 Ratio	18.39	22.44	18.27	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.78	0.52	0.59

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Risikoarmes niederländisches Hypothekenportfolio
- Kosteneffizientes Geschäftsmodell
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Diversifizierung des Geschäftsmodells
- Risikoprofil (Corporate Loan Book)
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# NIBC Bank – Mortgage (Soft Bullet)

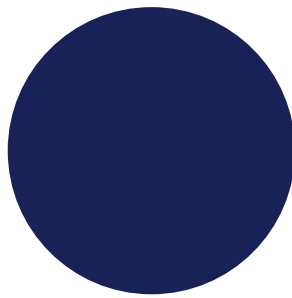
Netherlands 

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

## Cover Pool Data

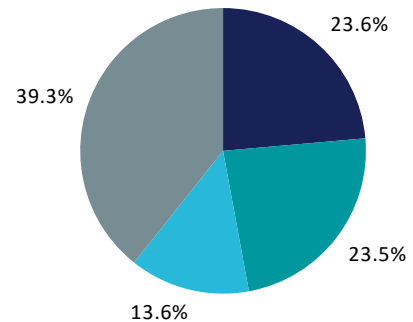
Cover pool volume (EURm)	1,445	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	1,000	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	44.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	24% Noord-Holland	RRL	a-
Number of loans	5,909	JRL	aa-
Number of borrowers	-	Unused notches	1
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	14.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.4%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	72.0%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



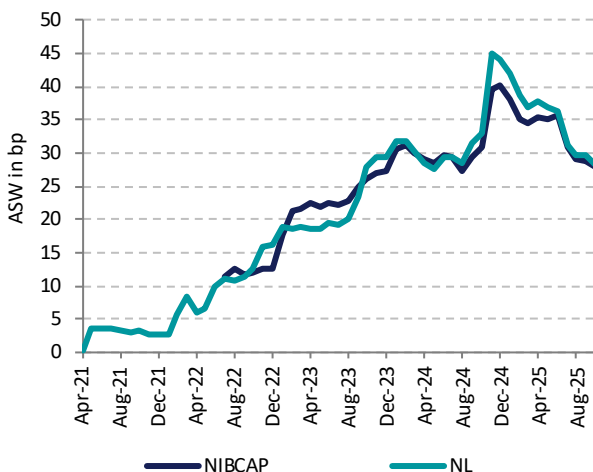
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



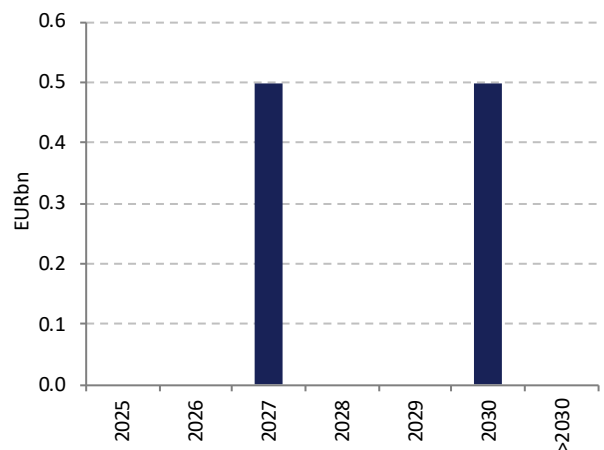
■ Noord-Holland ■ Zuid-Holland ■ Noord-Brabant ■ Others

## Spread Development



— NIBCAP — NL

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# NIBC Bank – Mortgage (CPT)

Netherlands 

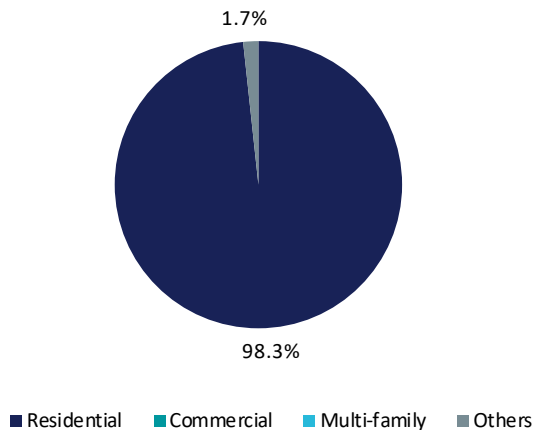
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

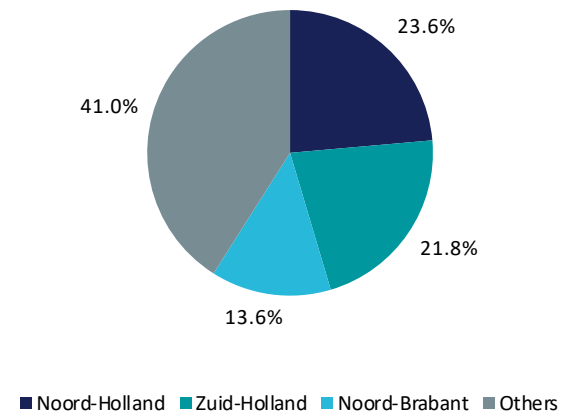
Cover pool volume (EURm)	4,272
Amount outstanding (EURm)	3,500
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	22.1%
Committed OC	15.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	24% Noord-Holland
Number of loans	16,710
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	17.8y
WAL (covered bonds)	3.4y
Fixed interest (cover pool)	98.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	51.5%
LTV (unindexed)	67.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a-
JRL	aa-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	8
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	CPT

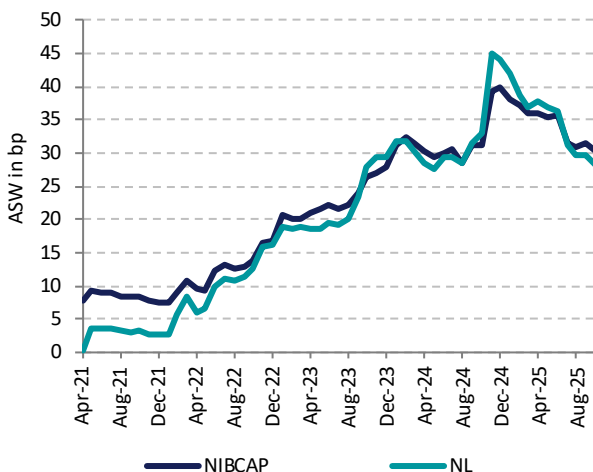
## Borrower Types



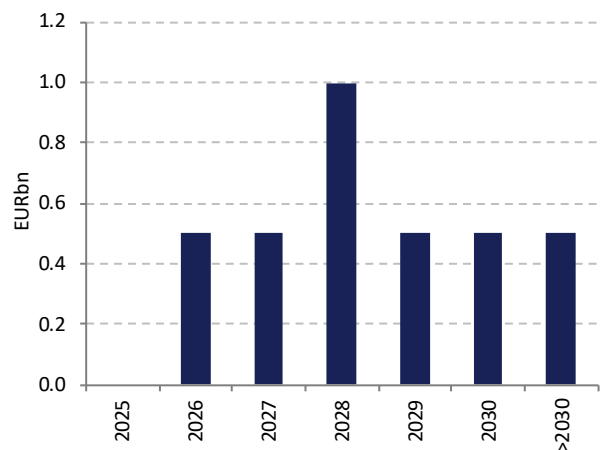
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# NN Bank

# Netherlands

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

## Ratings

### Nationale-Niederlanden

#### Bank N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.nn-group.com](http://www.nn-group.com)

Die Nationale-Nederlanden Bank (NN Bank) ist der Bankenarm innerhalb der NN Group und nach Assets die fünftgrößte Retailbank in den Niederlanden (H1/2025). Dabei ist die NN Group ein börsennotiertes Finanzdienstleistungsunternehmen, das rund 16.000 Mitarbeitende beschäftigt und in zehn Staaten ca. 19 Mio. Kunden betreut. Berichtet wird seitens der NN Group in den Segmenten „Netherlands Life“ (H1/2025: 49% der operativen Ertragsgenerierung), „Netherlands Non-Life“ (19%), „Insurance Europe“ (22%), „Japan Life“ (5%) und „Banking“ (6%). Die NN Bank hat ca. 1,2 Mio. Kunden (FY/2024) und konzentriert sich auf Hypotheken-, Spar- und Anlageprodukte für Privatanleger sowie Bancassurance-Produkte. Hierbei verfügt die Bank über kein Filialnetzwerk und betreibt ihr Geschäft ausschließlich online oder über ihre Vertriebspartner. Zu der Bank gehören die Tochtergesellschaften Woonnu und HQ Hypotheken (HQ) 50. Beide Gesellschaften vertreiben Hypotheken, wobei es sich bei HQ um ein „Closed-Book“-Portfolio handelt. Auf Hypotheken entfällt mit 86,6% (FY/2024) ebenfalls das Gros der Assets der NN Bank. Die Refinanzierung setzt sich größtenteils aus Retailfunding (67%) und Wholesalefunding (30%) zusammen. Die NN Bank verfügt seit 2022 über ein eigenes [Green Bond Framework](#) und emittierte im selben Jahr den ersten Green Covered Bond einer niederländischen Bank. Im März 2025 hat sie ihre jüngste grüne Anleihe begeben. Der „Climate Action Plan“ der Bank sieht bis 2050 ein klimaneutrales Hypothekenportfolio vor. Aktuell haben 25% des Portfolios die Energieeffizienzklasse „A“ und es wird eine Green Asset Ratio von 22,1% angegeben (FY/2024).

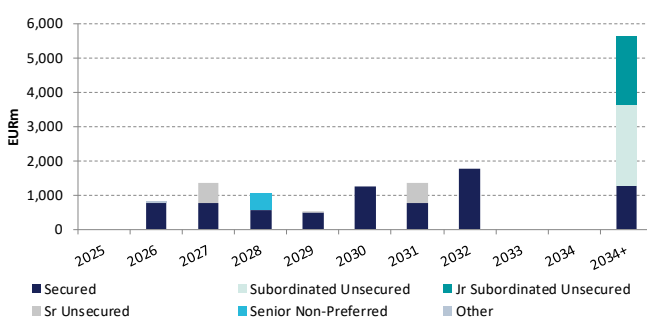
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	21,519	22,407	22,542
Total Securities	940	699	540
Total Deposits	16,465	17,492	17,911
Tier 1 Common Capital	1,069	1,162	1,159
Total Assets	25,205	25,522	25,994
Total Risk-weighted Assets	6,482	6,498	5,255

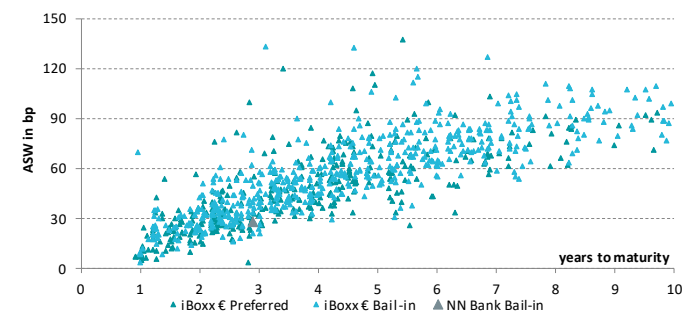
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	406	386	160
Net Fee & Commission Inc.	65	65	33
Net Trading Income	-22	-33	-
Operating Expense	275	269	123
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	171	153	59

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.67	1.54	1.25	Liquidity Coverage Ratio	196.50	174.00	184.00
ROAE	11.57	9.46	7.12	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.25	4.56	4.46
Cost-to-Income	61.36	64.13	67.67	NPL / Loans at Amortised Cost	0.43	0.47	0.44
Core Tier 1 Ratio	16.49	17.88	22.06	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.02	0.01	0.01

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Strategische Position in der Gruppe
- Risikoprofil (Hypothekenportfolio)
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (Niederlande)
- Relative Größe der Bank im Peervergleich
- Stabilität der Einlagen auf Internetkonten

# NN Bank – Mortgage (Soft Bullet)

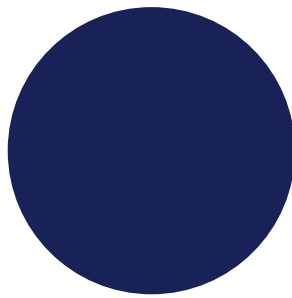
Netherlands 

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

## Cover Pool Data

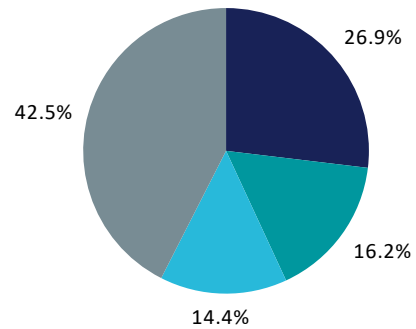
Cover pool volume (EURm)	8,773	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	7,845	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	67.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	11.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	-	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% Netherlands	Collateral score	-
Main region	27% Zuid-Holland	RRL	aa-
Number of loans	38,517	JRL	aaa
Number of borrowers	-	Unused notches	4
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	20.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	5.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	99.6%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	69.2%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



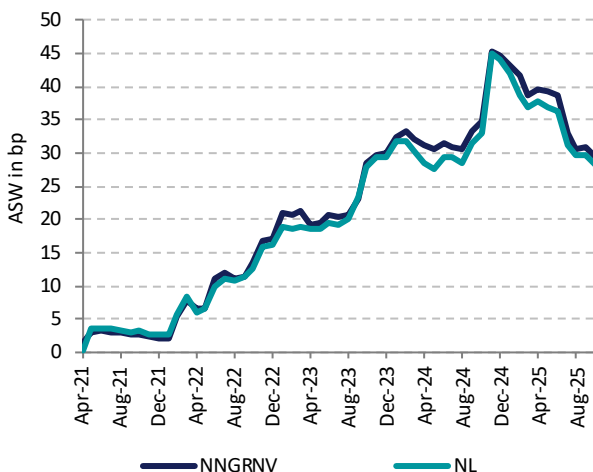
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

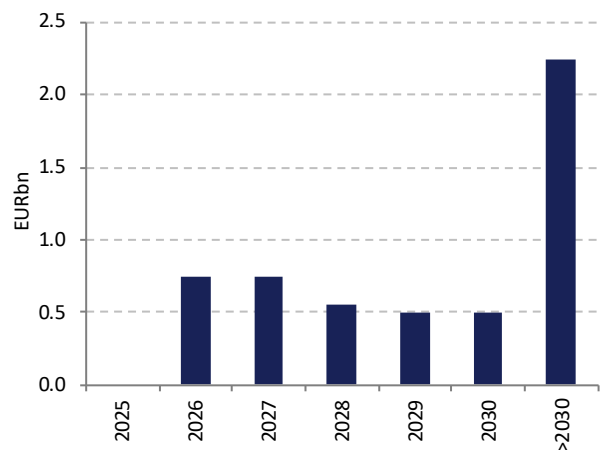


■ Zuid-Holland ■ Noord-Holland ■ Noord-Brabant ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Rabobank

# Netherlands

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

## Ratings

### Coöperatieve Rabobank U.A.

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's	Aa2	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.rabobank.com](http://www.rabobank.com)

Die genossenschaftliche Rabobank-Gruppe mit Sitz in Utrecht und Amsterdam zählt zu den führenden Retailbanken der Niederlande. Die Gruppe betreut mit ca. 52.000 Mitarbeitenden etwa 9,1 Mio. Privat- und Geschäftskunden in 35 Ländern, davon alleine 2,3 Mio. in den Niederlanden (FY/2024). Geographisch verteilt sich das Kreditportfolio ggü. Privatkunden (EUR 454 Mrd.; FY/2024) auf die Niederlande (66%) sowie Nordamerika (12%), das restliche Europa (10%), Australien und Neuseeland (7%), Südamerika (4%) sowie Asien (2%). Berichtet wird in den Segmenten „Domestic Retailbanking“, (65,9% des Vorsteuerergebnisses; H1/2025), „Wholesale & Rural“ (24,7%), „Leasing“ (7,1%) sowie „Property Development“ (-0,2%) und „Other Segments“ (2,5%). Strategisch wird in den Niederlanden mit allen Services einer Universalbank agiert, während international der Fokus eher auf dem Landwirtschafts- und Nahrungsmittelsektor liegt. Das Kreditportfolio der Rabobank besteht zum Großteil aus Kundeneinlagen (66,4% der Passiva; H1/2025). Die langfristigen Finanzierungsmittel belaufen sich zum Ende der ersten Jahreshälfte 2025 auf EUR 121,5 Mrd., was einen Rückgang im Vergleich zum Gesamtjahr 2024 (EUR 126,4 Mrd.) bedeutet. Dies liege hauptsächlich an einem starken Wachstum bei den Kundeneinlagen. Ende 2022 gab die Rabobank bekannt, dass die niederländische Staatsanwaltschaft gegen sie bezüglich der Einhaltung der Anti-Geldwäsche- und Anti-Terrorismus-Finanzierungsrichtlinien ermittelt. Im April 2025 wurde bekannt, dass die niederländische Staatsanwaltschaft den Fall vor Gericht bringen werde. Für das FY/2024 ermittelte die Rabobank eine auf dem Turnover basierende Green Asset Ratio von 4,6%.

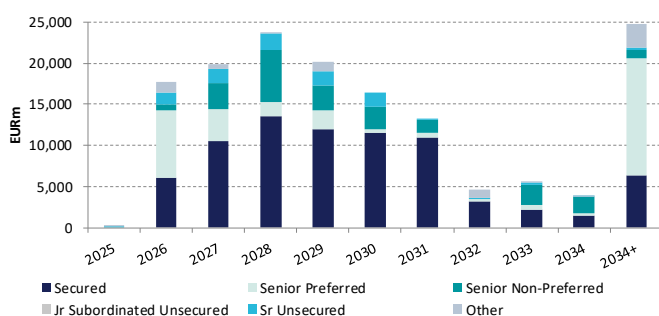
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	440,527	455,607	463,747
Total Securities	41,168	46,040	56,073
Total Deposits	392,152	412,270	422,391
Tier 1 Common Capital	41,622	44,164	46,027
Total Assets	613,796	629,253	635,865
Total Risk-weighted Assets	242,763	261,452	231,576

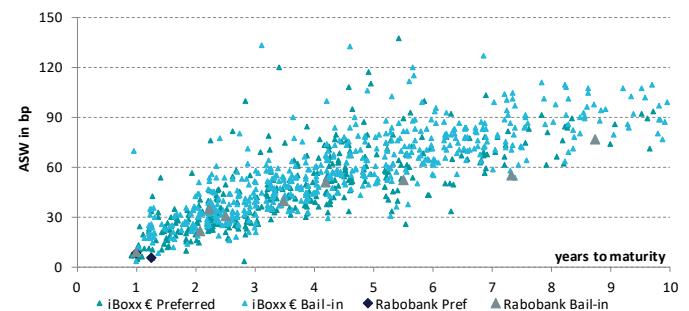
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	11,712	12,061	5,872
Net Fee & Commission Inc.	2,091	2,302	1,210
Net Trading Income	831	698	428
Operating Expense	8,611	8,777	4,161
Credit Commit. Impairment	728	464	133
Pre-tax Profit	5,962	6,815	3,738

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.93	1.99	1.90	Liquidity Coverage Ratio	175.00	172.00	-
ROAE	9.12	10.02	9.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.96	7.23	7.42
Cost-to-Income	55.90	54.41	51.79	NPL / Loans at Amortised Cost	2.05	2.17	1.98
Core Tier 1 Ratio	17.15	16.89	19.88	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.66	0.53	0.49

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in den Niederlanden
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Kosteneffizienz im Peervergleich

# Rabobank – Mortgage

Netherlands 

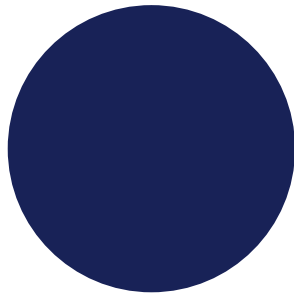
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

### Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	24,447
Amount outstanding (EURm)	22,833
-thereof ≥ EUR 500m	94.0%
Current OC (nominal)	7.1%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	19% Zuid-Holland
Number of loans	95,552
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	18.2y
WAL (covered bonds)	7.8y
Fixed interest (cover pool)	94.6%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	49.6%
LTV (unindexed)	65.4%
Loans in arrears	0.0%

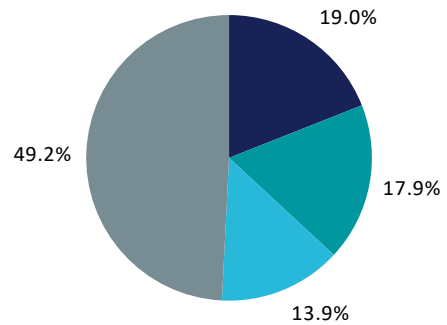
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	3.7%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

### Borrower Types



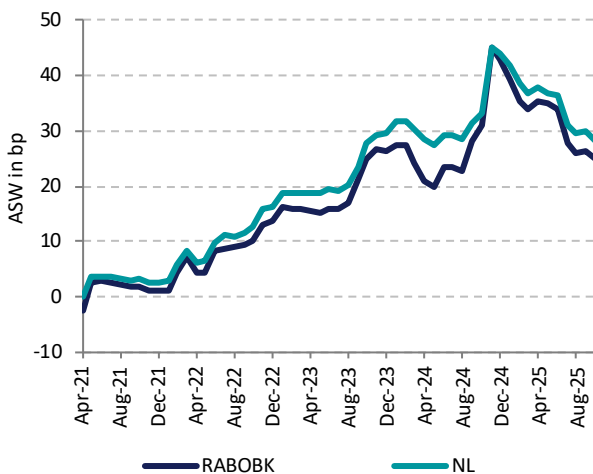
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

### Regional Distribution



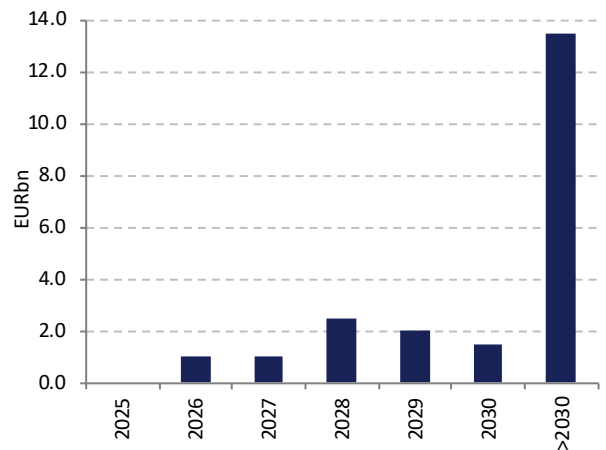
■ Zuid-Holland ■ Noord-Brabant ■ Noord-Holland ■ Others

### Spread Development



— RABOBK — NL

### Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Van Lanschot Kempen

## Netherlands

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

### Ratings

#### Van Lanschot Kempen N.V.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	-	-
S&P	BBB+	Stable

### Homepage

[www.vanlanschotkempen.com](http://www.vanlanschotkempen.com)

Van Lanschot Kempen (VLK) ist ein mit einer Banklizenz ausgestatteter, unabhängiger Vermögensverwalter. Mit EUR 149,3 Mrd. „Assets under Management“ nimmt VLK eine führende Rolle in Belgien und den Niederlanden ein. Darüber hinaus ist VLK auch im Private Banking und Investment Banking tätig. Die Aktien der VLK sind an der Börse Amsterdam gelistet. Die größten Anteilseigner waren im Mai 2025 Romij BV und LDDM Holding mit einem Anteil von 17,2% bzw. 10,0%. Ihr Geschäft betreibt VLK in den vier Segmenten „Private Clients Netherlands“ (FY/2024: 66,9% des Vorsteuerergebnisses), „Private Clients Belgium“ (18,8%), „Investment Management Clients“ (12,4%) sowie „Investment Banking Clients“ (1,9%). Geographisch ist VLK in den Niederlanden, Belgien, der Schweiz, Großbritannien, den USA und Frankreich aktiv. So entfielen per FY/2024 77,6% des Vorsteuerergebnisses auf die Niederlande und 22,4% auf Belgien. Die Anteile der anderen Jurisdiktionen liegen jeweils unter 1%. Hierbei bestand das Kreditportfolio zu 75% aus Hypothekenkrediten, wobei der Großteil der Refinanzierung durch Einlagen (FY/2024: 85%) und Schuldverschreibungen (10%) erfolgte. Die Aktivitäten in Belgien werden seit Anfang 2024 nach dem Zusammenschluss der „Mercier Vanderlinden“ und der „Van Lanschot Belgium“ unter der Marke „Mercier Van Lanschot“ geführt. Im Dezember 2024 wurde im Zuge der Partnerschaft mit Robeco deren Online Investment-Plattform übernommen, die mit der eigenen Marke „Evi van Lanschot“ zusammengeschlossen wurde. Bis 2050 möchte sich die VLK zu einem Net Zero Wealth Manager entwickeln. Am Turnover gemessen beträgt die Green Asset Ratio 1,4% (FY/2024).

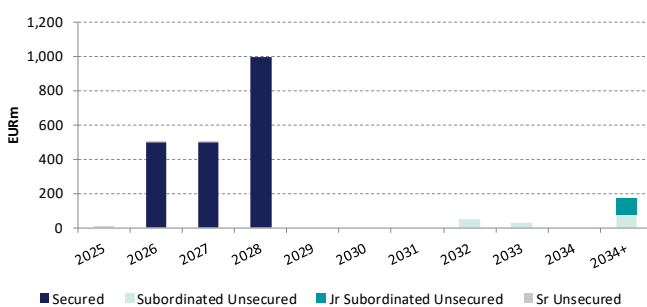
### Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	9,161	9,331	9,481
Total Securities	3,987	4,783	4,949
Total Deposits	12,574	12,767	12,289
Tier 1 Common Capital	865	865	827
Total Assets	16,836	16,983	16,554
Total Risk-weighted Assets	4,409	4,466	4,511

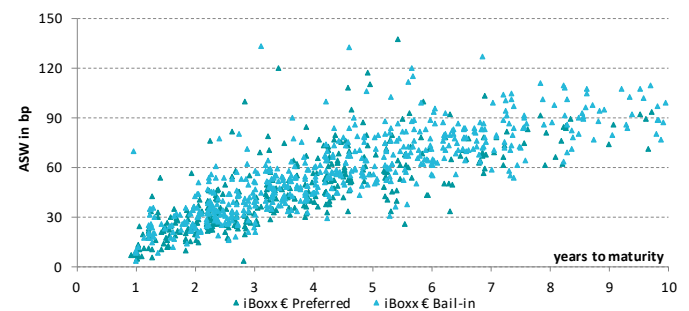
### Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	197	175	76
Net Fee & Commission Inc.	427	511	280
Net Trading Income	7	25	8
Operating Expense	503	533	274
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	164	194	95

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds



### Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.21	1.08	0.95	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	9.17	10.41	10.22	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.31	5.27	5.16
Cost-to-Income	75.17	73.49	74.72	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	19.62	19.37	18.33	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.41	0.37	0.31

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

### Strengths / Opportunities

- Wealth Management Strategie
- Kapitalisierung
- Funding- und Liquiditätsprofil

### Risks / Weaknesses

- Geringe Skaleneffekte
- Fixkostenbasis
- Abhängigkeit von Marktperformance

# Van Lanschot – Mortgage (SB)

Netherlands 

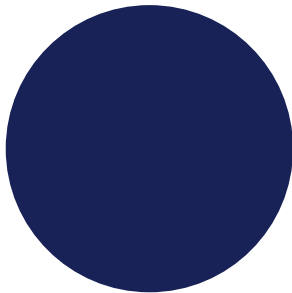
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,880
Amount outstanding (EURm)	1,500
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	25.3%
Committed OC	-
Cover type	Mortgage
Main country	100% Netherlands
Main region	33% Noord-Holland
Number of loans	3,607
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	14.7y
WAL (covered bonds)	1.7y
Fixed interest (cover pool)	97.3%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	42.2%
LTV (unindexed)	61.4%
Loans in arrears	0.0%

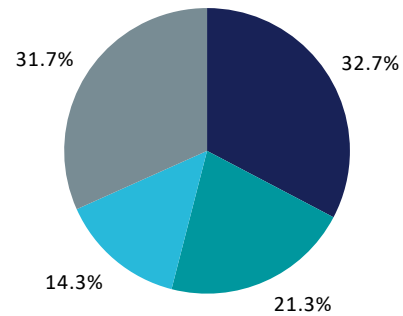
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a
JRL	aa
Unused notches	0
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



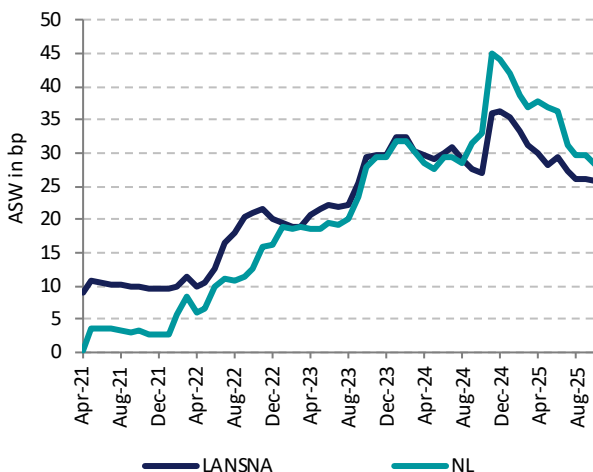
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

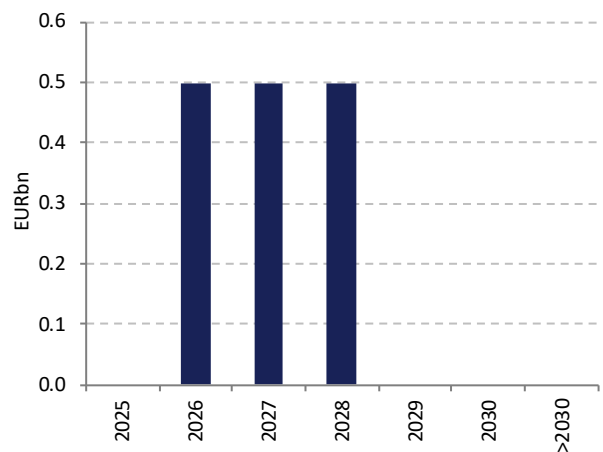


■ Noord-Holland ■ Zuid-Holland ■ Utrecht ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

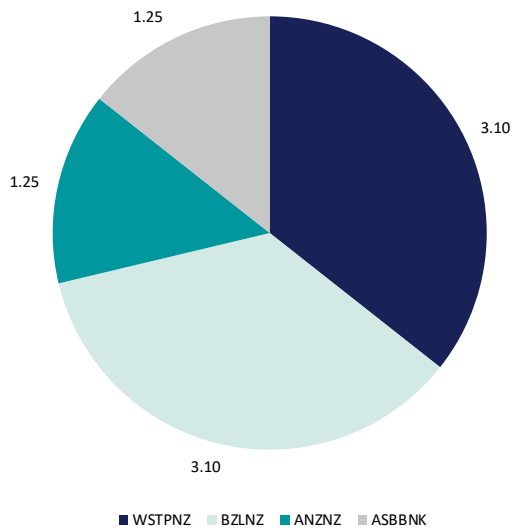
# Market Overview Covered Bonds

## New Zealand

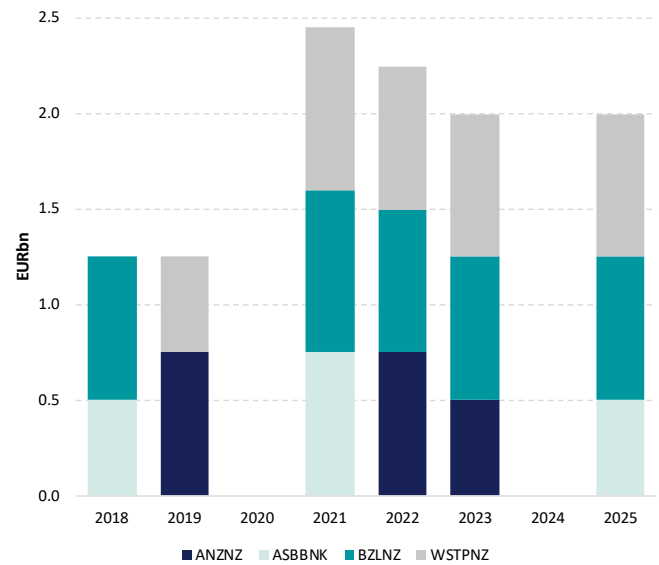
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 13.40bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 8.70bn
Amount outstanding	EUR 7.28bn	Number of benchmarks	12
Number of issuers	4	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	4	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	4 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

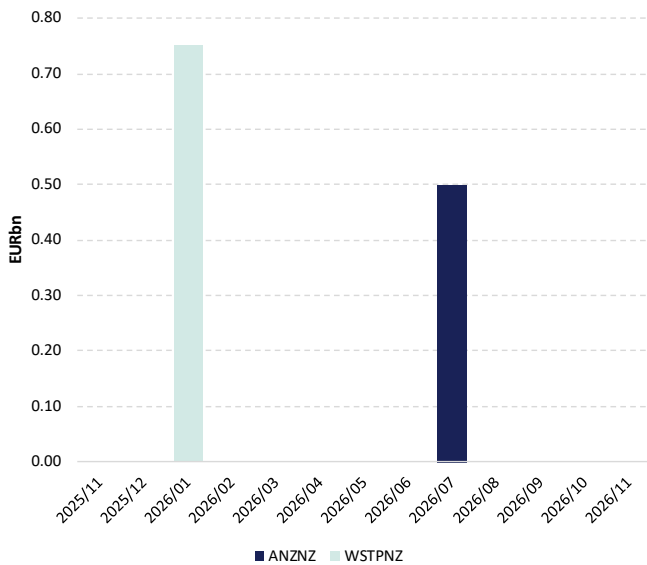
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



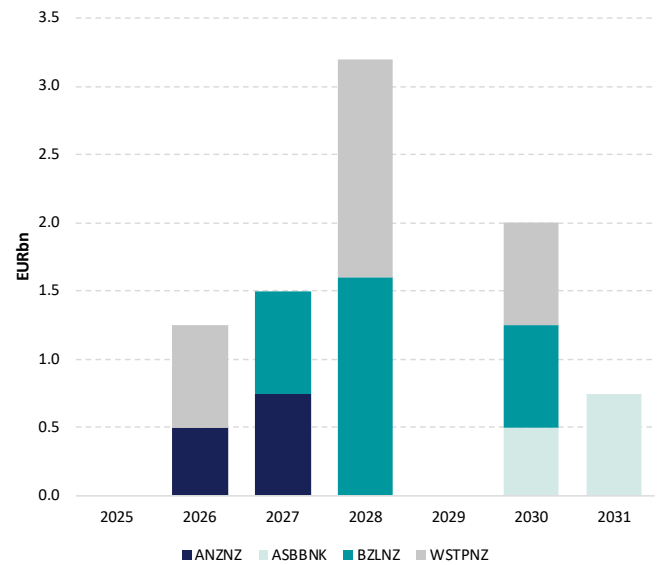
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

## ANZ Bank New Zealand

New Zealand 

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

## Ratings

## ANZ Bank New Zealand Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.anz.co.nz](http://www.anz.co.nz)

\* Senior Unsecured / LT Bank Deposits

Mit Firmensitz in Auckland ist die ANZ Bank New Zealand (ANZ NZ) gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: NZD 199,2 Mrd.) die größte Bank Neuseelands. Die ANZ NZ ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Australia and New Zealand Banking Group (ANZ). Anteilig ist die ANZ NZ mit 15% der Assets sowie 31% des Nettoertrags am Konzernergebnis der Mutter beteiligt (FY/2024). Die ANZ NZ gliedert ihr Geschäft in die Segmente: „Personal“ (Retailgeschäft und Vermögensverwaltung; FY/2024: 51% des Vorsteuerergebnisses), „Business & Agri“ (Unternehmenskundengeschäft; 23,9%), „Institutional“ (Finanzmarkt-lösungen für globale Akteure und Institutionen; 25,9%) sowie „Other“ (Treasury und Back Office; -0,8%). Die Hauptbestandteile des Kreditportfolios in Neuseeland sind „Households“ (FY/2024: 55,3%), „Rental, hiring & real estate services“ (24,8%) und „Agriculture“ (10,3%). Geographisch entfällt das Gros der wohnwirtschaftlichen Immobilienfinanzierungen auf die Region Auckland (FY/2024: 44%). Mit einem Agrarkreditvolumen von NZD 15,4 Mrd. ist die ANZ NZ nach eigenen Angaben der größte Kreditgeber des neuseeländischen Agrarsektors. Die Refinanzierung erfolgt grobteilig über Kundeneinlagen (FY/2024: 85% des Fundings). Die ANZ NZ hat sich im Rahmen der konzernweiten Nachhaltigkeitsstrategie zum Ziel gesetzt, bis Ende 2030 nachhaltige und soziale Projekte im Volumen von mindestens NZD 20 Mrd. zu finanzieren oder zu fördern. Dazu zählen u.a. Projekte zur Senkung von Kohlenstoffemissionen, zum Schutz oder zur Wiederherstellung von Natur oder zur Verbesserung der Erschwinglichkeit von Wohnraum. Geschäftsjahresende ist der 30. September.

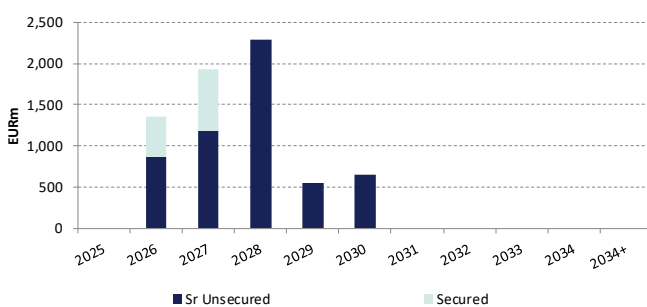
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	84,844	86,542	80,562
Total Securities	14,564	16,577	15,484
Total Deposits	75,303	77,696	73,878
Tier 1 Common Capital	7,888	7,493	7,196
Total Assets	110,395	113,652	105,336
Total Risk-weighted Assets	63,256	59,482	56,317

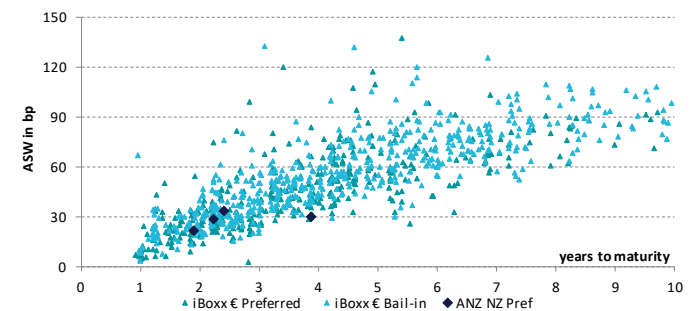
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,470	2,469	1,251
Net Fee & Commission Inc.	290	277	133
Net Trading Income	41	-15	136
Operating Expense	957	987	488
Credit Commit. Impairment	105	25	-3
Pre-tax Profit	1,764	1,726	1,037

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.39	2.41	2.35	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	12.25	11.86	14.27	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.59	7.10
Cost-to-Income	33.86	36.05	32.09	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	12.47	12.60	12.78	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.49	0.48

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Nationale Marktposition (Größte Bank in NZ)
- Vorhandener Kapitalpuffer für potenzielle Verluste

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Herausforderndes Zinsumfeld

# ANZ Bank New Zealand – Mortgage

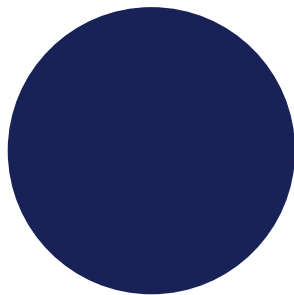
New Zealand 

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

## Cover Pool Data

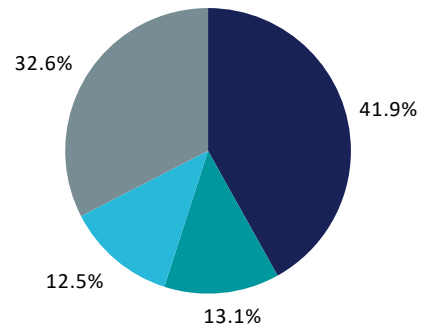
Cover pool volume (EURm)	4,075	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,035	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	293.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.1%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% New Zealand	Collateral score	4.0%
Main region	42% Auckland	RRL	-
Number of loans	40,067	JRL	-
Number of borrowers	24,836	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	164,049	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	18.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	1.4y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	92.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	46.4%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	49.7%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



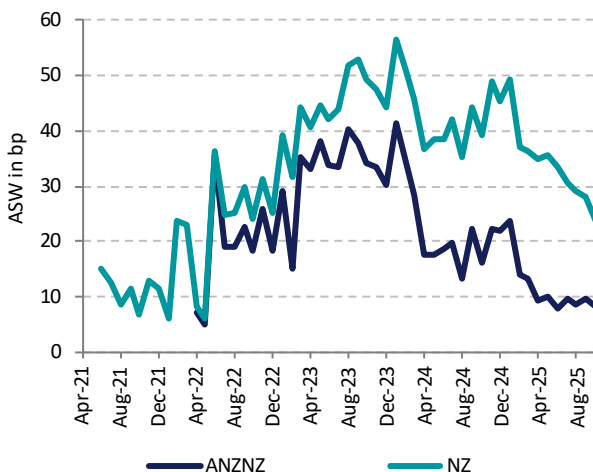
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

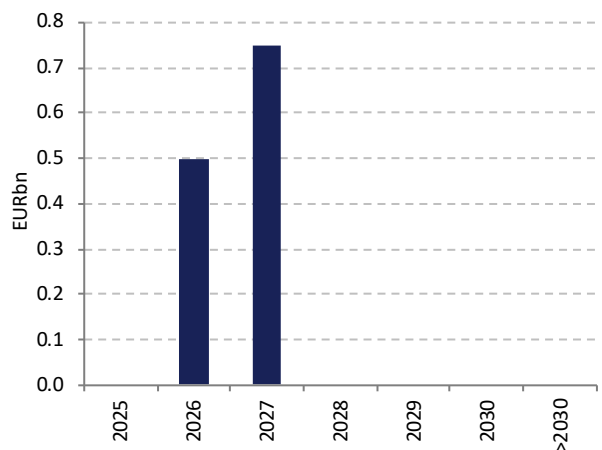


■ Auckland ■ Canterbury ■ Wellington ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## ASB Bank

New Zealand 

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

## Ratings

## ASB Bank Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Positive
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.asb.co.nz](http://www.asb.co.nz)

\* Senior Unsecured / LT Bank Deposits

Die ASB Bank (ASB) mit Sitz in Auckland ist eine 100%ige Tochter der ASB Holdings, welche zur Commonwealth Bank of Australia (CBA) gehört. Gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: NZD 131,9 Mrd.) ist die ASB die drittgrößte Bank Neuseelands. Im heimischen Bankensystem weist das Institut einen Marktanteil bei Krediten von 20% aus (H1/2025). Die ASB betreut mit ihren rund 6.000 Mitarbeitenden über 1,3 Mio. Privat- und Geschäftskunden und wird von der neuseeländischen Aufsichtsbehörde Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) als national systemrelevant eingestuft. ASB berichtet in den Segmenten „Personal Banking“ (H1/2025: 47,3% des Vorsteuerergebnisses), „Business Banking“ (41,8%), „Corporate Banking“ (10,2%) sowie „Other“ (0,7%). Das Kreditportfolio der Bank setzt sich überwiegend aus den Bereichen „Households“ (H1/2025: 42,6% des Portfolios) und „Rental, Hiring and Real Estate Services“ (26,2%) zusammen. Der Refinanzierungsmix der ASB besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (H1/2025: 80,2% des Fundings) und ist geographisch zu 77,3% in Neuseeland zu verorten. Mit 47,6% (H1/2025) entstammt das Gros des Fundings von Haushalten. Der Anteil der Covered Bonds an den von der Bank emittierten Schuldtiteln belief sich auf 10,7% (H1/2025). Die ASB hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 nachhaltige und nachhaltigkeitsverknüpfte Projekte im Umfang von mindestens NZD 6,5 Mrd. zu finanzieren. Bis Juni 2024 wurden davon NZD 1,3 Mrd. bereitgestellt. Zusätzlich vergab die ASB NZD 600 Mio. an nachhaltigen Krediten an Unternehmen aus der Agrarwirtschaft. Das Geschäftsjahr der ASB Bank endet am 30. Juni.

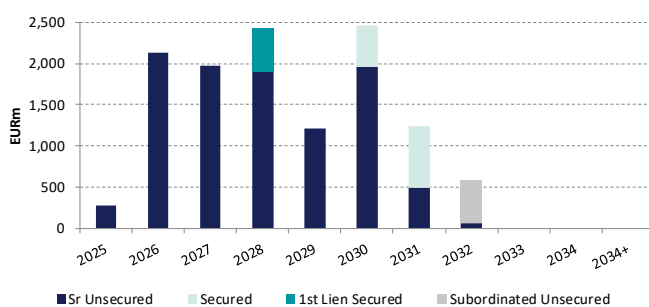
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Loans to Customers	60,854	61,960	59,350
Total Securities	4,528	6,031	6,627
Total Deposits	47,372	49,726	47,476
Tier 1 Common Capital	5,673	6,045	5,616
Total Assets	71,206	72,236	69,922
Total Risk-weighted Assets	39,717	40,592	38,932

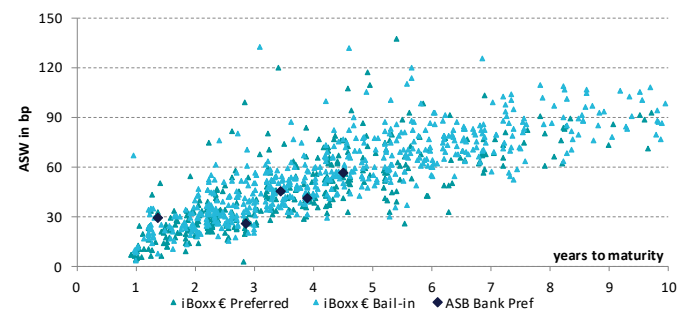
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Income	1,793	1,642	1,662
Net Fee & Commission Inc.	231	220	188
Net Trading Income	28	39	54
Operating Expense	741	727	775
Credit Commit. Impairment	38	39	33
Pre-tax Profit	1,276	1,137	1,095

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Y	2023Y	2024Y	2025Y	
Net Interest Margin	2.47	2.33	2.36	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	15.13	13.38	12.85	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.05	8.45	8.08
Cost-to-Income	36.06	38.20	40.75	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.28	14.89	14.43	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.55	0.56	0.55

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Nationale Marktstellung
- Kapitalisierung
- Zugehörigkeit zur CBA-Gruppe

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Zins- und Inflationsumfeld
- Nachlassendes Kreditwachstum

# ASB Bank – Mortgage

New Zealand 

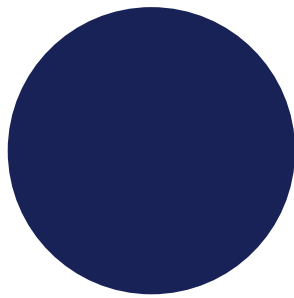
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,490
Amount outstanding (EURm)	1,517
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	64.2%
Committed OC	11.1%
Cover type	Mortgage
Main country	100% New Zealand
Main region	48% Auckland
Number of loans	24,490
Number of borrowers	16,898
Avg. exposure to borrowers (EUR)	147,354
WAL (cover pool)	12.6y
WAL (covered bonds)	4.2y
Fixed interest (cover pool)	94.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	41.8%
LTV (unindexed)	47.0%
Loans in arrears	0.0%

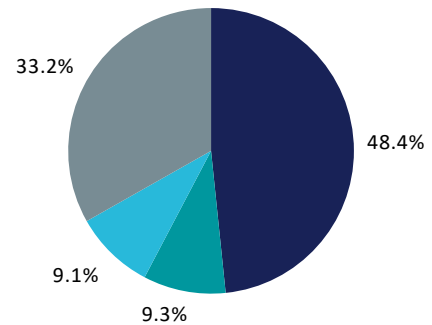
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



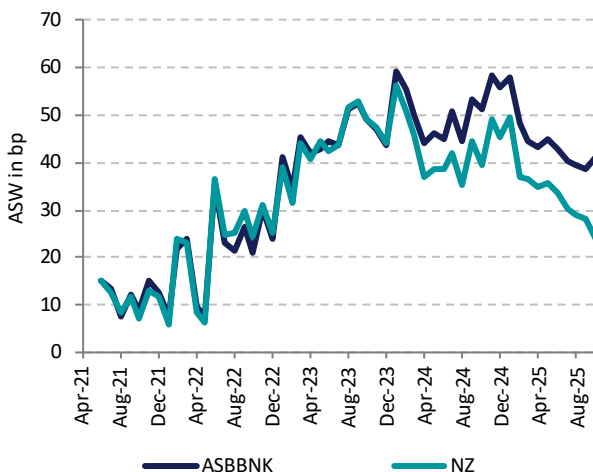
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

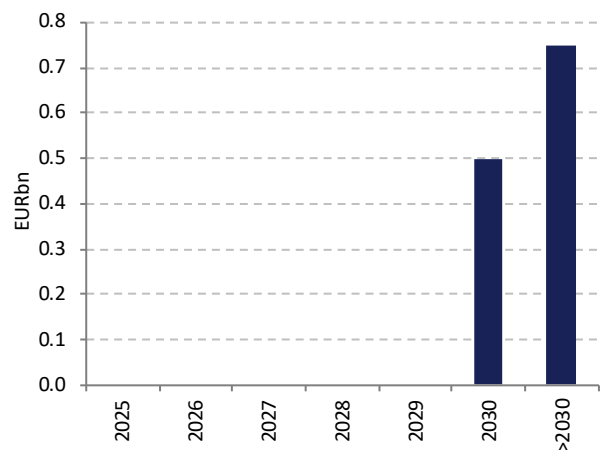


■ Auckland ■ Canterbury ■ Wellington ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Bank of New Zealand

New Zealand 

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

## Ratings

## Bank of New Zealand

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.bnz.co.nz](http://www.bnz.co.nz)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Bank of New Zealand (BNZ) mit Sitz in Auckland ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: NZD 130,7 Mrd.) die zweitgrößte Bank Neuseelands. Das Institut ist ein 100%iges Tochterunternehmen der National Australia Bank (NAB). Von der neuseeländischen Aufsichtsbehörde Reserve Bank of New Zealand wurde die BNZ als national systemrelevant eingestuft. Die BNZ konzentriert sich hauptsächlich auf den neuseeländischen Markt und betreut dort Privat- und Geschäftskunden, Unternehmen sowie institutionelle Kunden. Eine Geschäftsunterteilung erfolgt in zwei Hauptsegmente: „Partnership Banking“ (Privat- sowie kleine und mittlere Unternehmenskunden sowie Agrarunternehmen; FY/2024: 70,8% des operativen Ertrags vor Steuern) und „Corporate and Institutional Banking“ (Finanzlösungen für Corporates und institutionelle Kunden; 29,2%). Das Kreditportfolio besteht zum überwiegenden Teil aus Hypothekenkrediten (FY/2024: 46,4% der Credit Exposures), gefolgt von Krediten an Unternehmen aus der Kategorie „Financial, investment and insurance“ (13,2%). Geographisch konzentriert sich das Kreditportfolio der Bank auf Neuseeland (94,5%). Der Fundingmix der Gruppe besteht größtenteils aus Kundeneinlagen (75,4%; FY/2024). Im Rahmen der nachhaltigen Finanzierung plant die BNZ bis 2025 nachhaltige Projekte im Volumen von NZD 10 Mrd. zu finanzieren. Zum Geschäftsjahresende 2024 wies die Bank insgesamt nachhaltige Finanzierungen in Höhe von NZD 8,8 Mrd. aus. BNZ hat sich zum Ziel gesetzt, bis spätestens 2050 ein klimaneutrales Kredit- und Investitionsportfolio zu erreichen. Das Geschäftsjahr endet am 30. September.

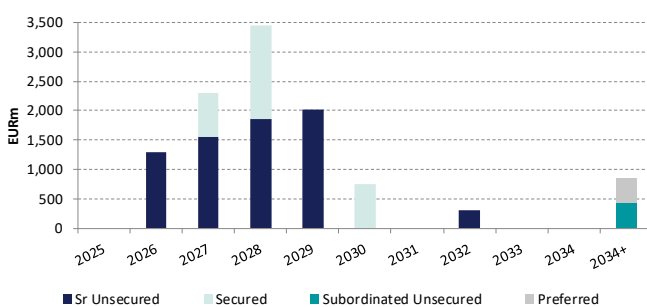
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	57,830	60,542	56,892
Total Securities	8,553	9,006	8,779
Total Deposits	44,605	46,952	44,784
Tier 1 Common Capital	6,017	6,606	6,187
Total Assets	73,903	74,600	69,815
Total Risk-weighted Assets	45,312	47,431	44,856

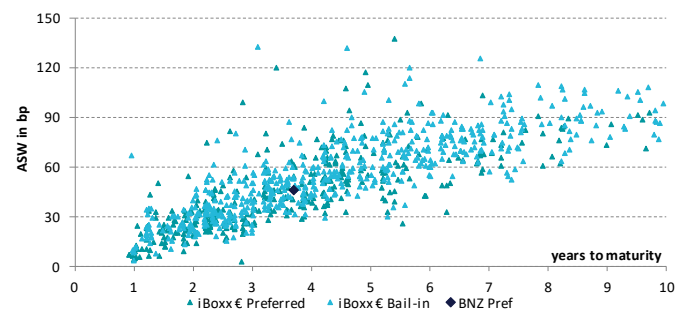
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,667	1,632	821
Net Fee & Commission Inc.	203	186	89
Net Trading Income	141	153	45
Operating Expense	703	781	368
Credit Commit. Impairment	99	82	-15
Pre-tax Profit	1,210	1,165	603

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.26	2.28	2.32	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	13.17	11.96	11.79	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.46	9.17	9.06
Cost-to-Income	34.93	38.50	38.47	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	13.28	13.93	13.79	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.91	0.96	0.89

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Nationale Marktstellung
- Kapitalpuffer für Risiken bei Assetqualität
- Starkes operatives Umfeld

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Steigende Finanzierungskosten
- Herausforderndes Zinsumfeld



# Bank of New Zealand – Mortgage

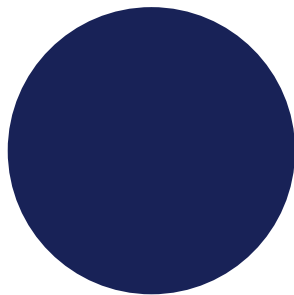
New Zealand 

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

## Cover Pool Data

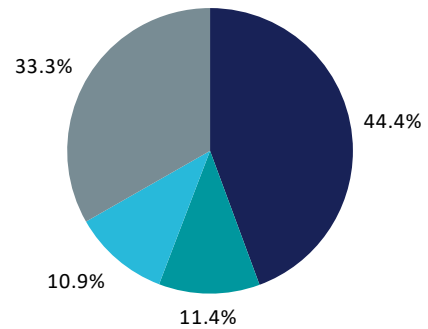
Cover pool volume (EURm)	3,140	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,616	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	92.4%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	20.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	3.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% New Zealand	Collateral score	4.0%
Main region	44% Auckland	RRL	-
Number of loans	31,939	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	14.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.3y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	86.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	42.0%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	43.9%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



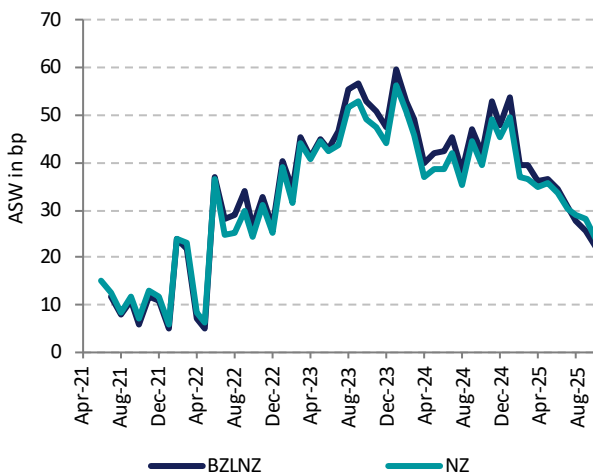
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

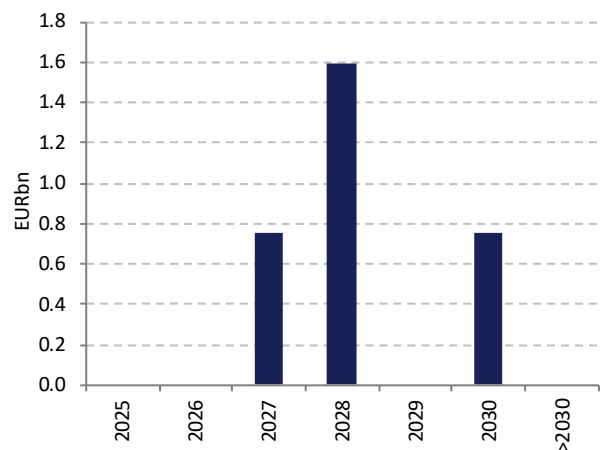


■ Auckland ■ Canterbury ■ Wellington ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Westpac New Zealand

New Zealand 

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

## Ratings

## Westpac New Zealand Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.westpac.co.nz](http://www.westpac.co.nz)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Westpac New Zealand (WNZ) ist über Zwischenholdings ein vollständiges Tochterunternehmen der Westpac Banking Corporation (WBC, Hauptsitz: Australien). Anteilig ist die WNZ für 11,4% der Total Assets sowie 16,6% der Erträge des Mutterkonzerns verantwortlich (FY/2024). Die Westpac New Zealand bietet ihren Kunden seit 1861 eine breite Palette von Bankprodukten und Dienstleistungen für Privat- und Geschäftskunden an. Die WNZ betreut mit über 5.000 Angestellten rund 1,5 Mio. neuseeländische Kunden. Von der lokalen Aufsichtsbehörde Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) wurde die WNZ als national systemrelevant eingestuft. Die Segmente der Bank unterteilen sich in: „Consumer Banking & Wealth“ (FY/2024: 31,3% des Vorsteuerertrages), „Institutional and Business Banking“ (52,2%) und das nicht-operative Segment „Reconciling Items“ (16,5%). Das Kreditportfolio von WNZ besteht hauptsächlich aus Hypotheken für Wohnimmobilien (FY/2024: 66,3%) sowie Unternehmenskrediten (30,9%). Einlagen bilden mit 74,6% den Hauptbestandteil des Fundings der Bank (FY/2024). WNZ setzte sich bis 2027 das Ziel, NZD 9 Mrd. nachhaltige Kredite zu vergeben und bis Ende 2025 nachhaltige Bonds im Volumen von NZD 4 Mrd. zu vermitteln. Im Vergleich zu 2019 möchte WNZ bis 2025 die operativen CO<sub>2</sub>-Emissionen um 30% senken. Im Juni 2019 emittierte die Bank ihren ersten Green Bond über EUR 500 Mio. Die Emissionserlöse werden vollständig in förderfähige grüne Projekte investiert, darunter erneuerbare Energien und grüne Gebäude. Das Geschäftsjahr endet am 30. September.

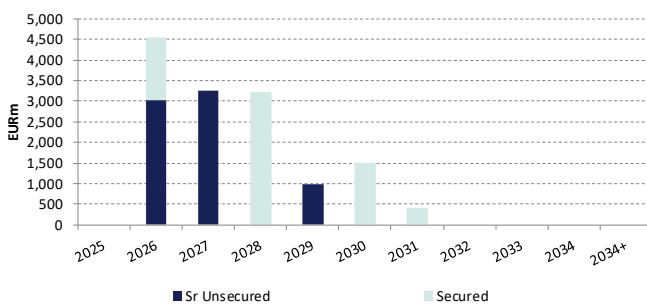
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	56,438	58,288	54,104
Total Securities	6,933	6,460	6,962
Total Deposits	46,704	46,527	43,534
Tier 1 Common Capital	4,388	4,713	4,457
Total Assets	69,684	70,297	65,609
Total Risk-weighted Assets	39,526	40,049	37,050

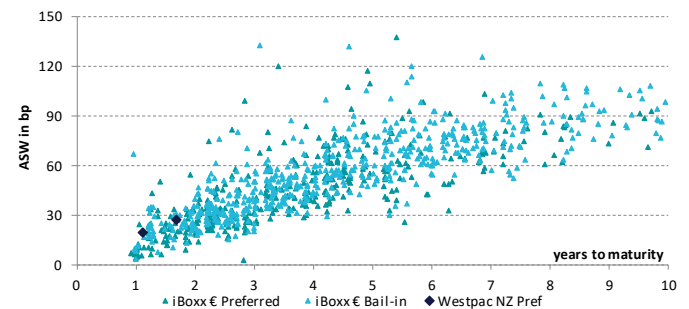
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,527	1,592	781
Net Fee & Commission Inc.	135	139	63
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	743	766	399
Credit Commit. Impairment	78	15	18
Pre-tax Profit	849	955	429

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.22	2.35	2.34	-	-	-
ROAE	11.82	12.25	10.29	6.39	6.81	-
Cost-to-Income	44.50	44.10	47.16	0.78	0.97	1.10
Core Tier 1 Ratio	11.10	11.77	12.03	0.50	0.49	0.51

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung in NZ
- Integration in WBC-Gruppe
- Kapitalpuffer für potenzielle Verluste

## Risks / Weaknesses

- Zins- und Inflationsumfeld
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Wettbewerbsumfeld

# Westpac New Zealand – Mortgage

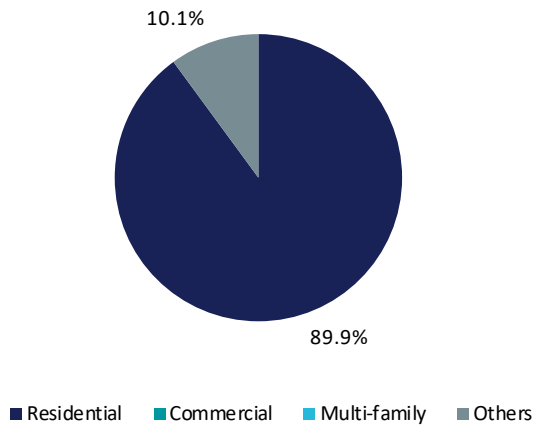
New Zealand 

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

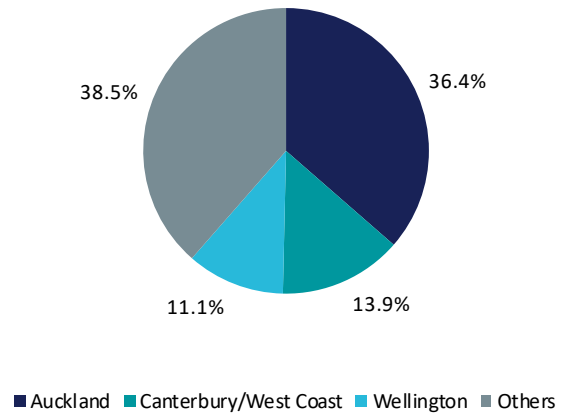
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,697	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,109	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	75.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.1%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% New Zealand	Collateral score	4.3%
Main region	36% Auckland	RRL	-
Number of loans	33,062	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	23.5y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	92.9%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	48.0%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	50.9%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

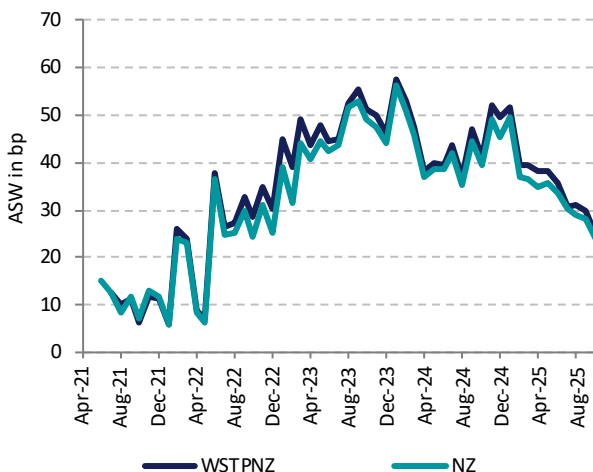
## Borrower Types



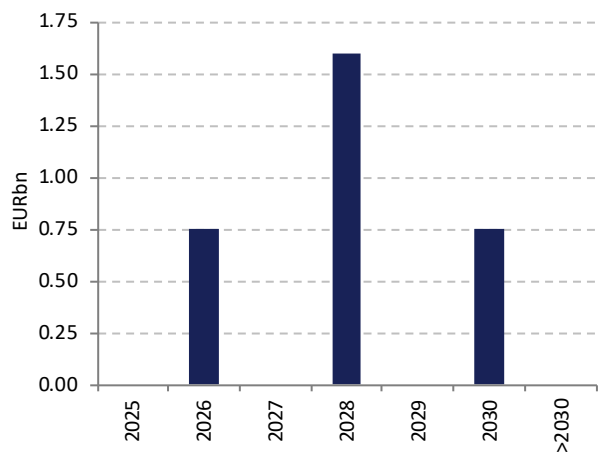
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

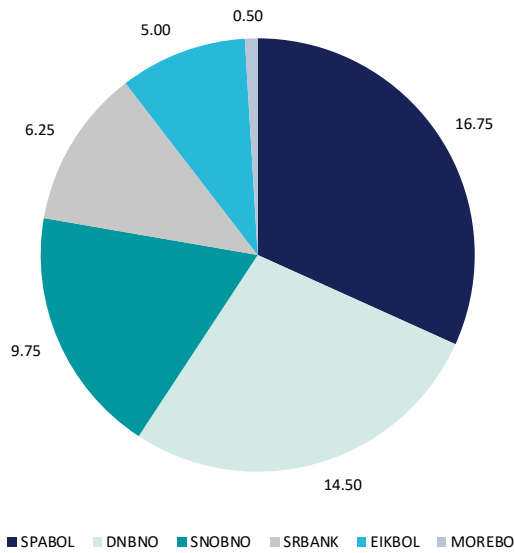
# Market Overview Covered Bonds

Norway 

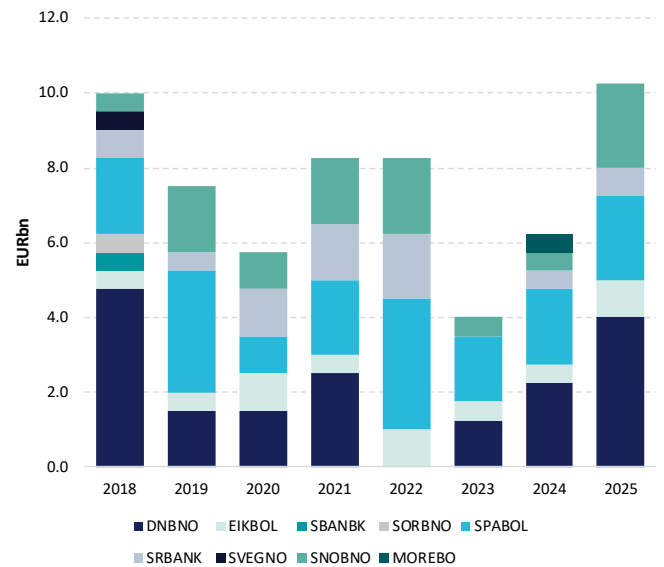
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 122.02bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 52.75bn
Amount outstanding	EUR 94.16bn	Number of benchmarks	63
Number of issuers	6	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 7.50bn
No of cover pools	6	Number of ESG benchmarks	11
there of M / PS / others	6 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.50bn
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	2
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

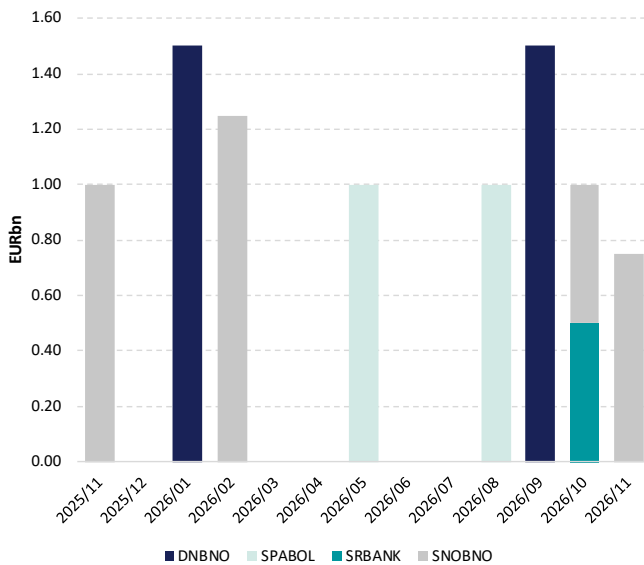
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



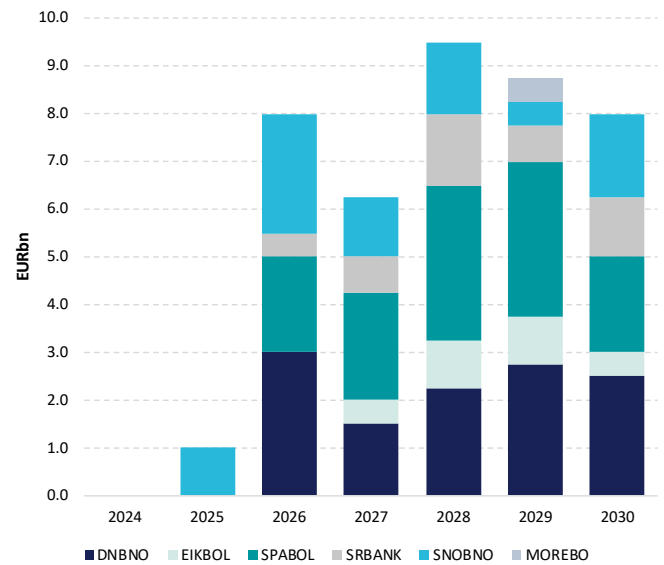
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

# DNB Bank

Norway 

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

## Ratings

### DNB Bank ASA

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Aa1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.ir.dnb.no](http://www.ir.dnb.no)

\* LT Bank Deposits

Die DNB Bank (DNB) ist ein führender norwegischer Finanzkonzern mit einer Bilanzsumme von umgerechnet ca. EUR 325 Mrd. (Stichtag: 30. Juni 2025). Mit 34,2% ist der norwegische Staat der größte Anteilseigner der an der Oslo Stock Exchange gelisteten Gruppe. Die Geschäftsaktivitäten unterteilen sich in die Segmente: „Personal customers“ (Q2/2025; 34,8% des Vorsteuerergebnisses), „Corporate customers Norway“ (29,7%), „Large corporates and international customers“ (30,1%) und „Other operations“ (5,4%), wobei letzteres u.a. das Risikomanagement und Pensionsprodukte enthält. Die DNB ist in Norwegen Marktführer und erreicht hohe Marktanteile, insbesondere bei Einlagen von Privatkunden (Mai 2025: 29%) und Geschäftskunden (33%). Durch die im Oktober 2024 bekanntgegebene Übernahme der Carnegie Group (Finanzberater und Assetmanager) plant die DNB ihre Position im Investmentbanking und in der Vermögensverwaltung in den nordischen Ländern außerhalb Norwegens weiter zu stärken. Im Zuge eines Strategieupdates legt die DNB Bank einen stärkeren Fokus auf Profitabilität und Wachstum. So soll in den Jahren 2025 bis 2027 ein jährliches Kreditwachstum von 3-4% erreicht werden, während die Cost-Income-Ratio (Q2/2025: 38,8%) weiterhin unter 40% notieren soll. Das Kreditportfolio (Net Exposure at Default) verteilt sich in etwa gleichmäßig auf Privat- und Firmenkunden. Die DNB ist ein regelmäßiger Emittent von Green Bonds mit einem ausstehenden Gesamtvolumen von NOK 176,7 Mrd. (rund EUR 15 Mrd.) verteilt auf 24 Bonds, darunter sieben Covered Bonds, die über die Tochtergesellschaft DNB Boligkredit emittiert wurden (Mai 2025).

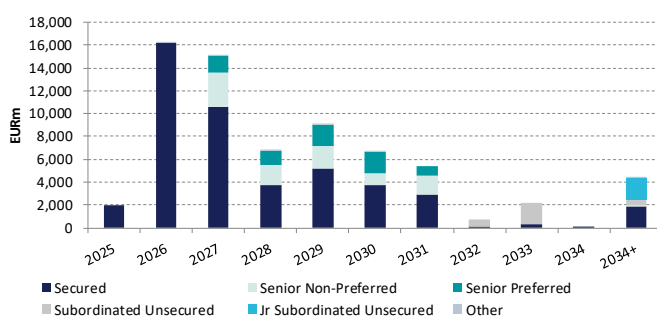
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	178,201	191,424	192,810
Total Securities	68,699	65,283	56,310
Total Deposits	126,952	126,490	130,685
Tier 1 Common Capital	17,837	18,470	17,427
Total Assets	306,886	307,273	322,863
Total Risk-weighted Assets	98,135	95,318	95,107

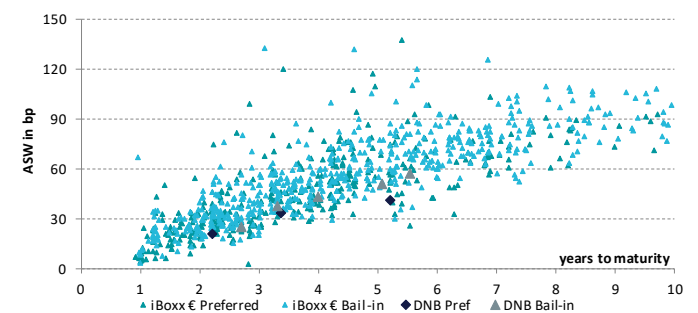
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	5,392	5,519	2,791
Net Fee & Commission Inc.	974	1,072	675
Net Trading Income	450	347	147
Operating Expense	2,472	2,585	1,417
Credit Commit. Impairment	232	104	93
Pre-tax Profit	4,419	4,719	2,289

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.88	1.86	1.82	Liquidity Coverage Ratio	146.30	148.00	142.00
ROAE	15.16	16.53	14.86	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.17	6.31	5.61
Cost-to-Income	34.53	34.74	37.22	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	18.18	19.38	18.32	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.40	0.32	0.32

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktführer in Norwegen
- Effizienz durch digitale Infrastruktur
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Kapitalmarktfunding
- Exposure in zyklischen Sektoren
- Konzentrationsrisiken bei Immobilienkrediten

# DNB Boligkreditt – Mortgage

Norway 

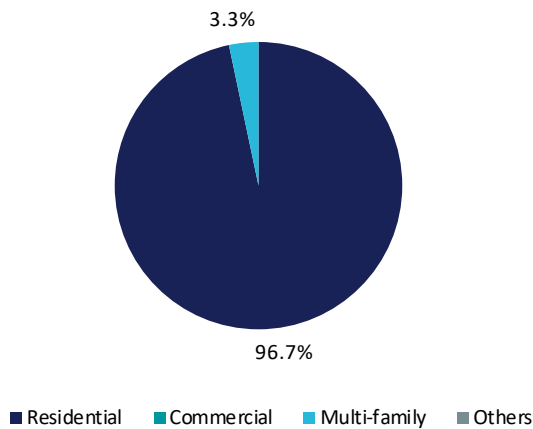
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

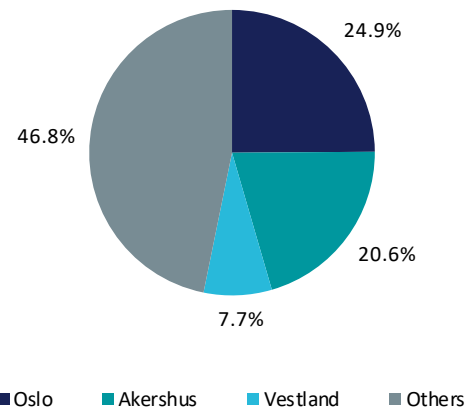
Cover pool volume (EURm)	62,794
Amount outstanding (EURm)	40,362
-thereof ≥ EUR 500m	35.9%
Current OC (nominal)	55.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Norway
Main region	25% Oslo
Number of loans	360,991
Number of borrowers	309,033
Avg. exposure to borrowers (EUR)	203,195
WAL (cover pool)	14.6y
WAL (covered bonds)	3.2y
Fixed interest (cover pool)	5.8%
Fixed interest (covered bonds)	51.1%
LTV (indexed)	51.2%
LTV (unindexed)	59.9%
Loans in arrears	0.2%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	6
Collateral score	4.0%
RRL	aa+
JRL	aaa
Unused notches	4
AAA credit risk (%)	9.1%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

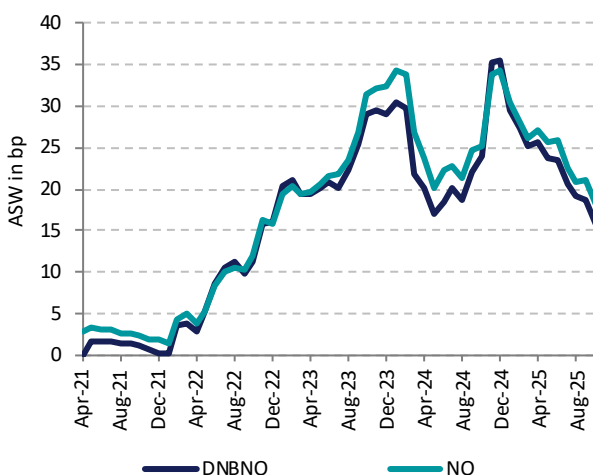
## Borrower Types



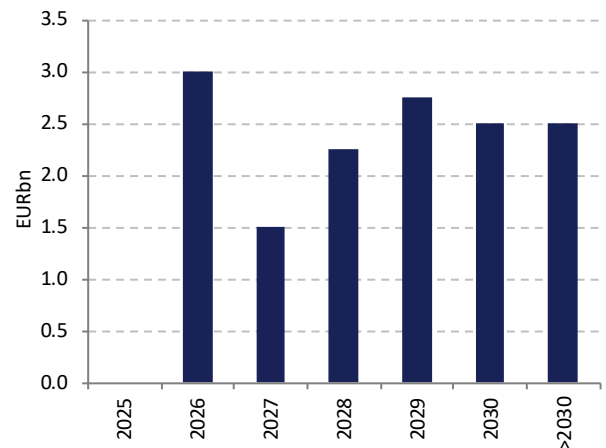
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Eika Boligkreditt

Norway 

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

## Ratings

## Eika Boligkreditt AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.eikbol.no](http://www.eikbol.no)

Die Eika Boligkreditt (EikBol) ist Teil der aus 55 unabhängigen lokalen Banken und den Eika Gruppen bestehenden Eika Alliance. Zusammen betreuen die knapp 2.200 Mitarbeitenden der Allianz rund 820.000 Kunden in 207 Filialen. Die Eika Alliance ist die drittgrößte Bankengruppe in Norwegen (Bilanzsumme: ca. EUR 465 Mrd.; Stichtag 30. Juni 2025) mit Marktanteilen von 9,3% im Bereich Privatkundenkredite, 4,1% bei Geschäftskundenkrediten und 10,3% bei Privatkundeneinlagen (FY/2024). In lokalen Märkten liegt die Marktdurchdringung sogar bei bis zu 80%. In der Allianz agiert die Eika Gruppen als Finanzdienstleistungsgruppe und bietet den Mitgliedsbanken eine komplette Infrastrukturplattform. Auf der anderen Seite übernimmt die EikBol das Covered Bond-Funding der Gruppe, gleichzeitig garantieren die Eigentümer eine dauerhafte ausreichende Kapitalisierung sicherzustellen und die Liquiditätsanforderungen der nächsten zwölf Monate zu erfüllen. Das Gros des Fundings besteht aus Kundeneinlagen (FY/2024: 51,8%) und Covered Bonds (23,3%), welche sowohl auf dem norwegischen wie auch auf internationalen Märkten platziert werden. Dabei befinden sich mehr als 53.000 private Hypothekendarlehen im Deckungsstock der EikBol. Das Institut emittiert gleichermaßen in EUR (31. August 2025: 44% des Fungingmixes der EikBol) als auch in der Heimatwährung NOK denominated Anleihen (48%). Das Green Bond-Portfolio der Bank im Volumen von NOK 20,7 Mrd. (Q2/2025) ist vollständig mit der EU-Taxonomie vereinbar und sieht eine Verwendung der Erlöse für die energieeffiziente Sanierung von Wohngebäuden vor. Die auf dem Turnover basierende Green Asset Ratio beträgt 17,6% (FY/2024).

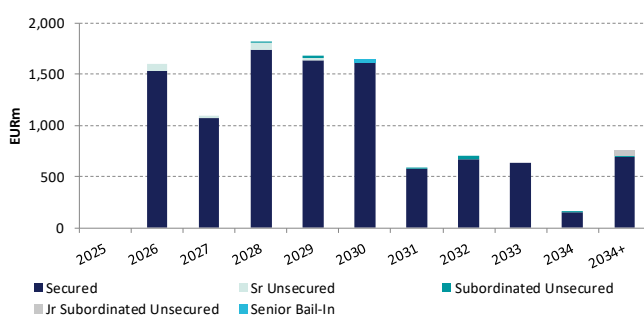
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	8,767	8,896	9,167
Total Securities	1,920	1,742	1,862
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	533	543	536
Total Assets	10,799	10,761	11,519
Total Risk-weighted Assets	3,448	3,394	2,934

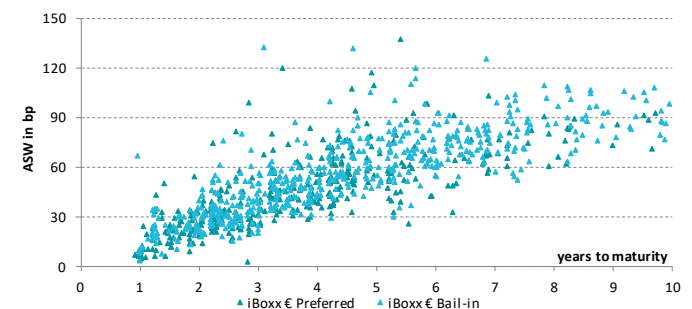
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	53	12	5
Net Fee & Commission Inc.	-38	-	-
Net Trading Income	1	2	-2
Operating Expense	7	7	4
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	10	9	2

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	-	-	-	Liquidity Coverage Ratio	139.05	511.02	211.22
ROAE	1.55	1.40	0.87	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.98	5.07	4.67
Cost-to-Income	42.47	44.76	92.87	NPL / Loans at Amortised Cost	0.02	0.01	-
Core Tier 1 Ratio	15.47	16.00	18.28	Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Keine explizite Garantie für Stützung durch Alliance
- Kreditkonzentrationsrisiko im Heimatmarkt

# Eika Boligkreditt – Mortgage

Norway 

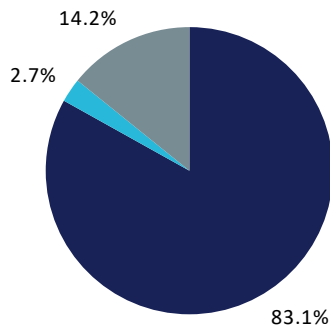
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	10,737
Amount outstanding (EURm)	9,922
-thereof ≥ EUR 500m	50.4%
Current OC (nominal)	8.2%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Norway
Main region	18% Akershus
Number of loans	53,913
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	12.6y
WAL (covered bonds)	4.2y
Fixed interest (cover pool)	6.7%
Fixed interest (covered bonds)	61.6%
LTV (indexed)	52.3%
LTV (unindexed)	55.3%
Loans in arrears	0.0%

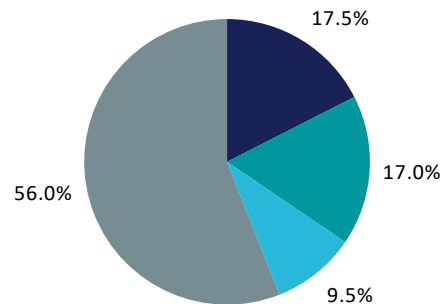
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	High
TPI leeway	3
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



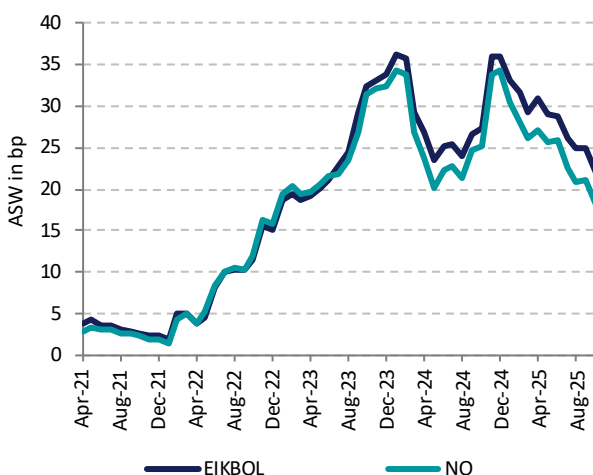
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



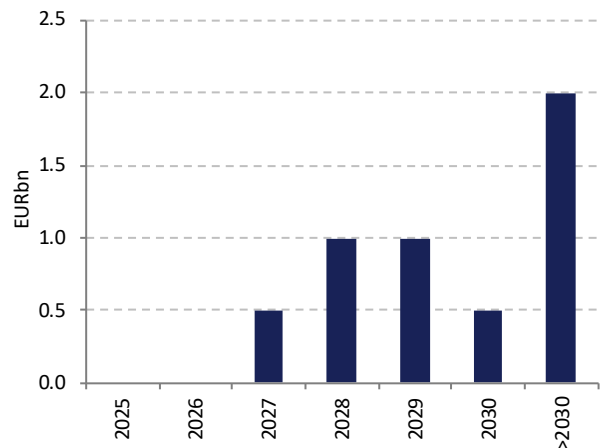
■ Akershus ■ Trondelag ■ Oslo ■ Others

## Spread Development



— EIKBOL — NO

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## SpareBank 1 Boligkreditt

Norway 

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

## Ratings

## SpareBank 1 Boligkreditt

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparebank1.no](http://www.sparebank1.no)

Die SpareBank 1 Boligkreditt (SpaBol) ist das Covered Bond-Fundingvehikel für Mitglieder der SpareBank 1 Alliance. Diese besteht aus zwölf voneinander unabhängigen Sparkassen, die mit Ausnahme der SpareBank 1 SR-Bank Anteilseigner der SpaBol sind. Die Allianz ist nach Assets die zweitgrößte Finanzgruppe in Norwegen und besitzt dort Marktanteile im Bereich privater Immobilienkredite von 25,0% (Q2/2025), was sie in diesem Bereich zum Marktführer macht. Ziel der Gruppe ist es, durch eine tiefgehende Zusammenarbeit die einzelnen Sparkassen zu stärken und deren Unabhängigkeit sowie regionale Verankerung zu sichern. Unter dem Dach der SpareBank 1 Alliance sind die Bereiche Versicherung, Asset Management und Inkasso/Forderungsverkauf gebündelt. Das Kreditportfolio der SpareBank 1 Alliance besteht überwiegend aus privaten (Mai 2025: 67,3%) und gewerblichen Immobilienkrediten (13,7%). Die Refinanzierung der einzelnen Sparkassen erfolgt neben Kundeneinlagen (FY/2024: 38%) zu einem großen Teil über Covered Bonds (25%), die zumeist über die SpaBol emittiert werden. Senior Preferred-Anleihen machen 21% der Refinanzierung aus. Im Gegenzug für die Refinanzierung transferieren die Sparkassen qualifizierte Hypothekendarlehen zur SpaBol. Die Bank ist ein aktiver Emittent von ESG-konformen Anleihen, die den Standards der EU-Taxonomie folgen. Gleichzeitig bieten die Banken der Allianz eine neue Art von grünen Hypothekendarlehen, welche sich auf eine Erhöhung der Energieeffizienz von Wohngebäuden konzentrieren und den Kunden eine Zinersparnis im Verhältnis zu traditionellen Hypotheken bieten sollen. Die auf dem Turnover basierende Green Asset Ratio beträgt 9,4% (FY/2024).

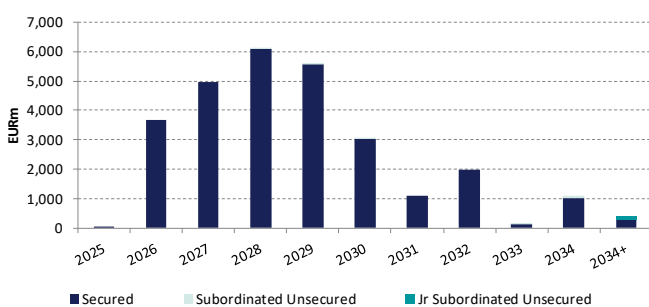
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	24,697	24,978	25,775
Total Securities	3,756	4,497	3,918
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	965	1,049	1,299
Total Assets	28,591	30,385	30,250
Total Risk-weighted Assets	6,438	6,520	6,305

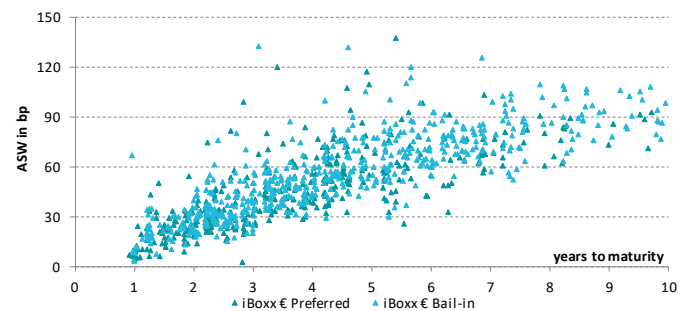
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	59	74	28
Net Fee & Commission Inc.	-	-	-
Net Trading Income	0	-1	-1
Operating Expense	4	4	3
Credit Commit. Impairment	1	0	0
Pre-tax Profit	54	68	24

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	-	-	-	Liquidity Coverage Ratio	102.03	110.24	133.83
ROAE	3.72	4.59	2.87	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.42	3.48	4.32
Cost-to-Income	6.63	5.58	11.01	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.99	16.08	20.60	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.02	0.02	0.02

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Starkes Kreditportfolio
- Kapitalabsicherung durch Mitgliedsbanken

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentrationsrisiko
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# SpareBank 1 Boligkreditt – Mortgage

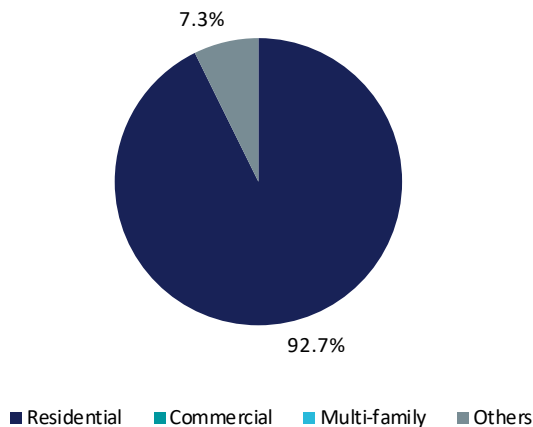
Norway 

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

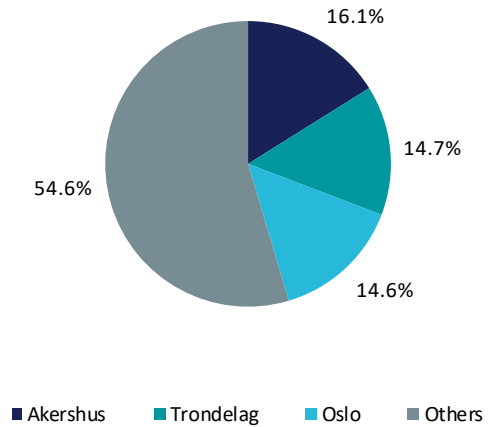
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	28,225	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	26,350	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	63.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	7.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Norway	Collateral score	5.0%
Main region	16% Akershus	RRL	-
Number of loans	157,867	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	23.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	4.5y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	64.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.9%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	60.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

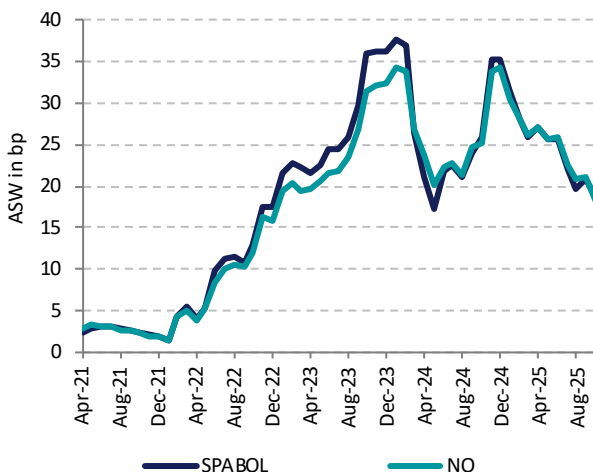
## Borrower Types



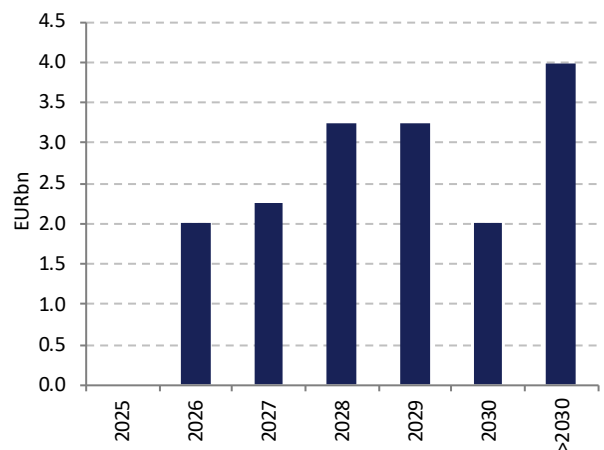
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## SpareBank 1 Sor-Norge

Norway 

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

## Ratings

## SpareBank 1 Sor-Norge ASA

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.sparebank1.no](http://www.sparebank1.no)

Am 01. Oktober 2024 fusionierte die SpareBank 1 SR-Bank mit der SpareBank 1 Sorost-Norge und etablierte die SpareBank 1 Sor-Norge (SB1 Sor-Norge). Daraus resultierte eine der größten Sparkassen Norwegens und die drittgrößte norwegische Bank nach Assets (April 2025). Die SB1 Sor-Norge ist ein Teil der SpareBank 1 Alliance, der zweitgrößten Finanzgruppe Norwegens. Diese besteht aus 12 unabhängigen Sparkassen, die sich zur Hebung von Synergieeffekten etwa in der IT-Infrastruktur und dem gemeinsamen Markenauftritt zusammengeschlossen haben. Die Bank konzentriert ihr Geschäft auf den Süden Norwegens, der Hauptsitz befindet sich in Stavanger. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich in die Segmente „Retail market“ (H1/2025; 43,2% des Vorsteuerergebnisses), „Corporate market“ (30,5%), „SME & agriculture“ (17,5%) und „Other Activities“ (8,8%). Das Institut hält zudem mehrere Tochtergesellschaften und Beteiligungen, die es der Bank ermöglichen, ein größeres Angebot an Finanzdienstleistungen anzubieten. Im Jahr 2024 erhöhte SB1 Sor-Norge die Beteiligung an der SpareBank 1 Markets auf 35,1%, um einen stärkeren Fokus auf die Kapitalmärkte zu legen. Das Kreditportfolio besteht zu 65,8% (H1/2025) aus Retail- und zu 34,2% aus Firmenkunden. Während die SB1 Sor-Norge Senior-Anleihen und niederrangige Kapitalmarktinstrumente begibt, erfolgt die Refinanzierung mittels Covered Bonds über die vollständige Tochter SR-Boligkredit. Insgesamt besteht das Green Funding aus 14 ausstehenden Green Bonds im Gesamtvolumen von NOK 46,0 Mrd. (März 2025). Die auf dem Turnover basierende Green Asset Ratio beträgt 8,1% (FY/2024).

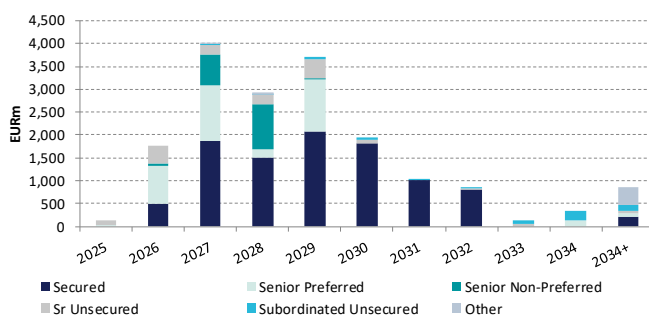
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	24,156	31,808	32,499
Total Securities	6,650	6,369	7,357
Total Deposits	13,300	17,345	18,795
Tier 1 Common Capital	2,300	3,231	3,335
Total Assets	32,314	40,753	43,215
Total Risk-weighted Assets	13,059	17,935	17,903

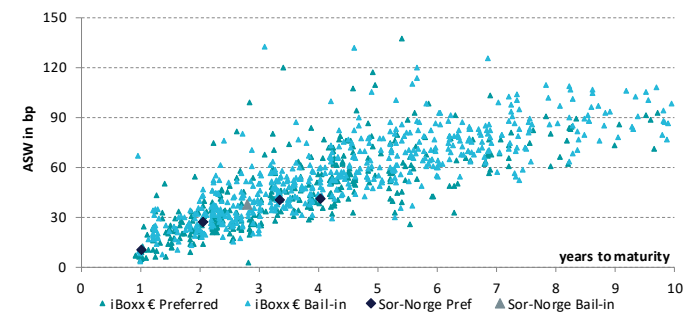
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	538	646	396
Net Fee & Commission Inc.	169	196	140
Net Trading Income	-7	-15	19
Operating Expense	284	323	223
Credit Commit. Impairment	-20	33	9
Pre-tax Profit	497	552	363

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.75	1.99	1.95	Liquidity Coverage Ratio	207.00	189.00	209.00
ROAE	14.69	14.05	12.74	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.40	8.16	7.91
Cost-to-Income	38.83	36.20	37.06	NPL / Loans at Amortised Cost	0.96	0.74	0.68
Core Tier 1 Ratio	17.61	18.01	18.63	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.47	0.43	0.41

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Exposure in volatilen Sektoren (CRE-Geschäft)
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding

# SR-Boligkreditt – Mortgage

Norway 

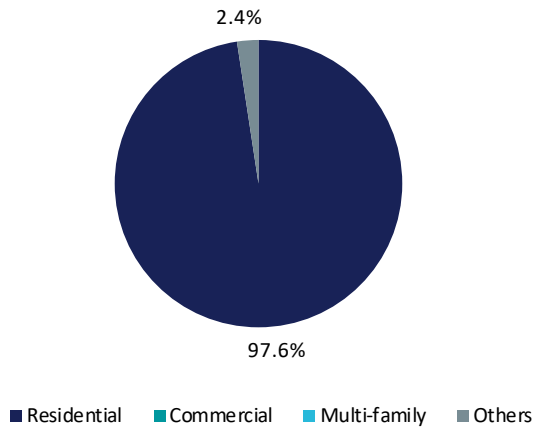
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

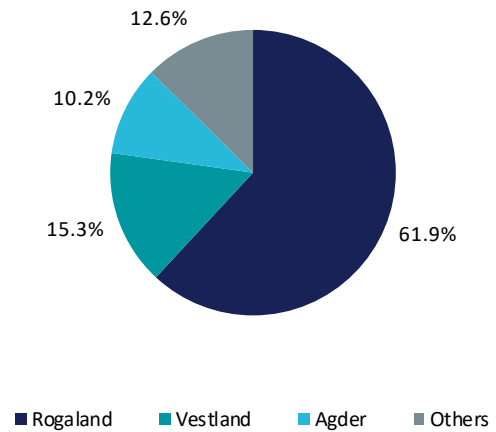
Cover pool volume (EURm)	10,448
Amount outstanding (EURm)	9,335
-thereof ≥ EUR 500m	66.9%
Current OC (nominal)	11.9%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Norway
Main region	62% Rogaland
Number of loans	56,109
Number of borrowers	55,337
Avg. exposure to borrowers (EUR)	184,275
WAL (cover pool)	17.7y
WAL (covered bonds)	4.7y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	72.7%
LTV (indexed)	53.8%
LTV (unindexed)	61.5%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

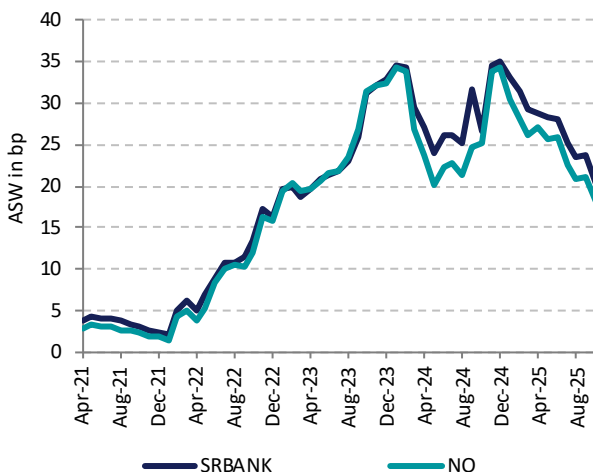
## Borrower Types



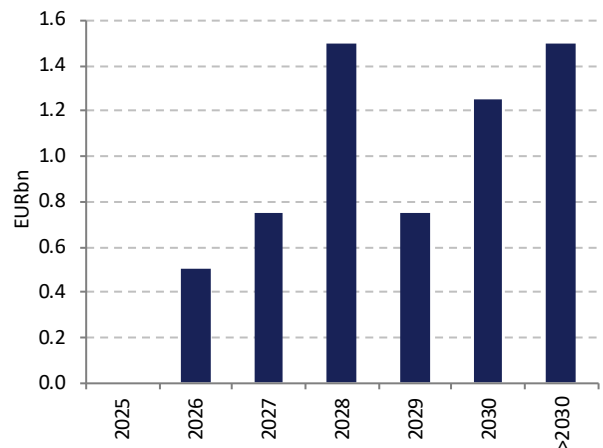
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Sparebanken More

Norway 

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

## Ratings

## Sparebanken More

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.sbm.no](http://www.sbm.no)

Obwohl die Wurzeln der Sparebanken More (SBM) bis in das Jahr 1843 zurückreichen, entstand die Bank in ihrer aktuellen Form 1985 durch die Fusion zweier Sparebanken. Ihre Anteile sind an der Börse in Oslo gelistet. Das unabhängige Institut (SBM hat sich keiner Allianz angeschlossen) beschäftigt 439 Mitarbeitende (FY/2024) und verfügt über 26 Geschäftsstellen in der Heimatregion More og Romsdal. Die Bank bietet Privatpersonen, Firmen und dem öffentlichen Sektor u.a. Dienstleistungen in den Bereichen Einlagen, Kredite, Vermögensverwaltung und Versicherung an. Der Fokus des Instituts liegt auf Privatkunden (Q2/2025: 66,0% des Kreditportfolios). Die SBM hat vier 100%ige Tochterunternehmen: More Boligkreditt (MBOL), More Eiendomsmegling (MES), Sparebankeiendom (SBE) und Storgata 41-45 Molde (SGM). Zweck der MBOL ist es, Hypotheken der SBM zu erwerben und durch die Emission von Covered Bonds zu refinanzieren. MES agiert als Immobilienmakler für Privat- und Unternehmenskunden. Die SBE und die SGM sind Immobiliengesellschaften der SBM, die die bankeigenen Gewerbeimmobilien besitzen und verwalten. Die SBM berichtet in den Segmenten „Retail“ (Q2/2025: 36,9% des Vorsteuerergebnisses), „Corporate“ (52,7%) und „Real Estate Brokerage“ (0,3%) sowie den nicht-operativen Segmenten „Other“ (19,2%) und „Eliminations“ (-9,1%). Das Funding besteht zu großen Teilen aus Kundeneinlagen (Q2/2025: 56,2%) und Covered Bonds (31,4%). Die SBM emittierte im III. Quartal 2024 ihren ersten Covered Bond im EUR-Benchmarkformat in Höhe von EUR 500 Mio. und hat grüne Anleihen im Gesamtvolumen von NOK 6,6 Mrd. ausstehend.

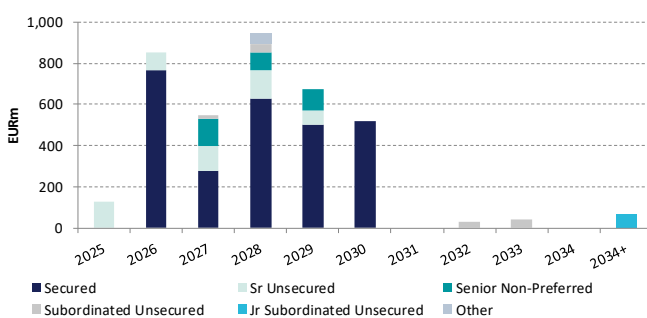
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	7,278	7,386	7,529
Total Securities	1,200	1,168	1,586
Total Deposits	4,230	4,213	4,414
Tier 1 Common Capital	612	599	603
Total Assets	8,631	8,701	9,341
Total Risk-weighted Assets	3,355	3,486	3,096

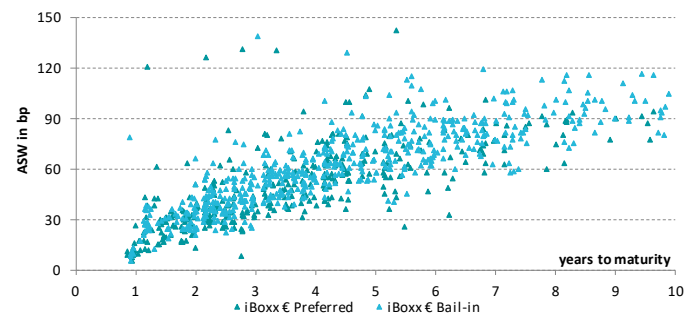
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	166	178	85
Net Fee & Commission Inc.	19	20	11
Net Trading Income	4	2	2
Operating Expense	75	82	43
Credit Commit. Impairment	-5	2	4
Pre-tax Profit	122	123	53

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.03	2.05	1.88	Liquidity Coverage Ratio	173.98	166.78	207.00
ROAE	12.86	12.27	10.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.14	6.94	6.49
Cost-to-Income	39.13	39.78	43.08	NPL / Loans at Amortised Cost	0.12	0.19	2.83
Core Tier 1 Ratio	18.23	17.18	19.49	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.33	0.31	6.44

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität und Kapitalisierung
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Kapitalmarktfunding
- Geographische Konzentration auf Westnorwegen

# More Boligkreditt – Mortgage

Norway 

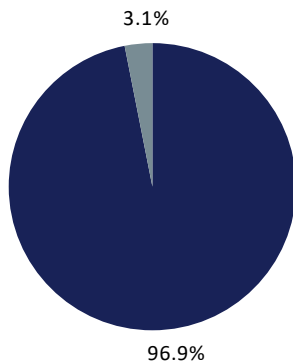
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,451
Amount outstanding (EURm)	2,891
-thereof ≥ EUR 250m	17.3%
Current OC (nominal)	19.4%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Norway
Main region	71% Møre og Romsdal
Number of loans	21,357
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	20.0y
WAL (covered bonds)	2.9y
Fixed interest (cover pool)	7.9%
Fixed interest (covered bonds)	39.4%
LTV (indexed)	55.2%
LTV (unindexed)	57.3%
Loans in arrears	0.0%

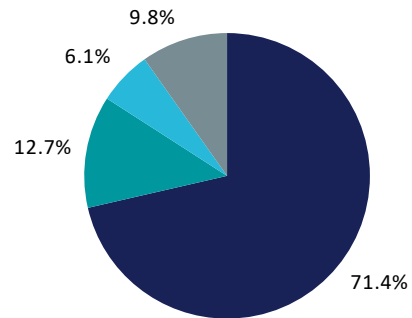
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	3
Collateral score	4.3%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (SBmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (SBmk)	SB

## Borrower Types



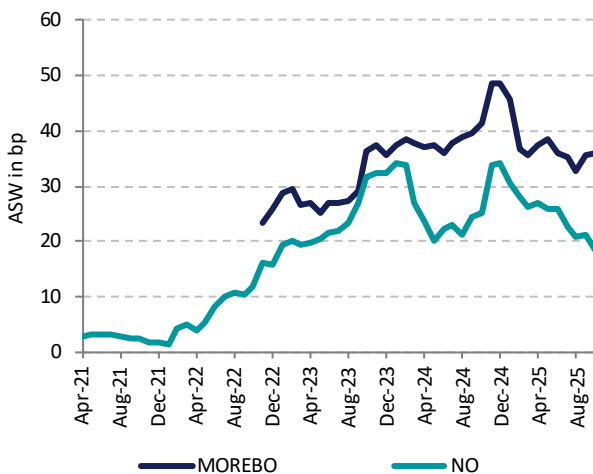
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



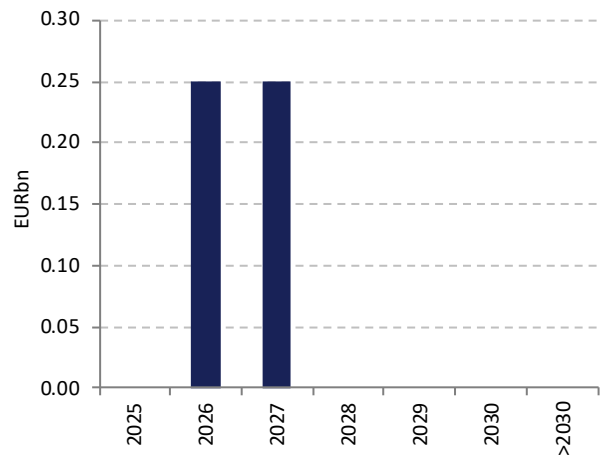
■ Møre og Romsdal ■ Oslo ■ Akershus ■ Others

## Spread Development



— MOREBO — NO

## Redemption Profile (SBmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Sparebanken Norge

Norway 

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

## Ratings

## Sparebanken Norge

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.spv.no](http://www.spv.no)

Die in Bergen ansässige Sparebanken Norge (SB Norge) entstand am 02. Mai 2025 durch die Fusion der Sparebanken Sor und Vest. Nach Brutto-Kreditvolumen (Q2/2025: NOK 463 Mrd.) ist die SB Norge die größte Sparkasse in Norwegen und betreut mit mehr als 1.600 Mitarbeitenden über 800.000 Kunden. Von dem Zusammenschluss ebenfalls betroffen sind die Tochtergesellschaften Eiendomsmegler Vest und Sormegleren (beides Immobilienmakler), die planmäßig in Q4/2025 zur neuen Marke Eiendomsmegler Norge fusioniert werden sollen. Hierdurch soll nach eigenen Angaben Norwegens führende Immobilienagentur entstehen, welche sich hauptsächlich auf den Süden und Westen des Landes konzentriert. Weitere Tochtergesellschaften sind die Sparebanken Norge Boligkreditt (Covered Bond-Emittent der SB Norge) und Brage Finans (Finanzierungsgruppe mit Fokus auf Unternehmen). Das Institut berichtet in den Kernsegmenten „Corporate market“ (H1/2025: 33,3% des Vorsteuerergebnisses), „Retail market“ (44,8%), „Bulder“ (4,0%; digitale Bankenplattform der SB Norge) sowie „Estate agency business“ (1,4%) und „Brage Finans“ (3,1%). 13,4% wurden keinem Segment zugeordnet. Das Kreditportfolio setzt sich zum Großteil aus Retail- (Q2/2025: 58%) und Unternehmenskunden (27%) zusammen, wobei der überwiegende Teil der Kreditnehmer aus den Regionen Vestland (38%) und Agder (19%) stammt. Die Kapitalmarktrefinanzierung der SB Norge besteht zu 76% (Q2/2025) aus Covered Bonds. Die Bank ist zudem ein regelmäßiger Emittent grüner Anleihen (hauptsächlich in den Währungen EUR und NOK), welche im Rahmen des eigenen [Green Bond Frameworks](#) begeben werden.

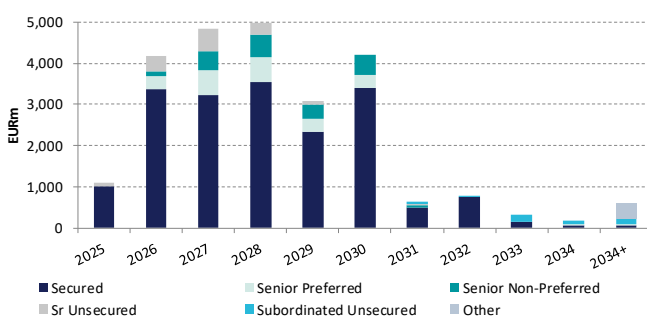
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q1
Net Loans to Customers	11,378	11,345	11,862
Total Securities	2,355	2,984	3,360
Total Deposits	6,180	6,310	6,545
Tier 1 Common Capital	1,265	1,253	1,294
Total Assets	14,044	15,007	15,951
Total Risk-weighted Assets	7,552	7,653	8,056

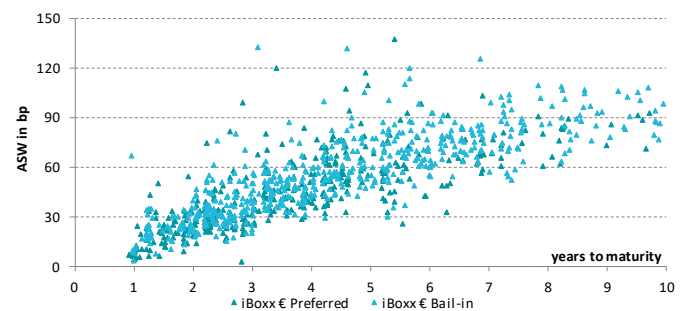
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Q1
Net Interest Income	267	285	69
Net Fee & Commission Inc.	35	36	8
Net Trading Income	-	-1	2
Operating Expense	113	117	34
Credit Commit. Impairment	4	6	1
Pre-tax Profit	195	211	47

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Q1	2023Y	2024Y	2025Q1	
Net Interest Margin	1.96	2.02	1.82	Liquidity Coverage Ratio	156.00	199.00	178.00
ROAE	10.96	11.49	11.98	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.07	8.40	8.16
Cost-to-Income	36.13	34.81	41.46	NPL / Loans at Amortised Cost	0.86	0.97	1.01
Core Tier 1 Ratio	16.75	16.37	16.06	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.34	0.34	0.34

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktposition im Heimatmarkt (insb. Retail)
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von zyklischen Sektoren
- Abhängigkeit vom Wholesalefunding
- Moderates Niveau an liquiden Assets

# Sparebanken Norge Boligkreditt – Mortgage

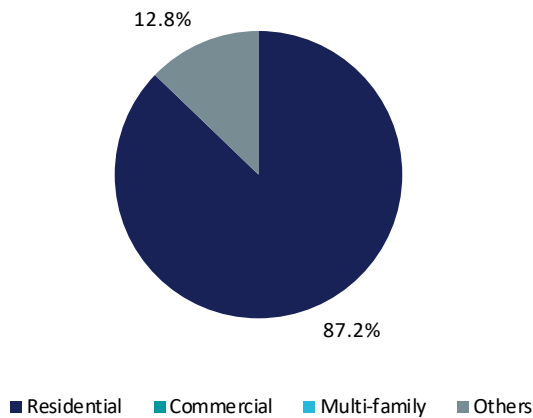
Norway 

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

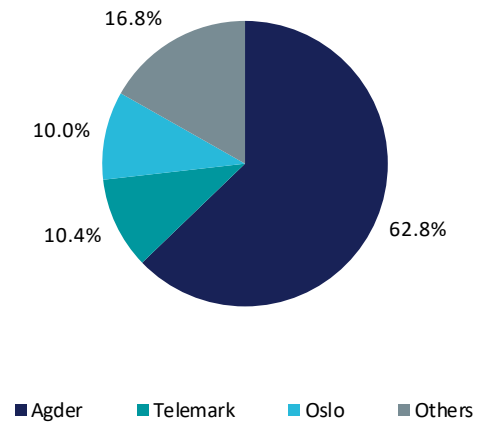
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,298	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,244	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	185.9%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	20.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	0.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% Norway	Collateral score	4.0%
Main region	63% Agder	RRL	-
Number of loans	40,166	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	10.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	0.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	51.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.2%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	61.4%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.2%	Maturity structure (Bmk)	SB

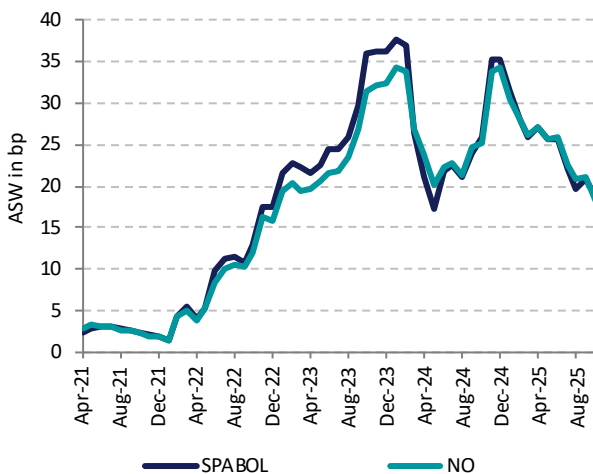
## Borrower Types



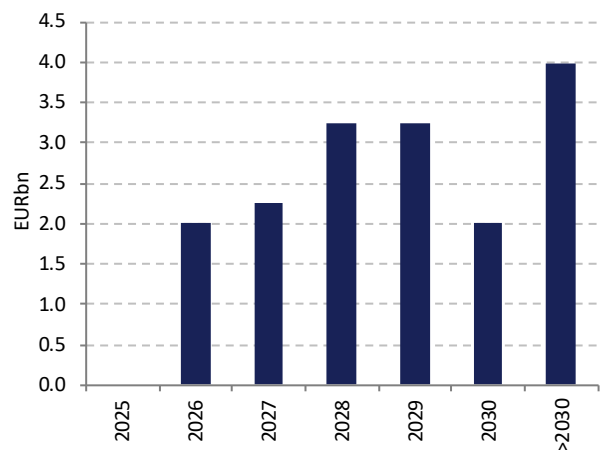
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



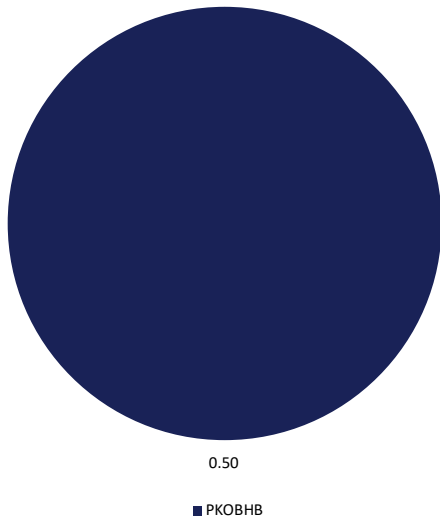
# Market Overview Covered Bonds

Poland █

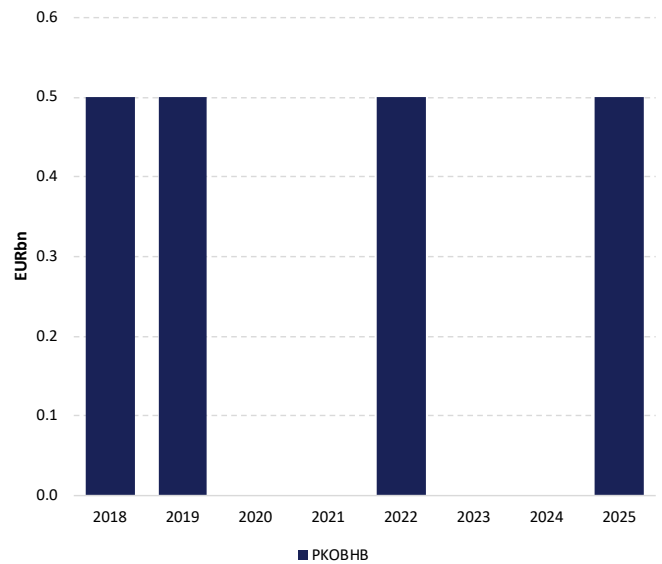
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 3.51bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 0.50bn
Amount outstanding	EUR 1.82bn	Number of benchmarks	1
Number of issuers	1	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	1	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	1 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AA+ / AA+	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB/CPT

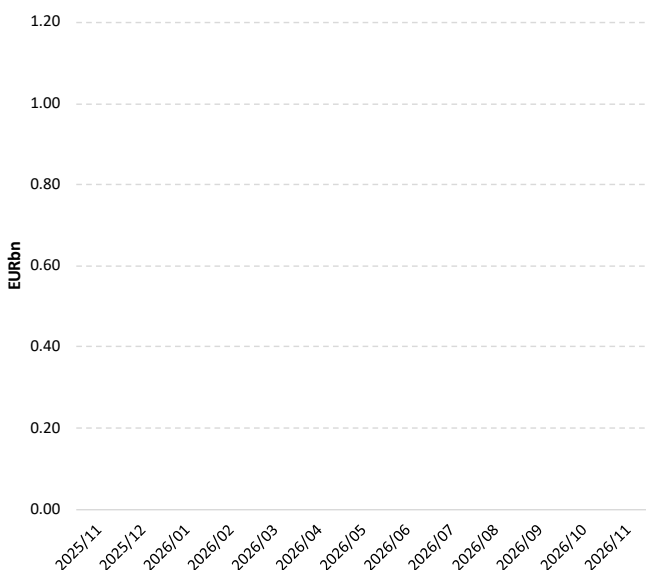
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



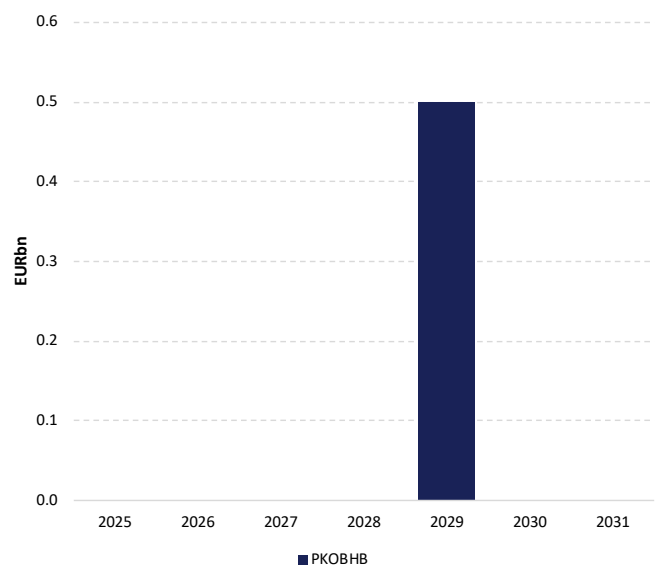
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

## PKO Bank Polski

Poland 

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

## Ratings

## Powszechna Kasa

## Oszczednosci Bank Polski S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.pkobp.pl](http://www.pkobp.pl)

\* LT Bank Deposits

Die Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski (PKO Bank Polski) mit Sitz in Warschau ist gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: PLN 547,3 Mrd.) die größte Bank Polens. Ihre Aktien sind seit 2004 an der Warschauer Börse gelistet. Mit rund 29,4% ist der polnische Staat der größte Anteilseigner der Bank (Q1/2025). Die Universalbank ist die Muttergesellschaft der gleichnamigen Gruppe. Diese bietet neben klassischen Bankdienstleistungen über ihre Tochtergesellschaften auch Produkte aus den Bereichen Hypotheken, Leasing, Factoring, Investmentfonds und Versicherungen an. Neben dem polnischen Heimatmarkt agiert die PKO Bank Polski über ihre Tochtergesellschaften auch in der Ukraine, Schweden und Irland. Mit Niederlassungen ist die Bank zudem in Deutschland, Tschechien, Rumänien und der Slowakei aktiv. Insgesamt betreuen rund 25.700 Mitarbeitende (H1/2025) rund 12 Mio. Privat- und Firmenkunden. Das Institut verfügt bei Privatkundenkrediten und -einlagen in Polen über Marktanteile von 23,9% bzw. 23,2% (H1/2025). Die PKO Bank Polski berichtet in den Bereichen „Retail Segment“ (H1/2025: 66,8% des Ertrags), „Corporate and Investment Segment“ (41,6%) und „Transfer Center and Other“ (-9,4%). Die PKO Bank Hipoteczny (PKO BH) ist eine auf die Vergabe von Hypothekendarlehen an Privatkunden spezialisierte Tochtergesellschaft und gleichzeitig die Covered Bond-Emittentin der Gruppe. Der Refinanzierungsmix der PKO Bank Polski besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (H1/2025: 78,6% der Passiva) und wird u.a. ergänzt um emittierte Wertpapiere (4,7%). Darunter entfallen PLN 7,3 Mrd. bzw. 28,1% auf durch die PKO BH platzierte Covered Bonds.

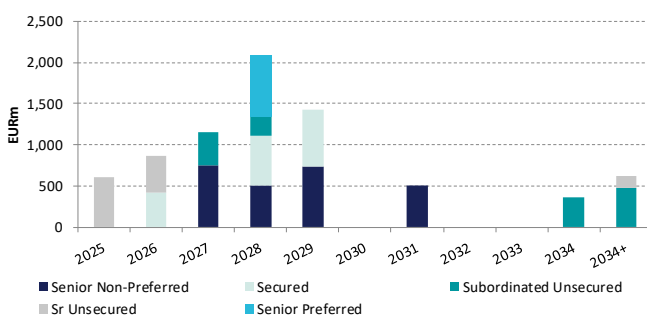
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	56,557	62,202	65,409
Total Securities	46,574	49,906	52,213
Total Deposits	91,861	98,104	101,474
Tier 1 Common Capital	9,646	10,343	10,501
Total Assets	113,997	122,747	129,021
Total Risk-weighted Assets	53,735	59,482	64,465

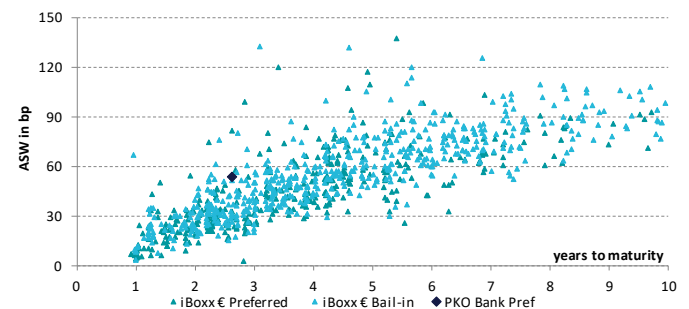
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,037	5,146	2,868
Net Fee & Commission Inc.	1,019	1,189	598
Net Trading Income	71	138	67
Operating Expense	1,957	2,272	1,305
Credit Commit. Impairment	263	214	117
Pre-tax Profit	1,887	2,956	1,640

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	4.13	4.52	4.69	Liquidity Coverage Ratio	243.40	245.10	271.10
ROAE	13.25	19.20	19.08	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.64	8.54	8.23
Cost-to-Income	36.61	33.86	35.76	NPL / Loans at Amortised Cost	3.42	3.74	3.65
Core Tier 1 Ratio	17.95	17.39	16.29	Reserves/Loans at Amort. Cost	4.03	3.36	3.31

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Assetqualität im Peervergleich

## Risks / Weaknesses

- Abbau der Liquiditätspuffer durch Kreditwachstum
- Risiken durch Hypotheken in Schweizer Franken

# PKO Bank Hipoteczny – Mortgage

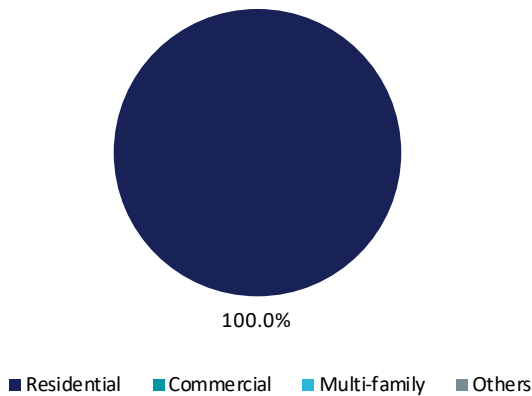
Poland █

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

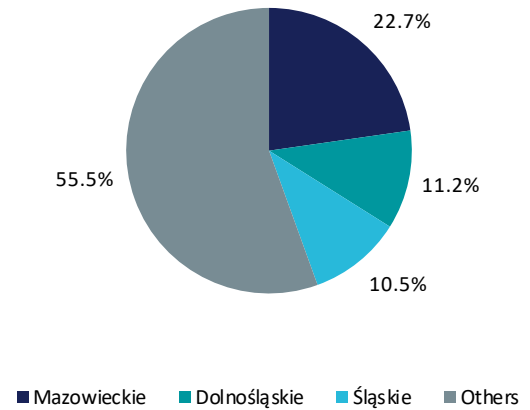
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,506	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	1,824	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	27.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	92.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Poland	Collateral score	4.0%
Main region	23% Mazowieckie	RRL	-
Number of loans	88,938	JRL	-
Number of borrowers	89,693	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	39,136	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.0y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	13.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	28.2%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	29.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB/CPT

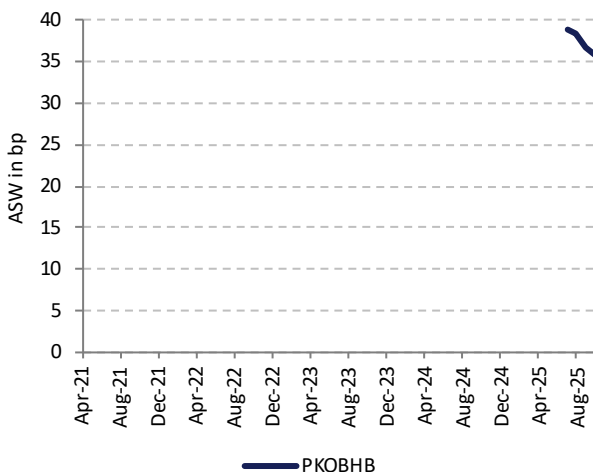
## Borrower Types



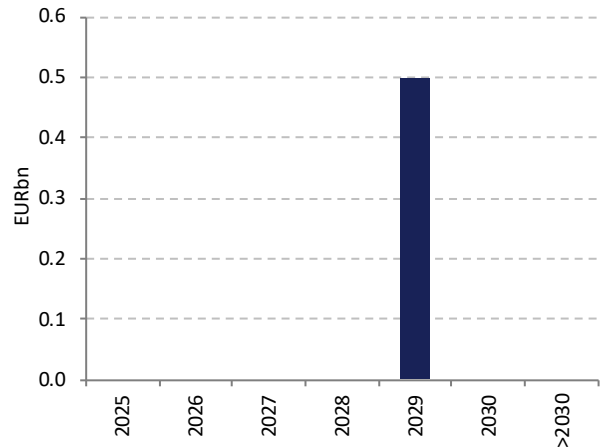
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

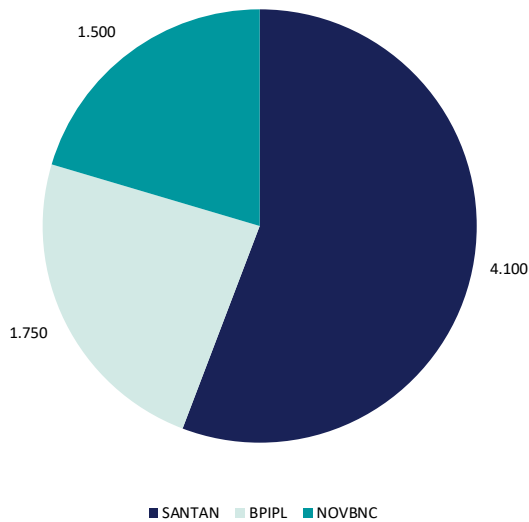
# Market Overview Covered Bonds

Portugal 

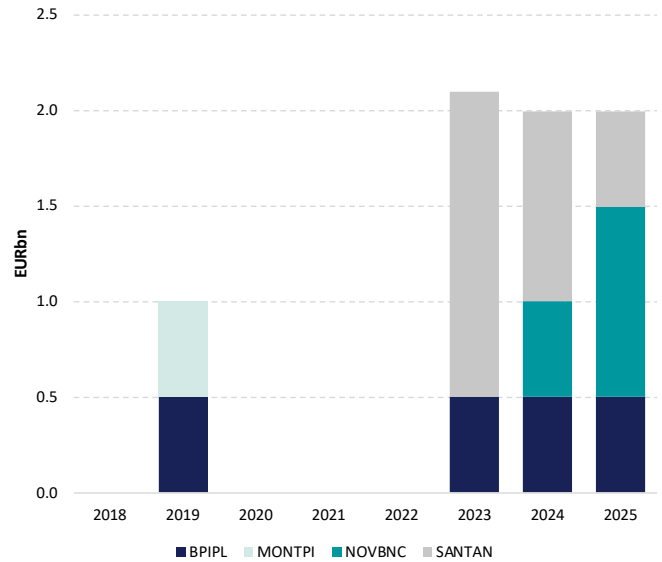
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 31.70bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 7.35bn
Amount outstanding	EUR 25.53bn	Number of benchmarks	11
Number of issuers	3	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	3	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	3 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

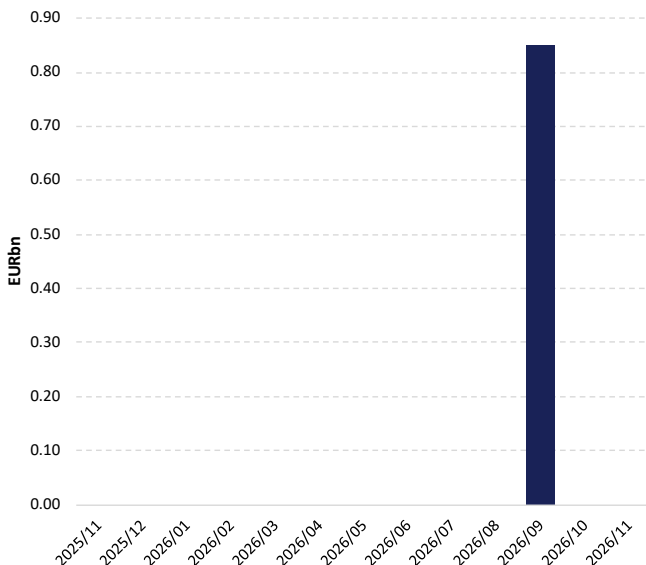
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



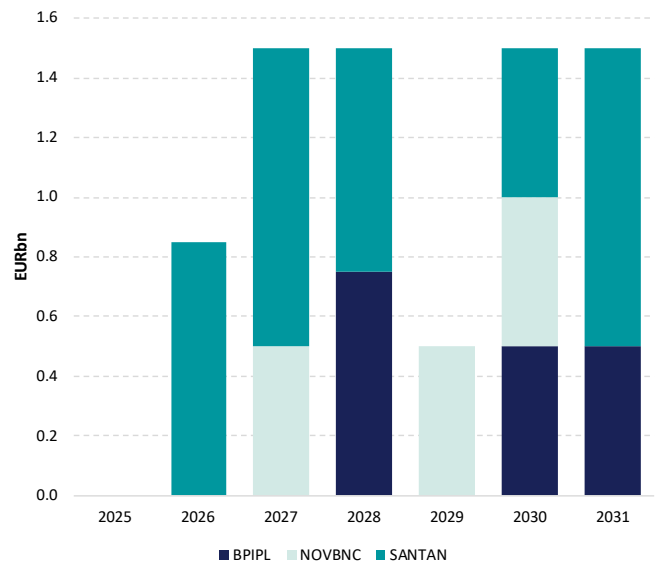
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

## Banco BPI

Portugal 

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

## Ratings

## Banco BPI S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)

\* LT Bank Deposits

Banco BPI (BPI) mit Sitz in Lissabon ist gemessen am Geschäftsvolumen (Kredite, Garantien und Kundeneinlagen) die viertgrößte Bank Portugals. Seit 2018 ist sie vollständig im Besitz der spanischen CaixaBank. In einem Netz von 303 Filialen und Servicezentren betreute BPI zum Jahresende 2024 rund 4.200 Mitarbeitende. In Portugal bietet BPI über ihre Tochtergesellschaften sowie über die CaixaBank-Gruppe ein umfassendes Produkt- und Dienstleistungsangebot im Bereich des Privat- und Firmenkundengeschäfts an. BPI hält Minderheitsbeteiligungen an der angolanischen Banco de Fomento Angola (BFA; 48,1%) sowie der mosambikanischen Banco Comercial e de Investimentos (BCI; 35,7%). Die Berichterstattung erfolgt in den Segmenten „Commercial Banking“, „Corporate Centre“, „BFA“ und „BCI“. Im Segment „Commercial Banking“ verteilen sich die Erträge auf die vier Kategorien „Retail Banking, Businesses, Premier and InTouch“ (Q4/2024; 50,5% vom Bruttoertrag), „Corporate and Institutional Banking“ (21,3%), „Private Banking“ (4,3%), sowie „Other“ (23,8%). Im Februar 2025 erreichte BPI bei Neukrediten einen Marktanteil von 18,2%. Zum Ende des I. Quartals 2025 belief sich der Anteil der Kundeneinlagen auf 76,6% der Aktiva. BPI bietet nachhaltige Produkte für Privat- und Firmenkunden an, darunter energieeffiziente Hypothekendarlehen sowie spezielle Kreditlinien für ESG-Investitionen. Als Mitglied der Net-Zero Banking Alliance verfolgt BPI das Ziel der CO<sub>2</sub>-Neutralität bis 2050. Ebenfalls finanzierte sie im Rahmen der nachhaltigen Transformation Darlehen im Volumen von EUR 1,6 Mrd. für Unternehmen und Privatpersonen. Die Green Asset Ratio (gemessen am Turnover) beträgt 2,9% (FY/2024).

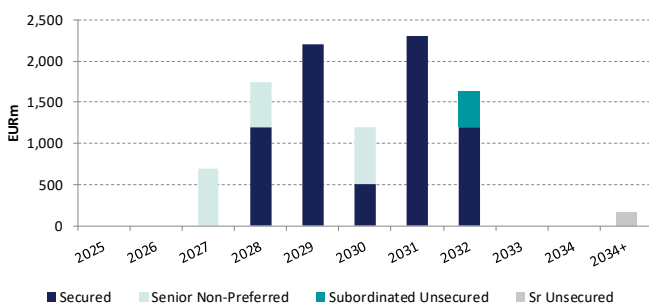
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	25,960	26,378	27,366
Total Securities	8,618	9,505	10,658
Total Deposits	29,252	30,501	31,880
Tier 1 Common Capital	2,670	2,864	2,903
Total Assets	38,628	41,072	41,913
Total Risk-weighted Assets	18,983	20,029	20,794

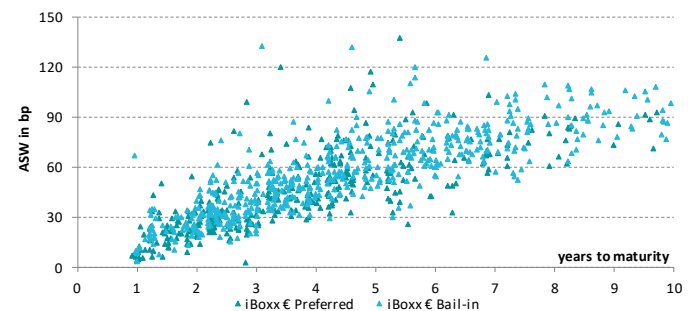
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	949	979	442
Net Fee & Commission Inc.	291	327	150
Net Trading Income	-21	23	6
Operating Expense	497	498	253
Credit Commit. Impairment	47	26	28
Pre-tax Profit	695	817	363

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.47	2.52	2.17	Liquidity Coverage Ratio	177.00	220.00	189.00
ROAE	13.75	14.73	14.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.94	7.01	6.96
Cost-to-Income	38.99	35.17	38.06	NPL / Loans at Amortised Cost	2.11	2.01	1.90
Core Tier 1 Ratio	14.06	14.30	13.96	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.95	1.82	1.65

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Assetqualität im Peervergleich

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität im Peervergleich
- Risiken des Exposures in Angola

# Banco BPI – Mortgage

Portugal 

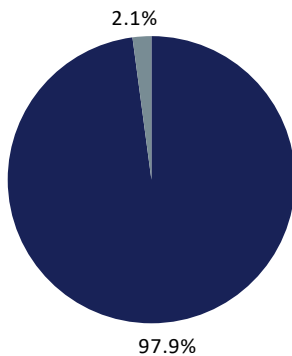
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	9,015
Amount outstanding (EURm)	6,550
-thereof ≥ EUR 500m	26.7%
Current OC (nominal)	37.6%
Committed OC	16.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Portugal
Main region	39% Lisbon
Number of loans	155,087
Number of borrowers	111,480
Avg. exposure to borrowers (EUR)	79,157
WAL (cover pool)	14.0y
WAL (covered bonds)	5.0y
Fixed interest (cover pool)	31.8%
Fixed interest (covered bonds)	23.7%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	53.9%
Loans in arrears	0.0%

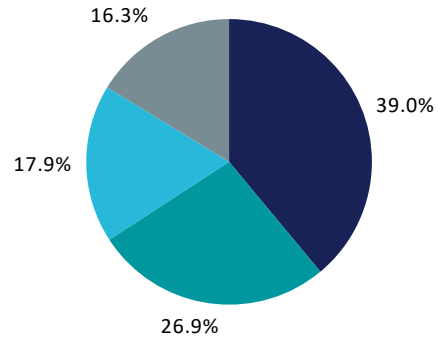
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	AAH
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



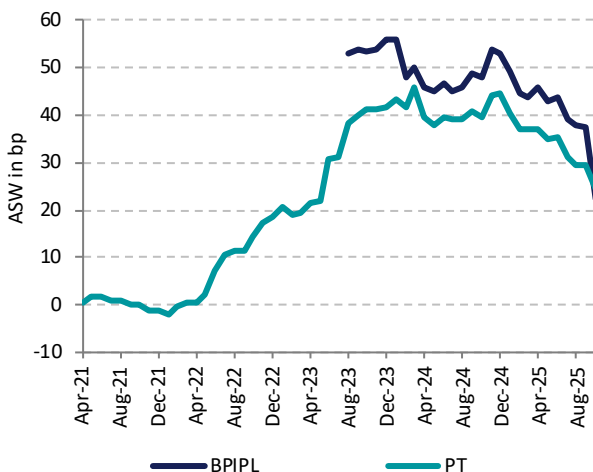
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



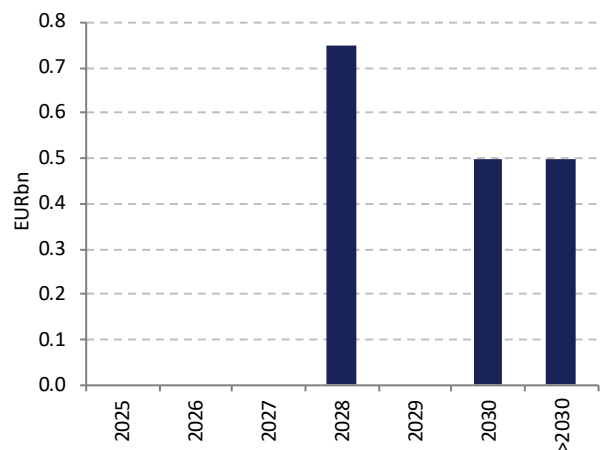
■ Lisbon ■ North ■ Center ■ Others

## Spread Development



— BPIPL — PT

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Banco Santander Totta

Portugal 

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

## Ratings

## Banco Santander Totta SA

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.santandertotta.pt](http://www.santandertotta.pt)

\* LT Bank Deposits

Die Banco Santander Totta (BST) ist die operative Haupteinheit der Holdinggesellschaft Santander Totta SGPS, deren konsolidierte Bilanzsumme sich im Geschäftsjahr 2024 auf rund EUR 56,1 Mrd. belief. Damit zählt sie zu den drei größten Kreditinstituten Portugals. Die Santander Totta SGPS gehört vollständig zur spanischen Banco Santander. Im Februar 2025 wurde BST mit ihrer Muttergesellschaft Santander Totta SGPS und Taxagest SGPS verschmolzen. In Portugal betreibt BST 328 Filialen und betreute dort im Geschäftsjahr 2024 mit 4.610 Mitarbeitenden rund 3 Mio. Kunden. BST bietet Bankdienstleistungen in den Bereichen Privat- und Firmenkundengeschäft, Vermögensverwaltung, Versicherungen sowie Corporate- und Investmentbanking an. Dabei berichtete die Bank im Geschäftsjahr 2024 in den vier Segmenten „Retail Banking“, „Corporate Banking“, „Corporate Investment Banking“ sowie „Corporate Activities“. Zum Jahresende 2024 entfielen 46% des Kreditportfolios auf Hypothekendarlehen, 49% auf Kredite an Unternehmen und Institutionen sowie 5% auf Konsumenten- und sonstige Kredite. Zum Jahresende 2024 wies die Bank einen Marktanteil von 16,7% im Kreditgeschäft sowie 12,9% bei Kundeneinlagen auf. Ebenfalls zum selben Zeitpunkt bestand die Refinanzierungsstruktur der Bank zu 70% aus Kundeneinlagen, gefolgt von Eigenkapital und nachrangigen Verbindlichkeiten (9%), Repos (8%), Covered Bonds (7%), EMTN (4%) und Verbriefungen (2%). BST verfolgt eine gruppenweit koordinierte ESG-Strategie und entwickelt aktiv ihre Klima- und Portfoliosteuerung weiter, um eine Dekarbonisierung ihrer Kreditvergabe zu erreichen.

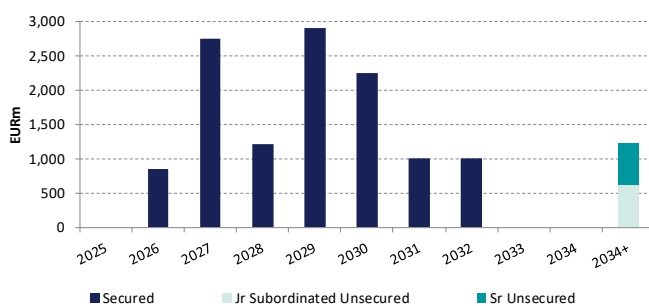
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	37,031	38,519	39,814
Total Securities	10,412	14,619	14,404
Total Deposits	35,629	38,069	38,502
Tier 1 Common Capital	2,521	2,504	2,233
Total Assets	54,587	56,080	57,527
Total Risk-weighted Assets	15,467	16,053	15,725

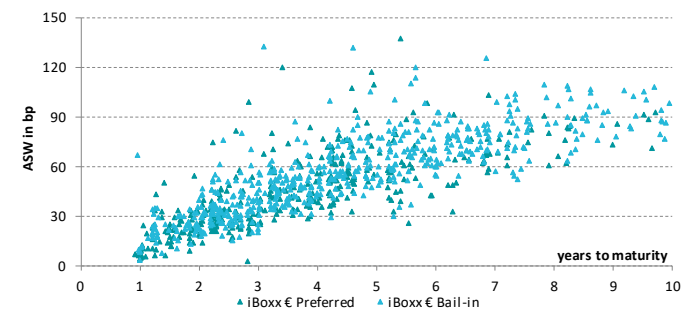
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,481	1,575	696
Net Fee & Commission Inc.	457	452	246
Net Trading Income	69	21	13
Operating Expense	565	567	271
Credit Commit. Impairment	73	13	-7
Pre-tax Profit	1,350	1,457	704

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.73	2.89	2.49	Liquidity Coverage Ratio	136.20	126.80	137.93
ROAE	24.12	23.48	26.68	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-
Cost-to-Income	28.50	27.90	27.99	NPL / Loans at Amortized Cost	2.58	2.45	2.29
Core Tier 1 Ratio	16.30	15.60	14.20	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.24	2.00	1.95

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Profitabilität
- Assetqualität im Peervergleich

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Ökonomisches Umfeld
- Bewertungseffekte (Kredite)

# Banco Santander Totta – Mortgage

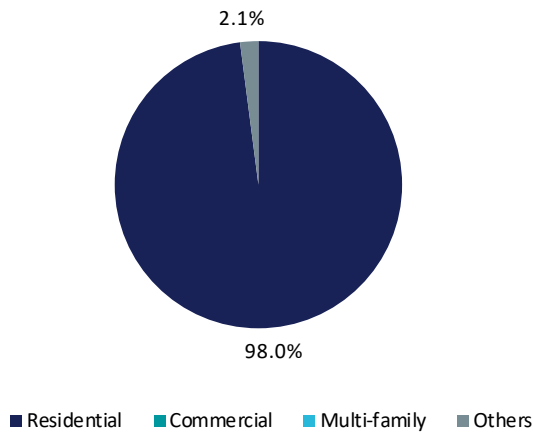
Portugal 

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

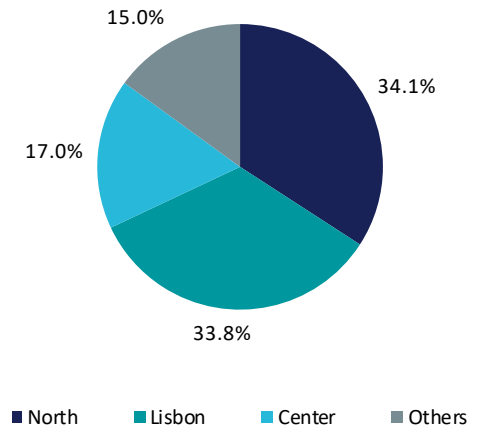
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	14,124	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	11,981	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	34.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	17.9%	Rating (DBRS)	AAH
Committed OC	15.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Portugal	Collateral score	4.0%
Main region	34% North	RRL	-
Number of loans	192,849	JRL	-
Number of borrowers	149,890	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	92,296	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	27.5y	PCU	4
WAL (covered bonds)	3.8y	Recovery uplift	2
Fixed interest (cover pool)	1.4%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	96.7%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	55.3%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	54.9%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

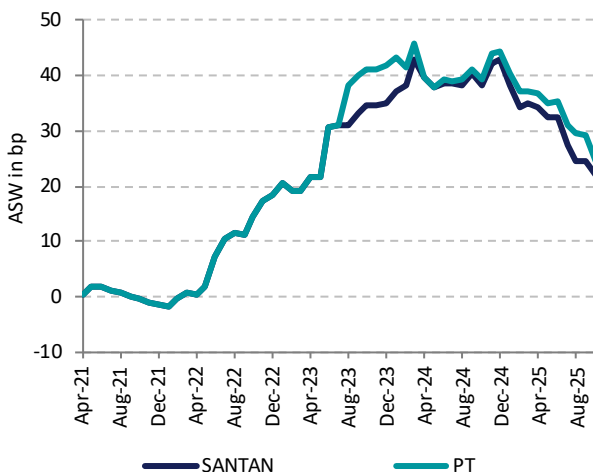
## Borrower Types



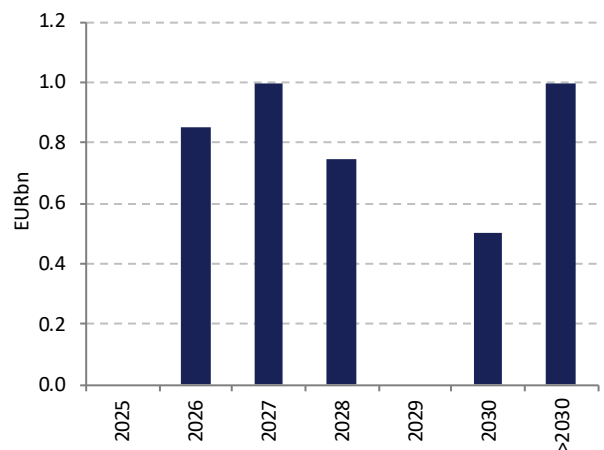
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Novo Banco

Portugal 

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

## Ratings

## Novo Banco S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's*	Baa1	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.novobanco.pt](http://www.novobanco.pt)

\* Senior Unsecured

Novo Banco mit Hauptsitz in Lissabon ist gemessen an der Bilanzsumme von (Q1/2025; EUR 43,7 Mrd.) das viertgrößte Kreditinstitut Portugals und wird von den Aufsichtsbehörden als systemrelevant eingestuft. Größter Anteilseigner ist Nani Holdings, ein Investmentvehikel des Private-Equity-Unternehmens Lone Star, mit 75% der Anteile (Stand: September 2024), gefolgt vom portugiesischen Resolution Fund mit 13,5% und dem portugiesischen Staat. Am 13. Juni 2025 hat die BPCE – die zweitgrößte Bank Frankreichs – eine geplante Übernahme der Novo Banco angekündigt. Vorbehaltlich der behördlichen Genehmigungen wird ein Abschluss der Transaktion frühestens in H1/2026 erwartet. Novo Banco fokussiert sich auf das Privat- und Firmenkundengeschäft und stärkt ihr Provisionsergebnis u. a. durch Aktivitäten im Bereich Asset Management. Die Segmentberichterstattung erfolgt in den Bereichen „Retail“ (FY/2024: 70,6% des Vorsteuerertrags), „SMEs and corporate“ (52,0%) sowie „Support Functions“ (-22,5%). Die Refinanzierung der Bank besteht vorrangig aus Kundeneinlagen (FY/2024: 70%), Eigenkapital (12%) sowie Schuldverschreibungen (7%), darunter Covered Bonds und Senior-Anleihen. Zum 31. März 2025 setzte sich das Kreditportfolio aus Unternehmenskrediten (59%), Wohnbauhypotheken (30%) sowie Konsumenten- und sonstigen Krediten (11%) zusammen. Im Juli 2024 erhielt die Bank die SBTi-Zertifizierung (nach Science Based Targets initiative) für ihr ESG-Ziel, ihre Treibhausgasemissionen nach Scope-1 und Scope-2 bis 2030 um 54,2% zu reduzieren.

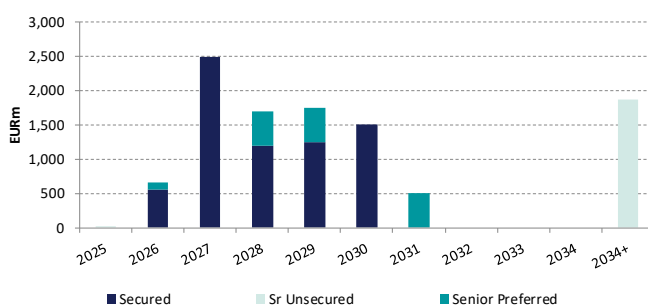
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	24,534	25,144	26,222
Total Securities	10,010	13,044	12,629
Total Deposits	29,984	30,293	31,709
Tier 1 Common Capital	3,792	4,345	-
Total Assets	43,501	42,413	44,267
Total Risk-weighted Assets	20,459	21,435	-

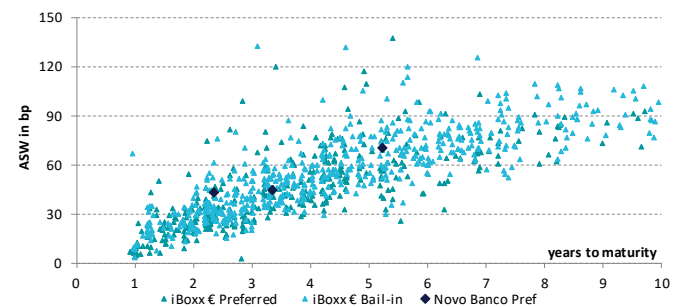
## Income Statement (EUR BMK)

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,143	1,179	559
Net Fee & Commission Inc.	294	319	178
Net Trading Income	28	27	19
Operating Expense	604	602	287
Credit Commit. Impairment	76	66	-17
Pre-tax Profit	754	772	499

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.82	2.82	2.72	Liquidity Coverage Ratio	163.00	164.00	154.00
ROAE	18.85	15.81	18.11	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	8.79	10.35	-
Cost-to-Income	41.56	41.73	37.28	NPL / Loans at Amortised Cost	4.62	3.44	3.26
Core Tier 1 Ratio	18.53	20.27	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	3.74	3.21	2.90

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasiertes Funding
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von kurzfristigem Funding
- Assetqualität im Peervergleich

# Novo Banco – Mortgage

Portugal 

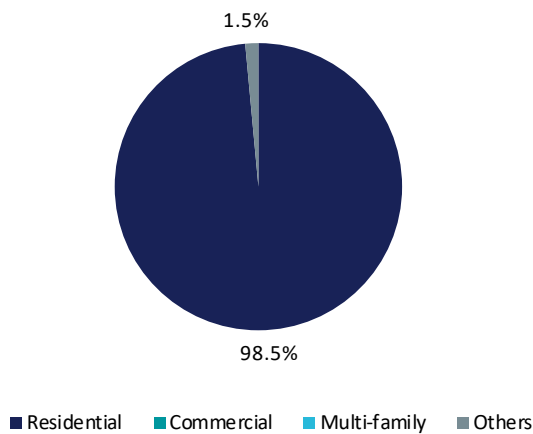
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

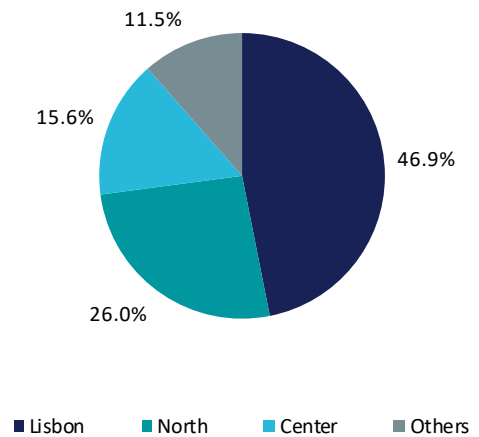
Cover pool volume (EURm)	8,565
Amount outstanding (EURm)	7,000
-thereof ≥ EUR 500m	21.4%
Current OC (nominal)	22.4%
Committed OC	5.00%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Portugal
Main region	47% Lisbon
Number of loans	132,837
Number of borrowers	101,612
Avg. exposure to borrowers (EUR)	83,055
WAL (cover pool)	24.5y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	27.6%
Fixed interest (covered bonds)	21.4%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	51.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	1
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

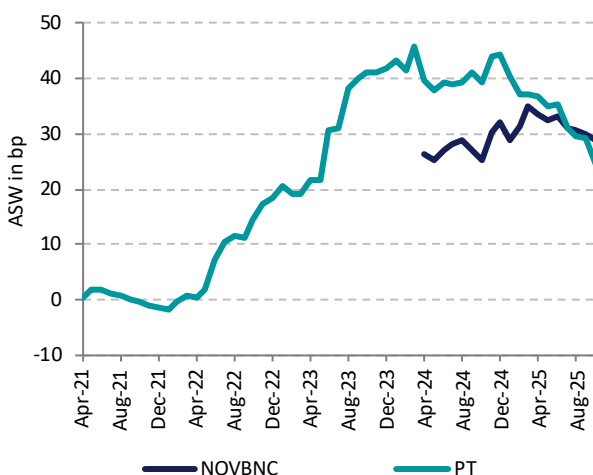
## Borrower Types



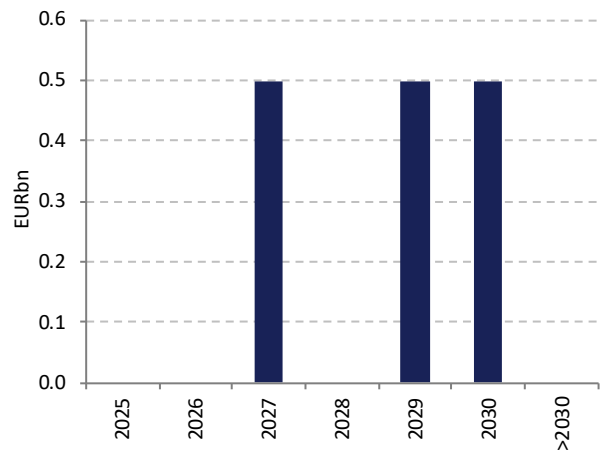
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

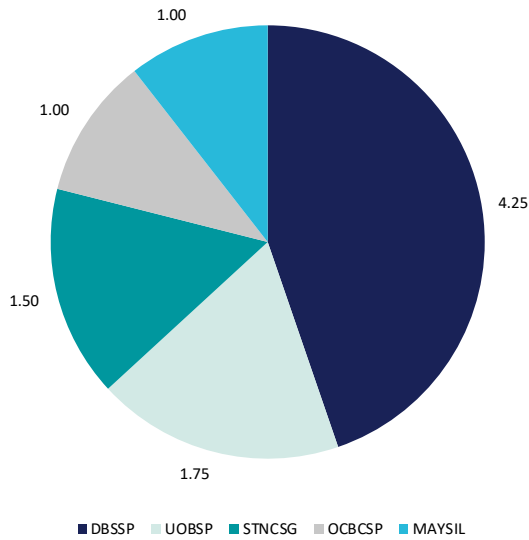
# Market Overview Covered Bonds

Singapore 

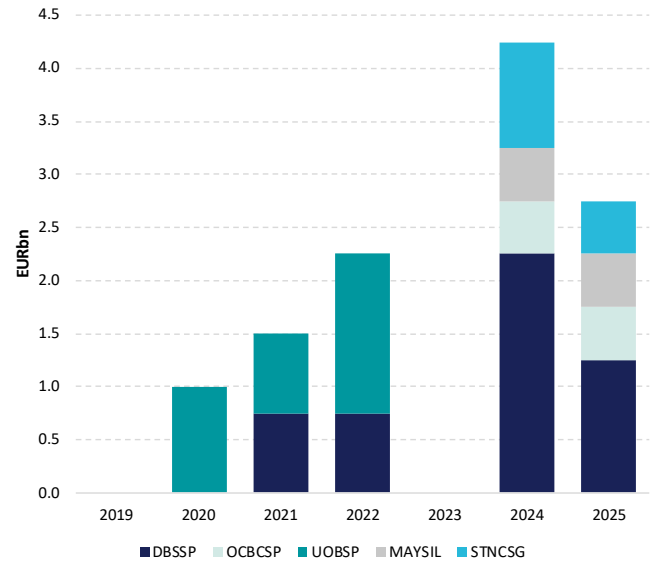
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 28.85bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 9.50bn
Amount outstanding	EUR 17.85bn	Number of benchmarks	13
Number of issuers	5	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	5	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	5 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

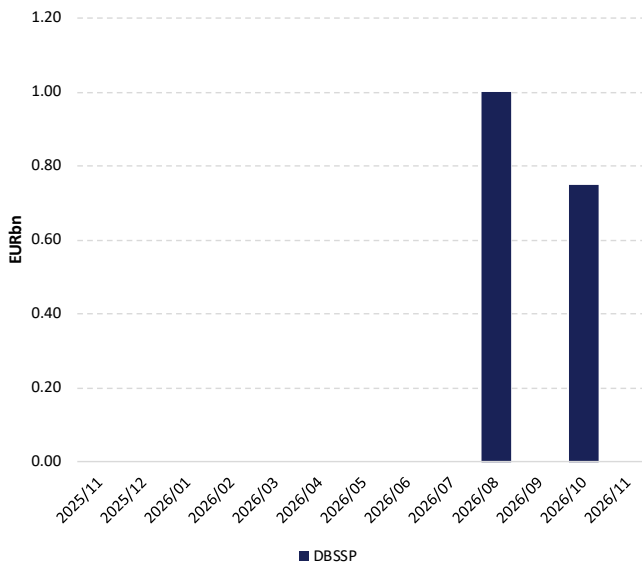
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



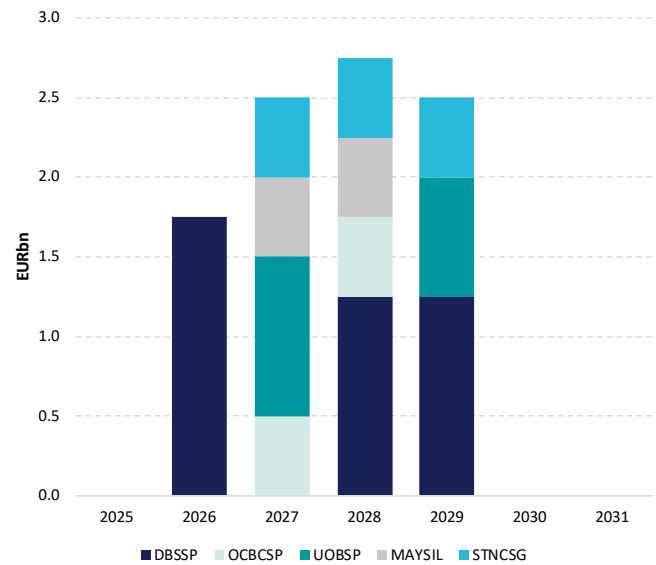
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

# DBS Group Holdings

## Singapore

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

### Ratings

#### DBS Group Holdings Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	-	-

### Homepage

[www.dbs.com](http://www.dbs.com)

\* Senior Unsecured

Die DBS Group Holdings (DBS) ist gemessen an den Total Assets (FY/2024: SGD 827 Mrd.) die größte der drei führenden Finanzgruppen Singapurs. Laut der Monetary Authority of Singapore (MAS) gilt sie als national systemrelevante Bank. Hauptanteilseigner der börsennotierten DBS ist mit 28,24% die Temasek Holdings (07. Februar 2025; Holding der singapurischen Regierung) und mit 17,07% Maju Holdings (Tochtergesellschaft von Temasek). Die DBS Bank ist die 100%ige Tochter der DBS und die operative Haupteinheit der Gruppe. Weltweit betreut die DBS mit ihren rund 41.000 Mitarbeitenden über 280.000 institutionelle Kunden sowie 18,4 Mio. Privat- bzw. Vermögensverwaltungskunden. Berichtet wird in den drei Kerngeschäftsfeldern „Institutional Banking“, „Consumer Banking/Wealth Management“ und „Markets Trading“ sowie dem Segment „Other“. Neben ihrem Heimatmarkt Singapur (FY/2024: 45% der ausstehenden Kredite) weist DBS eine starke Präsenz in den Regionen Hongkong (14%), Großchina (ohne HK; 13%) sowie in Süd- und Südostasien (9%) auf. Der Fundingmix der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (FY/2024: 89%) und zu 11% aus Wholesalefunding. Covered Bonds bildeten daran per Ende FY/2024 einen Anteil von 25%. Im August 2023 wurde die Übernahme des Konsumentengeschäfts der Citigroup Taiwan abgeschlossen. Die DBS Group ist 2021 als erste Bank aus Singapur der Net-Zero Banking Alliance beigetreten. Im Jahr 2024 wurden SGD 89 Mrd. für nachhaltige Finanzierungen zugesagt. Darüber hinaus ermöglichte DBS als aktiver Bookrunner im Jahr 2024 nachhaltige Anleiheemissionen in Höhe von SGD 38 Mrd.

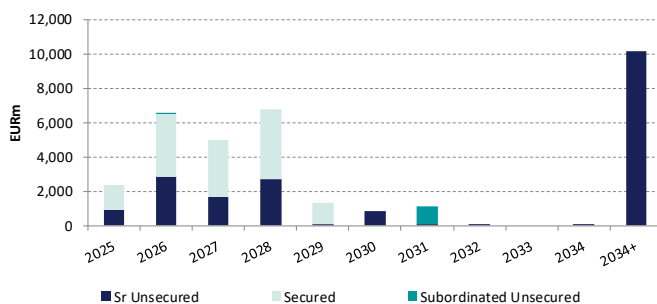
### Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	285,242	304,752	289,582
Total Securities	119,947	151,804	151,868
Total Deposits	366,765	397,564	383,815
Tier 1 Common Capital	36,868	42,460	40,482
Total Assets	506,724	585,463	562,983
Total Risk-weighted Assets	252,480	249,129	237,499

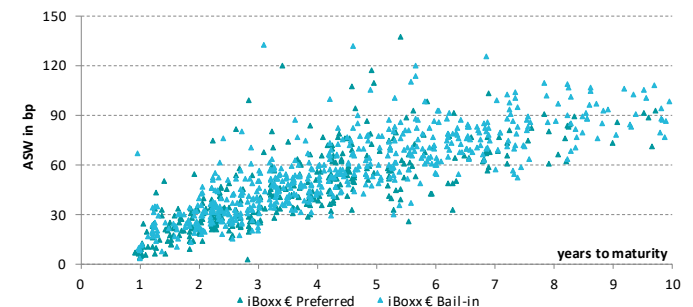
### Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	9,395	9,979	5,067
Net Fee & Commission Inc.	2,318	2,884	1,688
Net Trading Income	-	-	-
Operating Expense	5,625	6,244	3,109
Credit Commit. Impairment	375	432	315
Pre-tax Profit	7,910	8,914	4,719

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds



### Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.15	2.13	2.07	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	17.02	17.21	16.65	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.58	7.55
Cost-to-Income	40.09	40.03	38.17	NPL / Loans at Amortised Cost	1.13	1.11
Core Tier 1 Ratio	14.60	17.04	17.05	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.42	1.39

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

### Strengths / Opportunities

- Liquiditätsausstattung
- Kapitalisierung

### Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken im Immobiliensektor
- Makroökonomisches Umfeld

# DBS Bank – Mortgage

Singapore 

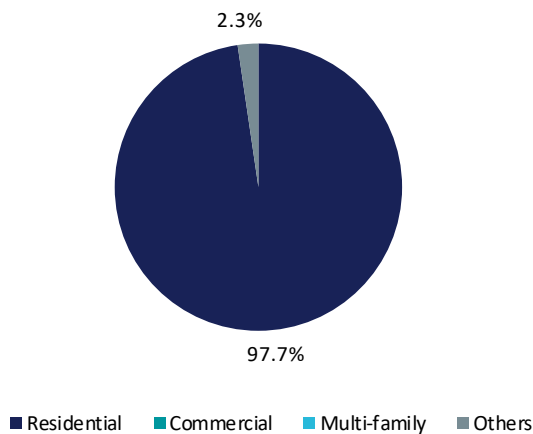
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

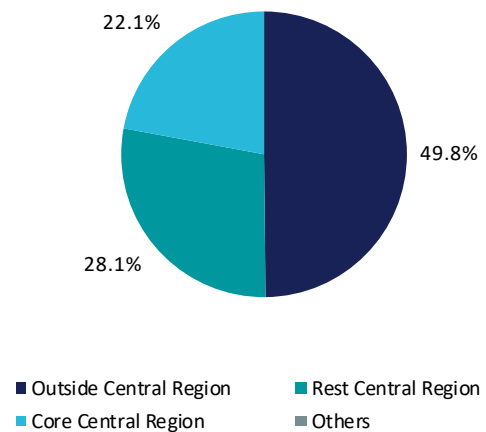
Cover pool volume (EURm)	13,851
Amount outstanding (EURm)	11,656
-thereof ≥ EUR 500m	36.5%
Current OC (nominal)	18.8%
Committed OC	5.3%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Singapore
Main region	50% Outside Central Region
Number of loans	29,669
Number of borrowers	31,484
Avg. exposure to borrowers (EUR)	429,744
WAL (cover pool)	19.3y
WAL (covered bonds)	1.6y
Fixed interest (cover pool)	79.7%
Fixed interest (covered bonds)	55.5%
LTV (indexed)	40.6%
LTV (unindexed)	50.2%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

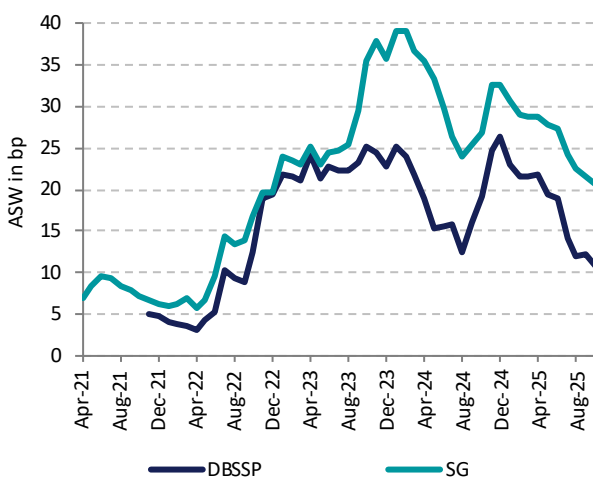
## Borrower Types



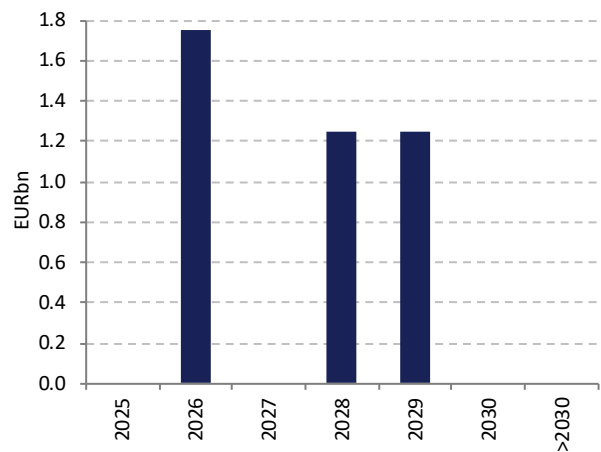
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Maybank Singapore

# Singapore

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

## Ratings

### Maybank Singapore Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.maybank2u.com.sg](http://www.maybank2u.com.sg)

\* LT Bank Deposit

Die 1960 gegründete Maybank Singapore (Maybank), ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Malayan Banking Berhad (Maybank Group) und wird in Singapur als national systemrelevantes Institut eingestuft. Mit Assets im Gesamtwert von MYR 1,08 Bio. gilt die Maybank Group als die größte Bankengruppe Malaysias und zählt zu den bedeutendsten Finanzinstituten im ASEAN-Raum. Das Institut ist als Universalbank auch in den Bereichen Islamic Banking und Islamic Insurance (Takaful) aktiv. Moody's schätzt den Marktanteil der Maybank bei Einlagen in SGD im Geschäftsjahr 2024 auf 4%. Damit steht die Bank im Wettbewerb mit den drei größten Banken Singapurs. Es wird in den operativen Segmenten (exkl. „Head Office and Others“) „Community Financial Services“ (FY/2024: 43,8 % des Vorsteuerergebnisses), „Corporate Banking & Global Markets“ (43,3%), „Investment Banking“ (2,3%), „Asset Management“ (-0,1%) und „Insurance & Takaful“ (10,6%) berichtet. In Singapur offeriert die Maybank Finanzdienstleistungen für Privatkunden, Vermögenskunden und KMU. Nach Malaysia (FY/2024: 62,3%) nahm Singapur (25,5%) den zweiten Platz im Kreditportfolio der Gruppe ein. Im März 2024 etablierte die Maybank durch die Tochtergesellschaft Silver Fern Covered Bonds ihr Global Covered Bonds Programm (Volumen: USD 10 Mrd.). Die Gruppe verfügt über ein [Sustainable Product Framework](#) und stellte seit 2021 bereits MYR 100 Mrd. an nachhaltiger Finanzierung bereit, um die Dekarbonisierung voranzutreiben. Damit wurde das Ziel von MYR 80 Mrd. an nachhaltiger Finanzierung bis 2025 übertroffen.

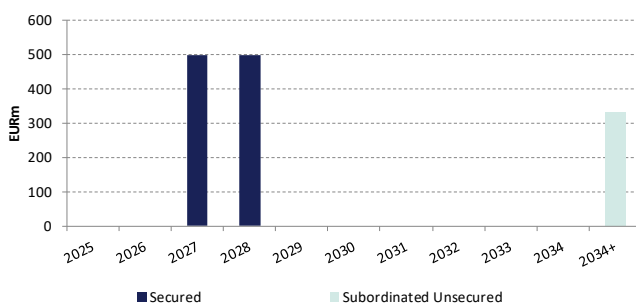
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	17,005	16,977	19,846
Total Securities	1,837	2,762	2,828
Total Deposits	21,250	24,157	28,129
Tier 1 Common Capital	1,455	1,589	1,677
Total Assets	24,228	26,911	31,302
Total Risk-weighted Assets	10,262	10,987	10,366

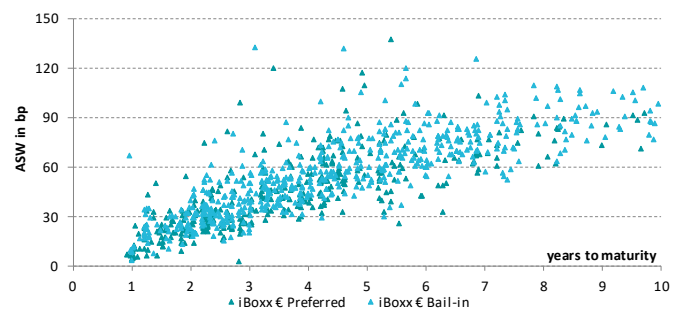
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	305	326	361
Net Fee & Commission Inc.	121	128	194
Net Trading Income	34	19	27
Operating Expense	319	338	382
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	120	124	228

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.51	1.61	1.64	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	7.12	6.80	11.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.03	5.93
Cost-to-Income	65.18	66.17	61.22	NPL / Loans at Amortised Cost	0.43	0.85
Core Tier 1 Ratio	14.18	14.47	16.18	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.08	1.19

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität
- Funding (kleines Franchise im Peervergleich)

# Maybank Singapore – Mortgage

Singapore 

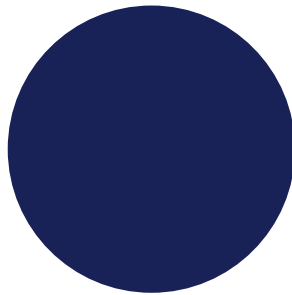
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	684
Amount outstanding (EURm)	486
-thereof ≥ EUR 500m	205.7%
Current OC (nominal)	40.8%
Committed OC	16.8%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Singapore
Main region	57% Outside Central Region
Number of loans	1,339
Number of borrowers	1,391
Avg. exposure to borrowers (EUR)	491,975
WAL (cover pool)	21.8y
WAL (covered bonds)	2.0y
Fixed interest (cover pool)	87.5%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	46.5%
LTV (unindexed)	53.8%
Loans in arrears	0.0%

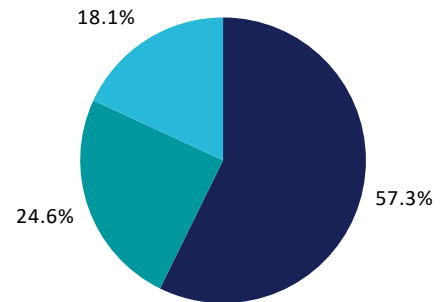
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	3
Collateral score	4.0%
RRL	a
JRL	aa-
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	15.2%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



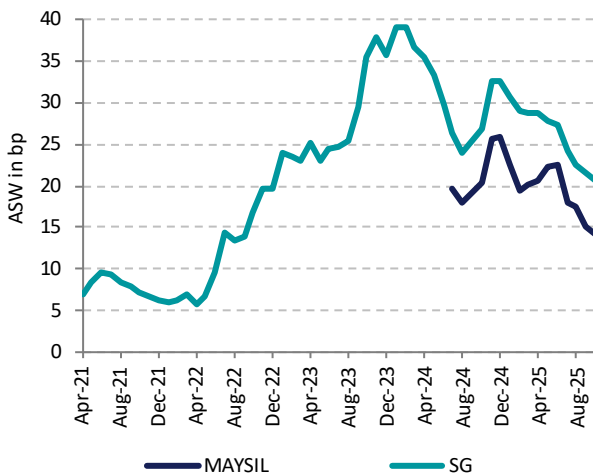
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



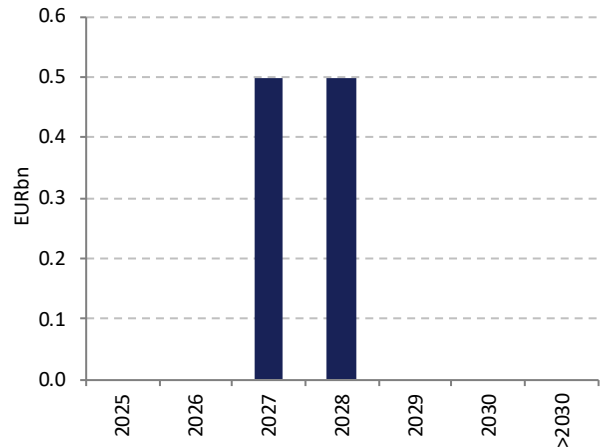
■ Outside Central Region ■ Rest Central Region  
■ Core Central Region ■

## Spread Development



■ MAYSIL ■ SG

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## OCBC

Singapore 

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

## Ratings

## Oversea-Chinese Banking Corp Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	Aa1	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.ocbc.com](http://www.ocbc.com)

Die Oversea-Chinese Banking Corporation (OCBC) wurde 1932 durch den Zusammenschluss dreier lokaler Banken gegründet, wovon die älteste 1912 gegründet wurde. Die Gruppe ist mit 400 Niederlassungen in 19 Ländern und Regionen vertreten. Größte Anteilseigner sind die Citibank Nominees Singapore mit 17,02%, die Selat mit 10,40% sowie die HSBC (Singapore) Nominees (7,42%) (Stand Februar 2025). Gemessen an den Assets (FY/2024: SGD 625 Mrd.) ist die OCBC die zweitgrößte Bankengruppe Südostasiens. Neben dem Kernmarkt Singapur (41,9%) vergibt die Gruppe ebenfalls Kredite an Kunden in Malaysia (8,0%), Indonesien (6,1%), „Greater China“ (23,3%), „Asia Pacific“ (7,4%) sowie den Rest der Welt (13,2%). In „Greater China“, welches Festlandchina, Hongkong, Macao sowie Taiwan umfasst, werden etwa 14,2% der Erträge vor Steuern erwirtschaftet. Berichtet wird in den Segmenten „Global Wholesale Banking“ (FY/2024: 38,5% des Ertrags vor Steuern), „Global Consumer/Private Banking“ (24,4%), „Global Markets“ (6,2%), „Insurance“ (13,3%) sowie dem nicht operativen Segment „Others“ (17,6%). Das Funding der OCBC setzt sich zum größten Teil aus Kundeneinlagen (90,0%) zusammen. Im März 2020 veröffentlichte die OCBC ihr [Sustainability Bond Framework](#), welches der Bank ermöglicht, Bonds im ESG-Format zu emittieren. Die OCBC hat in 2024 über 200 grüne, soziale und nachhaltige Kredite ausgegeben, sodass nun ein Gesamtvolumen an USD 71 Mrd. für das nachhaltige Finanzierungsportfolio ausgewiesen werden kann. In Singapur und Malaysia wurden bis Jahresende 2024 ESG-Bonds im Gesamtvolumen von USD 3,4 Mrd. an institutionelle Kunden begeben.

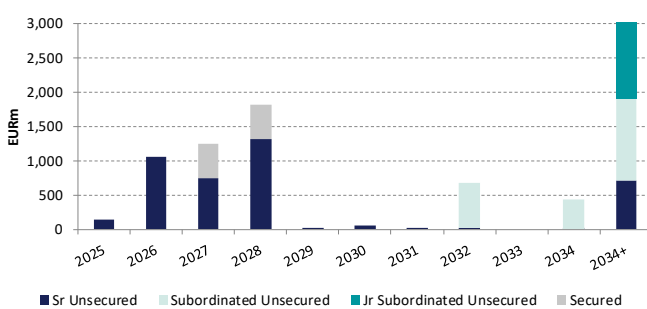
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	200,657	223,009	214,263
Total Securities	65,249	74,527	78,231
Total Deposits	249,332	276,508	272,126
Tier 1 Common Capital	25,830	28,585	27,243
Total Assets	398,514	442,378	431,179
Total Risk-weighted Assets	162,232	167,233	159,797

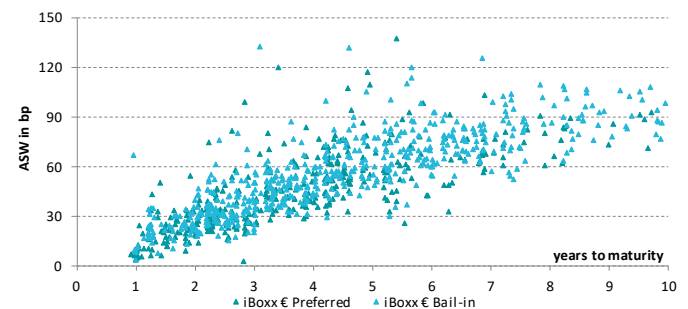
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	6,642	6,749	3,200
Net Fee & Commission Inc.	1,242	1,363	779
Net Trading Income	724	1,080	568
Operating Expense	3,668	4,013	1,946
Credit Commit. Impairment	457	388	207
Pre-tax Profit	5,785	6,210	3,179

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.28	2.20	1.96	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	13.27	13.37	12.37	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.69	6.68
Cost-to-Income	36.80	37.51	36.37	NPL / Loans at Amortised Cost	0.96	0.90
Core Tier 1 Ratio	15.92	17.09	17.05	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.31	1.28

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität und Kapitalisierung
- Starkes regionales Franchise
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Hohes Exposure im Immobilien- und Baugewerbe
- Makroökonomisches Umfeld
- Aktivitäten in Schwellenländern (Kreditrisiko)



# OCBC – Mortgage

Singapore 

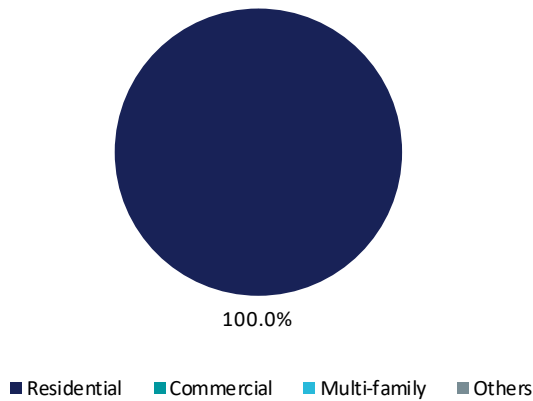
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

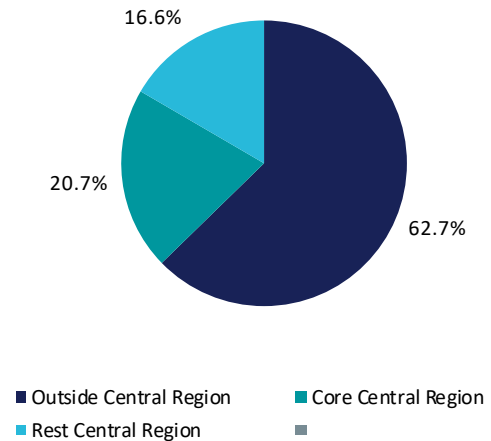
Cover pool volume (EURm)	3,289
Amount outstanding (EURm)	970
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	239.1%
Committed OC	15.6%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Singapore
Main region	63% Outside Central Region
Number of loans	9,124
Number of borrowers	9,223
Avg. exposure to borrowers (EUR)	356,592
WAL (cover pool)	16.8y
WAL (covered bonds)	2.4y
Fixed interest (cover pool)	70.9%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	32.5%
LTV (unindexed)	46.8%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	5
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

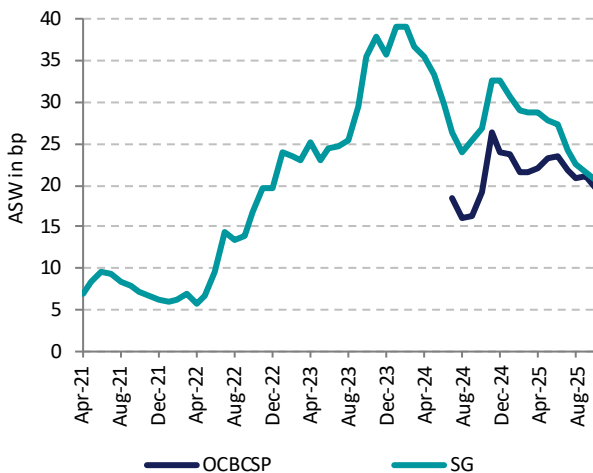
## Borrower Types



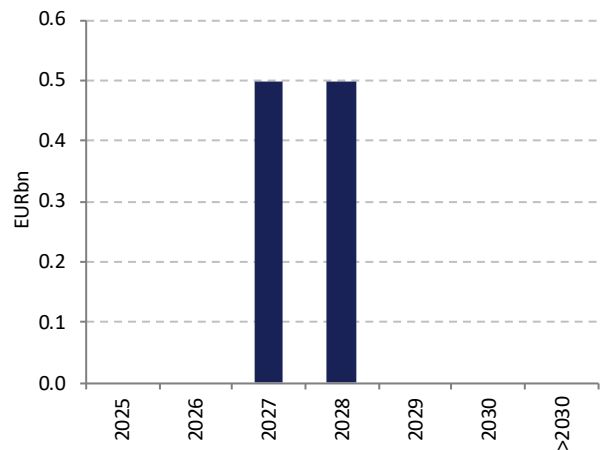
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Standard Chartered Bank

Singapore 

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

## Ratings

Standard Chartered Bank  
(Singapore) Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.sc.com/sg/investors](http://www.sc.com/sg/investors)

\* LT Bank Deposits

Die Standard Chartered Bank Singapore (SCBSL) wurde 1859 als Tochter der Standard Chartered (SCPLC) Group gegründet. Die Muttergesellschaft ist eine der führenden internationalen Großbanken mit mehr als 80.000 Mitarbeitenden (FY/2024) und auf insgesamt 53 Märkten in Asien, Afrika, Europa und Amerika sowie im Nahen Osten aktiv. Sie ist sowohl in London als auch in Hong Kong an der Börse gelistet. Die SCBSL gilt als erste systemrelevante Bank in Singapur. 86,4% der SCBSL befinden sich im Besitz der Standard Chartered Holdings (Singapore) und 13,6% entfallen auf die Standard Chartered Bank. Zudem hat die SCBSL Töchter in Malaysia, Vietnam und Thailand. Es wird in den Segmenten „Corporate & Investment Banking“ (CIB; FY/2024; Anteil am operativen Ertrag: 39,8%), „Wealth & Retail Banking“ (WRB; 52,5%), „Other banking“ (5,8%) sowie „Ventures“ (2,0%; umfasst die Tochtergesellschaft Trust Bank Singapore) berichtet, welche jeweils verschiedene weitere Unterkategorien umfassen. Das Kreditportfolio der SCBSL konzentriert sich auf die Bereiche „Professionals and Private Individuals“ (FY/2024: 31,1% des Gesamtportfolios) sowie „Housing“ (29,3%). Der Großteil des Fundings der SCBSL besteht Kundeneinlagen (92,0%). Im September 2022 gründete SCBSL die Onlinebank Trust Bank Singapore (Trust; 60,0% Anteile bei SCBSL) für Privatpersonen. Im April 2024 startete die Bank ihr Covered Bond Programm im Gesamtvolumen von USD 5 Mrd. Die SCPLC plant im Rahmen ihres Net Zero-Ziels bis 2025 Emissionsneutralität in den eigenen Operationen sowie ein klimaneutrales Kreditportfolio bis 2050. Bis einschließlich 2030 möchte die SCPLC USD 300 Mrd. an nachhaltigen Finanzierungen tätigen.

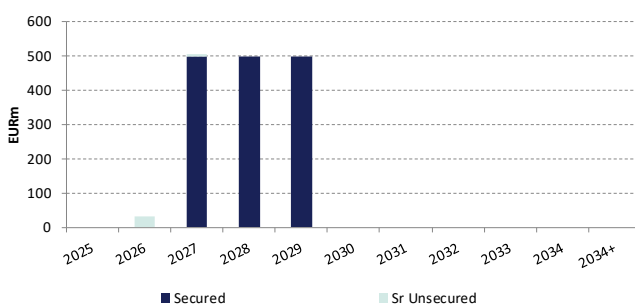
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	47,180	46,774	52,669
Total Securities	18,293	17,407	27,948
Total Deposits	80,510	86,586	95,636
Tier 1 Common Capital	5,721	5,363	6,291
Total Assets	108,409	113,819	128,983
Total Risk-weighted Assets	35,173	37,464	42,480

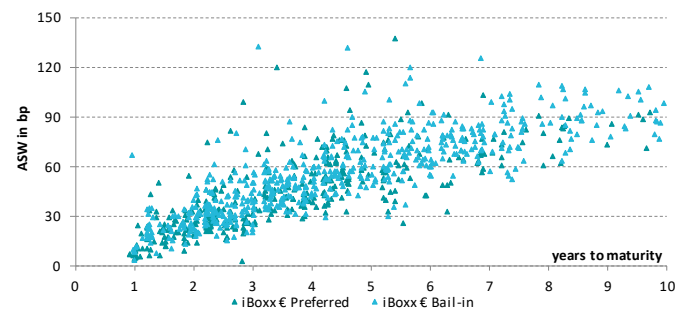
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	1,451	1,586	1,190
Net Fee & Commission Inc.	747	636	807
Net Trading Income	501	1,064	1,412
Operating Expense	1,755	1,925	2,154
Credit Commit. Impairment	-46	50	141
Pre-tax Profit	1,015	1,325	1,129

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.63	1.71	1.19	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	11.02	14.60	12.13	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.48	4.87	5.07
Cost-to-Income	64.34	58.09	62.77	NPL / Loans at Amortised Cost	1.90	1.92	1.68
Core Tier 1 Ratio	16.27	14.32	14.81	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.23	1.07	1.03

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Unterstützung der Gruppe
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Kreditkonzentration
- Marktanteile und Erträge im Peervergleich

# SC Bank – Mortgage

Singapore 

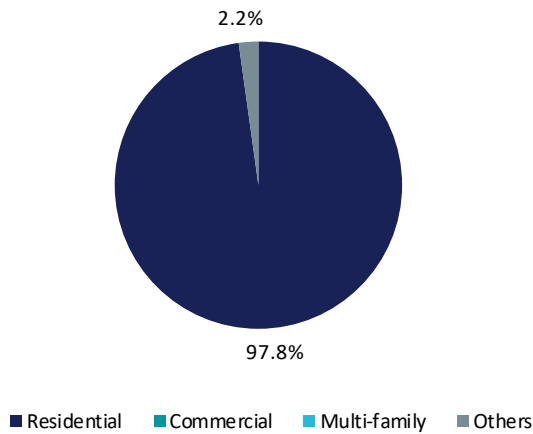
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

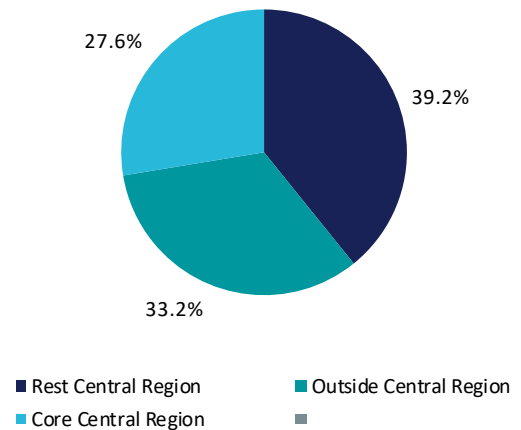
Cover pool volume (EURm)	2,358
Amount outstanding (EURm)	963
-thereof ≥ EUR 500m	-
Current OC (nominal)	144.8%
Committed OC	16.2%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Singapore
Main region	39% Rest Central Region
Number of loans	3,610
Number of borrowers	3,727
Avg. exposure to borrowers (EUR)	618,764
WAL (cover pool)	20.7y
WAL (covered bonds)	2.6y
Fixed interest (cover pool)	78.6%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	40.8%
LTV (unindexed)	52.1%
Loans in arrears	0.1%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	3
Collateral score	4.0%
RRL	a+
JRL	aa
Unused notches	2
AAA credit risk (%)	3.7%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

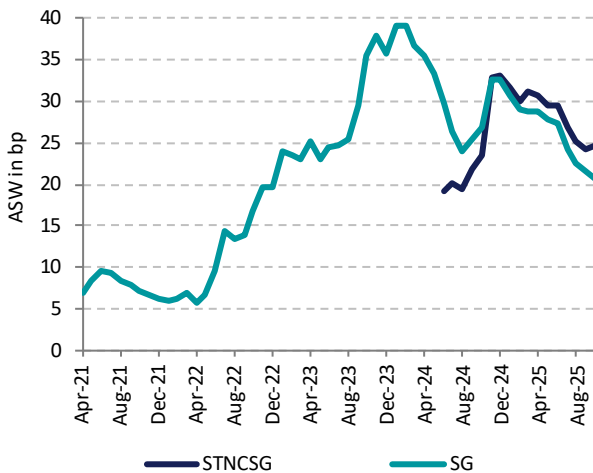
## Borrower Types



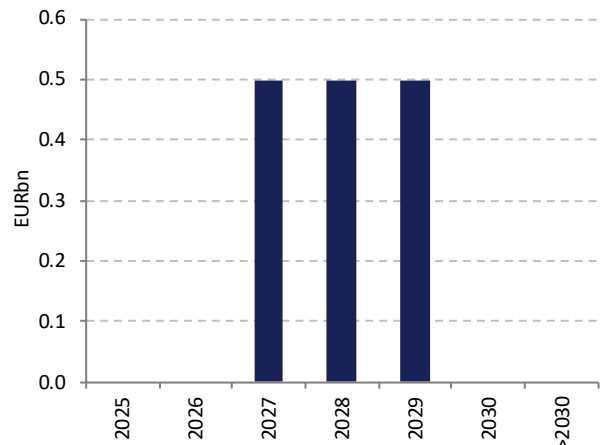
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# United Overseas Bank

## Singapore

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

### Ratings

#### United Overseas Bank Ltd

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa1	Stable
S&P	AA-	Stable

### Homepage

[www.uobgroup.com](http://www.uobgroup.com)

Die in Singapur ansässige United Overseas Bank (UOB) wurde 1935 gegründet und gilt als national systemrelevantes Institut. Sie gehört heute zu den drei größten Banken des Landes und ist mit mehr als 470 Niederlassungen international präsent, wobei 19 Märkte in Asien, Europa und Nordamerika repräsentiert werden. Ihren Kunden bietet die Bank eine breite Palette an Finanzdienstleistungen an. Hierzu zählen u.a. Private Banking, Commercial und Corporate Banking sowie Consumer Banking. Durch Tochtergesellschaften werden unter anderem auch Dienstleistungen im Asset Management, Private Equity Fund Management sowie Versicherungen angeboten. Das Institut berichtet in den drei Kerngeschäftsbereichen „Group Retail“, „Group Wholesale Banking“ sowie „Global Markets“. Mit Blick auf das Kreditportfolio entfiel der größte Anteil auf den Heimatmarkt Singapur (Q1/2025: 49%), gefolgt von der Region ASEAN-4 (22%; umfasst Indonesien, Malaysia, Thailand und Vietnam) und Greater China (15%). Durch die erfolgte Übernahme des Privatkundengeschäfts der Citigroup aus Malaysia, Thailand, Vietnam und Indonesien konnte die UOB ihr Angebot im Retailbereich ausbauen. Stand Juni 2025 konnten alle Assets aus Indonesien, Malaysia und Thailand in die UOB aufgenommen werden, die vollständige Integration der vietnamesischen Assets ist für den restlichen Jahresverlauf geplant. Im April 2021 emittierte die Bank ihren ersten Sustainability Bond im Volumen von USD 1,5 Mrd. Zudem soll bis 2050 CO<sub>2</sub>-Neutralität erreicht werden. Ab 2022 wurde deshalb die Finanzierung neuer Öl- und Gasvorhaben eingestellt. Die United Overseas Bank wies Stand Dezember 2024 ein nachhaltiges Kreditportfolio in Höhe von USD 58 Mrd. aus.

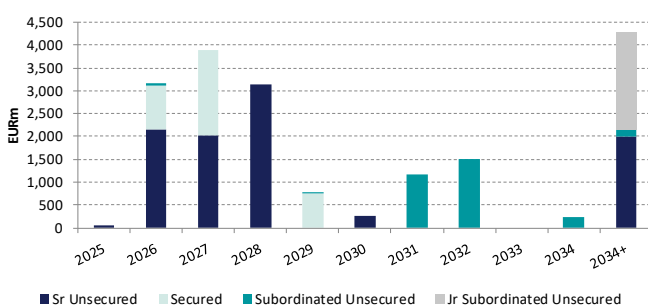
### Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	217,278	236,339	226,673
Total Securities	67,705	76,051	77,080
Total Deposits	264,204	285,915	270,878
Tier 1 Common Capital	25,412	28,505	27,177
Total Assets	358,826	380,531	359,657
Total Risk-weighted Assets	189,125	183,898	177,793

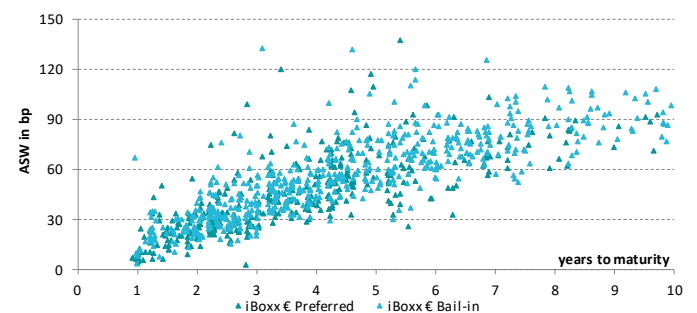
### Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	6,666	6,693	3,281
Net Fee & Commission Inc.	1,539	1,657	920
Net Trading Income	1,164	1,346	-
Operating Expense	4,539	4,515	2,151
Credit Commit. Impairment	539	604	375
Pre-tax Profit	4,726	4,947	2,392

### Redemption Profile



### Senior Unsecured Bonds



### Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.09	2.03	1.94	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	12.71	12.57	11.27	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.32	7.74	7.84
Cost-to-Income	46.99	45.27	43.57	NPL / Loans at Amortised Cost	1.55	1.57	1.59
Core Tier 1 Ratio	13.44	15.50	15.29	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.31	1.18	1.16

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

### Strengths / Opportunities

- Diversifizierte Kundenbasis
- Liquiditätsausstattung und Funding
- Risikomanagement

### Risks / Weaknesses

- Aktivitäten in Schwellenländern (Kreditrisiko)
- Hohes Exposure im Immobilien- und Baugewerbe)
- Profitabilität

# United Overseas Bank – Mortgage

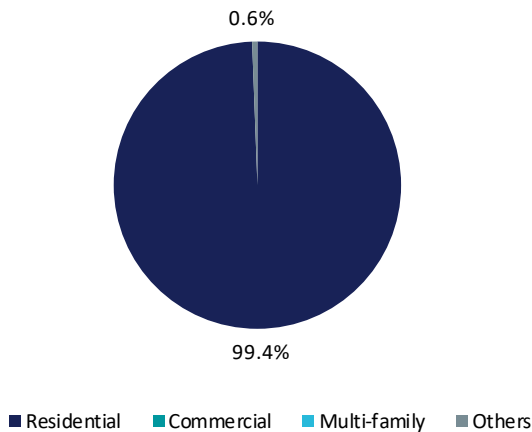
Singapore 

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

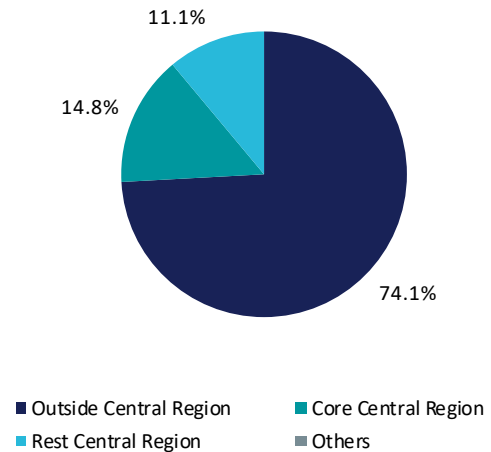
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,671	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	3,773	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	46.4%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	129.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	15.9%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	5
Main country	100% Singapore	Collateral score	4.0%
Main region	74% Outside Central Region	RRL	aa-
Number of loans	20,910	JRL	aa+
Number of borrowers	21,296	Unused notches	3
Avg. exposure to borrowers (EUR)	404,770	AAA credit risk (%)	5.5%
WAL (cover pool)	19.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	82.6%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	49.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	40.5%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	50.0%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	SB

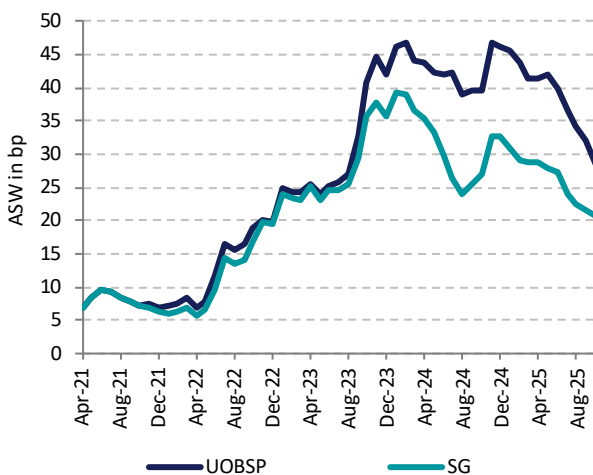
## Borrower Types



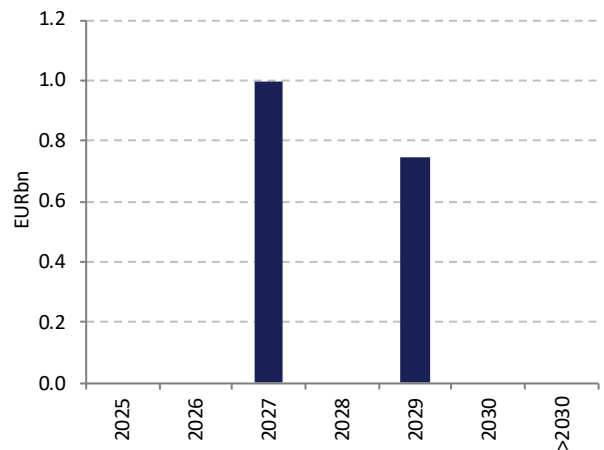
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

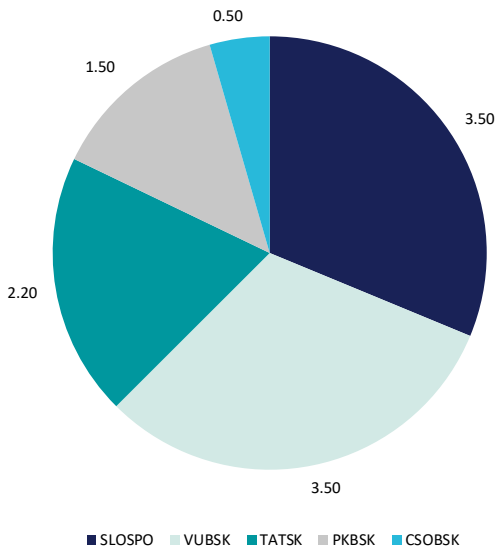
# Market Overview Covered Bonds

Slovakia 

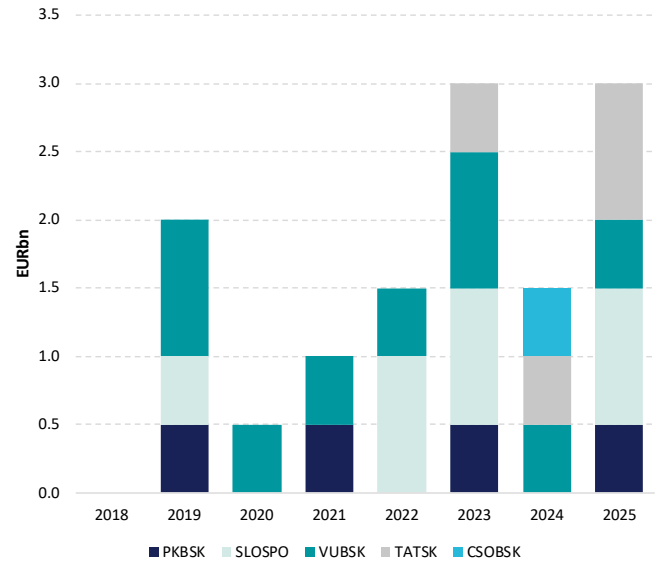
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 19.98bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 11.20bn
Amount outstanding	EUR 15.59bn	Number of benchmarks	22
Number of issuers	5	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	5	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	5 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	EUR 0.25bn
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	1
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	SB

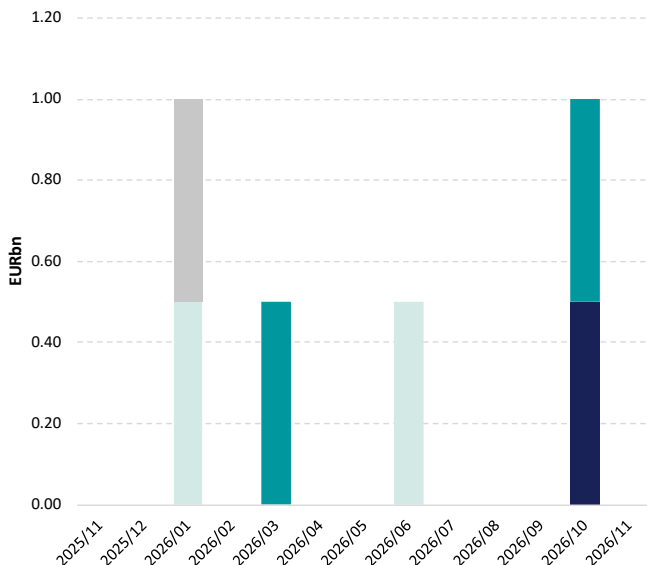
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



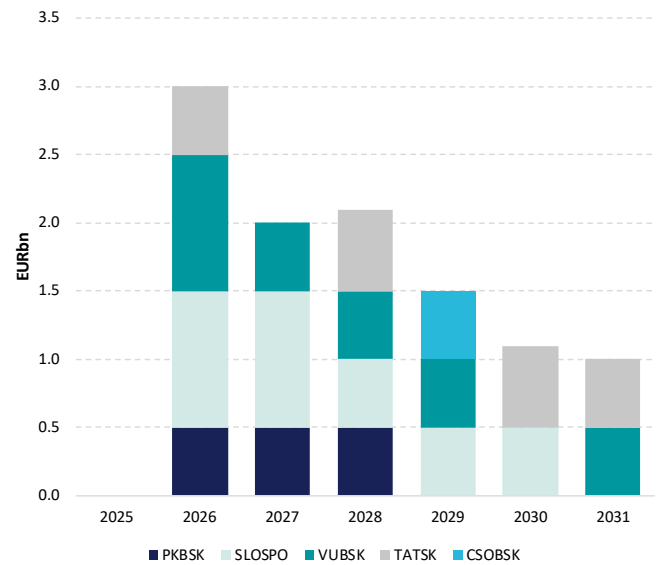
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 – 12/25

## Ceskoslovenska obchodna banka

Slowakei 

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

## Ratings

## Ceskoslovenska obchodna banka

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Positive

## Homepage

[www.csob.sk](http://www.csob.sk)

Die Ceskoslovenska obchodna banka (CSOB) ist mit Marktanteilen bei Einlagen und Krediten von über 10% die viertgrößte Bank in der Slowakei. Sie blickt auf eine über 50-jährige Geschichte zurück und ist seit 2007 ein Tochterunternehmen der belgischen KBC Bank. Als Teil der CSOB Group bietet die Bank ihren Kunden ein breites Spektrum von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen an. Mit rund 8.000 Mitarbeitenden betreut die Gruppe mehr als 4,3 Mio. Kunden in der Slowakei und in Tschechien. Die CSOB verfügt über fast 200 Niederlassungen, wobei sich das Gros der Standorte auf das Geschäft mit Privatkunden bzw. KMU fokussiert. Insgesamt gliedert die Gruppe ihre Geschäftsaktivitäten in fünf Segmente: „Relationship Banking“ (FY/2024: 62,4% des Vorsteuerertrags), „Retail“ (28,8%), „Home financing“ (12,4%), „Financial markets“ (8,5%) sowie den nicht operativen Geschäftsbereich „Group Centre“ (-12,2%). Das Kreditportfolio besteht zu fast 60% aus Darlehen an Privatkunden. Getrennt nach Sektoren setzt sich dieses vorwiegend aus Hypothekendarlehen (Q1/2025: 43%) zusammen, gefolgt von Krediten an Unternehmen (24%), Bauspardarlehen (12%) sowie Krediten an KMU (11%). Der Refinanzierungsmix besteht zum Großteil aus Kundeneinlagen (Q1/2025: 64%) und wird ergänzt durch Assets under Management (20%), andere Einlagen (15%) sowie andere Investmentprodukte (1%). Unter die Kategorie andere Investmentprodukte subsumiert die Bank u.a. Anleiheemissionen am Kapitalmarkt. Im Juni 2024 emittierte die CSOB ihre erste gedeckte Anleihe im EUR-Benchmarkformat. Unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten vergibt die Bank u.a. Kredite zur Finanzierung von Niedrigenergiehäusern und Elektroautos.

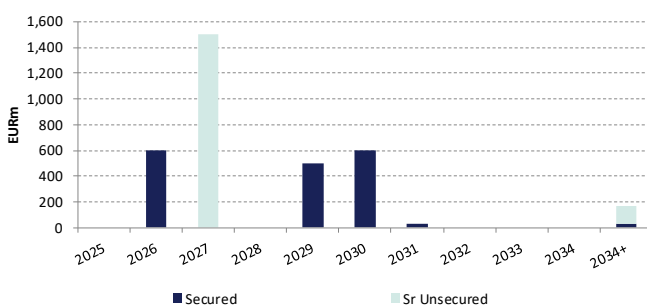
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	11,594	11,902	12,488
Total Securities	2,672	2,619	3,220
Total Deposits	8,897	9,140	9,044
Tier 1 Common Capital	1,134	1,403	1,406
Total Assets	15,044	15,331	16,626
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

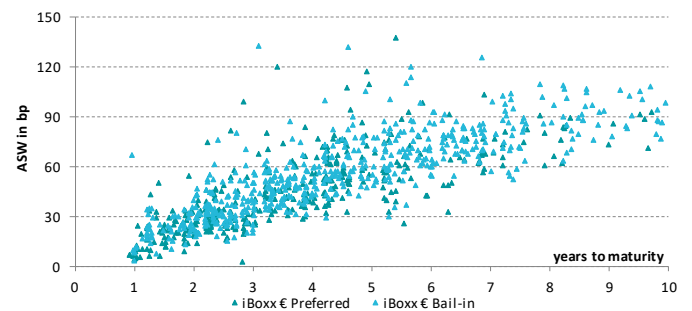
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	249	271	140
Net Fee & Commission Inc.	90	95	50
Net Trading Income	2	4	9
Operating Expense	234	239	124
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	125	159	71

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.70	1.83	1.80	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	8.44	6.95	6.50	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.66	9.31
Cost-to-Income	66.34	62.83	60.91	NPL / Loans at Amortised Cost	1.41	1.57
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.27	1.05

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Marktstellung im Heimatmarkt

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Funding der Muttergesellschaft
- Kosteneffizienz

# Ceskoslovenska obchodna banka – Mortgage

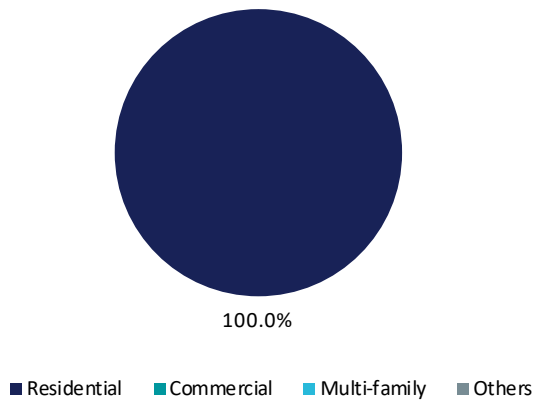
Slovakia 

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

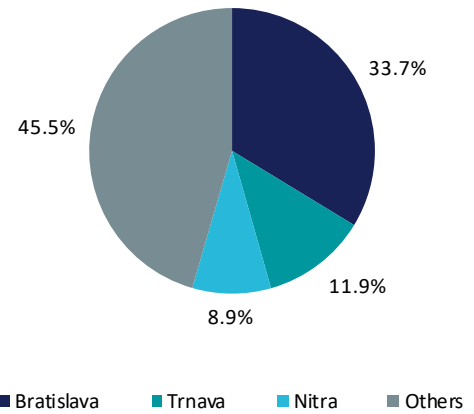
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,137	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	1,750	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	28.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	22.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Slovakia	Collateral score	4.0%
Main region	34% Bratislava	RRL	-
Number of loans	33,216	JRL	-
Number of borrowers	31,100	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	68,720	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	17.7y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.7y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	56.1%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

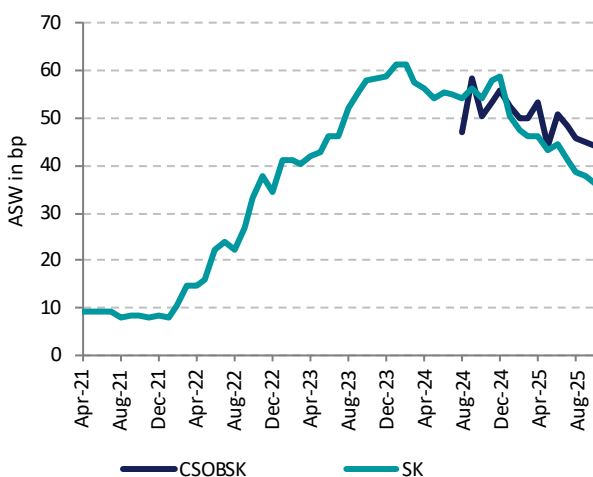
## Borrower Types



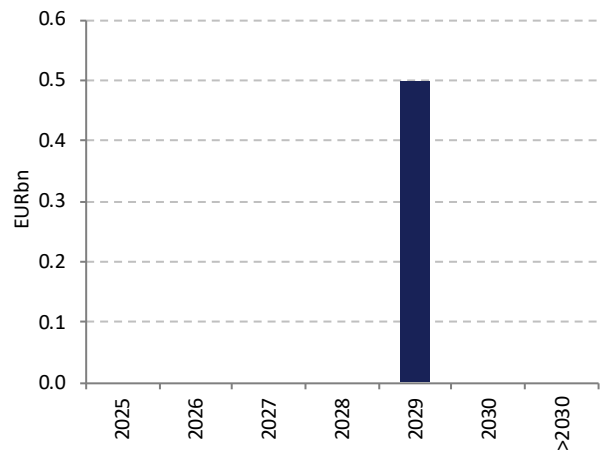
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Prima Banka

Slovakia 

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

## Ratings

## Prima Banka Slovensko AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.primabanka.sk](http://www.primabanka.sk)

Die Prima Banka Slovensko (Prima Banka) mit Hauptsitz in Zilina wurde im Jahr 1992 von 193 slowakischen Städten und Gemeinden gegründet. Sie diente damals zur Bereitstellung von Krediten und anderen Finanzdienstleistungen für slowakische Städte und Gemeinden. Seit der Übernahme der Mehrheitsanteile der Prima Banka durch Penta Investments (Private Equity-Investor), im Jahr 2011, fokussiert sich die Bank zunehmend auch auf das Privatkundengeschäft. Zum 31. März 2025 hielt Penta Investments über 99% der Anteile an der Prima Banka. Das Institut fokussiert sich vornehmlich auf Privatkunden, Selbstständige, KMU und Kommunen. Nach eigenen Angaben verfügt die Bank über eine führende Position bei der Bereitstellung von Bankdienstleistungen für Städte und Gemeinden. Im FY/2024 verzeichnete die Prima Banka im Jahresvergleich ein Einlagenwachstum von +17,4% sowie einen Anstieg der Aktiva von +6,3%. Nach eigenen Angaben ist die Bank das fünfte Jahr in Folge der am schnellsten wachsende Hypothekenanbieter in der Slowakei und hält gemessen am Portfoliovolumen einen nationalen Marktanteil von rund 10%. Mit 118 Filialen sowie über 280 Geldautomaten ist die Prima Banka in allen 79 Distrikten der Slowakei vertreten und weist eine stetig steigende Kundenanzahl im Mobile Banking auf. Das Kreditportfolio der Bank ist geographisch zu 95,1% im Heimatmarkt zu verorten. Einlagen stellen mit mehr als 75% der Verbindlichkeiten (FY/2024) den Großteil des Refinanzierungsmixes dar und werden ergänzt durch die Emission von Covered Bonds am Kapitalmarkt, die einen Anteil von fast 25% an den Verbindlichkeiten ausmachen.

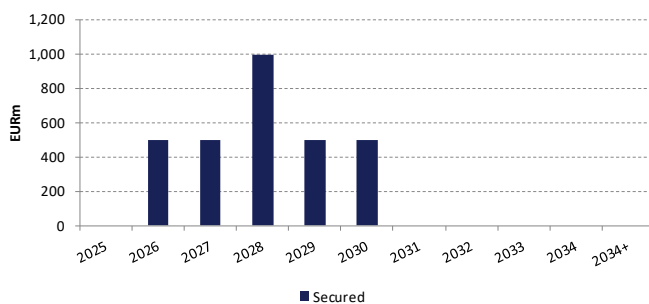
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	5,554	5,499	5,570
Total Securities	112	104	188
Total Deposits	3,908	4,588	4,730
Tier 1 Common Capital	403	452	484
Total Assets	6,239	6,632	6,820
Total Risk-weighted Assets	2,628	2,609	2,381

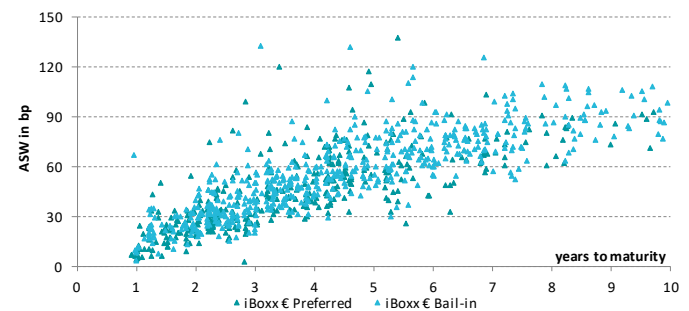
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	67	85	53
Net Fee & Commission Inc.	32	33	19
Net Trading Income	0	0	0
Operating Expense	58	63	34
Credit Commit. Impairment	-15	3	2
Pre-tax Profit	58	52	37

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.10	1.32	1.59	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	11.54	6.58	8.92	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.46	6.82
Cost-to-Income	57.55	53.55	46.82	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.32	17.34	20.31	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.05	2.03

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kundeneinlagenbasis
- NPL-Quote

## Risks / Weaknesses

- Kreditwachstum
- Diversifikation

# Prima Banka – Mortgage

Slovakia 

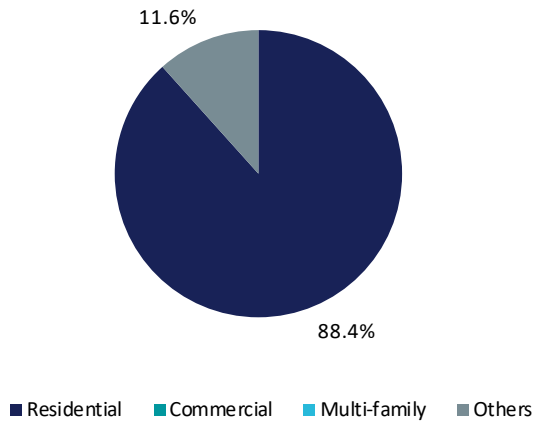
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

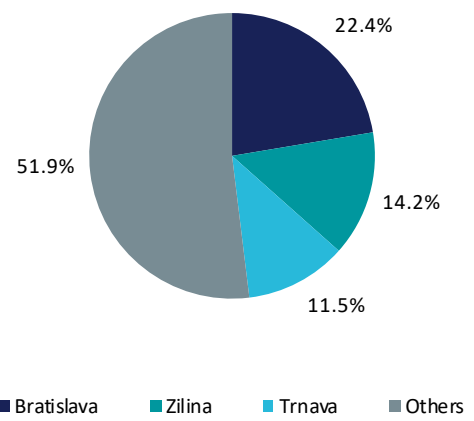
Cover pool volume (EURm)	4,479
Amount outstanding (EURm)	3,000
-thereof ≥ EUR 500m	50.0%
Current OC (nominal)	49.3%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Slovakia
Main region	22% Bratislava
Number of loans	78,613
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	10.7y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	50.0%
LTV (indexed)	51.3%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	Unpublished
Collateral score	4.4%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

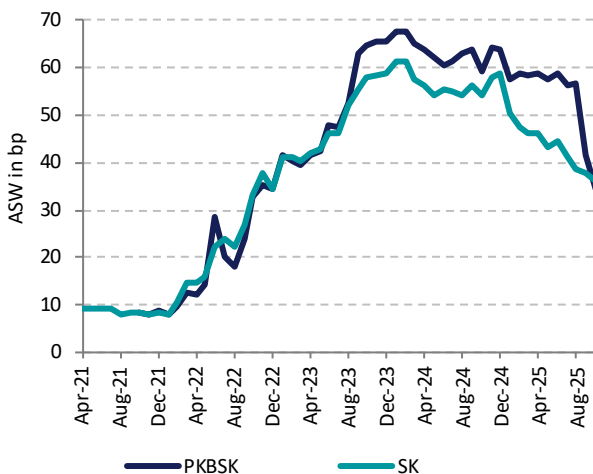
## Borrower Types



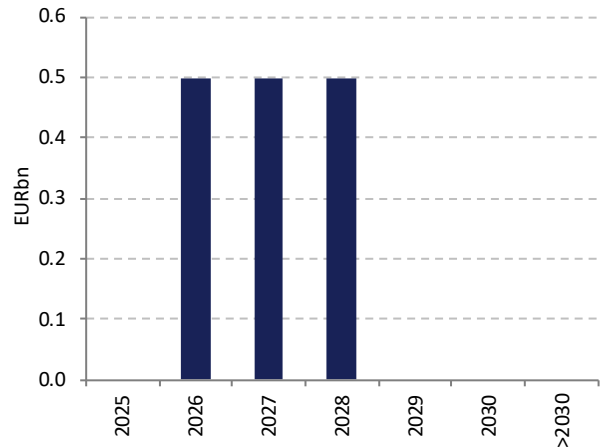
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Slovenska sporitelna

Slovakia 

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

## Ratings

## Slovenska sporitelna AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.slsp.sk](http://www.slsp.sk)

\* Senior Unsecured / LT Bank Deposits

Im Jahr 1825 wurde die Slovenska sporitelna (SLSP) als erste Sparkasse in der Slowakei gegründet. Die SLSP mit Hauptsitz in Bratislava gehört vollständig zur österreichischen Erste Group und wird von den Aufsichtsbehörden als national systemrelevantes Institut (zusätzlicher Kapitalpuffer 2%) eingestuft. SLSP ist gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: EUR 27,0 Mrd.) die größte Geschäftsbank der Slowakei und betreut mit rund 3.500 Mitarbeitenden ihre Kunden in landesweit 150 Filialen. Das Institut bietet seinen Privat- und Firmenkunden, darunter auch KMU, neben dem klassischen Bankgeschäft auch Produkte aus dem Bereich Asset Management an. Die Bank verfügt in ihrem Heimatmarkt über führende Marktanteile bei Krediten (H1/2025: 23,3%) und Einlagen (22,9%). Das Kreditportfolio der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Darlehen an Privatkunden (H1/2025: 61,2%) sowie an Unternehmen (29,2%). Das Institut berichtet in den Segmenten „Retail“ (FY/2024: 61,4% des Vorsteuerergebnisses), „Corporates“ (26,5%), „Group Markets“ (6,5%) sowie „Asset Liability Management, Local Corporate Center and Free Capital“ (5,6%). Der Refinanzierungsmix der Bank setzt sich vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2024: 70,1%) und emittierten Schuldverschreibungen (18,4%) zusammen. Diese bestehen fast ausschließlich (H1/2025: 99,1%) aus besicherten Schuldverschreibungen, darunter hypothekarisch besicherte Covered Bonds im Volumen von EUR 3,3 Mrd. Im Juni 2024 emittierte die CSOB ihre erste gedeckte Anleihe im EUR-Benchmarkformat. Darüber hinaus ist die Bank auch als Emittentin von Sustainable Bonds am Markt aktiv.

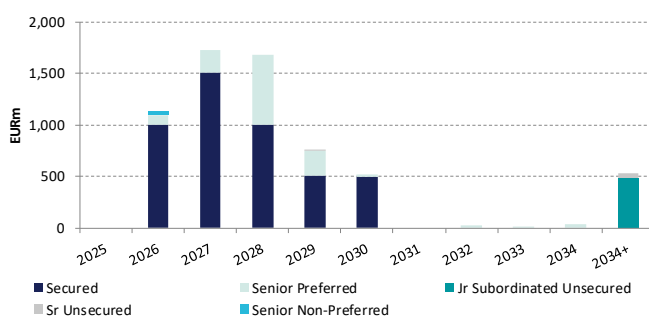
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	18,743	19,290	20,018
Total Securities	4,225	4,580	5,212
Total Deposits	17,580	18,735	18,900
Tier 1 Common Capital	1,620	1,690	1,707
Total Assets	26,460	26,379	26,965
Total Risk-weighted Assets	10,810	11,209	11,003

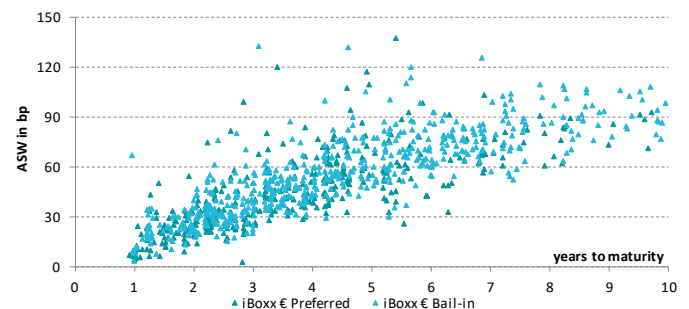
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	523	569	308
Net Fee & Commission Inc.	208	232	121
Net Trading Income	24	15	8
Operating Expense	332	354	187
Credit Commit. Impairment	15	13	32
Pre-tax Profit	399	452	221

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.13	2.22	2.35	Liquidity Coverage Ratio	192.09	177.95	176.11
ROAE	13.51	11.98	12.41	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.15	6.43	6.34
Cost-to-Income	44.50	43.21	42.52	NPL / Loans at Amortised Cost	1.88	1.97	2.04
Core Tier 1 Ratio	14.98	15.07	15.51	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.87	1.78	1.81

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition
- Kapitalisierung
- Gestiegene Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Aufrechterhaltung der Assetqualität
- Erhalt des aktuellen Liquiditätspuffers
- Wettbewerb im Heimatmarkt (Einlagengeschäft)

# Slovenska Sporitelna – Mortgage

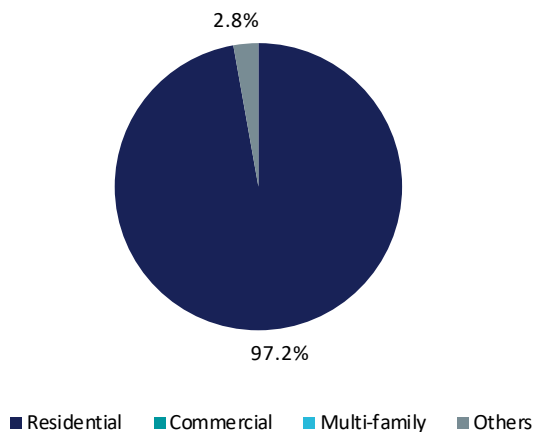
Slovakia 

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

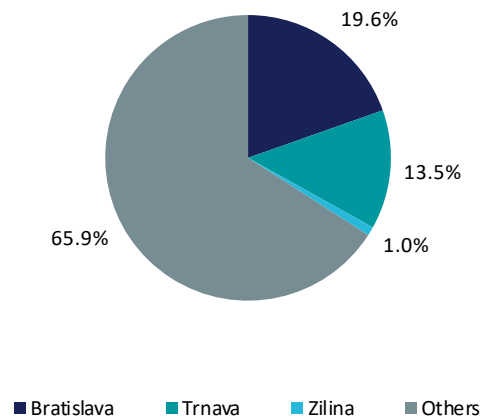
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,719	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,297	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	81.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	33.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	7.5%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Slovakia	Collateral score	4.0%
Main region	20% Bratislava	RRL	-
Number of loans	115,559	JRL	-
Number of borrowers	102,945	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	54,002	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	80.3%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	41.8%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	55.3%	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

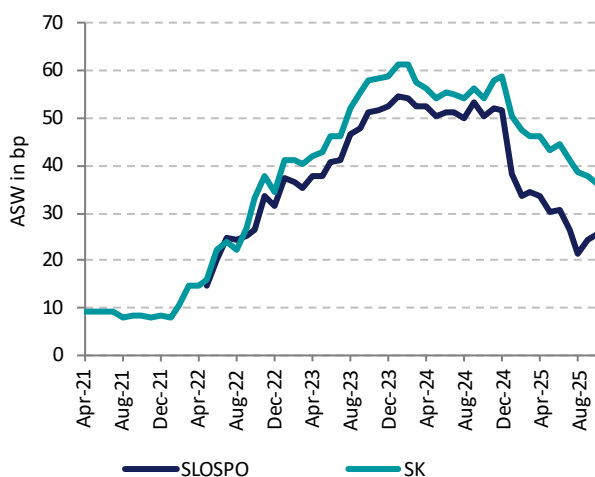
## Borrower Types



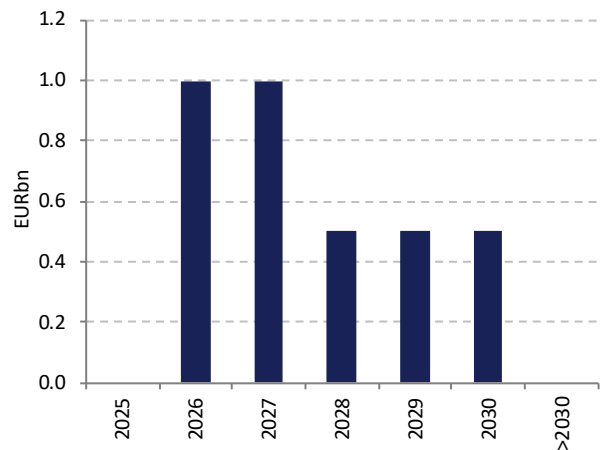
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Tatra banka

Slovakia 

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

## Ratings

## Tatra banka AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A3	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.tatrabanka.sk](http://www.tatrabanka.sk)

\* LT Bank Deposits

Die Tatra banka (Tatra) mit Hauptsitz in Bratislava wurde im Jahr 1990 gegründet und ist gemessen an der Bilanzsumme (Q1/2025: EUR 20,4 Mrd.) das drittgrößte Institut der Slowakei. Gelistet ist die Tatra banka an der Börse Bratislava, wobei die Raiffeisen CEE Region Holding, Wien (Raiffeisen Bank International) mit 78,8% (FY/2024) der Anteile Mehrheitseigner des Instituts ist. Zur Tatra banka Group zählen eine Reihe von Tochterunternehmen, u.a. Tatra Leasing und Tatra Asset Management. Die Tatra banka Group verfügt mit rund 3.500 Mitarbeitenden und 138 Niederlassungen (FY/2024) traditionell über ein starkes Franchise im Corporate-Segment sowie bei wohlhabenden Privatkunden. In ihrer Berichterstattung unterteilt die Tatra ihr Geschäft in die vier operativen Segmente: „Retail Customers“ (FY/2024: 63,6% des Vorsteuerergebnisses), „Corporate Customers“ (42,9%), „Financial Institutions and Public Sector“ (2,1%) sowie „Investment Banking and Treasury“ (-8,6%). Das Kreditportfolio der Bank besteht vorwiegend aus Darlehen an Privat- und Unternehmenskunden mit Anteilen von 32,4% bzw. 45,6% (FY/2024). Der Refinanzierungsmix der Tatra setzt sich größtenteils aus Privatkundeneinlagen (FY/2024: 50%), Unternehmenseinlagen (30%) und emittierten Anleihen (14%) zusammen. Dabei entfielen 53% der emittierten Anleihen auf Covered Bonds und 47% auf Senior Unsecured Bonds. Das Institut hat die ESG-Kriterien in seine Geschäftsaktivitäten integriert und zählt zu den aktiven Emittenten von Green Bonds. Zum Ende des Finanzjahres 2024 wies die Bank eine Green Asset Ratio gemessen am Turnover von 0,5% aus.

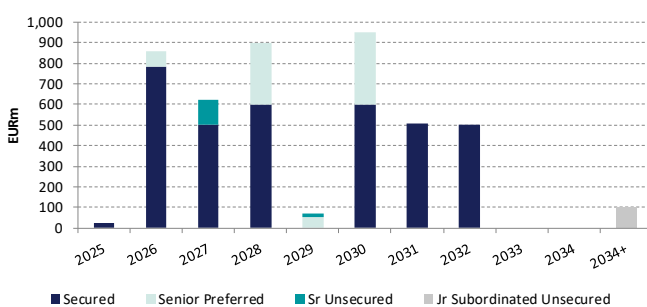
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	14,127	14,507	15,209
Total Securities	3,450	4,170	4,999
Total Deposits	15,694	15,652	15,697
Tier 1 Common Capital	1,298	1,300	1,351
Total Assets	22,231	20,903	21,073
Total Risk-weighted Assets	8,043	8,104	7,812

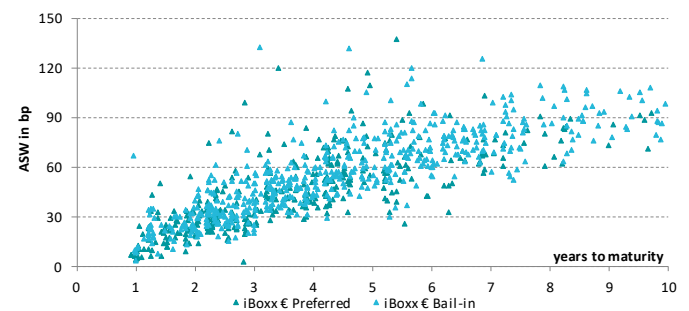
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	404	480	260
Net Fee & Commission Inc.	167	187	89
Net Trading Income	38	43	22
Operating Expense	280	384	195
Credit Commit. Impairment	30	26	12
Pre-tax Profit	301	299	168

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.86	2.25	2.55	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	15.27	14.56	16.16	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.90	6.30
Cost-to-Income	45.75	53.97	52.02	NPL / Loans at Amortised Cost	1.65	1.83
Core Tier 1 Ratio	16.14	16.04	17.30	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.72	1.70

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Verbesserte Profitabilität
- Einlagenbasis

## Risks / Weaknesses

- CRE-Exposure
- Erhalt des aktuellen Liquiditätspuffers
- Abhängigkeit von Firmenkundeneinlagen

# Tatra Banka – Mortgage

Slovakia 

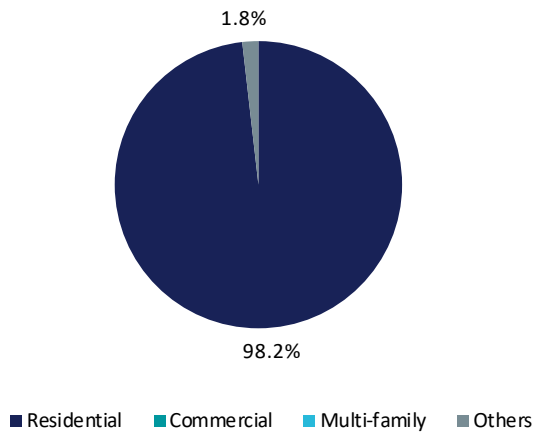
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

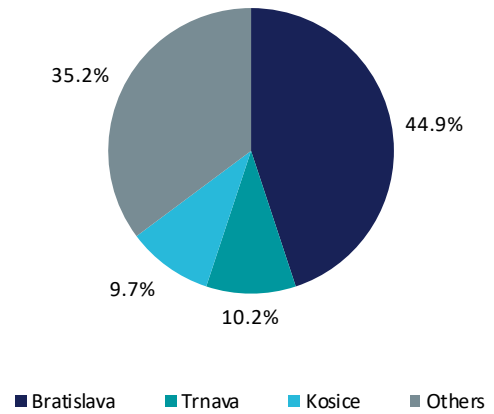
Cover pool volume (EURm)	2,933
Amount outstanding (EURm)	2,385
-thereof ≥ EUR 500m	83.9%
Current OC (nominal)	23.0%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Slovakia
Main region	45% Bratislava
Number of loans	39,732
Number of borrowers	38,016
Avg. exposure to borrowers (EUR)	75,768
WAL (cover pool)	11.4y
WAL (covered bonds)	3.0y
Fixed interest (cover pool)	86.2%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	53.9%
LTV (unindexed)	54.9%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

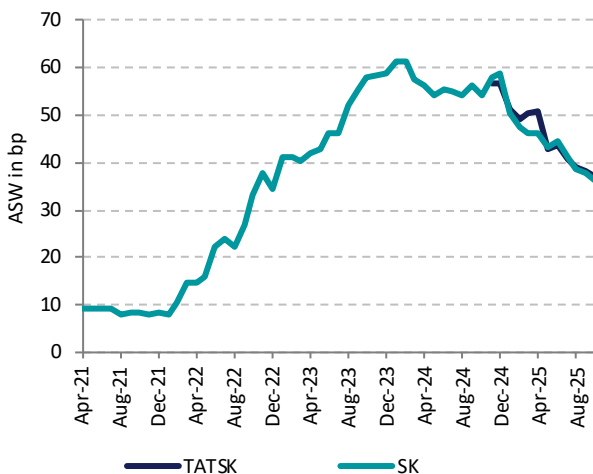
## Borrower Types



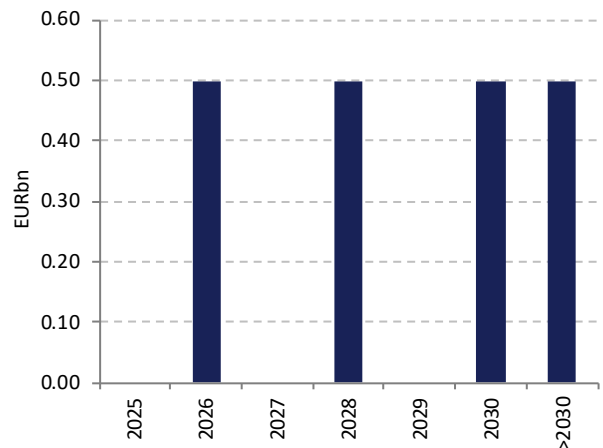
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Vseobecna uverova banka

Slovakia 

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

## Ratings

### Vseobecna uverova banka AS

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Positive
S&P	-	-

## Homepage

[www.vub.sk](http://www.vub.sk)

\* LT Bank Deposits

Die Vseobecna uverova banka (VUB) wurde 1990 als staatseigene Bank gegründet. Im November 2001 erwarb die italienische Bankengruppe Intesa Sanpaolo Anteile an der VUB und ist heute mit 100% alleinige Eigentümerin der Bank (FY/2024). Mit einer Bilanzsumme von EUR 25,2 Mrd. (FY/2024) ist die VUB das zweitgrößte Kreditinstitut der Slowakei. So betreut die VUB mit ca. 3.650 Mitarbeitenden in mehr als 140 Niederlassungen rund 1,2 Mio. Kunden und stellt diesen ein breites Angebot an Bankdienstleistungen zur Verfügung. In der Slowakei verfügt die VUB über einen Marktanteil von 22,0% bei Konsumentenkrediten und 20,4% bei Firmenkrediten (FY/2024). Der Geschäftsfokus der VUB richtet sich auf Hypotheken- und Konsumentenkredite, Einlagen- und Zahlungsverkehrsprodukte, das Firmenkundengeschäft, Außenhandelsfinanzierung, Konsumentenfinanzierung und das Factoring. Über ihre Tochtergesellschaften bietet die VUB bspw. Leasing Services (VUB Leasing) und Produkte der Altersvorsorge (VUB Generali) an. Die Bank berichtet in den drei operativen Geschäftsbereichen „Retailbanking“ (68,0% des Vorsteuerergebnisses), „Corporate Banking“ (33,3%) und „Central Treasury“ (-1,1%) sowie in dem nicht operativen Segment „Other“. Kundeneinlagen bilden mit einem Anteil von 74,6% der Verbindlichkeiten (FY/2024) den Hauptbestandteil des Finanzierungsmixes der VUB, gefolgt von emittierten Schuldverschreibungen mit 18,3%. Bei den emittierten Schuldverschreibungen handelt es sich ausnahmslos um Covered Bonds. Zum Ende des Finanzjahres 2024 wies die Bank eine Green Asset Ratio gemessen am Turnover von 1,9% aus.

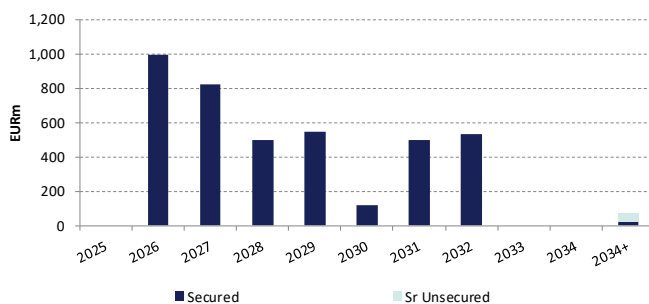
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	18,464	20,456	21,065
Total Securities	1,447	1,758	1,937
Total Deposits	16,021	17,146	16,609
Tier 1 Common Capital	1,835	1,971	1,998
Total Assets	24,386	25,254	24,944
Total Risk-weighted Assets	10,633	11,165	11,100

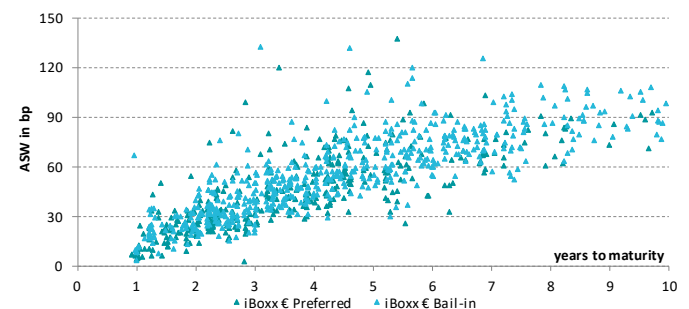
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	516	574	303
Net Fee & Commission Inc.	176	189	108
Net Trading Income	19	17	7
Operating Expense	272	301	139
Credit Commit. Impairment	67	38	18
Pre-tax Profit	342	426	252

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.23	2.35	2.46	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	13.14	11.50	13.52	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	7.67	7.94
Cost-to-Income	39.58	39.37	34.03	NPL / Loans at Amortised Cost	1.84	1.79
Core Tier 1 Ratio	17.25	17.66	18.00	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.98	1.64

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Geringes Niveau an Problemkrediten
- Kapitalisierung
- Funding durch Muttergesellschaft

## Risks / Weaknesses

- Assetrisiko (Sektorkonzentrationen)
- Wettbewerb im Heimatmarkt
- Abhängigkeit von sensiblen Unternehmenseinlagen

# Vseobecna Uverova Banka – Mortgage

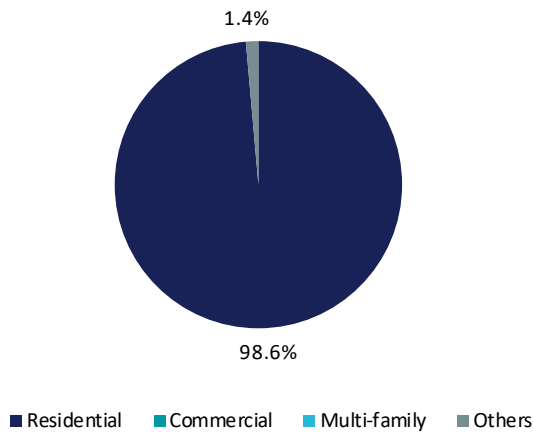
Slovakia 

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

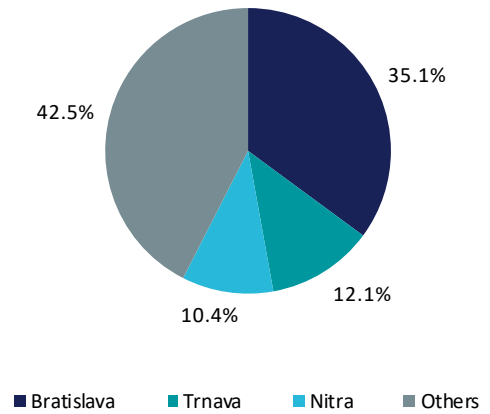
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	4,711	Rating (Moody's)	Aa1
Amount outstanding (EURm)	4,160	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	84.1%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	13.3%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% Slovakia	Collateral score	4.0%
Main region	35% Bratislava	RRL	-
Number of loans	75,650	JRL	-
Number of borrowers	65,147	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	71,302	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	12.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	7.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	52.0%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

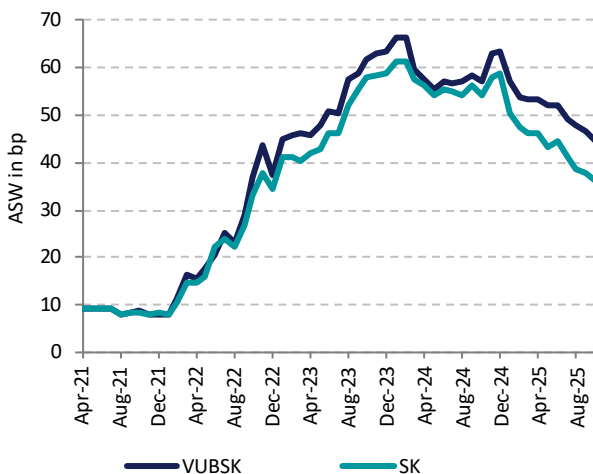
## Borrower Types



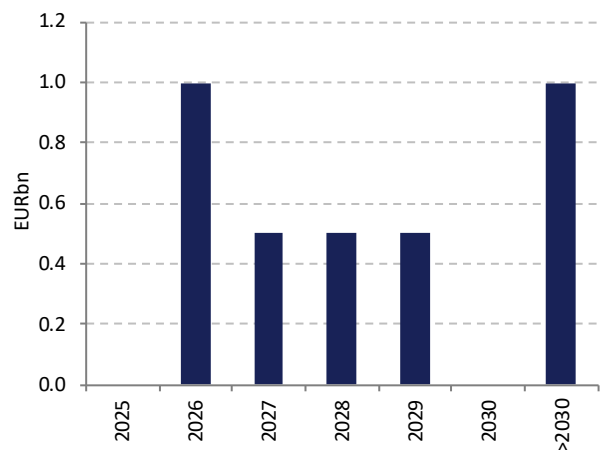
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



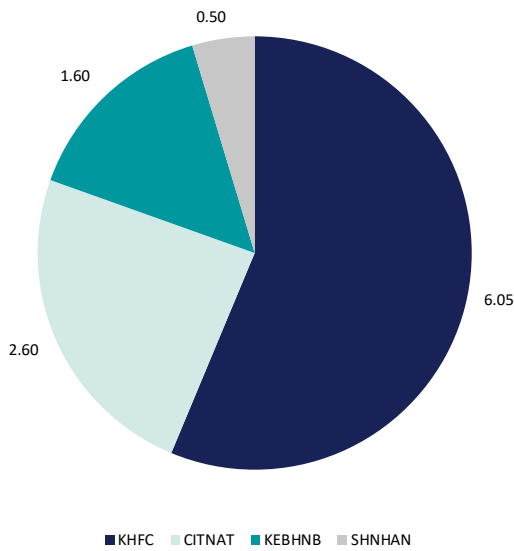
# Market Overview Covered Bonds

## South Korea 🇰🇷

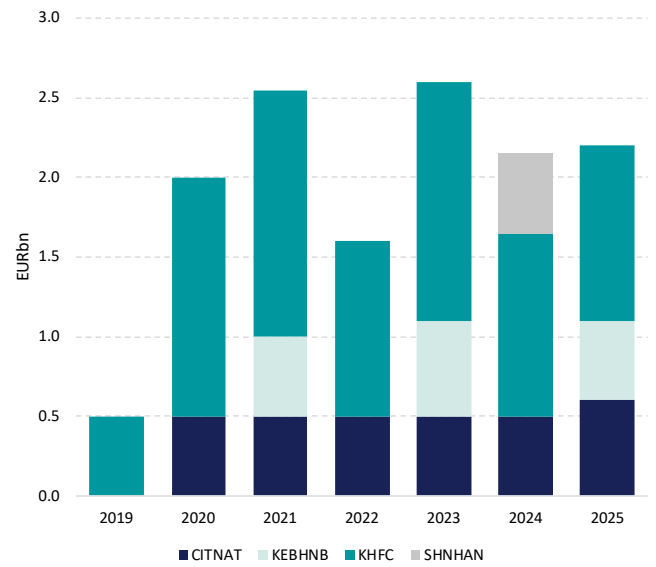
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 14.09bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 10.75bn
Amount outstanding	EUR 10.92bn	Number of benchmarks	18
Number of issuers	4	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 10.25bn
No of cover pools	6	Number of ESG benchmarks	17
there of M / PS / others	6 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	HB, SB

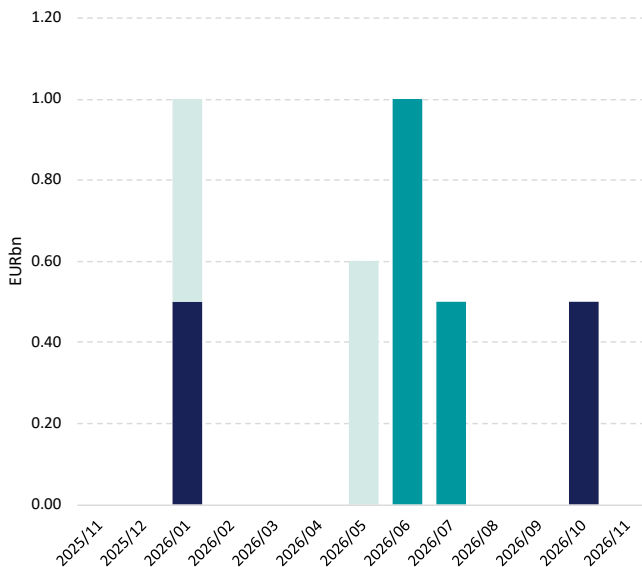
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



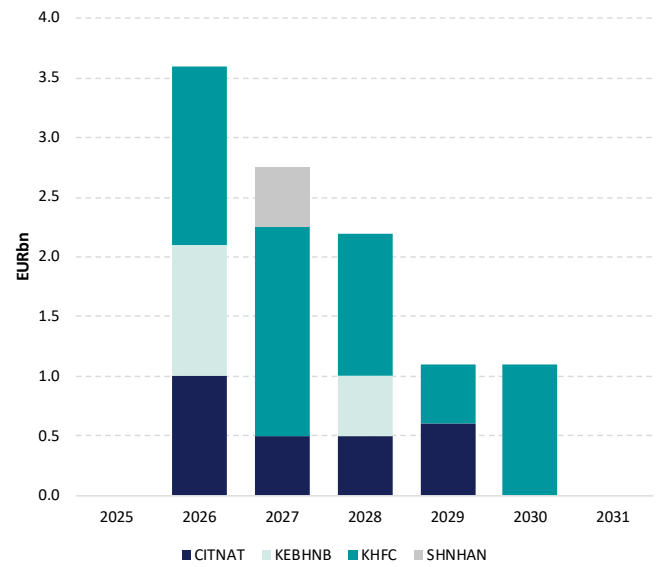
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

## KB Financial Group

South Korea 🇰🇷

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

## Ratings

## KB Financial Group Inc

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Stable

## Homepage

[www.kbfg.de](http://www.kbfg.de)

\*Long Term Issuer Rating

Die KB Kookmin Bank (KB) mit Sitz in Seoul zählt zu den größten Banken in Südkorea. Im Jahr 2008 wurde die KB Financial Group (KBFG) als Holding für die KB und einige ihrer Tochtergesellschaften gegründet. Die KB ist eine 100%ige Tochter der KBFG, welche an der Korea Exchange (KRX) und der New York Stock Exchange gelistet ist. Größte Anteilseigner der KBFG sind National Pension Service (FY/2024: 8,4%) und The Capital Group Companies (8,1%). Mit über 22.800 Mitarbeitenden betreut die Gruppe rund 38 Mio. Kunden (FY/2024). In ihrem Heimatmarkt Südkorea unterhält die KBFG mehr als 1.400 Niederlassungen (FY/2024). Mit über 600 Auslandsfilialen ist sie u.a. in Indonesien, Kambodscha und Vietnam sowie an den Standorten New York, Hongkong, London und Singapur aktiv. Insgesamt stammen 64% (FY/2024) des Nettoergebnisses der Gruppe von der KB. Weitere Erträge werden u.a. durch das Wertpapier- (11,5%) und Versicherungsgeschäft (16,5%) erwirtschaftet. Die Bank offeriert Produkte in den Bereichen Retail und Corporate Banking, Wealth Management, Investment Banking sowie Versicherungen. Das Kreditportfolio bestand zu 48,6% (FY/2024) aus Krediten an Haushalte (davon 60,0% Hypotheken) und 51,4% aus Unternehmenskrediten, die zu rund 80% an KMU vergeben wurden. Der Fundingmix der KBFG besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (FY/2024: 62,4%). Die ESG-Strategie der Gruppe beruht auf drei Zielen: (I) Klimaneutralität bei Finanzierungen bis 2050, (II) Bereitstellung von KRW 50 Bio. für ESG-Finanzierungen (Produkte, Investments, Kredite) bis 2030 und (III) Erhöhung der sozialen und geschlechtlicher Diversität bis 2027.

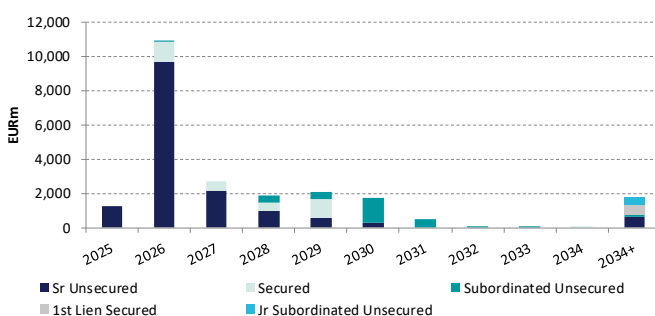
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	302,953	303,979	295,558
Total Securities	142,554	143,518	140,106
Total Deposits	283,608	284,875	278,146
Tier 1 Common Capital	30,463	30,596	30,620
Total Assets	499,334	495,517	491,140
Total Risk-weighted Assets	224,172	226,219	222,398

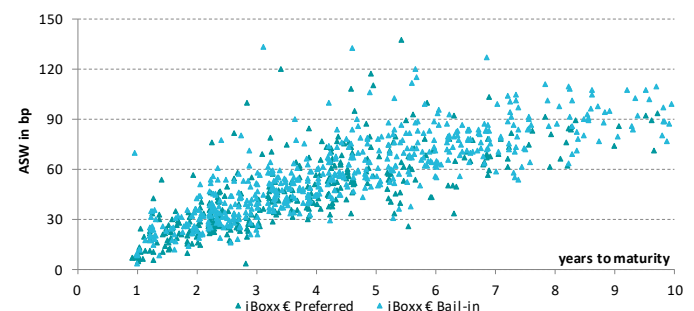
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	8,628	8,700	4,093
Net Fee & Commission Inc.	2,437	2,442	1,193
Net Trading Income	1,622	1,139	1,021
Operating Expense	7,326	7,563	3,211
Credit Commit. Impairment	-	1,387	842
Pre-tax Profit	4,335	4,738	2,988

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.74	1.73	1.66	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	7.90	8.45	11.44	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.24	6.36	-
Cost-to-Income	52.73	55.09	45.60	NPL / Loans at Amortised Cost	0.58	0.66	0.73
Core Tier 1 Ratio	13.59	13.53	13.77	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.24	1.20	1.20

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Ertragsdiversifikation (Non-Banking Business)
- Marktstellung in Südkorea

## Risks / Weaknesses

- Auslandsgeschäft
- Verschuldungsgrad südkoreanischer Haushalte

# Kookmin Bank – Mortgage

South Korea 🇰🇷

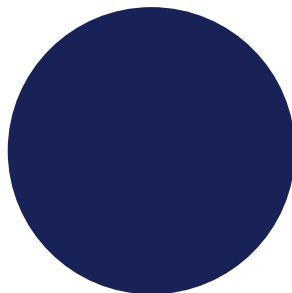
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,682
Amount outstanding (EURm)	2,107
-thereof ≥ EUR 500m	95.0%
Current OC (nominal)	27.3%
Committed OC	11.1%
Cover type	Mortgage
Main country	100% South Korea
Main region	38% Gyeonggi
Number of loans	32,574
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	29.6y
WAL (covered bonds)	1.3y
Fixed interest (cover pool)	0.0%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	40.3%
LTV (unindexed)	45.6%
Loans in arrears	0.1%

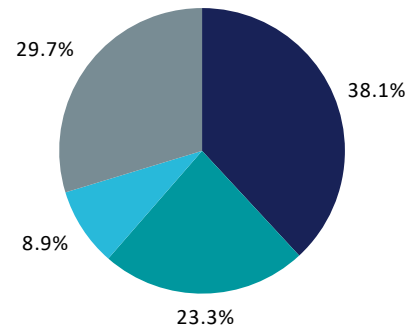
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a+
JRL	aa-
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	0.0%
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



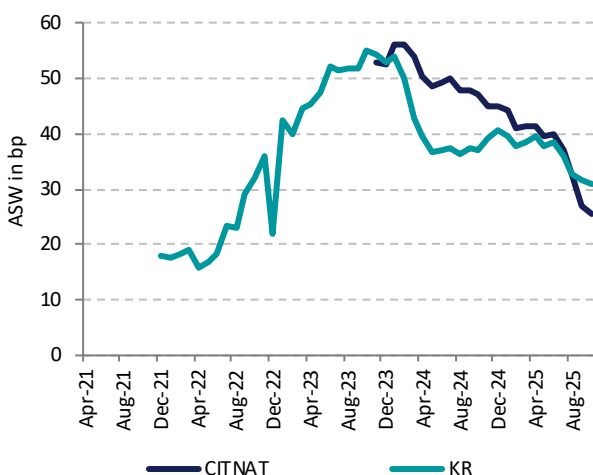
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



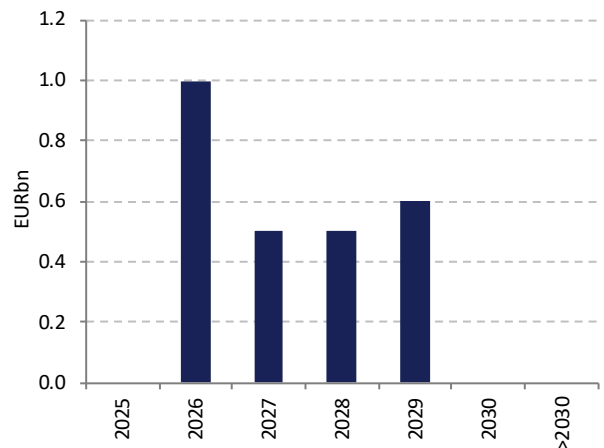
■ Gyeonggi ■ Seoul ■ Incheon ■ Others

## Spread Development



— CITNAT — KR

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## KEB Hana Bank/Hana Financial Group

South Korea 🇰🇷

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

## Ratings

## KEB Hana Bank

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.kebhana.com](http://www.kebhana.com)

Die KEB Hana Bank (Hana Bank) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der koreanischen Hana Financial Group (HFG) und ging 2015 aus dem Zusammenschluss der Korea Exchange Bank (KEB) mit der Hana Bank hervor. Die größten Anteilseigner der an der KRX (Korea Exchange) gelisteten Gruppe sind National Pension Service mit 9,2% (FY/2024), The Capital Group Companies (7,0%) sowie BlackRock (6,5%). Die HFG ist eine Holdinggesellschaft und besteht aus 14 Tochtergesellschaften, die u.a. in den Bereichen Vermögensverwaltung, Banking, Investmentbanking, Versicherung und Asset Management tätig sind. Sie verfügt nach eigener Angabe über das größte internationale Netzwerk aller südkoreanischen Finanzgruppen und ist mit 204 Niederlassungen in 26 Regionen (u.a. in Kanada, USA, Südostasien, Deutschland, Indien und Australien) weltweit vertreten. Die Gruppe untergliedert ihre Geschäftsaktivitäten in die vier operativen Segmente „Banking“ (u.a. Hana Bank), „Securities“, „Credit Card“ sowie das nicht operative Segment „Others“. Das Kreditportfolio verteilt sich auf Privatkunden (FY/2024: 45%) und Unternehmenskunden (55%). Kredite an KMUs bilden mit rund 81,2% den größten Anteil der Unternehmenskredite. Kundeneinlagen bilden mit 65,7% der Passiva (FY/2024) das Gros des Fundingmixes. Die Gruppe hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 ESG-Bonds im Volumen von KRW 25.000 Mrd. zu begeben (Zielerreichungsgrad FY/2024: 32%). Seit 2021 ist die Gruppe auch mit Emissionen von nachhaltigen Anleihen am Markt aktiv und hat bisher Bonds im Volumen von KRW 8.000 Mrd. (FY/2024) in diesem Segment emittiert, davon KRW 1.500 Mrd. in 2024.

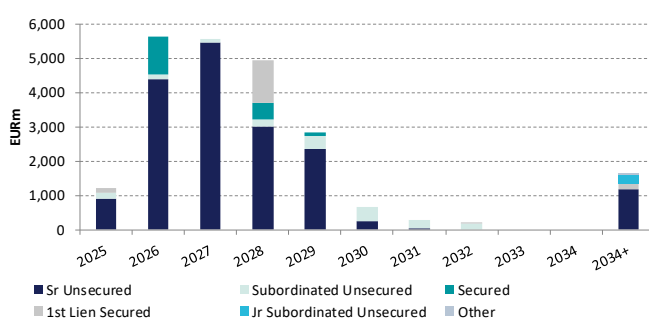
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	267,146	266,692	256,267
Total Securities	96,655	99,859	91,353
Total Deposits	213,212	208,444	-
Tier 1 Common Capital	23,961	24,143	23,736
Total Assets	412,964	417,057	403,951
Total Risk-weighted Assets	181,233	182,688	177,292

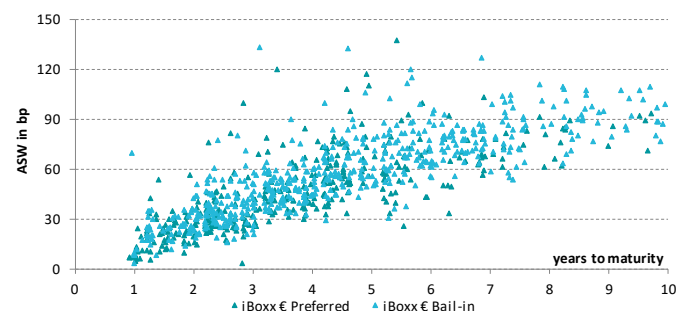
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	6,290	5,942	2,885
Net Fee & Commission Inc.	1,466	1,721	891
Net Trading Income	946	761	630
Operating Expense	4,945	5,080	2,398
Credit Commit. Impairment	1,072	777	398
Pre-tax Profit	3,316	3,427	1,981

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.63	1.53	1.52	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	8.83	9.01	10.54	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.01	6.10	6.13
Cost-to-Income	52.70	54.33	50.08	NPL / Loans at Amortised Cost	0.52	0.64	0.80
Core Tier 1 Ratio	13.22	13.22	13.39	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.78	0.76	0.77

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Assetqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität im Peervergleich
- Verschuldungsgrad südkoreanischer Haushalte
- Potenzielle Reputationsrisiken (Strafzahlungen)

# KEB Hana Bank – Mortgage

South Korea 🇰🇷

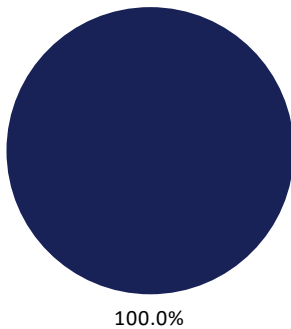
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

### Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	2,382
Amount outstanding (EURm)	1,385
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%
Current OC (nominal)	72.0%
Committed OC	19.6%
Cover type	Mortgage
Main country	100% South Korea
Main region	31% Gyeonggi
Number of loans	22,792
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	32.2y
WAL (covered bonds)	1.2y
Fixed interest (cover pool)	46.7%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	43.9%
LTV (unindexed)	49.6%
Loans in arrears	0.1%

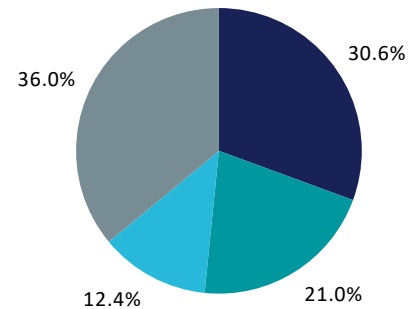
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	a+
JRL	aa-
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	6.8%
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKS	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

### Borrower Types



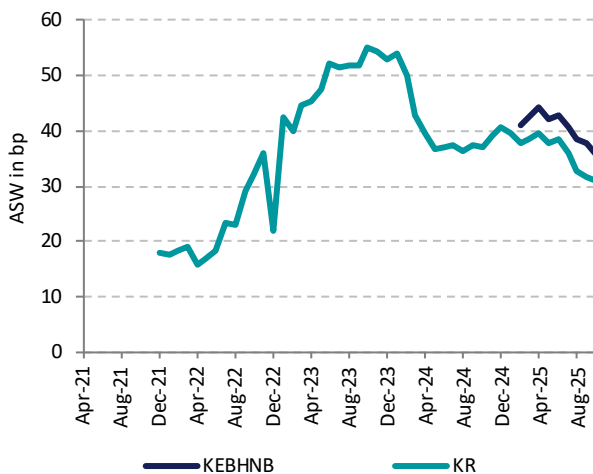
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

### Regional Distribution

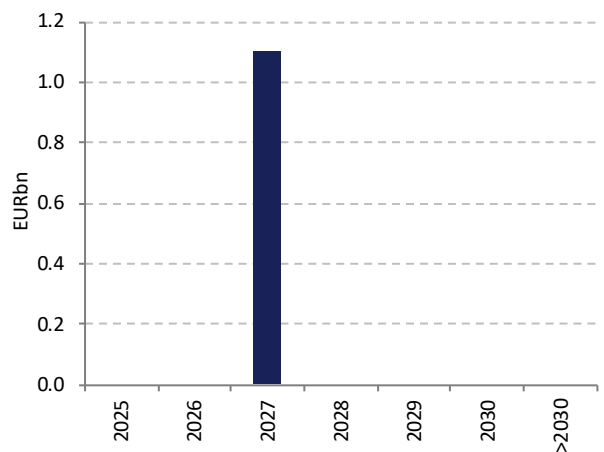


■ Gyeonggi ■ Seoul ■ Busan ■ Others

### Spread Development



### Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Korea Housing Finance Corporation

South Korea 🇰🇷

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

## Ratings

## Korea Housing Finance Corp.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	AA	Stable

## Homepage

[www.hf.go.kr](http://www.hf.go.kr)

\* Long Term Issuer Rating

Die im März 2004 gegründete Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ist ein staatliches Unternehmen mit der Aufgabe, die Entwicklung des koreanischen Wohnungsmarktes durch die Finanzierung von Immobilien zu unterstützen. Der koreanische Staat hält 63,65% der Anteile, während die Bank of Korea die übrigen 36,35% hält. Die KHFC teilt ihr Geschäft in vier Bereiche auf: Öffentliche Hypotheken, Hausfinanzierungsgarantien, Reverse Mortgages sowie Mortgage-Backed Securities (MBS) und Mortgage-Backed Bonds (MBB). Das Institut versteht sich als Partner von Familien mit niedrigem und mittlerem Einkommen. Diese Verpflichtung kommt besonders durch die angebotenen Produkte zum Ausdruck. Als langfristige Hypotheken mit einer Laufzeit von mindestens zehn Jahren und einem fixen Zinssatz vergibt die KHFC sogenannte „Bogeumjari Loans“. Diese ermöglichen Haushalten mit geringem oder mittlerem Einkommen sowie vulnerablen Gruppen eine stabile Immobilienfinanzierung ohne Zinsänderungsrisiko. Ergänzt wird das Geschäft durch die Vergabe von Garantien an Privatpersonen und Hausbauer zur Erleichterung der Kreditaufnahme bei anderen Instituten. Mit dem Fokus auf die älteren Bevölkerungsteile bietet die KHFC darüber hinaus Hauseigentümern den Einsatz der eigenen Immobilie als Sicherheit für eine lebenslange Rente an. Zur Refinanzierung kauft die KHFC Hypothekenkredite von Banken an und emittiert am Kapitalmarkt MBS bzw. MBB. Seit 2018 ist die KHFC auch regelmäßig als Emittentin von Social Covered Bonds am Markt aktiv. In diesem Zusammenhang wurde auch das [Social Financing Framework](#) von 2019 im Jahr 2022 zum [Sustainable Bond Framework](#) weiterentwickelt.

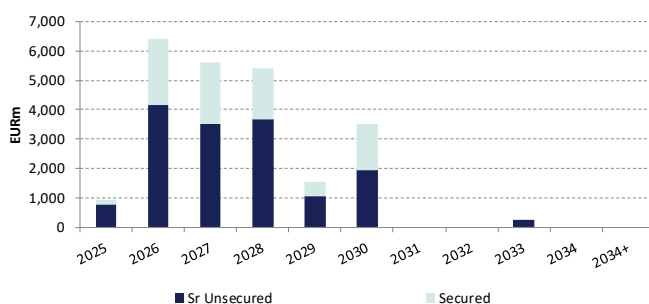
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	116,025	125,266	114,609
Total Securities	1,818	1,698	3,039
Total Deposits	-	-	-
Tier 1 Common Capital	-	-	-
Total Assets	120,194	131,807	125,121
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

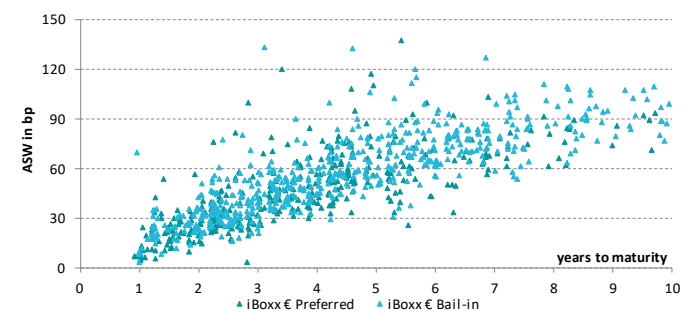
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	548	411	350
Net Fee & Commission Inc.	-79	-75	-67
Net Trading Income	-224	-196	55
Operating Expense	166	161	158
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	86	44	204

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	0.46	0.33	0.27	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	2.11	1.06	5.08	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-
Cost-to-Income	53.98	71.81	38.59	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	-	-	-	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.09	0.09
					0.12	

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Staatliche Unterstützung durch Eigentümer
- Assetqualität

## Risks / Weaknesses

- Zinsrisiko bei Kreditvergabe und -verbriefung
- Konzentration Hypothekengeschäft

# KHFC – Mortgage (2021/01 Issue)

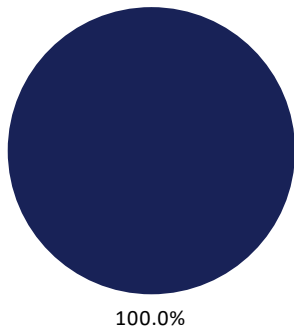
South Korea 🇰🇷

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

## Cover Pool Data

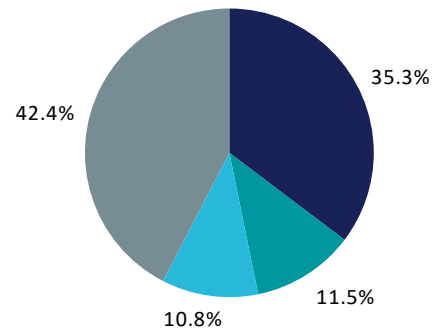
Cover pool volume (EURm)	912	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	817	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	11.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	35% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	11,874	JRL	aa
Number of borrowers	-	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	23.2y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.2y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	47.6%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	51.7%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.2%	Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



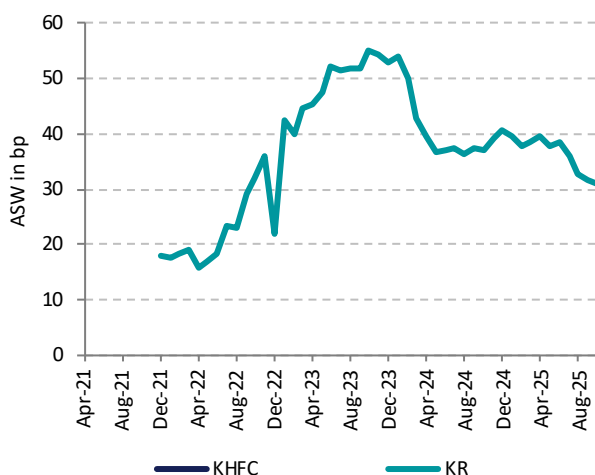
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

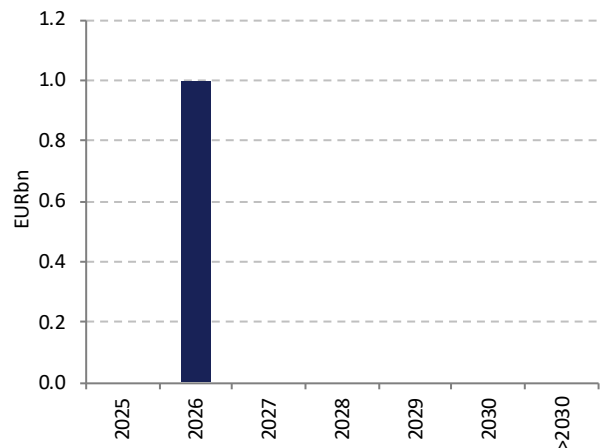


■ Gyeonggi ■ Seoul ■ Incheon ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# KHFC – Mortgage (2021/02 Issue)

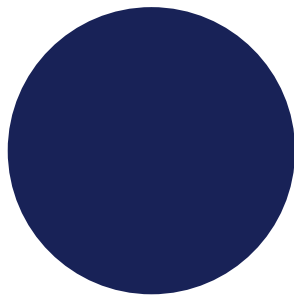
South Korea 🇰🇷

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

## Cover Pool Data

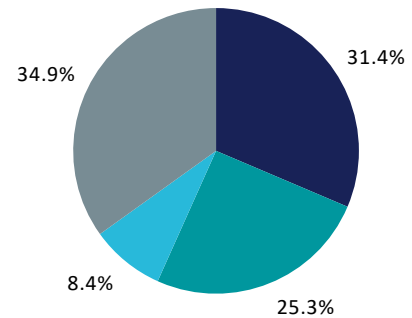
Cover pool volume (EURm)	506	Rating (Moody's)	-
Amount outstanding (EURm)	453	Rating (S&P)	AAA
-thereof ≥ EUR 500m	100.0%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	11.7%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	6.0%	TPI	-
Cover type	Mortgage	TPI leeway	-
Main country	100% South Korea	Collateral score	-
Main region	31% Gyeonggi	RRL	aa
Number of loans	10,842	JRL	aa
Number of borrowers	-	Unused notches	0
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	2.5%
WAL (cover pool)	19.5y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	100.0%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	34.8%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	45.8%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.3%	Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



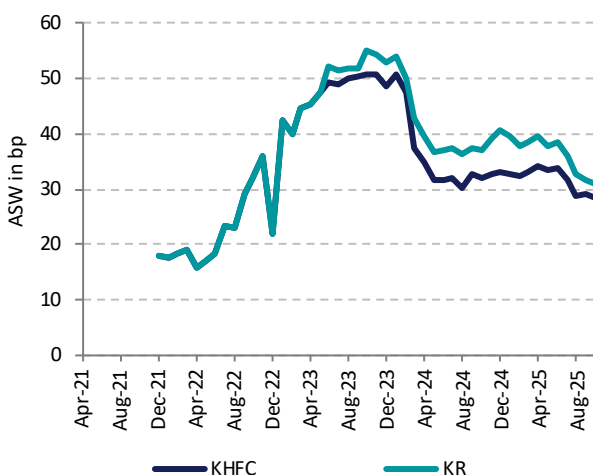
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

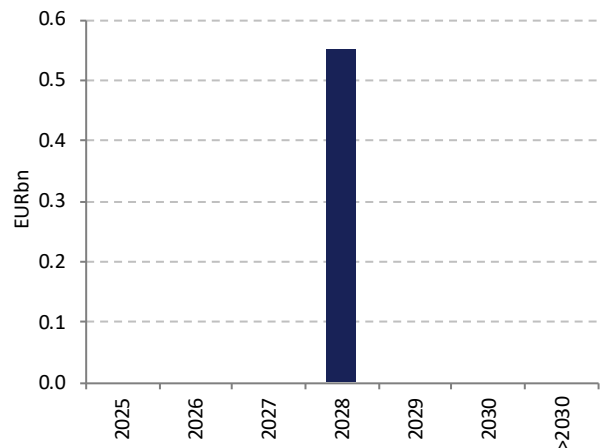


■ Gyeonggi ■ Seoul ■ Busan ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# KHFC – Mortgage (Global)

South Korea 

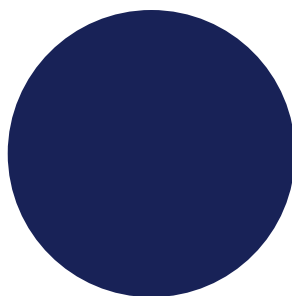
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,499
Amount outstanding (EURm)	5,395
-thereof ≥ EUR 500m	58.5%
Current OC (nominal)	20.5%
Committed OC	8.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% South Korea
Main region	35% Gyeonggi
Number of loans	75,745
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	27.1y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	100.0%
Fixed interest (covered bonds)	88.1%
LTV (indexed)	54.3%
LTV (unindexed)	53.8%
Loans in arrears	0.2%

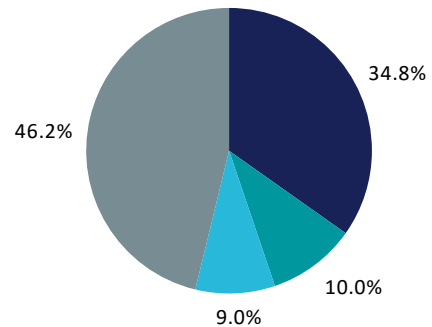
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	4
Collateral score	4.3%
RRL	aa
JRL	aa
Unused notches	0
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	HB

## Borrower Types



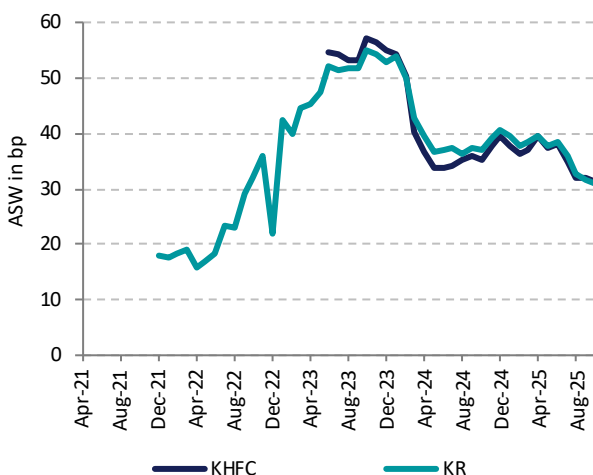
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



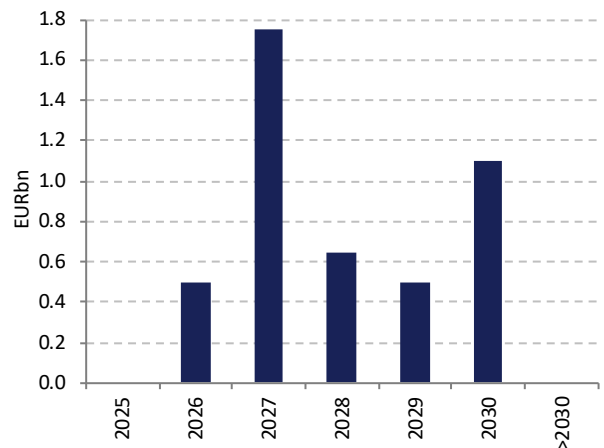
■ Gyeonggi ■ Incheon ■ Seoul ■ Others

## Spread Development



— KHFC — KR

## Redemption Profile (Bmk)



## Shinhan Bank

South Korea 

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

## Ratings

## Shinhan Bank

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	Aa3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.shinhangroup.com](http://www.shinhangroup.com)

Die 1982 gegründete Shinhan Bank mit Sitz in Seoul ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Shinhan Financial Group (SHG). Im April 2006 fusionierte die Shinhan Bank mit der Chohung Bank. Zu SHG gehören 14 Tochtergesellschaften, u.a. auch die Jeju Bank und Unternehmen aus den Bereichen Versicherungen und Asset Management. Die Aktien der SHG sind an der Korea Exchange (KRX) und an der New York Stock Exchange gelistet. Größte Anteilseigner der Gruppe sind der National Pension Service (FY/2024: 8,6%) und BlackRock (5,8%). Die Gruppe unterteilt ihre Geschäftsaktivitäten in die Bereiche „Bank“ (FY/2024: 75,9% des Nettoergebnisses), „Consumer Finance“ (12,1%), „Insurance“ (10,5%) sowie „Capital Markets and Others“ (1,5%). In ihrem Heimatland operiert die Shinhan Bank aus 249 Niederlassungen und ist darüber hinaus auch mit 14 Standorten weltweit vertreten. Das Institut verfügt in Südkorea über einen Marktanteil von 13% bei Krediten und 15% bei Einlagen (FY/2024). Das Kreditportfolio der Shinhan Bank besteht zum März 2025 zu großen Teilen aus Krediten an KMU (44,1%), Hypothekendarlehen (22,1%) sowie Darlehen an Großunternehmen (12,6%). Unter ihrem [Sustainable Development Goals Financing Framework](#) emittierte die Shinhan Bank im Januar 2024 nicht nur ihren ersten in EUR denominierten Green Covered Bond, sondern auch ihre erste gedeckte Anleihe im EUR-Benchmarksegment. Die Shinhan Bank hat sich drei strategische ESG-Ziele gesetzt: Carbon Neutrality (Planet), Inclusion (People) sowie Cooperation (Prosperity). Die Shinhan Bank weist grüne Finanzierungen im Gesamtwert von KRW 19,5 Bio. aus (FY/2024), das Ziel bis 2030 liegt bei KRW 30 Bio.

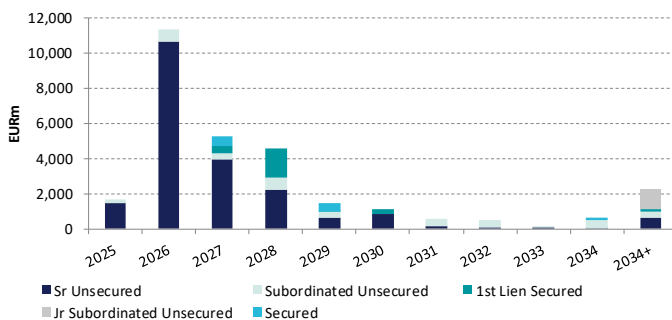
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	243,609	254,095	242,907
Total Securities	75,525	74,810	72,513
Total Deposits	258,804	269,451	257,421
Tier 1 Common Capital	20,253	20,771	21,327
Total Assets	354,759	363,993	357,105
Total Risk-weighted Assets	138,545	145,121	136,920

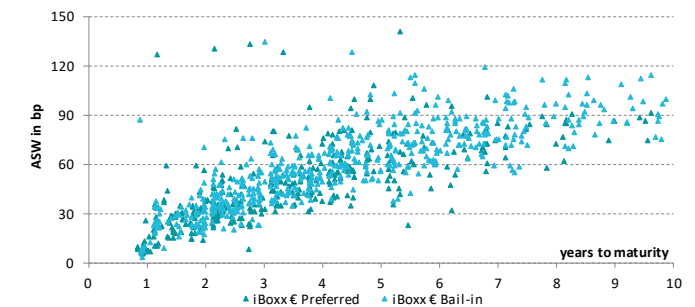
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	5,952	5,994	2,870
Net Fee & Commission Inc.	645	694	383
Net Trading Income	684	500	486
Operating Expense	3,928	3,884	1,674
Credit Commit. Impairment	596	267	219
Pre-tax Profit	2,862	3,235	1,901

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.76	1.73	1.67	Liquidity Coverage Ratio	103.58	-	108.39
ROAE	9.49	10.64	12.40	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.76	5.80	6.02
Cost-to-Income	53.14	52.68	44.04	NPL / Loans at Amortised Cost	0.23	0.22	-
Core Tier 1 Ratio	14.62	14.31	15.58	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.63	0.55	0.56

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Funding (Retail Deposits)

## Risks / Weaknesses

- Leverage der Shinhan Gruppe
- Liquidität im Peervergleich

# Shinhan Bank – Mortgage

Korea 🇰🇷

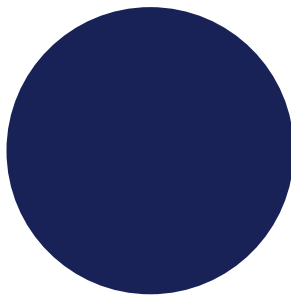
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	1,105
Amount outstanding (EURm)	763
-thereof ≥ EUR 500m	58.5%
Current OC (nominal)	44.9%
Committed OC	13.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% South Korea
Main region	45% Gyeonggi
Number of loans	10,917
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	31.0y
WAL (covered bonds)	2.7y
Fixed interest (cover pool)	87.3%
Fixed interest (covered bonds)	57.4%
LTV (indexed)	38.1%
LTV (unindexed)	35.0%
Loans in arrears	0.1%

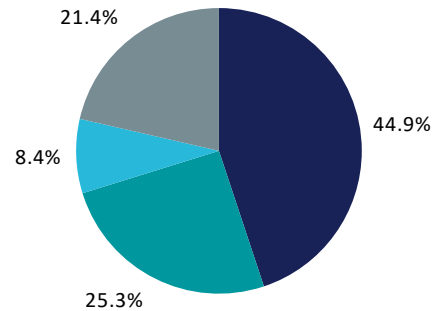
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	3
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKS	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



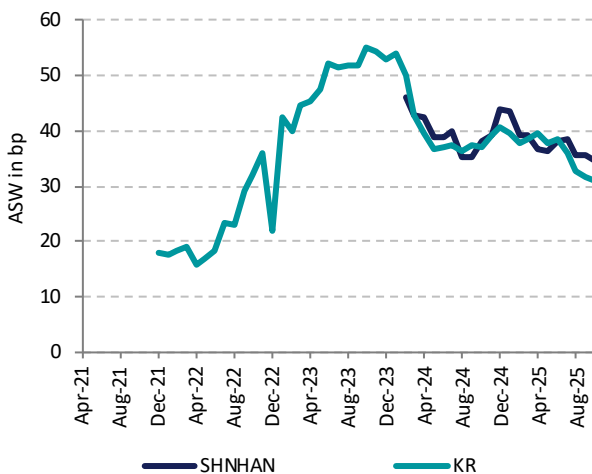
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

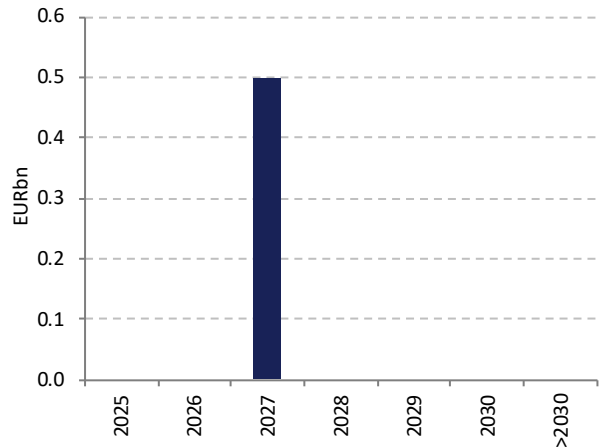


■ Gyeonggi ■ Seoul ■ Incheon ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

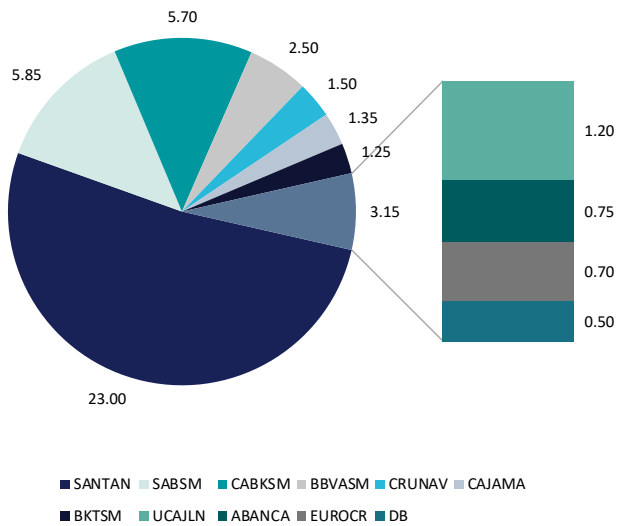
# Market Overview Covered Bonds

Spain 

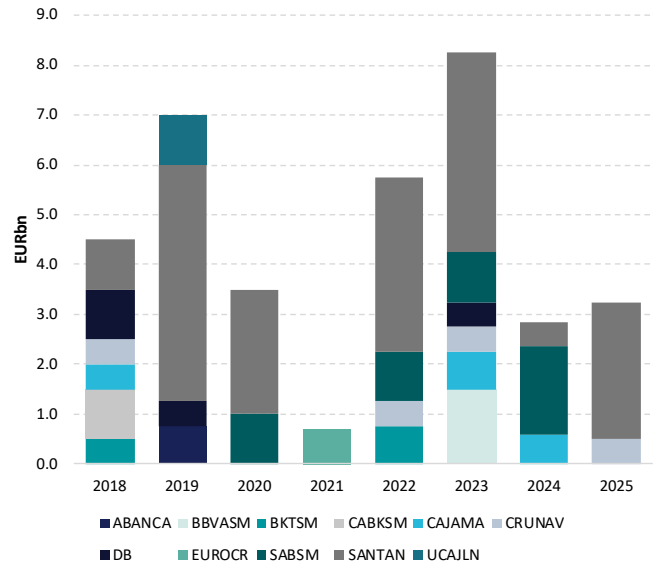
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 311.76bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 44.30bn
Amount outstanding	EUR 179.94bn	Number of benchmarks	41
Number of issuers	11	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 2.20bn
No of cover pools	12	Number of ESG benchmarks	4
there of M / PS / others	11 / 0 / 1	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AA+ / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

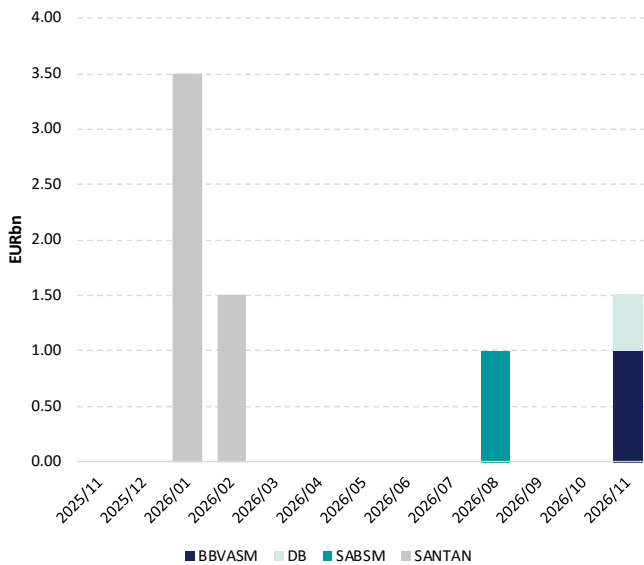
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



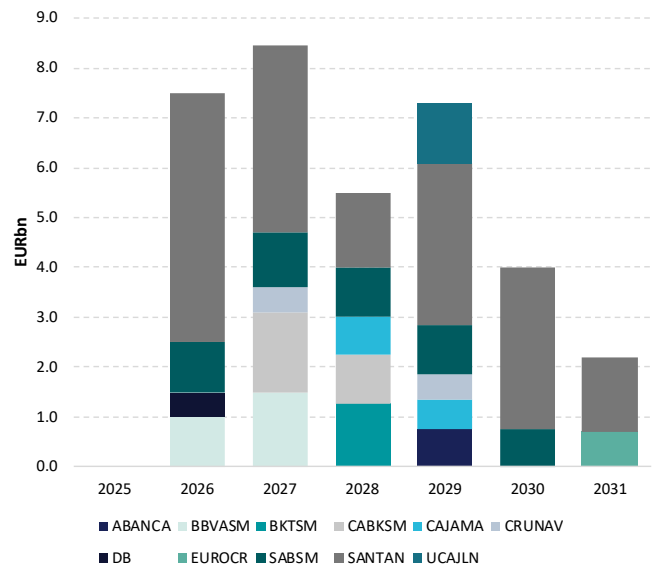
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

# ABANCA Corporacion Bancaria

Spain 

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

## Ratings

### ABANCA Corp. Bancaria S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.abancacorporacion-bancaria.com](http://www.abancacorporacion-bancaria.com)

Die ABANCA Corporacion Bancaria (ABANCA) mit Sitz in A Coruna ist gemessen an der Bilanzsumme die siebtgrößte Bank Spaniens. Im Juli 2024 wurde die vollständige Übernahme der portugiesischen Banco BIC abgeschlossen, womit die Bank nach eigenen Angaben ihre Präsenz in Portugal stark erhöht hat. Darüber hinaus konnte im Juni 2024 die technische Integration der Ende 2023 übernommenen Targobank Espana zum Abschluss gebracht werden. Neben Privatkunden fokussiert sich die Gruppe auf kleine und mittelständische Betriebe. Diesen bietet sie ein großes Angebot von Finanzdienstleistungen an, welche u.a. auch die Bereiche Beratung und Investment Services umfassen. Sämtliche Aktien des Instituts befinden sich in Privatbesitz. Die größten Anteilseigner sind hierbei Juan Carlos Escotet Rodriguez (43,5%) und das Escotet Family Office (41,3%). Das Filialnetz der Gruppe umfasst ca. 890 Niederlassungen (Q1/2025). Davon befinden sich 655 Filialen in Spanien und 224 Filialen in Portugal. Durch die Akquisition der Banco BIC erhöhte sich die Anzahl an portugiesischen Filialen um ca. das Fünffache. Die Bank berichtet in den Geschäftssegmenten „Wholesale banking“ (FY/2024: 52,4% des Vorsteuerergebnisses), „Retail banking“ (44,5%) sowie „Non-financial subsidiaries“ (3,1%). Das Kreditportfolio der Bank gliedert sich nach Kundengruppen in die Kategorien Unternehmen (Q1/2025: 47%), Individuen (39%) und den öffentlichen Sektor (14%). Das Funding von ABANCA besteht zu 85% aus Privatkundeneinlagen (Q1/2025), gefolgt von Emissionen mit 8% und Interbankkrediten mit 7%. Gemessen am Turnover beträgt die Green Asset Ratio 1,7% (FY/2024).

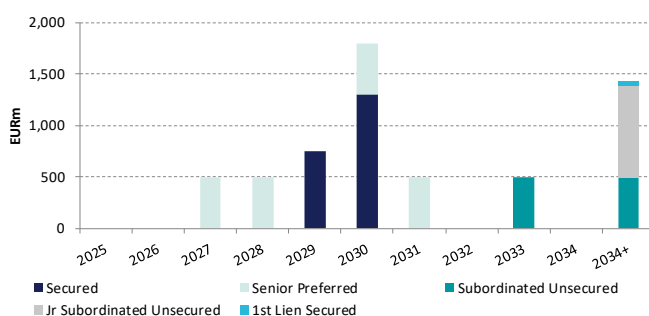
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	45,516	50,332	54,648
Total Securities	13,871	16,911	17,456
Total Deposits	57,811	67,651	67,174
Tier 1 Common Capital	4,263	4,966	5,108
Total Assets	74,829	83,847	83,740
Total Risk-weighted Assets	33,840	38,708	38,639

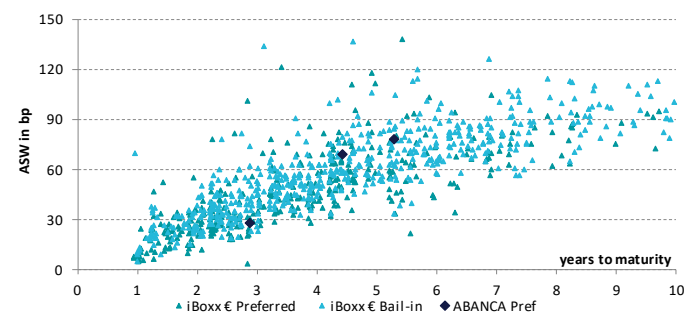
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,232	1,637	802
Net Fee & Commission Inc.	294	330	182
Net Trading Income	80	58	37
Operating Expense	867	1,116	575
Credit Commit. Impairment	65	87	34
Pre-tax Profit	846	1,283	483

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.88	2.32	2.09	Liquidity Coverage Ratio	214.00	239.00	207.00
ROAE	15.43	22.19	13.89	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.79	6.00	6.18
Cost-to-Income	54.70	53.37	52.04	NPL / Loans at Amortised Cost	2.48	2.58	2.25
Core Tier 1 Ratio	12.60	12.83	13.22	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.80	1.96	1.81

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktstellung im Heimatmarkt (Galicien)
- Profitabilität
- Liquiditätsausstattung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Kostenbasis im Peervergleich
- Druck auf Assetqualität (Zinsumfeld)

# ABANCA – Mortgage

Spain 

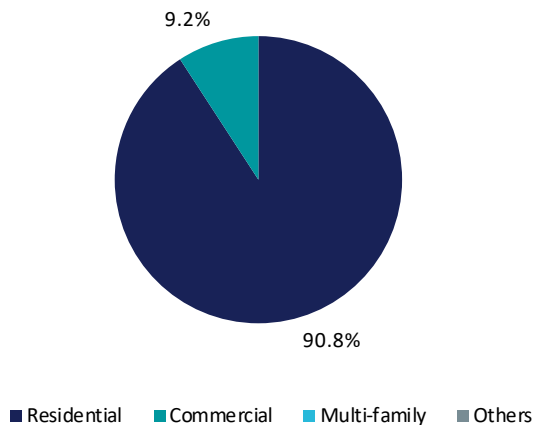
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

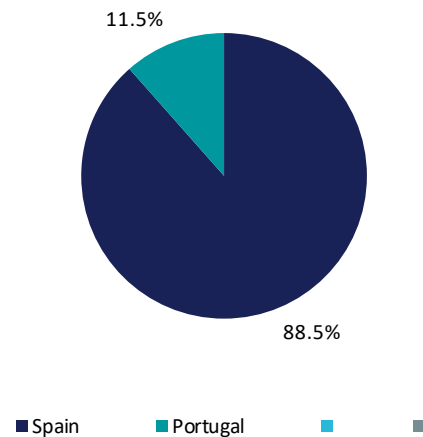
Cover pool volume (EURm)	6,125
Amount outstanding (EURm)	2,760
-thereof ≥ EUR 500m	27.2%
Current OC (nominal)	121.9%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	88% Spain
Main region	51% Galicia
Number of loans	83,673
Number of borrowers	131,418
Avg. exposure to borrowers (EUR)	28,278
WAL (cover pool)	8.7y
WAL (covered bonds)	1.8y
Fixed interest (cover pool)	30.3%
Fixed interest (covered bonds)	63.8%
LTV (indexed)	45.2%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	1.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	5.3%
RRL	a-
JRL	a
Unused notches	2
AAA credit risk (%)	9.2%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

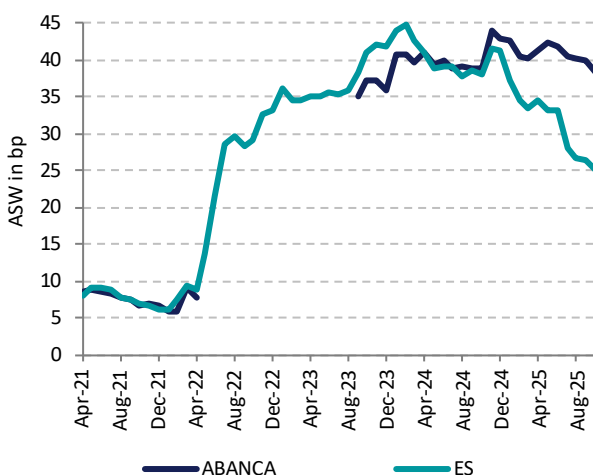
## Borrower Types



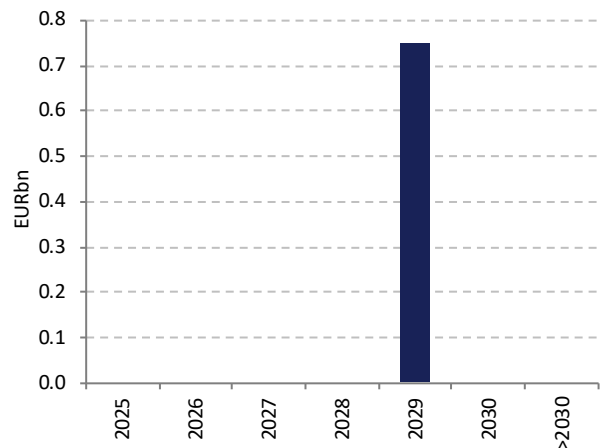
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Banco de Sabadell

 Spain 

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

## Ratings

### Banco de Sabadell S.A.

	Rating	Outlook
<b>Fitch</b>	BBB+	Positive
<b>Moody's*</b>	Baa2	Positive
<b>S&amp;P</b>	A-	Stable

## Homepage

[www.grupbancsabadell.com](http://www.grupbancsabadell.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Banco de Sabadell (BDS) ist nach Assets (FY/2024: EUR 239 Mrd.) die viertgrößte Bankengruppe Spaniens. Das Institut mit Hauptsitz nahe Barcelona betreut mit knapp 19.000 Mitarbeitenden mehr als 11,5 Mio. Kunden. Die Bankengruppe deckt in Spanien ein breites Spektrum an Bankprodukten für Privat- und Unternehmenskunden ab. Über ihre Tochtergesellschaften „TSB Banking Group“ und „Sabadell Mexico“ verfügt die Gruppe auch über signifikante Geschäftsaktivitäten in UK und Mexiko. Im Oktober 2025 scheiterte die BBVA mit einem feindlichen Übernahmeversuch der Banco de Sabadell, nachdem ein Aktientauschangebot an die Sabadell-Aktionäre die notwendige Schwelle von 30% verfehlte. Die BDS berichtet in den Geschäftsfeldern „Banking Business Spain“ (FY/2024: 83,5% des Vorsteuerergebnisses), „Banking Business UK“ (14,0%) und „Banking Business Mexico“ (2,5%). Das spanische Kreditportfolio setzt sich überwiegend aus Unternehmenskrediten (Q1/2025: 42,2%) sowie Hypothekendarlehen (39,4%) zusammen. Geographisch entfällt der größte Teil des Kreditportfolios mit 63,0% (Q1/2025) auf den Heimatmarkt Spanien, gefolgt von UK mit 27,3% und Mexiko mit 9,7%. In Spanien verfügt die BDS nach eigenen Angaben über einen Marktanteil von 8% bei Krediten und 7% bei Einlagen (FY/2024). Das Funding der Gruppe besteht zum überwiegenden Teil aus Einlagen (FY/2024: 83,0% der Verbindlichkeiten), gefolgt von emittierten Schuldtiteln mit 12,2%. Auf Basis ihres [Frameworks für nachhaltige Emissionen](#) konnte die BDS bis Ende 2024 Green Bonds im Volumen von knapp EUR 4,6 Mrd. emittieren. Im Geschäftsjahr 2024 betrug die am Turnover gemessene Green Asset Ratio des Instituts 4,5%.

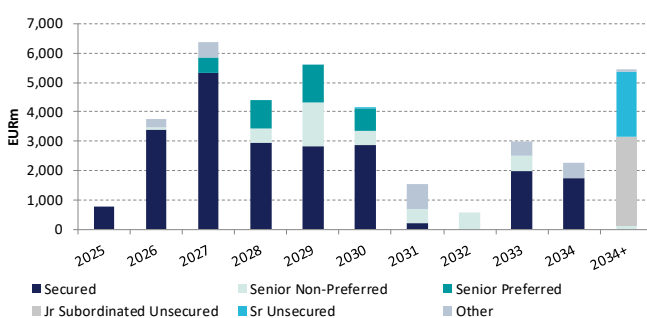
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	152,295	158,913	162,516
Total Securities	32,452	36,795	39,627
Total Deposits	160,331	169,823	183,384
Tier 1 Common Capital	10,347	10,486	10,788
Total Assets	235,173	239,598	252,373
Total Risk-weighted Assets	78,428	80,559	79,212

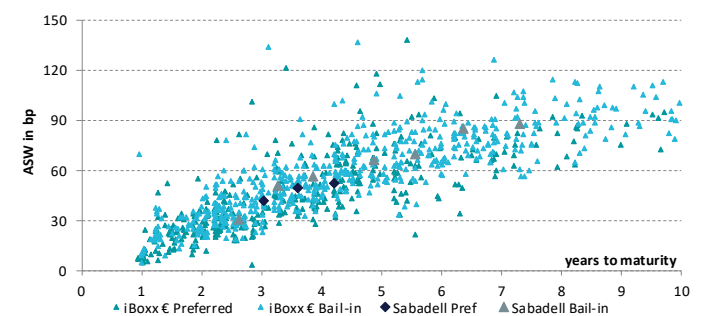
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,723	5,021	2,425
Net Fee & Commission Inc.	1,386	1,357	694
Net Trading Income	68	87	29
Operating Expense	2,989	3,107	1,513
Credit Commit, Impairment	825	592	218
Pre-tax Profit	1,891	2,514	1,431

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	2.04	2.20	2.07	Liquidity Coverage Ratio	228.09	210.40	176.00
ROAE	9.88	12.72	13.25	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.51	4.48	4.36
Cost-to-Income	51.54	49.23	47.32	NPL / Loans at Amortised Cost	3.59	2.89	2.50
Core Tier 1 Ratio	13.19	13.02	13.62	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.06	1.76	1.57

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Position des KMU-Franchises in Spanien
- Kapitalisierung
- Reduktion bilanzieller Risiken

## Risks / Weaknesses

- Effizienz des UK-Geschäfts im Peervergleich
- Druck auf Assetqualität (Zinsumfeld)
- Leverage Ratio

# Banco de Sabadell – Mortgage

Spain 

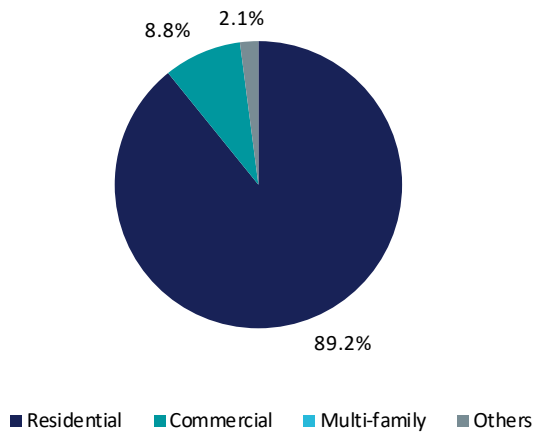
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

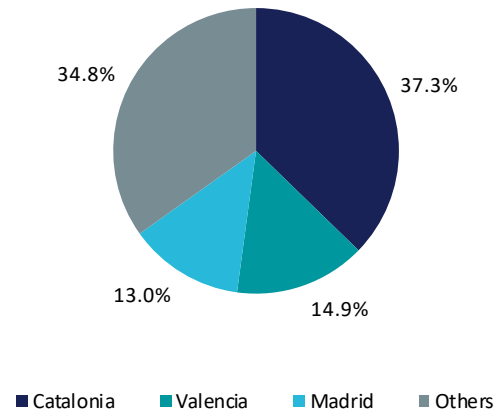
Cover pool volume (EURm)	25,489
Amount outstanding (EURm)	16,276
-thereof ≥ EUR 500m	35.9%
Current OC (nominal)	56.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	37% Catalonia
Number of loans	288,789
Number of borrowers	277,492
Avg. exposure to borrowers (EUR)	89,964
WAL (cover pool)	10.2y
WAL (covered bonds)	3.6y
Fixed interest (cover pool)	73.2%
Fixed interest (covered bonds)	52.7%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	51.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	4.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

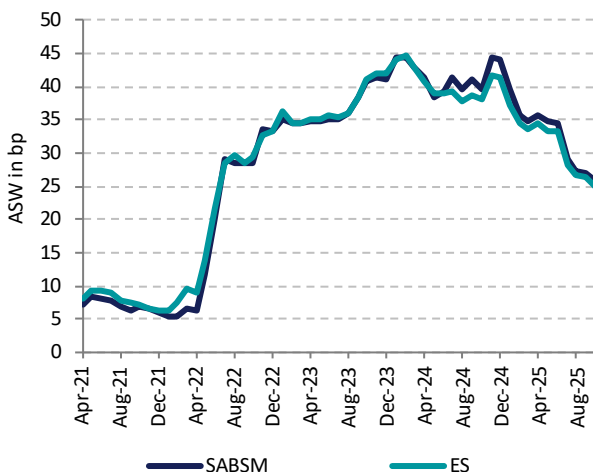
## Borrower Types



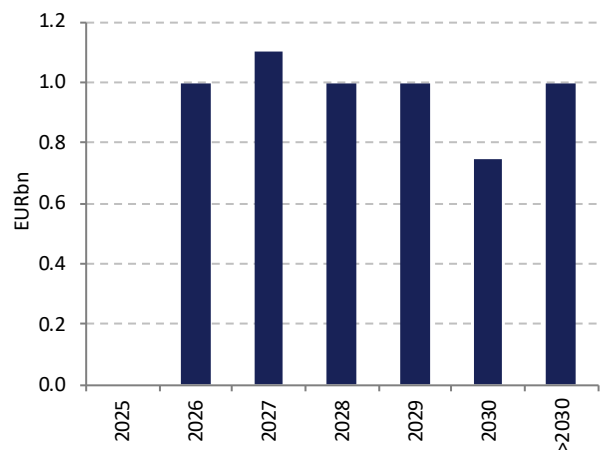
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# Banco Santander

 Spain 

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

## Ratings

### Banco Santander S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.santander.com](http://www.santander.com)

Die Banco Santander (Santander) mit Hauptsitz in Madrid zählt mit einer Bilanzsumme von EUR 1,8 Bio. (FY/2024) zu den fünf größten Bankengruppen in Europa. Die Banco de Espana stuft die Santander als global systemrelevantes Institut ein (zusätzlicher Kapitalpuffer: +1,0%). Weltweit werden 175 Mio. Kunden von rund 207.000 Mitarbeitenden in über 7.900 Filialen betreut. Global fokussiert die Bank ihre Geschäftsaktivitäten auf Europa, Nord- und Südamerika. Gemessen an der Kreditvergabe erreicht die Bank Marktanteile von 18% in Chile sowie jeweils 17% in Spanien und Portugal (FY/2024). Darüber hinaus ist die Bank laut eigenen Angaben Marktführer bei Konsumentenkrediten in Europa. Der Konzerngewinn der Banco Santander verteilt sich auf die Primärsegmente „Retail & Commercial Banking“ (FY/2024: 53,5% des Vorsteuerergebnisses; ausgenommen Corporate Center), „Corporate & Investment Banking“ (CIB; 19,7%), „Wealth Management & Insurance“ (11,1%), „Digital Consumer“ (11,0%) und „Payments“ (4,8%). Die größten Anteile des Kreditportfolios sind geographisch mit jeweils 23% Spanien und UK zuzuordnen (Q1/2025). Nach Geschäftsfeldern geordnet entfällt der größte Anteil auf Hypotheken- und Privatkundendarlehen (32%), gefolgt von Konsumentenkrediten (21%). Der Refinanzierungsmix der Gruppe besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2024: 57,7% der Passiva). Die wichtigsten Komponenten der Kapitalmarktrefinanzierung bilden Senior Unsecured Bonds (FY/2024: 46,7% der Marketable debt securities) und besicherte Schuldtitle (31,0%). Die Green Asset Ratio gemessen am Turnover beträgt 3,3% (FY/2024) und übersteigt damit den Vorjahreswert (2,6%).

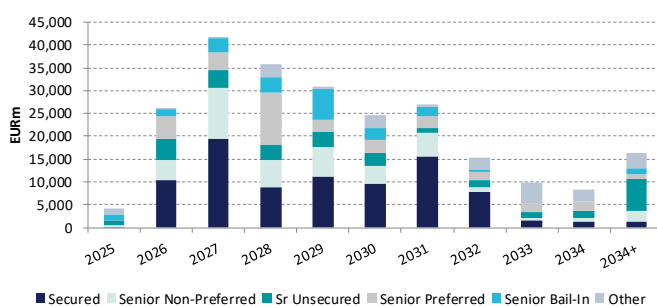
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	1,036,348	1,054,070	1,010,727
Total Securities	324,928	376,036	355,237
Total Deposits	1,047,169	1,055,936	1,008,229
Tier 1 Common Capital	76,741	79,800	81,250
Total Assets	1,797,060	1,837,079	1,815,887
Total Risk-weighted Assets	623,731	624,503	625,750

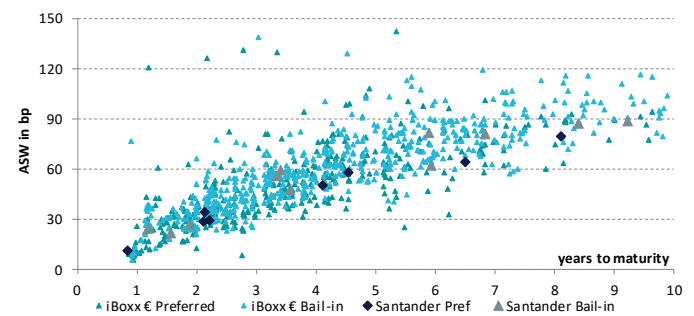
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	43,261	46,668	21,211
Net Fee & Commission Inc.	12,057	13,009	6,342
Net Trading Income	2,633	2,273	1,033
Operating Expense	28,103	29,917	13,614
Credit Commit. Impairment	12,912	12,644	6,469
Pre-tax Profit	16,459	19,027	9,104

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.58	2.75	2.47	Liquidity Coverage Ratio	165.81	152.51	159.00
ROAE	12.02	13.10	13.65	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.46	4.55	4.66
Cost-to-Income	48.65	48.01	46.36	NPL / Loans at Amortised Cost	3.50	3.47	3.31
Core Tier 1 Ratio	12.30	12.78	12.98	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.21	2.14	2.22

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Geographische Diversifikation
- Profitabilität im europäischen Peervergleich

## Risks / Weaknesses

- Konjunkturelle Risiken
- Finanzierungskosten
- Assetqualität

# Banco Santander – Mortgage

Spain 

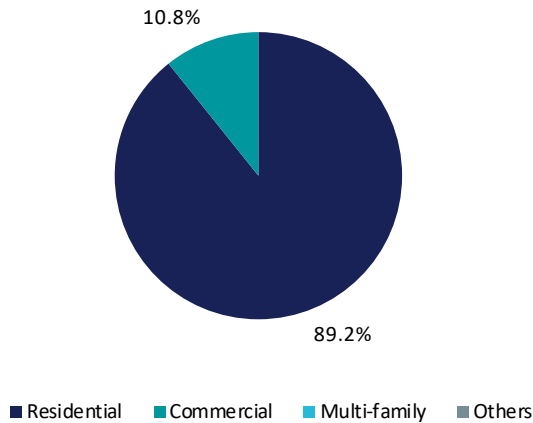
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

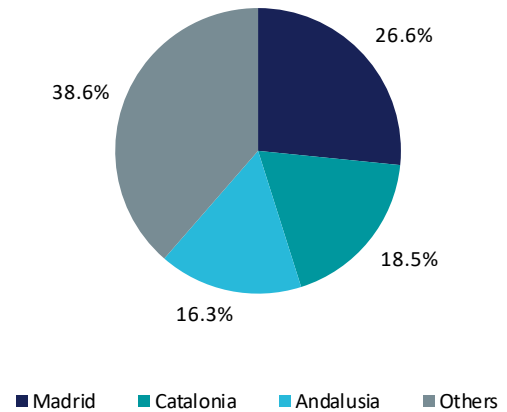
Cover pool volume (EURm)	61,786
Amount outstanding (EURm)	42,754
-thereof ≥ EUR 500m	50.3%
Current OC (nominal)	44.5%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	27% Madrid
Number of loans	646,941
Number of borrowers	614,786
Avg. exposure to borrowers (EUR)	100,500
WAL (cover pool)	17.7y
WAL (covered bonds)	5.8y
Fixed interest (cover pool)	49.0%
Fixed interest (covered bonds)	74.8%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	50.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	6.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	3
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

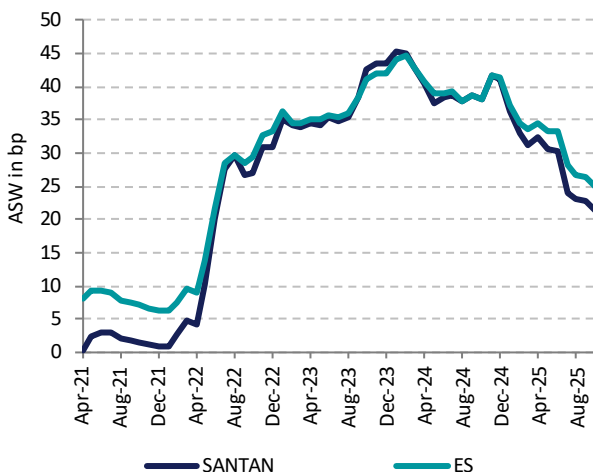
## Borrower Types



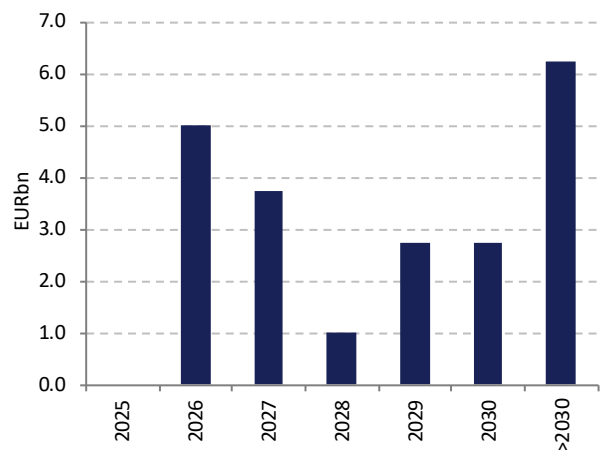
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Banco Santander – Export Finance (Public Sector)

Spain 

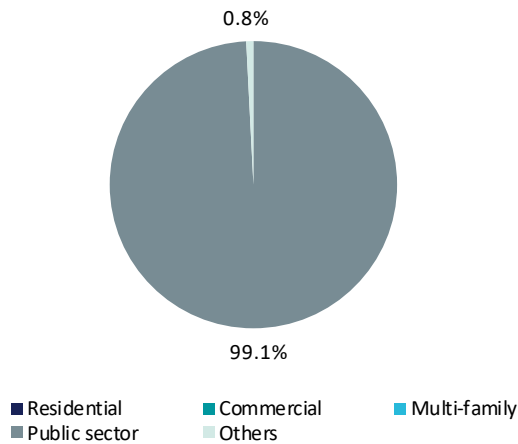
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

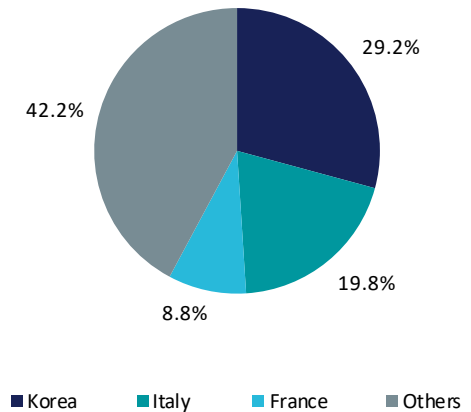
Cover pool volume (EURm)	13,527
Amount outstanding (EURm)	9,128
-thereof ≥ EUR 500m	11.0%
Current OC (nominal)	48.2%
Committed OC	5.0%
Cover type	Export Finance
Main country	29% Korea
Main region	-
Number of loans	593
Number of borrowers	200
Avg. exposure to borrowers (EUR)	67,000,720
WAL (cover pool)	5.2y
WAL (covered bonds)	2.9y
Fixed interest (cover pool)	18.3%
Fixed interest (covered bonds)	11.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable
TPI leeway	2
Collateral score	11.9%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

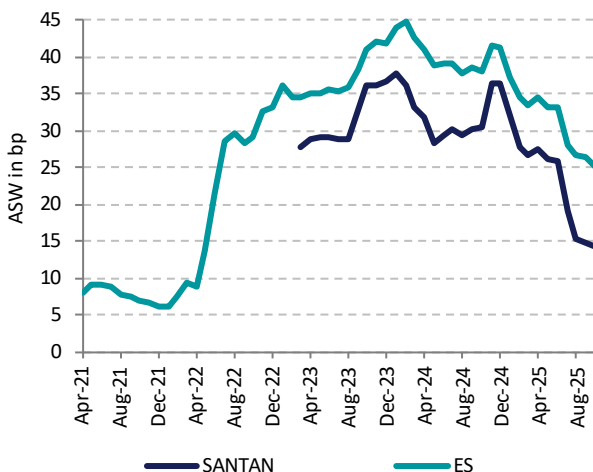
## Borrower Types



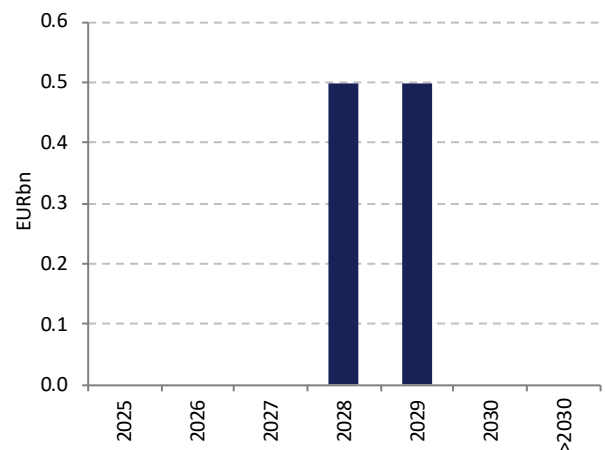
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Bankinter

Spain 

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

## Ratings

## Bankinter S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A2	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Bankinter ist eine Geschäftsbank mit Sitz in Madrid und an den Börsen von Madrid sowie Barcelona gelistet. Mit knapp 23,2% ist Carnival der größte Anteilseigner, gefolgt von Fernando Masaveu Herrero mit 5,3% (FY/2024). In ihrem Heimatmarkt verfügte die Bank Ende 2024 über einen Marktanteil bei Krediten von 6% und bei Kundeneinlagen von 5%. Bankinter unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in insgesamt neun Business Lines. Das Gros des Vorsteuerergebnisses entfällt auf die Segmente „Wealth Management & Retail Banking“ (FY/2024: 34%), gefolgt von „Corporate / SME banking“ (29%) und „Non-customer“ (9%). Die übrigen Anteile verteilen sich auf die Segmente „Consumer Finance“, „BK Portugal“, „BK Investment Banking“, „BK Ireland“, „EVO Banco“ sowie „BK Luxembourg“. Das Produktportfolio der Gruppe umfasst u.a. Fondsmanagement, Investmentbanking und Hypothekenfinanzierungen für private und institutionelle Kunden sowie für SME und große Unternehmen. Geographisch ist sie neben dem Heimatmarkt Spanien (Q1/2025: 82% des Vorsteuerergebnisses) auch in Portugal (15%) und Irland (5%) tätig. Im irischen Markt konzentriert sich Bankinter auf die Bereiche Immobilienfinanzierung und Consumer Finance. Die Refinanzierung erfolgt hauptsächlich über Einlagen (82,9% der Passiva) und verbriefte Verbindlichkeiten (7,4%). Als Mitglied der Net-Zero Banking Alliance hat sich die Bank verpflichtet, bis 2050 klimaneutral zu sein. Bankinter bietet nachhaltige Fonds, Hypotheken und Kredite für den Bau von energieeffizienten Häusern sowie zur Verbesserung der Energieeffizienz von Immobilien an. Die Bank wies zum Ende des Geschäftsjahres 2024 eine Green Asset Ratio gemessen am Turnover von 1,5% aus.

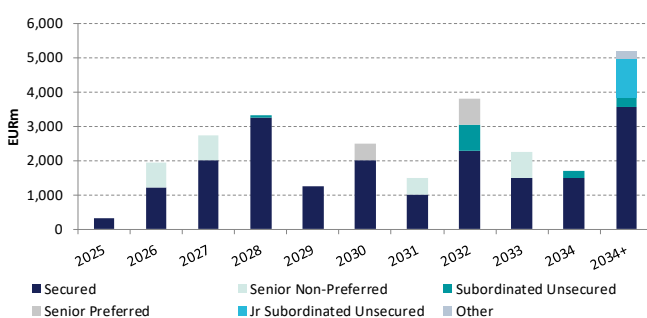
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	74,337	77,061	81,034
Total Securities	14,627	18,420	21,219
Total Deposits	81,006	87,981	94,802
Tier 1 Common Capital	4,799	5,272	5,528
Total Assets	113,012	121,972	131,734
Total Risk-weighted Assets	39,018	42,476	43,965

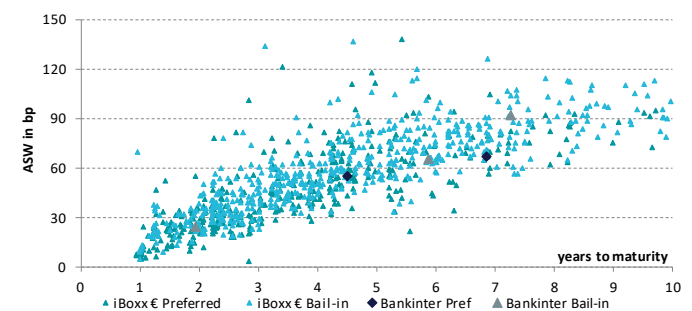
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	2,214	2,278	1,101
Net Fee & Commission Inc.	624	717	380
Net Trading Income	36	39	19
Operating Expense	1,073	1,142	570
Credit Commit. Impairment	328	359	151
Pre-tax Profit	1,229	1,360	766

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	2.07	1.98	1.79	Liquidity Coverage Ratio	206.30	199.61	-
ROAE	16.50	16.87	17.92	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.31	4.39	4.25
Cost-to-Income	40.49	39.52	38.15	NPL / Loans at Amortised Cost	2.44	2.44	2.45
Core Tier 1 Ratio	12.30	12.41	12.57	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.48	1.59	1.63

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Franchise im High-Net-Worth und Corporate Banking
- Assetqualität im Peervergleich
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Marktstellung in Portugal
- Makroökonomisches Umfeld
- Leverage Ratio

# Bankinter – Mortgage

Spain 

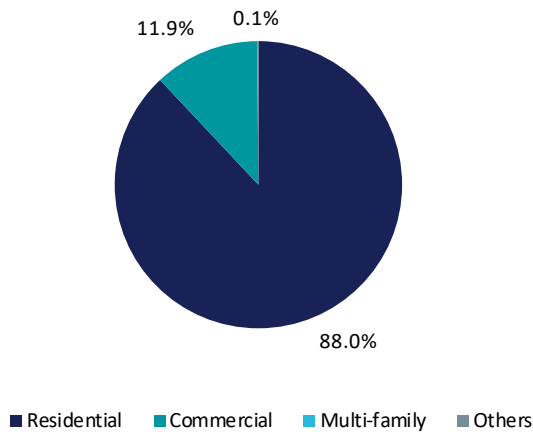
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

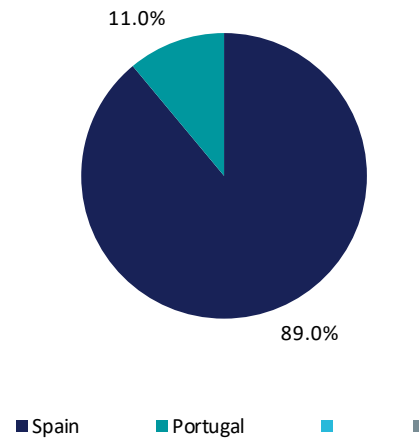
Cover pool volume (EURm)	25,559
Amount outstanding (EURm)	19,004
-thereof ≥ EUR 500m	6.6%
Current OC (nominal)	34.5%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	89% Spain
Main region	32% Madrid
Number of loans	195,191
Number of borrowers	318,837
Avg. exposure to borrowers (EUR)	80,053
WAL (cover pool)	10.5y
WAL (covered bonds)	5.9y
Fixed interest (cover pool)	42.2%
Fixed interest (covered bonds)	6.8%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	48.8%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	5.2%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

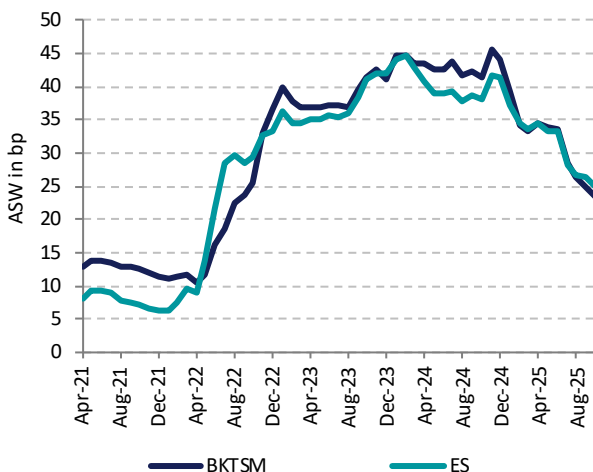
## Borrower Types



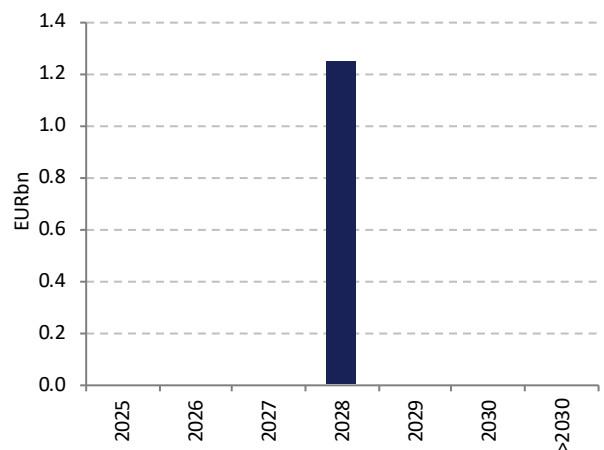
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## BBVA

Spain 

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

## Ratings

Banco Bilbao Vizcaya  
Argentaria S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.bbva.com](http://www.bbva.com)

Die Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) ist gemessen am Kreditgeschäft (Marktanteil FY/2024: 14,1%) die drittgrößte Bankengruppe Spaniens. Insgesamt werden in weltweit mehr als 25 Ländern über 79 Mio. Kunden von rund 125.000 Mitarbeitenden betreut. Das börsennotierte Institut ist Marktführer im Kreditgeschäft in Mexiko (FY/2024: Marktanteil 25,4%) und verfügt darüber hinaus auch über eine führende Marktposition in Peru (21,4%) und der Türkei (19,6%). Die BBVA berichtet in den operativen Segmenten „Mexico“ (FY/2024: 45,5% des Vorsteuerergebnisses; ohne Corporate Center), „Spain“ (32,1%), „Turkey“ (10,5%), „South America“ (8,1%) sowie „Rest of Business“ (3,8%). Das Kreditportfolio der Gruppe besteht überwiegend aus Krediten an Geschäftskunden (Q1/2025: 52%) und Privatkunden (43%). Die Refinanzierung erfolgt anteilig an den Passiva zu 66% aus Kundeneinlagen und zu 15% aus Kapitalmarktfunding. Das Wholesalefunding besteht vorwiegend aus Senior Preferred Bonds (Q1/2025: 34%) und AT2-Anleihen (22%). Im Mai 2024 unterbreitete die BBVA der spanischen Banco de Sabadell ein Angebot für einen Zusammenschluss der beiden Institute, das jedoch von Sabadell abgelehnt wurde. Daraufhin legte die BBVA den Aktionären der Sabadell ein Übernahmeangebot für ihre Anteile vor, welches im Oktober 2025 endete und nicht die erforderliche Zustimmung von 30% der Aktionäre erreichte. Eine mögliche Übernahme ist damit gescheitert. Unter ihrem „[Sustainable Debt Financing Framework](#)“ ist die Bank auch als Emittent von grünen Anleihen am Markt aktiv. Gemessen am Turnover wies die Bank im Geschäftsjahr 2024 eine Green Asset Ratio von 0,84% aus.

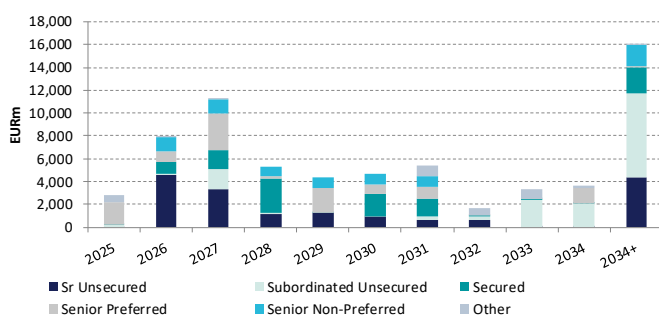
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	392,115	429,571	449,266
Total Securities	189,880	200,826	202,305
Total Deposits	437,405	468,590	468,508
Tier 1 Common Capital	46,116	50,799	51,634
Total Assets	775,558	772,402	776,974
Total Risk-weighted Assets	363,915	394,468	387,051

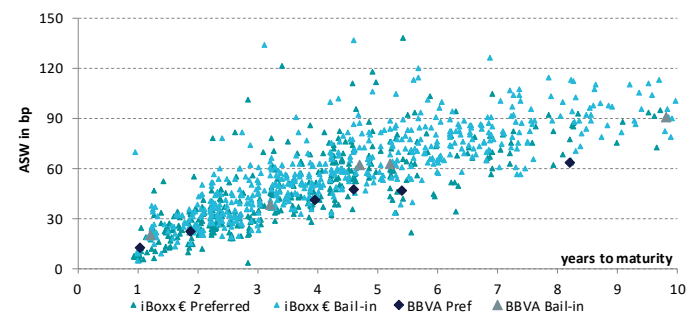
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	23,089	25,267	12,607
Net Fee & Commission Inc.	6,288	7,988	4,011
Net Trading Income	2,183	3,913	1,431
Operating Expense	12,682	14,391	6,920
Credit Commit. Impairment	4,386	5,687	2,794
Pre-tax Profit	12,419	15,405	8,424

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	3.22	3.41	3.42	Liquidity Coverage Ratio	149.00	134.00	140.00
ROAE	16.00	18.61	19.37	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.25	6.92	6.97
Cost-to-Income	42.80	40.47	38.28	NPL / Loans at Amortised Cost	3.83	3.45	3.31
Core Tier 1 Ratio	12.67	12.88	13.34	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.90	2.74	2.65

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Geographische Diversifikation
- Operative Ertragsbeständigkeit
- Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Marktbedingungen in der Türkei und in Mexiko
- TCE-Ratio im Peervergleich
- Sensitivität des Wholesalefundings

# BBVA – Mortgage

Spain 

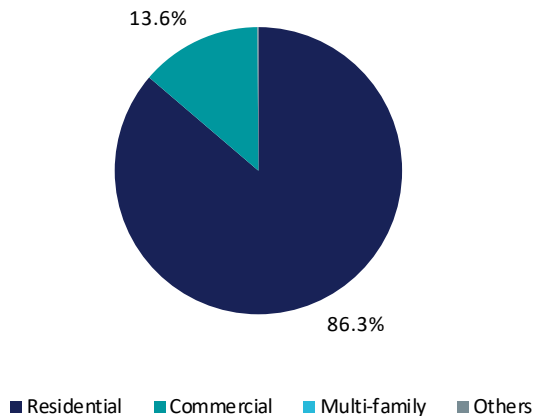
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

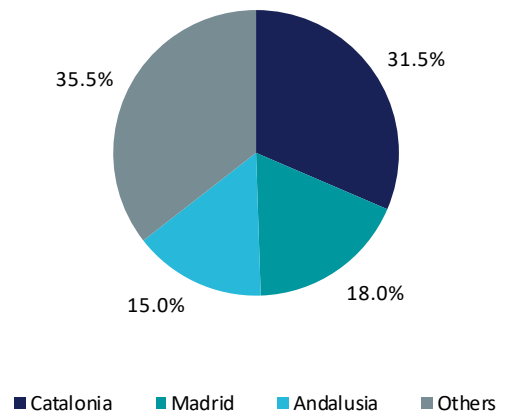
Cover pool volume (EURm)	46,886
Amount outstanding (EURm)	14,918
-thereof ≥ EUR 500m	16.8%
Current OC (nominal)	214.3%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	31% Catalonia
Number of loans	606,620
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	10.1y
WAL (covered bonds)	1.9y
Fixed interest (cover pool)	53.2%
Fixed interest (covered bonds)	26.3%
LTV (indexed)	48.6%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	6.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

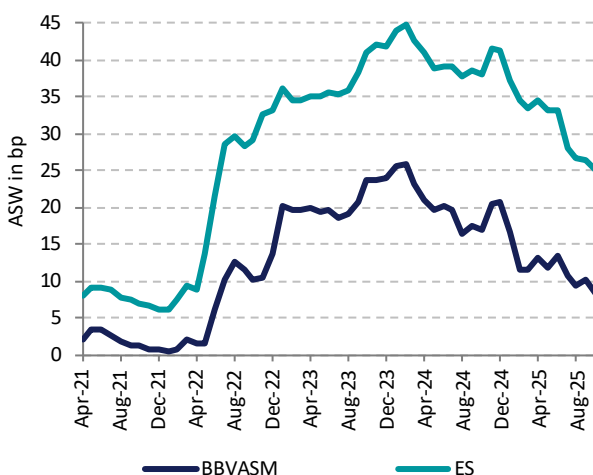
## Borrower Types



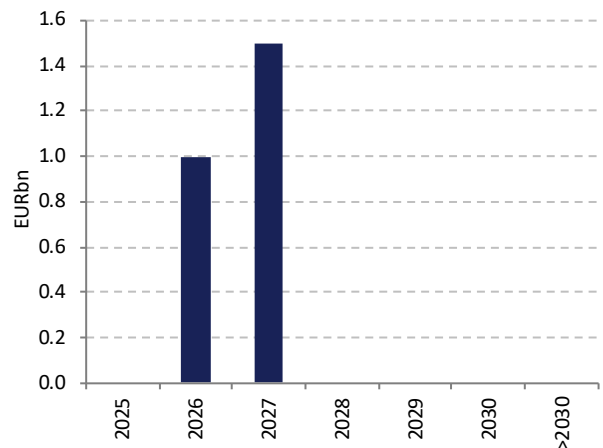
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## CaixaBank

Spain 

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

## Ratings

## CaixaBank S.A

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Positive
Moody's	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.caixabank.com](http://www.caixabank.com)

Die CaixaBank (Caixa) mit Hauptsitz in Madrid ist gemessen an der Bilanzsumme die drittgrößte Bankengruppe Spaniens (FY/2024: EUR 631 Mrd.). Ihre Aktien sind an den Börsen von Madrid, Barcelona, Bilbao und Valencia gelistet. Von der Banco de Espana wurde sie als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Seit der Übernahme der Bankia hält der staatliche Fonds für die Abwicklung von Banken (FROB), über die Holdinggesellschaft BFA Tenedora de Acciones 18% der Anteile an Caixa (FY/2024). Als Universalbank bietet das Institut seinen Privat- und Unternehmenskunden eine Reihe von Bank- und Versicherungsprodukten an. Auf dem spanischen Markt weist die Bank hohe Marktanteile in den Bereichen Privatkundenkredite (Q1/2025: 23,3%), Kundeneinlagen (24,7%) und Investmentfonds (23,5%) auf. In Portugal operiert die Bank als Banco BPI und besitzt dort einen Marktanteil von 11,7% bei Krediten an Privatkunden sowie von 10,6% bei Einlagen. Die Gruppe berichtet in den Segmenten „Banking and Insurance Business“ (Q1/2025: 91,3% des Vorsteuerergebnisses); „BPI“ (6,3%) und „Corporate Centre“ (2,5%). Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus Privatkundenkrediten (49,0%) und Unternehmenskrediten (46,3%). Der Fundingmix setzt sich zu 77,5% (Q1/2025) aus dem Retailfunding und zu 22,5% aus dem Wholesalefunding zusammen. Unter ihrem SDG Bond Framework konnte die Bank seit 2019 insgesamt acht grüne und sechs soziale Anleihen in einem Gesamtvolumen von EUR 7,2 Mrd. bzw. EUR 6,3 Mrd. am Markt platzieren (FY/2024). Die Bank wies zum Ende des Geschäftsjahres 2024 eine Green Asset Ratio gemessen am Turnover von 3,1% aus.

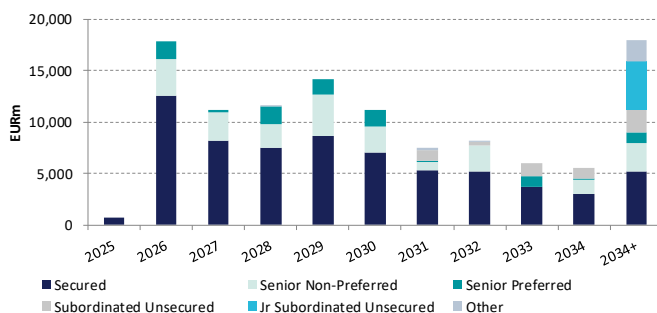
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	344,384	351,799	368,888
Total Securities	176,092	178,694	190,268
Total Deposits	400,780	427,832	458,335
Tier 1 Common Capital	28,313	29,012	30,143
Total Assets	607,167	631,003	659,822
Total Risk-weighted Assets	228,428	237,969	241,799

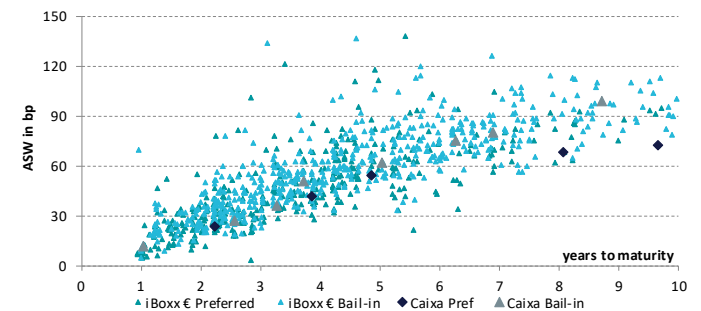
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	10,113	11,108	5,282
Net Fee & Commission Inc.	3,658	3,779	1,949
Net Trading Income	235	223	136
Operating Expense	5,927	6,464	3,174
Credit Commit. Impairment	1,224	1,056	483
Pre-tax Profit	6,924	8,319	4,353

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.75	1.89	1.74	Liquidity Coverage Ratio	215.40	206.70	217.07
ROAE	14.02	16.17	15.75	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.76	4.69	4.66
Cost-to-Income	41.36	40.29	39.28	NPL / Loans at Amortised Cost	3.05	2.91	2.60
Core Tier 1 Ratio	12.39	12.19	12.47	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.08	1.86	1.74

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Führendes Bancassurance-Franchise
- Kapitalisierung
- Ausgewogenes Refinanzierungsprofil

## Risks / Weaknesses

- Assetqualität
- TCE-Ratio im Peervergleich
- Geographische Konzentration (Spanien, Portugal)



# CaixaBank – Mortgage

Spain 

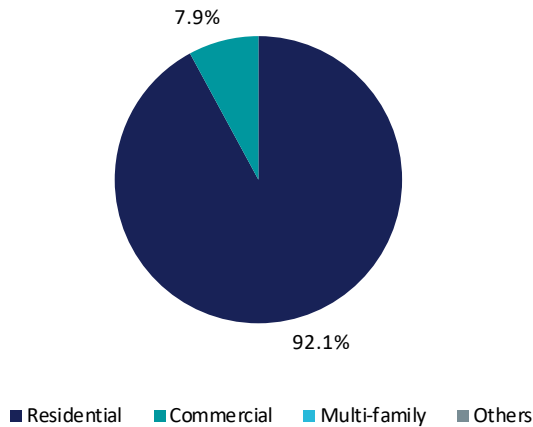
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

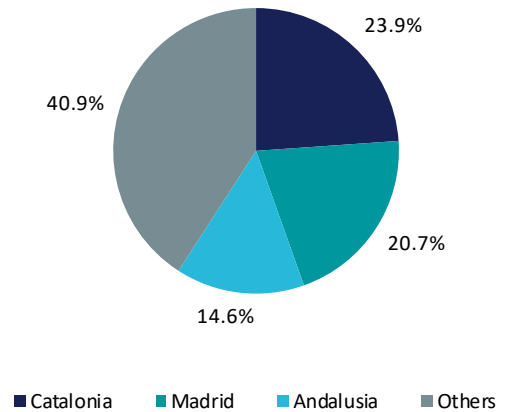
Cover pool volume (EURm)	105,365
Amount outstanding (EURm)	54,707
-thereof ≥ EUR 500m	10.4%
Current OC (nominal)	92.6%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	24% Catalonia
Number of loans	1,503,188
Number of borrowers	1.399.572
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	9.4y
WAL (covered bonds)	3.8y
Fixed interest (cover pool)	48.0%
Fixed interest (covered bonds)	21.7%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	47.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	AAA
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	5.0%
RRL	aa-
JRL	aa-
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

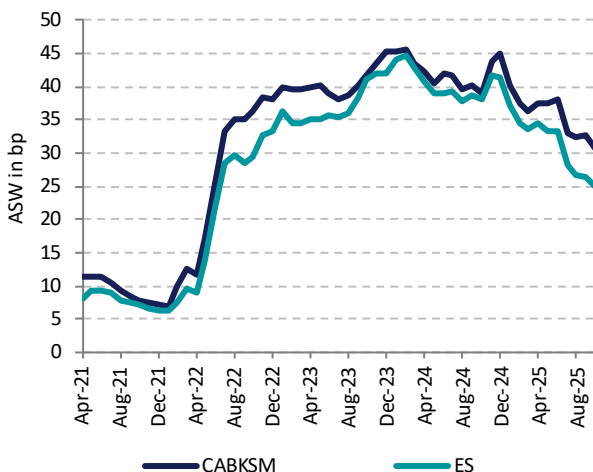
## Borrower Types



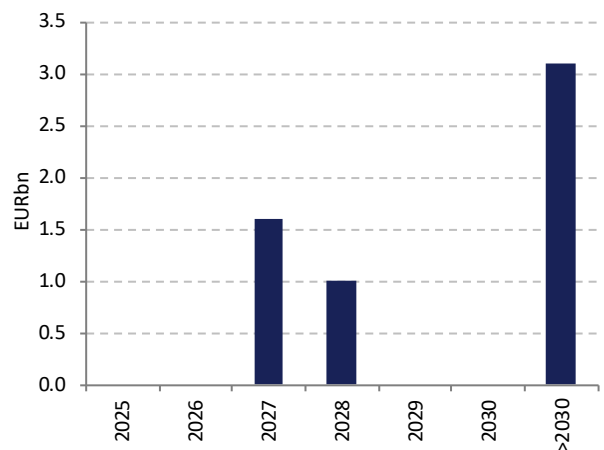
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Caja Rural de Navarra

Spain 

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

## Ratings

## Caja Rural de Navarra S.C.C.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB+	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.cajaruraldenavarra.com](http://www.cajaruraldenavarra.com)

Die Caja Rural de Navarra (CRN) ist eine regionale Genossenschaftsbank mit Sitz in Pamplona. Gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: EUR 17,3 Mrd.) ist die CRN eine der größten Genossenschaftsbanken Spaniens. In ihrem Heimatmarkt Navarra verfügt die Bank über hohe Marktanteile bei Einlagen (September 2024: 32,4%) und Krediten (27,4%). Daneben operiert sie auch in den Nachbarregionen La Rioja und dem Baskenland. Ihre Geschäftsaktivitäten fokussieren sich auf das Retailbanking und somit auf Privatkunden und KMU. Eigentümer der Genossenschaftsbank sind die über 190.000 Mitglieder (Q1/2025). Die CRN bildet zusammen mit weiteren Genossenschaftsbanken sowie der Banco Cooperativo Espanol (Eigentümer FY/2024: 88% Grupo Caja Rural, 12% DZ BANK) die Asociacion Espanola de Cajas Rurales (AEER). Die Caja Rural-Gruppe ist ebenfalls Teil des institutsbezogenen Sicherungssystems der AEER. Dabei fungiert die Banco Cooperativo Espanol (BCE) als Zentralbank für die Genossenschaftsbanken. Das Kreditportfolio gliedert sich vorwiegend in die Kategorien Privatpersonen (FY/2024: 54,6%), sonstige Dienstleistungen (22,9%) sowie Industrie und Bau (18,6%). Geographisch entfallen rund 90% des Kreditportfolios der CRN auf die Regionen Navarra und das Baskenland. Im Rahmen ihres [Sustainability Finance Frameworks](#) ist die CRN als Emittentin von Covered Bonds in den Formaten Green und Sustainability am Markt aktiv. Zuletzt konnte die Bank im Januar 2025 eine gedeckte Anleihe im Sustainability-Format im Volumen von EUR 500 Mio. erfolgreich emittieren. Die Green Asset Ratio, gemessen am Turnover, wurde mit 4,3% (FY/2024) ausgewiesen.

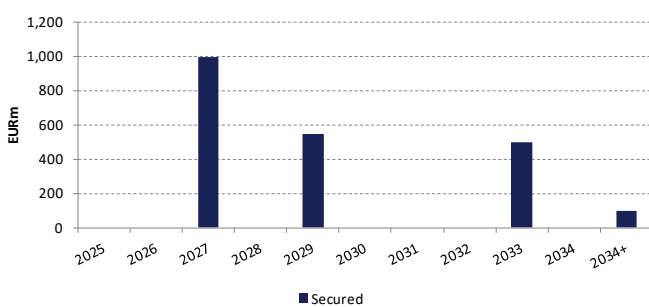
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	9,514	9,244	9,402
Total Securities	4,928	4,748	4,519
Total Deposits	10,939	12,133	12,834
Tier 1 Common Capital	1,532	1,777	2,070
Total Assets	16,097	16,315	17,419
Total Risk-weighted Assets	7,525	7,354	7,630

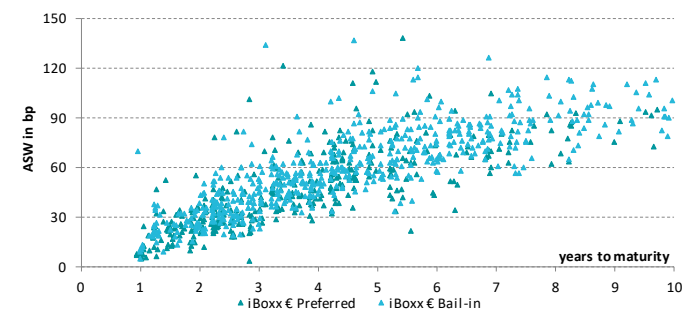
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	160	264	316
Net Fee & Commission Inc.	90	90	96
Net Trading Income	-1	1	4
Operating Expense	195	147	184
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	124	236	288

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.02	1.68	1.92	Liquidity Coverage Ratio	384.00	387.35	429.61
ROAE	7.32	12.40	13.02	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	9.56	10.95	11.94
Cost-to-Income	57.78	35.65	37.17	NPL / Loans at Amortised Cost	1.85	2.04	2.13
Core Tier 1 Ratio	20.35	24.16	27.13	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.27	2.57	2.63

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kreditqualität
- Niedrige Abhängigkeit vom Kapitalmarktfunding

## Risks / Weaknesses

- Profitabilitätsrückgang (sinkendes Zinsniveau)
- Abhängigkeit von der Kreditwürdigkeit Spaniens

# Caja Rural de Navarra – Mortgage

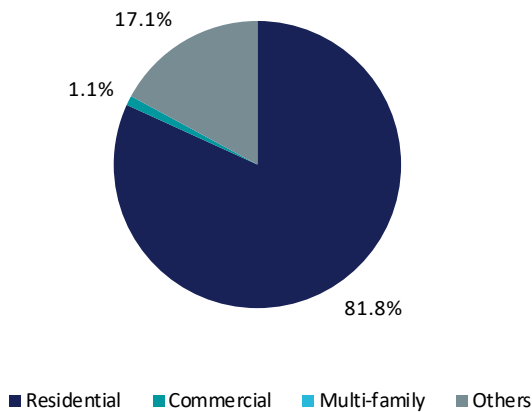
Spain 

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

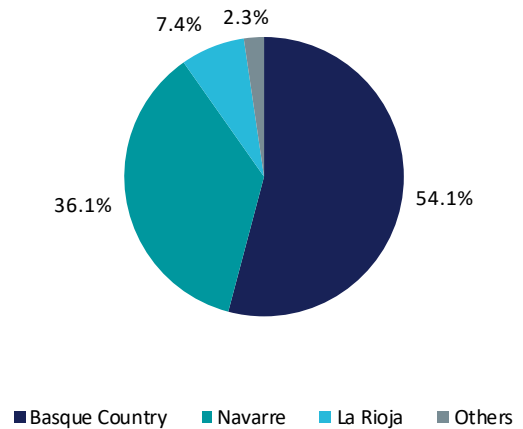
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	3,626	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,750	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	54.5%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	31.8%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	2
Main country	100% Spain	Collateral score	5.7%
Main region	54% Basque Country	RRL	-
Number of loans	32,136	JRL	-
Number of borrowers	46,634	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	64,452	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	11.3y	PCU	-
WAL (covered bonds)	1.9y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	31.7%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	100.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	60.5%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.1%	Maturity structure (Bmk)	HB & SB

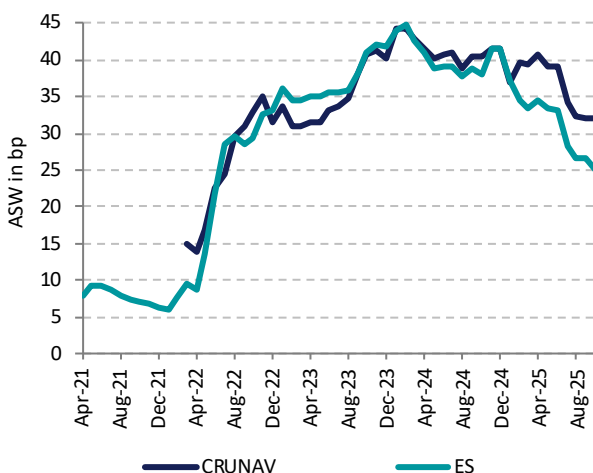
## Borrower Types



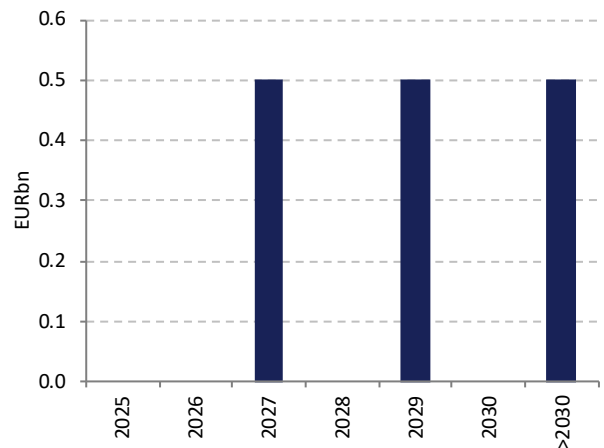
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Deutsche Bank S.A.E.

Spain 

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

## Ratings

## Deutsche Bank S.A. Espanola

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.deutsche-bank.es](http://www.deutsche-bank.es)

Die Deutsche Bank Sociedad Anonima Espanola Unipersonal (DB S.A.E.) mit Hauptsitz in Madrid wurde 1950 unter dem Namen Banco Comercial Transatlantico gegründet. Sie gehört mit ihren Tochtergesellschaften vollständig zur Deutschen Bank. Damit ist sie Teil der global aktiven und gleichzeitig systemrelevanten Deutsche Bank Gruppe. Seit der Fusion der Tochtergesellschaften Banco Comercial Transatlantico und Banco de Madrid 1994 ist die Bank unter dem Namen DB SAE tätig. Die DB SAE ist Mehrheitseigner und Anteilseigner verschiedener Unternehmen in und außerhalb Spaniens, die zusammen die Deutsche Bank S.A.E. Group bilden. Sie beschäftigt rund 2.200 Mitarbeitende und betreut Privat- und Geschäftskunden (darunter ca. 7.000 KMU) in 117 Niederlassungen (FY/2024) in Spanien, inklusive 18 Flagship-Filialen. Geographisch verteilen sich die Niederlassungen vorwiegend auf die Regionen Katalonien, Madrid, Valencia und Andalusien. Im Geschäftsjahr 2024 konnten notleidende Kredite im Volumen von EUR 54 Mio. verkauft werden. Die DB SAE verfolgt das Geschäftsmodell einer Universalbank, die Privatkunden, Unternehmen und Institutionen alle Dienstleistungen einer Bank anbietet. Das Institut unterteilt seine Aktivitäten in die operativen Geschäftsbereiche „Corporate Bank“ (FY/2024: 40,2% des Vorsteuerergebnisses), „Private Bank“ (35,9%), „Investment Bank“ (26,5%), „Asset Management“ (-0,1%) und „Infrastructure & Others“ (-2,5%). Der Refinanzierungs-mix der DB SAE besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2024: 65,8% der Passiva), gefolgt von Einlagen von anderen Kreditinstituten (24,6%) und ausgegebenen Schuldverschreibungen (5,0%).

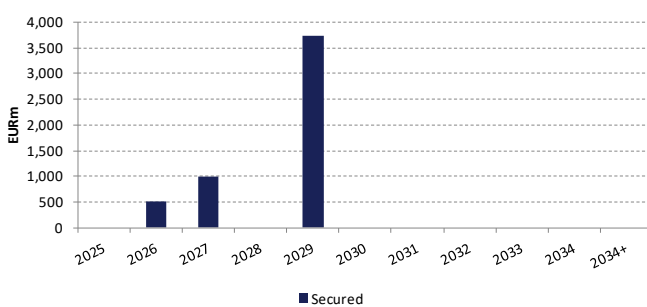
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	15,014	14,583	14,246
Total Securities	577	113	68
Total Deposits	11,924	12,146	13,444
Tier 1 Common Capital	1,107	1,108	1,140
Total Assets	20,782	22,329	21,565
Total Risk-weighted Assets	11,384	11,152	10,525

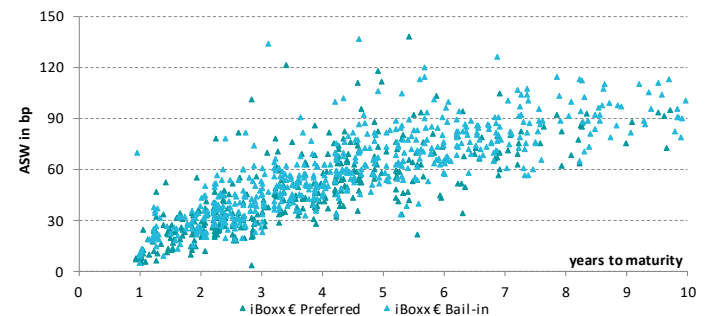
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	305	393	446
Net Fee & Commission Inc.	216	198	187
Net Trading Income	-15	-9	-28
Operating Expense	394	446	454
Credit Commit. Impairment	61	44	55
Pre-tax Profit	18	59	89

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	1.61	1.87	2.08	Liquidity Coverage Ratio	246.00	236.00	-
ROAE	1.01	3.70	5.70	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.57	5.00	5.30
Cost-to-Income	83.60	81.47	76.02	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	9.73	9.94	10.83	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.55	2.18	2.38

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einbindung in den Deutsche Bank-Konzern
- Regionale Marktstellung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Diversifikation
- Wirtschaftliches Umfeld kann Assetqualität belasten

# Deutsche Bank S.A.E. – Mortgage

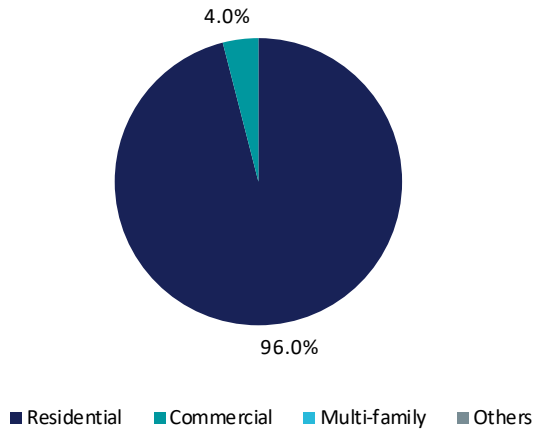
Spain 

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

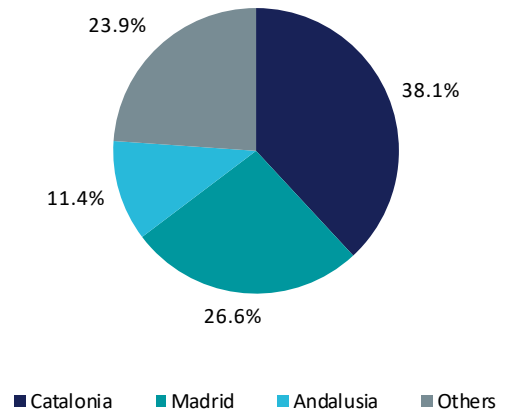
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,470	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	4,300	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	11.6%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	27.2%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	5.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	Unpublished
Main country	100% Spain	Collateral score	4.5%
Main region	38% Catalonia	RRL	-
Number of loans	57,431	JRL	-
Number of borrowers	49,933	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	109,547	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.4y	PCU	-
WAL (covered bonds)	2.3y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	39.2%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	11.6%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	-	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	56.8%	Risk weight	10%
Loans in arrears	1.4%	Maturity structure (Bmk)	SB

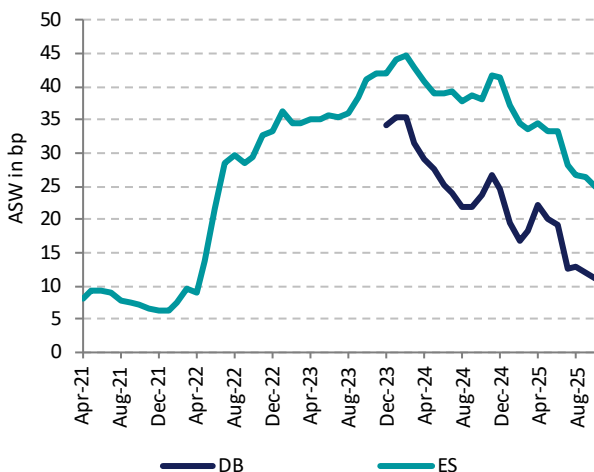
## Borrower Types



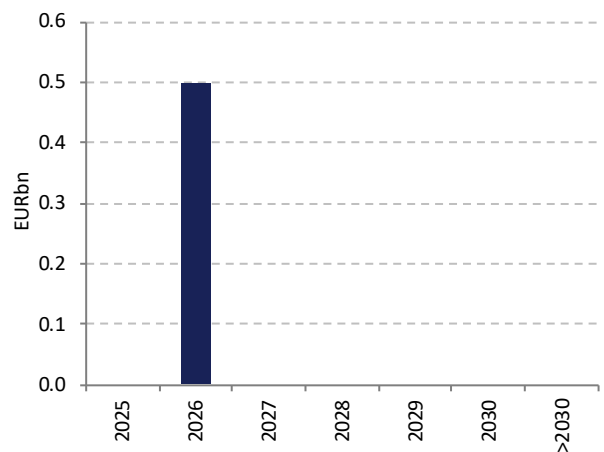
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Eurocaja Rural

Spain 

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

## Ratings

## Eurocaja Rural S.C.C.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.eurocajarural.es](http://www.eurocajarural.es)

Die Eurocaja Rural (Eurocaja) mit Sitz in Toledo, ist mit einer Bilanzsumme von EUR 9,85 Mrd. (FY/2024) die kleinste Bank unter den spanischen Covered Bond-Emittenten im EUR-Benchmarksegment. Sie agiert als eine gemeinnützige Einrichtung (Non-Profit-Organisation), mit eigener Rechtspersönlichkeit und voller Handlungsfähigkeit, deren Zweck es ist, zur sozioökonomischen Entwicklung in ihrem Operationsgebiet beizutragen. Das Institut hat rund 1.300 Mitarbeitende sowie knapp 480 Filialen und agiert als Universalbank mit Fokus auf dem Retailbanking. Über ihre Töchter bietet das Institut zudem IT-Dienstleistungen an und agiert als Immobilien- und Versicherungsmakler. Als Heimatmarkt definiert Eurocaja die Region Castilla-La Mancha. Darüber hinaus ist die Bank u.a. noch in den Regionen Madrid, Andalusien, Valencia und Murcia aktiv. Das Kreditportfolio der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus Krediten an Haushalte (FY/2024: 66,9%). Darlehen an KMU und Einzelunternehmer (20,4%) sowie an den öffentlichen Sektor (7,6%) ergänzen das Portfolio. Auf den Agrarsektor, den ursprünglichen Fokus der Bank, entfallen nur noch 5,3% des Kreditgeschäfts (FY/2024). Einlagen stellen mit 82,5% der Verbindlichkeiten den Großteil der Refinanzierung, 7,1% stammen aus der Emission von Schuldverschreibungen. Das Sustainable Bond Framework der Eurocaja steht im Einklang mit der ICMA Sustainability Bond Guidance und legt zulässige Finanzierungszwecke in den Kategorien Green und Social fest. Die Bank emittierte im September 2021 ihren ersten Grünen Covered Bond im Volumen von EUR 700 Mio. Zum Stichtag 31. Dezember 2024 wies die Bank eine am Turnover gemessene Green Asset Ratio von 2,6% aus.

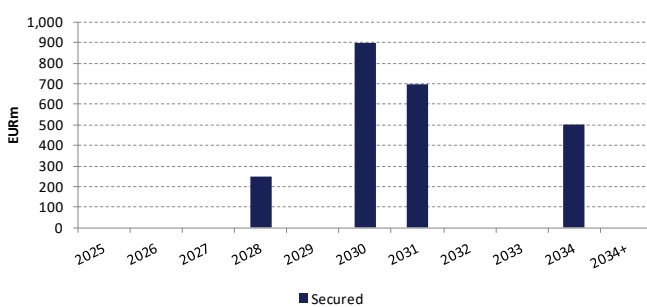
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	4,896	5,148	5,638
Total Securities	3,029	3,049	2,780
Total Deposits	7,095	7,366	8,127
Tier 1 Common Capital	563	660	768
Total Assets	9,683	9,934	9,855
Total Risk-weighted Assets	3,309	3,628	3,819

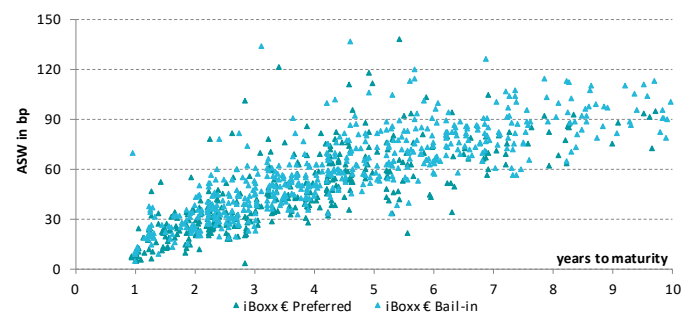
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	112	198	210
Net Fee & Commission Inc.	52	59	59
Net Trading Income	8	-8	5
Operating Expense	96	94	120
Credit Commit. Impairment	-	-	-
Pre-tax Profit	63	121	138

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Margin	1.21	2.05	2.15	Liquidity Coverage Ratio	28.62	-
ROAE	9.63	16.24	15.81	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.82	6.65
Cost-to-Income	56.97	39.89	44.59	NPL / Loans at Amortised Cost	1.71	1.68
Core Tier 1 Ratio	17.02	18.20	20.10	Reserves/Loans at Amort. Cost	2.20	2.31

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität im Sektorvergleich
- Regionales Franchise

## Risks / Weaknesses

- Ökonomisches Umfeld
- Geographische Konzentration

# Eurocaja – Mortgage

Spain 

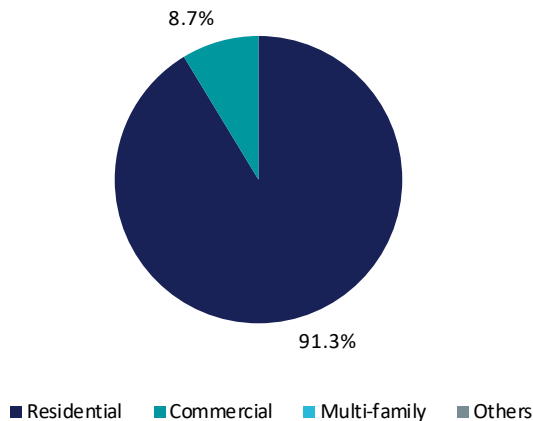
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

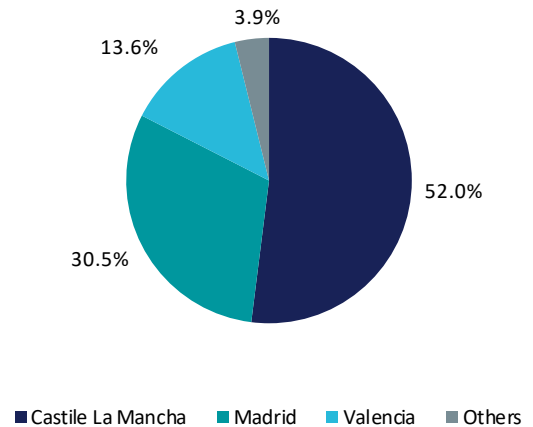
Cover pool volume (EURm)	1,542
Amount outstanding (EURm)	1,200
-thereof ≥ EUR 500m	58.3%
Current OC (nominal)	28.5%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	52% Castile La Mancha
Number of loans	19,692
Number of borrowers	32,000
Avg. exposure to borrowers (EUR)	48,197
WAL (cover pool)	15.0y
WAL (covered bonds)	4.6y
Fixed interest (cover pool)	36.9%
Fixed interest (covered bonds)	58.3%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	57.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	6.6%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

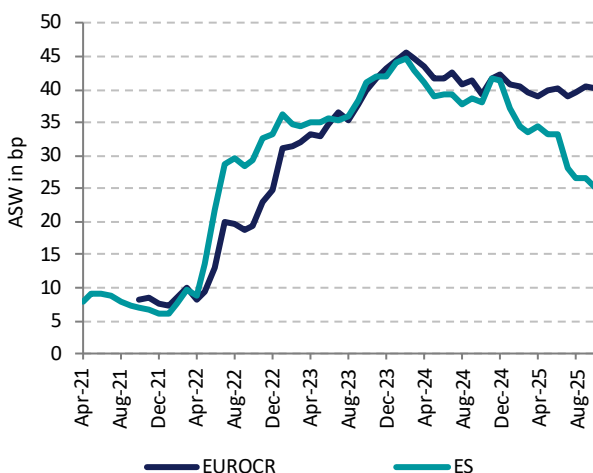
## Borrower Types



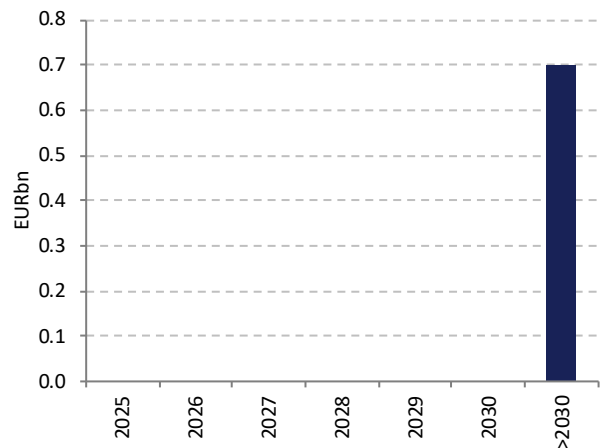
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Grupo Cooperativo Cajamar

Spain 

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

## Ratings

### Grupo Cooperativo Cajamar

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's	-	-
S&P	-	-

## Homepage

[www.cajamar.es](http://www.cajamar.es)

Die Grupo Cooperativo Cajamar (GCC) ist mit einer Bilanzsumme von EUR 62 Mrd. (FY/2024) die führende genossenschaftliche Bankengruppe Spaniens. Die Banco de Credito Social Cooperativo (BCC) bildet zusammen mit der Cajamar Caja Rural (Cajamar) und 17 weiteren Kreditgenossenschaften die GCC. Die BCC fungiert als Muttergesellschaft der Gruppe und übernimmt gleichzeitig die Aufsicht für die Genossenschaftsbanken hinsichtlich ihrer Liquidität und Zahlungsfähigkeit. Mit rund 5.000 Mitarbeitenden werden die 3,9 Mio. Kunden (davon sind über 1,8 Mio. Mitglieder der Genossenschaft) in 948 Vertriebspunkten betreut (Q1/2025). Die meisten Niederlassungen befinden sich in den Regionen Valencia (238), Andalusien (218) und Murcia (109). Die Gruppe berichtet ausschließlich in dem Hauptsegment „Retailbanking“. Im Bereich Kredite an die Agrar- und Nahrungsmittelindustrie (AGRO) hält die Bank einen Marktanteil von 15,4% (FY/2024), bei Kundeneinlagen liegt der Marktanteil bei 2,9% und bei Krediten bei 5,3%. Das Kreditportfolio besteht hauptsächlich aus Darlehen an Haushalte (32,1%), AGRO (16,3%) und Großunternehmen (17,5%). Komplementiert wird es durch Kredite an Finanzinstitute (11,4%), den öffentlichen Sektor (9,1%) und Kleinunternehmen (8,0%). Der Refinanzierungsmix besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (Q1/2025: 87,0%), dem Wholesalefunding (8,6%) sowie Einlagen von anderen Finanzinstitutionen (4,4%). Im Jahr 2023 veröffentlichte GCC ein Update ihres [Sustainable Bond Frameworks](#) und platzierte im selben Jahr ihren ersten Green Bond im Volumen von EUR 650 Mio. Gemessen am Turnover wies die Bank eine Green Asset Ratio von 2,4% auf. (FY/2024).

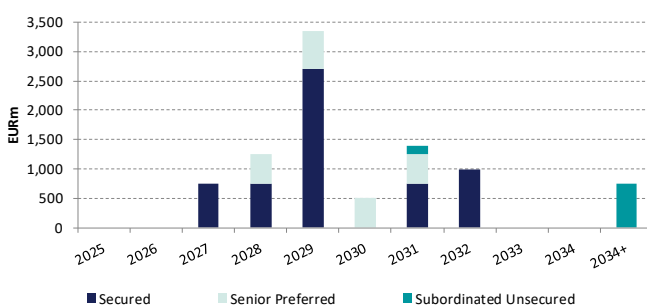
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	36,491	38,245	39,694
Total Securities	16,072	15,892	16,280
Total Deposits	43,720	47,307	-
Tier 1 Common Capital	3,468	3,735	3,918
Total Assets	60,156	62,204	64,540
Total Risk-weighted Assets	25,425	27,017	27,795

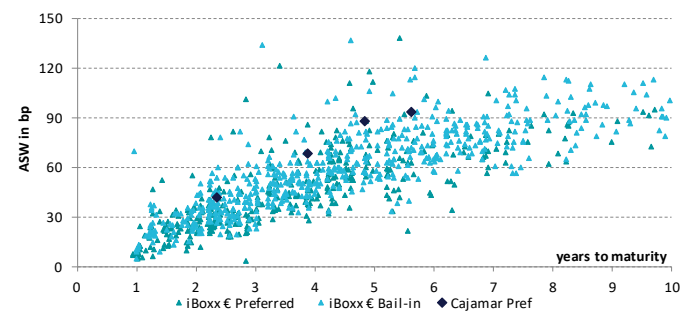
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,064	1,215	541
Net Fee & Commission Inc.	271	308	168
Net Trading Income	-1	-13	-3
Operating Expense	725	932	421
Credit Commit. Impairment	248	194	72
Pre-tax Profit	142	389	232

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.81	2.10	1.79	Liquidity Coverage Ratio	197.29	218.14	226.40
ROAE	3.26	7.80	7.96	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.80	6.05	6.11
Cost-to-Income	56.04	60.54	57.98	NPL / Loans at Amortised Cost	2.16	2.08	1.94
Core Tier 1 Ratio	13.64	13.83	14.09	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.57	1.48	1.44

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Verankerung in ländlichen Regionen
- Diversifizierte Einlagenbasis
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentration
- Kreditqualität im Peervergleich
- Profitabilität im Peervergleich



# Cajamar Caja Rural – Mortgage

Spain 

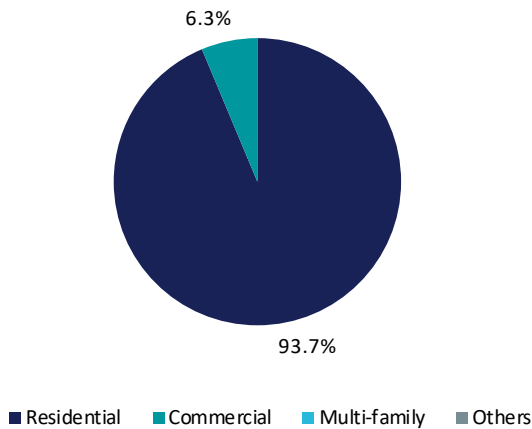
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

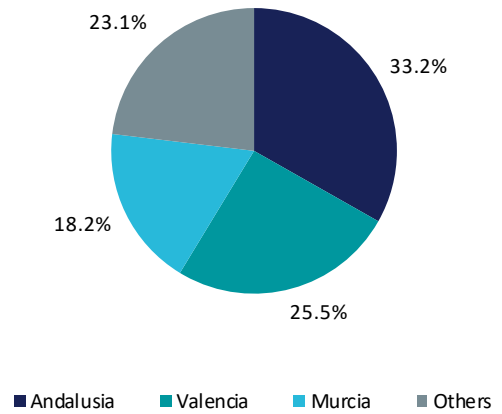
Cover pool volume (EURm)	6,807
Amount outstanding (EURm)	5,200
-thereof ≥ EUR 500m	26.0%
Current OC (nominal)	30.9%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	33% Andalusia
Number of loans	116,526
Number of borrowers	111,911
Avg. exposure to borrowers (EUR)	60,824
WAL (cover pool)	7.7y
WAL (covered bonds)	4.6y
Fixed interest (cover pool)	22.1%
Fixed interest (covered bonds)	85.6%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	45.4%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AA+
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	bbb+
JRL	a
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	2.5%
PCU	3
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

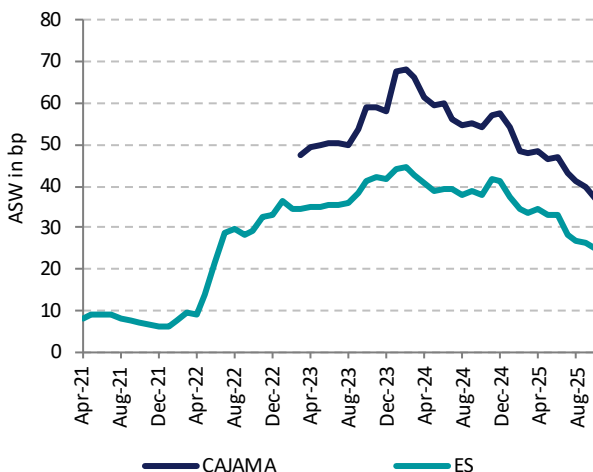
## Borrower Types



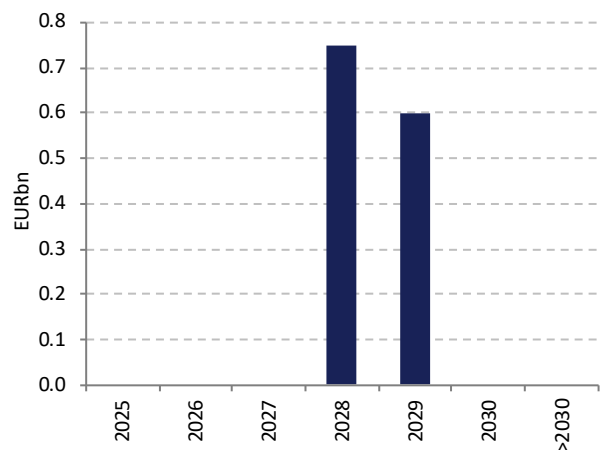
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Unicaja Banco

 Spain 

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

## Ratings

### Unicaja Banco S.A.

	Rating	Outlook
Fitch	BBB	Stable
Moody's	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.unicajabanco.com](http://www.unicajabanco.com)

Die Unicaja Banco (Unicaja) mit Sitz in Malaga ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: EUR 97 Mrd.) die sechstgrößte Bank Spaniens. Der größte Anteilseigner der an den Börsen von Madrid, Bilbao, Barcelona und Valencia gelisteten Bank ist die Fundacion Bancaria Unicaja (FY/2024: 31,2%). In ihrer Geschäftstätigkeit konzentriert sich die Bank auf das Retailbanking mit dem Fokus auf Privatkunden und KMU. Daneben werden über den Geschäftszweig Corporate Banking auch größere Unternehmen und Institutionen betreut. Ihre Geschäftstätigkeit erstreckt sich ausschließlich auf Spanien, wobei der Fokus auf den Regionen Andalusien, Asturien, Cantabria, Castilla y León, Castilla-La Mancha, Madrid sowie Extremadura liegt. Entsprechend eigener Aussagen belief sich der nationale Marktanteil der Unicaja auf 4,4% bei Einlagen und 3,8% bei Krediten (Q1/2025). Das Kreditportfolio der Bank besteht zum überwiegenden Teil aus privaten Hypothekendarlehen (Q1/2025: 63%) sowie Unternehmenskrediten (21%). Kredite an den öffentlichen Sektor (10%) und Konsumentenkredite (7%) komplementieren das Portfolio. Geographisch fokussiert sich das Kreditportfolio (FY/2024) auf die autonomen Regionen Madrid (39,4%) und Andalusien (24,0%). Der Fundingmix besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (Q1/2025: 80,5% der Passiva), gefolgt vom Wholesalefunding (4,2%). Im Jahr 2022 emittierte die Bank unter ihrem Green Bond Framework ihre ersten zwei grünen Anleihen mit einem Emissionsvolumen von jeweils EUR 500 Mio. Unicaja ist Mitglied der Net-Zero Banking Alliance und erreichte im Geschäftsjahr 2024 eine am Turnover gemessene Green Asset Ratio von 3,0%.

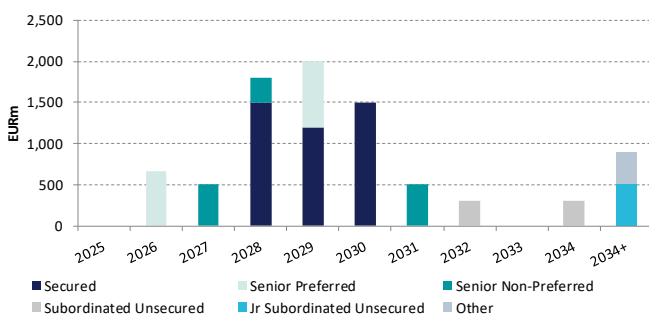
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	50,135	47,984	49,594
Total Securities	28,604	29,614	32,230
Total Deposits	73,475	75,529	73,277
Tier 1 Common Capital	4,470	4,374	4,591
Total Assets	97,153	97,365	95,559
Total Risk-weighted Assets	29,841	28,894	28,737

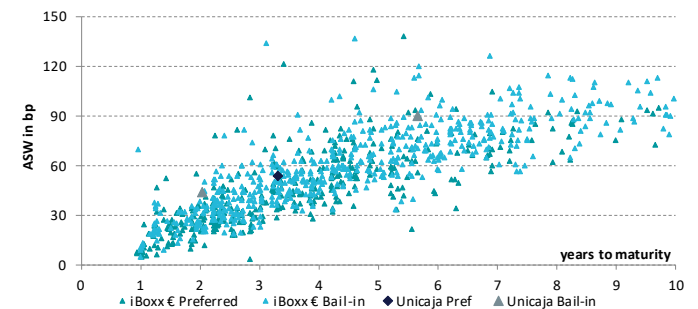
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	1,353	1,538	743
Net Fee & Commission Inc.	533	512	262
Net Trading Income	20	13	8
Operating Expense	973	1,099	517
Credit Commit. Impairment	146	111	64
Pre-tax Profit	371	816	476

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.50	1.74	1.66	Liquidity Coverage Ratio	308.00	292.00	318.00
ROAE	4.12	8.57	9.88	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.66	4.53	4.84
Cost-to-Income	55.88	53.62	48.79	NPL / Loans at Amortised Cost	3.13	2.70	2.28
Core Tier 1 Ratio	14.98	15.14	15.98	Reserves/Loans at Amort. Cost	1.99	1.84	1.63

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Regionales Franchise
- Verbesserte Profitabilität

## Risks / Weaknesses

- Kapitalisierung
- Problemkreditquote im Peervergleich

# Unicaja Banco – Mortgage

Spain 

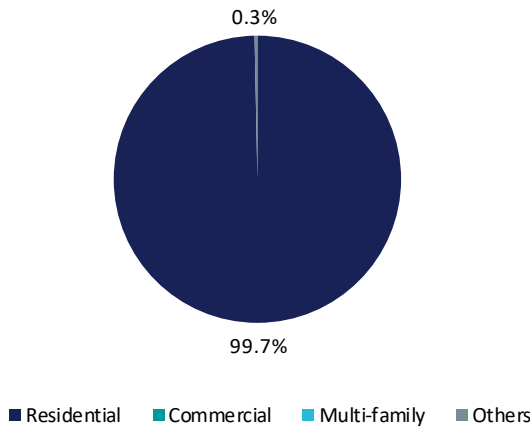
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

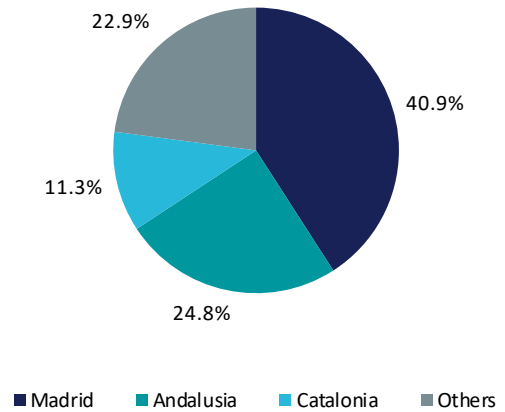
Cover pool volume (EURm)	9,579
Amount outstanding (EURm)	6,940
-thereof ≥ EUR 500m	17.3%
Current OC (nominal)	38.0%
Committed OC	5.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Spain
Main region	41% Madrid
Number of loans	65,044
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	12.5y
WAL (covered bonds)	4.2y
Fixed interest (cover pool)	68.1%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	60.9%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	1
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB

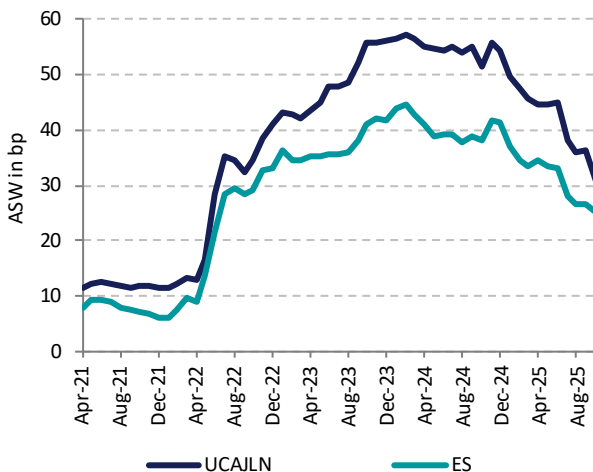
## Borrower Types



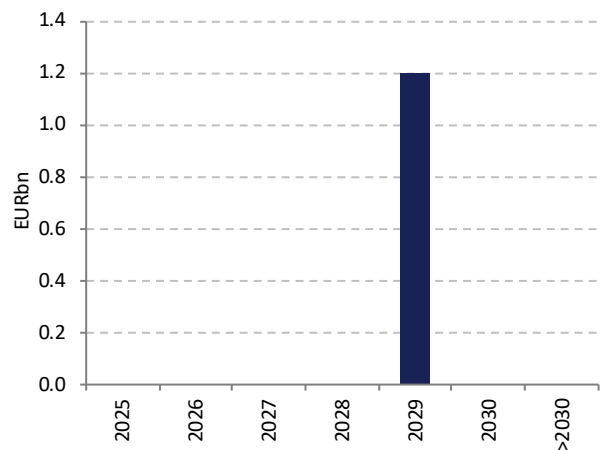
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

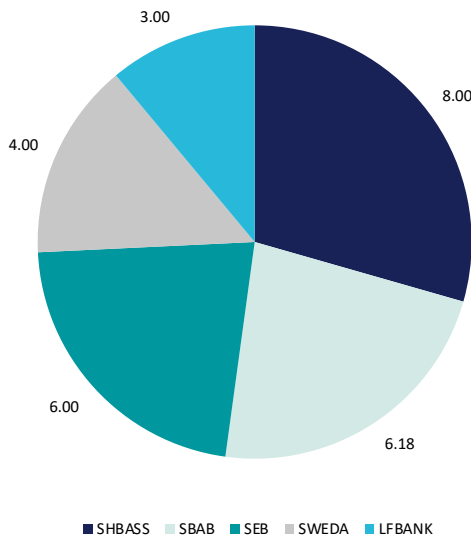
# Market Overview Covered Bonds

Sweden 

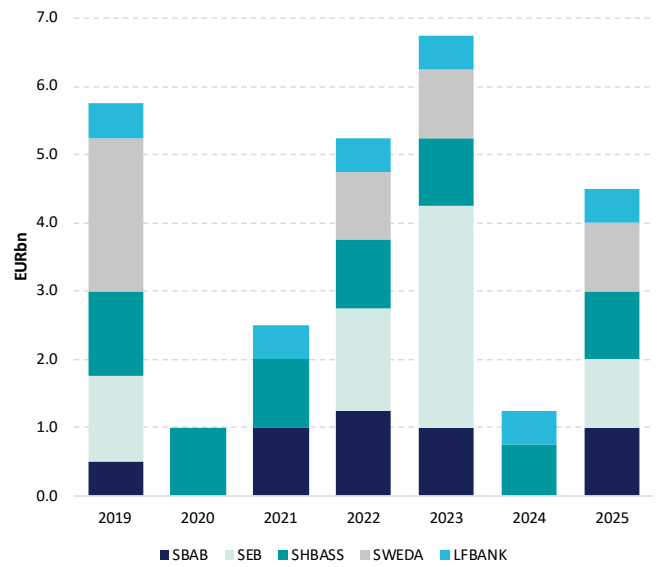
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 306.05bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 27.18bn
Amount outstanding	EUR 186.90bn	Number of benchmarks	31
Number of issuers	5	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 1.00bn
No of cover pools	6	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	6 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 1	Maturity types	HB, SB

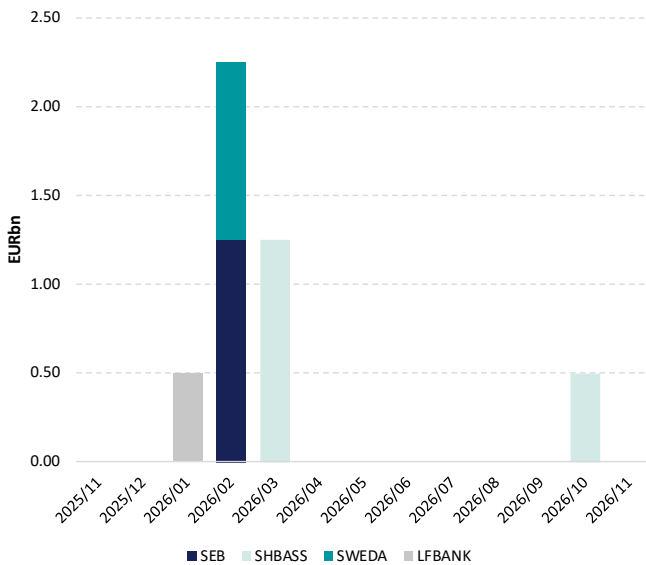
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



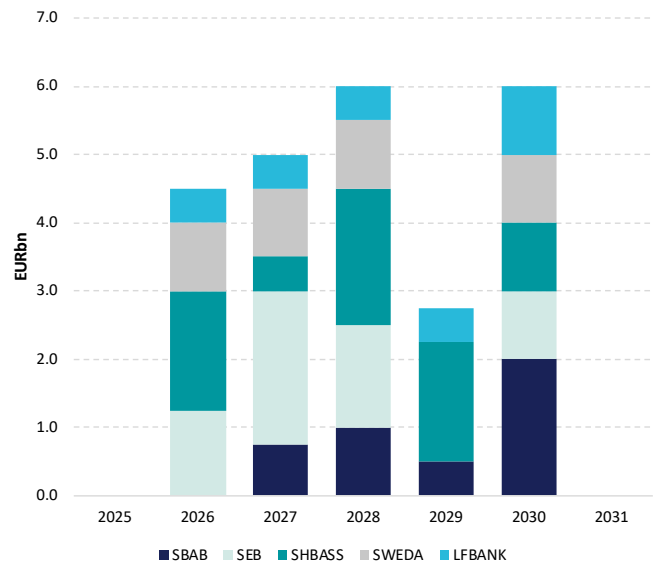
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

## LF Bank

Sweden 

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

## Ratings

## Länsförsäkringar Bank AB

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A	Positive

## Homepage

[www.lansforsakringar.se](http://www.lansforsakringar.se)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Länsförsäkringar Bank (LF Bank) ist Schwedens fünftgrößte Privatkundenbank mit Fokus auf das Retailgeschäft. Sie ist eine 100%ige Tochter der Länsförsäkringar AB (LFAB), die sich vollständig im Besitz von 23 regionalen und 14 lokalen Versicherern befindet. Diese bilden die Länsförsäkringar Alliance (LF Alliance) und betreuen mit 9.500 Mitarbeitenden rund 4 Mio. Kunden. Die Segmentberichterstattung der Bank erfolgt in den operativen Bereichen „Banking Operations“ (FY/2024: 39,6% des operativen Ertrags), „Mortgage Institution“ (32,7%), „Finance Company“ (16,5%) und „Mutual Funds“ (11,2%). Darüber hinaus berichtet die Bank noch in dem nicht operativen Segment „Eliminations/Adjustments“. Zur LF Bank gehören auch die Tochtergesellschaften Länsförsäkringar Hypothek, Wasa Kredit und Länsförsäkringar Fondförvaltning, die sich auf Geschäftsaktivitäten in den Bereichen Hypothekendarlehen, Mutual Funds sowie Leasing fokussieren. Ende 2024 hielt die LF Bank Marktanteile von 5,0% bei Einlagen und 7,7% bei Hypothekarkrediten. Das Kreditportfolio der LF Bank besteht vorwiegend aus Hypothekenkrediten (FY/2024; 79,7%), gefolgt von Darlehen an den Agrarsektor (8,4%). Regional entfällt der größte Anteil des Privatkundenkreditportfolios auf Westschweden (FY/2024; 24,6%) sowie die Region „Eastern Central Sweden“ (20,8%). Der Refinanzierungsmix der LF Bank besteht hauptsächlich aus „Covered Bonds“ (FY/2024: 48,9%), „Deposits“ (32,0%) und „Senior Unsecured Bonds“ (10,9%). Seit 2022 verfügt die LF Bank über ein [Green Bond Framework](#) und wies zum Ende des Geschäftsjahres 2024 ein ausstehendes Volumen an Green Bonds in Höhe von SEK 5,8 Mrd. aus.

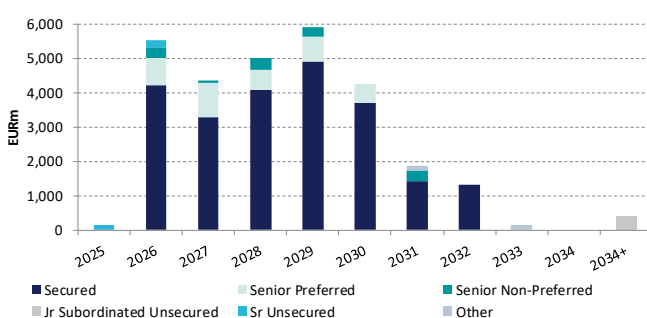
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	35,443	37,095	38,364
Total Securities	5,940	5,774	7,384
Total Deposits	13,501	13,561	14,728
Tier 1 Common Capital	1,725	1,789	1,877
Total Assets	42,233	43,312	46,491
Total Risk-weighted Assets	11,456	11,700	12,492

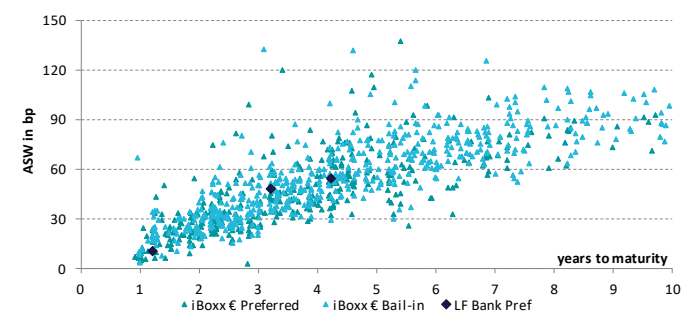
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	612	580	266
Net Fee & Commission Inc.	-132	-96	2
Net Trading Income	0	2	0
Operating Expense	270	278	161
Credit Commit. Impairment	10	16	8
Pre-tax Profit	189	200	106

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.50	1.37	1.18	Liquidity Coverage Ratio	337.00	299.00	311.00
ROAE	7.39	7.10	7.18	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	4.15	4.07
Cost-to-Income	55.84	56.23	58.69	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	15.06	15.29	15.02	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.12	0.12	0.12

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Schlüsselrolle innerhalb der LF Alliance
- Kapitalisierung
- Kreditqualität

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Kapitalmarktfunding
- Konzentrationsrisiken (schwedische Hypotheken)
- Geringere Marktanteile im Peervergleich

# LF Hypotek – Mortgage

Sweden 

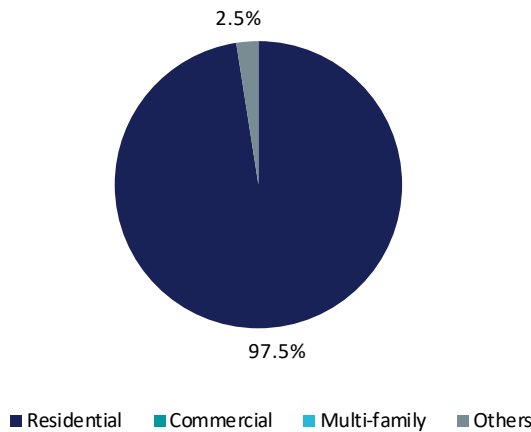
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

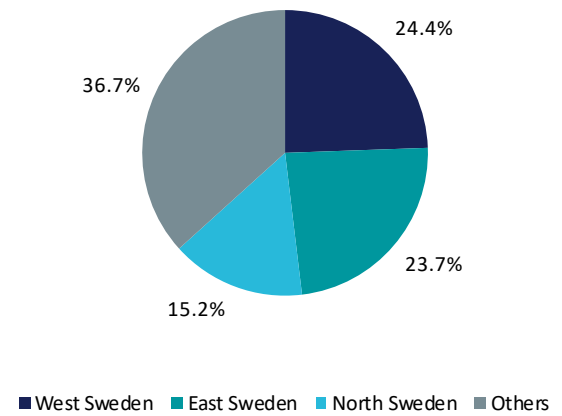
Cover pool volume (EURm)	29,210
Amount outstanding (EURm)	21,752
-thereof ≥ EUR 500m	13.8%
Current OC (nominal)	34.3%
Committed OC	10.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	24% West Sweden
Number of loans	461,212
Number of borrowers	206,662
Avg. exposure to borrowers (EUR)	137,840
WAL (cover pool)	26.5y
WAL (covered bonds)	3.2y
Fixed interest (cover pool)	18.7%
Fixed interest (covered bonds)	96.0%
LTV (indexed)	61.9%
LTV (unindexed)	61.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	aa-
JRL	aaa
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	0.0%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

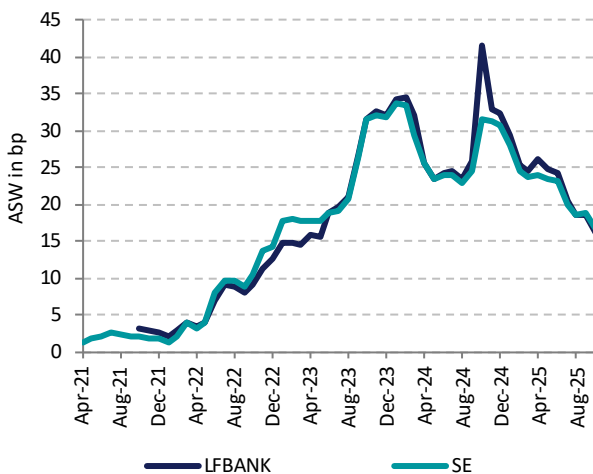
## Borrower Types



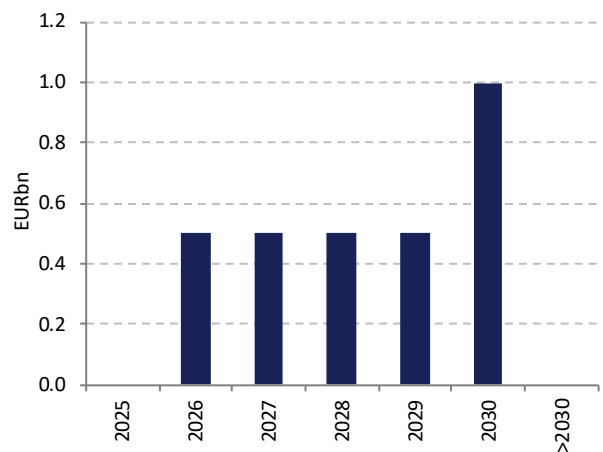
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## SBAB

Sweden 

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

## Ratings

## SBAB Bank AB

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.sbab.se](http://www.sbab.se)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die SBAB Bank (SBAB) wurde 1985 als staatliche Wohnungsbaufinanzierungsgesellschaft gegründet und befindet sich bis heute vollständig im Eigentum des Königreichs Schweden. SBAB bietet im Privatkundengeschäft neben Wohnbaufinanzierungen auch Sparkonten, Konsumentenkredite sowie Versicherungsprodukte an. Im Unternehmensbereich bietet SBAB Finanzierungen von Mehrfamilienhäusern sowie Sparkonten für Unternehmen, Wohnungsbaugesellschaften und Organisationen an. Die SBAB betreibt kein klassisches Filialnetz, sondern bietet ihre Produkte digital über das Internet sowie telefonisch über ein Call Center an. SBAB berichtet über ihre Geschäftstätigkeit in den Segmenten „Retail“ sowie „Corporate Clients & Tenant-Owners' Associations“. Mit einem Marktanteil von 8,8% (FY/2024) ist SBAB nach eigenen Angaben die fünftgrößte Bank Schwedens im Bereich der wohnwirtschaftlichen Immobilienfinanzierungen. Bei der Kreditvergabe an Immobilienunternehmen hält die SBAB einen Marktanteil von 18,0% (FY/2024) und an Wohnungsbau-genossenschaften von 11,2%. Das Kreditportfolio der SBAB besteht vorwiegend aus privaten Hypothekendarlehen (68,1%), gefolgt von Wohnungsbaugesellschaften (19,6%) sowie Wohnungsbau-genossenschaften (12,0%). Der Fundingmix der Bank setzt sich vorwiegend aus Einlagen (FY/2024: 45,0%) und schwedischen Covered Bonds im Benchmarkformat (34,5%) zusammen. Das Volumen an ausstehenden grünen Anleihen summierte sich zum Ende des Geschäftsjahres 2024 auf rund SEK 35 Mrd. Die Green Asset Ratio gemessen am Turnover wurde mit 6,1% ausgewiesen (FY/2024).

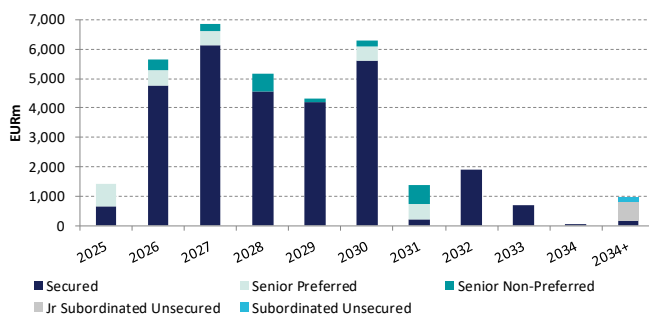
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	46,412	46,940	48,436
Total Securities	10,071	9,453	10,943
Total Deposits	19,305	22,331	23,483
Tier 1 Common Capital	1,831	1,869	1,978
Total Assets	58,356	57,591	60,333
Total Risk-weighted Assets	14,917	14,740	13,623

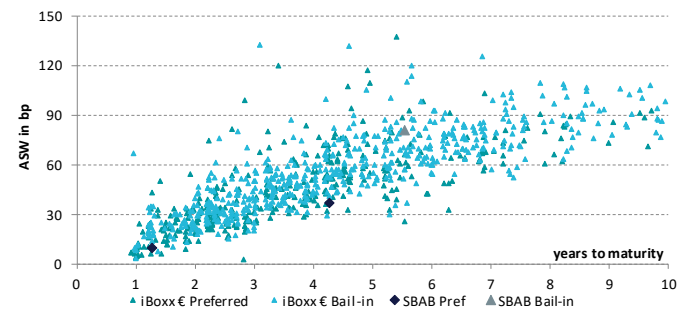
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	475	463	234
Net Fee & Commission Inc.	-3	-5	-3
Net Trading Income	-8	8	0
Operating Expense	191	212	112
Credit Commit. Impairment	8	-	-2
Pre-tax Profit	268	254	125

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.84	0.80	0.77	Liquidity Coverage Ratio	258.00	196.00	273.00
ROAE	11.46	8.94	8.26	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.22	3.30	3.33
Cost-to-Income	40.73	45.04	47.69	NPL / Loans at Amortised Cost	0.14	0.16	0.13
Core Tier 1 Ratio	12.28	12.68	14.52	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.06	0.05	0.05

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Sehr hohe Assetqualität
- Kapitalisierung
- Effizientes Geschäftsmodell (Hypotheken)

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kapitalmarktförderung
- Kreditkonzentrationsrisiken
- Geringe Produktdiversifikation

# SBAB – Mortgage

Sweden 

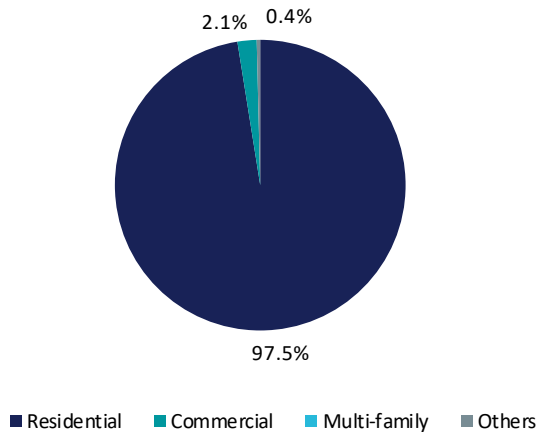
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

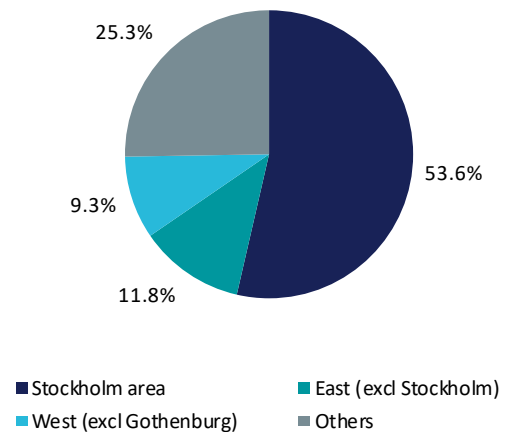
Cover pool volume (EURm)	38,363
Amount outstanding (EURm)	29,037
-thereof ≥ EUR 500m	23.5%
Current OC (nominal)	32.1%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	53% Stockholm area
Number of loans	427,977
Number of borrowers	143,212
Avg. exposure to borrowers (EUR)	266,960
WAL (cover pool)	18.6y
WAL (covered bonds)	3.3y
Fixed interest (cover pool)	33.0%
Fixed interest (covered bonds)	99.4%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	53.7%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	5.5%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

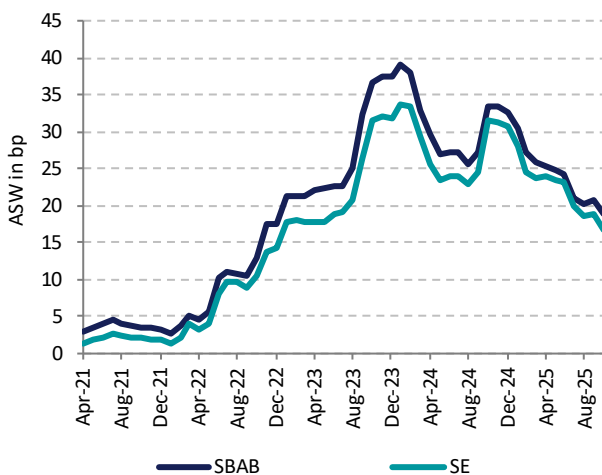
## Borrower Types



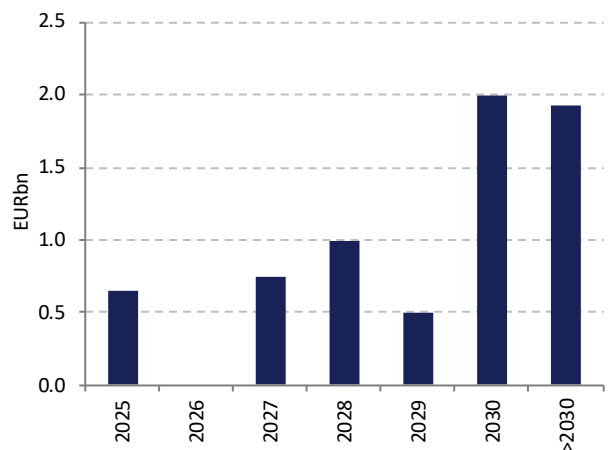
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## SEB

Sweden 

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

## Ratings

## Skandinaviska Enskilda

## Banken AB

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's*	Aa3	Positive
S&P	A+	Positive

## Homepage

[www.sebgroup.com](http://www.sebgroup.com)

\* Senior Unsecured / LT Bank Deposits

Die Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) ist mit einer Bilanzsumme von SEK 3,8 Bio. die größte schwedische Bank. Sie ist in über 20 Ländern aktiv, betreut rund 4 Mio. Kunden, darunter etwa 1,3 Mio. Privatkunden, 400.000 KMU, 2.000 Großunternehmen und 1.100 Finanzinstitute. Zum Jahresende 2024 zählte die Gruppe 20.282 Mitarbeitende. Die Aktie der SEB ist an der Nasdaq Stockholm gelistet. Größter Anteilseigner der SEB ist Investor AB (FY/2024: 21,7%), gefolgt von AMF (4,9%) und Alecta (4,6%). In Schweden hielt SEB zum Jahresende 2024 einen Marktanteil von 16,3% bei Unternehmenskrediten und 24,1% bei Einlagen von Unternehmen. Im Privatkundensegment lagen die Anteile bei 11,9% (Kredite) und 10,3% (Einlagen). Darüber hinaus verfügt die Bank über signifikante Marktanteile bei Krediten in Estland (22,4%), Lettland (22,1%) und Litauen (27,0%). Schweden ist mit einem Anteil von rund 54% des operativen Vorsteuerertrags der wichtigste Markt für die SEB (FY/2024). Das Kreditportfolio der SEB setzt sich vorwiegend aus Unternehmenskrediten (Q1/2025: 55%) und privaten Hypothekenkrediten (24%) zusammen. Die Refinanzierung der SEB erfolgt überwiegend über Einlagen (Q1/2025: 49,8% der Verbindlichkeiten) sowie über die Emission von Schuldtiteln (25,2%), darunter Covered Bonds mit einem Anteil von 8,8% an den Verbindlichkeiten. SEB übernahm im August 2024 AirPlus (auf Geschäftskunden spezialisierter Zahlungsdienstleister) um das Geschäft mit Unternehmenskunden in Europa auszubauen. Die SEB verfügt über insgesamt sieben Green Senior Bonds im Volumen von EUR 5 Mrd. (Q1/2025). Gemessen am Turnover notierte die Green Asset Ratio bei 2,5% (FY/2024).

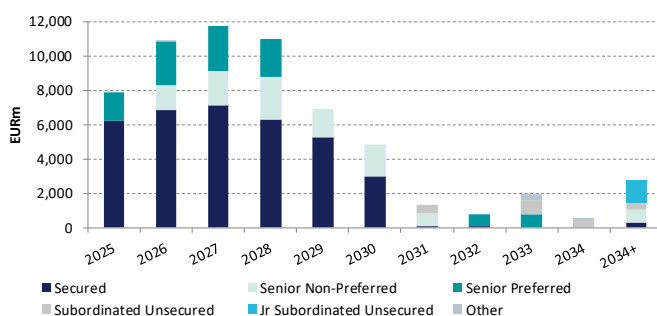
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	188,482	195,191	204,969
Total Securities	48,622	50,360	54,979
Total Deposits	144,570	146,671	176,768
Tier 1 Common Capital	15,282	14,563	15,655
Total Assets	323,667	328,010	368,065
Total Risk-weighted Assets	80,014	82,724	88,647

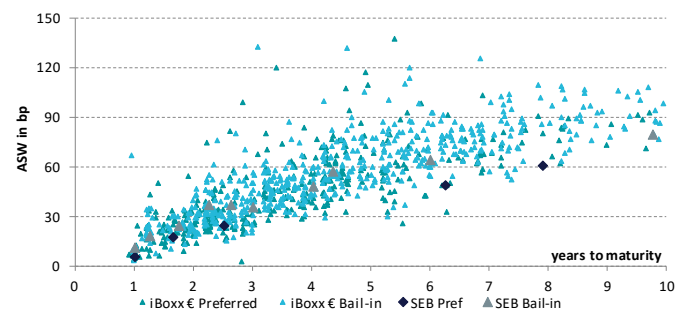
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,144	4,017	1,877
Net Fee & Commission Inc.	1,890	2,108	1,207
Net Trading Income	851	916	-
Operating Expense	2,717	3,035	1,629
Credit Commit. Impairment	84	77	86
Pre-tax Profit	4,183	4,027	1,835

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.38	1.32	1.21	Liquidity Coverage Ratio	139.43	159.95	130.46
ROAE	17.87	16.35	14.00	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.02	4.64	-
Cost-to-Income	38.86	42.38	45.88	NPL / Loans at Amortised Cost	0.47	0.58	-
Core Tier 1 Ratio	19.10	17.60	17.66	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.36	0.32	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in den Nordics
- Kreditqualität
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kapitalmarktrefinanzierung
- Konzentrationsrisiko bei Unternehmenskrediten
- Wohnimmobilienmarkt in Schweden

# SEB – Mortgage

Sweden 

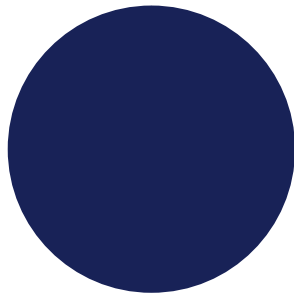
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	64,635
Amount outstanding (EURm)	34,931
-thereof ≥ EUR 500m	22.2%
Current OC (nominal)	85.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	42% Greater Stockholm
Number of loans	731,493
Number of borrowers	406,970
Avg. exposure to borrowers (EUR)	158,820
WAL (cover pool)	25.9y
WAL (covered bonds)	2.6y
Fixed interest (cover pool)	25.6%
Fixed interest (covered bonds)	99.6%
LTV (indexed)	51.7%
LTV (unindexed)	53.6%
Loans in arrears	0.1%

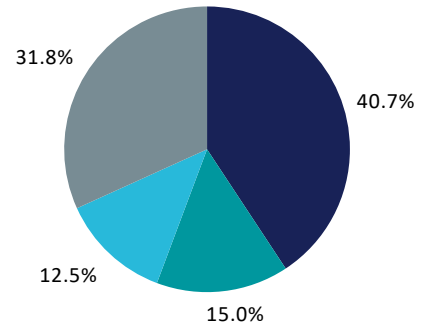
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	5.3%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

## Borrower Types



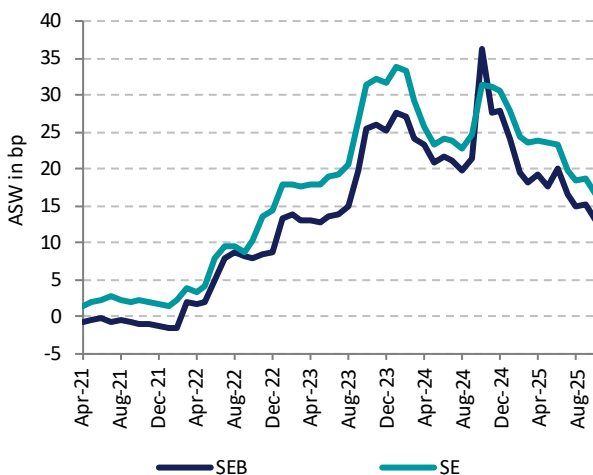
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



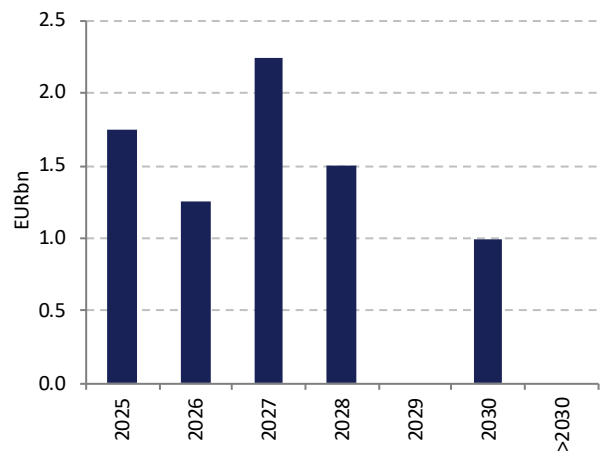
■ Greater Stockholm ■ Greater Gothenburg  
■ East Sweden ■ Others

## Spread Development



— SEB — SE

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Svenska Handelsbanken

Sweden 

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

## Ratings

## Svenska Handelsbanken AB

	Rating	Outlook
Fitch	AA	Stable
Moody's*	Aa2	Stable
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com)

\* Senior Unsecured / LT Bank Deposits

Die 1871 gegründete Svenska Handelsbanken (HB) ist eine Universalbank mit rund 12.300 Mitarbeitenden (Q1/2025). Ihre Aktien sind an der Börse Stockholm gelistet. Zu den größten Anteilseignern zählen die schwedische Beteiligungsgesellschaft Industrivärden (FY/2024: 11,7%) und die Oktogonen Foundation (8,0%). Als Heimatmärkte definiert HB die Länder Schweden (Q1/2025: 72% des operativen Ertrags), UK (15%), Norwegen (9%) und die Niederlande (3%). Diese vier Heimatmärkte bilden zusammen mit den Bereichen „Capital Markets“, „Others“ und „Adjustments and Eliminations“ die sieben Segmente der HB. Das Kreditportfolio wird nahezu komplett durch Kredite an Privatkunden (49,4%) und Property Management (30,7%) sowie an Wohnungsbaugenossenschaften (11,9%) gedeckt. Der Fundingmix besteht zu 46,6% (FY/2024) aus ausgegebenen Wertpapieren und zu 39,4% aus Einlagen. Covered Bonds machen 73% der langfristigen Wertpapiere aus, die von der 100%igen Tochtergesellschaft Stadshypotek AB emittiert werden. Im Finanzjahr 2021 hat die HB angekündigt, sich aus den Märkten in Finnland und Dänemark zurückzuziehen. Nachdem die dänischen Geschäftstätigkeiten in 2022 erfolgreich veräußert werden konnten, wurde in 2024 auch das Geschäft mit Privatkunden und KMU sowie die Aktivitäten im Lebensversicherungsgeschäft in Finnland beendet. Unter ihrem 2022 überarbeiteten [Green Bond Framework](#) ist die Bank als Emittentin von grünen Anleihen am Markt aktiv. Insgesamt verfügt die Bank über neun ausstehende grüne Anleihen im Volumen von SEK 64 Mrd., darunter vier Covered Bonds. Basierend auf dem Turnover wies die HB eine Green Asset Ratio von 3,4% aus (FY/2024).

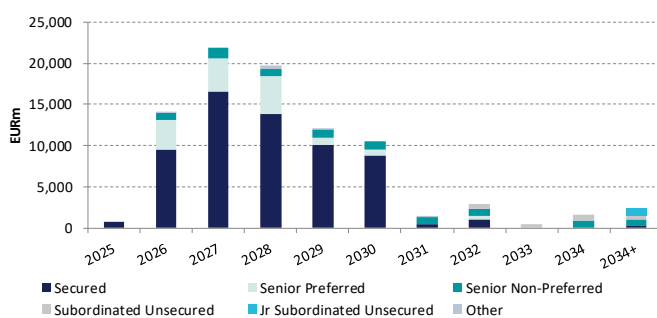
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	205,582	200,547	206,167
Total Securities	25,286	24,047	26,586
Total Deposits	116,477	114,395	126,537
Tier 1 Common Capital	14,135	13,558	13,290
Total Assets	317,350	308,881	327,797
Total Risk-weighted Assets	75,062	72,042	72,387

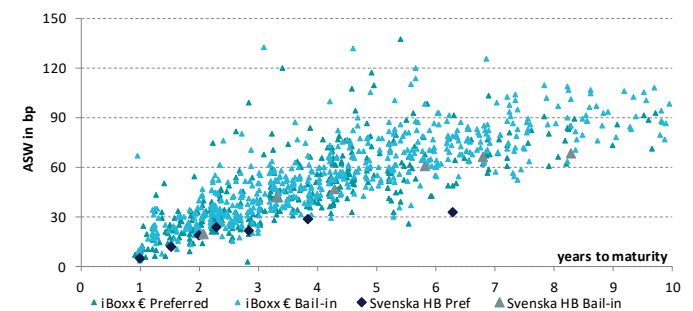
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,149	4,097	1,987
Net Fee & Commission Inc.	971	1,026	520
Net Trading Income	232	271	40
Operating Expense	2,226	2,380	1,188
Credit Commit. Impairment	12	-53	-25
Pre-tax Profit	3,167	3,063	1,380

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.51	1.46	1.35	Liquidity Coverage Ratio	209.91	206.81	200.72
ROAE	14.85	13.85	12.33	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.51	4.42	4.10
Cost-to-Income	41.09	43.64	46.37	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	18.83	18.82	18.36	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.09	0.06	0.05

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in den Kernmärkten
- Stabiles Geschäftsmodell
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit vom Kapitalmarktfunding
- Geographische Konzentration (Nordics und UK)
- Leverage Ratio im Peervergleich

# Stadshypotek – Mortgage (Swedish Pool)

Sweden 

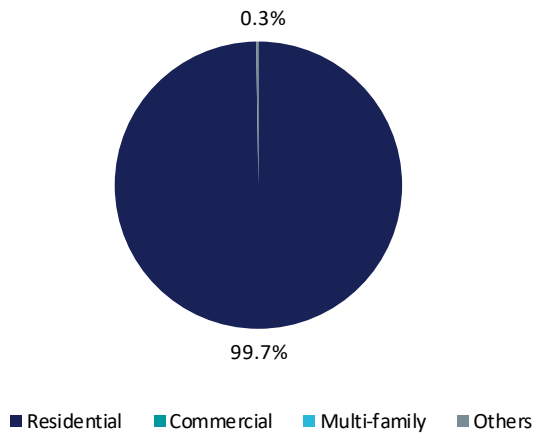
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

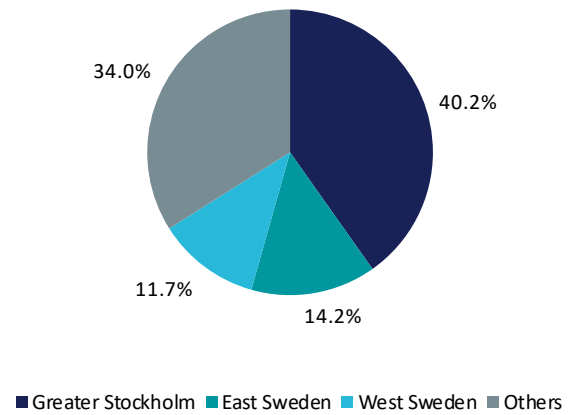
Cover pool volume (EURm)	66,080
Amount outstanding (EURm)	60,073
-thereof ≥ EUR 500m	7.1%
Current OC (nominal)	10.0%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	40% Greater Stockholm
Number of loans	860,560
Number of borrowers	384,859
Avg. exposure to borrowers (EUR)	171,581
WAL (cover pool)	29.0y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	35.0%
Fixed interest (covered bonds)	88.7%
LTV (indexed)	54.5%
LTV (unindexed)	-
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	6
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	Yes
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	SB

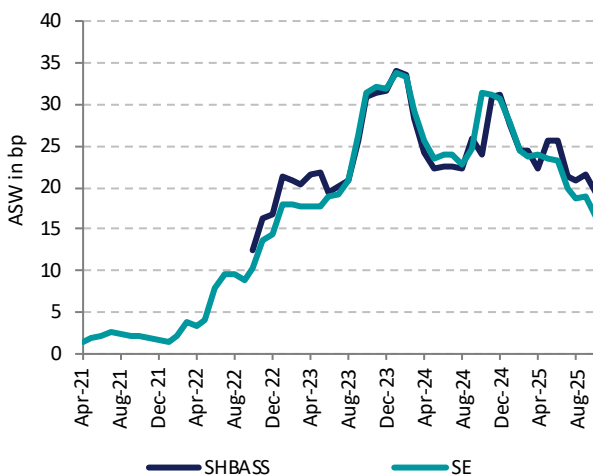
## Borrower Types



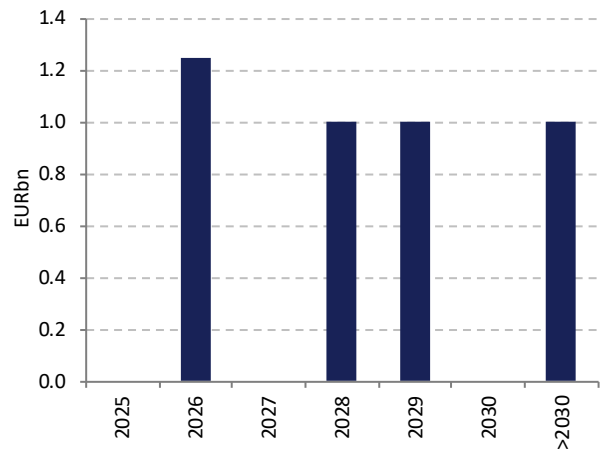
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Stadshypotek– Mortgage (Norwegian Pool)

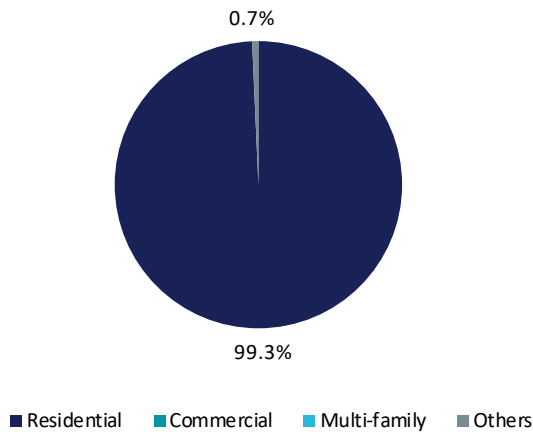
Sweden 

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

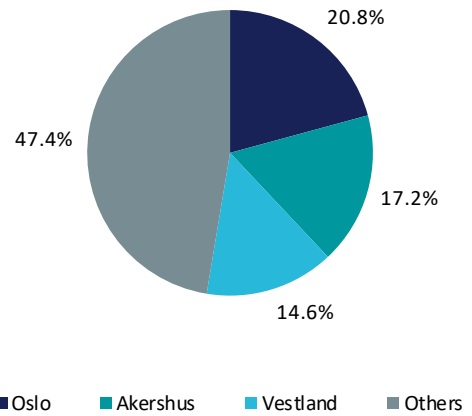
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	6,473	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,884	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	63.7%	Rating (Fitch)	-
Current OC (nominal)	10.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	2.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	6
Main country	100% Norway	Collateral score	4.0%
Main region	21% Oslo	RRL	-
Number of loans	23,158	JRL	-
Number of borrowers	20,112	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	319,561	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	23.6y	PCU	-
WAL (covered bonds)	3.4y	Recovery uplift	-
Fixed interest (cover pool)	9.0%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	66.5%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	57.3%	LCR level (Bmk)	1
LTV (unindexed)	-	Risk weight	10%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

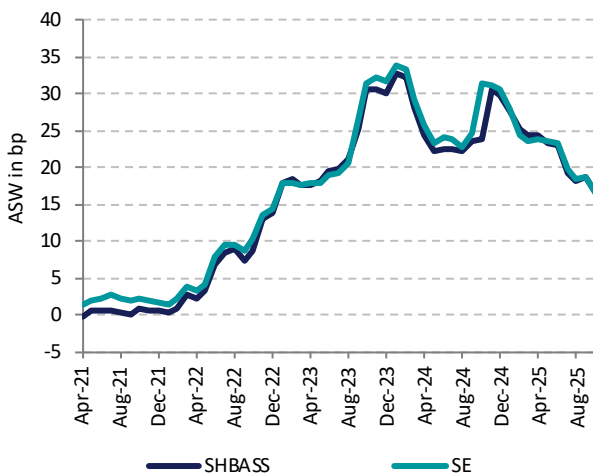
## Borrower Types



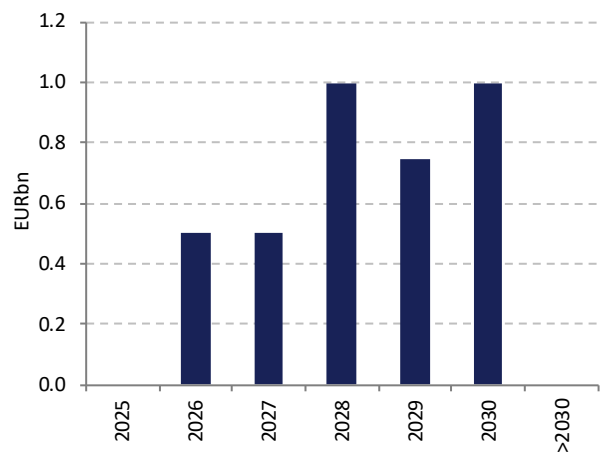
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Swedbank

Sweden 

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

## Ratings

## Swedbank AB

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	Aa2	Positive
S&P	AA-	Stable

## Homepage

[www.swedbank.com](http://www.swedbank.com)

Die Swedbank gehört zu den größten Banken in Schweden und betreut mit über 19.000 Mitarbeitenden (57,8% davon in Schweden) rund 7,2 Mio. Privat- und 550.000 Unternehmenskunden in mehr als 200 Filialen, wovon sich 142 in Schweden befinden. In ihrem Heimatmarkt (ca. 80% des Kreditportfolios) verfügt die Bank über Marktanteile in Höhe von 20% bei Privatkrediten und 18% bei privaten Einlagen (FY/2024). Zusätzlich zählt die Swedbank in Estland, Lettland und Litauen, welche sie auch als ihre Heimatmärkte definiert, zu den Marktführern. Größter Anteilseigner der Swedbank ist die Sparbanksgruppen mit 12,6% (FY/2024) gefolgt von Folksam mit 7,1%. Berichtet wurde für 2024 in den operativen Segmenten „Swedish Banking“, „Baltic Banking“, „Corporates & Institutions“, „Premium & Private Banking“ sowie „Group Functions & Other“. Geographisch entfällt das Gros des Kreditportfolios der Bank auf Schweden (Q1/2025: 81%), gefolgt von Norwegen und Finnland (10%) sowie den baltischen Ländern (9%). In Schweden stellen Unternehmen und Privatpersonen mit 42,3% bzw. 33,9% die größten Anteile am Kreditportfolio. Die Passiva bestehen größtenteils aus Einlagen (42,8%) und Schuldverschreibungen (25,2%). Die Swedbank konnte im Jahr 2024 insgesamt fünf Senior Green Bonds in EUR und SEK emittieren, darunter ein erster grüner in schwedischen Kronen denominierter Covered Bond. Darüber hinaus ist die Bank auch als Emittent von Anleihen im sozialen Format am Markt aktiv. Insgesamt summiert sich das Volumen an ausstehenden nachhaltigen Emissionen auf SEK 76,6 Mrd. (FY/2024). Die Green Asset Ratio der Swedbank auf Basis des Turnovers wurde mit 3,4% ausgewiesen (FY/2024).

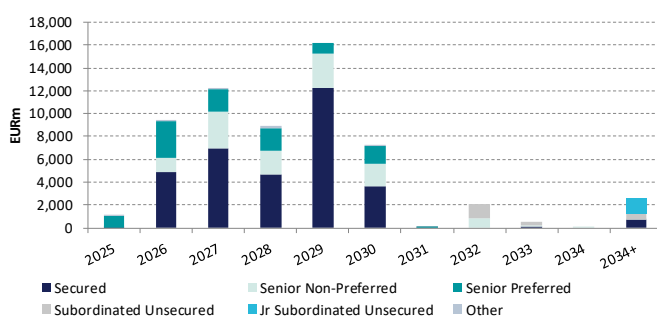
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	167,150	164,273	176,357
Total Securities	27,167	27,955	28,449
Total Deposits	110,717	112,463	118,635
Tier 1 Common Capital	14,412	15,065	15,677
Total Assets	256,148	262,671	280,489
Total Risk-weighted Assets	75,989	76,095	79,563

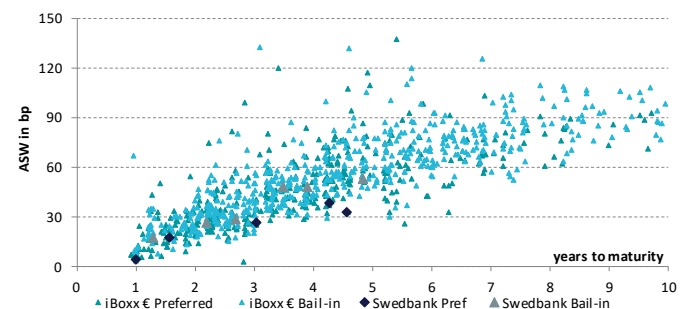
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	4,442	4,309	2,020
Net Fee & Commission Inc.	1,316	1,462	717
Net Trading Income	241	302	106
Operating Expense	2,413	2,571	1,247
Credit Commit. Impairment	146	-23	1
Pre-tax Profit	3,804	3,865	1,843

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.94	1.88	1.70	Liquidity Coverage Ratio	171.75	201.47	164.00
ROAE	18.49	17.23	15.53	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.82	5.85	5.68
Cost-to-Income	37.88	39.73	40.32	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	18.97	19.80	19.70	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.39	0.34	0.34

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition in Schweden und im Baltikum
- Profitabilität
- Kosteneffizienz durch Digitalisierungsstand

## Risks / Weaknesses

- Abhängigkeit von Kapitalmarktrefinanzierung
- Rechtsrisiken (Geldwäscheuntersuchungen)
- Konjunkturelle Risiken in den Kernmärkten

# Swedbank – Mortgage

Sweden 

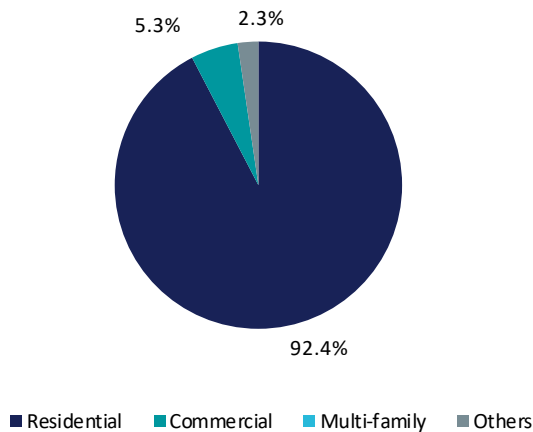
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

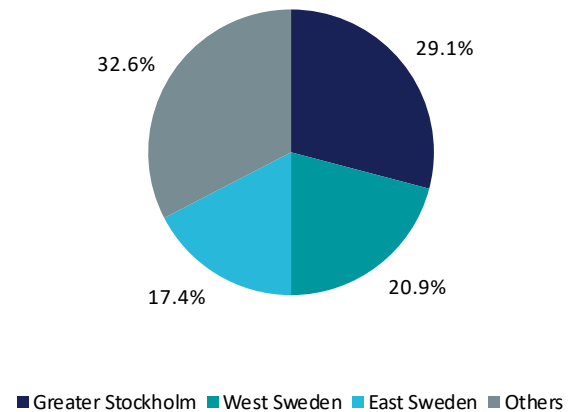
Cover pool volume (EURm)	101,292
Amount outstanding (EURm)	35,224
-thereof ≥ EUR 500m	11.4%
Current OC (nominal)	187.6%
Committed OC	2.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% Sweden
Main region	29% Greater Stockholm
Number of loans	1,579,722
Number of borrowers	952,492
Avg. exposure to borrowers (EUR)	104,143
WAL (cover pool)	24.8y
WAL (covered bonds)	3.3y
Fixed interest (cover pool)	35.4%
Fixed interest (covered bonds)	90.3%
LTV (indexed)	53.3%
LTV (unindexed)	53.0%
Loans in arrears	0.2%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	5
Collateral score	4.9%
RRL	aa
JRL	aaa
Unused notches	3
AAA credit risk (%)	0.0%
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	1
Risk weight	10%
Maturity structure (Bmk)	HB & SB

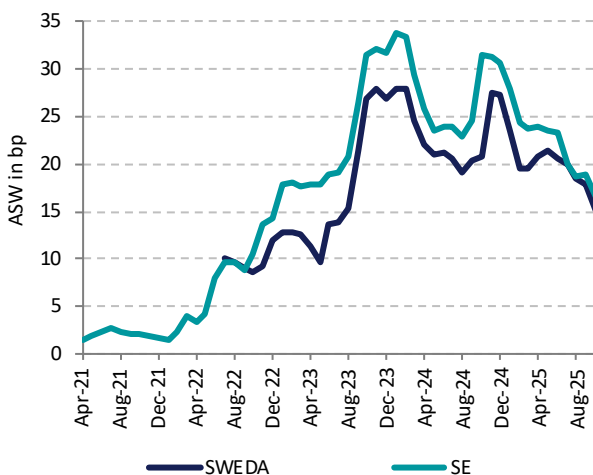
## Borrower Types



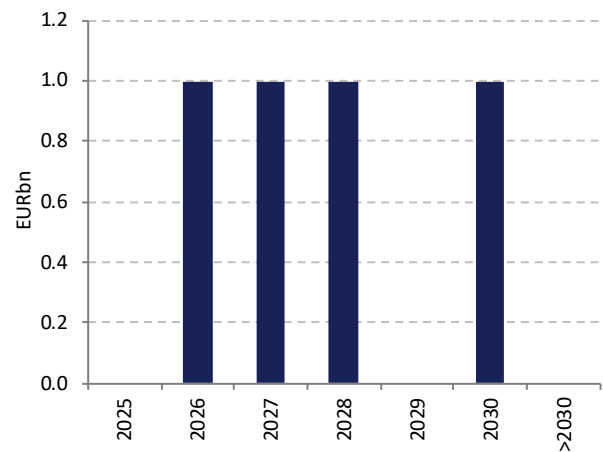
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

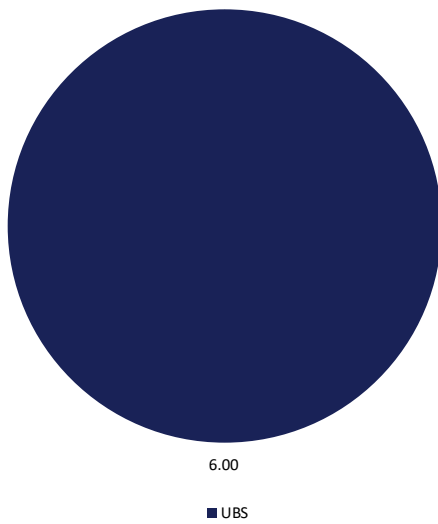
# Market Overview Covered Bonds

Switzerland 

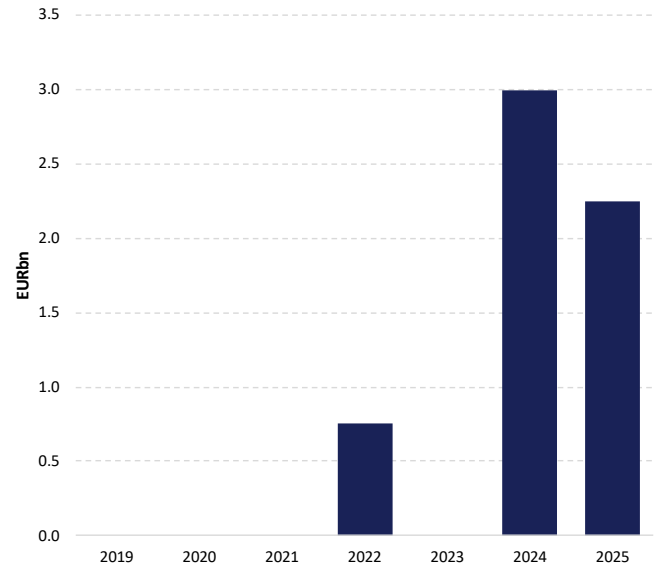
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 26.50bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 6.00bn
Amount outstanding	EUR 22.76bn	Number of benchmarks	6
Number of issuers	1	Outstanding ESG volume (Bmk)	-
No of cover pools	2	Number of ESG benchmarks	-
there of M / PS / others	2 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Not eligible	Maturity types	SB

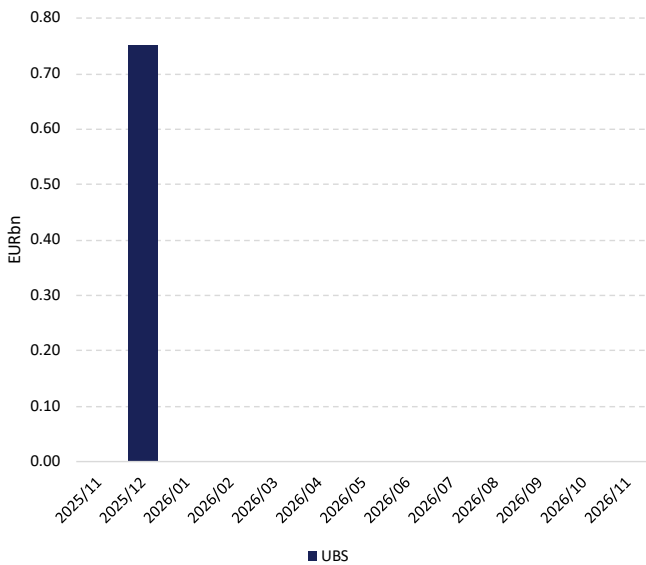
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



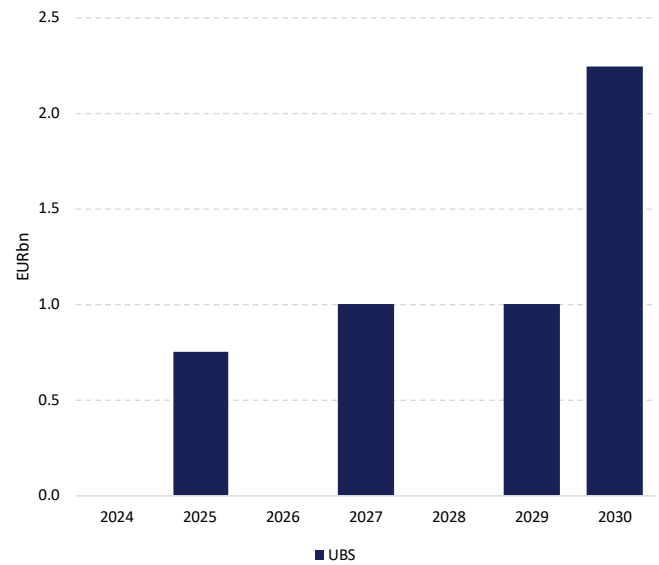
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25



# UBS Group

 Switzerland 

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

## Ratings

### UBS Group AG

	Rating	Outlook
Fitch	A	Positive
Moody's*	A2	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.ubs.com](http://www.ubs.com)

\* Senior Unsecured

Die UBS Group (UBS) ist eine global agierende Bank- und Finanzdienstleistungsgruppe und die Holdinggesellschaft der UBS-Gruppe sowie Muttergesellschaft der Schweizer Bank UBS. Sie ist mit einer Bilanzsumme von USD 1.670 Mrd. (H1/2025) das größte Finanzinstitut der Schweiz und wird als global systemrelevant eingestuft (zusätzlicher Kapitalpuffer: +1,5%). Als Aktiengesellschaft ist die UBS sowohl an der SIX Swiss Exchange als auch an der New York Stock Exchange gelistet. Im I. Halbjahr des Jahres 2025 konnte die UBS die Migration eines signifikanten Teils der Schweizer Geschäftsaktivitäten der im Jahr 2023 übernommenen Credit Suisse erfolgreich abschließen. Alle wesentlichen Schritte zur Integration der ehemaligen Credit Suisse sollen bis Ende 2026 abgeschlossen werden. Die Gruppe berichtet in den Geschäftsfeldern „Global Wealth Management“ (H1/2025: 59,2% des Vorsteuerergebnisses), „Personal & Corporate Banking“ (30,1%), „Investment Bank“ (29,6%), „Asset Management“ (6,7%), „Group Items“ (-10,7%) sowie „Non-core and Legacy“ (-14,8%). Das Kreditportfolio der UBS setzt sich überwiegend aus privaten Hypothekendarlehen (H1/2025: 43,8%) und Lombardkrediten (24,7%) zusammen. Weitere relevante Anteile entfallen auf Immobilienkredite (14,2%) sowie Darlehen an große Unternehmen (4,2%) und KMU (3,9%). Der Refinanzierungsmix der UBS besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (H1/2025: 50,6% der Verbindlichkeiten), gefolgt von emittierten Schuldverschreibungen (19,2%). Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie hat sich die UBS u.a. zum Ziel gesetzt, bis 2030 die CO<sub>2</sub>-Emissionen aus Schweizer Wohnimmobilienfinanzierungen um 45% zu reduzieren (Stand FY/2024: 11%).

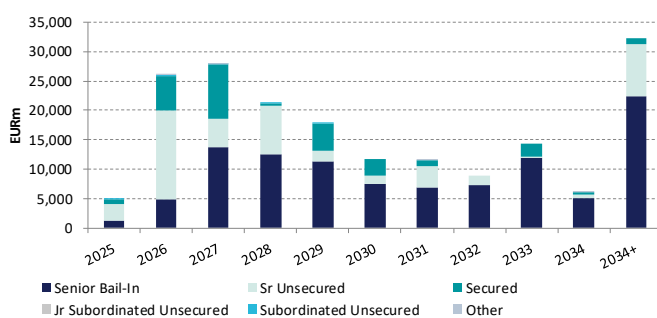
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	613,873	582,617	570,656
Total Securities	586,890	643,306	584,646
Total Deposits	716,549	720,346	681,238
Tier 1 Common Capital	70,568	68,933	61,912
Total Assets	1,553,301	1,511,661	1,421,997
Total Risk-weighted Assets	494,423	481,538	429,582

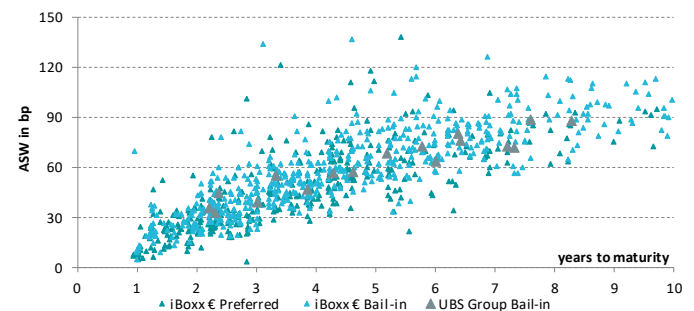
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	6,749	6,572	3,292
Net Fee & Commission Inc.	19,949	24,167	12,350
Net Trading Income	10,715	13,582	6,728
Operating Expense	35,340	38,043	18,225
Credit Commit. Impairment	959	509	241
Pre-tax Profit	26,132	6,307	3,961

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	0.52	0.46	0.47	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	36.67	6.00	9.37	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.14	5.18	4.92
Cost-to-Income	93.63	84.84	81.20	NPL / Loans at Amortised Cost	0.90	1.03	-
Core Tier 1 Ratio	14.27	14.32	14.41	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.27	0.34	0.36

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktposition (Heimatmarkt & Wealth Management)
- Risikomanagement
- Liquiditätsausstattung

## Risks / Weaknesses

- Exekutionsrisiken Integration Credit Suisse
- Profitabilität im Peervergleich
- Komplexität der Kapitalmarktaktivitäten

# UBS (CS Legacy) – Mortgage

Switzerland 

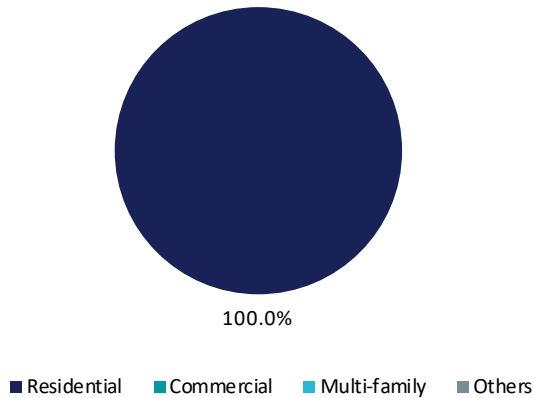
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

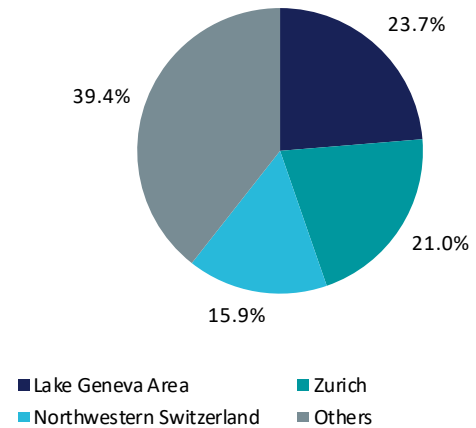
Cover pool volume (EURm)	6,469
Amount outstanding (EURm)	5,753
-thereof ≥ EUR 500m	32.4%
Current OC (nominal)	21.8%
Committed OC	-
Cover type	Mortgage
Main country	100% Switzerland
Main region	24% Lake Geneva Area
Number of loans	8,995
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	3.6y
WAL (covered bonds)	1.6y
Fixed interest (cover pool)	88.7%
Fixed interest (covered bonds)	100.0%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	66.0%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	4
Recovery uplift	2
CRD compliant	No
LCR eligible	No
LCR level (Bmk)	Not eligible
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

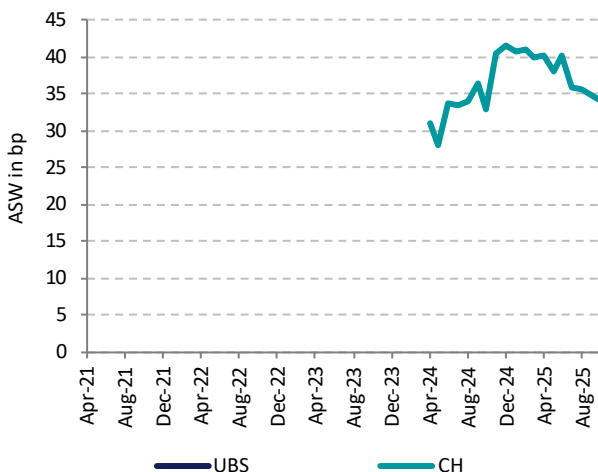
## Borrower Types



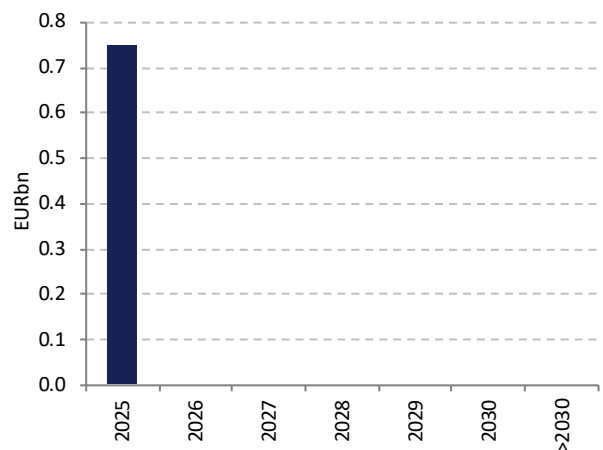
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# UBS – Mortgage

Switzerland 

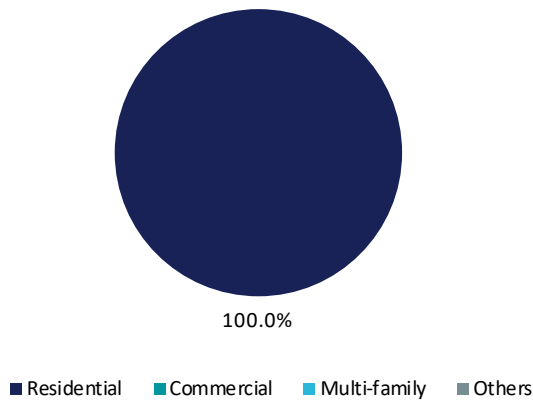
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

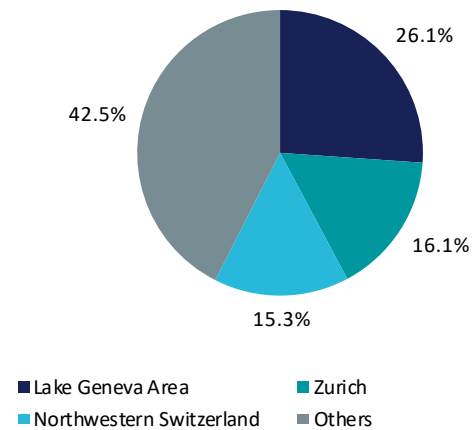
Cover pool volume (EURm)	20,032
Amount outstanding (EURm)	17,008
-thereof ≥ EUR 500m	30.9%
Current OC (nominal)	17.8%
Committed OC	-
Cover type	Mortgage
Main country	100% Switzerland
Main region	26% Lake Geneva Area
Number of loans	33,991
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	3.8y
WAL (covered bonds)	3.8y
Fixed interest (cover pool)	76.5%
Fixed interest (covered bonds)	93.1%
LTV (indexed)	-
LTV (unindexed)	49.1%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	2
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	No
LCR level (Bmk)	Not eligible
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



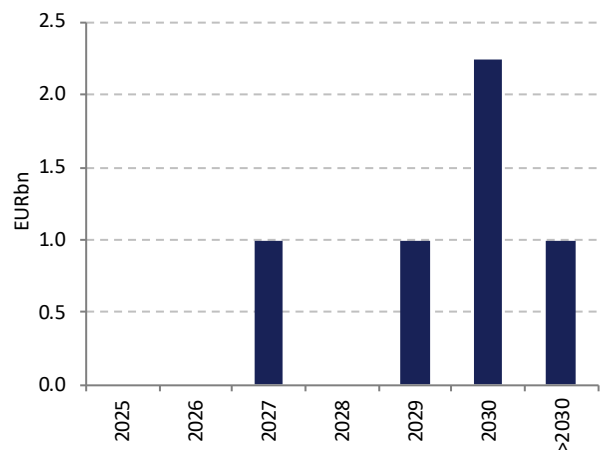
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

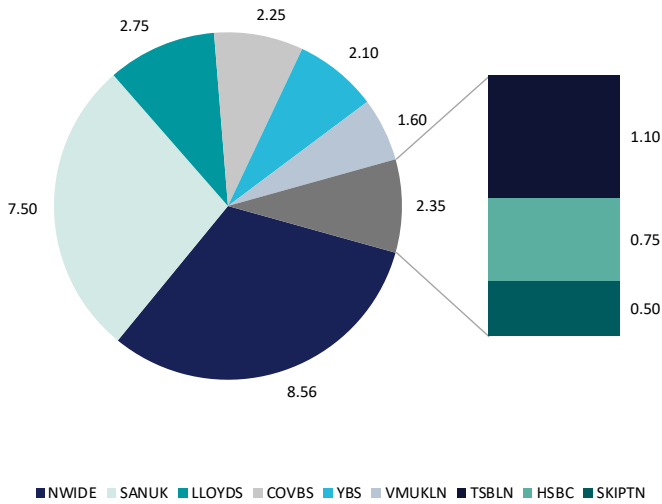
# Market Overview Covered Bonds

## United Kingdom

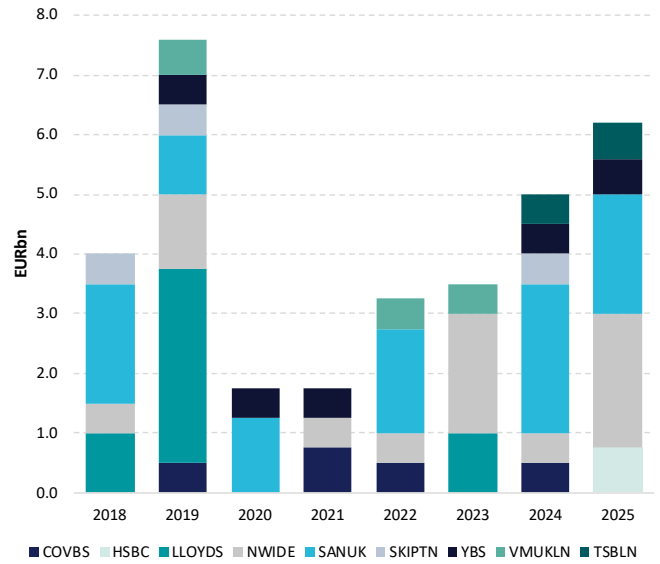
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Cover Pool Volume	EUR 140.16bn	Outstanding volume (Bmk)	EUR 27.11bn
Amount outstanding	EUR 89.46bn	Number of benchmarks	36
Number of issuers	9	Outstanding ESG volume (Bmk)	EUR 0.50bn
No of cover pools	9	Number of ESG benchmarks	1
there of M / PS / others	9 / 0 / 0	Outstanding volume (SBmk)	-
Ratings (low / high)	AAA / AAA	Number of subbenchmarks	-
Best possible LCR level	Level 2A	Maturity types	SB

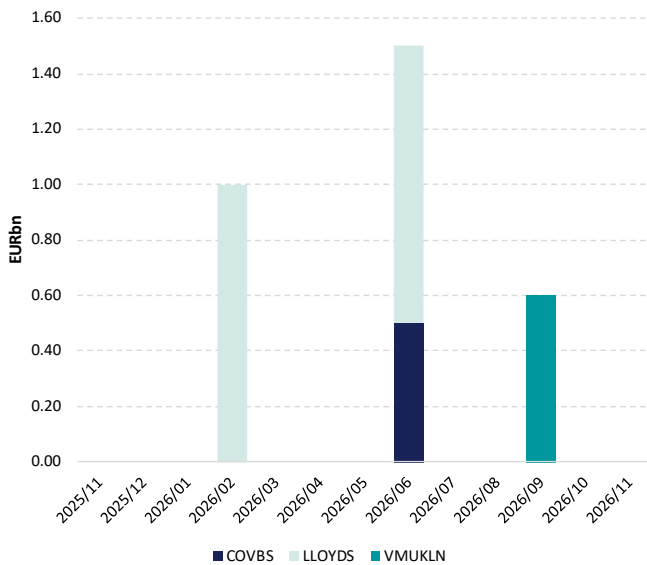
**Outstanding benchmark volume<sup>1</sup> (EURbn)**



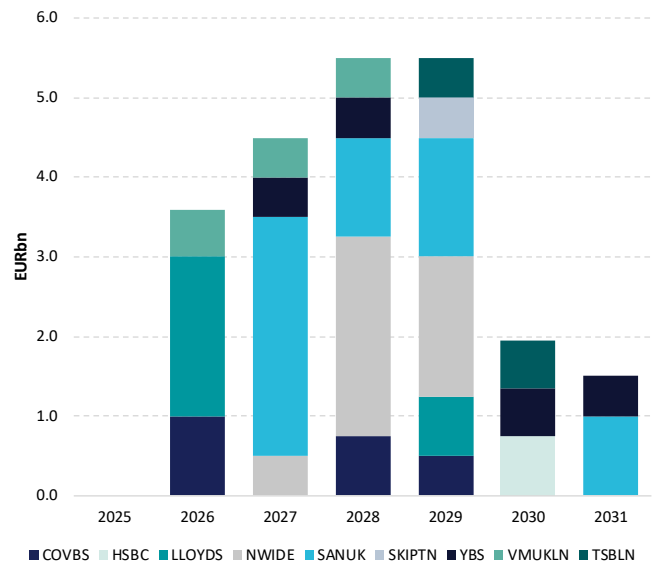
**Benchmark issuance volume<sup>1</sup>**



**Benchmark redemption profile<sup>1</sup>: 11/2025 - 11/2026**



**Benchmark redemption profile<sup>1,2</sup>**



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> based on Bloomberg ticker; <sup>2</sup> Redemptions 2025: 11/25 - 12/25

## Coventry Building Society

United Kingdom 

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

## Ratings

## Coventry Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.coventrybuildingsociety.co.uk](http://www.coventrybuildingsociety.co.uk)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Coventry Building Society (COVBS) ist gemessen an der Bilanzsumme (FY/2024: GBP 64,0 Mrd.) eine der größten Bausparkassen im Vereinigten Königreich. Die genossenschaftlich organisierte Bausparkasse wird von der Prudential Regulation Authority (PRA) sowie der Financial Conduct Authority beaufsichtigt. Zur Diversifizierung und Erweiterung der Kundenbasis sowie des Geschäftsmodells wurde zum 01. Januar 2025 die Co-operative Bank erworben. Die Integration dieser wird kontinuierlich über die nächsten Jahre erfolgen, bis dahin werden beide Banken weiterhin unter eigenem Namen operieren. Die COVBS bietet ihren rund zwei Millionen Kunden eine breite Produktpalette im Retailbereich an. Dabei liegt der Fokus auf dem Hypotheken- und Einlagengeschäft mit Marktanteilen in UK von 4,3% sowie 3,3% (jeweils H1/2025). Sowohl der Hypothekenbestand als auch die Kundeneinlagen wurden in Folge der Akquisition um knapp GBP 20 Mrd. gesteigert und betragen nun GBP 71,3 Mrd. bzw. GBP 71,1 Mrd. (H1/2025). Das Hypothekengeschäft (H1/2025) besteht hauptsächlich aus privaten Wohnungsbaudarlehen (70,4%) und „Buy-to-let“-Hypotheken (29,6%). Die Refinanzierung setzt sich mehrheitlich aus Privatkundeneinlagen (85,5%) und Wholesalefunding (13,3%) zusammen, wobei sich letzteres zum Großteil aus Covered Bonds (31,5%; H1/2025), unbesicherten Emissionen (25,5%) sowie Term Funding SME (18,1%) zusammensetzt. Die COVBS hat sich mit ihrem veröffentlichten „[Climate Action Plan](#)“ verpflichtet, bis 2040 ihre Emissionen auf „Net-Zero“ zu reduzieren. Auch im Rahmen der Übernahme lag der Fokus in H1/2025 auf der Entwicklung von zukünftigen Nachhaltigkeitszielen der Gruppe.

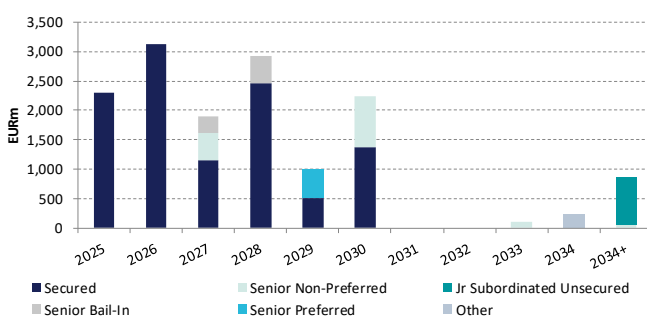
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	57,937	62,640	84,382
Total Securities	3,055	1,387	3,125
Total Deposits	55,106	59,767	83,002
Tier 1 Common Capital	2,856	3,162	2,600
Total Assets	71,980	77,429	102,042
Total Risk-weighted Assets	9,794	11,295	12,247

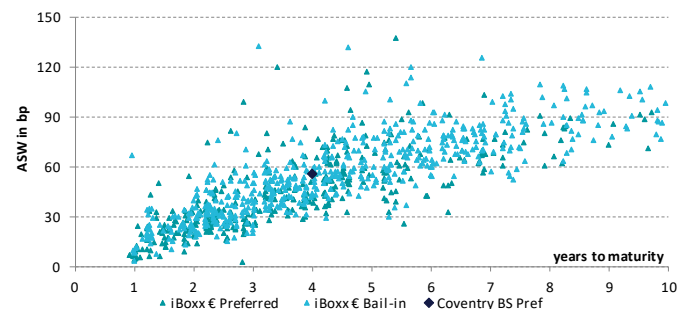
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	882	802	689
Net Fee & Commission Inc,	-8	-7	7
Net Trading Income	35	-14	-62
Operating Expense	359	393	426
Credit Commit, Impairment	8	-21	21
Pre-tax Profit	544	381	857

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.27	1.08	1.55	Liquidity Coverage Ratio	227.00	207.00	253.00
ROAE	11.35	7.18	35.51	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.00	4.10	2.57
Cost-to-Income	39.37	50.12	66.73	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	29.16	28.00	21.23	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.08	0.05	0.06

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Diversifizierung des Wholesalefundings

## Risks / Weaknesses

- „Buy-to-Let“-Exposure
- Limitierte Geschäftsdiversifikation
- Moderate Profitabilität

# Coventry Building Society – Mortgage

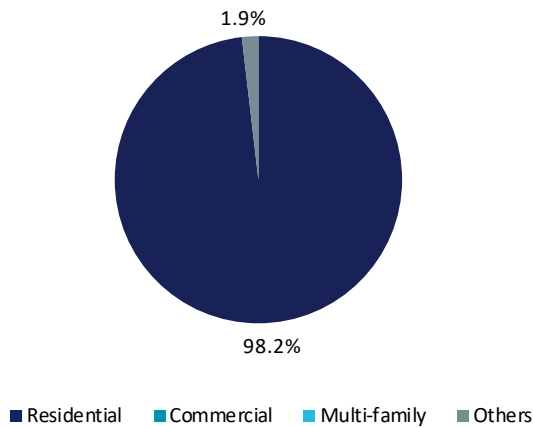
United Kingdom 

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

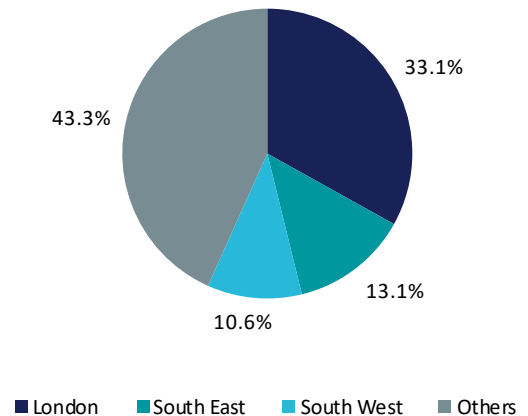
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,098	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,059	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	44.5%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	60.1%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	11.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	3
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	4.0%
Main region	33% London	RRL	-
Number of loans	47,319	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.1y	PCU	6
WAL (covered bonds)	2.4y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	90.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	44.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	44.1%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	49.5%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

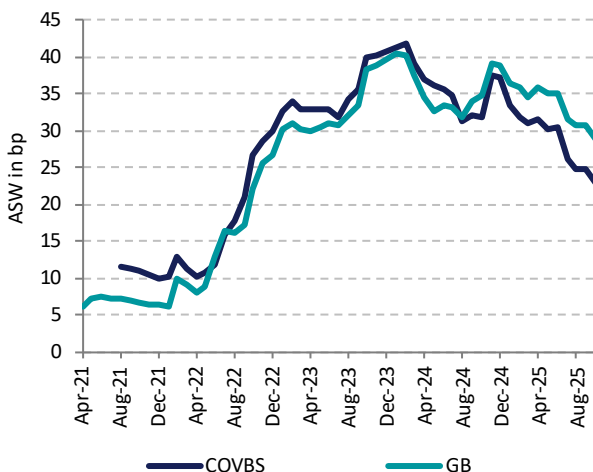
## Borrower Types



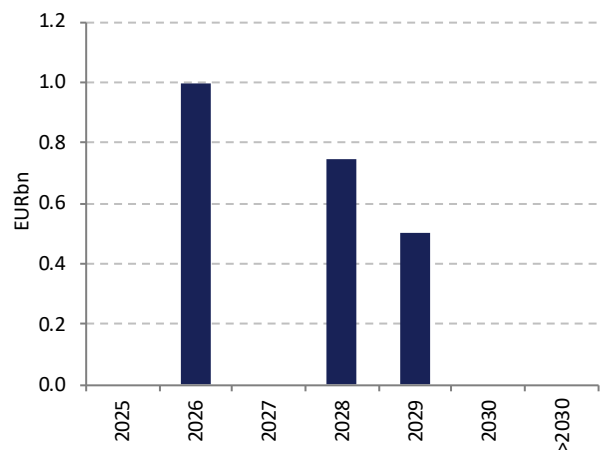
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# HSBC UK Bank

UK 

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

## Ratings

### HSBC UK Bank plc

	Rating	Outlook
Fitch	AA-	Stable
Moody's	A3	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.hsbc.co.uk](http://www.hsbc.co.uk)

Die HSBC UK Bank (HSBC UK), mit Sitz in Birmingham, ist die „Ring Fenced Bank“ der HSBC Holding (G-SIB: Zusätzlicher Kapitalpuffer von 2,0%), deren 100%ige Tochter sie ist. In Übereinstimmung mit den Anforderungen an „Ring Fenced Banks“ im Vereinigten Königreich beschränkt die HSBC UK ihre Geschäftsaktivitäten ausschließlich auf Großbritannien. Im Vereinigten Königreich betreut das Institut mit rund 18.400 Angestellten mehr als 15 Mio. Kunden (H1/2025). Durch ihre Einbettung in die HSBC Group stellt die Bank ihren Kunden das gesamte Spektrum an Finanzdienstleistungen einer global agierenden Großbank zur Verfügung. Die Bank unterteilt ihre Geschäftsaktivitäten seit Januar 2025 in fünf Segmente: „Commercial Banking“ (H1/2025: 61,8% des Vorsteuerergebnisses), „Retail Banking and Wealth“ (33,8%), „Corporate and Institutional Banking“ (2,0%), „Private Bank“ (1,3%) sowie „Corporate Centre“ (1,1%). Das Kundenkreditportfolio der HSBC UK besteht vorwiegend aus Darlehen an Privatpersonen (H1/2025: 66,9%) sowie Krediten an Firmen- und Geschäftskunden (29,4%). Mit rund 90% stellen erstrangig besicherte Hypothekendarlehen den Großteil der Privatkundenkredite dar. Der Refinanzierungsmix der HSBC UK besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (H1/2025: 80,8% der Passiva). Ergänzt wird der Fundingmix u.a. durch die Emission von Covered Bonds. So konnte die HSBC UK im Juni 2025 erfolgreich ihre erste gedeckte Anleihe im EUR-Benchmarksegment platzieren (EUR 750 Mio.). Im Rahmen der in die Konzernstruktur eingebetteten Nachhaltigkeitsstrategie unterstützt die Bank nachhaltige Finanzierungen und Investitionen im Volumen von USD 9,6 Mrd.

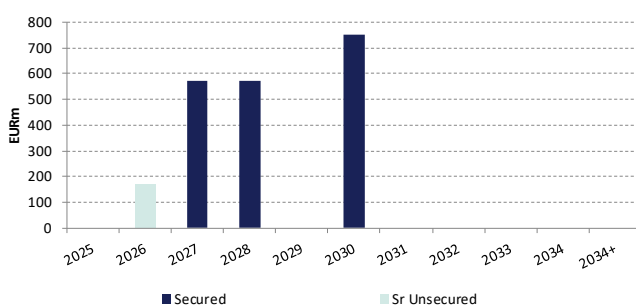
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	53,949	60,106	58,997
Total Securities	10,027	11,407	9,422
Total Deposits	55,360	64,381	62,062
Tier 1 Common Capital	4,193	4,732	4,735
Total Assets	70,258	79,259	76,885
Total Risk-weighted Assets	25,071	26,208	25,555

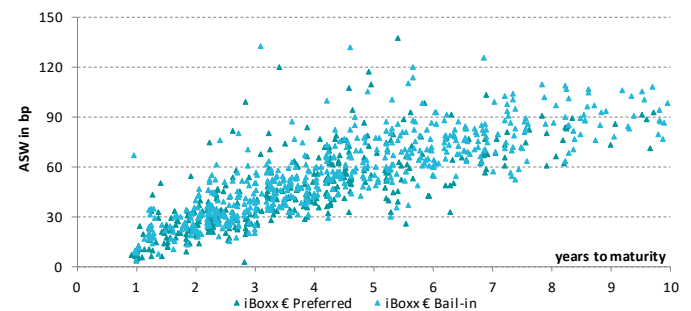
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	904	870	510
Net Fee & Commission Inc.	4	-26	-15
Net Trading Income	-4	43	-33
Operating Expense	382	425	237
Credit Commit. Impairment	4	1	3
Pre-tax Profit	518	453	223

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.32	1.17	1.31	Liquidity Coverage Ratio	156.00	202.70	228.50
ROAE	9.35	7.34	6.84	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.04	6.02	6.20
Cost-to-Income	42.25	47.87	51.18	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.73	18.05	18.53	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.08	0.08	0.08

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Integraler Bestandteil der HSBC Group
- Liquiditätsausstattung

## Risks / Weaknesses

- Marktstellung Retail Banking im Peervergleich
- Makroökonomisches Umfeld (UK)

# HSBC UK Bank – Mortgage

United Kingdom 

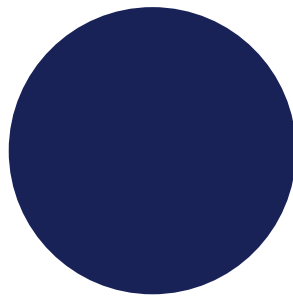
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	5,069
Amount outstanding (EURm)	1,880
-thereof ≥ EUR 500m	39.9%
Current OC (nominal)	169.6%
Committed OC	8.1%
Cover type	Mortgage
Main country	100% United Kingdom
Main region	25% London
Number of loans	32,704
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	12.5y
WAL (covered bonds)	3.3y
Fixed interest (cover pool)	94.9%
Fixed interest (covered bonds)	39.3%
LTV (indexed)	45.9%
LTV (unindexed)	50.0%
Loans in arrears	0.0%

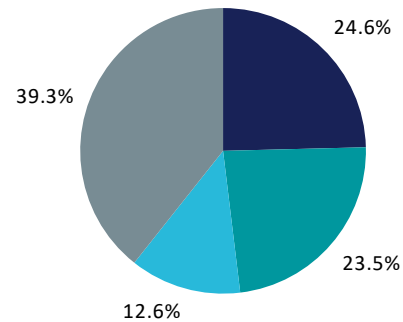
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



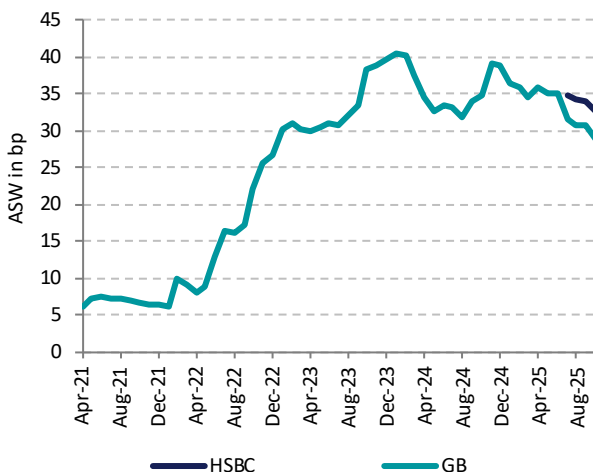
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



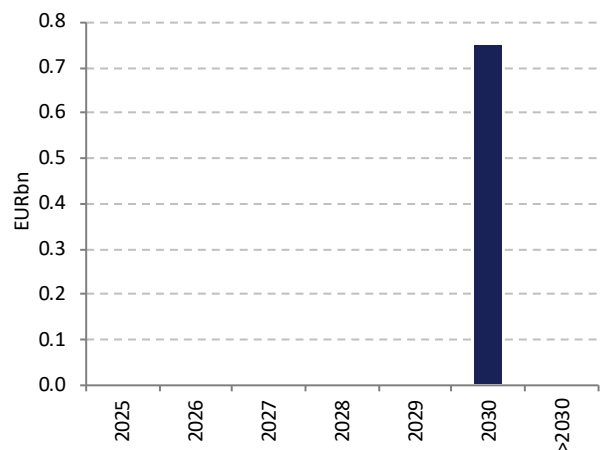
■ London ■ South East ■ East Anglia ■ Others

## Spread Development



— HSBC — GB

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



## Lloyds Banking Group

United Kingdom 

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

## Ratings

## Lloyds Banking Group PLC

	Rating	Outlook
Fitch	A+	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	A-	Stable

## Homepage

[www.lloydsbankinggroup.com](http://www.lloydsbankinggroup.com)

\* Senior Unsecured

Die Lloyds Banking Group (LBG) fungiert als Holdinggesellschaft der 100%igen Tochter Lloyds Bank. Als eine der führenden Finanzdienstleistungsgruppen und der nach eigenen Angaben größten Digitalbank im Vereinigten Königreich betreut die LBG mehr als 28 Mio. Privat- und Firmenkunden (davon ca. 23 Mio. digital aktive Nutzer). Die größten Aktionäre der Gruppe sind BlackRock (8,99%; Q1/2025) sowie Vanguard Group (5,19%). Strukturell unterteilt sich die LBG in die Untergruppen „Ring Fenced Banks“ (Lloyds Bank und Bank of Scotland, inkl. Halifax und MBNA) sowie „Non-Ring-Fenced Banks“ (Lloyds Bank Corporate Markets). „Insurance“ mit der Scottish Widows Group Limited (SWG) sowie „Equity Investments“ mit LBG Equity Investments Limited ergänzen die Gruppenstruktur. Die Berichtsfelder sind „Retail“ (59,2% des Nettoertrages; H1/2025), „Commercial Banking“ (30,2%), „Insurance, Pensions and Investments“ (6,9%) und „Equity Investments and Central Items“ (3,8%). Das Kreditportfolio der LBG besteht größtenteils aus Immobilienhypotheken (67,5%; H1/2025), gefolgt von Krediten an Institutionen und Unternehmen (12,7%). Das Funding der Gruppe setzt sich überwiegend aus Kundeneinlagen (73,6%; H1/2025) und dem Wholesalefunding (13,7%) zusammen, wobei letzteres überwiegend aus Senior Unsecured Notes, Covered Bonds und Commercial Papers besteht. Die LBG hat sich 2023 zum Ziel gesetzt, das Volumen der finanzierten CO<sub>2</sub>-Emissionen bis zum Jahr 2030 um mindestens 50% reduzieren. Zudem stellte sie in H1/2025 insgesamt GBP 9 Mrd. für nachhaltige Finanzierungen zur Verfügung und plant für den Zeitraum 2024-2026 ein nachhaltiges Gesamtvolumen von GBP 30 Mrd.

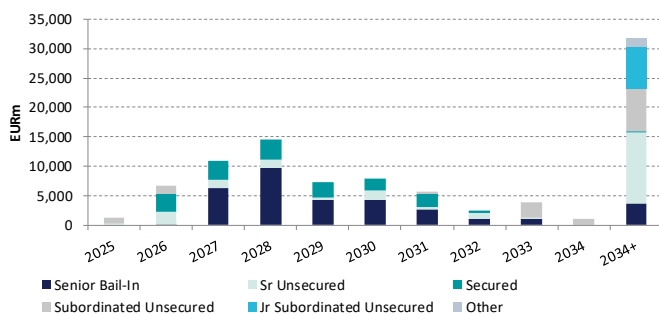
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	529,685	567,017	560,779
Total Securities	339,211	390,418	379,984
Total Deposits	543,221	583,752	576,220
Tier 1 Common Capital	36,757	38,670	37,170
Total Assets	1,015,757	1,096,409	1,072,433
Total Risk-weighted Assets	252,518	271,633	269,985

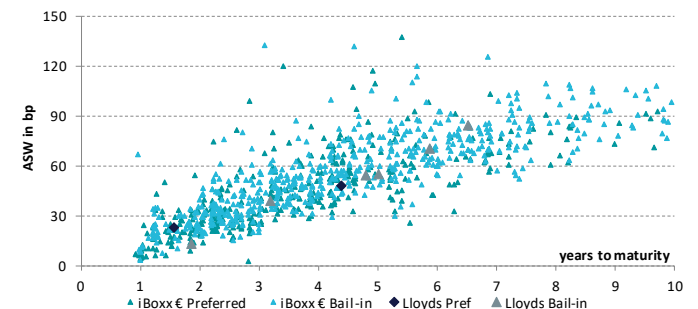
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	15,291	14,503	7,690
Net Fee & Commission Inc,	2,105	2,078	1,016
Net Trading Income	20,995	20,987	7,033
Operating Expense	12,445	13,705	6,714
Credit Commit, Impairment	361	530	526
Pre-tax Profit	8,628	7,054	4,160

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.57	1.44	1.49	-	-	-
ROAE	12.06	9.63	10.80	-	-	-
Cost-to-Income	58.10	64.44	58.90	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.56	14.24	13.77	-	-	-
Liquidity Coverage Ratio	-	-	-	3.74	3.65	3.57
IFRS Tier 1 Leverage Ratio	-	-	-	1.59	1.46	1.45
NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-	0.82	0.69	0.67
Reserves/Loans at Amort. Cost	-	-	-	-	-	-

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Marktführer Retailbanking in UK
- Liquiditäts- und Finanzierungsprofil
- Finanzielle Flexibilität

## Risks / Weaknesses

- Geographische Konzentrationsrisiken
- Makroökonomisches Umfeld (UK)
- Sicherstellung der Assetqualität

# Lloyds Bank – Mortgage

United Kingdom 

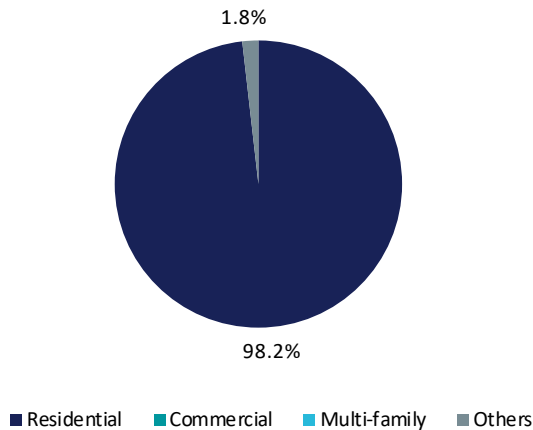
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

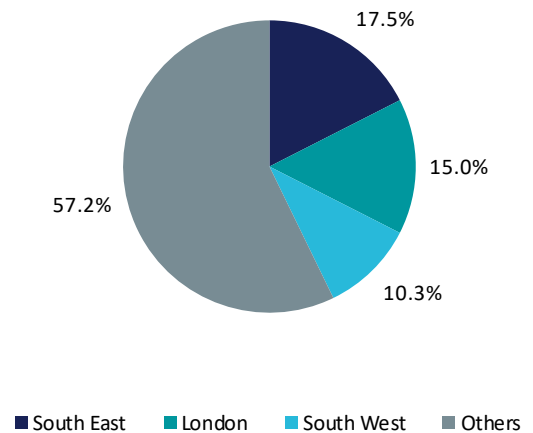
Cover pool volume (EURm)	27,209
Amount outstanding (EURm)	16,777
-thereof ≥ EUR 500m	16.4%
Current OC (nominal)	62.2%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% United Kingdom
Main region	18% South East
Number of loans	219,855
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	16.1y
WAL (covered bonds)	2.8y
Fixed interest (cover pool)	73.5%
Fixed interest (covered bonds)	41.6%
LTV (indexed)	45.7%
LTV (unindexed)	60.6%
Loans in arrears	1.8%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

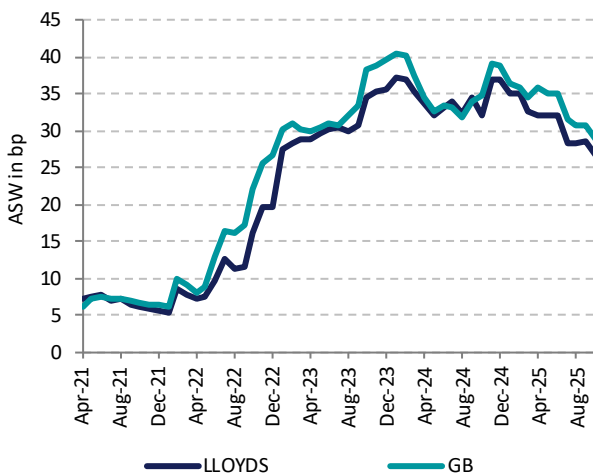
## Borrower Types



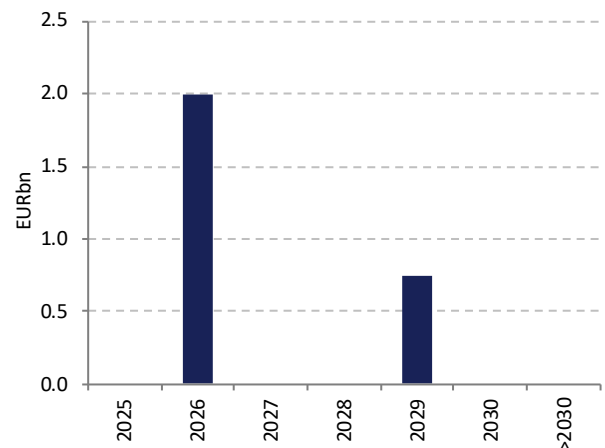
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Nationwide Building Society

United Kingdom 

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

## Ratings

## Nationwide Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A1	Stable
S&P	A+	Stable

## Homepage

[www.nationwide.co.uk](http://www.nationwide.co.uk)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die genossenschaftlich organisierte Nationwide Building Society (NBS) mit Sitz in Swindon ist nach Assets (FY/2025: GBP 368 Mrd.) die größte Bausparkasse Großbritanniens. Im Oktober 2024 schloss Nationwide die Übernahme der Virgin Money für einen Betrag in Höhe von GBP 2,8 Mrd. erfolgreich ab. Die Integration der Clydesdale Bank (operative Tochtergesellschaft der Virgin Money) soll planmäßig im Zeitfenster 2026/27 abgeschlossen werden. Mit einem Marktanteil von 16,2% (FY/2025) im Hypothekenmarkt ist die Bank nach eigenen Angaben der zweitgrößte Hypothekenanbieter im Vereinigten Königreich und wird durch die Bank of England als anderweitig systemrelevantes Institut eingestuft. Bei Einlagen weist die Bank einen Marktanteil in Großbritannien von 12,2% aus. Die Berichterstattung erfolgt in den beiden operativen Segmenten „Nationwide sub-group“ (FY/2025: 97,6% des Vorsteuerertrags) und „Virgin Money sub-group“ (2,4%). Die Refinanzierungsstruktur der NBS besteht überwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2025: 70,9%) und dem Wholesalefunding (15,6%). Die bedeutendsten Instrumente des Wholesalefundings sind Covered Bonds (FY/2025: 36,9%) sowie Senior Preferred- und Senior Non-Preferred-Anleihen mit 26,0% bzw. 14,3%. NBS hat das Ziel, bis einschließlich 2025 Kredite in Höhe von GBP 2 Mrd. für den sozialen Wohnungsbau bereitzustellen mit fast GBP 2,5 Mrd. (FY/2025) bereits übertroffen. Als Mitglied der Net-Zero Banking Alliance plant sie zudem, ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2050 auf Netto-Null zu reduzieren und unterstützt über die Nationwide Foundation soziale Projekte (hauptsächlich Forschung und Innovation für den Wohnungsbau). Das Geschäftsjahr der NBS endete am 31. März.

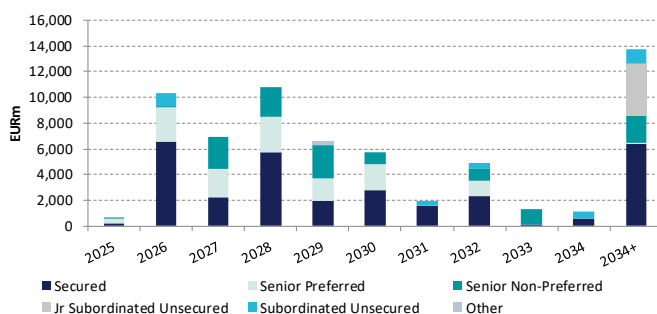
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	240,294	249,864	264,434
Total Securities	33,661	34,525	34,826
Total Deposits	219,263	231,668	249,084
Tier 1 Common Capital	15,656	17,323	18,130
Total Assets	309,961	318,520	339,307
Total Risk-weighted Assets	58,974	63,950	63,771

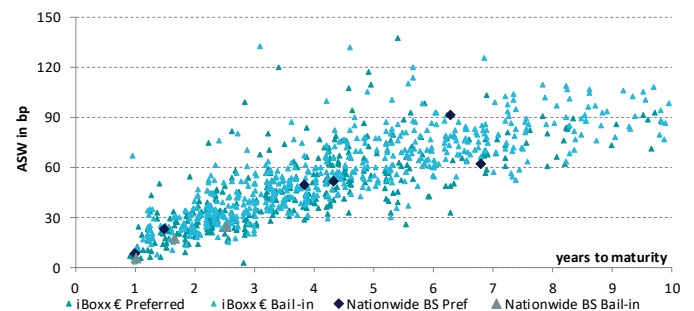
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	5,205	5,157	2,446
Net Fee & Commission Inc,	140	155	46
Net Trading Income	69	183	38
Operating Expense	2,614	2,942	1,401
Credit Commit, Impairment	146	130	8
Pre-tax Profit	2,579	2,058	669

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.67	1.65	1.51	Liquidity Coverage Ratio	-	-	-
ROAE	10.21	7.52	4.63	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	5.10	5.49	5.39
Cost-to-Income	48.38	53.58	55.33	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	26.55	27.09	28.43	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.36	0.36	0.34

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Franchise im Heimatmarkt
- Kapitalisierung
- Liquidität

## Risks / Weaknesses

- Konzentrationsrisiken (UK Residential Mortgages)
- Makroökonomisches Umfeld
- Integrationsrisiko (Virgin Money-Akquisition)

# Nationwide Building Society – Mortgage

# United Kingdom

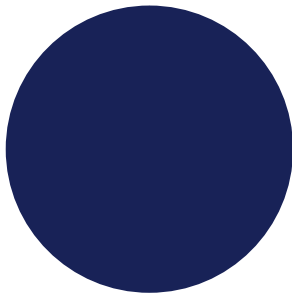
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

### Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	26,540
Amount outstanding (EURm)	19,157
-thereof ≥ EUR 500m	44.7%
Current OC (nominal)	38.5%
Committed OC	7.5%
Cover type	Mortgage
Main country	100% United Kingdom
Main region	15% Outer Metropolitan
Number of loans	201,200
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	20.4y
WAL (covered bonds)	4.7y
Fixed interest (cover pool)	90.2%
Fixed interest (covered bonds)	65.8%
LTV (indexed)	49.0%
LTV (unindexed)	56.9%
Loans in arrears	0.5%

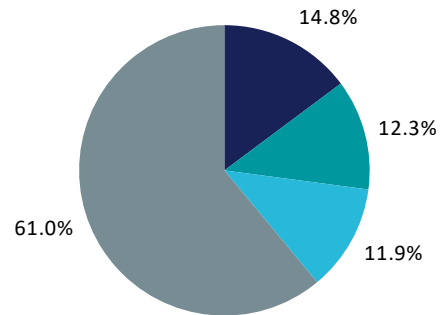
Rating (Moody's)	-
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	-
TPI leeway	-
Collateral score	-
RRL	aa-
JRL	aa
Unused notches	2
AAA credit risk (%)	0.0%
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

### Borrower Types



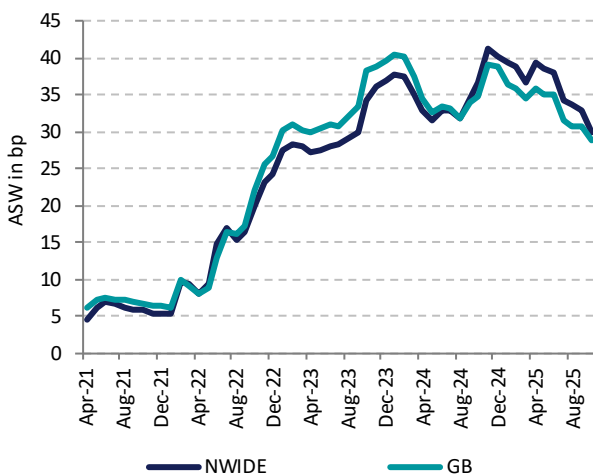
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

### Regional Distribution



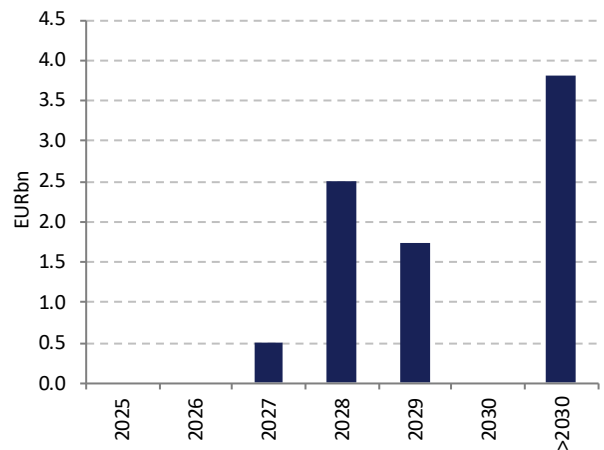
■ Outer Metropolitan ■ London ■ Outer South East ■ Others

### Spread Development



— Nwide — GB

### Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Santander UK Group Holdings

United Kingdom 

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

## Ratings

## Santander UK Group

## Holdings plc

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	Baa1	Stable
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.santander.co.uk](http://www.santander.co.uk)

\* Senior Unsecured

Die Santander UK Group Holdings (Santander UK) ist eine 100%ige Tochter der spanischen Banco Santander. Die Santander UK ist wiederum eine 100%ige Tochter der Santander UK Group Holdings und befindet sich ihrerseits auf der Liste der systemrelevanten Banken der britischen Finanzaufsicht. Die wesentlichen Akteure innerhalb der Gruppe sind die Santander UK (Ring-Fenced Bank) und die Santander Financial Services (Non-Ring-Fenced Bank). Durch die Implementierung der Ring-Fenced Struktur wurde das Corporate und Investment Banking der Santander UK auf die Banco Santander (London Branch) transferiert. Im I. Halbjahr 2025 hat die Gruppe umfangreiche Änderungen an ihrem Filialnetz angekündigt, konkret sollen ab Juni 2025 insgesamt 95 Filialen geschlossen werden. Die Lücke soll durch lokale „Community Banker“ gefüllt werden. Santander UK unterteilt die eigene Geschäftstätigkeit in die Segmente „Retail & Business Banking“, „Corporate & Commercial Banking“, „Consumer Finance“ sowie „Corporate Centre“. Das Kreditportfolio der Gruppe besteht überwiegend aus Hypotheken (84%; FY/2024). Die sonstigen Kredite (16%) setzen sich größtenteils aus Darlehen an Unternehmen zusammen. Das Funding der Gruppe besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen, die gezielt um Platzierungen am Kapitalmarkt ergänzt werden. Die Kapitalmarktfinanzierung der Gruppe erfolgt vorwiegend mittels der Instrumente Covered Bonds (FY/2024: 31%), Term Funding SME (20%), sowie Senior Unsecured Bonds (22%). Die Santander UK hat sich bis 2025 das Ziel gesetzt, grüne Projekte im Volumen von GBP 20,0 Mrd. zu finanzieren (GBP 17,2 Mrd.; FY/2024).

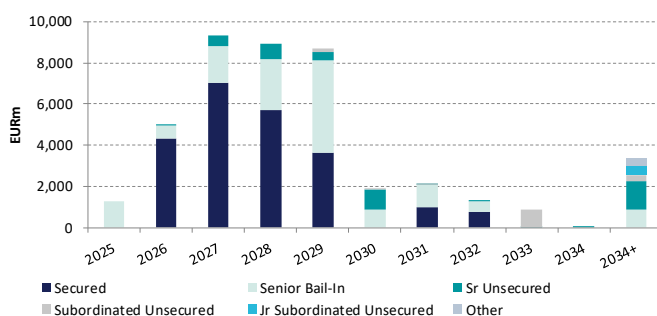
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	243,814	245,778	237,941
Total Securities	25,571	28,309	27,183
Total Deposits	225,374	225,377	218,336
Tier 1 Common Capital	12,128	11,919	11,659
Total Assets	325,063	322,957	318,061
Total Risk-weighted Assets	79,588	80,490	78,301

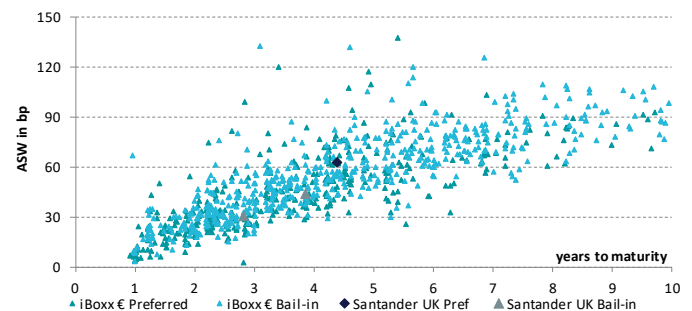
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	5,367	5,111	2,629
Net Fee & Commission Inc,	340	291	167
Net Trading Income	31	-12	-
Operating Expense	2,993	3,869	1,802
Credit Commit, Impairment	237	83	125
Pre-tax Profit	2,471	1,571	907

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1	2023Y	2024Y	2025H1	
Net Interest Margin	1.66	1.61	1.68	Liquidity Coverage Ratio	162.41	156.19	162.03
ROAE	10.58	6.45	7.79	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.76	3.72	3.70
Cost-to-Income	50.32	69.93	63.59	NPL / Loans at Amortised Cost	1.40	1.26	1.22
Core Tier 1 Ratio	15.24	14.81	14.89	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.44	0.40	0.40

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Privatkundengeschäft in UK
- Konservatives Kreditportfolio
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Profitabilität aufgrund schwacher Kostenstruktur
- Schwaches Leverage Ratio
- Diversifikation der Geschäftsbereiche im UK-Vergleich

# Santander UK – Mortgage

United Kingdom 

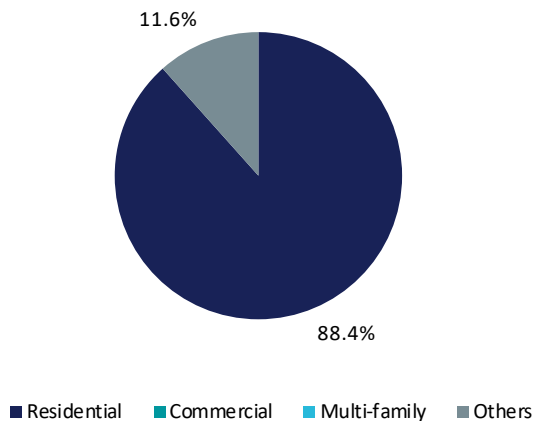
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

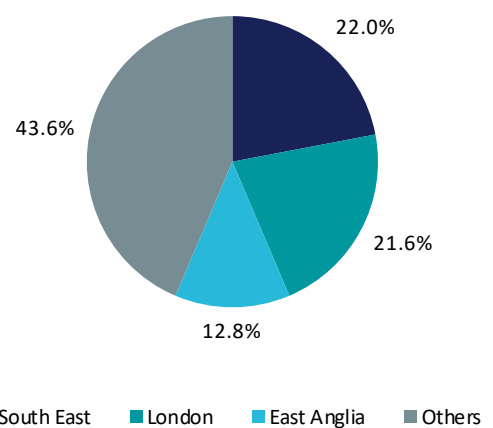
Cover pool volume (EURm)	36,408
Amount outstanding (EURm)	23,475
-thereof ≥ EUR 500m	31.9%
Current OC (nominal)	55.1%
Committed OC	17.9%
Cover type	Mortgage
Main country	100% United Kingdom
Main region	22% South East
Number of loans	169,741
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	21.9y
WAL (covered bonds)	2.5y
Fixed interest (cover pool)	95.3%
Fixed interest (covered bonds)	55.0%
LTV (indexed)	52.2%
LTV (unindexed)	57.2%
Loans in arrears	0.0%

Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	AAA
Rating (Fitch)	AAA
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	4
Collateral score	4.0%
RRL	a+
JRL	aa-
Unused notches	1
AAA credit risk (%)	0.0%
PCU	6
Recovery uplift	1
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

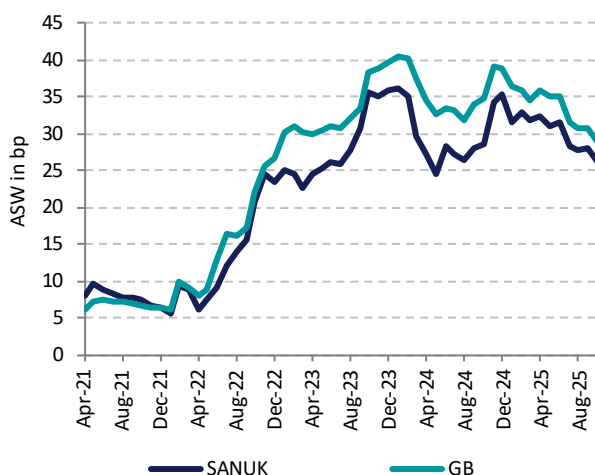
## Borrower Types



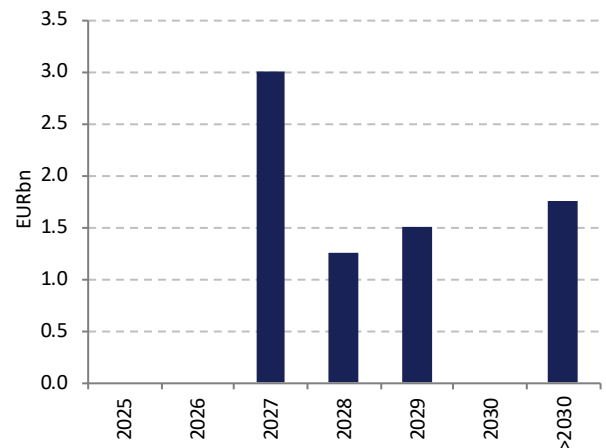
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Skipton Building Society

United Kingdom 

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

## Ratings

## Skipton Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.skipton.co.uk](http://www.skipton.co.uk)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die Skipton Building Society (Skipton) besteht seit über 170 Jahren und verfügt landesweit über 82 Filialen. Gemessen an der Bilanzsumme (H1/2025: GBP 39,8 Mrd.) ist sie die viertgrößte Bausparkasse im Vereinigten Königreich. Sie hat über 1,29 Mio. Mitglieder (H1/2025) und ist Teil einer Gruppe mit vier weiteren Entitäten: Connells Group (größter Immobilienmakler in UK), Skipton International (Sparkasse und Hypothekenbank mit Sitz auf den Kanalinseln), Skipton Business Finance (Rechnungsfinanzierung) und Jade (Anti-Geldwäschesoftware). Berichtet wird in den Segmenten „Society“ (H1/2025: 74,8% des Ertrags vor Steuern), „Connells Group“ (21,0%), „SIL“ (5,0%) und „Other“ (-0,8%). Das Kreditportfolio der Gruppe besteht überwiegend aus Wohnbauhypotheken (FY/2024: 80%) und Buy-to-Let-Hypotheken (19%). Sub-prime Hypotheken machen 0,1% des Kreditportfolios aus. Das Hypothekenportfolio ist geographisch auf die Regionen „London“ (19,0%), „South East“ (16,1%), „North West“ (9,4%), „East Anglia“ (9,5%) und „South West“ (8,9%) verteilt. Der Fundingmix besteht mit 88% (H1/2025) überwiegend aus Retailfunding, was deutlich über der gesetzlichen Mindestanforderung von 50% Privatkundeneinlagen an der Refinanzierung liegt. Das Wholesalefunding (12%), unter Ausschluss der Fundingaktivitäten der 100%igen Tochter Skipton Covered Bonds, wird dominiert von Covered Bonds (53,8%) und Senior Non-Preferred Bonds (15,6%). Skipton verfolgt das nationale Ziel einer bis 2050 CO<sub>2</sub>-neutralen britischen Wirtschaft. Hierzu unterstützt sie ihre Mitglieder mit Produkten und Dienstleistungen zum Zwecke der Schaffung des erschwinglichen und nachhaltigen Wohnraums.

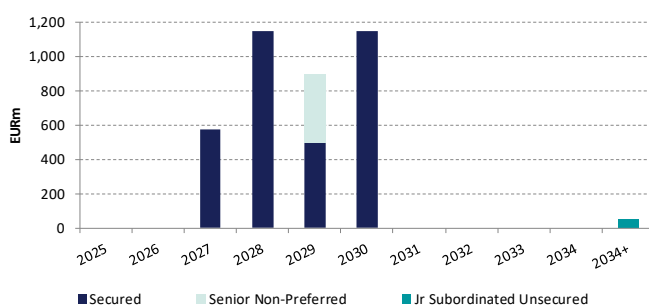
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	32,791	37,340	37,860
Total Securities	5,012	6,190	5,778
Total Deposits	33,140	37,510	37,763
Tier 1 Common Capital	2,530	2,872	2,876
Total Assets	42,893	47,179	46,469
Total Risk-weighted Assets	9,717	10,009	9,985

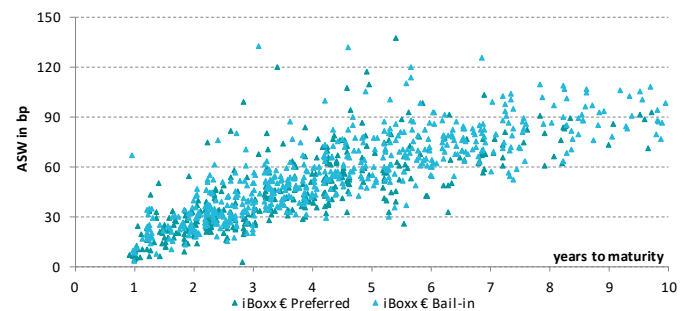
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	624	577	302
Net Fee & Commission Inc,	1,133	1,311	694
Net Trading Income	27	19	5
Operating Expense	1,403	1,550	831
Credit Commit, Impairment	-2	-17	9
Pre-tax Profit	383	376	160

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.56	1.30	1.31	Liquidity Coverage Ratio	173.00	193.00	177.00
ROAE	11.04	9.45	7.48	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.02	6.17	6.28
Cost-to-Income	78.50	81.03	82.83	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	26.03	28.69	28.81	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.14	0.06	0.08

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Assetqualität
- Kapitalisierung
- Profitabilität im Peervergleich

## Risks / Weaknesses

- Makroökonomisches Umfeld
- Margenrückgang durch erhöhten Investitionsbedarf
- Geographische Konzentration

# Skipton Building Society – Mortgage

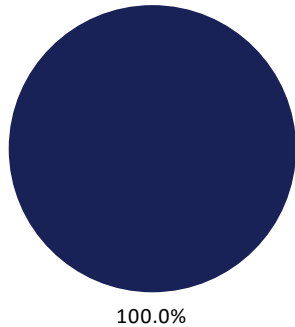
United Kingdom 

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

## Cover Pool Data

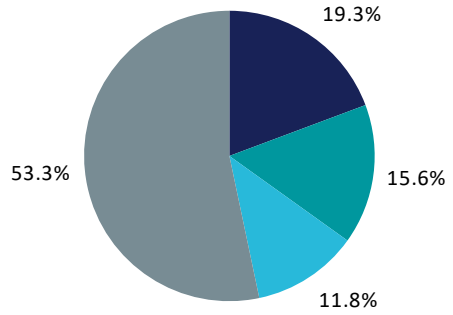
Cover pool volume (EURm)	3,990	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	2,790	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	17.9%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	43.0%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.0%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	4.0%
Main region	19% South East	RRL	-
Number of loans	29,839	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	19.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.3y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	88.7%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	17.4%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	51.0%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	59.2%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



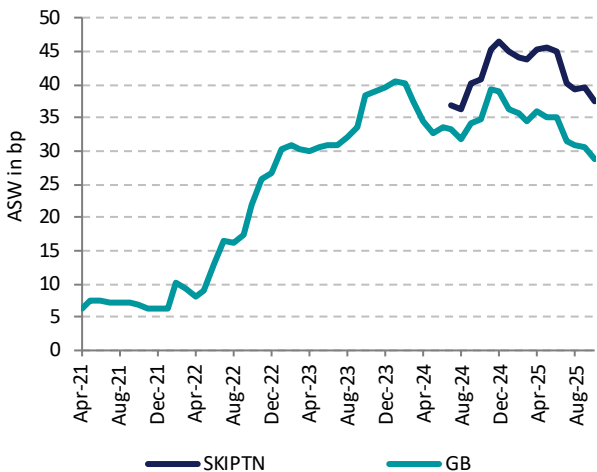
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution



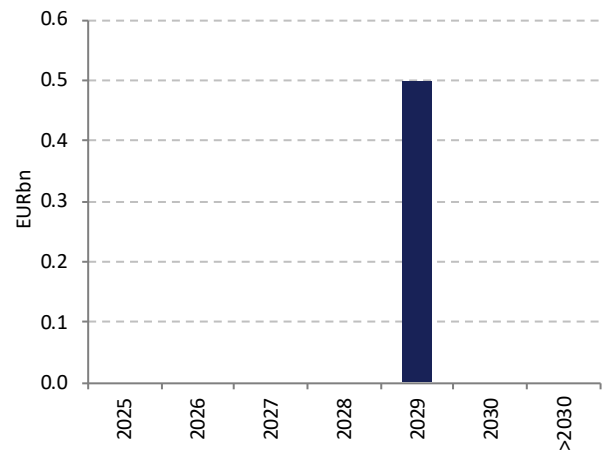
■ South East ■ Scotland ■ London ■ Others

## Spread Development



— SKIPTN — GB

## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



# TSB Bank

UK 

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

## Ratings

### TSB Bank PLC

	Rating	Outlook
Fitch	-	-
Moody's*	Baa1	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.tsb.co.uk](http://www.tsb.co.uk)

\* LT Bank Deposits

Die TSB Bank (TSB) ist die operative Einheit der TSB Banking Group (Bilanzsumme: GBP 46 Mrd.; FY/2024), welche sich wiederum im vollständigen Besitz der spanischen Bankengruppe Banco de Sabadell befindet. In ihren 186 Filialen (Stand: Februar 2025) bietet TSB im gesamten UK Lösungen im Retailbanking für Privatkunden und kleine Firmenkunden an. Nach eigenen Angaben verfügt die Bank damit über das siebtgrößte Filialnetz des Landes. Darüber hinaus werden auch neue Vertriebs- und Beratungswege ergründet, beispielsweise durch Pop-up Stores oder das Videobanking. Zinserträge sind die wichtigste Ertragsquelle für TSB (FY/2024: 86,2% des Umsatzes). Diese werden größtenteils aus Kundenkrediten (72%), Derivaten (13%) und dem Liquiditätsportfolio (11%) erzielt. Das Kreditportfolio beinhaltet überwiegend Hypothekendarlehen, Kreditkarten, unbesicherte Privat-kredite sowie Kontokorrentkredite und wird in die Segmente „Retail – mortgages“ (FY/2024: 93,4%), „Retail – other unsecured“ (3,9%), „Retail – credit cards“ (1,4%) und „Business banking“ (1,1%) unterteilt. Der Fundingmix wird durch das Retailfunding (82%) dominiert, auf das Wholesalefunding entfallen 14,1%. Dieses setzt sich überwiegend aus Covered Bonds und Senior Unsecured Debt Securities sowie dem Term Funding SME zusammen. Als Teil der Net-Zero Banking Alliance will TSB die CO<sub>2</sub>-Neutralität ihres Kredit- und Investmentportfolios bis 2050 erreichen. Zudem ist die TSB Unterzeichner der „UN Global Compact“-Initiative, mit der sich die Bank zur Einhaltung von zehn Prinzipien aus den Bereichen Menschenrechte, Arbeit, Umwelt und Anti-Korruption verpflichtet.

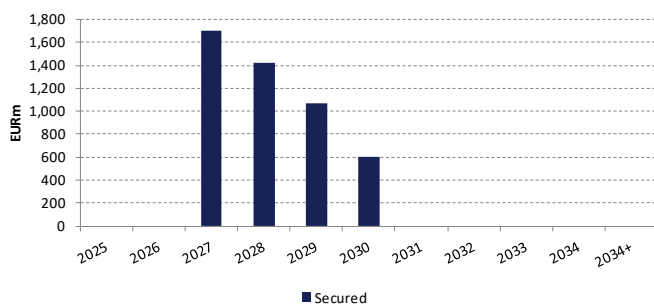
## Balance Sheet

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Loans to Customers	42,898	41,769	43,933
Total Securities	5,234	5,181	4,936
Total Deposits	40,968	40,061	42,385
Tier 1 Common Capital	2,007	2,119	2,092
Total Assets	55,750	54,914	55,745
Total Risk-weighted Assets	-	-	-

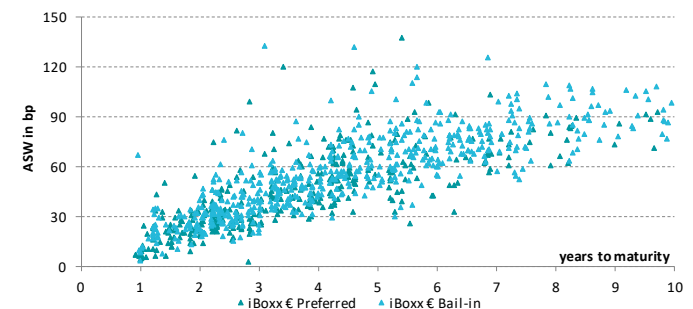
## Income Statement

(EURm)	2022Y	2023Y	2024Y
Net Interest Income	1,152	1,175	1,163
Net Fee & Commission Inc,	134	124	107
Net Trading Income	3	14	32
Operating Expense	1,020	981	971
Credit Commit, Impairment	64	79	36
Pre-tax Profit	212	271	337

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2022Y	2023Y	2024Y	2022Y	2023Y	2024Y	
Net Interest Margin	2.07	2.13	2.12	Liquidity Coverage Ratio	195.80	203.00	199.80
ROAE	5.30	8.93	10.00	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	3.70	3.97	3.83
Cost-to-Income	79.07	74.65	74.65	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	17.10	16.60	15.40	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.52	0.58	0.49

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Qualität des Retail-Kreditportfolios
- Kapitalisierung

## Risks / Weaknesses

- Effizienz im Peervergleich
- Konzentrationsrisiken (UK Residential Mortgages)

# TSB Bank – Mortgage

United Kingdom 

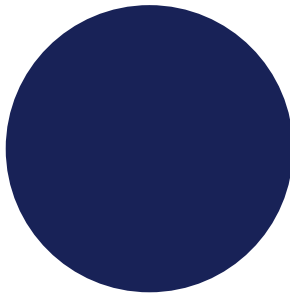
Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	7,862
Amount outstanding (EURm)	4,816
-thereof ≥ EUR 500m	22.8%
Current OC (nominal)	63.3%
Committed OC	8.0%
Cover type	Mortgage
Main country	100% United Kingdom
Main region	20% South East
Number of loans	77,243
Number of borrowers	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-
WAL (cover pool)	21.0y
WAL (covered bonds)	3.0y
Fixed interest (cover pool)	93.4%
Fixed interest (covered bonds)	22.2%
LTV (indexed)	50.7%
LTV (unindexed)	56.6%
Loans in arrears	0.0%

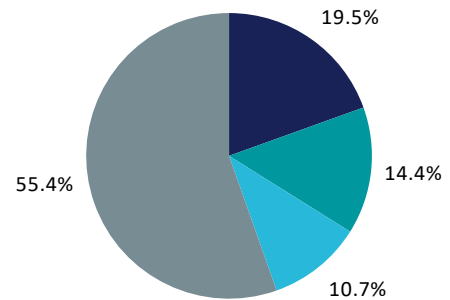
Rating (Moody's)	Aaa
Rating (S&P)	-
Rating (Fitch)	-
Rating (DBRS)	-
TPI	Probable-High
TPI leeway	2
Collateral score	4.0%
RRL	-
JRL	-
Unused notches	-
AAA credit risk (%)	-
PCU	-
Recovery uplift	-
Outstanding ESG BMKs	No
LCR eligible	Yes
LCR level (Bmk)	2A
Risk weight	20%
Maturity structure (Bmk)	SB

## Borrower Types



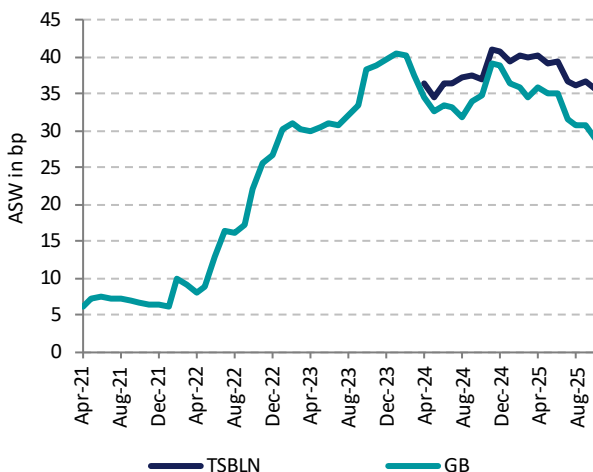
■ Residential ■ Commercial ■ Multi-family ■ Others

## Regional Distribution

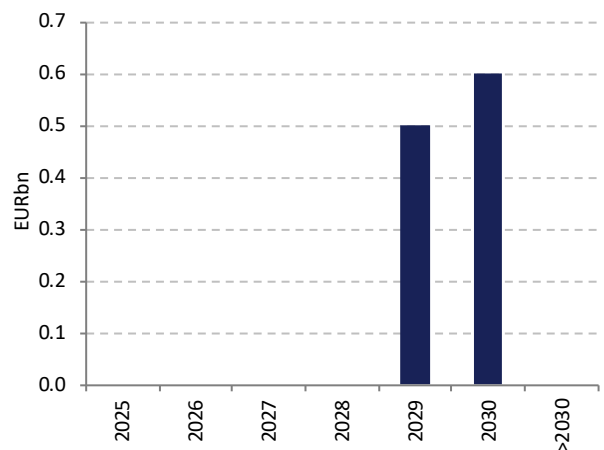


■ South East ■ London ■ East Anglia ■ Others

## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Virgin Money

United Kingdom 

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

## Ratings

## Virgin Money UK PLC

	Rating	Outlook
Fitch	A	Stable
Moody's*	A3	Stable
S&P	BBB	Stable

## Homepage

[www.virginmoneyukplc.com](http://www.virginmoneyukplc.com)

\* Senior Unsecured

Die Virgin Money UK (Virgin Money) ist eine Universalbank (Total Assets FY/2024: GBP 89,7 Mrd.) in Großbritannien und seit dem 01. Oktober 2024 ein Tochterunternehmen der Nationwide Building Society (Nationwide). Aufgrund der Übernahme wurde der Stichtag des Jahresabschlusses der Virgin Money an den der Nationwide angepasst, weswegen der Geschäftsbericht für das FY/2024 18 Monate umfasst. Die Integration wird graduell über die nächsten Jahre erfolgen, dabei sollen die Virgin Money-Filialen bis mindestens Anfang 2028 erhalten bleiben. Die Prudential Regulation Authority (PRA) hat bestätigt, dass ausstehende, extern gehaltene Eigenmittel der Virgin Money zur Erfüllung der geltenden Kapitalanforderungen (für die gesamte Gruppe) bis zum 31. Dezember 2028 anrechenbar sein werden. Virgin Money fokussiert sich landesweit auf das Privat- und Firmenkundengeschäft. Die vollständige Tochtergesellschaft Clydesdale Bank (Total Assets: GBP 89,8 Mrd.), ist dabei die operative Haupteinheit der Gruppe. Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus privaten Hypothekendarlehen (78%), gefolgt von den Segmenten „Business and commercial lending“ (12%) und „Consumer Lending“ (9%). Das Funding der Gruppe setzt sich überwiegend aus Kundeneinlagen zusammen. Als weitere Refinanzierungsvehikel dienen mittelfristige Anleihen, Securitisations und Covered Bonds. Letztere werden über die Clydesdale Bank emittiert. Die Gruppe hat sich der Net-Zero Banking Alliance angeschlossen und sich zum Ziel gesetzt, bis 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen. Das Geschäftsjahr endet jeweils am 31. März.

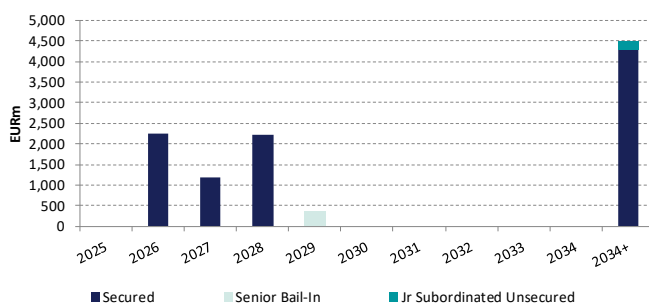
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Loans to Customers	83,363	-	85,013
Total Securities	6,721	-	7,329
Total Deposits	77,048	-	84,133
Tier 1 Common Capital	4,279	-	4,765
Total Assets	105,416	-	107,340
Total Risk-weighted Assets	29,027	-	33,059

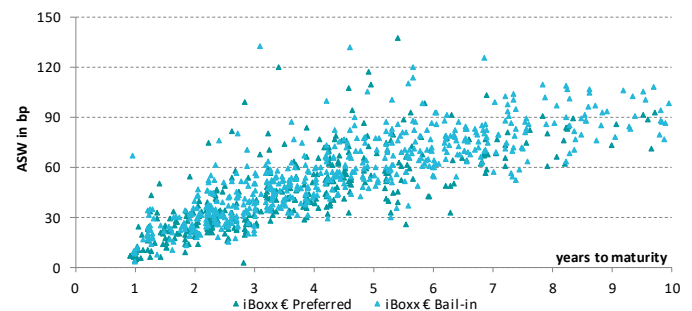
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Income	2,024	-	2,998
Net Fee & Commission Inc.	147	-	199
Net Trading Income	-10	-	25
Operating Expense	1,400	-	2,234
Credit Commit. Impairment	355	-	506
Pre-tax Profit	410	-	176

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025Y	2023Y	2024Y	2025Y
Net Interest Margin	1.96	-	1.92	Liquidity Coverage Ratio	-	-
ROAE	4.05	-	1.33	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	4.08	4.45
Cost-to-Income	64.67	-	68.95	NPL/Loans at Amortised Cost	-	-
Core Tier 1 Ratio	14.74	-	14.41	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.84	1.02

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Kapitalisierung
- Akquisition durch Nationwide und Unterstützung der Gruppe

## Risks / Weaknesses

- Makroökonomisches Umfeld (UK)
- Operationelle Herausforderungen durch Integration in die Nationwide

# Virgin Money (Clydesdale) – Mortgage

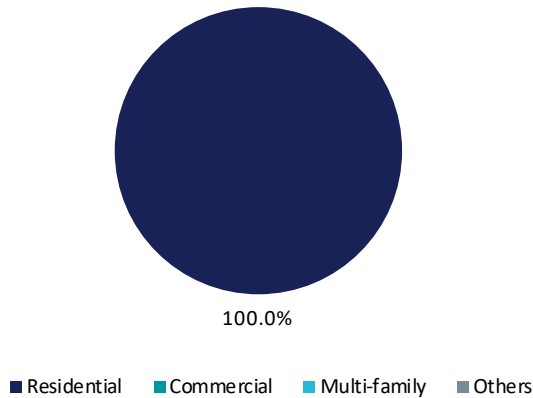
United Kingdom 

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

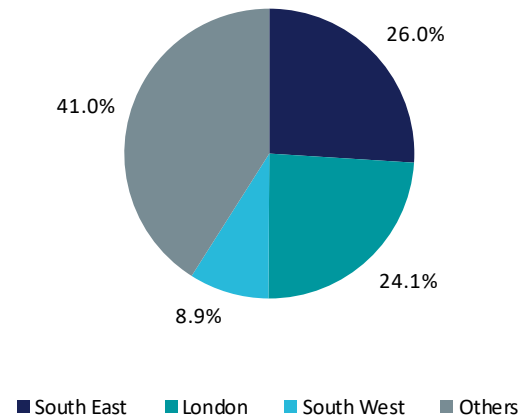
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	16,716	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	10,013	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	16.0%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	66.9%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	8.1%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	4.0%
Main region	26% South East	RRL	-
Number of loans	75,792	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	20.9y	PCU	6
WAL (covered bonds)	5.4y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	96.1%	Outstanding ESG BMKs	No
Fixed interest (covered bonds)	24.0%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.3%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	58.0%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

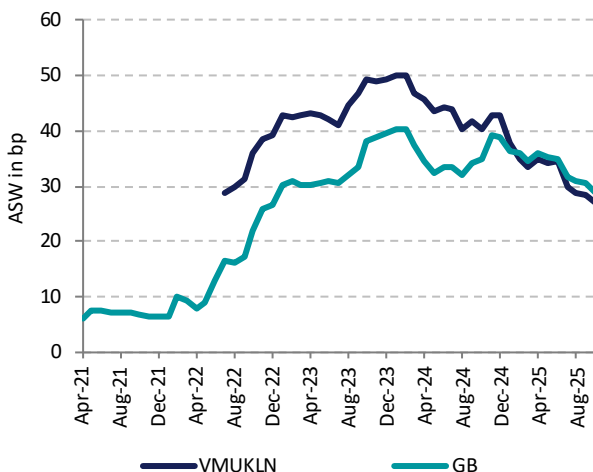
## Borrower Types



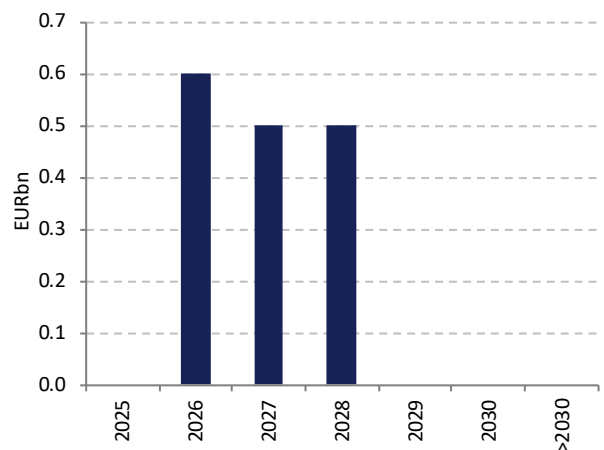
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Yorkshire Building Society

United Kingdom 

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

## Ratings

## Yorkshire Building Society

	Rating	Outlook
Fitch	A-	Stable
Moody's*	A2	Stable
S&P	-	-

## Homepage

[www.ybs.co.uk](http://www.ybs.co.uk)

\* Senior Unsecured/LT Bank Deposits

Die genossenschaftlich organisierte Yorkshire Building Society (YBS) mit ihren drei Hauptsitzen in Bradford, Leeds und Peterborough ist nach Assets (H1/2025: GBP 65,9 Mrd.) die drittgrößte Bausparkasse im Vereinigten Königreich. Das Institut bietet in Großbritannien seinen ca. 3 Mio. Mitgliedern neben den traditionellen Produkten einer Bausparkasse, wie Spareinlagen und Hypotheken, auch Versicherungsprodukte an. Die YBS offeriert vornehmlich die Direktvergabe von Hypothekenkrediten an Kunden. Darüber hinaus bietet die YBS unter der Marke „Accord Mortgages“, die gleichzeitig eine 100%ige Tochtergesellschaft ist, ebenfalls Zwischenfinanzierungen für Wohnimmobilien (Intermediary Lending) an. Der Marktanteil von YBS im Hypothekengeschäft lag Stand Mai 2025 bei 2,9% und im Bereich Spareinlagen bei 2,5%. Im I. Halbjahr 2025 konnte die Yorkshire Building Society mit der Neueröffnung von rund 288.000 Sparkonten das Niveau im Vergleich zum Vorjahr (H1/2024: ca. 290.000) halten. Das Kreditportfolio besteht überwiegend aus Wohnbauhypotheken (H1/2025: 81%) und privaten „Buy-to-Let“-Hypotheken (15%). Gewerbehypotheken machen einen Anteil von 4% aus. Geographisch halten die Regionen „South East“ (18,1%), „Greater London“ (18,0%), und „Midlands“ (13,1%) den Großteil des Gesamtportfolios inne. Die YBS refinanziert sich hauptsächlich über Retailfunding (83,8%). Das Wholesalefunding (12,9%) besteht größtenteils aus Covered Bonds, Senior Preferred und Senior Non-Preferred Bonds. Bis 2050 plant die YBS, ihre Emissionen auf „Net Zero“ zu reduzieren. Dieses Ziel soll für die Scope 1- und Scope 2-Emissionen schon bis 2035 erreicht werden.

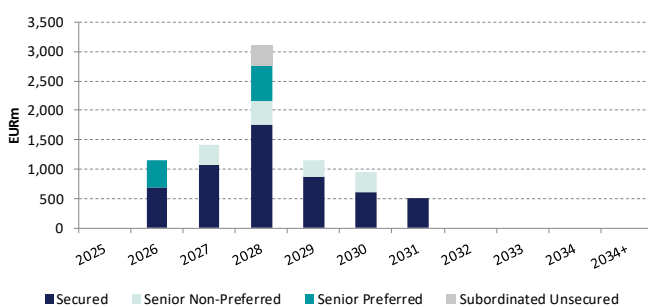
## Balance Sheet

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Loans to Customers	53,949	60,106	58,997
Total Securities	10,027	11,407	9,422
Total Deposits	55,360	64,381	62,062
Tier 1 Common Capital	4,193	4,732	4,735
Total Assets	70,258	79,259	76,885
Total Risk-weighted Assets	25,071	26,208	25,555

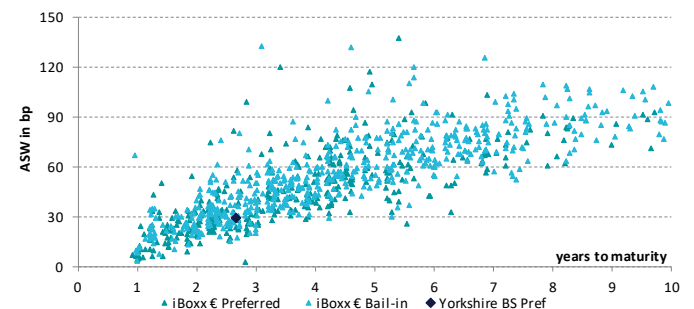
## Income Statement

(EURm)	2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Income	904	870	510
Net Fee & Commission Inc,	4	-26	-15
Net Trading Income	-4	43	-33
Operating Expense	382	425	237
Credit Commit, Impairment	4	1	3
Pre-tax Profit	518	453	223

## Redemption Profile



## Senior Unsecured Bonds



## Company Ratios

	2023Y	2024Y	2025H1		2023Y	2024Y	2025H1
Net Interest Margin	1.32	1.17	1.31	Liquidity Coverage Ratio	156.00	202.70	228.50
ROAE	9.35	7.34	6.84	IFRS Tier 1 Leverage Ratio	6.04	6.02	6.20
Cost-to-Income	42.25	47.87	51.18	NPL / Loans at Amortised Cost	-	-	-
Core Tier 1 Ratio	16.73	18.05	18.53	Reserves/Loans at Amort. Cost	0.08	0.08	0.08

Per 31. Oktober 2025; Quelle: Bloomberg, S&amp;P Global Market Intelligence, NORD/LB Floor Research

## Strengths / Opportunities

- Einlagenbasis
- Kapitalisierung
- Profitabilität durch Kostenoptimierung

## Risks / Weaknesses

- Margenrückgang durch erhöhten Wettbewerb
- Geographische Konzentration
- Wirtschaftliches Umfeld kann Assetqualität belasten

# Yorkshire Building Society – Mortgage

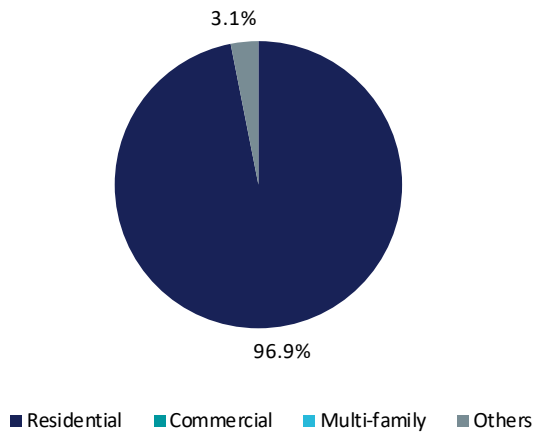
United Kingdom 

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

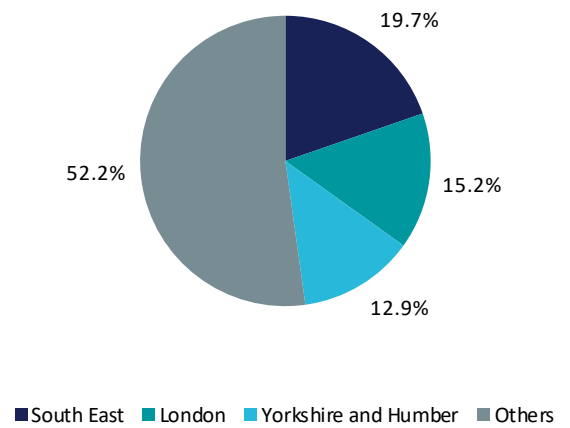
## Cover Pool Data

Cover pool volume (EURm)	8,269	Rating (Moody's)	Aaa
Amount outstanding (EURm)	5,496	Rating (S&P)	-
-thereof ≥ EUR 500m	38.2%	Rating (Fitch)	AAA
Current OC (nominal)	50.5%	Rating (DBRS)	-
Committed OC	10.5%	TPI	Probable-High
Cover type	Mortgage	TPI leeway	4
Main country	100% United Kingdom	Collateral score	4.0%
Main region	20% South East	RRL	-
Number of loans	44,065	JRL	-
Number of borrowers	-	Unused notches	-
Avg. exposure to borrowers (EUR)	-	AAA credit risk (%)	-
WAL (cover pool)	22.0y	PCU	6
WAL (covered bonds)	3.1y	Recovery uplift	1
Fixed interest (cover pool)	91.2%	Outstanding ESG BMKs	Yes
Fixed interest (covered bonds)	38.1%	LCR eligible	Yes
LTV (indexed)	53.9%	LCR level (Bmk)	2A
LTV (unindexed)	62.4%	Risk weight	20%
Loans in arrears	0.0%	Maturity structure (Bmk)	SB

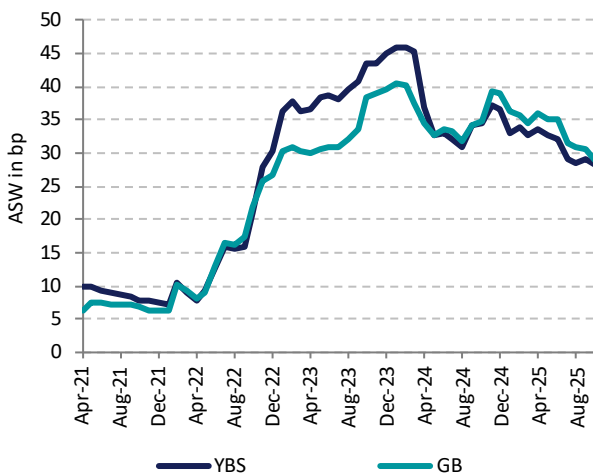
## Borrower Types



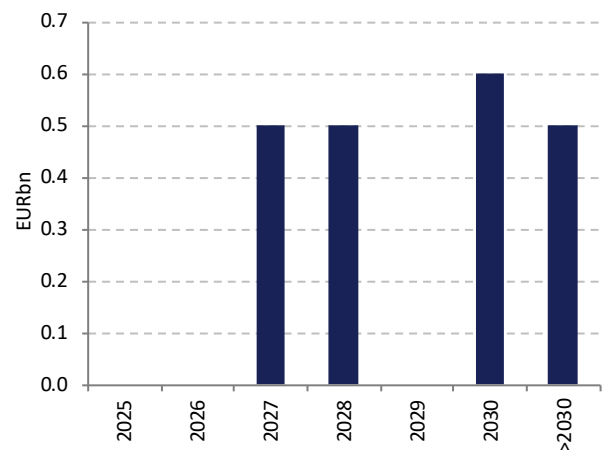
## Regional Distribution



## Spread Development



## Redemption Profile (Bmk)



Quelle: Emittent, Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Regulatory

## Risikogewichte von Covered Bonds

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

### Das Risikogewicht als Ausgangspunkt der RWA

Die Capital Requirements Regulation (CRR) regelt unter anderem die Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung für Kreditinstitute, die zur Ermittlung der Risikogewichte (u.a. auch von Covered Bonds) dem Kreditrisikostandardansatz (KSA) folgen. Die Bestimmung des relevanten Risikogewichts ist insofern von Bedeutung, als dass sich unter dem KSA der risikogewichtete Anteil eines Assets aus der Multiplikation des Positionswerts mit dem Risikogewicht ergibt. Die Summe aller Anteile ergibt die risikogewichteten Aktiva (RWA), welche entsprechend mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Dabei spielen neben der ab dem 08. Juli 2022 gültigen [Covered Bond-Richtlinie](#) (CBD) bzw. deren jeweilige Umsetzung in nationales Recht zur Emission von Covered Bonds, der Besicherung durch anerkanntsfähige Deckungswerte sowie einem entsprechend transparenten Cover Pool-Reporting, insbesondere die Ratingeinschätzungen einer Risikoposition eine bedeutende Rolle bei der Ermittlung des Risikogewichts eines Covered Bonds. Auf die hierfür herangezogene Credit Quality Step-Systematik sowie die weiteren Bedingungen einer bevorzugten Risikogewichtung von Covered Bonds wird nachfolgend genauer eingegangen.

### Konformität mit Artikel 129 CRR für bevorzugtes Risikogewicht nötig

Covered Bonds kommen grundsätzlich für eine bevorzugte Behandlung mit Blick auf das Risikogewicht unter dem KSA infrage. Die hierfür notwendigen Voraussetzungen eines Bonds können dabei dem [Artikel 129 CRR](#) entnommen werden. Hierbei ist auch der Emissionszeitpunkt von entscheidender Bedeutung. Mit Wirkung ab dem 08. Juli 2022 sind neben der Covered Bond-Richtlinie auch ein überarbeiteter Artikel 129 CRR sowie eine Änderung der Liquiditätsanforderungen für Kreditinstitute (LCR-R) in Kraft getreten. In der Vergangenheit wurde hier der [Artikel 52\(4\) der OGAW-Richtlinie](#) (engl. UCITS directive) herangezogen, der einen Covered Bond eher „oberflächlich“ beschrieb. Dieser verweist nunmehr jedoch ebenfalls auf die Covered Bond-Richtlinie bzw. gibt Artikel 129 CRR basierend auf der CBD Anforderungen dafür vor, dass eine gedeckte Schuldverschreibung von einem günstigeren Risikogewicht profitieren kann. Nachdem die Mitgliedstaaten die CBD in nationales Recht umgesetzt haben, muss nunmehr eine Konformität mit dem jeweiligen nationalen Covered Bond-Gesetz geprüft werden. Allerdings gelten für Covered Bonds, die vor dem 08. Juli 2022 begeben wurden, leicht abweichende Anforderungen.

### Bisher war der „Anker“ beim Risikogewicht von Covered Bonds der Artikel 52(4) OGAW

Der entsprechende [Artikel 52\(4\) der OGAW-Richtlinie](#) definierte dabei Anforderungen an Covered Bonds, auch wenn diese Definition unter der OGAW-Richtlinie zunächst nicht im Zusammenhang mit der Bestimmung des Risikogewichts oder sonstiger regulatorischer Kennzahlen gesehen werden durfte. Vielmehr regelt der Artikel 52(4), dass Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) unter gewissen Voraussetzungen einen höheren Anteil an bestimmten Schuldverschreibungen halten dürfen. Dies gilt auch weiterhin. Allerdings diente der Artikel in vielen Fällen auch als definitorische Grundlage für Covered Bonds.

**Artikel 52(4) OGAW wurde bereits 2020 an die CBD angepasst**

Aus den Anforderungen des „alten“ Artikels 52(4) OGAW, der schon seit dem 07. Januar 2020 auf die CBD verweist, ging auch hervor, dass Covered Bonds, die außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) begeben wurden, unter keinen Umständen OGAW-Konformität aufweisen können. Heute gelten als Referenzen die Covered Bond-Richtlinie bzw. die jeweils nationalen Umsetzungen.

**Artikel 129 CRR definiert die Anforderungen an Covered Bonds und Risikogewicht**

Gemeinsam mit der CBD wurde eine klare Definition zu den Sicherheiten und den Anforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen auch in den Artikel 129 CRR mit aufgenommen, sodass dieser in Verbindung mit der Richtlinie 2019/2162 für die Ermittlung des Risikogewichts heranzuziehen ist. Für Covered Bonds, die bis zum 31. Dezember 2007 bzw. bis zum 07. Juli 2022 begeben wurden, gelten bestimmte Anforderungen aus dem Artikel 129 CRR nicht. Solange („alte“ und „neue“) Covered Bonds eines Emittenten aus einem Deckungsstock begeben werden, müssen die Anforderungen jedoch in Gänze erfüllt werden, sodass dies automatisch auch für die Altanleihen übernommen wird. Welche Assets als anerkenungsfähige Sicherheiten gelten, ist der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen. Jedoch müssen auch bis zum 07. Juli 2022 emittierte gedeckte Schuldverschreibungen die Anforderungen nach Art. 129(1) bis (3) erfüllen – also u.a. Vorgaben und Limite an Bonität bzw. Kreditnehmer sowie LTV-Grenzen und regelmäßige Sicherheitenüberwachung. Weiterhin keine Berücksichtigung finden Pfandrechte an Flugzeugen sowie Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), womit diese Forderungen im Sinne der CRR weder deckungsstockfähig sind noch der Bond von einem präferierten Risikogewicht profitiert.

**Überprüfung der Immobilienwerte als Hürde für das günstigere Risikogewicht**

Wie oben erwähnt, ergeben sich aus dem überarbeiteten Artikel 129 CRR Änderungen bei der Überwachung der Immobilienwerte. Diese sind nunmehr mindestens jährlich vorzunehmen und zwar unabhängig davon, ob es sich um eine Wohn- oder Gewerbeimmobilie oder ein Schiff handelt. Dies ist ein elementarer Punkt beim Grandfathering für „Altanleihen“. Mit Einführung der CRR in 2013 wurde die Immobilienwertüberwachung auf jährlich für Gewerbeimmobilien und alle drei Jahre für Wohnimmobilien festgelegt. Zwar müssen Emittenten die jährliche Überwachung nicht vornehmen, wenn der Bond vor dem 31. Dezember 2007 emittiert wurde, doch für später platzierte Bonds gilt nun auch die jährliche Überprüfung. In Deutschland gibt es über den [Verband Deutscher Pfandbriefbanken](#) (vdp) eine Datenbank, die seit 2007 als kontinuierliches Marktbeobachtungssystem die Preisentwicklung hierzulande abbildet und die Erfordernisse des Art. 208 CRR erfüllt. Wie das vdpResearch schreibt, nutzen weit mehr als 90% der in Deutschland ansässigen Kreditinstitute das Monitoring für die Beobachtung der jährlichen Miet- und Preisveränderungen und erfüllen damit die erweiterte Anforderung des Art. 129(3) CRR. Somit kommt auf Emittenten wie Covered Bond-Gläubiger ein erweiterter Prüfungsaufwand hinzu, um auch zukünftig von einem geringeren Risikogewicht zu profitieren, denn nicht in jedem Land kann, wie zuvor genannt, auf solch eine Transaktionsdatenbank zurückgegriffen werden. Um der Anforderung nachzukommen, reichen statistische Marktentwicklungen aus, eine Überwachung auf Einzelebene ist an dieser Stelle nicht erforderlich. In Deutschland hat sich die BaFin damit einverstanden erklärt, dass bei Änderungen der Marktwerte, wie sie vom vdp bereitgestellt werden, innerhalb von drei Jahren von -10% bei Gewerbe- und -20% bei Wohnimmobilien eine „Warnung“ ausgesprochen wird. Institute, die diese Daten nutzen, begutachten daraufhin ihr Portfolio und nehmen ggf. später eine Überprüfung auf Einzelkreditebene vor. Damit ändert sich nur der erforderliche Überwachungsturnus.



Emittiert bis (Absätze, die mit x markiert sind, müssen nicht erfüllt werden, um für geringeres Risiko-gewicht anerkannt zu werden)

Aktuell  
Bis 31.12.2007  
Bis 07.07.2022

## Artikel 129 CRR (Stand: 01. Januar 2025)

Absatz	Bezeichnung	Aktuell	Bis 31.12.2007	Bis 07.07.2022
1	<p>Damit Covered Bonds nach Art. 3 Nr. 1 CBD von einem günstigeren Risikogewicht profitieren, müssen sie Art. 129(3)(3a)(3b) CRR erfüllen und durch einen der folgenden Vermögenswerte besichert sein:</p> <p>Risikopositionen die gegenüber diesen bestehen oder von diesen garantiert werden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Zentralstaaten, Zentralbanken des ESZB, öffentlichen Stellen oder regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften in der Union</li> <li>b) Zentralstaaten dritter Länder, Zentralbanken dritter Länder, multilateralen Entwicklungsbanken, internat. Organisationen (CQS 1), öffentlichen Stellen oder regionalen/lokalen Gebietskörperschaften dritter Länder (CQS 1) und vorgenannte Positionen dieses Buchstabens mit CQS 2, sofern sie 20% des Nominalbetrags der ausstehenden Covered Bonds des Emittenten nicht übersteigen</li> <li>c) Kreditinstituten mit CQS 1 und 2 oder CQS 3 bei den folgenden Bedingungen: i) kurzfristige Einlagen (urspr. LFZ &lt;100 Tage), sofern diese Art. 16 CBD erfüllen oder ii) Derivatekontrakte nach Art. 11(1) CBD</li> <li>d) Wohnimmobiliendarlehen: LTV-Grenze 80% (in Verbindung mit Absatz 1c)</li> <li>e) Wohnimmobiliendarlehen (garantiert durch Sicherungsgeber nach Art. 201 CRR mit mind. CQS 2) mit max. LTV von 80% einer in Frankreich gelegenen Wohnimmobilie, sofern die Loan-to-income Ratio ≤33% nach Darlehensgewährung ist (weitere Anforderungen an Kreditnehmer und Sicherheit gelten)</li> <li>f) Gewerbeimmobilienkredite: LTV-Grenze 60%; LTV-Grenze von 70%, wenn OC bei mind. 10% liegt und die Forderung des Schuldverschreibungsinhabers die in Kapitel 4 CRR festgelegten Anforderungen an die Rechtssicherheit erfüllt und dieser Vorrang vor allen anderen Ansprüchen auf die Sicherheit hat</li> <li>g) Schiffshypotheken: LTV-Grenze 60%; 60% des Schiffswerts abzgl. aller vorrangigen Schiffspfandrechte</li> </ul> <p>Indirekte Risikopositionen ggü. Kreditinstituten ohne externes Rating, die für Hypothekendarlehen bis zu ihrer Eintragung Garantien übernehmen, werden bis zum 01. Juli 2027 als Risikopositionen ggü. Kreditinstituten der Bonitätsstufe 1 behandelt, sofern es sich um kurzfristige Risikopositionen der Stufe A gem. Art. 121 handelt und die garantierten Hypothekendarlehen nach ihrer Eintragung für die günstigere Behandlung gem. Unterabsatz 1 Buchstaben d, e und f des vorliegenden Absatzes berücksichtigungsfähig sind</p>	X		
1a	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Risikopositionen ggü. Kreditinstituten (Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe c) mit CQS 1, ≤ 15% des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds</li> <li>b) Risikopositionen ggü. Kreditinstituten (Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe c) mit CQS 2, ≤ 10% des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds</li> <li>c) Kurzfristige Einlagen von Kreditinstituten oder Derivatekontrakte mit CQS 3 (nach Art. 129 Abs. 1 Unterabsatz 1 Buchstabe c Ziffer i bzw. ii CRR); ≤8 % des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds (bei Derivatekontrakten gelten zus. Genehmigungspflichten)</li> <li>d) Gesamtrisikoposition ggü. Kreditinstituten mit CQS 1, 2 oder 3, ≤15% des Nominalbetrags der emittierten Covered Bonds und jene ggü. Kreditinstituten, die CQS 2 oder 3 zuzuordnen sind, darf 10% des Nominalbetrags der ausstehenden Covered Bonds des Emissionsinstituts nicht überschreiten</li> </ul>	X		
1b	Art. 129(1a) CRR gilt nicht für die Verwendung gedeckter Schuldverschreibungen als anerkennungsfähige Sicherheiten gemäß Artikel 8 CBD (intern begebene Covered Bonds; Sicherheit eines internen Covered Bonds für eine externe Emission)			
1c	Für die Zwecke des Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe d CRR gilt die LTV-Obergrenze von 80% je Darlehen und gilt über die gesamte Darlehenslaufzeit			
1d	Für die Zwecke des Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe f und g CRR gilt die LTV-Obergrenze von 60% oder 70% je Darlehen und gilt über die gesamte Darlehenslaufzeit			
2	Die Fälle nach Art. 129(1) Unterabsatz 1 Buchstabe a bis f CRR beziehen sich auch auf Sicherheiten, die ausschließlich für den Schutz der Covered Bond-Inhaber vor Verlusten bestimmt sind			

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research; X = Bedingung ist NICHT zu erfüllen bzw. jene Version aus dem Zeitpunkt der Emission

Emittiert bis (Absätze, die mit x markiert sind, müssen nicht erfüllt werden, um für geringeres Risiko-gewicht anerkannt zu werden)

## Artikel 129 CRR (unverändert seit 01. Januar 2025) – (FORTSETZUNG)

Absatz	Bezeichnung	Aktuell	Bis 31.12.2007	Bis 07.07.2022			
3	Bei der Besicherung mit Immobilien und Schiffen sind die Anforderungen des Art. 208 CRR (Anforderungen an Immobiliensicherheiten) zu erfüllen. Mindestens jährliche Überwachung für alle Immobilien und Schiffe. Die gemäß Art. 18(2) EU 2019/2162 zuständigen Behörden können im Zuge der Immobilienbewertung gestatten, dass Immobilien zu oder unter ihrem Marktwert bzw. in Mitgliedstaaten, welche strenge Vorgaben für die Bemessung des Beleihungswertes setzen, zu oder unter ihrem Beleihungswert bewertet werden, ohne die in Art. 229(1) Buchstabe e der vorliegenden Verordnung festgelegten Schwellen anzuwenden	X					
3a	Mindestübersicherung von 5% (gem. Art. 3 Nr. 14 CBD) nach „Nominalprinzip“ Die Mitgliedstaaten können eine niedrigere Quote festlegen oder ihren zuständigen Behörden die Festlegung einer entsprechenden Quote gestatten, sofern: a) Übersicherung auf einem formalen Ansatz beruht, bei dem das zugrundeliegende Risiko der Vermögenswerte berücksichtigt wird oder die Bewertung der Vermögenswerte nach dem Beleihungswert vorgenommen wird und b) die Quote 2% nicht unterschritten wird, wobei das Nominalprinzip gemäß Art. 15(6) und (7) CBD zugrunde gelegt wird Die Vermögenswerte, die zur Mindestübersicherungsquote beitragen, unterliegen nicht den in Art. 129(1a) CRR genannten Obergrenzen	X	X				
3b	Risikopositionen nach Art. 129(1) CRR können als Ersatzdeckungswerte (Art. 3 Nr. 13 CBD) aufgenommen werden, soweit die Grenzen für Bonität und Umfang nach Art. 129(1) und (1a) CRR eingehalten werden.	X	X				
4	Gedeckten Schuldverschreibungen, für die ein Rating einer ECAI vorliegt, wird folgendes Risikogewicht zugewiesen, das gemäß Art. 136 CRR entspricht:						
	Bonitätsstufe (CQS)	1	2	3	4	5	6
	Risikogewicht (RW)	10%	20%	20%	50%	50%	100%
5	Gedeckten Schuldverschreibungen ohne Rating wird ein Risikogewicht zugewiesen, das sich auf das Risikogewicht vorrangiger unbesicherter Risikopositionen gegenüber dem emittierenden Institut stützt						
	Gilt für die Risikoposition gegenüber dem Institut ein RW von X%,						
	20%	30%	40%	50%	75%	100%	150%
	dann wird dem Covered Bond ein RW von Y% zugewiesen						
	10%	15%	20%	25%	35%	50%	100%
6	Vor dem 31. Dezember 2007 begebene gedeckte Schuldverschreibungen fallen nicht unter die Anforderungen des Art. 129 Absätze 1, 1a, 3, 3a und 3b CRR. Auf sie darf bis zu ihrer Fälligkeit die günstigere Behandlung nach den Absätzen 4 und 5 angewandt werden						
7	Covered Bonds, die vor dem 08. Juli 2022 begeben wurden und die Anforderungen dieser Verordnung in der zum Zeitpunkt der Emission geltenden Fassung erfüllen, unterliegen nicht den Anforderungen der Absätze 3a und 3b. Auf sie darf bis zu ihrer Fälligkeit die günstigere Behandlung nach den Absätzen 4 und 5 angewandt werden						

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research; X = Bedingung ist NICHT zu erfüllen bzw. jene Version aus dem Zeitpunkt der Emission

**Transparenzanforderung / Anlegerinformationen jetzt über die CBD geregelt**

Bis zum 07. Juli 2022 regelte der Art. 129(7) CRR, dass für eine günstigere Behandlung von Covered Bonds die Investoren der zuständigen Behörde gewisse Portfolioinformationen vorweisen müssen. Dazu gehörten: Der Wert des Deckungspools und der noch nicht getilgten Covered Bonds, geographische Verteilung und Art der Deckungsaktiva, Darlehenshöhe, Zinssatz und Währungsrisiken, Fälligkeitsstruktur des Pools und der Bonds, und  $\geq 90$  Tage überfällige Darlehen. Dieser Passus taucht im aktuell gültigen Artikel 129 CRR nicht mehr auf. Dafür fordert der Artikel 129 CRR nunmehr die Konformität mit Art. 3 Nr. 1 CBD. Die Richtlinie enthält in Artikel 14 CBD umfangreiche Anforderungen an die Emittenten in Bezug auf Anlegerinformationen. Diese müssen mind. vierteljährlich zur Verfügung gestellt werden, während es zuvor lediglich halbjährlich war. Zu den genannten Informationen müssen darüber hinaus eine ISIN-Liste aller Covered Bonds (soweit vorhanden), die Art der Deckungswerte, die Bewertungsmethode, erweiterte Angaben zum Marktrisiko sowie zu Kredit- und Liquiditätsrisiken, Auslöser einer Fälligkeitsverschiebung und die erforderliche/tatsächliche Überdeckung (gesetzlich, vertraglich, freiwillig) gemeldet werden.

**Relevante Änderungen des Artikel 129 CRR zum Stichtag 01. Januar 2025**

Am 30. Mai 2024 hat der Europäische Rat zur nahezu vollständigen Implementierung der Basel III-Vorschriften Änderungen an der CRR vorgenommen, die zum 01. Januar 2025 in Kraft getreten sind. Neben Änderungen bei operationellen Risiken und neuen Vorschriften für das Kreditrisiko beinhaltet die [Verordnung 2024/1623](#) auch Änderungen in den für Covered Bonds relevanten Art. 129 und 229 CRR. Der Art. 129 CRR wurde im Zuge der Basel III-Umsetzung insbesondere um zwei weitere Unterabsätze ergänzt. Im neu geschaffenen Unterabsatz zu Absatz 3 des Art. 129 CRR wird festgelegt, dass Immobilienbewertungen unterhalb des Marktwertes bzw. Beleihungswertes erlaubt sind, abweichend von den Grenzwerten in Art. 229(1) CRR. Darüber hinaus wird im neu eingeführten Unterabschnitt des Absatzes 1 eine neue Gruppe von deckungsstockfähigen Assets definiert. Dabei handelt es sich um indirekte Risikopositionen gegenüber Kreditinstituten, die über kein eigenes Rating verfügen und für Hypothekendarlehen bis zu ihrer Eintragung Garantien übernehmen. Diese werden unter gewissen Voraussetzungen bis zum 01. Juni 2027 als Risikopositionen gegenüber Kreditinstituten behandelt. Zudem wurde in Artikel 129(5) die Zuweisung des Risikogewichts von Covered Bonds ohne Rating entsprechend der Risikogewichtung vorrangig unbesicherter Risikopositionen ggü. Instituten angepasst (siehe auch Tabelle weiter oben). Die genauen Risikogewichte leiten sich aus den hier anwendbaren Artikeln 120 und 121 CRR ab. Weitere wichtige Änderungen für das Covered Bond-Segment stammen u.E. aus dem veränderten Art. 229 CRR in Verbindung mit der neu geschaffenen Definition des sogenannten „Property Value“ (Art. 4 Punkt 74a CRR) als Bewertungsansatz von unbeweglichen Vermögensgegenständen. Dieser entspricht einem vorsichtigen und konservativen Bewertungsansatz, welcher keine erwarteten Preisanstiege enthält und berücksichtigt, dass der aktuelle Marktwert deutlich über dem Wert liegen kann, der über die Laufzeit des Darlehens nachhaltig erzielbar wäre. Der Marktwert bildet die Obergrenze für die Bewertung von Vermögensgegenständen unter dem neu definierten Bewertungsansatz. Der „Property Value“ bildet seit dem 01. Januar 2025, neben dem Beleihungs- und Marktwert, den dritten Bewertungsansatz, welcher insbesondere zur Beurteilung von zur Besicherung verwendeten Immobilien im Deckungsstock herangezogen werden kann.

### Ratingeinschätzungen als weitere entscheidende Kriterien

Die Erfüllung der oben bezeichneten Anforderungen stellen zunächst notwendige Bedingungen für eine begünstigte Risikogewichtung von Covered Bonds dar. Als weiteres und entscheidendes Kriterium im Rahmen der Ermittlung des Risikogewichts legen die Artikel 129(4) und (5) CRR Vorgaben mit Blick auf Ratingbeurteilungen fest. Während der Absatz 4 die Risikogewichtung im Fall mindestens einer vorliegenden Ratingbeurteilung handhabt, ist aus Absatz 5 das Vorgehen der Risikogewichtbestimmung zu entnehmen, für den Fall, dass ein Covered Bond über kein Rating verfügt.

### Ermittlung des Credit Quality Steps bei mehr als einer anerkannten Ratingeinschätzung

Rating 1 \ Rating 2		CQS 1				CQS 2			CQS 3		
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
CQS 1	AAA	Credit Quality Step 1				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3		
	AA+										
	AA										
	AA-										
CQS 2	A+	Credit Quality Step 2				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3		
	A										
	A-										
CQS 3	BBB+	Credit Quality Step 3				Credit Quality Step 3			Credit Quality Step 3		
	BBB										
	BBB-										

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, Verordnung 575/2013, NORD/LB Floor Research

### Herleitung des Credit Quality Steps eines Covered Bonds

Eine Berücksichtigung von Ratingbeurteilungen erfolgt dabei stets anhand der Credit Quality Step-Systematik, welche in der [Verordnung 2016/1799](#) bzw. der [Änderung 2021/2005](#) festgelegt ist. Hierbei werden durch anerkannte [External Credit Assessment Institutions \(ECAI\)](#) ausgesprochene Ratings insgesamt sechs verschiedenen Bonitätsstufen zugeordnet. Da Risikopositionen grundsätzlich über mehrere ECAI-Ratings verfügen können, ist zur Bestimmung des Credit Quality Steps (CQS) bei mehr als einem vorhandenen Rating ein erneutes Mapping notwendig (siehe obenstehende Tabelle). Unabhängig von der Anzahl der zulässigen Ratings ist der [Artikel 138 CRR](#) für die Bestimmung des CQS maßgeblich. Liegen für eine Risikoposition zwei Ratings vor, so ist, sofern sich die beiden Beurteilungen unterscheiden, jenes Rating ausschlaggebend, aus welchem sich das höhere der beiden möglichen Risikogewichte ergibt (siehe Tabelle). Ein höheres Risikogewicht ist dabei gleichbedeutend mit einem niedrigeren Rating, wobei wir ein „AA“-äquivalentes Rating niedriger als ein „AAA“-äquivalentes Rating verstehen. Liegen für eine Risikoposition sogar mehr als zwei Ratingbeurteilungen vor, so sind zunächst jene beiden Ratings relevant, welche zum niedrigsten Risikogewicht führen, i.e. die beiden höchsten Ratings. Sollten sich diese beiden Einschätzungen voneinander unterscheiden, so ist jenes der beiden Ratings für die Bestimmung des CQS ausschlaggebend, welches das höhere Risikogewicht nach sich zieht. Aus den Anforderungen des Artikels 138 CRR ergibt sich somit, dass stets nur die beiden höchsten Ratings, sofern vorhanden, für die Bestimmung des CQS gemäß CRR relevant sind, auch wenn eine Position über mehr als zwei Ratings anerkannter Ratingagenturen verfügt. Die sich hieraus ergebende Vereinfachung der CQS-Bestimmung kann der Tabelle entnommen werden, wobei keine Unterscheidung mit Blick auf die Ratingnoten einzelner Agenturen vorgenommen wird. Bei den Ausführungen in diesem und den Folgeabsätzen unterstellen wir, dass die Agenturen mit verfügbaren Ratings durch KSA-Institute jeweils benannt wurden.

**Bestrating und Erfüllung sämtlicher Anforderungen führt zu Risikogewicht von 10%**

Um von der günstigeren Behandlung beim Risikogewicht zu profitieren schreibt Art. 129(1) CRR vor, dass neben der Deckung durch die anererkennungsfähigen Vermögenswerte des vorgenannten Artikels auch die Anforderungen der Absätze 3 (Überwachung des Immobilien-/Schiffswerts), 3a (Übersicherung) und 3b (Ersatzdeckung) zu erfüllen sind. Gelten die Anforderungen als erfüllt, ergibt sich, bei mindestens einer vorhandenen ECAI-Ratingbeurteilung, das bevorzugte Risikogewicht in Abhängigkeit des entsprechenden CQS der Emission nach den Vorgaben des Artikels 129(4) CRR. Demnach können Covered Bonds des Credit Quality Step 1 von einem präferierten Risikogewicht von 10% profitieren. Entspricht die Bonität eines Covered Bonds hingegen nur dem Credit Quality Step 2, so erhöht sich das Risikogewicht auf 20%, welches ebenfalls für Bonds des Credit Quality Steps 3 relevant ist. In Bezug auf gedeckte Schuldverschreibungen, die zwischen dem 31. Dezember 2007 und dem 08. Juli 2022 begeben wurden, müssen die Anforderungen der zum Emissionszeitpunkt gültigen CRR erfüllt werden und sie unterliegen nicht den Anforderungen nach Art. 129(3a) und (3b) CRR. Die Zuweisungssystematik gilt einheitlich.

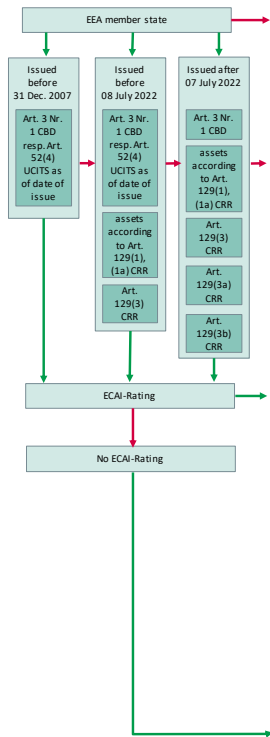
**Auch ungeratete Bonds können von bevorzugtem Risikogewicht profitieren**

Erfüllt ein Covered Bond zwar die Anforderungen des vorherigen Absatzes, verfügt jedoch über keine ECAI-Ratingeinschätzung, so zieht dies nicht automatisch ein erhöhtes Risikogewicht des Bonds nach sich. Vielmehr ist in einem solchen Fall auf die Senior Unsecured-Bonität des Emittenten abzustellen. Hierzu wird zunächst der entsprechende Credit Quality Step unbesicherter Risikopositionen bestimmt und anschließend aus diesem das relevante Covered Bond-Risikogewicht abgeleitet. Daraus folgt für den Fall, dass Senior Unsecured Bonds und Covered Bonds demselben Credit Quality Step zuzuordnen sind, es zu keiner regulatorischen Benachteiligung aufgrund der fehlenden Ratingeinschätzung kommt.

**Nicht-EWR Covered Bonds**

Neben den Möglichkeiten, dass die notwendigen Bedingungen erfüllt sind (der Bond weist nach Artikel 3 Nr. 1 CBD Konformität auf; Artikel 129(3), (3a) und (3b) CRR treffen zu; ist mit Deckungswerten nach Artikel 129(1) CRR besichert und eine Beurteilung durch ein ECAI liegt vor bzw. liegt nicht vor), existiert auch für den Fall, dass der Covered Bond keine CBD-Konformität aufweist, eine entsprechende Klassifizierungssystematik. Dies ist beispielsweise für Emissionen von Emittenten außerhalb des EWR von Relevanz. Auch hier spielen Ratings eine entscheidende Rolle. Ausschlaggebend ist dabei nicht mehr der Artikel 129 CRR, sondern die [Artikel 120 und 121 CRR](#), wobei eine Ermittlung des Risikogewichts bei Vorliegen mindestens einer ECAI-Beurteilung anhand des Artikels 120 CRR vorzunehmen ist, während der Artikel 121 CRR jene Positionen ohne ECAI-Rating thematisiert. Artikel 120 CRR unterscheidet dabei zusätzlich zwischen Positionen mit einer Restlaufzeit von über drei Monaten sowie solchen mit einer kürzeren Laufzeit (Anmerkung: Im iBoxx EUR Covered sind nur Bonds mit einer Restlaufzeit  $\geq 1$  Jahr enthalten). Aufgrund des langfristigen Charakters von Covered Bonds gehen wir auf die Bestimmung des Risikogewichts für Laufzeiten von mehr als drei Monaten ein. Covered Bonds, die den Anforderungen der notwendigen Bedingungen nicht genügen, verfügen im Fall von mindestens einer anerkannten Ratingbeurteilung des Credit Quality Steps 1 über ein Risikogewicht von 20%. Dies ist somit gleichzeitig das niedrigste mögliche Risikogewicht für Nicht-EWR-Covered Bonds. Liegt für die Covered Bonds hingegen keine Ratingeinschätzung eines ECAI vor, so ermittelt sich das relevante Risikogewicht in Abhängigkeit des Credit Quality Steps des Zentralstaats, in dem der Emittent seinen Sitz hat, wobei das Risikogewicht im Vergleich zu Forderungen gegen Zentralstaaten im Investment Grade-Segment jeweils höher ausfällt.

**Ermittlung von Covered Bond-Risikogewichten**



**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 120 und 121 CRR:  
Notwendige Bedingungen nicht erfüllt; mit oder ohne ECAI-Rating**

Credit Quality Step	Covered Bond- bzw. Sovereign-Rating	Risikogewicht Covered Bonds; mit Rating	Risikogewicht Covered Bonds; ohne Rating
1	AAA und AA-Segment	20%	20%
2	A-Segment	50%	50%
3	BBB-Segment	50%	100%
4	BB-Segment	100%	100%
5	B-Segment	100%	100%
6	≤CCC-Segment	150%	150%

**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 129(4) CRR:  
Notwendige Bedingungen erfüllt; mit ECAI-Rating**

Credit Quality Step	Covered Bond-Rating	Risikogewicht Covered Bonds; mit Rating
1	AAA und AA-Segment	10%
2	A-Segment	20%
3	BBB-Segment	20%
4	BB-Segment	50%
5	B-Segment	50%
6	≤CCC-Segment	100%

**Risikogewicht von Covered Bonds nach Artikel 129(5) CRR:  
Notwendige Bedingungen erfüllt; ohne ECAI-Rating**

Risikogewicht Senior Unsecured	Risikogewicht Covered Bonds; ohne Rating
20%	10%
30%	15%
40%	20%
50%	25%
75%	35%
100%	50%
150%	100%

# Covered Bonds im Rahmen des LCR-Managements

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

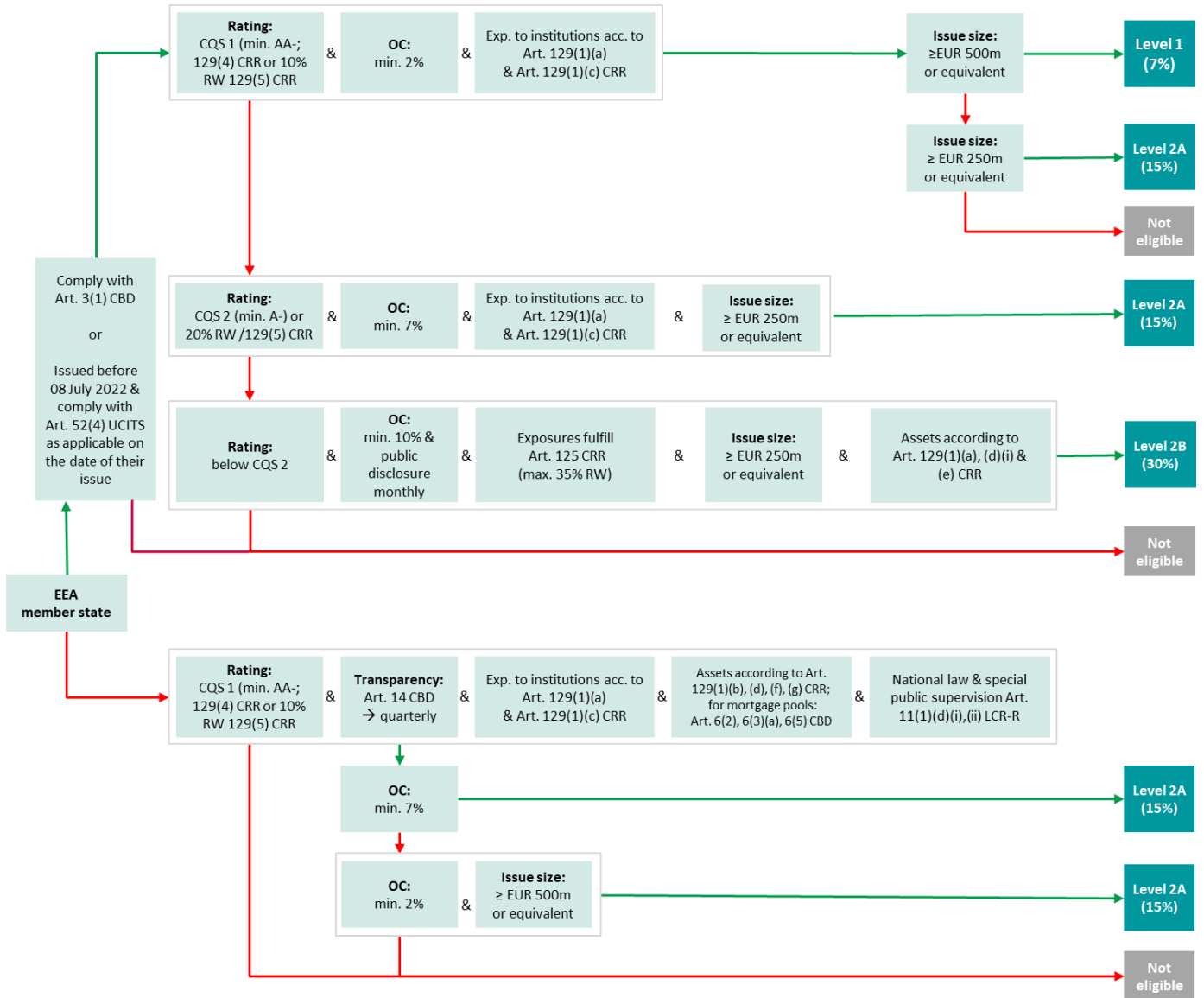
## **Dynamische Kriterien für Covered Bonds unter der LCR**

Während für einen Großteil der im Rahmen des LCR-Managements zulässigen Aktiva eine statische Einordnung erfolgt, unterliegen Covered Bonds hingegen dynamischen Kriterien. So kann es im Zeitverlauf theoretisch zu einer Änderung der Zuordnung einer Emission zu einer bestimmten Level-Kategorie kommen, woraus sich grundsätzlich die Notwendigkeit eines ständigen Monitorings ableiten lässt. Dabei stellt sich in der Praxis insbesondere die Erfüllung der Transparenzkriterien des Art. 14 der Covered Bond-Richtlinie bzw. der nationalen Gesetze auf Basis des Art. 14 CBD als neuralgischer Punkt heraus, da hierbei nunmehr mindestens vierteljährlich seitens des Emittenten eine umfangreiche Datenbereitstellung vorgenommen werden muss und dieses der Aufsicht seitens des Investors auch belegt wird. Neben der Überprüfung der im Rahmen des Cover Pool-Reportings bereitgestellten Informationen über ausstehende Covered Bonds sowie deren Deckungsmasse sollte mit Blick auf die dynamischen Kriterien für gedeckte Anleihen auch eine ständige Überwachung der jeweiligen Ratingeinschätzungen erfolgen, da hier bereits Ratingänderungen um einen Notch direkte Auswirkungen auf die LCR-Klassifizierung nach sich ziehen können. Neben der Veränderung eines Ratings kann zudem auch die Zunahme oder Einstellung einer Ratingbeurteilung Auswirkungen auf die LCR-Klassifizierung haben, weshalb wir für unsere Einschätzung des LCR-Levels neben den Ratings von [Moody's](#), [Fitch](#) und [S&P](#) auch jene von [DBRS](#) und [Scope](#) heranziehen.

## **Zahlreiche Kriterien für zulässige Covered Bonds**

Wie bereits zuvor erwähnt, können Covered Bonds grundsätzlich jedes der drei LCR-Levels erreichen. Dabei gibt es in jedem Fall zahlreiche Kriterien, die eine Emission erfüllen muss, um den Status eines zulässigen Assets zu erfüllen. Während die Nichteinhaltung einiger Kriterien automatisch einen Ausschluss von den geeigneten Aktiva nach sich zieht, sind andere Anforderungen in Form von Abstufungen ausgestaltet. So können beispielsweise Covered Bonds, deren Reporting (Art. 14 CBD) nicht den Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie entspricht, unter keinen Umständen als LCR-Asset verwendet werden. Mit Blick auf das Emissionsvolumen oder auch die Ratingbeurteilung sieht die LCR-Systematik hingegen Anforderungen in abgestufter Form vor. Dies führt dazu, dass es zahlreiche Pfade auf dem Weg zur finalen LCR-Einschätzung einer Emission gibt. Um sich diesem durchaus komplexen Vorgehen zu nähern, gehen wir nachfolgend auf die einzelnen Eignungskriterien ein, welche wir in Form eines Entscheidungsbaums grafisch dargestellt haben.

LCR-Klassifizierung von gerateten Covered Bonds



Quelle: Verordnung 2015/61, NORD/LB Floor Research; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt



**Was bedeutet „in Einklang mit Art. 3 CBD“?**

Um als LCR-fähiger Covered Bond anerkannt zu werden (abgesehen von den oben aufgeführten Kriterien), muss der Covered Bond laut der LCR-Verordnung entweder ein Bond im Sinne des Artikel 3(1) CBD sein oder der Titel wurde vor dem 08. Juli 2022 begeben und erfüllt die damals gültigen Anforderungen des Artikel 52(4) OGAW. Allerdings wird auch in der OGAW und der CRR auf die CBD verwiesen, sodass sich auch für „Altanleihen“ Änderungen ergeben, um weiterhin LCR-fähig zu bleiben. Hierzu ist der Blick in die Übergangsregeln der CBD zu werfen: Artikel 30 CBD lautet wie folgt: *„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass gedeckte Schuldverschreibungen, die vor dem 08. Juli 2022 begeben wurden und die Anforderungen des Artikels 52 Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EG in der am Emissionstag gültigen Fassung erfüllen, nicht den Anforderungen der Artikel 5 bis 12 sowie 15, 16, 17 und 19 der vorliegenden Richtlinie unterliegen, aber bis zu ihrer Fälligkeit weiterhin als gedeckte Schuldverschreibungen gemäß der vorliegenden Richtlinie bezeichnet werden können.“*

**Generelle Unterscheidung zwischen EWR- und Nicht-EWR-Covered Bonds**

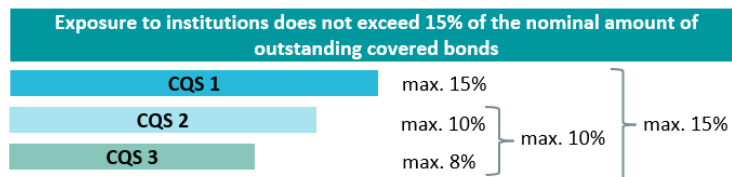
Die Vorgaben bezüglich der Anforderungen an Level 1-, Level 2A- sowie Level 2B-Assets sind den [Artikeln 10 bis 12 der LCR-Verordnung](#) zu entnehmen. Da die Vorgaben der delegierten Verordnung EWR-Relevanz besitzen, wird auch bei den Anforderungen an Covered Bonds generell zwischen Emissionen aus dem EWR und solchen, die durch Emittenten aus Drittstaaten begeben wurden, unterschieden. So kommen EWR-Bonds grundsätzlich sowohl als Assets des Levels 1 als auch der beiden Stufen des Levels 2 in Frage. Covered Bonds aus Drittstaaten können, für den Fall, dass sie sich als LCR-Asset eignen, ausschließlich dem Level 2A zugeordnet werden.

**Artikel 129(4) CRR und Artikel 129(5) CRR für Covered Bonds aus EWR-Mitgliedsstaaten**

Covered Bonds aus Mitgliedstaaten des EWR müssen, um sich für eine Behandlung nach den [Artikeln 129\(4\) oder 129\(5\) CRR](#) zu qualifizieren, Konformität mit der Covered Bond-Richtlinie aufweisen, um als LCR-Asset zugelassen zu sein (wobei hier auch der Emissionszeitpunkt eine Rolle spielt). Wurden die Bonds vor dem 08. Juli 2022 begeben, müssen sie anstatt der CBD den Artikel 52(4) OGAW in der Version zum Zeitpunkt der Emission erfüllen. Die Covered Bond-Richtlinie definiert Anforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen, während durch Artikel 129 CRR zusätzlich die Art der möglichen Deckungswerte eingegrenzt wird und bestimmte Mindestanforderungen an die Übersicherung usw. definiert sind. Die Absätze 4 und 5 des Artikels 129 CRR beschreiben hingegen die Anforderungen an Covered Bonds, um von einem bevorzugten Risikogewicht zu profitieren. Absatz 4 geht dabei auf Bonds ein, welche über eine Ratingeinschätzung verfügen, während Absatz 5 jene ohne vorliegendes Rating behandelt. Handelt es sich bei dem Covered Bond aus dem EWR nicht um einen Bond nach der Covered Bond-Richtlinie Artikel 3 Nr. 1, der also weder die Anforderungen der Richtlinie noch jene des Artikels 129(4) oder 129(5) CRR erfüllt, kann er im Rahmen des LCR-Managements nicht als HQLA verwendet werden.

**Artikel 129(1)(c) CRR in Verbindung mit Artikel 129(1a) CRR (Ersatzdeckungswerte)**

Der Artikel 129(1)(c) in Verbindung mit Art. 129(1a) CRR ist Teil der Anforderungen an zulässige Deckungswerte. Konkret geht es dabei um Ersatzdeckungswerte in Form von Forderungen an Kreditinstitute, welche grundsätzlich auf einen Anteil von 15% der ausstehenden Covered Bonds limitiert sind. Erlaubt sind hierbei grundsätzlich Forderungen an Institute des Credit Quality Step (CQS) 1 oder 2. Forderungen gegen Institute mit CQS 3 dürfen nur maximal bis zu 8% des Nominalbetrags der ausstehenden Covered Bonds enthalten sein und müssen dabei folgende Bedingungen erfüllen: i) Ursprüngliche Laufzeit von maximal 100 Tagen, sofern die Einlagen die CBD erfüllen, ii) Derivatekontrakte, die dem Artikel 11(1) der CBD (Mindestanforderungen an Derivate im Deckungspool) entsprechen. Diese Artikel müssen von Covered Bonds des Level 1 ebenso erfüllt werden wie von denen des Level 2A, unabhängig ob es ein EWR- oder ein Drittland-Covered Bond ist.

**Forderungen an Kreditinstitute im Deckungsstock**

Quelle: Verordnung 575/2013, NORD/LB Floor Research

**Artikel 14 CBD: Transparenzanforderungen an Covered Bond-Programme**

Als Covered Bond im Sinne des Art. 3 Nr. 1 der Covered Bond-Richtlinie müssen die Titel die Transparenzanforderungen nach Art. 14 CBD erfüllen. Für die Anerkennung als LCR-Level 2A gilt dies jedoch auch für Covered Bonds aus Drittstaaten, hierzu wurde der Art. 14 CBD explizit als Anforderung in die LCR-Verordnung 2015/61 in Artikel 11(1d) Ziffer v) mit aufgenommen. Somit gilt dieser Artikel für alle Level gleichermaßen, damit entsprechende Covered Bonds als HQLA im Kontext der LCR-Steuerung Anwendung finden können. Um von einer bevorzugten regulatorischen Behandlung profitieren zu können, muss ein Covered Bond-Investor der jeweiligen Aufsicht nachweisen können, dass er über ein Mindestmaß an Informationen bezüglich seines Investments verfügt. Demnach müssen folgende Angaben mindestens vierteljährlich zur Verfügung gestellt werden:

- i) Betrag des Deckungspools und der ausstehenden Covered Bonds
- ii) Eine Aufstellung der ISINs für alle im Rahmen dieses Programms getätigten Emissionen, denen eine ISIN zugeordnet wurde
- iii) Geographische Verteilung und Art der Deckungswerte, Umfang ihrer Darlehen und Bewertungsmethode
- iv) Angaben zum Marktrisiko, einschließlich des Zins- und Währungsrisikos, sowie zu Kredit- und Liquiditätsrisiken
- v) Fälligkeitsstruktur der Deckungswerte und der Covered Bonds, ggf. einschließlich einer Übersicht über die Auslöser einer Fälligkeitsverschiebung
- vi) Höhe der erforderlichen und der verfügbaren Deckung und die Höhe der gesetzlichen, vertraglichen und freiwilligen Übersicherung
- vii) Prozentsatz der Darlehen, bei denen ein Ausfall gemäß Artikel 178 CRR als gegeben gilt (NPL), und in jedem Fall der seit mehr als 90 Tagen überfälligen Darlehen.

Für Emissionen vor dem 08. Juli 2022 gilt Art. 52(4) OGAW zum Emissionszeitpunkt, wobei die LCR-R die Transparenzanforderung aus Art. 14 CBD fordert, sodass diese auch für „Altanleihen“ zu erfüllen ist, was ebenso aus Art. 30 CBD hervorgeht. Daneben gilt für Covered Bonds des Level 2B eine monatliche Transparenzanforderung an die Überdeckung.

### Credit Quality Steps als Vehikel der Bonitätsbeurteilung

Ratingbeurteilungen kommen im Rahmen der Ermittlung des LCR-Levels von Covered Bonds eine besondere Bedeutung zu. Dabei erfolgt die Berücksichtigung von Bonitätsbeurteilungen mit Hilfe der Credit Quality Step-Systematik, welche in der [Verordnung 2016/1799](#) festgelegt ist. Hierbei werden durch anerkannte [External Credit Assessment Institutions \(ECAI\)](#) ausgesprochene Ratings insgesamt sechs verschiedenen Bonitätsstufen zugeordnet

### Maßgeblich für die Credit Quality Step-Systematik ist der Art. 138 CRR

Während die Stufen 1 bis 3 dem Investment Grade-Segment zuzurechnen sind, handelt es sich bei den Stufen 4 bis 6 um jene Bonitätsbeurteilungen die als Non-Investment Grade bezeichnet werden. Dabei können Risikopositionen grundsätzlich über mehrere ECAI-Ratings verfügen, was bei mehr als einem Rating zur Bestimmung des Credit Quality Steps ein erneutes Mapping notwendig macht (kontextbedingt zeigen wir daher die untenstehende Tabelle mit entsprechenden Textpassagen erneut). Unabhängig von der Anzahl der vorhandenen Ratings ist der [Artikel 138 CRR](#) für die Bestimmung des Credit Quality Steps maßgeblich. Liegen für eine Risikoposition zwei ECAI-Ratings vor, so ist, sofern sich die beiden Beurteilungen unterscheiden, jenes Rating ausschlaggebend, aus welchem sich das höhere der beiden möglichen Risikogewichte ergibt. Ein höheres Risikogewicht ist dabei gleichbedeutend mit einem niedrigeren Rating, wobei wir ein „AA“-äquivalentes Rating niedriger als ein „AAA“-äquivalentes Rating verstehen. Liegen für eine Risikoposition sogar mehr als zwei Ratingbeurteilungen vor, so sind zunächst jene beiden Ratings relevant, welche zum niedrigsten Risikogewicht führen, also die beiden höchsten Ratings. Sollten sich diese beiden Einschätzungen voneinander unterscheiden, so ist jenes der beiden Ratings für die Bestimmung des Credit Quality Steps ausschlaggebend, welches das höhere Risikogewicht nach sich zieht. Aus den Anforderungen des Artikels 138 CRR ergibt sich somit, dass stets nur die beiden höchsten Ratings, sofern vorhanden, für die Bestimmung des Credit Quality Steps relevant sind, auch wenn eine Position über mehr als zwei anerkannte Ratings verfügt. Die sich hieraus ergebende Vereinfachung der CQS-Bestimmung kann der nachfolgenden Tabelle entnommen werden, wobei in diesem Zuge keine Unterscheidung mit Blick auf die Ratingnoten einzelner Agenturen vorgenommen wird.

### Ermittlung des Credit Quality Steps bei mehr als einer anerkannten Ratingeinschätzung

		Rating 2		CQS 1				CQS 2			CQS 3		
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-		
Rating 1	CQS 1	AAA	Credit Quality Step 1				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3			
		AA+											
		AA											
		AA-											
Rating 1	CQS 2	A+	Credit Quality Step 2				Credit Quality Step 2			Credit Quality Step 3			
		A											
		A-											
Rating 1	CQS 3	BBB+	Credit Quality Step 3				Credit Quality Step 3			Credit Quality Step 3			
		BBB											
		BBB-											

Quelle: Verordnung 2016/1799 bzw. 2021/2005, Verordnung 575/2013 (Art. 138), NORD/LB Floor Research

### **LCR-fähige Covered Bonds und Ratingeinschätzungen**

Auch mit Blick auf das konkrete Level der LCR-Fähigkeit von Covered Bonds sind die Ratingeinschätzungen relevant. Einzig Covered Bonds des Levels 2B unterliegen keinen Anforderungen bezüglich Bonitätsbeurteilungen. Für die verbleibenden Level kann zunächst zwischen Covered Bonds mit und solchen ohne entsprechende ECAI-Einschätzung unterschieden werden. Insbesondere in Kombination mit den Anforderungen an Emissionsvolumina von LCR-fähigen Covered Bonds kann jedoch festgehalten werden, dass ungeratete Covered Bonds im Segment der öffentlich-platzierten Benchmark- und Subbenchmarkbonds vergleichsweise selten sind. Dennoch sieht die LCR-Verordnung auch für diese Fälle eine Möglichkeit vor, den Status als LCR-Asset zu erlangen. Aufgrund der geringen Verbreitung solcher Papiere gehen wir im übernächsten Absatz nur der Vollständigkeit halber auf die Systematik für ungeratete Papiere ein und stellen danach im weiteren Verlauf aus Gründen der Marktpraxis ausschließlich auf geratete Covered Bonds ab.

### **Ratinganforderungen an Covered Bonds mit ECAI-Rating**

Mit Blick auf die Ratinganforderungen an gedeckte Anleihen muss zunächst grundlegend zwischen Emissionen aus Drittstaaten und solchen aus dem EWR unterschieden werden. Während Covered Bonds, die durch einen Drittstaatemittenten begeben wurden, zwingend dem Credit Quality Step 1 entsprechen müssen, um im Rahmen der Steuerung der LCR als anerkennungsfähiges Asset klassifiziert werden zu können, ist eine solche obligatorische Anforderung für EWR-Bonds nicht vorgesehen. Vielmehr wird im Falle von Emissionen aus dem EWR die Bonität in drei Abstufungen als Kriterium berücksichtigt. Um dabei einer Klassifizierung als Level 1-Asset zu genügen, müssen Bonds zwingend dem CQS 1 gerecht werden. Dennoch führt eine Zugehörigkeit zum Kreis der CQS 1-Aktiva nicht automatisch zu einer Einordnung als Level 1-Asset, da die Emission zusätzlich ein Volumen von mindestens EUR 500 Mio. aufweisen und mit mindestens 2% übersichert sein muss. Handelt es sich hingegen um eine Subbenchmarkemission (Emissionsvolumen EUR  $\geq 250$  Mio. bis EUR  $< 500$  Mio.), so führt eine CQS 1-Einschätzung nur zu einer Level 2A-Klassifizierung. Gleiches gilt für Subbenchmarks des CQS 2, die mit mindestens 7% (anstatt 2%) übersichert sind. Covered Bonds, die über ein Rating unterhalb des Credit Quality Steps 2 verfügen oder keine Ratingbeurteilung aufweisen, können bestenfalls dem Level 2B zugeordnet werden.

### **Bonitätsanforderungen an Covered Bonds ohne ECAI-Rating**

Auch Covered Bonds ohne ECAI-Rating können unter bestimmten Voraussetzungen als LCR-Asset klassifiziert werden. Für den Fall, dass kein ECAI-Rating für eine Emission vorliegt verweist die [LCR-Verordnung](#) stets auf den Artikel 129(5) CRR, welcher zur [Ermittlung von Risikogewichten von ungerateten Covered Bonds](#) herangezogen wird. Im Fall der Bestimmung des LCR-Levels ist dieser unserer Ansicht nach jedoch losgelöst von den sonstigen Anforderungen des Artikels 129 CRR zu betrachten, da auch für Covered Bonds aus Drittstaaten dieser Abschnitt des Artikels ausschlaggebend ist. Eine Ermittlung des Risikogewichts erfolgt weiterhin auf Basis des gesamten Artikels 129 CRR. Verfügt eine EWR-Emission über kein Rating, erfüllt jedoch die sonstigen Anforderungen, so kann der Bond dennoch als Level 1 klassifiziert werden, wenn diesem nach den Vorgaben des Artikel 129(5) CRR ein Risikogewicht von 10% zugeordnet wird. Ein bevorzugtes Risikogewicht von 10% fungiert somit als Substitut für ein ECAI-Rating des CQS 1.

**Bonitätsanforderungen an Drittstaaten-Covered Bonds ohne ECAI-Rating**

Gleiches gilt für Emissionen aus Drittstaaten, da diese bei vorliegendem Rating ebenfalls dem CQS 1 entsprechen müssen, im Gegensatz zu EWR-Bonds allerdings nur das Level 2A erreichen können. Wird hingegen ein Rating, das mindestens dem CQS 2 zuzuordnen ist, gefordert, so muss einem ungerateten Covered Bond ein Risikogewicht von 20% im Sinne des Artikels 129(5) CRR zugeordnet werden.

**Emissionsvolumen: Unterschiedliche Behandlung von EWR- und Nicht-EWR-Bonds**

Auch mit Blick auf die Emissionsgröße eines Bonds müssen bestimmte Anforderungen erfüllt werden, welche jedoch gleichzeitig unterschiedliche Implikationen haben. So muss sich das Emissionsvolumen von EWR-Bonds, um Level 1-fähig zu sein, auf mindestens EUR 500 Mio. oder ein entsprechendes Äquivalent in Landeswährung belaufen. Um weiterhin als Asset des Levels 2 (A oder B) in Frage zu kommen, muss das Volumen mindestens EUR 250 Mio. betragen oder einem Äquivalent in Landeswährung entsprechen. Bonds von Emittenten mit Sitz außerhalb des EWR unterliegen hingegen keinen speziellen Anforderungen an die Emissionsgröße, profitieren aber im Fall von Emissionen mit einem äquivalenten Volumen in Höhe von mindestens EUR 500 Mio. von einer bevorzugten Behandlung mit Blick auf die erforderliche Übersicherung (2% Übersicherung anstatt 7%). Während EWR-Bonds also über ein Mindestvolumen von EUR 250 Mio. verfügen müssen, um als LCR-Asset anerkannt zu werden, entfällt diese Vorgabe für Covered Bonds aus Drittstaaten. Generell beziehen sich sämtliche Anforderungen an das Emissionsvolumen auf einen Wert, der jeweils äquivalent zum geforderten EUR-Volumen ist.

**Übersicherung: Drei verschiedene Mindestübersicherungslevels**

Als Kerncharakteristikum einer gedeckten Schuldverschreibung wird dem Niveau der Übersicherung auch im Rahmen der Eignung als LCR-Asset eine hohe Bedeutung beigemessen. Die LCR-Verordnung unterscheidet zwischen den drei Übersicherungslevels i) 2%, ii) 7% sowie iii) 10%. Dabei ist eine erforderliche Mindestübersicherung von 2% in den Fällen vorgesehen, in denen das Emissionsvolumen von EWR- sowie Nicht-EWR-Bonds des CQS 1 mindestens EUR 500 Mio. beträgt. Darüber hinaus sind auch EWR-Subbenchmarks des CQS 2 ab einer Übersicherungsquote von 2% LCR-fähig. Liegt das erforderliche Volumen bei Nicht-EWR-Bonds hingegen unter EUR 500 Mio. so ist eine Übersicherung von 7% erforderlich. Gleiches gilt für EWR-Bonds des CQS 2 die dem Subbenchmarkformat zuzurechnen sind. Da Level 2B-Covered Bonds, wie bereits erwähnt, nicht notwendigerweise über eine Ratingeinschätzung verfügen müssen, werden an diese Assets erhöhte Anforderungen gestellt. So müssen diese neben einem quartalsweisen Reporting (mittlerweile für alle Levelklassen gefordert) auch eine Übersicherung von mindestens 10% aufweisen. Zusätzlich muss die Erfüllung der Übersicherungsanforderung monatlich durch den Emittenten offengelegt werden.

**Besondere Anforderungen an Drittstaaten-Emissionen**

Nicht-EWR-Bonds müssen genau wie Level 2B-Covered Bonds weitere Anforderungen erfüllen, um als LCR-Asset anerkannt zu werden. Artikel 11 der LCR-Verordnung sieht dabei vor, dass Bonds von außerhalb des EWR auf Basis der nationalen Gesetzgebung begeben sein müssen und es sich bei dem Emittenten um ein Kreditinstitut oder eine 100%-ige Tochter handelt, welche die Emission garantiert. Des Weiteren muss der Bond über einen Dual Recourse verfügen, also den Investoren neben der Forderung gegenüber dem Kreditinstitut im Falle der Insolvenz des Emittenten Rückgriff auf den Deckungsstock ermöglichen. Zudem müssen der Emittent sowie die Covered Bonds einer gesonderten Aufsicht unterliegen, deren Bestimmungen mindestens jenen des EWR entsprechen.

**Besondere Anforderungen an Risikopositionen und Emissionen aus Drittstaaten**

Genau wie EWR-Bonds der Level 1 und 2A müssen Drittstaaten-Emissionen die Anforderungen des Artikels 129(1)(c) und 129(1a) CRR erfüllen, können gleichzeitig aber genau wie Level 1-Covered Bonds zusätzlich von den Ausnahmeregelungen des Artikels 129(1a) profitieren. Darüber hinaus sind die zur Deckung zugelassenen Assets für nicht im EWR begebene Bonds auf jene der Artikel 129(1)(b), (d), (f) sowie (g) CRR begrenzt. Insgesamt zählen zu den zulässigen Deckungswerten von Emissionen aus Drittstaaten neben den Assets der Artikel 129(1)(c) und (1a) u.a. Wohnimmobilien (Buchstabe d), Gewerbeimmobilien (Buchstabe f) und Schiffspfandrechte (Buchstabe g). Die Besicherung durch öffentliche Sicherheiten ist darüber hinaus ebenfalls möglich und folgt den Vorgaben des Artikel 129(1)(b). Demnach qualifizieren sich Forderungen gegenüber Zentralstaaten und Zentralbanken aus dem Kreis der Drittstaaten, multilateralen Entwicklungsbanken und internationalen Organisationen des Credit Quality Steps 1 genauso wie solche Risikopositionen, die durch diese Institutionen garantiert sind. Zudem sind auch Forderungen gegenüber öffentlichen Stellen sowie regionale oder lokale Gebietskörperschaften zulässig, soweit diese weitere Anforderungen erfüllen. Handelt es sich hingegen um Risikopositionen des Credit Quality Steps 2 aus Drittstaaten, so ist der Anteil auf 20% der ausstehenden Covered Bonds begrenzt (diese Grenze gilt jedoch auch für EWR-Bonds). Handelt es sich bei den Deckungswerten zudem um Darlehen, die durch Immobilien besichert sind, sind zusätzlich auch die Vorgaben der Artikel 208 und 229(1) CRR einzuhalten.

**Zusätzliche Anforderungen an Level 2B-Covered Bonds**

Level 2B-Covered Bonds gelten zwar als HQLA, weisen im Vergleich zu jenen Assets der Level 1 und 2A jedoch mit Blick auf die Qualität und/oder deren Liquidität Unterschiede auf, weshalb der Regulator an dieser Stelle zusätzliche Anforderungen formuliert hat. So sind die in Frage kommenden Deckungswerte auf jene der Artikel 129(1)(a), (d) Ziffer i und (e) begrenzt. Der Art. 129 Absatz 1 Buchstabe (a) CRR beinhaltet Risikopositionen gegenüber dem Öffentlichen Sektor innerhalb der Mitgliedstaaten, welcher sich aus i) Zentralstaaten, ii) Zentralbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), iii) öffentlichen Stellen oder iv) regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften zusammensetzt. Des Weiteren sind solche Assets als Deckungswerte für Level 2B-Covered Bonds zulässig, die durch eine der genannten Institutionen garantiert werden. Für durch wohnwirtschaftliche Assets besicherte Bonds ist zudem der Artikel 129 Absatz 1 Buchstaben d und e relevant, da diese die Anforderungen an die Form der Deckungswerte festlegt. EWR-Covered Bonds mit einem Rating unterhalb des CQS 2 (bzw. ohne Rating) dürfen zusätzlich ausschließlich Deckungswerte aufweisen, die ein Risikogewicht von 35% oder niedriger zulassen. Der Artikel 125 CRR erlaubt dabei ein Risikogewicht von 35% für Exposures, die vollständig durch Wohnimmobilien besichert sind, welche vom Eigentümer gegenwärtig oder künftig selbst genutzt bzw. vermietet werden.

## Regulatory

# Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich

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

### **Besondere Merkmale von Covered Bonds als Assetklasse**

Covered Bonds markieren mit ihren Merkmalen eine sowohl aus Emittentensicht als auch für die Investorensseite besondere Assetklasse. Dies gilt vor allem mit Blick auf das sogenannte „doppelte Rückgriffsrecht“ („Dual Recourse“) der Covered Bond-Gläubiger. Dieser sichert, verallgemeinert gesprochen, zunächst den Anspruch der Investoren auf die Zahlungen von Zinsen und Nominalen durch den Emittenten (Senior Unsecured Claim) und – bei Ausfall des Emittenten – den Zugriff auf die Deckungswerte, welche den herausgelegten Anleihen gegenüberstehen. Zu unterscheiden ist darüber hinaus zwischen denjenigen Covered Bonds, die auf Basis von gesetzlichen Rahmen platziert wurden, und denjenigen gedeckten Schuldverschreibungen, die auf „vertraglicher“ Basis emittiert wurden. Für Letztere sind damit, im Hinblick auf die Ausgestaltung des Covered Bond-Programms u.a. in Bezug auf die Qualität der Cover Assets oder die Deckungsanforderungen, keine gesetzlichen Vorgaben relevant. Im bedeutendsten Benchmarkindex für das Covered Bond-Segment, dem iBoxx EUR Covered, sind sowohl gesetzliche Covered Bonds als auch Emissionen, die auf vertraglichen Ausgestaltungen beruhen, enthalten. Den mit Abstand größten Anteil stellen die „Legislative Covered Bonds“. Dies darf nach unserem Dafürhalten durchaus als Errungenschaft angesehen werden. Schließlich verfügen einige nunmehr etablierte Benchmark-Jurisdiktionen erst seit wenigen Jahren über Covered Bond-Gesetze. Dies schließt zum Beispiel auch den kanadischen Markt mit ein, der mittlerweile zu den gewichtigsten Jurisdiktionen im EUR-Benchmarksegment zählt. Mit gewisser Spannung blicken wir zudem auf Japan. Die beiden Emittenten aus dem Land der aufgehenden Sonne sind derzeit noch mit vertraglichen Covered Bonds am Markt aktiv. In dieser Jurisdiktion wird aber seit einiger Zeit an einem rechtlichen Rahmenwerk gearbeitet, dessen Finalisierung durchaus als Katalysator für ein dynamisches Wachstum des japanischen Covered Bond-Marktes angesehen werden darf.

### **Covered Bond-Gesetze: Nationale Vorgaben, die für den Europäischen Wirtschaftsraum durch neue Mindeststandards geprägt wurden**

Mit der am 08. Juli 2022 in Kraft getretenen EU Covered Bond-Richtlinie (sowie der zugehörigen Verordnung) wurde unseres Erachtens ein bedeutender Mindeststandard für Covered Bonds gesetzt, der zu einer Harmonisierung der zuvor heterogenen Covered Bond-Landschaft in der EU geführt hat. Gleichzeitig führte die Umsetzung der Richtlinie aber nicht zu einer Verwässerung von individuellen Qualitätsmerkmalen in den etablierten Covered Bond-Jurisdiktionen. Insofern sprechen wir bei der Covered Bond-Richtlinie bewusst von Minimalanforderungen und weniger von einer echten Harmonisierung. Der grundsätzliche Erfolg des Vorhabens wird von uns dabei aber keineswegs in Frage gestellt. Vielmehr sehen wir nach wie vor eine Notwendigkeit darin, die nationalen Besonderheiten zu verstehen, sowie die europäischen Gesetzgebungen mit den nicht nur durch die Richtlinie abgedeckten Rahmenwerken abzugleichen. Nicht zuletzt deshalb möchten wir im Rahmen des vorliegenden Issuer Guide Covered Bonds eine Übersicht über wesentliche Merkmale der nationalen Gesetzgebungen zur Verfügung stellen.

**EU Covered Bond-Gesetze: Umsetzung der Mindeststandards**

Die Mindeststandards, die durch die EU Covered Bond-Richtlinie gesetzt wurden, haben Einzug in die nationalen Gesetzgebungen der Mitgliedsländer erhalten. Wie wir nachfolgend exemplarisch darstellen, blieben trotz der Umsetzung der Richtlinie nationale Besonderheiten bestehen bzw. wurden die Vorgaben der Richtlinie nicht alle gleichermaßen umgesetzt. Zunächst sei an dieser Stelle noch auf das Labelling im Kontext von europäischen Covered Bonds hingewiesen. So bietet das neue Rahmenwerk im Hinblick auf die Einwertung europäischer Covered Bonds im Kontext des Risikogewichts und der LCR-Fähigkeit über das Labelling durchaus eine nennenswerte Hilfestellung. Wird durch die nationale Aufsichtsinstanz auf Programmebene beispielsweise die Namensgebung als „Europäische gedeckte Schuldverschreibung (Premium)“ bestätigt, leitet sich daraus für die entsprechenden Programme eine bestenfalls mögliche Klassifizierung als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements sowie ein bestenfalls mögliches Risikogewicht von 10% ab. Diese Einstufung veröffentlichen wir halbjährlich im Rahmen unseres Covered Bond Specials „[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#)“.

**Nationale Besonderheiten beim LTV-Limit trotz EU Covered Bond-Richtlinie: Ein Blick auf die Beispiele Deutschland und Tschechien**

Ein Beispiel, das die nationalen Besonderheiten bzw. Spezifika unseres Erachtens eindrucksvoll offenlegt, ist das gesetzlich verankerte LTV-Limit. Hier bleibt beispielsweise der deutsche Gesetzgeber bei der gegenüber der Covered Bond-Verordnung konservativeren Lesart. Im Pfandbriefgesetz (PfandBG) liegen die Limite sowohl für gewerbliche Immobilienkredite als auch für wohnwirtschaftliche Finanzierungen bei jeweils 60%. Darüber hinaus schreibt der deutsche Gesetzgeber die Bewertung der Deckungsstockwerte zum Beleihungswert vor. Im Gros der anderen Jurisdiktionen ist hingegen die Verwendung des Marktwertes üblich. Der konservativere Bewertungsansatz des Beleihungswerts führt in der Regel zu höheren LTVs als unter Verwendung eines Marktwertansatzes. In Tschechien andererseits wählte der Gesetzgeber als Vorgabe ein LTV-Limit von 100%. Mit der Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben des Landes erreicht der Emittent damit nicht zwangsläufig die notwendige Bedingung zur Erreichung eines 10%-Risikolimits gemäß CRR. Insofern gilt es für das Kreditinstitut im Rahmen der Programmausgestaltung sicherzustellen, dass die Anforderungen der CRR erfüllt werden, sofern die Anerkennung als „European Covered Bond (Premium)“ erreicht werden soll.

**Nationale Besonderheiten bei der Fälligkeitsverschiebung**

Im Kontext der EU Covered Bond-Richtlinie gehört insbesondere die Umsetzung des Artikel 17 „Bedingungen für verlängerbare Fälligkeitsstrukturen“ zu denjenigen Themenkomplexen, welche die nach wie vor bestehende Heterogenität der Gesetzgebungen in Europa vor Augen führt. So sind die meisten Gesetzgeber der „Kann“-Vorgabe der Einführung einer Fälligkeitsverschiebung gefolgt. Bei der Umsetzung der „objektiven Auslöser“ zur Fälligkeitsverschiebung, die im nationalen Recht vorgesehen sind, weichen die nationalen Gesetze durchaus im nennenswerten Ausmaß voneinander ab. Im Rahmen unserer tabellarischen Darstellung haben wir zusammengetragen, ob eine Fälligkeitsverschiebung im Gesetz vorgesehen ist und unter welchen Voraussetzungen es zu dieser kommen kann. Die Jurisdiktionen Australien, Großbritannien, Kanada, Neuseeland, die Schweiz, Singapur und Südkorea fallen nicht in den Wirkungsbereich der Richtlinie. Wir haben aber auch hier vermerkt, ob „Soft Bullets“ grundsätzlich zugelassen sind und unter welchen Umständen es zu einer Fälligkeitsverschiebung kommen kann.



**Aufbau der nachfolgenden Tabelle**

Mit der nachfolgenden Tabelle soll das Gros der relevanten Charakteristika von Covered Bond-Gesetzen abgebildet werden, ohne dass damit ein Anspruch auf Vollständigkeit gestellt wird. Grundsätzliche Fragestellungen bei der systematischen Betrachtung der rechtlichen Basis von Covered Bond-Emissionen betreffen u.a. die offizielle nationale Bezeichnung des Covered Bonds. Tatsächlich ist in einigen Jurisdiktionen eine eindeutige Abgrenzung nicht als trivial zu bezeichnen, weil die gesetzlichen Grundlagen voneinander abweichen können. Auch die Frage des Spezialbankprinzips ist von Bedeutung. So bringt die Begrenzung des Rechts zur Emission von gesetzlichen Covered Bonds auf Spezialkreditinstitute sowohl Vor- als auch Nachteile mit sich. In Luxemburg wurde beispielsweise im Zuge der Umsetzung der Richtlinie der Kreis der möglichen Covered Bond-Emittenten um „normale“ Kreditinstitute erweitert. Der Tabelle lässt sich auch entnehmen, ob die Deckungswerte auf der Bilanz des Emittenten bleiben oder in eine Spezialentität übertragen werden. Zudem wird angeführt, ob per Gesetz ein Deckungsregister für die Cover Assets zu führen ist. Ein wesentlicher Schwerpunkt der Tabelle liegt weiterhin auf den zugelassenen Deckungswerten sowie der Ersatzdeckung. Dabei spielen die zugelassene geographische Herkunft der Deckungswerte ebenso eine Rolle wie die Art der Deckungswerte sowie die Beleihungsgrenzen für hypothekarische Cover Assets. Aus Investorensicht bleibt die EZB-Fähigkeit – also die mögliche Verwendung als Sicherheit im Kontext der Liquiditätsbeschaffung über das Eurosystem – eine wichtige Variable, sodass wir auch dieses Merkmal mit aufgenommen haben, wenngleich es nicht in den nationalen Gesetzen geregelt ist.

**Performance Check der Covered Bond-Richtlinie durch die EBA**

Mit der Covered Bond-Richtlinie wurde auf europäischer Ebene ein erster Mindeststandard an die Gesetzgebungen in den EU-Jurisdiktionen formuliert. Wie das Wort Mindeststandard schon indiziert, bestehen weiterhin noch (teilweise erhebliche) Unterschiede zwischen den einzelnen Covered Bond-Gesetzgebungen. Entsprechend ist der Harmonisierungsprozess noch nicht abgeschlossen und ein Evaluationsprozess bereits in der Covered Bond-Richtlinie (Artikel 31) angelegt. Die European Banking Authority (EBA) hat sich inzwischen zur Umsetzung der Richtlinie in die Covered Bond-Gesetze der Mitgliedsstaaten geäußert (siehe auch [Covered Bond-Special](#)). Ein Schwerpunkt in diesem sogenannten „[Call for advice](#)“ lag auf der Bewertung der Performance der Covered Bond-Märkte unter den neuen Gesetzgebungen auf Basis der Covered Bond-Richtlinie. So wurde u.a. geprüft, ob die Umsetzung der in der Richtlinie festgelegten Deckungs- und Liquiditätsanforderungen dazu beigetragen hat, die mit gedeckten Schuldverschreibungen verbundenen Liquiditätsrisiken zu mindern. Darüber hinaus standen Themen wie die Drittstaatenäquivalenz (mit Blick auf Covered Bond-Emissionen aus Jurisdiktionen ohne EEA-Relevanz), die mögliche Einführung einer „European Secured Note“, der Trend zur vermehrten Emission von Soft Bullet Covered Bonds sowie Green Covered Bonds und ESG-Risiken im Fokus des EBA Reports.

Land	Australien	Belgien	Dänemark
<b>Bezeichnung</b>	Australian Covered Bonds	Belgian Pandbrieven / Lettres de Gage	Saerligt Daekkede Obligationer
<b>Kurzfassung</b>	-	-	SDO
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Ja
<b>Eigentümer der Assets</b>	SPV	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	<a href="#">Australian Prudential Regulation Authority (APRA)</a>	<a href="#">National Bank of Belgium (NBB)</a>	<a href="#">Danish Financial Supervisory Authority (FSA)</a>
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite <sup>1</sup> , Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	Keine spezifische Grenze	15% CQS1/ 10% CQS2a	15% CQS1/ 10% CQS2
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	-	EWR	EWR, UK
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	-	OECD	EWR, UK
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%	Privat: 75%/ 80% <sup>2</sup> Ferienhäuser: 60%/75% <sup>3</sup> Landwirtschaftl./G: 60%/70% <sup>4</sup> Gewerblich: 60%/70% <sup>4</sup>
<b>LTV Berechnung</b>	Monatliche Neubewertung durch Indexierung (vertraglich festgelegt)	Marktwert (Immobilien mind. jährliche Kontrolle)	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)
<b>Mindestüberdeckung</b>	3% nominal	5% nominal	2% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>	8% der australischen Assets**	-	Balance Principle
<b>* Emissionslimit</b>			
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, obligatorisch (außer spezialisierte Schiffsbanken)
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent	Refinanzierung CBs nicht gewährleistet
<b>CRD erfüllt</b>	Nein	Belgian Pandbrieven: Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Nein	Ja	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>1</sup> Keine Option für Hypothekenbanken; <sup>2</sup> 80%: Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu 30 Jahren und tilgungsfreie Zeit bis zu 10 Jahren, 75%: Kredite mit unbegrenzter Laufzeit & tilgungsfreier Zeit; <sup>3</sup> 60%: gewerbliche Nutzung; 75%: private Nutzung;

<sup>4</sup> LTV-Limit kann bis auf 70% erhöht werden, wenn die Bank zusätzliche Sicherheiten stellt

Land	Dänemark		Deutschland
<b>Bezeichnung</b>	Saerligt Daekkede Realkreditobligationer	Realkreditobligationer	Hypotheken Pfandbriefe, Öffentliche -, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
<b>Kurzfassung</b>	SDRO	RO	Hypfe, Öpfe, Schipfe, Flupfe
<b>Spezialbankprinzip</b>	Ja	Ja	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	<a href="#">Danish Financial Supervisory Authority (FSA)</a>	<a href="#">Danish Financial Supervisory Authority (FSA)</a>	<a href="#">Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)</a>
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	-	-	CQS1; 15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipf, Flupfe
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EUR, UK	EUR, UK	EUR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK <sup>9</sup> , Schipfe und Flupfe weltweit
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EUR, UK	EUR, UK	EUR, CH, US, CA, JP, UK <sup>9</sup>
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 75% 80% <sup>5</sup> Ferienhäuser: 60%/75% <sup>6</sup> Landwirtschaftl.: 60%/70% <sup>7</sup> Gewerblich: 60%/70% <sup>6</sup>	Privat: 80% Ferienhäuser: 60%/75% <sup>6</sup> Landwirtschaftl.: 70% Gewerblich: 60%	60% des Beleihungswertes
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)	Marktwert (vor Ort durch Wertermittlungsbeauftragten)	Beleihungswert gemäß Beleihungswertverordnung
<b>Mindestüberdeckung</b>	2% nominal	2% nominal	Hypfe/Öpfe: 2% (nominal + gestresster Barwert) Schipfe/Flupfe: 5% (nominal)
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>			
* Emissionslimit	Balance Principle	Balance Principle	-
** Cover Pool Limit			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, obligatorisch	Ja, obligatorisch	Ja, obligatorisch
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Refinanzierung CBs nicht gewährleistet	Refinanzierung CBs nicht gewährleistet	Insolvenz, Abwicklung Emittent
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Abhängig vom Programm <sup>8</sup>	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>5</sup> 80%: Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu 30 Jahren und tilgungsfreie Zeit bis zu 10 Jahren, 75%: Kredite mit unbegrenzter Laufzeit & tilgungsfreier Zeit; <sup>6</sup> 60%: gewerbliche Nutzung; 75%: private Nutzung; <sup>7</sup> LTV-Limit kann bis auf 70% erhöht werden, wenn die Bank zusätzliche Sicherheiten stellt; <sup>8</sup> Mit Blick auf Risikogewicht sind vor dem 1. Januar 2008 begebenen ROs grandfathered (RW: 10%); <sup>9</sup> Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

Land	Estland	Finnland	Frankreich
<b>Bezeichnung</b>	1. Mortgage CB 2. Mixed Asset CB	Finnish Covered Bond	Obligations a l'Habitat
<b>Kurzfassung</b>	-	-	OH
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Ja {Societe de Financement a l'Habitat (SFH)}
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent oder Kreditinstitut (Verpfändung an den Emittenten)
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	<a href="#">Estonian Financial Supervision and Resolution Authority (EFSA)</a>	<a href="#">Finnish Financial Supervisory Authority (FIN-FSA)</a>	<a href="#">Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution (ACPR)</a>
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	1.: Wohnimmobilien-Hypothekenkredite 2.: Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen 1.+2.: Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Gewerbekredite max. 10%, Forderungen an KI	Hypothekenkredite (nur wohnwirtschaftlich), Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	Je nach Asset 12%-20%	20%	15% max. 10% CQS2 / 8% CQS3
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR	EWR	EWR, außerhalb nur CQS1 Länder
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR	EU	-
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 70% Gewerblich: 60% Andere: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%	Privat: 80% FGAS <sup>10</sup> Garantie: 100%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	Marktwert (langfristig), jährlich aktualisiert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal	2% (barwertig und nominal), wenn §129 Abs. 3a CRR erfüllt, sonst: 5% (barwertig und nominal)	5% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Nein (Transfer document)
<b>Asset Encumbrance</b>			
<b>* Emissionslimit</b>	-	-	-
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Moratorium, Auslaufen der Zulassung, Auflösung des Emittenten	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>10</sup> FGAS: Fonds de garantie à l'accession sociale

Land	Frankreich		Irland
<b>Bezeichnung</b>	Obligations Foncières	Caisse de Refinancement de l'Habitat	Asset Covered Securities
<b>Kurzfassung</b>	OF	CRH	ACS
<b>Spezialbankprinzip</b>	Ja {Societe de Credit Foncier (SCF)}	Ja {Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH)}	Ja
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent oder Kreditinstitut (Verpfändung an den Emittenten)	Kreditinstitute (Eigentümer der CRH <sup>12</sup> ); (Verpfändung an den Emittenten)	Emittent, Designated public / mortgage credit institution; (DPCI / DMCI)
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	<a href="#">Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution (ACPR)</a>	<a href="#">Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution (ACPR)</a>	<a href="#">Central Bank of Ireland (CBI)</a>
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite (wohnwirtschaftlich & gewerblich), Öffentliche Forderungen (min CQS1), Forderungen an KI	Hypothekenkredite (nur wohnwirtschaftlich, max. 25y Restlaufzeit und max EUR 1 Mio.), Forderungen an KI	Hypothekenkredite (gewerblich max. 10%), Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15% max. 10% CQS2 / 8% CQS3	15% max. 10% CQS2 / 8% CQS3	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR, außerhalb nur CQS1 Länder	Frankreich	EWR, US, CA, JP, CH, AU, NZ
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR außerhalb min. CQS2 Länder	-	EWR, US, CA, JP, CH, AU, NZ
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60% FGAS <sup>11</sup> Garantie: 100%	Privat: 80% Gewerblich: 60% FGAS <sup>11</sup> Garantie: 100%	Privat: 75% Gewerblich: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert (langfristig), jährlich aktualisiert	Marktwert (langfristig)	Vorsichtiger Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal	5% nominal	3% barwertig
<b>Deckungsregister</b>	Nein (Transfer document)	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>			
<b>* Emissionslimit</b>	-	-	-
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall Emittent, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften	Zahlungsausfall, Anweisung Behörde oder Verwalter
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>11</sup> FGAS: Fonds de garantie à l'accession sociale / Guarantee Fund for Social Home Accession; <sup>12</sup> Eigentümer der CRH per 31.12.2024: Crédit Agricole SA 36,1%; Crédit Mutuel – CIC 25,6%; BPCE 27,6%; Société Générale 9,4%; BNP Paribas 1,2%

Land	Island	Italien	Kanada
<b>Bezeichnung</b>	Icelandic Covered Bonds	Obbligazioni Bancarie Garantite	Canadian Registered Covered Bonds
<b>Kurzfassung</b>	-	OBG	-
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	SPV	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	<a href="#">Financial Supervisory Authority of the Central Bank of Iceland</a>	<a href="#">Banca d'Italia</a>	<a href="#">Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC)</a>
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite, Forderungen an KI	Wohnwirtschaftliche Immobiliendarlehen, Kanadische Staatsanleihen, Cash (begrenzt)
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	20%	-	10%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR	EWR, CH	CA
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR	EWR, CH, UK, AU, CA, JP,NZ, US, OECD	-
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60% Landwirtschaftl.: 70%	Privat: 80% Gewerblich: 60% (bis 70% mit Auflagen), Schiffe 60%	Privat: 80%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	Gesetzlich: nein; Ratingagenturen oder vertraglich: 5% nominal	Gesetz: 5% nominal bei dem Label „European Covered Bond (Premium)“	3% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Gesetzlich: Nein	Ja
<b>Asset Encumbrance</b> * Emissionslimit ** Cover Pool Limit	Gesetzlich nein; Lizenz beinhaltet Begrenzung*	Individuelle Limits, Abhängig vom Eigenkapital des Emittenten**	5,5% der Bilanzsumme*
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Abwicklung, Verhinderung von Zwangsverkäufen	Insolvenz, Abwicklung Emittent, Zahlungsunfähigkeit Maßnahme der Bol	Insolvenz, Verletzung Liquiditätsvorschriften, Zahlungsausfall Emittent
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Nein
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja (wenn in EUR)

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research

Land	Luxemburg	Neuseeland	Niederlande
<b>Bezeichnung</b>	Lettres de Gage, Obligations Garanties Europeennes, Obligations Garanties Europeennes Lettres de Gage du Qualite Superieur	New Zealand Registered Covered Bonds	Geregistreeerde Gedekte Obligaties
<b>Kurzfassung</b>	LdG	-	GGO
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	SPV	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)	De Nederlandsche Bank (DNB)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, bewegliche Vermögenswerte, Forderungen an KI, Darlehen für erneuerbare Energien	Keine gesetzliche Vorgabe (in Praxis: Hypothekenkredite)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	20%	Je nach Emittent 10%-15%, Cash: kein Limit	20%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR, OECD, andere (CQS 1: bis zu 50%; CQS 2 bis zu 10%)	Nicht gesetzlich geregelt (Praxis NZ)	EWR
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR, OECD, andere	-	EWR
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Andere: 60% Erneuerbare Energie: 50% (bis zu 80%)	Nicht gesetzlich geregelt, Asset Coverage Test limitiert Bewertung	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70% Schiffe: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	-	Nicht gesetzlich geregelt (Praxis: Marktwert)	Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal <sup>13</sup>	-	5% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Nein
<b>Asset Encumbrance</b> * Emissionslimit ** Cover Pool Limit	20% der Assets, wenn kein Spezialinstitut**	10% der Bilanzsumme**	-
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Nein	Ja	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	-	-	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
<b>CRD erfüllt</b>	programmabhängig	Nein	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	programmabhängig	Nein	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research, <sup>13</sup> Bei LdG Publiques liegt die Mindestüberdeckung bei 10%

Land	Norwegen	Österreich	Polen
<b>Bezeichnung</b>	Obligasjoner med fortrinnsrett	Pfandbriefe (Hypothekendarlehenbriefe, Öffentliche Darlehenbriefe, Schiffsdarlehenbriefe)	Hipoteczne Listy Zastawne / Publiczne Listy Zastawne
<b>Kurzfassung</b>	OMF	-	LZ
<b>Spezialbankprinzip</b>	Ja	Nein	Ja
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Finanstilsynet	Finanzmarktaufsicht (FMA)	Komisja Nadzoru Finansowego (KNF)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekendarlehen, Öffentliche Darlehen, mit anderen Assets besicherte Darlehen, Darlehen an KI	Hypothekendarlehen, Öffentliche Darlehen, Schiffsdarlehen, Darlehen an KI	Hypothekendarlehen, Öffentliche Darlehen, Darlehen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15% <sup>14</sup>	15%	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EWR	EWR, CH, UK	PL
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EWR	EWR, CH, UK	EWR, OECD
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70% Freizeit-Immobilien: 60%	Privat: 80%, Gewerblich: 60%, Schiffe: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Beleihungswert	Beleihungswert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal 2% bei Öffentl. Darlehen	2% nominal	5% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance * Emissionslimit ** Cover Pool Limit</b>	-	-	Max. 40fache des Eigenkapitals*
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, zweite Verschiebung durch Umstellung auf CPT möglich
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Insolvenz, Abwicklung Emit- tent	Insolvenz, Abwicklung Emittent	Insolvenz, nicht bestandene Deckungsprüfungen
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>14</sup> Limit aus der CRR muss in Norwegen ebenfalls erfüllt werden



Land	Portugal	Schweden	Schweiz
<b>Bezeichnung</b>	Obrigacoes Cobertas Europeia (Premium), Obrigacao Coberta Europeia	Swedish Covered Bonds (Säkerställda Obligationer)	Contractual Law Based Covered Bonds
<b>Kurzfassung</b>	OCE Premium OCE	-	-
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Comissao do Mercado de Valores Mobiliarios (CMVM)	Finansinspektionen (SFSA)	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Schiffe, Forderungen an KI	Hypothekenkredite (gewerblich max. 10%), Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI	Hypothekenkredite
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Nein	Ja (Vertraglich geregelt)
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15%	-	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja (Vertraglich geregelt)
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	EU	EWR	CH (Vertraglich geregelt)
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	EU	EWR	-
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70% Schiffe: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60%/70%	Privat: 60%/70%/80% (Vertraglich geregelt)
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% (OCE Premium), 10% wenn Gewerblich LTV >70%), 10% OCE (Non-Premium)	2% barwertig und nominal	Vertraglich geregelt
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Nein
<b>Asset Encumbrance</b>			
<b>* Emissionslimit</b>	-	-	-
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja (Vertraglich geregelt)
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenz	Erlaubnis durch die FSA zur Abwendung Insolvenz	Emittentenausfall, mangelnde Liquidität
<b>CRD erfüllt</b>	Ja	Ja	Nein
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja	Ja	Nein

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research

Land	Singapur	Slowakei	Spanien
<b>Bezeichnung</b>	Singapore Covered Bonds	europsky kryty dlhopis (premiovy), europsky kryty dlhopis	Cedulas Hipotecarias, Cedulas Territoriales, Cedulas de internacionalizacion
<b>Kurzfassung</b>	-	KD	CH, CT, CI
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Nein	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent / SPV	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Narodna banka Slovenska (NBS)	Banco de Espana
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen, Cash, Sing. Staatsanleihen, MAS Bills	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Andere Forderungen an KI, Cash	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Exportkredite, Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	15% <sup>15</sup>	10% <sup>16</sup> / 20% <sup>17</sup>	10%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	Keine Beschränkung (Praxis SG)	Slowakei	EWR
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	-	Slowakei, EU	EWR
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 80%	Privat: 80% Gewerblich 60%/70% Andere: 70%	Privat: 80% Gewerblich: 60%
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert	Marktwert	Beleihungswert
<b>Mindestüberdeckung</b>	3% nominal	5% <sup>16</sup> / 10% <sup>17</sup>	5% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>			
<b>* Emissionslimit</b>	10% der Bilanzsumme*	-	-
<b>** Cover Pool Limit</b>			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja, optional	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Vertraglich geregelt	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Widerruf des Covered Bond Programms	Insolvenz, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
<b>CRD erfüllt</b>	Nein	Ja	Ja
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Nein	Ja	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>15</sup> Die 15%-Grenze kann vorübergehend überschritten werden, um die notwendige Liquidität aufzubauen, um Zahlungen in den kommenden 12 Monaten zu erfüllen oder operative Zeitdifferenzen auszugleichen; <sup>16</sup> Alle Assets erfüllen die Anforderungen der CRR vollumfänglich; <sup>17</sup> Wenn „andere“ hypothekarisch besicherte Vermögensgegenstände und Kredite an die Öffentliche Hand zum Erhalt von essenziellen öffentlichen Dienstleistungen im Deckungsstock enthalten sind

Land	Südkorea		Tschechien
<b>Bezeichnung</b>	South Korean Covered Bonds	KHFC Covered Bonds	Hypoteczni zastavni listy / Verejnopravni zastavni listy / Smisene zastavni listy
<b>Kurzfassung</b>	-	KHFC	-
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein	Ja	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	Emittent	Emittent	Emittent
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Financial Services Commission (FSC)	Financial Services Commission (FSC)	Czech National Bank (CNB)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Wohnungsbauhypotheken, Flugzeug- und Schiffskredite, öffentliche Forderungen, RMBS	Hypothekenkredite	Hypothekenkredite, Schiffskredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI, Andere
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja	-	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	10%	-	15%
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	KR	KR	EWR
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	KR	-	CHN, OECD
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: 70% Schiffe: 70% Flugzeuge: 70%	0%-100% <sup>18</sup>	100% <sup>19</sup>
<b>LTV Berechnung</b>	Beleihungswert	- (vertraglich geregelt)	Marktwert
<b>Mindestüberdeckung</b>	5% nominal	- (vertraglich geregelt)	2% nominal (10% bei Forderungen über- wiegend an öffentliche Unternehmen)
<b>Deckungsregister</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>			
* Emissionslimit	4% der Bilanzsumme*	-	-
** Cover Pool Limit			
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional	Ja	Ja, optional
<b>Auslöser Fälligkeitsverschiebung</b>	Zahlungsausfall Emittent	-	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent, Verletzung Liquiditätsvor- schriften
<b>CRD erfüllt</b>	Nein	Nein	Ja (wenn Emittent Bedingun- gen in Artikel 129 Absätze 1a bis 3 CRR erfüllt)
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Nein	Nein	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research; <sup>18</sup> kein gesetzlicher Standard definiert, Bewertung wird individuell auf Basis der Dauer des Zahlungsverzugs in den Transaktionsdokumenten festgelegt; <sup>19</sup> In der Praxis werden die Vorschriften des Artikel 129 CRR eingehalten, d.h. Privat 80%, Gewerblich: 60%

Land	Vereinigtes Königreich
<b>Bezeichnung</b>	Regulated Covered Bonds
<b>Kurzfassung</b>	RCB
<b>Spezialbankprinzip</b>	Nein
<b>Eigentümer der Assets</b>	SPV
<b>Öffentliche Aufsicht / Regulator</b>	Financial Conduct Authority (FCA)
<b>Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)</b>	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen (inkl. PPP-Darlehen & sozialer Wohnungsbau), Forderungen an KI
<b>Ersatzdeckung</b>	Ja
<b>Ersatzdeckungsgrenze</b>	-
<b>Derivate im Deckungsstock</b>	Ja
<b>Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung</b>	UK (Praxis), EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, Kanalinseln, Isle of Man
<b>Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung</b>	UK, EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, Kanalinseln, Isle of Man
<b>Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung</b>	Privat: max. 80% (In einzelnen Programmen z.T. unterschiedlich nach FCA)
<b>LTV Berechnung</b>	Marktwert (indexiert, Preissteigerungen mit 15% Abschlag, Preisrückgänge voll)
<b>Mindestüberdeckung</b>	8% nominal
<b>Deckungsregister</b>	Ja
<b>Asset Encumbrance</b>	
* Emissionslimit	Genehmigung der FCA für jede Emission erforderlich
** Cover Pool Limit	
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	Ja, optional
<b>Auslöser</b>	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
<b>Fälligkeitsverschiebung</b>	
<b>CRD erfüllt</b>	Nein
<b>EZB-Fähigkeit</b>	Ja

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung, NORD/LB Floor Research

## Regulatory

# Notenbankfähigkeit von Covered Bonds

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

### **EZB: Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten**

Für Kreditinstitute ist die Sicherheitenstellung ein wichtiges Kriterium im Zuge der Kreditaufnahme bei den Notenbanken. Die Zentralbanken lassen hier Covered Bonds eine hohe Bedeutung zukommen. So zählen diese zu den Eligible Assets im ECB Collateral Framework und können bei Erfüllung der relevanten Kriterien als Sicherheiten hinterlegt werden. Im internationalen Vergleich variieren die Zulassungskriterien u.a. in Abhängigkeit von der Emissionswährung, dem Rating, dem emittierten Volumen, dem Kupon oder auch der Herkunftsjurisdiktion ([vgl. Übersichtstabelle](#)). Die unterschiedlichen Ansätze führen zu spezifischen Haircuts (Abschlägen) bei der Anrechnung als Sicherheit. Bei der EZB spielten Covered Bonds in der jüngeren Vergangenheit auch im Rahmen der TLTRO-Refinanzierungen eine nicht unbedeutende Rolle. Dieses ist unter anderem der Tatsache geschuldet, dass in der Eurozone Retained Covered Bonds (Own Use- / einbehaltene Covered Bonds) generell Anwendung als Sicherheit im Eurosystem finden können, allerdings mit zusätzlichen Abschlägen ([Richtlinie \(EU\) 2016/65](#)).

### **EZB-Kriterien lassen ein breites Spektrum an internationalen Covered Bonds zu**

Grundsätzlich gilt die Notenbankfähigkeit für gesetzlich geregelte, in Euro denominierte Investment Grade Covered Bonds aus dem EWR. Diese Spezifikation wird auf Basis der Temporary Guidelines der EZB um die Währungen USD, GBP und JPY erweitert. Zudem können als Aufweichung der EWR-Beschränkung auch Covered Bonds aus G10-Jurisdiktionen als Sicherheit eingereicht werden. In der Praxis schließt diese Erweiterung nur gedeckte Schuldverschreibungen aus den Ländern Kanada und Großbritannien mit ein.

### **EZB-Datenbank für notenbankfähige Sicherheiten**

Die EZB stellt auf ihrer Homepage Informationen mit Blick auf die Aufstellung der zugelassenen Sicherheiten zur Verfügung. Dabei kann im [Download-Bereich](#) sowohl auf die Gesamtdatenbank als auch auf Veränderungen gegenüber dem vorherigen Arbeitstag Zugriff genommen werden. Zudem kann auf [Query-Basis](#) abgefragt werden, ob ein Wertpapier als Sicherheit anerkannt ist.

### **Globale Betrachtung der Notenbankfähigkeit von Covered Bonds**

In der nachfolgenden Tabelle stellen wir neben den EZB-Kriterien für Covered Bonds im Kontext der Sicherheitenstellung auch die Maßgaben von Notenbanken außerhalb des Eurosystems vor. Die Zusammenstellung fasst dabei zu Vergleichszwecken wesentliche Aspekte der unterschiedlich angelegten Kriterienkataloge zusammen. Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal ist in einigen Währungsräumen insbesondere die Eignung als „own-use“-Sicherheit. Im Grundsatz ist ein Zusammenhang zwischen der systemischen Relevanz von Covered Bonds und deren Einsatzmöglichkeiten als Sicherheiten ableitbar. Für eine Detailbetrachtung verweisen wir auch auf die Zusammenstellungen der Notenbanken und der als Sicherheit geeigneten bzw. eingesetzten Covered Bonds.

## Regulatory

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds<sup>1</sup>

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

		Eurozone	United Kingdom		Switzerland	United States
		<a href="#">European Central Bank</a>	<a href="#">Bank of England</a>		<a href="#">Swiss National Bank</a>	<a href="#">Federal Reserve Bank</a>
<b>Eligibility criteria</b>		<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>		<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>
<b>Eligible securities</b>		<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>		<a href="#">link</a>	
<b>Category</b>		Category II	Level B	Level C	L2A, L2A CHF	German Jumbo Pfandbrief
<b>Rating requirements</b>		Min. BBB-/Baa3	AAA/Aaa equivalent	A-/A3 equivalent	Min. AA-/Aa3	AAA/Aaa
<b>Rating agencies</b>		ECAI (accepted for ECAF, at present: DBRS, Fitch, Moody's, S&P, Scope)	-	-	Fitch, Moody's, S&P	-
<b>Rating treatment</b>		First best <sup>2</sup>	-	-	Second best	lowest
<b>Min. volume (home currency)</b>			GBP 500m	-	CHF 100m	
<b>Min. volume equivalent (foreign currency)</b>		x	EUR 500m	-	EUR 1bn, USD 1bn, GBP 750m, DKK 7.5bn, SEK 10bn, NOK 10bn	German Jumbo Pfandbrief
<b>Own-use</b>		✓	x	✓	x	-
<b>Haircuts based on</b>	<b>TtM</b>	✓	✓	✓	x	✓
	<b>Coupon</b>	✓	✓	✓	x	✓
	<b>Currency</b>	✓	✓	✓	x	✓
	<b>...</b>	Own-use	-	-	-	-
<b>Currencies</b>	<b>EUR</b>	✓	✓	✓	✓	✓
	<b>USD</b>	✓	✓	✓	✓	✓
	<b>GBP</b>	✓	✓	✓	✓	✓
	<b>JPY</b>	✓	x	x	x	✓
	<b>CHF</b>	x	✓	✓	✓	✓
	<b>SEK</b>	x	✓	✓	✓	✓
	<b>NOK</b>	x	x	x	✓	x
	<b>DKK</b>	x	x	x	✓	✓
	<b>CAD</b>	x	✓	✓	x	✓
	<b>AUD</b>	x	✓	✓	x	✓
	<b>NZD</b>	x	x	x	x	x
	<b>PLN</b>	x	x	x	x	x
	<b>Country of issuance</b>	<b>EU</b>	✓	-	✓	✓ (non CHF-Bonds)
<b>EEA</b>		✓	-	✓	✓ (non CHF-Bonds)	-
<b>G10</b>		✓	-	x	x	-
<b>others</b>		-	UK, DE, FR	US, UK	UK (non CHF-Bonds), CH; CHF bonds: no limitations	DE

<sup>1</sup>Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen; <sup>2</sup>Nach Ablauf der 18 Monate Frist gilt ab dem 21. August 2026 das zweitbeste Rating als ausschlaggebend

Quelle: Nationale Zentralbanken, NORD/LB Floor Research

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds<sup>1</sup> (Fortsetzung)

	Sweden	Norway	Denmark	Poland	
	<a href="#">Sveriges Riksbank</a>	<a href="#">Norges Bank</a>	<a href="#">Danmarks Nationalbank</a>	<a href="#">Narodowy Bank Polski</a>	
Eligibility criteria	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	
Eligible securities	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	
Category	Liquidity class 2	Category 2,3 & 4	Category 2 & 3	Mortgage Bonds	
Rating requirements	Min. AA-/Aa3	Min. BBB-/Baa3	-	Min. BBB-/Baa3	
Rating agencies	Fitch, Moody's, S&P	Fitch, Moody's, S&P, Scope, NCR	-	Fitch, Moody's, S&P	
Rating treatment	≥ two ratings: min. AA-/Aa3	Second best	-	-	
Min. volume (home currency)	SEK 100m	NOK 300m	Category 2: EUR 1bn (or equivalent in DKK) Category 3: -	PLN 10m	
Min. volume equivalent (foreign currency)	SEK 100m	EUR 100m		-	
Own-use	✗	✓		-	
Haircuts based on	TtM	✓	✓	✓	
	Coupon	✓	✓	✗	
	Currency	✓	✓	✓	✗
	...	Theoretical and/or old price	-	Theoretical price	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✗
	USD	✓	✓	✗	✗
	GBP	✓	✓	✗	✗
	JPY	✓	✓	✗	✗
	CHF	✗	✓	✗	✗
	SEK	✓	✓	✗	✗
	NOK	✓	✓	✗	✗
	DKK	✓	✓	✓	✗
	CAD	✗	✓	✗	✗
	AUD	✗	✓	✗	✗
	NZD	✗	✓	✗	✗
	PLN	✗	✗	✗	✓
	Country of issuance	EU	-	✓	-
EEA		-	✓	-	-
G10		✓	-	✗	✗
others		NO, DK, FI, AT, LU, IT, PT, ES, GR, AU, NZ	AU, NZ, US, CA, CH, GG, JE, KY, UK	DK	PL

<sup>1</sup> Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

Quelle: Nationale Zentralbanken, NORD/LB Floor Research

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds<sup>1</sup> (Fortsetzung)

	Canada	Australia	New Zealand
	<a href="#">Bank of Canada</a>	<a href="#">Reserve Bank of Australia</a>	<a href="#">Reserve Bank of New Zealand</a>
Eligibility criteria	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>
Eligible securities	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>	<a href="#">link</a>
Category	Covered Bonds	ADI Bonds	Covered Bonds
Rating requirements	AAA equivalent	Minimum average rating: BBB-/Baa3	AAA/Aaa
Rating agencies	-	Fitch, Moody's, S&P	Acceptable rating agencies
Rating treatment	-	At least two ratings	at least two ratings; more than two ratings: at least two AAA/Aaa and no rating lower than AA+/Aa1
Min. volume (home currency)	CAD 1m	-	-
Min. volume equivalent (foreign currency)	-	-	-
Own-use	x	x	x
Haircuts based on	TtM	✓	✓
	Coupon	x	x
	Currency	✓	x
	...	-	Average credit rating
Currencies	EUR	x	x
	USD	✓	x
	GBP	x	x
	JPY	x	x
	CHF	x	x
	SEK	x	x
	NOK	x	x
	DKK	x	x
	CAD	✓	x
	AUD	x	✓
	NZD	x	x
	PLN	x	x
	Country of issuance	EU	x
EEA		x	x
G10		x	x
others		CA	AU
			NZ

<sup>1</sup> Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

Quelle: Nationale Zentralbanken, NORD/LB Floor Research



## Regulatory

# Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt

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

### **Rückzahlungsstrukturen für Covered Bonds**

Fälligkeitsverschiebungen, also die Möglichkeit die Rückzahlung der im Rahmen einer Anleihe geschuldeten Beträge unter bestimmten Voraussetzungen über das Datum der ursprünglichen Fälligkeit hinauszuschieben, sind seit einigen Jahren Bestandteil einer Vielzahl von Covered Bond-Programmen. Die Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie hat auch im Hinblick auf die zur Anwendung kommenden Rückzahlungsstrukturen ihren Einfluss am Covered Bond-Markt geltend gemacht. Die Richtlinie hat schließlich den nationalen Gesetzgebern im EWR ein Wahlrecht eingeräumt, Fälligkeitsverschiebungen im offiziellen Rahmenwerk für Covered Bonds zu verankern. Sofern im Kontext der Normensetzung die Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung aufgenommen wurde, war damit zudem die Anforderung verbunden, objektive Auslöser für die Verschiebung der Fälligkeit im Gesetzesrahmen zu definieren. Da bei der Umsetzung des relevanten Richtlinienartikels in die nationalen Gesetzgebungen durch die jeweiligen Gesetzgeber kein einheitliches Vorgehen gewählt wurde, bleibt der europäische Covered Bond-Markt hier durchaus heterogen. Für Investoren, die in einer grundsätzlichen Betrachtung den spätmöglichsten Rückzahlungstermin ihres Investments im Auge haben, bringt die Umsetzung der Richtlinie nach unserem Dafürhalten den klaren Vorteil mit, dass die gesetzliche Verankerung von Auslösern der Fälligkeitsverschiebung ein höheres Maß an Objektivität verschafft, obwohl die nationalen Umsetzungen unterschiedlich ausfallen. Die Möglichkeit für Verschiebungen des Fälligkeitstermins in Verbindung mit konkreten Auslösern war bisher meist in den Programmdokumentationen der betroffenen Bonds bzw. Emissionsprogrammen verankert. Die Umsetzung der Richtlinienvorgaben begünstigt eine Fortsetzung der Entwicklung, nach der in der Vergangenheit üblicherweise auf Hard Bullet-Strukturen zurückgegriffen wurde und sich nunmehr Soft Bullet-Strukturen als die am häufigsten gewählte Form für EUR-Benchmarks etabliert haben. Darüber hinaus treten auch weiterhin vereinzelt Bonds mit einer so genannten Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) am Markt auf.

### **Grundsätzliche Überlegungen zur Fälligkeitsverschiebung**

Ziel der Fälligkeitsverschiebung ist es, Möglichkeiten zu schaffen, Risiken, welche sich aus Fristeninkongruenzen und potenziellen Liquiditätsengpässen ergeben, entgegenzuwirken. Um diese Mitigationmöglichkeit im Grundsatz zu schaffen, sieht auch die Covered Bond-Richtlinie, wie eingangs erwähnt, vor, dass es den verantwortlichen nationalen Instanzen freigestellt wird, verlängerbare Laufzeitstrukturen zu erlauben. Sind diese zugelassen, ist für diese Strukturen das Ereignis, welches die Verlängerung bzw. Verschiebung der Fälligkeit auslöst, maßgeblich. Dieses „Trigger Event“ war bereits vor der Richtlinienumsetzung von Relevanz, wenngleich nicht gesetzlich verankert (vgl. nachfolgenden Absatz zu den Soft Bullet-Strukturen). Grundsätzlich gilt, dass den Bondinvestoren detaillierte Informationen bezüglich des Triggers, der Auswirkungen auf die Laufzeitstruktur im Falle der Zahlungsunfähigkeit sowie der Rolle der Aufsichtsbehörde und des Treuhänders im Zuge einer Laufzeitverlängerung zur Verfügung gestellt werden. Ausgehend von dem „alten Marktstandard“ der Hard Bullets stellen wir nachfolgend die unterschiedlichen Ansätze vor.

**Hard Bullet-Strukturen: Keine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung**

Hard Bullet-Strukturen galten bis vor wenigen Jahren als Marktusance mit Blick auf die Rückzahlungsmodalität bei Covered Bonds. Sofern ein Emittent nicht in der Lage ist, seinen ausstehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, erhalten Investoren – unabhängig von der gewählten Rückzahlungsstruktur – aufgrund des Dual Recourse-Mechanismus über den Trustee bzw. Sachwalter Zugriff auf den Deckungsstock des Programms. Sofern die Tilgung einer Emission ansteht und die vorhandenen Zahlungsmittel nicht ausreichen, um diese zu bedienen und auch sonst keine Liquiditätsgenerierung möglich ist, kommt es bei einer Hard Bullet-Struktur zur Veräußerung der Sicherheiten im Pool. Investoren können hierdurch einerseits eine zeitnahe Rückzahlung erwarten, andererseits ist diese mit dem Risiko verbunden, dass Abschläge auf die Marktwerte der Cover Assets hinzunehmen sind und im äußersten Fall der vollständige Rückzahlungsbetrag durch den Veräußerungserlös nicht gedeckt ist.

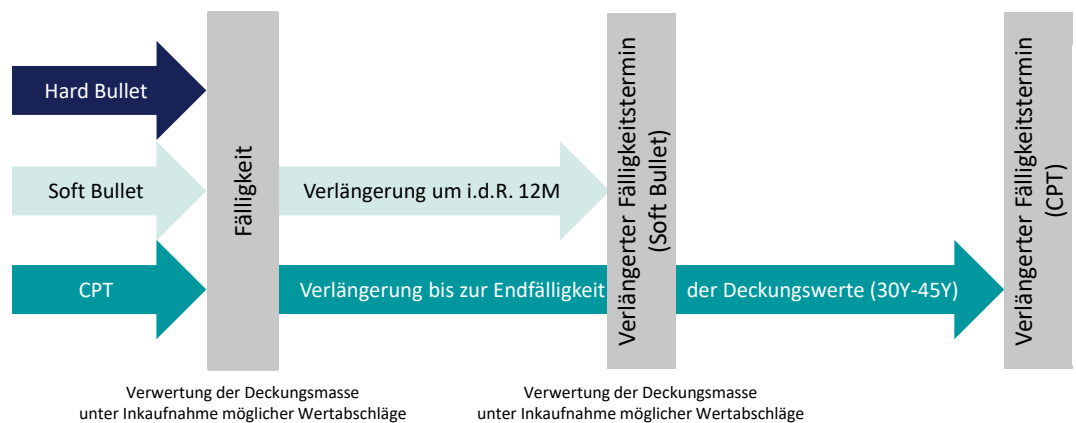
**Soft Bullet-Strukturen: Laufzeitverlängerung durch Trigger Events**

Um diesem Risiko entgegenzuwirken, existieren Soft Bullet- und seltener auch CPT-Strukturen. Sofern die Bedienung der Investorenansprüche zur ursprünglichen Fälligkeit möglich ist, ergeben sich für Investoren keine Unterschiede zwischen den drei Rückzahlungsstrukturen. Da es ohne die Richtlinie keine grundsätzlichen Vorgaben zu den „Trigger Events“ zur Auslösung der Fälligkeitsverschiebungen gab, haben sich bei den Emittenten aus jenen Jurisdiktionen, welche eine Fälligkeitsverschiebung nicht ausgeschlossen hatten, regelmäßig spezifische Angaben in den Programmdokumentationen und Final Terms wiedergefunden. Am Markt haben sich verschiedene Ansätze für diese Trigger herausgebildet. Beispiele für verschiedene Modelle innerhalb der Soft Bullet-Variante sind (i) die Insolvenz des Emittenten und die Verschiebung der Tilgung auf einen späteren Rückzahlungstermin durch einen unabhängigen Treuhänder oder (ii) die Verlegung des ursprünglichen Rückzahlungstermins durch den Emittenten. Hinsichtlich des möglichen Verlängerungszeitraums hat sich unter den Soft Bullet-Strukturen in den meisten Fällen eine Laufzeitverschiebung von zwölf Monaten etabliert. Zinszahlungen während der Laufzeitverlängerung basieren zu einem Großteil auf dem 1M- bzw. 3M-Euribor, zuzüglich eines Auf- bzw. Abschlags, werden zum Teil aber auch als fixer Kupon definiert. Erst mit den nationalen Umsetzungen der Covered Bond-Richtlinie wurden die Trigger Events in den EU-Mitgliedstaaten nun ebenfalls gesetzlich verankert. Doch auch dort sind deutliche Unterschiede auszumachen. In der weiter untenstehenden Tabelle fassen wir die Auslöser zusammen.

**Conditional-Pass-Through-Strukturen: Ungewisse tatsächliche Endfälligkeit**

Eine deutlich längere Verschiebung des ursprünglichen Rückzahlungstermins kann bei Bonds, welche mit einer CPT-Struktur ausgestattet sind, auftreten. Gleichzeitig wird das Refinanzierungsrisiko hierdurch auf ein Minimum reduziert. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur werden nach dem Auslösen der Pass-Through-Struktur (für die es, ähnlich wie bei Soft Bullets, keine einheitlichen Trigger Events gibt) die Tilgungen der ausstehenden Covered Bond-Emissionen zum einen in Abhängigkeit der aus den zugehörigen Deckungswerten generierten Inflows geleistet, zum anderen aber auch durch die Veräußerung von Deckungswerten, sofern dies zu adäquaten Marktpreisen erfolgen kann. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur lässt sich jedoch ex ante nicht bestimmen, zu welchem Zeitpunkt Investoren eine Bedienung der ausstehenden Forderungen erwarten können – im „worst case“ erst mit Fälligkeit jener Deckungswerte, welche die längste Laufzeit aufweisen. Ratingagenturen sehen in Soft Bullet- und noch stärker in CPT-Strukturen aufgrund des geringeren Refinanzierungsrisikos einen positiven Einfluss im Zuge der Bonitätsbeurteilung.

### Vergleich der unterschiedlichen Laufzeitstrukturen



Quelle: NORD/LB Floor Research

#### Sonderfall Polen: Soft Bullet mit Umstellungsoption auf CPT

Die polnische Gesetzgebung kann mit Blick auf die Laufzeitstruktur als Sonderfall betrachtet werden. Covered Bonds, die zu ihrem Fälligkeitstermin nicht bedient werden können, werden zunächst um zwölf Monate verlängert. Während dieser Verlängerungsperiode erfolgt im Abstand von sechs Monaten jeweils ein Test, ob ausreichend Assets zur Bedienung der Investorenansprüche vorhanden sind und zusätzlich ausreichend Liquidität verfügbar ist, um diese Ansprüche fristgerecht zu bedienen. Werden die Tests nicht bestanden, erfolgt nach Ablauf der Frist von zwölf Monaten der Übergang in eine CPT-Struktur. Der Rückzahlungszeitpunkt wird damit auf das späteste Fälligkeitsdatum der Deckungswerte zuzüglich drei Jahren verschoben. Eine solche Verlängerung kann mit 2/3-Mehrheit der Investoren jedoch verhindert werden. Somit handelt es sich bei polnischen Covered Bonds zunächst um Soft Bullet-Bonds, deren Endfälligkeit aufgrund der möglichen Umwandlung in eine CPT-Struktur im Vorfeld nicht eindeutig bestimmt werden kann, wodurch ihre Rückzahlungsstruktur nicht eindeutig einer der drei Rückzahlungsformen zugeordnet werden kann.

#### Sonderfall Slowakei: Soft Bullet mit möglicher zweiter Laufzeitverlängerung

Auch die Slowakei weicht hier in gewisser Form von den Marktstandards ab, welche durch eine Gesetzesänderung zum 01. Januar 2018 in Kraft trat. So sieht der neue gesetzliche Rahmen im Falle der Insolvenz zunächst eine Verschiebung der Laufzeit um zwölf Monate vor. Sollte eine Bedienung der Investorenansprüche nach Ablauf der Verlängerungsfrist nicht absehbar sein, kann ein Transfer des Programms auf eine oder mehrere andere slowakische Banken erfolgen. Ist ein solcher Transfer dabei nicht innerhalb der ersten Verlängerungsperiode möglich, so kann eine weitere Fälligkeitsverschiebung um zwölf Monate durch den Regulator genehmigt werden. Betroffen von der erneuten Laufzeitverlängerung sind dabei sowohl jene Bonds, die aufgrund der ersten Verschiebung verlängert wurden, als auch jene, deren Fälligkeitstermine in die zweite Zwölfmonatsfrist fallen. Somit handelt es sich bei slowakischen EUR-Benchmark Covered Bonds im iBoxx EUR Covered um Soft Bullet-Emissionen, deren Struktur sich jedoch aufgrund der möglichen zweimaligen Fälligkeitsverschiebung unterscheidet. Anders als in Polen können slowakische Emissionen unseres Erachtens eindeutig dem Segment der Soft Bullet-Bonds zugeschrieben werden, allerdings mit einer maximalen Verlängerung um 24 Monate.

**Überblick möglicher Auslöser für Fälligkeitsverschiebungen: Globaler Covered Bond-Markt**

Land	Trigger Event
Australien	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Belgien	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Dänemark	RO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr an SDO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr SDRO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr
Deutschland	Konkurs, Abwicklung Emittent, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Finnland	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Frankreich	OF: Konkurs, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität OH: Konkurs, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität CRH: Konkurs, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Irland	Zahlungsausfall, Anweisung Behörde oder Verwalter
Island	Abwicklung, Verhinderung von Zwangsverkäufen, Zahlungsausfall Emittent oder Verwalter
Italien	Konkurs, Zahlungsunfähigkeit, Abwicklung Emittent, Maßnahme der Banca d'Italia
Kanada	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Weitere Ereignisse
Luxemburg	-
Neuseeland	-
Niederlande	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Norwegen	Konkurs, Abwicklung Emittent
Österreich	Konkurs, Abwicklung Emittent
Polen	Konkurs, Abwicklung Emittent
Portugal	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenz
Schweden	Erlaubnis durch die FSA zur Konkursabwendung
Singapur	Vertraglich geregelt
Slowakei	Konkurs, Abwicklung, Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Widerruf des Covered Bond-Programms
Spanien	Konkurs, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Südkorea	South Korean Covered Bonds: Zahlungsausfall Emittent KHFC Covered Bonds: -
Tschechien	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Ungarn	Abhängig von der Ausgestaltung des Programms, Mangelnde Liquidität
Vereinigtes Königreich	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent

Quelle: Jeweilige Landesgesetzgebung, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Soft Bullet- und CPT-Bonds bei Repo-Geschäften**

Covered Bonds mit einer CPT-Struktur unterliegen aufgrund ihrer unter Umständen sehr langen Laufzeit besonderen Anforderungen. So weisen CPT-Bonds insbesondere im Rahmen von Repogeschäften mit der EZB eine Besonderheit auf: Anpassungen der Bewertungsabschläge sind für own-use Soft Bullet- oder CPT-Covered Bonds relevant. So wird im Zuge der Anrechnung nicht die ursprünglich vorgesehene, sondern die verlängerte Laufzeit zur Ermittlung des Abschlags herangezogen. Diesem Vorgehen folgend würde hier bei einer Soft Bullet-Struktur in der Regel die Laufzeit um ein Jahr zu verlängern sein, während sämtliche CPT-Strukturen aufgrund der theoretisch sehr langen Verlängerungsperiode im Rahmen der Haircut-Ermittlung in den Laufzeitenbereich von „>10 Jahre“ fallen.

**iBoxx EUR Covered: Einfluss der EU-Harmonisierung auf Rückzahlungsstrukturen**

Anhand der bisherigen Ausführungen wird bereits deutlich, dass sich das Refinanzierungsrisiko mittels einer Soft Bullet- oder CPT-Struktur im Vergleich zu einer Hard Bullet-Struktur deutlich reduzieren lässt. Insofern überrascht es nicht, dass vor allem Soft Bullet-Strukturen auch in so genannten Drittländern im Sinne der Covered Bond-Richtlinie üblich sind. Vor allem hier erfordert die Investition in einen solchen Covered Bond die vorherige, intensive Auseinandersetzung mit den entsprechenden Anleihebedingungen, da die Covered Bond-Richtlinie nicht für „alle Länder“ gilt und diese auch nicht einheitlich umgesetzt wurde. So ist weiterhin zu prüfen, was beim Eintritt des Trigger Events mit den Zinszahlungen in der Verlängerungsperiode passiert. In Bezug auf das Refinanzierungsrisiko im Nachgang einer Insolvenz des Emittenten bei Hard Bullet-Strukturen ist jedoch zu erwähnen, dass Emittenten bereits teilweise gesetzlich dazu verpflichtet waren, dieses Risiko durch die Vorhaltung eines Liquiditätspuffers zu reduzieren. Im Zuge der Harmonisierung sieht der Artikel 16 der Covered Bond-Richtlinie zudem vor, dass ein Liquiditätspuffer zur Deckung der Netto-Liquiditätsabflüsse für 180 Kalendertage für alle der Regulierung unterliegenden Jurisdiktionen verpflichtend einzuführen war.

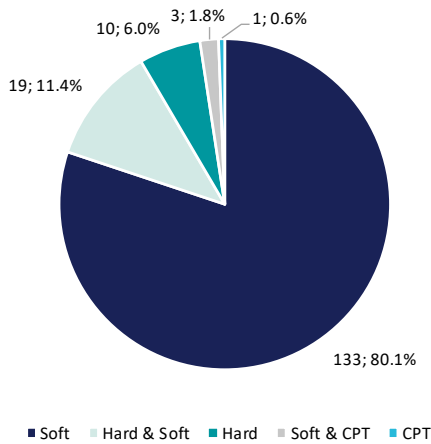
**Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered: Laufzeitstrukturen**

Während sich zunächst die Verschiebungen mit Blick auf die Gewichtungen der Laufzeitstrukturen im iBoxx EUR Covered eher generisch vollzogen haben – als Beispiel ist der Schwenk einiger Emittenten in den Niederlanden von CPT auf Soft Bullet zu nennen – ist mit der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes ein signifikanter Treiber hinzugekommen. Am Beispiel des deutschen Pfandbriefmarkts ist dies eindeutig erkennbar. Aber auch in anderen Jurisdiktionen ist durch die Anpassungen der Gesetzgebungen mit vermehrten Soft Bullet-Emissionen zu rechnen. Darüber hinaus hat kein nationaler Gesetzgeber in Analogie zu den Anpassungen am Pfandbriefgesetz eine „Big Bang“-Lösung in der Form präferiert und hart auf verlängerbare Strukturen umgeschwenkt. Dies gilt derzeit insbesondere für diejenigen Länder, die über aktive Emittenten verfügen die sowohl Hard Bullets als auch verlängerbare Strukturen aufweisen. Nachfolgend beziehen wir uns auf die iBoxx-Zusammensetzung aus dem August 2025.

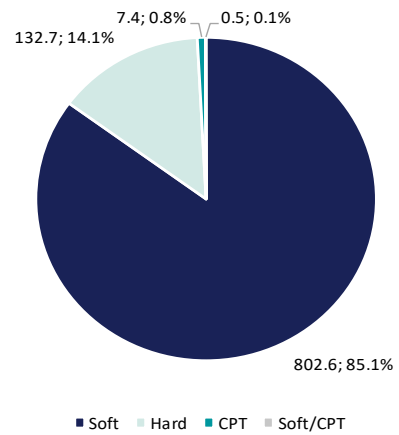
**Reine Soft Bullet-Emittenten dominieren den iBoxx EUR Covered**

Mit 133 von 166 Emittenten (80,1%) handelt es sich bei der Mehrzahl der im iBoxx EUR Covered gelisteten Emittenten (exkl. spanische Multi-Cedulas) um solche, die derzeit ausschließlich über ausstehende Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur verfügen. Aktuell entfallen nur noch 6% (zehn Emittenten) auf Institute mit ausschließlich Hard Bullets. Mit Banca Monte dei Paschi di Siena ist nur noch ein Emittent ein reines CPT-Institut. Damit kann 86% der über ausstehende EUR-Benchmarks verfügenden Instituten ein eindeutiges Modell zugeordnet werden. Die verbleibenden 14% entfallen hingegen auf Emittenten, die über ausstehende Benchmarks mit zwei unterschiedlichen Laufzeitstrukturen verfügen. Dabei ist die Kombination von Hard und Soft Bullets mit 11,4% (19 Emittenten) der häufigste Fall. Über EUR-Benchmarks mit Soft Bullet- und CPT-Struktur verfügen aus den Niederlanden Knab (ehemals Aegon) und NIBC Bank. Durch die Umstellung ihres Covered Bond-Programmes auf Soft Bullets ist auch die australische Bank of Queensland seit Mai 2024 als Emittent von gedeckten Anleihen im EUR-Benchmarksegment aktiv. Die EUR-Benchmark der polnischen PKO Bank Hipoteczny, die durch eine hybride Laufzeitstruktur gekennzeichnet ist, zeigt den oben beschriebenen Sonderfall in Polen auf. Bei dieser Anleihe handelt es sich zunächst um einen Soft Bullet-Bond, dessen Endfälligkeit aufgrund der möglichen Umwandlung in eine CPT-Struktur im Vorfeld nicht eindeutig bestimmbar ist.

**iBoxx EUR Covered: Emittenten nach Struktur**



**iBoxx EUR Covered: Volumen nach Struktur**

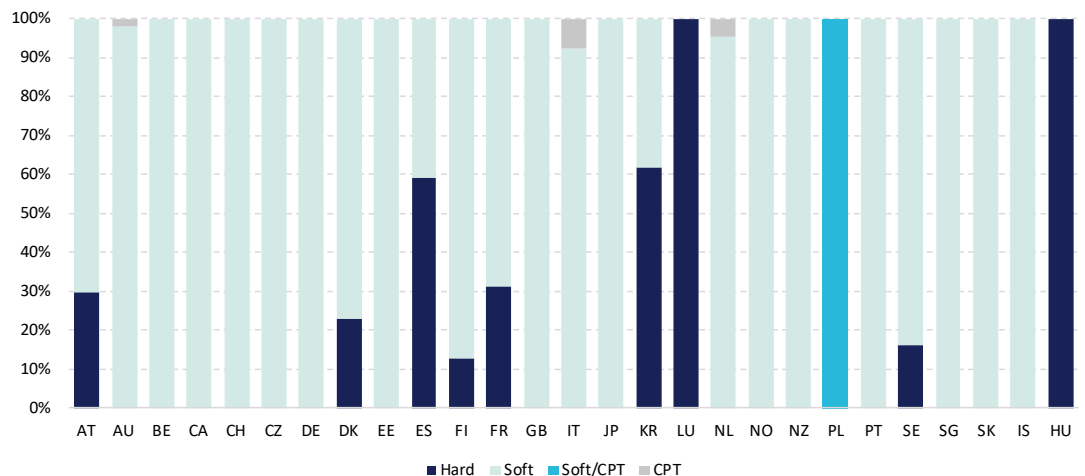


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Soft Bullet EUR-Benchmarks mit dem größten ausstehenden Volumen**

Mit EUR 802,6 Mrd. (rund 85%) entfällt der mit Abstand größte Anteil des im iBoxx enthaltenen Volumens (exkl. spanische Multi-Cedulas) auf Soft Bullet Covered Bonds. EUR-Benchmarks mit einer CPT-Struktur stellen unverändert eine Nische innerhalb des Primärmarktes dar, da lediglich 0,8% (EUR 7,4 Mrd.) des iBoxx-Volumens auf Bonds mit dieser Struktur entfallen. Traditionelle Hard Bullets vereinen EUR 132,7 Mrd. bzw. rund 14% auf sich. Aus Frankreich stammen dabei Hard Bullet-Emissionen im Volumen von EUR 79,0 Mrd., während auf Spanien (EUR 23,2 Mrd.), Österreich (EUR 16,0 Mrd.), Südkorea (EUR 4,1 Mrd.) sowie Schweden (EUR 3,8 Mrd.) die nächstgrößeren Volumina entfallen. Erwähnenswert ist in diesem Kontext nach unserer Auffassung, dass Frankreich (August 2025: EUR 172,8 Mrd.; September 2024: EUR 159,6 Mrd.) aber auch Schweden (EUR 19,4 Mrd.; EUR 18,6 Mrd.) über dynamisch steigende Volumina an Soft Bullets verfügen.

**Rückzahlungsstrukturen nach Jurisdiktionen (iBoxx EUR Covered)**



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

### Zahlreiche Jurisdiktionen mit unterschiedlichen Rückzahlungsstrukturen

Mit Blick auf die Verbreitung der drei Rückzahlungsstrukturen auf Jurisdiktionsebene zeigt sich außerdem, dass mittlerweile nur noch Luxemburg und Ungarn EUR-Benchmarks ausschließlich mit Hard Bullet-Strukturen im iBoxx vertreten sind. Auf der anderen Seite existieren mit Belgien, Kanada, Tschechien, Deutschland, Estland, Großbritannien, Japan, Norwegen, Neuseeland, Singapur, der Slowakei sowie Island und der Schweiz zahlreiche Jurisdiktionen, aus denen wiederum ausschließlich Soft Bullet-Benchmarks enthalten sind. Aus Australien, Italien und den Niederlanden wurden zudem CPT-Bonds begeben. Für das Gros der aufgezählten Länder geben wir im Nachfolgenden eine tabellarische Übersicht über die einzelnen Emittenten und ihre verwendeten Laufzeitmodelle. Dabei ist zu berücksichtigen, dass unter Umständen in den jeweiligen Jurisdiktionen – und auch von den aufgelisteten Emittenten – Rückzahlungsstrukturen verwendet werden, welche sich von jenen der EUR-Benchmarks unterscheiden können bzw. aufgrund ihrer Restlaufzeit nicht mehr im iBoxx gelistet sind.

#### Rückzahlungsstrukturen Österreich

	Hard	Soft
BAWAG PSK	X	X
Erste Group Bank	X	X
HYPO NOE		X
Hypo Tirol Bank		X
Hypo Vorarlberg Bank	X	X
Kommunalkredit Austria		X
Raiffeisen Bank International		X
Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien	X	X
Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich	X	X
Raiffeisen-Landesbank Steiermark	X	X
Raiffeisen-Landesbank Tirol		X
UniCredit Bank Austria	X	X
Volksbank Wien	X	X

#### Rückzahlungsstrukturen Italien

	Soft	CPT
Banca Monte dei Paschi di Siena		X
Banca Popolare di Sondrio	X	
Banco BPM	X	
Banco di Desio e della Brianza	X	
BPER	X	
Credit Agricole Italia	X	
Credito Emiliano	X	
Intesa Sanpaolo	X	
Mediobanca Banca di Credito Finanziario	X	
Iccrea Banca	X	
UniCredit	X	

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

#### Rückzahlungsstrukturen in Österreich

In Österreich dominieren mittlerweile EUR-Benchmarks mit einer Soft Bullet-Struktur (EUR 37,6 Mrd.). Insgesamt verfügen nunmehr alle der insgesamt 13 österreichischen Emittenten über ausstehende EUR-Benchmarks mit einer Laufzeitverlängerungsoption. Das Volumen der Hard Bullets liegt noch bei EUR 16 Mrd.

#### Rückzahlungsstrukturen in Italien

Italien gehört zu den Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds mit CPT-Strukturen ausstehend sind (EUR 3,3 Mrd.), auch wenn Bonds mit einer solchen Struktur am italienischen Markt für öffentlich platzierte EUR-Benchmarks im Vergleich zu Soft Bullet-Bonds (EUR 38,5 Mrd.) eine eher untergeordnete Rolle spielen.

#### Rückzahlungsstrukturen in Dänemark

Mit Blick auf den dänischen Markt möchten wir die Emissionen der Danish Ship Finance (Danmarks Skibskredit) hervorheben, da sie nicht nur aufgrund ihrer Deckungswerte (Schiffshypotheken), sondern auch bei der Rückzahlungsstruktur (Hard Bullet) abweichen. Die Bonds sind als Hard Bullets emittiert. Die Danske Bank und Jyske Realkredit haben ihre EUR-Benchmarks hingegen jeweils mit Soft Bullet-Strukturen (Verlängerung um bis zu zwölf Monate) am Markt platziert.

**Rückzahlungsstrukturen Dänemark**

	Hard	Soft
Danmarks Skibskredit	X	
Danske Bank		X
Jyske Realkredit		X

**Rückzahlungsstrukturen Finnland**

	Hard	Soft
Aktia Bank		X
Danske Mortgage Bank		X
Nordea Kiinnitysluottopankki	X	X
OP Mortgage Bank		X
Oma Saastopankki		X
SP-Kiinnitysluottopankki		X
S-Pankki		X

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rückzahlungsstrukturen in Finnland**

Bei den derzeit am Markt ausstehenden EUR-Benchmarks finnischer Emittenten handelt es sich nur bei vier Emissionen der Nordea Mortgage Bank um Bonds, welche mit einer Hard Bullet-Struktur ausgestattet sind. Die sieben weiteren Emittenten verfügen hingegen ausschließlich über EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur mit jeweils einer Möglichkeit zur Verlängerung der Laufzeit um zwölf Monate. Alle sieben finnischen Covered Bond-Emittenten im EUR-Benchmarksegment emittieren mittlerweile auf Basis einer Soft Bullet-Struktur haben.

**Rückzahlungsstrukturen in Frankreich**

In Frankreich existieren insgesamt 16 Emittenten, darunter 14 Emittenten, die ihre Bonds mit einer einheitlichen Laufzeitstruktur ausgestaltet haben, also ausschließlich Hard oder Soft Bullet-Bonds begeben. Dabei entfällt mit zwölf Instituten die Mehrzahl auf solche Emittenten, die über eine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung verfügen. Aktuell sind es nur noch zwei Institute, die sowohl mit Hard Bullets als auch mit Soft Bullets im Index vertreten sind.

**Rückzahlungsstrukturen in Deutschland**

Die Anpassung der rechtlichen Grundlage zur Emission von Pfandbriefen in Deutschland hat Laufzeitverlängerungen für sämtliche Pfandbriefe implementiert, die wir als Soft Bullets verstehen. Zudem verfügte die Deutsche Bank über einen Bond mit einer CPT-Struktur, welcher im November 2024 ausgelaufen ist. Deutschland zählt damit am aktuellen Rand zu den Jurisdiktionen, die nur mit einer weichen Laufzeitstruktur im Benchmarkindex vertreten sind.

**Rückzahlungsstrukturen in Schweden**

In Schweden greifen mittlerweile alle fünf Emittenten auf Covered Bonds mit einer Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung zurück. Während SCBC und Stadshypotek ausschließlich mit Soft Bullet-Bonds im iBoxx EUR Covered vertreten sind, verfügen nach der LF Hypothek, die im Mai 2022 ihre erste Soft Bullet-Emission platzierte, nunmehr auch SEB und Swedbank über ausstehende EUR-Benchmarks mit beiden Rückzahlungsstrukturen. Mit Blick auf das Volumen zeigt sich, dass Hard Bullet-Bonds (EUR 3,8 Mrd.) hier weiter hinter den schwedischen Soft Bullet-Bonds im Volumen von EUR 19,4 Mrd. im iBoxx zurückfallen.



**Rückzahlungsstrukturen Frankreich**

	Hard	Soft
Arkea Home Loans SFH		X
Arkea Public Sector SCF		X
AXA Home Loan SFH		X
BNP Paribas Home Loan SFH		X
BPCE SFH	X	X
Caisse de Refinancement de l'Habitat	X	X
Caisse Francaise de Financement Local	X	
Cie de Financement Foncier	X	
Credit Agricole Home Loan SFH		X
Credit Agricole Public Sector SCF		X
Credit Mutuel Home Loan SFH		X
CCF SFH (formerly HSBC SFH France)		X
Crelan Home Loan SCF		X
La Banque Postale Home Loan SFH		X
MMB SCF		X
Societe Generale SFH		X

**Rückzahlungsstrukturen Deutschland**

	Soft	CPT
Aareal Bank	X	
Bausparkasse Schwaebisch Hall	X	
Bayerische Landesbank	X	
Commerzbank	X	
Deutsche Apotheker-und Aerztebank	X	
Deutsche Bank	X	
Deutsche Kreditbank	X	
Deutsche Pfandbriefbank	X	
DZ HYP	X	
Hamburg Commercial Bank	X	
Hamburger Sparkasse	X	
ING-DiBa	X	
Landesbank Baden-Wuerttemberg	X	
Landesbank Hessen-Thueringen Girozentrale	X	
Muenchener Hypothekenbank	X	
Landesbank Saar	X	
Lloyds Bank	X	
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	X	
Oldenburgische Landesbank	X	
Santander Consumer Bank	X	
Sparkasse Hannover	X	
Sparkasse Pforzheim Calw	X	
UniCredit Bank	X	
Wuestenrot Bausparkasse	X	

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rückzahlungsstrukturen Schweden**

	Hard	Soft
Lansforsakringar Hypotek	X	X
Skandinaviska Enskilda Banken	X	X
Stadshypotek		X
Sveriges Sakerstallda Obligationer (SCBC)		X
Swedbank Hypotek	X	X

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rückzahlungsstrukturen Portugal**

	Soft	CPT
Banco BPI	X	
Banco Santander Totta	X	
Novo Banco	X	

**Rückzahlungsstrukturen in Portugal**

Neben Australien, Deutschland, Italien und den Niederlanden zählte auch Portugal zu den Märkten, die über CPT-Strukturen verfügten. Die Covered Bonds von Caixa Economica Montepio Geral waren mit einer Laufzeitverlängerungsoption im CPT-Format ausgestattet, welche im konkreten Fall eine Laufzeitverlängerung von bis zu 45 Jahren vorsah. Die Emittentin ist im iBoxx EUR Covered allerdings nicht mehr vertreten. Portugal zählt damit am aktuellen Rand zu den Jurisdiktionen, die nur mit einer Laufzeitstruktur im Benchmark-index vertreten sind.

### Rückzahlungsstrukturen in den Niederlanden

Nach der Einführung der CPT-Rückzahlungsstruktur durch die NIBC Bank im Jahr 2013 folgten ihr mit der Achmea Bank, Van Lanschot, der Aegon Bank (mittlerweile Knab) sowie der NN Bank vier weitere Emittenten mit Bonds im CPT-Format. In den vergangenen Jahren präferierten auch die niederländischen Emittenten zunehmend Soft Bullet-Strukturen, viele Emittenten passten ihre Programme an oder wandelten die Fälligkeitsstruktur bestehender CPT-Bonds in Soft Bullets. So hielt die NN Bank im April 2022 ein Bondholder-Meeting ab, auf dem eine Wandlung der ausstehenden CPT-Bonds in Soft Bullet-Strukturen beschlossen wurde. Eine solche Abstimmung folgte auch von der Achmea Bank. Trotzdem verfügen die Niederlande weiterhin nicht nur über die meisten CPT-Emittenten, sondern auch über die meisten ausstehenden CPT-Benchmarks (sieben Deals). Das Volumen an Soft Bullets ist mit EUR 71,7 Mrd. um ein Vielfaches höher, als jenes der CPT-Bonds (EUR 3,5 Mrd.). Dadurch, dass mittlerweile alle vier Emittenten, die in der Vergangenheit CPT-Strukturen nutzten, nunmehr im Soft Bullet-Format emittieren, wird sich das Übergewicht der Soft Bullets gegenüber den CPT-Deals weiter ausbauen und das CPT-Format auf absehbare Zeit der Vergangenheit angehören. Die am weitesten in der Zukunft liegende Fälligkeit ist der September 2031.

#### Rückzahlungsstrukturen Niederlande

	Soft	CPT
ABN AMRO Bank	X	
Achmea Bank	X	
Knab	X	X
Coöperatieve Rabobank	X	
ASN Bank (formerly de Volksbank)	X	
ING Bank	X	
Nationale-Niederlanden Bank	X	
NIBC Bank	X	X
Van Lanschot Kempen	X	

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

#### Rückzahlungsstrukturen Australien

	Soft	CPT
Australia & New Zealand Banking Group	X	
Bank of Queensland	X	X
Bendigo & Adelaide Bank	X	
Commonwealth Bank of Australia	X	
National Australia Bank	X	
Westpac Banking Corp	X	
Macquarie Bank	X	

### Rückzahlungsstrukturen Australien

Bevor bereits vor einiger Zeit der Hard Bullet-Covered Bond der ANZ Banking Group zurückgezahlt wurde, verfügte Australien zeitweise als einzige Jurisdiktion über alle drei Laufzeitstrukturen im Index. Derzeit hat mit der Bank of Queensland eine Emittentin Bonds im CPT-Format sowie Soft Bullet-Bonds ausstehend. Ihr Debüt im Soft Bullet-Format gab die Bank of Queensland im Mai 2024. Der letzte australische CPT-Deal wird im Juni 2027 fällig.

### Rückzahlungsstrukturen in Spanien

Seit dem Soft Bullet-Debüt (Dual Tranche) der Banco Santander im September 2022 zählt auch Spanien zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Landesweit gibt es noch neun Covered Bond-Emittenten, die über ausstehende Hard Bullet-Bonds – insgesamt 20 Anleihen bzw. EUR 23,2 Mrd. – im Index verfügen, darunter auch die Banco Santander. Die Soft Bullet-Strukturen sind, ausgelöst durch die neue Gesetzgebung, eindeutig auf dem Vormarsch. Den 20 Hard Bullets im iBoxx EUR Covered stehen nunmehr 15 Soft Bullet-Covered Bonds (EUR 16,1 Mrd.) gegenüber.

**Rückzahlungsstrukturen Spanien**

	Hard	Soft
Abanca Corp Bancaria	X	
BBVA	X	X
Banco de Sabadell	X	X
Banco Santander	X	X
Bankinter	X	X
CaixaBank	X	
Caja Rural de Navarra	X	X
Cajamar Caja Rural		X
Deutsche Bank SA Espanola		X
Eurocaja Rural	X	
Unicaja Banco	X	

**Rückzahlungsstrukturen Südkorea**

	Hard	Soft
Kookmin Bank		X
Korea Housing Finance Corp	X	
KEB Hana Bank		X
Shinhan Bank		X

**Rückzahlungsstrukturen Ungarn**

	Hard	Soft
OTP Mortgage Bank	X	

Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rückzahlungsstrukturen in Südkorea**

Seit dem EUR-Benchmarkdebüt der Kookmin Bank gehört Südkorea zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Während die acht EUR-Benchmarks von KHFC keine Möglichkeit der Laufzeitverlängerung beinhalten und damit Hard Bullets sind, begab die Kookmin Bank ihr EUR-Benchmarkdebüt im Soft Bullet-Format und hat nunmehr drei Bonds ausstehend. Dem Markteintritt der KEB Hana Bank (Soft Bullet) folgte zudem ein weiterer koreanischer Emittent als Debütant. Die Shinhan Bank emittiert ebenfalls Soft Bullets, sodass sich die Soft Bullets aus Südkorea im iBoxx nunmehr auf sechs Emissionen summieren.

**Rückzahlungsstrukturen in Ungarn**

Mit dem Comeback der OTP Mortgage Bank im Juni können wir auch die Jurisdiktion Ungarn zurück im EUR-Benchmarksegment begrüßen. Der letzte Covered Bond in diesem Format war bereits 2014 ausgelaufen (ebenfalls vom selben Emittenten). Die aktuelle Neuemission verwendet das Hard Bullet-Format, welches damit die einzig verwendete Laufzeitstruktur von Covered Bonds aus der Jurisdiktion ist. Es bleibt abzuwarten, ob zukünftige Emissionen ebenfalls diesem Muster folgen, oder sich Emittenten eher für eine Annäherung an die gängige Marktpraxis in der Form von Soft Bullets entscheiden.

**Fazit und Ausblick**

Der Blick in den iBoxx EUR Covered offenbart, dass Bonds mit Soft Bullet-Strukturen die vormals vorherrschende Form der Hard Bullet-Emissionen nunmehr eindeutig abgelöst haben. Dies liegt unter anderem daran, dass insbesondere in Frankreich und Österreich zahlreiche Emittenten einen Wechsel mit Blick auf die Ausgestaltung der Laufzeitstruktur ihrer Covered Bonds vollzogen haben. Hingegen ist in diesem Jahr mit der OTP Mortgage Bank ein ungarischer Emittent in EUR-Benchmarksegment zurückgekehrt, dessen Covered Bonds über eine Hard Bullet-Struktur verfügen. Am generellen Trend, dass Emittenten zunehmend auf Soft Bullets zurückgreifen, ändert das unserer Ansicht nach aber nichts. Die Umsetzung der europäischen Covered Bond-Richtlinie hat zudem den Wechsel von auf Programmbeschreibungen basierenden Rahmenbedingungen auf einen gesetzlichen Rahmen gefördert. Aus Perspektive der Aufsicht bleibt der Themenbereich der verlängerbaren Laufzeiten im Fokus. So sind sowohl Marktentwicklungen als auch Chancen und Risiken für Covered Bonds mit „Extendable Maturities“ Teil des Call for Advice, dessen Ergebnisse die EBA unlängst vorgelegt hat.

# Regulatory

## Solvency II und Covered Bonds

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

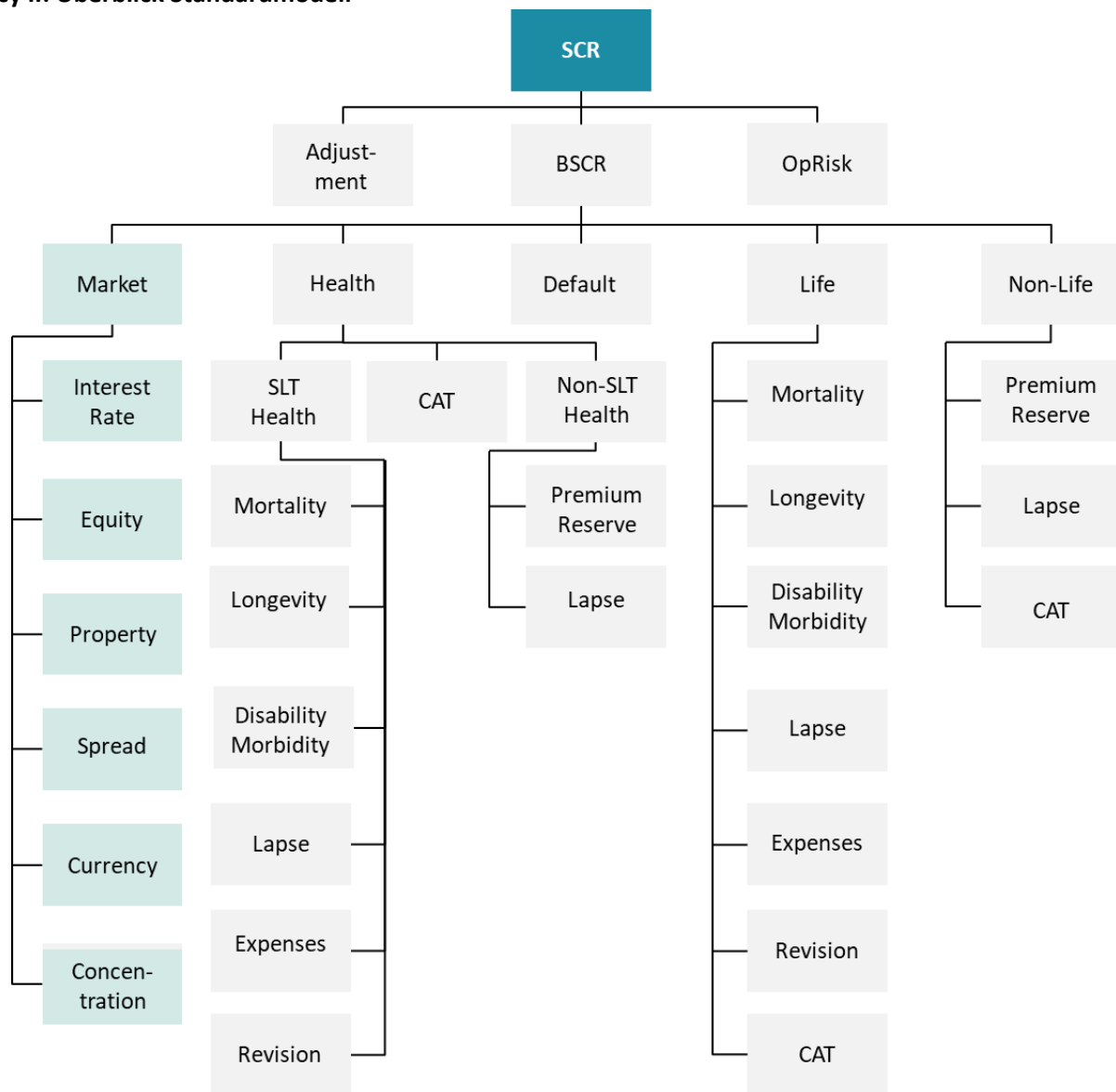
### **Solvency Capital Requirement (SCR) in Solvency II**

Die Relevanz von Covered Bonds als Assetklasse für Versicherungsunternehmen leitet sich auch aus der regulatorischen Bevorzugung dieser ab. Die Kapitalanforderungen sind in der Säule 1 (Quantitative Requirements) von Solvency II geregelt, wobei hier zwei Ebenen von Kapitalanforderungen zu unterscheiden sind. Das Minimum Capital Requirement (MCR) markiert dabei die regulatorische Untergrenze des vorzuhaltenden Solvenzkapitals und wird mit einem Konfidenzniveau von 85% kalibriert. Die zweite Ebene der Kapitalanforderungen, das Solvency Capital Requirement (SCR), repräsentiert hingegen die erforderliche Kapitalausstattung, die sicherstellen soll, dass das Institut mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,5% in den kommenden zwölf Monaten seinen Versicherungspflichten nachkommen kann. Das heißt also, das Institut ist rechnerisch einmal in 200 Jahren nicht in der Lage, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Die auch für Covered Bonds relevanten Vorgaben für die SCR-Ermittlung basieren auf der [EU-Richtlinie 2009/138/EG vom 25. November 2009](#) bzw. der am [17. Januar 2015 veröffentlichten Delegierten Verordnung \(EU\) 2015/35](#) und wurden zum Beispiel in Deutschland zum 01. Januar 2016 im Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen (VAG) in nationales Recht umgesetzt.

### **Solvency II: Standardmodell und Marktrisikomodell relevant für Covered Bonds**

Im Rahmen von Solvency II bzw. in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 werden drei Ansätze zur Ableitung der Solvency Capital Requirements vorgegeben: i) Vereinfachte Berechnungsansätze, ii) der SCR-Standardansatz sowie iii) interne Modelle. Im Fokus dieses Beitrags steht der SCR-Standardansatz oder auch das so genannte Standardmodell, das auf einem modularen Ansatz basiert (vgl. auch untenstehende Abbildung „Solvency II: Überblick Standardmodell“). So erfolgt die Ableitung der Kapitalanforderungen auf Ebene so genannter Risiko- bzw. Sub-Risikomodelle, die sich u.a. aus den Modulen  $SCR_{Market}$ ,  $SCR_{Health}$ ,  $SCR_{Default}$ ,  $SCR_{Life}$  und  $SCR_{Non-Life}$  zusammensetzen und zur SCR-Ermittlung aggregiert werden. Dabei wird gemäß EIOPA das oben genannte Konfidenzniveau (99,5%) jeweils auf Ebene der Risiko- bzw. Sub-Risikomodelle veranschlagt. Um außerdem den in diesem Zuge relevanten Diversifikationseffekten Rechnung zu tragen, finden bei der Ermittlung der Kapitalanforderungen im Standardmodell entsprechende Korrelationsmatrizen Anwendung. In Bezug auf die Betrachtung von Covered Bonds ist insbesondere das SCR-Modul zum Marktrisiko ( $SCR_{Market}$ ) von Relevanz. Das Marktrisikomodul setzt sich aus den Kategorien Aktien-, Konzentrations-, Spread-, Zinsänderungs-, Immobilien- sowie Wechselkursrisiko zusammen. Während Covered Bond-Positionen lediglich indirekt mit Währungs- und Zinsänderungsrisiken verknüpft sind, ist die Bedeutung in Bezug auf das Spread- sowie das Konzentrationsrisiko wesentlich größer. Methodisch wird beim Spread-Risiko, wie auch bei den anderen Risikoarten, zur Ermittlung des SCR ein Stressszenario unterstellt, durch die Kursrückgänge ausgelöst werden. Im Spread-Risiko ist dieser Risikofaktor eine Funktion der Ratingeinstufung einer anerkannten externen Ratingagentur (External Credit Assessment Institution, ECAI) sowie der modifizierten Duration des Bonds.

## Solvency II: Überblick Standardmodell

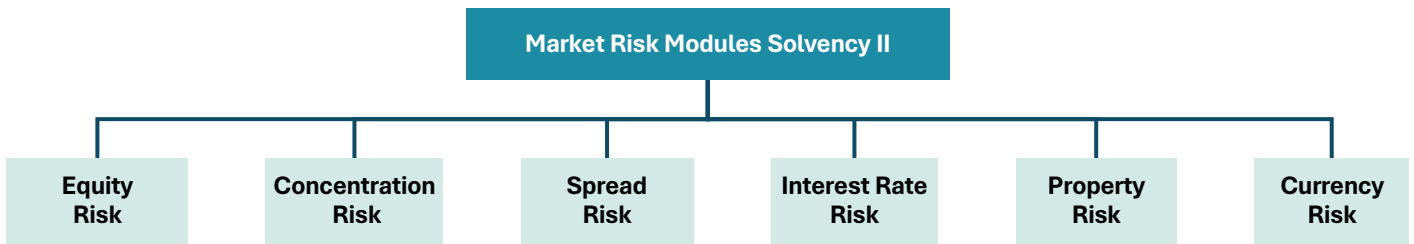


Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

### Covered Bonds unter Solvency II begünstigt

Aufgrund des hohen Anteils, der im Rahmen der Asset Allocation bei Versicherern auf Bond-Positionen entfällt, kommt insbesondere dem Spread-Risiko eine hohe Bedeutung im Rahmen der SCR-Ermittlung zu. Das Spread-Risiko hängt im Wesentlichen von der Bonitäts-einstufung sowie der Duration der Anlage ab. Dabei führen schlechtere Ratings bzw. längere Kapitalbindungsdauern zu höheren Unterlegungspflichten für die Versicherer. Gleichwohl kommt es mit Blick auf Durationen größer fünf Jahre zu geringeren Anstiegen bei der Eigenkapitalbedingung, die u.a. der Bedeutung der fristenkongruenten Anlagestrategien von Lebensversicherern Rechnung tragen sollen. Für Covered Bonds (also derzeit für Schuldverschreibungen im Sinne des [Artikels 52 \(4\) der Richtlinie 2009/65/ EWG](#)) gelten gemäß Solvency II bzw. VAG spezifische Anforderungen bei der Kapitalunterlegung, die zu einer regulatorischen Begünstigung gegenüber anderen Zinstiteln z.B. Corporate Bonds oder Asset Backed Securities (ABS) führen.

**Solvency II: Marktrisikomodule**



Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

**Spreadrisiko im Rahmen der SCR-Ermittlung für Covered Bonds**

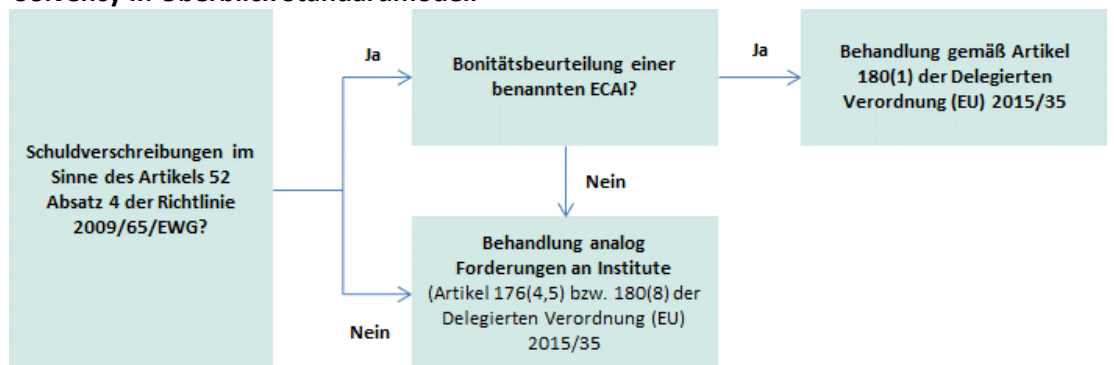
Im Rahmen des Solvency II-Rahmenwerks wird davon ausgegangen, dass Covered Bonds hoher Bonitätseinstufung durch einen diversifizierten Pool von Vermögenswerten gedeckt sind und dass dieser Cover Pool den größten Teil des Werts der Anleihe bei einem Ausfall besichert. Gemäß Artikel 180 (1) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 gelten für Covered Bonds im Sinne des Artikels 52 (4) der Richtlinie 2009/65/EWG mit Credit Quality Steps (CQS) von 0 oder 1 (siehe Mapping-Tabelle) daher im Standardmodell die nachfolgenden Vorgaben zur Ermittlung des Risikofaktors zur Quantifizierung des SCR für Spread-Risiken. Wie der SCR-Berechnungstabelle zu entnehmen ist, leitet sich gemäß den angegebenen Formeln für Covered Bonds mit den entsprechenden Bonitäten im Vergleich zu Corporate Bonds eine geringere Kapitalbelastung aus dem SCR für Spread-Risiken ab. Für Covered Bonds der CQS 2 oder darunter ist im Rahmen der SCR-Ermittlung kein niedrigerer Risikofaktor anzuwenden, das heißt, im Rahmen der Berechnung der Kapitalbelastung stimmen die Formeln für CQS 2-Covered Bonds mit denen für Corporate Bonds anzuwendenden Formeln überein.

**Mapping von Ratingeinschätzungen im Rahmen von Solvency II**

	CQS 0	CQS 1	CQS 2	CQS 3	CQS 4	CQS 5	CQS 6
<b>Fitch</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, RD, D
<b>Moody's</b>	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa, Ca, C
<b>S&amp;P</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
<b>DBRS</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
<b>Scope</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D

Quelle: [Verordnung \(EU\) 2016/1800](#), NORD/LB Floor Research

**Solvency II: Überblick Standardmodell**



Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

**Staatsanleihen von EU-Mitgliedern sowie mit Bonitätsstufe 0 und 1 mit Risikofaktor Null**

Die relative Begünstigung der Covered Bonds im Rahmen der SCR-Ermittlung muss jedoch vor dem Hintergrund der Behandlung von Sovereign Bonds relativiert werden. So profitiert die Attraktivität von Schuldverschreibungen der EU-Mitgliedsstaaten (unabhängig vom CQS bzw. Rating) sowie von Ländern mit den Credit Quality Steps 0 und 1 von einem Risikofaktor unter Stress von 0%. Auch wenn der Prozess der Asset-Allokation nicht allein auf die regulatorische Kapitalbindung reduziert werden darf, würden wir mit Blick auf die regulatorische Eigenkapitalbindung an dieser Stelle durchaus von einer höheren Attraktivität dieser Anleihen gegenüber Covered Bonds sprechen.

**Solvency II: SCR-Berechnung für Covered Bonds, Sovereigns, Corporate Bonds und Asset Backed Securities**

Assets	CQS	≤5y	5y to ≤10y	10y to ≤15y	15y to ≤20y	>20y
<b>Covered Bonds</b>	CQS 0	0.7%*D	3.5%+0.5%*(D-5)	6.0%+0.5%*(D-10)	8.5%+0.5%*(D-15)	11.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 1	0.9%*D	4.5%+0.5%*(D-5)	7.0%+0.5%*(D-10)	9.5%+0.5%*(D-15)	12.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 2	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	4.5%*D	22.5%+2.5%*(D-5)	35.0%+1.8%*(D-10)	44.0%+0.5%*(D-15)	46.6%+0.5%*(D-20)
	Not rated	3.0%*D	15.0%+1.7%*(D-5)	23.5%+1.2%*(D-10)	29.5%+1.2%*(D-15)	35.5%+0.5%*(D-20)
<b>Sovereign EU<sup>1</sup></b>	not relevant	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Sovereign third country</b>	CQS 0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CQS 1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CQS 2	1.1%*D	5.5%+0.6%*(D-5)	8.4%+0.5%*(D-10)	10.9%+0.5%*(D-15)	13.4%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
<b>Corporate Bonds</b>	CQS 0	0.9%*D	4.5%+0.5%*(D-5)	7.0%+0.5%*(D-10)	9.7%+0.5%*(D-15)	12.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 1	1.1%*D	5.5%+0.6%*(D-5)	8.4%+0.5%*(D-10)	10.9%+0.5%*(D-15)	13.4%+0.5%*(D-20)
	CQS 2	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	4.5%*D	22.5%+2.5%*(D-5)	35.0%+1.8%*(D-10)	44.0%+0.5%*(D-15)	46.6%+0.5%*(D-20)
<b>Senior STS<sup>2</sup></b>	CQS 0	1.0%*D	5.0%+0.6%*(D-5)	8.0%+0.6%*(D-10)	11.0%+0.6%*(D-15)	14.0%+0.6%*(D-20)
	CQS 1	1.2%*D	6.0%+0.7%*(D-5)	9.5%+0.5%*(D-10)	12.0%+0.5%*(D-15)	14.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 2	1.6%*D	8.0%+0.8%*(D-5)	12.0%+0.6%*(D-10)	15.0%+0.6%*(D-15)	18.0%+0.6%*(D-20)
	CQS 3	2.8%*D	14.0%+1.7%*(D-5)	22.5%+1.1%*(D-10)	28.0%+1.1%*(D-15)	33.5%+0.6%*(D-20)
	CQS 4	5.6%*D	28.0%+3.1%*(D-5)	43.5%+2.2%*(D-10)	54.5%+0.6%*(D-15)	57.5%+0.6%*(D-20)

Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

D = modified duration;

<sup>1</sup> direct central government exposure / guaranteed by EU member central governments; <sup>2</sup> STS = Simple, Transparent and Standardised Securitisation Products

**Solvency II: Für das SCR-Konzentrationsrisiko relevante Schwellenwerte**

Bond type	ECAI rating	Concentration threshold
Corporate Bonds, sub + hybrid debt, ABS, CDO	AAA – AA	3.0%
	A	3.0%
	BBB	1.5%
	BB or lower	1.5%
Covered Bonds	AAA – AA	15.0%
Exposure to EEA state, European Central Bank (ECB), multilateral development banks (MDB), international organisations (IO)	Not relevant	none

Quelle: EIOPA, NORD/LB Floor Research

**Konzentrationsrisiko: Gesonderte Behandlung von Covered Bonds**

Eine zu starke Fokussierung auf eine Einzeladresse wird darüber hinaus im Rahmen des SCR-Marktrisiko-Untermoduls zur Marktrisikokonzentration berücksichtigt. Sobald die Forderungshöhe bei Ausfall einer Gegenpartei eine festgelegte Konzentrationsschwelle (oder auch Concentration Risk Threshold) überschreitet, wird die Ermittlung eines entsprechenden SCR für Konzentrationsrisiken notwendig. Das Konzentrationsrisiko ist im Unterkapitel 6 „Market risk concentrations sub-module“ in den Artikeln 182 bis 187 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 geregelt. Dabei ist die Konzentrationsschwelle als Prozentwert auf die Assets – also im Wesentlichen dem Wert aller von einem Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen gehaltenen Vermögenswerte – zu interpretieren. Generell gilt dabei, dass die gewichtete durchschnittliche Bonitätseinstufung der Risikoexposition gegenüber einer Einzeladresse maßgeblich für die Ableitung der Konzentrationsschwelle ist. Für die Bonitätseinstufungen 0, 1 und 2 sind als Schwelle 3% anzusetzen. Für die Einstufungen 3 bis 6 gelten 1,5%. Im Rahmen des Untermoduls zur Marktrisikokonzentration ist für Covered Bonds mit einer Bonitätseinstufung von 0 oder 1 eine erhöhte Konzentrationsschwelle von 15% anzusetzen (vgl. auch Artikel 187 (1) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35). Damit wird für Covered Bonds mit besonders hoher Bonität eine deutlich höhere Schwelle veranschlagt als beispielsweise für Corporate Bonds und ABS, was insgesamt zu einem geringeren zu veranschlagenden SCR führt. Gleichwohl muss jedoch auch hier hervorgehoben werden, dass Forderungen gegenüber EU-Staaten oder auch multilateralen Entwicklungsbanken wiederum durch eine grundsätzliche Ausnahme in Bezug auf die SCR-Ermittlung für Konzentrationsrisiken gegenüber Covered Bonds begünstigt sind.



# Regulatory

## EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks

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

### **Prüfbericht der EBA zum EU-Covered Bond-Rahmenwerk**

Am 23. September hat die European Banking Authority (EBA) ihren lang erwarteten [Bericht zur Überprüfung und Performance der Covered Bond Directive](#) (CBD) vorgelegt. Dies wollen wir zum Anlass nehmen, um die Änderungsvorschläge der EBA in Bezug auf die CBD und andere wichtige Gesetzgebungen im Covered Bond-Kontext strukturiert vorzustellen. Im November 2019 verabschiedete die EU ein Gesetzespaket zur Harmonisierung der nationalen Covered Bond-Gesetzgebungen. Dieses umfasste u.a. die neu eingeführte CBD sowie Änderungen an der Capital Requirements Regulation (CRR). Die Mitgliedstaaten hatten bis zum 08. Juli 2022 Zeit, um die notwendigen Umsetzungsmaßnahmen zur Einhaltung der CBD zu verabschieden. Damit wurde laut der EBA ein umfassender Rahmen der Mindestharmonisierung geschaffen, den alle in der EU emittierten Covered Bonds erfüllen müssen. Im Artikel 31 CBD war schon mit Schaffung des neuen Rahmenwerks ein Überprüfungsmechanismus für die vollständige Umsetzung der CBD angelegt worden, dessen Ergebnisse drei Jahre nach dem Ende der Umsetzungsfrist vorgelegt werden sollten. Im Juli 2023 forderte die EU-Kommission in einem „Call for Advice“ (CfA) die EBA zur fachlichen und technischen Unterstützung der in Artikel 31 Absatz 2 CBD geforderten Überprüfung der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie auf. Der am 23. September von der EBA vorgelegte Bericht umfasst in Bezug auf die in Artikel 31 Absatz 2 CBD geforderten Überprüfung von vier Dimensionen: I) Weitere Harmonisierung des Rahmens für Covered Bonds, II) Stärkung der Sicherungsmechanismen und Offenlegungspflichten in den nationalen Covered Bond-Gesetzen, III) Angleichung verschiedener EU-Regelwerke (u.a. CBD und CRR) und die damit verbundene Vereinfachung, IV) Entwicklung neuer regulatorischer Instrumente zur Ausweitung und Weiterentwicklung des Marktes für Covered Bonds in der EU. Darüber hinaus beauftragte die Kommission die EBA, weitere in Artikel 31 CBD beschriebenen Aspekte zu prüfen. Dazu gehören die Vor- und Nachteile eines Drittstaatenäquivalenzregimes zu beurteilen, die EBA-Bewertung der European Secured Notes (ESN) hinsichtlich einer Aktualisierung zu überprüfen, die Analyse von Chancen und Risiken von Laufzeitverlängerungen sowie eine Untersuchung von Green Covered Bonds und die Einbindung von ESG-Faktoren zu untersuchen. Um relevante Informationen einzuholen, hat die EBA für ihre Analyse Fragebögen an die nationalen Aufsichtsbehörden und ausgewählte Marktteilnehmer – darunter Emittenten, Investoren und Ratingagenturen – verschickt und um Antwort gebeten. Ergänzend wurden auch qualitative und quantitative Daten über Meldeschablonen, Daten aus der Berichterstattung sowie Marktdaten berücksichtigt.

### **Aufbau der Studie**

Auf den folgenden Seiten werden wir für 13 von der EBA analysierten Themengebieten, darunter die Vorschriften zu der Ausgestaltung der Deckungsstöcke oder das Für und Wider eines möglichen Drittstaatenäquivalenzregimes, strukturiert darstellen. Am Anfang geben wir einen Überblick über die relevanten Abschnitte für die einzelnen Themengebiete in der CBD. Darauf folgt i.d.R. eine Beschreibung der teilweise durchaus unterschiedlichen Umsetzung der CBD durch die Mitgliedstaaten, gefolgt von sich möglicherweise daraus ableitenden Problemstellungen. Abgeschlossen wird ein Themenfeld mit den Anpassungsvorschlägen der EBA, soweit vorhanden. Zu guter Letzt wollen wir einen Ausblick auf mögliche weitere legislative Umsetzungsprozesse geben.

## Themenschwerpunkte des EBA-Berichts

### **In der CBD definierte Deckungsstockwerte**

Nach Artikel 6 Absatz 1 CBD können grundsätzlich drei Kategorien von Vermögensgegenständen deckungsstockfähig sein. Die I. Kategorie umfasst alle sieben im Artikel 129 Absatz 1 CRR definierten Arten von Deckungsstockwerten. Darunter bilden Hypothekendarlehen, Kredite an öffentliche Institutionen und Forderungen an Kreditinstitute die drei wesentlichen Assetklassen, ergänzt um durch Pfandrechte besicherte Schiffskredite. Ausschließlich Covered Bonds, deren Deckungsstockwerte der I. Kategorie zuzuordnen sind, können das Label „European Covered Bond (Premium)“ tragen, sofern sie alle weiteren Anforderungen des Artikels 129 CRR, insbesondere Absatz 1a (Limitierung des Anteils der Forderungen an Kreditinstitute) und Absatz 3 (Bewertungsgrundsätze für unbewegliche Vermögensgegenstände), erfüllen. In die II. Kategorie fallen vorwiegend hochqualitative physische Vermögensgegenstände, die entweder durch eine Hypothek, ein Pfandrecht oder eine andere Form von Collateral besichert sind. Dabei handelt es sich u.a. um Flugzeuge, Schiffe, Eisenbahnen sowie Hypotheken, die nicht die Anforderungen des Artikels 129 CRR erfüllen, weil sie beispielsweise einen zu hohen LTV aufweisen. Darüber hinaus fallen in die II. Kategorie auch hochqualitative Assets, die ein Exposure gegenüber einer Gegenpartei mit der Befugnis zur Steuererhebung darstellen (u.a. Zentralregierungen) sowie Forderungen gegen eine Gegenpartei, die einer laufenden Aufsicht über ihre operative Solidität und finanzielle Solvabilität unterliegt (i.d.R. Kreditinstitute oder Versicherungsunternehmen). Unter der III. Kategorie können auch Kredite an öffentliche Unternehmen unter bestimmten Bedingungen als Deckungsstockwerte dienen. Laut Artikel 6 Absatz 4 CBD müssen öffentliche Unternehmen wesentliche öffentliche Dienstleistungen erbringen, einer öffentlichen Aufsicht unterliegen und finanziell solide aufgestellt sein. Die Übersicherungsquote eines solchen Cover Pools muss mindestens 10% betragen.

### **Problemdarstellung und Änderungswunsch bei den Deckungsstockwerten**

Aufgrund der Definition der Deckungsstockwerte für die I. und II. Kategorie, die sich ausschließlich aus der CBD ableitet, ergibt sich ein heterogenes Bild in der Ausgestaltung der Richtlinie in den einzelnen Mitgliedstaaten. Während die sieben im Artikel 129 CRR definierten Assetklassen in allen Mitgliedstaaten der EU verwendet werden dürfen, gilt dies für Assets aus der II. Kategorie nur für die Hälfte und für Vermögensgegenstände aus der III. Kategorie lediglich für sechs EU-Staaten (u.a. Portugal und Slowakei). Ungeachtet der Erlaubnis, Assets aus der II. und III. Kategorie in den Deckungsstock aufzunehmen, werden diese in der Praxis laut der EBA kaum verwendet. Dies ist einer der Gründe, warum die EBA empfiehlt, die II. und III. Kategorie, also die Artikel 6 Buchstabe b) und c) CBD zu streichen und nur noch die sieben im Artikel 129 Absatz 1 CRR definierten Deckungswerte beizubehalten. Neben der geringen Nutzung der II. und III. Assetkategorien sieht die EBA fehlende Aufsichtserfahrung, die unzureichenden Schutzmechanismen für Investoren und die unklare Definition von „High-Quality Assets“ – was zu uneinheitlichen Umsetzungen in den nationalen Gesetzgebungen führt – als problematisch an. Für den Fall einer Streichung beider Kategorien sieht die EBA die Funktionalität des Covered Bond-Marktes als kaum beeinträchtigt an. So hätten Emittenten immer noch die Möglichkeit, Covered Bonds außerhalb des Rechtsrahmens der CBD zu emittieren und damit auch qualitativ schwächere Vermögensgegenstände weiterhin zu finanzieren.

**Zusammensetzung der Deckungsstöcke: Fokus auf klare Definitionen**

Nach Artikel 10 CBD legen die Mitgliedstaaten die Vorschriften zur Zusammensetzung der Deckungsstöcke fest und definieren ggf. Kriterien für die Einbeziehung unterschiedlicher Assetklassen als primäre Deckungswerte. Entsprechend billigt die CBD den Staaten einen relativ großen Spielraum bei der Ausgestaltung der Deckungsstöcke zu, was den unterschiedlichen Covered Bond-Modellen in Europa Rechnung trägt. So unterscheiden sich je nach Jurisdiktion die deckungsstockfähigen Assets sowie die Definitionen von primären und sekundären Cover Assets. Die Abgrenzung von primären und sekundären Deckungsstockwerten in der CBD erfolgt laut EBA auf einer stark aggregierten Ebene und überlässt die genaue Ausgestaltung den einzelnen Mitgliedstaaten. In Artikel 3 Nr. 12 und Nr. 13 CBD werden primäre Deckungswerte als die dominanten Assets bezeichnet, die die Art des Cover Pools bestimmen. Die Abgrenzung sekundärer Deckungswerte erfolgt hingegen durch die Negation, dass es sich dabei nicht um primäre Cover Assets handelt. Einige Mitgliedstaaten machen von ihrem Interpretationsspielraum der CBD an dieser Stelle Gebrauch und definieren u.a. unterschiedlich hohe Grenzwerte für sekundäre Deckungsstockwerte oder lassen mehrere Assetklassen als primäre Deckungsstockwerte für einen Cover Pool zu. Diese „Mischpools“ werden insbesondere von einigen französischen Emittenten verwendet. Die EBA konstatiert, dass die Zusammensetzung der Deckungsstöcke Einfluss auf das Pricing eines Covered Bonds hat, als Einflussfaktor jedoch hinter dem Emittentenrating, länderspezifischen Aspekten sowie den ratingbegrenzenden Sovereign Ratings zurücksteht. Der Fokus der EBA liegt auf einer eindeutigen Definition von primären und sekundären Deckungsstockwerten in den nationalen Covered Bond-Gesetzen und appelliert an die Mitgliedstaaten diese, wenn nicht schon vorhanden, einzuführen. Nichtsdestoweniger räumt die EBA ein, dass mit Blick auf die vielen Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten die hohe Flexibilität der CBD erhalten bleiben sollte und auch weiterhin die Kombination von gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Assets in einem Deckungsstock angemessen ist.

**Geographischer Fokus der Cover Pools: Keine Veränderungen zwingend erforderlich**

Grundsätzlich müssen die Deckungswerte laut Artikel 7 Absatz 1 CBD geographisch in einem EU- bzw. EWR-Staat zu verorten sein. Ausnahmen zur Aufnahme von Vermögensgegenständen in den Deckungsstock sind unter bestimmten Auflagen (z.B. staatliche Genehmigung, Vorlage eines Rechtsgutachtens) möglich. Artikel 7 Absatz 2 CBD überlässt die genaue Ausgestaltung der Bedingungen für zulässige Assets aus Drittstaaten den Mitgliedsländern. Diese müssen sicherstellen, dass alle Anforderungen des Artikels 6 CBD eingehalten werden. In der Praxis erlauben etwa die Hälfte der Mitgliedsländer auch die Aufnahme von Vermögensgegenständen aus Drittländern in den Deckungsstock. Die Anforderungen für die Aufnahme solcher Assets unterscheiden sich dabei je nach Mitgliedsstaat teilweise deutlich. So ist in einigen Staaten lediglich eine generelle Rechtsprüfung vorgesehen, während in anderen Jurisdiktionen konkret Staaten benannt werden, aus denen Assets zulässig sind (z.B. Vermögensgegenstände aus der Schweiz oder den USA). Das vorhandene Rahmenwerk soll laut Aussage der EBA sicherstellen, dass Vermögenswerte aus Nicht-EU-Staaten mit der gleichen Rechtswirksamkeit wie inländische Sicherheiten bewertet werden können, gleichzeitig soll aber ein gewisses Maß an Flexibilität gewährleistet bleiben. Die EBA sieht das vorhandene Schutzniveau in den Mitgliedstaaten als aktuell ausreichend an und gibt entsprechend keine politische Empfehlung zu diesem Punkt ab.

**Covered Bond-Strukturen: Klarstellung zu Artikel 9 CBD laut EBA geboten**

Covered Bond-Emissionen sind in unterschiedlichen Strukturen möglich. So definiert Artikel 8 CBD die Möglichkeit zur gebündelten Emission von Covered Bonds über eine gruppeninterne Struktur. Die Mitgliedstaaten legen dabei Regeln für die Emission von Covered Bonds unter solch einer Struktur fest, unter der intern begebene Covered Bonds als Deckungswerte für die externe Emission eines anderen Instituts der gleichen Gruppe genutzt werden können. Artikel 8 CBD beschreibt dabei Mindestanforderungen, darunter die Anforderung, dass die Emission von externen Covered Bonds für Anleger außerhalb der Gruppe bestimmt sein muss. Insgesamt zehn Mitgliedstaaten haben diesen Artikel in nationales Recht umgesetzt, bis auf Dänemark findet er jedoch in kaum einer Jurisdiktion breite Anwendung. In Artikel 9 CBD wird die Übertragung von Deckungswerten einer Gegenpartei auf den Covered Bond-Emittenten geregelt. Dazu müssen insbesondere die Artikel 6 und 12 CBD erfüllt werden. Die Festlegung weiterer Anforderungen liegt im Ermessensspielraum des nationalen Gesetzgebers. Unter Absatz 3 des Artikels 9 CBD können auch Assets von Nicht-Kreditinstituten in den Deckungsstock aufgenommen werden. Während 14 Mitgliedstaaten die ersten beiden Absätze des Artikels 9 CBD in nationales Recht überführt haben, sind es beim Absatz 3 lediglich elf Staaten. In der Praxis ist der in Artikel 9 CBD beschriebene Ansatz laut der EBA in einigen Jurisdiktionen relevant, insbesondere für kleinere Institute, die auf die zusätzlichen Deckungswerte angewiesen sind. Aufgrund strengerer nationaler Vorgaben sei die Verwendung dieses Ansatzes aber stark begrenzt. Insgesamt sieht die EBA die bestehenden Vorschriften der Artikel 8 und 9 der CBD als ausreichend an, identifiziert aber ein mögliches Auslegungsproblem zwischen Absatz 2 und 3 des Artikels 9 CBD. Während Absatz 2 die Übertragung von Finanzsicherheiten nach der Richtlinie 2002/47/EG erlaubt – die sich auch auf Nicht-Kreditinstitute erstreckt – ermöglicht der Absatz 3 die Nutzung von Vermögensgegenständen von Nicht-Kreditinstituten. Die EBA argumentiert, dass, wenn ein Mitgliedstaat beide Absätze umsetzt, Vermögensgegenstände von Nicht-Kreditinstituten über Finanzsicherheiten in den Deckungsstock eingebracht werden können. Als Empfehlung gibt die Aufsichtsbehörde dem Gesetzgeber an die Hand, die Rangfolge zwischen Artikel 9 Absatz 2 und 3 klarzustellen und zu definieren, ob beide Bestimmungen gleichzeitig genutzt werden können.

### Derivate im Deckungsstock: Bedarf für zusätzliche Schutzvorkehrungen

Grundsätzlich erlaubt der Artikel 11 CBD die Aufnahme von Derivaten in den Deckungsstock, wenn diese zur Risikoabsicherung verwendet werden. Dazu definiert der Absatz 1 einige Anforderungen, darunter eine hinreichende Dokumentationspflicht, die Gewährleistung, dass die Derivate auch im Fall der Insolvenz des Investors bestehen bleiben, sowie die Verträge rechtlich durchsetzbar sind. Die Mitgliedstaaten definieren Vorschriften für die Derivatkontrakte, um die Anforderungen des Absatzes 1 einzuhalten. In der Regel werden die Derivate im Deckungsstock zur Absicherung gegen Währungs- und Zinsänderungsrisiken verwendet und garantieren im Fall einer Insolvenz des Emittenten die geordnete Abwicklung. Entsprechend greifen diese erst nach dem Ausfall des Emittenten. Derivate im Deckungsstock unterliegen grundsätzlich den Anforderungen der EMIR-Verordnung, es gelten aber Ausnahmen für Covered Bonds. So müssen im Cover Pool enthaltene Derivate nicht zentral gecleart werden und die Margin-Pflichten sind reduziert. Im Zusammenspiel zwischen EMIR und BD werden auch die sich aus den Derivatkontrakten ergebenden Zahlungsverpflichtungen berücksichtigt, die täglich ausgeglichen werden müssen. Entsprechend muss der Deckungsstock in der Lage sein, die Forderungen betragsmäßig (Artikel 15 CBD) sowie hinsichtlich der verfügbaren Liquidität (Artikel 16 CBD) zu erfüllen. Nach Erhebungen der EBA erlauben alle Mitgliedstaaten Derivate in den Deckungsstöcken von Covered Bonds, einige verlangen solche sogar. Die tatsächliche Nutzung durch die Emittenten sei hingegen selten. Auf Ebene der Mitgliedstaaten variiert die konkrete Ausgestaltung des Anforderungsprofils für den Einsatz von Derivaten teilweise stark. So muss die Gegenpartei in vielen Ländern ein Kreditinstitut sein, das dem Credit Quality Step 2 (CQS2) zuzuordnen ist. Teilweise können Derivatkontrakte auch mit Gegenparteien außerhalb der EU/ des EWR eingegangen werden. Während u.a. Belgien und Deutschland explizit ausschließen, dass die Gegenpartei aus dem Konsolidierungskreis des Covered Bond-Emittenten stammt, ist dies in Italien mit einem SPV-Segregationsmodell ausdrücklich erlaubt. Die EBA berichtet, dass die Mehrheit der befragten Banken keine Derivate in ihre Covered Bond-Programme aufnehmen. Die sieben Emittenten, die angeben, Derivate in ihren Cover Pool zu integrieren, verwenden diese ausschließlich für Micro-Hedges. Der Blick von Investoren auf Derivate im Deckungsstock ist laut EBA ambivalent. Die EBA sieht insbesondere für den Fall, dass Derivatkontrakte zwischen dem Covered Bond-Emittenten und einem Institut aus dem gleichen Konsolidierungskreis bestehen, Anlass zur Sorge. Im Fall der Insolvenz des Emittenten könnten auch weitere Gruppenmitglieder, insbesondere die Gegenpartei des Derivatkontrakts, ausfallen. Entsprechend sieht die EBA Bedarf für zusätzliche Schutzvorkehrungen, die im Zahlungsausfall des Emittenten die bisherige Absicherung wirksam replizieren und künftig auch Gegenparteien innerhalb des aufsichtsrechtlichen Konsolidierungskreises Rechnung tragen. Dazu unterbreitet die EBA dem Gesetzgeber drei Vorschläge.

Themen	Empfehlungen der EBA
Art des Collaterals bei Derivatkontrakten	Die Collaterals für im Deckungsstock enthaltene Derivatkontrakte sollen aus Bareinlagen oder Staatsanleihen (CQS1-Einstufung) bestehen.
Behandlung des Collaterals im Rahmen von Derivatkontrakten	Alle Collaterals sollen wie die anderen Deckungsstockwerte auch klar von den Aktiva der Bank getrennt werden, insbesondere bei Bareinlagen. Die Bareinlage soll nur in deckungsstockfähige hochqualitative Assets investiert werden dürfen.
Interne Absicherungen	Es soll beim Einsatz von internen Hedges eine verpflichtende Ersatz-Gegenpartei vorhanden sein, für den Fall, dass die ursprüngliche Gegenpartei ausfällt. Die Erstzahlung der neuen Gegenpartei ist im Voraus bestimmbar und soll als zusätzliche Übersicherung gehalten werden. Ziel ist es, dass die Absicherung nahtlos weiterläuft. Fällt die Einstufung der internen Gegenpartei nicht mehr unter den CQS2, soll das Absicherungsinstrument gegen ein gleichwertiges externes Derivat ersetzt werden. Kosten der Substitution sollen von der internen Gegenpartei übernommen werden.

**Cover Pool Monitor: Mitgliedstaaten können Einsatz vorschreiben**

Der Artikel 13 Absatz 1 CBD gibt den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, zur laufenden Überwachung der Deckungsmasse die Einsetzung eines sogenannten sog. Cover Pool Monitors (Treuhandler) vorzuschreiben. Grundsätzlich soll es sich dabei um einen externen Treuhänder handeln, der unabhängig vom Covered Bond-Emittenten ist. Abweichend kann der nationale Gesetzgeber unter den Voraussetzungen des Artikels 13 Absatz 3 CBD bestimmen, dass auch ein interner Treuhänder zur Überwachung des Cover Pools herangezogen werden kann. Um von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen, muss der Mitgliedsstaat u.a. regeln, dass der Treuhänder unabhängig vom Kreditvergabeverfahren des Instituts ist, in seiner Funktion nicht enthoben werden kann (ohne vorherige Zustimmung des Leitungsorgans) sowie an die zuständigen Behörden (Artikel 18 Absatz 2 CBD) verpflichtend berichtet. Darüber hinaus verlangen einige Mitgliedstaaten, dass der Cover Pool Monitor zusätzliche Funktionen in Bezug auf die Qualität der zulässigen Deckungswerte wahrnimmt oder die Einhaltung der nationalen Anforderungen sicherstellt. Der Einsatz eines Cover Pool Monitors entbindet aber die nationalen Aufsichtsbehörden nicht von der Verpflichtung der öffentlichen Aufsicht über die Deckungsstöcke.

**Heterogener Einsatz des Cover Pool Monitors in den Mitgliedstaaten**

Der EBA-Report zeigt, dass ein interner Treuhänder in den meisten Ländern nicht zulässig ist, Ausnahmen bilden u.a. Österreich und die Niederlande. In den meisten Mitgliedstaaten muss der Treuhänder mit Zustimmung der nationalen Aufsichtsbehörde durch den Emittenten ernannt werden. Lediglich in Deutschland und Schweden wird er von den nationalen Aufsichtsbehörden bestimmt. Die Abberufung eines Treuhänders erfolgt meistens durch den Emittenten, in besonderen Fällen auch durch die nationalen Aufsichtsbehörden (z.B. bei Pflichtverletzungen oder Insolvenz). Eine maximale Dauer der Aufsichtstätigkeit wird oftmals nicht geregelt, wo vorhanden, liegt diese zwischen ein und zehn Jahren. Bezüglich der Qualifikation des Treuhänders definiert die Mehrheit der Staaten, dass es sich bei ihm um einen Abschlussprüfer handeln soll, der zugleich nicht der Abschlussprüfer des Emittenten ist. Fachlich geeignete unabhängige Juristen und andere Prüfer können ebenfalls zugelassen werden. Den Aufgabenbereich beschränken die Mitgliedsländer vor allem auf die Überwachung des Cover Pools, insbesondere auf die in den Artikeln 6 bis 12 und 14 bis 17 CBD definierten Anforderungen. Darüber hinaus wirken die Treuhänder häufig bei Änderungen und Abgängen von Deckungswerten sowie der Prüfung der ordnungsgemäßen Zusammensetzung mit. Die EBA konstatiert, dass in der Praxis interne Treuhänder lediglich in drei Staaten genutzt werden und auch hier nur mit Einschränkungen Verwendung finden. Entsprechend sei die Option in der CBD meist nicht in nationales Recht übertragen worden. Kritisch sieht die EBA insbesondere die Unabhängigkeit des Treuhänders, sowohl für die interne als auch die externe Bestellung. Hier kann es durch andere vom Treuhänder erbrachte Leistungen zu Interessenskonflikten kommen. In der Ausgestaltung der Qualifikationsanforderungen an den Cover Pool Monitor durch die Mitgliedstaaten sieht die EBA einen Trade-off zwischen der Zulassung von teilweise natürlichen Personen mit Expertise und der eines Prüfungsunternehmens. Prüfungsunternehmen bieten laut der EBA eine stärkere Absicherung gegen Interessenskonflikte, sind aber teuer, was kleinere Emittenten stärker belastet. Aufgrund der geringen Nutzung von internen Treuhändern und deren Risiken für die Unabhängigkeit, empfiehlt die EBA diese in Artikel 13 Abs. 3 CBD kodifizierte Wahlmöglichkeit für die Mitgliedstaaten zu streichen. Übergangsweise sollen die nationalen Aufsichtsbehörden die Unabhängigkeit der Treuhänder streng prüfen. Wegen der unterschiedlichen Covered Bond-Modelle in Europa empfiehlt die EBA darüber hinaus keine weiteren Vereinheitlichungsschritte in Bezug auf den Cover Pool Monitor.

**Grundsätzliche Transparenzanforderungen der CBD**

Die grundlegenden Transparenzanforderungen für europäische Covered Bonds werden im Artikel 14 CBD geregelt. Nach diesem müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass die Covered Bond-Emittenten den Investoren ausreichend detaillierte Informationen zur Verfügung stellen, um die Risiken des Investments beurteilen zu können und die Erfüllung ihrer Sorgfaltspflichten (Due Diligence) nachzukommen. Dazu verfolgt die CBD einen prinzipienbasierten Ansatz und legt keine zu detaillierten Vorschriften für die Mitgliedstaaten vor. Der Artikel 14 CBD definiert aber eine Reihe von Mindestanforderungen, darunter Deckungsvolumen und Volumen an ausstehenden Covered Bonds, Angaben zu Deckungswerten (u.a. Art, geographische Verteilung), Laufzeitstruktur der Deckungswerte und Covered Bonds, Übersicherungsquoten, Anteil notleidender Kredite sowie Angaben zum Risikoexposure. Diese Informationen müssen laut Artikel 14 Absatz 2 und 3 CBD mindestens vierteljährlich auf der Website des Emittenten zur Verfügung gestellt werden.

**EBA sieht aktuelle Transparenzanforderungen als zweckmäßig an, empfiehlt aber eine klare Definition in den nationalen Covered Bond-Gesetzen**

In der Praxis konstatiert die EBA einen hohen Grad an Heterogenität mit Blick auf die Transparenzanforderungen. So haben die meisten Staaten lediglich die in Artikel 14 CBD aufgeführten Mindestanforderungen in ihren jeweiligen nationalen Rechtsrahmen überführt, ohne die bereitzustellenden Informationen weitergehend zu spezifizieren. Einige Länder verlangen über die Anforderungen des Artikels 14 CBD hinaus, detailliertere Informationen über die Verteilung der Deckungswerte (u.a. Kreditlaufzeit und Art der Immobilie) und formulieren separate Anforderungen für die unterschiedlichen Deckungswerte sowie Vorgaben über das Exposure gegenüber spezifischen Risikoarten. Ebenfalls als nicht harmonisiert sieht die EBA die Offenlegung von Ersatzdeckungswerten an, da fast die Hälfte der Mitgliedstaaten die Offenlegung dieser Assets nicht verlangt. Eine de facto Standardisierung bietet laut der EBA hingegen das von vielen Marktteilnehmern mittlerweile verwendete Harmonised Transparency Template (HTT) des European Covered Bond Councils (ECBC). Dieses hat sich in den vergangenen Jahren als Industriestandard etabliert, sodass einige Mitgliedstaaten auch in ihrer Covered Bond-Gesetzgebung darauf Bezug nehmen. Die EBA weist aber darauf hin, dass das HTT nur als Medium für die Bereitstellung der verpflichtenden nationalen Transparenzanforderungen angesehen werden kann. Insgesamt kommt die EBA zu dem Schluss, dass der prinzipienbasierte Transparenzansatz zweckmäßig ist und der unterschiedlichen nationalen Umsetzungsformen der CBD Rechnung trägt. Entsprechend empfiehlt die EBA lediglich, dass der Rahmen der Transparenzanforderungen in den nationalen Gesetzgebungen klar festgelegt wird. Die EBA weist aber darauf hin, dass bei einem weiteren Voranschreiten der Harmonisierung der einzelnen nationalen Covered Bond-Gesetze weitere Vereinfachungen und Klarstellungen in Artikel 14 CBD notwendig sein könnten.

**Artikel 15 CBD definiert die minimalen Deckungsanforderungen**

Der Artikel 15 CBD definiert Mindestanforderungen für die Deckung der Verbindlichkeiten eines Covered Bond-Programms. Darin werden die nationalen Gesetzgebungen verpflichtet, zu garantieren, dass die Covered Bond-Programme zu jeder Zeit, die in Anforderungen an die Deckungsmasse aus den Absätzen 2 bis 8 CBD einhalten. Darüber hinaus legt der Artikel 15 Absatz 2 CBD fest, dass alle Verbindlichkeiten aus Covered Bond-Emissionen durch Ansprüche aus den Deckungsaktiva abgesichert werden müssen. Diese Verbindlichkeiten umfassen nach Artikel 15 Absatz 3 CBD Tilgungsverpflichtungen, Zinszahlungen, Zahlungsverpflichtungen aus Derivatgeschäften sowie die erwarteten Kosten für die Verwaltung und Abwicklung im Insolvenzfall. Ausgeschlossen von der zulässigen Deckungsmasse sind explizit unbesicherte Forderungen, bei denen im aufsichtsrechtlichen Sinne ein Ausfall vorliegt. Der regulatorische Ausfall wird in Artikel 178 CRR als gegeben angesehen, wenn einer von zwei Fällen vorliegt: 1) Das Institut sieht es als unwahrscheinlich an, dass der Schuldner seine Verbindlichkeiten in voller Höhe begleichen wird oder 2) eine wesentliche Verbindlichkeit mehr als 90 Tage überfällig ist. Grundsätzlich gilt, dass der Betrag aller Deckungswerte im Cover Pool größer oder gleich dem Betrag aller ausstehender Covered Bonds sein muss („Nominalprinzip“). Die Mitgliedstaaten können alternative Berechnungsmethoden für die sog. Übersicherung einführen, sofern diese nicht einen höheren Deckungsgrad anzeigen, als die nominale Übersicherung (Artikel 15 Absatz 6 CBD).

**EBA sieht Verbesserungspotenzial bei der Harmonisierung der unterschiedlichen Deckungsanforderungen in den nationalen Covered Bond-Gesetzen**

In der praktischen Umsetzung zeigen sich laut der EBA deutliche Unterschiede in der Umsetzung der Anforderungen an den Deckungsstock. Während die Berechnung der Übersicherung in fast allen Staaten nach dem Nominalprinzip erfolgt, bestehen substantielle Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten, wenn zukünftige Zinszahlungen bei der Kalkulation der Übersicherung erlaubt sind. Einige Staaten schreiben bei dieser Berechnungsmethode spezifische Zinsdeckungstests vor, andere sehen hingegen eine vollständige Barwertdeckung vor, jeweils mit oder ohne Berücksichtigung von Stressszenarien. In Bezug auf die Mindestübersicherungsquote definiert der Artikel 129 Absatz 3a CRR einen Wert von 5% als Untergrenze für „European Covered Bond (Premium)“, die auch in den meisten Mitgliedstaaten Anwendung findet. Unter Verwendung des Nominalprinzips kann die Grenze auch auf 2% reduziert werden, wovon einige Mitgliedstaaten, darunter Deutschland, Gebrauch machen. Weitere Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten existieren bei der Reduzierung von Deckungswerten, die die gesetzliche Mindestanforderung überschreiten (freiwillige Überdeckung). Diese kann in vielen Ländern frei reduziert werden, solange die Anforderungen an die Mindestüberdeckung eingehalten werden. In machen Mitgliedstaaten ist dies hingegen nur nach Zustimmung des Cover Pool Monitors zulässig oder wenn die Emissionsbedingungen es ausdrücklich erlauben. Die EBA hebt hervor, dass der mit der CBD geschaffene Rahmen für die Deckungsanforderungen einen grundlegenden Wandel vollzogen hat. Während frühere Regelungen ausschließlich auf sofortige Rückzahlung des Nominalwerts inklusive Zinsen abstellen, sollen die Anforderungen der CBD sicherstellen, dass auch im Fall der Insolvenz des Emittenten, ein geordneter Abwicklungsprozess gewährleistet werden kann. Nichtsdestoweniger sieht die Aufsichtsbehörde noch Verbesserungsmöglichkeiten in Bezug auf eine stringenter Harmonisierung der nationalen Gesetzgebungen, der Schaffung von mehr Transparenz und der Minimierung von Risiken für Investoren. Um dem Rechnung zu tragen, gibt die EBA dem Gesetzgeber insgesamt fünf Empfehlungen an die Hand, die in nachfolgender Tabelle dargestellt sind.



Themen	Empfehlungen der EBA
Präzisere Definitionen der Deckungsanforderungen	Mitgliedstaaten sollen die Anforderungen an den Deckungsstock klar definieren, insbesondere bezüglich des Ansatzes von zukünftigen Zinszahlungen bei der Berechnung der Übersicherung, der erwarteten Abwicklungskosten sowie der möglichen Herabsetzung der Mindestübersicherungsquote.
Nominalprinzip	Forderungen auf Zahlung des Kapitals von Deckungsaktiva sind mit dem niedrigeren Wert aus ihrem Restnominalbetrag und dem zugehörigen Buchwert abzüglich Anpassungen und/oder Risiken einer anerkannten Börse, ihrem Marktpreis, zu berücksichtigen.
Häufigkeit der Bewertung der Deckungsanforderung	Die Häufigkeit der Bewertung der ausreichenden Deckung muss die Häufigkeit potenzieller Änderungen der Parameter der Deckungsberechnung widerspiegeln. Bei barwertiger Betrachtung sollte die Überprüfung der Deckungsanforderungen täglich erfolgen.
Senkung der Vorgaben zur gesetzlichen Mindestübersicherung	Die Beurteilung, ob die Anforderungen an die Mindestübersicherung erfüllt werden, darf nicht mehr den Emittenten überlassen werden. Es soll der Grundsatz gelten, dass der nationale Gesetzgeber strengere gesetzliche Vorschriften anwendet, als in der CBD oder der CRR vorgeschrieben sind.
Ausgefallene Deckungswerte	Sollte ein Deckungswert nach Artikel 178 CRR als ausgefallen gelten, ist dieser wie folgt zu behandeln: 1) Für Liquiditätsdeckungszwecke verbundene Liquiditätszuflüsse nicht zu berücksichtigen (Artikel 16 CBD); 2) Für die allgemeine Deckung von Forderungen sind künftige Zinsforderungen nicht zu berücksichtigen; 3) Mitgliedstaaten prüfen, ob die Vermögensgegenstände den Netto-Liquiditätsabfluss begrenzen.

### Öffentliche Aufsicht: EBA sieht keinen Anpassungsbedarf

Mit der CBD wurden europaweit einheitliche Grundsätze für die öffentliche Aufsicht von Covered Bonds festgelegt sowie die Aufgaben und Verantwortlichkeiten der nationalen Behörde bestimmt. Zuvor schrieb die EU-Gesetzgebung zwar auch das Bestehen eines öffentlichen Aufsichtsrahmens vor, spezifizierte aber weder die Art noch den Inhalt der Aufsicht. In der CBD bilden die Artikel 18 und 25 die zentralen Bausteine der Regelungen der öffentlichen Aufsicht über Covered Bonds. Während Artikel 18 CBD die Rahmenbedingungen für die öffentliche Aufsicht für gedeckte Schuldverschreibungen festlegt, regelt der Artikel 25 CBD die enge Zusammenarbeit zwischen nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden. Die Aufgaben der nationalen Aufsichtsbehörden im Rahmen der öffentlichen Aufsicht umfassen u.a. die Genehmigung zur Ausgabe von Covered Bonds nach Artikel 19 CBD sowie die Überwachung der Merkmale eines Covered Bond-Programms, insbesondere der Deckungsanforderungen und der Qualität des Deckungsstockwerts. Voraussetzung für eine Genehmigung zur Emission von Covered Bonds ist die Zulassung als Kreditinstitut. Die Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass die nationalen Aufsichtsbehörden über die notwendige Fachkompetenz, Ressourcen, operativen Kapazitäten, Befugnisse und Unabhängigkeit verfügen, um ihren Aufgaben im Rahmen der öffentlichen Aufsicht nachkommen zu können. In den meisten Mitgliedstaaten übernehmen die Bankenaufsichtsbehörden auch die Aufgaben der öffentlichen Aufsicht über die Covered Bond-Programme. Dort wo Marktaufsichtsbehörden zur Aufsicht über die Covered Bonds bestimmt werden, ist eine vorherige Stellungnahme der prudentiellen Aufsichtsbehörden erforderlich. Wenn die Marktaufsichtsbehörden auch Aufgaben in Bezug auf die Regulierung des Prospekts wahrnehmen, sollen diese kohärent sein mit dem gesetzlichen Rahmen und dem Covered Bond-Programm des Emittenten. Zu den weiteren Aufgaben der nationalen Aufsichtsbehörden gehören die Genehmigung und Ernennung eines Cover Pool Monitors sowie die Genehmigung von Ausnahmen von bestimmten, auf nationaler Ebene definierten Anforderungen. Laut der EBA besteht in Bezug auf die Ebene, auf der die Genehmigung zur Emission von Covered Bonds erteilt wird, zwischen den Mitgliedstaaten ein gewisses Maß an Heterogenität. Dies geschieht vorwiegend auf Programmebene, in einigen Fällen aber auch auf Ebene des Emittenten. Aufgrund der unterschiedlich zugeschnittenen Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden durch die nationalen Gesetzgebungen konstatiert die EBA, dass es bei der öffentlichen Aufsicht über Covered Bonds eines gewissen Maßes an Flexibilität bedarf und sieht an dieser Stelle keinen weiteren Anpassungsbedarf.

**Asset Encumbrance: EBA sieht keinen Anpassungsbedarf**

Die Asset Encumbrance ist im Covered Bond, durch das doppelte Rückgriffsrecht, schon in seiner Grundstruktur angelegt. Entsprechend gibt es in der CBD keinen Abschnitt, der sich gesondert mit diesem Themengebiet beschäftigt. Diese wird vielmehr in der Finanzmarktregulierung in erster Linie im Rahmen von Melde- (Artikel 430 CRR) und Offenlegungspflichten (Artikel 443 CRR) behandelt. In der Praxis sieht nur eine sehr begrenzte Zahl von Staaten eine spezifische Asset Encumbrance-Grenze für Covered Bonds vor. So kann die nationale Aufsichtsbehörde in Belgien ein Emissionslimit für Covered Bonds festlegen, wenn gegen die im veröffentlichten Rahmenwerk festgelegte Obergrenze für die Asset Encumbrance im Wiederherstellungsplan verstoßen wird. Aus der Aufsichtsperspektive könnte sich das im Deckungsstock gebundene Kapital tendenziell eher nachteilig auf die Fähigkeit der Banken aus, in Stressszenarien die notwendige Liquidität am Markt aufzunehmen. Diesen Punkt teilt die EBA in ihrem Bericht ausdrücklich nicht, da Covered Bonds es den Emittenten ermöglichen, illiquide Vermögensgegenstände in liquide Wertpapiere zu wandeln. Darüber hinaus könnten aus einer allgemeineren Perspektive auch die Frage nach einem möglicherweise höheren Risikogewicht aufkommen, wenn im Insolvenzfall der Großteil der hochqualitativen Aktiva des Instituts vorrangig den Covered Bond-Gläubigern zur Verfügung steht. Insgesamt sieht es die EBA als ineffizient an, die potenziellen Deckungswerte durch eine Asset Encumbrance-Regelung zu beschränken, insbesondere vor dem Hintergrund, dass ein Kreditinstitut, das keine Covered Bonds emittiert, in Stressszenarien deutlich stärker einer eingeschränkten Mobilisierung von Vermögenswerten betroffen sein könnte. Die EBA kommt aufgrund des begrenzten Ausmaßes der durch gedeckte Schuldverschreibungen verursachten Asset Encumbrance sowie der Möglichkeit über die Emission von Covered Bonds illiquide Assets mobilisieren zu können zu dem Schluss, dass es keine spezifische Asset Encumbrance-Obergrenze für Covered Bonds bedarf. Sie sieht entsprechend keinen Änderungsbedarf und möchte den nationalen Gesetzgebern aber weiterhin die Möglichkeit geben, eine solche Obergrenze zu definieren.

**Einführung eines Drittstaatenäquivalenz-Regimes**

Die EBA hat sich ebenfalls ausführlich mit der möglichen Einführung eines Drittstaatenäquivalenz-Regimes beschäftigt und mögliche Vor- und Nachteile analysiert. Eine Gleichwertigkeitsregelung für Covered Bonds aus Drittstaaten wäre die Grundlage einer Vorzugsbehandlung in drei relevanten Dimensionen. I) Bevorzugte Risikobehandlung; II) Eignung für LCR- bzw. NSFR-Behandlung und III) Notenbankfähigkeit für Repo-Geschäfte mit der EZB. Marktteilnehmer würden die Einführung eines Drittstaatenregimes begrüßen, da es die Covered Bond-Harmonisierung inner- sowie außerhalb der EU vorantreiben und die regulatorische Behandlung gedeckter Schuldverschreibungen verbessern sollte. Insgesamt hat die EBA verschiedene Argumente für und gegen eine Harmonisierung identifiziert. So sieht sie kurzfristige Vorteile vor allem in einer möglichen Diversifizierung der Funding- bzw. Investmentstrategien von Emittenten und Investoren sowie einer Ausweitung des europäischen Rahmens auf Drittstaaten. Dieser könnte dann als eine Art Vorreiter in diesem Bereich wahrgenommen werden und Covered Bonds als Produkt weltweit stärken. Mittel- und langfristige Vorteile lägen in erhöhten Anreizen für die Schaffung einer inländischen Investorenbasis für gedeckte Schuldverschreibungen, was deren Liquidität weiter erhöhen würde und eine zusätzliche Finanzierungsquelle für Kreditinstitute innerhalb der EU darstellen könnte. Allerdings identifiziert die EBA in ihrem Bericht auch Risiken einer Einführung eines Äquivalenzregimes. EU-Covered Bonds könnten infolgedessen einem höheren Wettbewerb ausgesetzt sein. Dieser Punkt wird von der Behörde jedoch teilweise relativiert, da das zu schaffende Regime grundsätzlich gleiche Wettbewerbsbedingungen und dieselben Regulierungs- und Aufsichtsstandards sowohl innerhalb als auch außerhalb der EU gewährleisten sollte. Ein weiteres Risiko könnte sich in Reputationsproblemen manifestieren, die sich im Falle eines möglichen Ausfalls eines Covered Bonds aus einem als „gleichwertig“ angesehenen Drittstaat entwickeln könnten. Spillover-Effekte auf den EU-Markt wären mögliche Folgen. Zudem wäre die Einführung des Regimes mit einem hohen Kosten- und Ressourcenaufwand verbunden, was eine zusätzliche Belastung darstellen würde.

**Drei relevante Dimensionen eines Drittstaatenregimes**

Für die Ausgestaltung eines Drittstaatenäquivalenzregimes identifiziert die EBA drei relevante Dimensionen: In der ersten Dimension müssten bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein. Diese setzen sich zusammen aus grundlegenden Anforderungen an die Emission gedeckter Schuldverschreibungen (siehe untenstehende Tabelle), der Reife des Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen in Drittstaaten (ausreichendes Volumen, inländische Investorennachfrage oder Nutzung in geldpolitischen Operationen) und die Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden eines Drittlandes in Verbindung mit dem Grundsatz der Gegenseitigkeit (Reziprozität). Die zweite Dimension umfasst den Umfang der Gleichwertigkeitsprüfung, welche die wesentlichen CBD-Grundsätze umfasst und gleichzeitig klarstellt, wie die Einhaltung von Artikel 129 CRR erreicht werden kann. Die dritte Dimension beinhaltet schließlich die praktischen Schritte des Verfahrens zur Einführung der Regelung. Im Folgenden möchten wir insbesondere auf die Dimensionen zwei (Umfang der Äquivalenzprüfung) und drei (Prozessgestaltung der Einführung) etwas genauer eingehen.

Principles for European CB label	Article (CBD)	Article (Basel)	Description
Nature of the issuer	2	CRE20.33	The issuer is a credit institution established in the applicant country, i.e. an entity the business activities of which include the kind mentioned in Article 4 (1) (1) of the CRR and is subject to prudential supervision as well as to supervision for compliance with mandatory covered bond law. The requirement implies equivalence of treatment of unsecured exposures as per Article 119 of the CRR, and it is assessed against the COM Implementing Decision on the equivalence of the supervisory and regulatory requirements of certain third countries and territories for the purposes of the treatment of exposures in accordance with the CCR. The issuer is supervised by a foreign authority whose confidentiality and professional secrecy regime has been deemed equivalent.
Fundamental definition of covered bonds	3(1)	CRE20.33	The instrument is a debt obligation that is issued by a credit institution and secured by cover assets to which covered bond investors have direct recourse as preferred creditors in accordance with the applicable insolvency law.

Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

### Umfang der Äquivalenzprüfung und Prozessgestaltung der Einführung

Laut Empfehlung der EBA sollte sich eine Äquivalenzbewertung eng an den Grundprinzipien der CBD orientieren – also an zentrale Anforderungen wie eine Dual Recourse-Struktur, öffentliche Aufsicht und Transparenzpflichten. Darüber hinaus sieht der Report auch vor, Covered Bonds aus Drittstaaten eine Vorzugsbehandlung im Rahmen der CRR zu ermöglichen (z.B. niedrigeres Risikogewicht oder die LCR-Anrechenbarkeit). Hierzu müsste der Drittstaat u.a. eine offizielle Liste potenziell CRR-geeigneter Covered Bonds zur Verfügung stellen und zudem eine juristisch geprüfte Bestätigung liefern, dass die Vertragsbedingungen den EU-Standards entsprechen. Dadurch soll auch Investoren in Drittstaaten-Bonds derselbe Schutz zugutekommen wie bei EU-Covered Bonds. Darüber hinaus könnten entsprechende Bonds im Falle einer positiven Prüfung als „European Covered Bonds (Premium)“ vermarktet werden. Der eigentliche Einführungsprozess sollte mit einem formellen Antrag der zuständigen Aufsichtsbehörde der Jurisdiktion an die EU-Kommission beginnen. Konkret erforderlich sind (I) eine Selbstbewertung zur Marktreife, regulatorischen Nähe und Aufsichtsstruktur; (II) eine ins Englische übersetzte rechtliche Dokumentation und (III) eine Absichtserklärung zur Reziprozität ggü. EU-Covered Bonds. Im Anschluss werde seitens der EBA die inhaltliche Äquivalenz anhand festgelegter Kriterien geprüft, während die EU-Kommission die abschließende Entscheidung fällt. Gleichzeitig sieht der Prozess eine enge Zusammenarbeit mit den nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten vor, um Konsistenz und Verlässlichkeit der Anerkennung zu gewährleisten.

### Zusammenfassung und Zwischenfazit

Die EBA befürwortet klar die Einführung eines Äquivalenzregimes für Covered Bonds aus Drittstaaten, um den EU-Markt international zu stärken, Investorenbasis und Kapitalzugang zu verbreitern und globale Standards zu setzen. Vorteile wie höhere Nachfrage und Marktintegration überwiegen aus Sicht der EBA mögliche Risiken wie zusätzlichen Wettbewerb oder Reputationsschäden. Voraussetzung sind jedoch strenge Mindeststandards (regulierte Institute, Dual Recourse-Struktur, Marktreife, Reziprozität) und eine enge Prüfung nach CBD- und CRR-Prinzipien. Durch eine erfolgreiche Einführung könnte ein robustes Regime entstehen, das Wachstum und Vertrauen im Covered Bond-Markt langfristig sichert und die EU gleichzeitig als eine Art „Vorreiter“ positioniert.

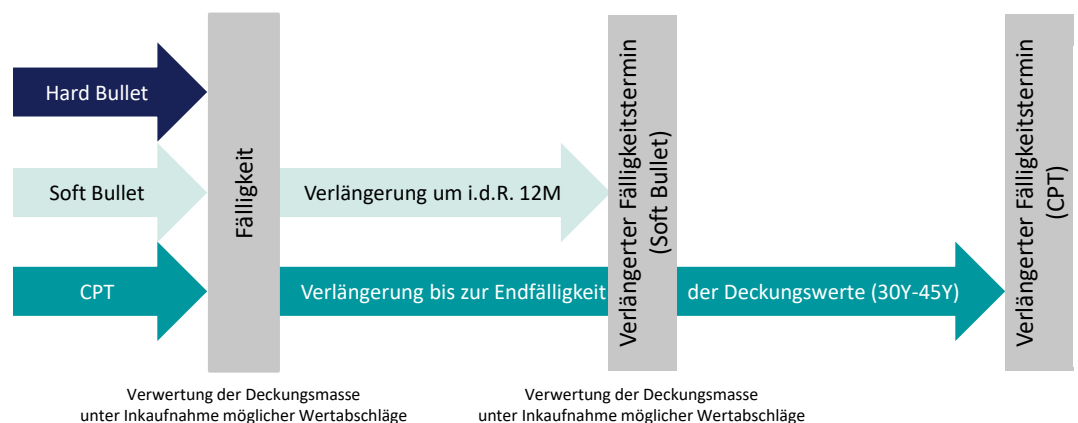
### European Secured Notes (ESN)

Die EBA befasst sich zudem schon seit längerem mit einer möglichen Einführung von European Secured Notes (ESN). Darunter ist (ähnlich dem Covered Bond) ebenfalls ein Dual Recourse-ähnliches Instrument zu verstehen, was allerdings speziell der Refinanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen dienen soll. Bereits 2018 wurde dazu seitens der EBA eine erste Analyse veröffentlicht. Der Grundgedanke ist hierbei, eine für KMU günstigere und stabilere Refinanzierungsmöglichkeit (bspw. mit Commercial Loans) zu schaffen, ähnlich wie Covered Bonds für Hypotheken und öffentliche Kredite. Hier bestehen allerdings weiterhin erhebliche Bedenken: Die Qualität und Resilienz von KMU-Deckungsstöcken sei weniger verlässlich als bei klassischen Covered Bonds, gleichzeitig fehlen Erfahrungswerte am Markt. Daher wird die Gefahr von Reputationsrisiken für das etablierte Covered Bond-Segment gesehen. Die EBA entscheidet sich in ihrer Empfehlung daher für einen vorsichtigen Ansatz: Sie sei gegen eine kurzfristige Einführung, sondern sieht bei ESN eher mittelfristiges Potenzial. Zuvor müsse der politische Wille gegeben und es sollten erste Marktpraktiken (Track Record) für ein solches Instrument vorhanden sein.

### Covered Bonds mit verlängerbaren Fälligkeiten

Die EBA äußert sich auch zu den Fälligkeitsstrukturen von Covered Bonds. Die CBD erlaubt hier den Einsatz von Rückzahlungsstrukturen mit verlängerbaren Laufzeiten, um im Falle der Insolvenz eines Emittenten eine geordnete Abwicklung zu ermöglichen und zu verhindern, dass Vermögenswerte aus der Deckungsmasse kurzfristig unter Wert verkauft werden müssen. Während in der Vergangenheit Hard Bullet-Strukturen – also Covered Bonds ohne die Möglichkeit einer Laufzeitverlängerung im Krisenfall – üblich waren, sind in den letzten Jahren Soft Bullet-Strukturen (Laufzeitverlängerungen i.d.R. bis zu einem Jahr durch sog. „Trigger-Events“) immer mehr zum Marktstandard geworden ([wir berichteten](#)). Dies betrifft nicht nur die Mitgliedstaaten der EU, sondern auch Drittstaaten, für welche die CBD nicht gilt. Conditional-Pass-Through-Strukturen, also die ungewisse tatsächliche Fälligkeit in Abhängigkeit der aus den zugehörigen Deckungswerten generierten Inflows bzw. deren Veräußerung zu adäquaten Marktpreisen, sind deutlich weniger verbreitet, bieten aber auch das geringste Refinanzierungsrisiko. Investorensseitig werden verlängerbare Strukturen weitestgehend akzeptiert, da sie eine zusätzliche Sicherheit im Krisenfall darstellen.

### Vergleich der unterschiedlichen Laufzeitstrukturen



Quelle: NORD/LB Floor Research

### Herausforderungen und EBA-Empfehlungen

Auch wenn die EBA verlängerbare Rückzahlungsstrukturen grundsätzlich begrüßt, identifiziert sie dennoch Optimierungspotenzial. So seien die konkreten Triggererevents für eine Laufzeitverlängerung häufig uneinheitlich formuliert oder liegen stark im Ermessen der Emittenten (siehe auch untenstehende Tabelle). Dies fördere das Risiko, dass eine Verlängerung nicht mehr primär dem Schutz der Investoren diene, sondern auch zur Lösung von Liquiditätsproblemen der Emittenten genutzt werden könne. Gleichzeitig kann eine Laufzeitverlängerung ohne klare Vorgaben die Vergleichbarkeit zwischen den individuellen Märkten und Emissionen verringern. Als konkrete Maßnahmen empfiehlt die EBA daher die Bereitstellung einer abschließenden Liste objektiver Triggerereignisse (z.B. Insolvenz des Emittenten oder die Nichterfüllung von Zahlungsverpflichtungen aus dem Cover Pool) seitens der nationalen Aufsichtsbehörden (NCA). Zugleich sollen diese aktiv in die Prüfung involviert werden, ob eine Fälligkeitsverlängerung objektiv gerechtfertigt ist. Nach dem Einsetzen einer Verlängerung fordert die EBA zudem eine Einbindung der Investoren und nennt als Beispiel eine Analyse, ob ein sog. „Unlikeliness to pay“-Event vorliege. Dadurch soll verhindert werden, dass die Laufzeitverlängerung faktisch einer stillschweigenden Kreditstundung gleichkommt.

### Überblick möglicher Auslöser für Fälligkeitsverschiebungen in den nationalen Rechtsrahmen der EU

Land	Trigger Event
Belgien	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Dänemark	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Deutschland	Konkurs, Abwicklung, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Estland	Konkurs, Abwicklung
Finnland	Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität
Frankreich	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Italien	Konkurs, Zahlungsunfähigkeit, Abwicklung Emittent, Maßnahme der Banca d'Italia
Luxemburg	Konkurs, Abwicklung
Niederlande	Konkurs, Abwicklung, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Österreich	Konkurs, Abwicklung
Polen	Konkurs, Abwicklung
Portugal	Zahlungsunfähigkeit, Entzug Banklizenz
Schweden	Zahlungsunfähigkeit
Slowakei	Konkurs, Abwicklung, Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent
Spanien	Konkurs, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Tschechien	Vertraglich geregelt
Ungarn	Vertraglich geregelt

Quelle: Jeweilige Landesgesetzgebung, EBA, NORD/LB Floor Research

**Liquiditätsanforderungen**

Die CBD beinhaltet auch die Anforderung eines Liquiditätspuffers aus hochliquiden Aktiva für Emittenten. Dieser soll im Falle eines Zahlungsausfalls für mindestens 180 Tage die Nettomittelabflüsse decken, was sicherstellen soll, dass im Krisenfall genügend Liquidität für Zins- und Tilgungszahlungen bis zur vollständigen Verwertung der Deckungsmasse vorhanden ist. Allerdings sieht die EBA gewisse Problematiken in der aktuellen Regelung. So erlaube diese den Mitgliedstaaten, bei der Berechnung des Puffers die verlängerte Fälligkeit im Rahmen einer möglichen Laufzeitverlängerung zu verwenden. Da diese im Regelfall 12 Monate beträgt, würde dies bedeuten, dass kein effektiver Puffer besteht, solange keine Laufzeitverlängerung ausgelöst wurde. In diesem Zeitraum wären Investoren dann weder durch den Liquiditätspuffer noch durch die Fälligkeitsverlängerung geschützt und würden das einseitige Risiko tragen. Hier empfiehlt die EBA, die grundsätzliche Flexibilität der Mitgliedstaaten beizubehalten, um nicht zu sehr in die marktüblichen Strukturen einzugreifen, gleichzeitig fordert sie aber auch das Einführen zusätzlicher Sicherheiten, um Liquiditätspuffer und Laufzeitverlängerungen besser aufeinander abzustimmen. So soll sichergestellt werden, dass auch bei einer Insolvenz oder finanziellen Schieflage der Emittenten Mechanismen zur Wiederauffüllung des Liquiditätspuffers bestehen.

**Green Covered Bonds und ESG-Risiken von Cover Pools**

Nachhaltige Finanzierung hat in der EU in den letzten Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen, insbesondere im Rahmen des European Green Deals und der EU-Taxonomie. Auch Green Covered Bonds werden zunehmend für die Finanzierung ökologischer Projekte genutzt. Aktuell gibt es im europäischen Covered Bond-Rahmenwerk jedoch keine spezifischen Regeln zu ESG-Aspekten oder zur Transparenz nachhaltiger Deckungswerte. Die bereits erwähnten ESG-Initiativen existieren stattdessen auf der Ebene des Gesamtinstituts und beziehen sich nicht spezifisch auf die jeweiligen Cover Pools. Gerade für Investoren in Grüne Covered Bonds ist deren genaue Zusammensetzung jedoch von zentraler Bedeutung, da die ESG-Risiken der Assets in den Cover Pools (z.B. Überschwemmungen oder strengere Energieeffizienzvorhaben) oft getrennt von denen des gesamten Instituts zu betrachten sind und im Insolvenzfall vordergründig auf diese zurückgegriffen wird. Gleichzeitig vermisst die EBA aufgrund der unterschiedlichen Definitionen und Klassifikationen von nachhaltigen Deckungswerten Transparenz und Vergleichbarkeit, gerade in Bezug auf die individuellen Investitionsstrategien. Ein weiteres Risiko in den aktuell nicht einheitlich definierten Regelungen sieht sie in einem erhöhten Potenzial für Greenwashing, welches das Vertrauen in das gesamte Covered Bond-Segment belasten könnte. Zusammenfassend erkennt sie also einerseits die wachsende Bedeutung von ESG-Aspekten für den Covered Bond-Markt an, insbesondere ist ein Mindestmaß an Transparenz notwendig. Auf der anderen Seite sieht sie aber zugleich die Notwendigkeit eines vorsichtigen Ansatzes, da eine ausufernde Berichtspflicht Institute belasten und hohe Kosten verursachen könnte. Konkret empfiehlt sie die Einführung einer gezielten Offenlegungspflicht auf Ebene der Cover Pools (durch eine Modifizierung der CBD), beschränkt auf Klima- und Übergangsriskien von Immobilien. Diese Berichtspflicht soll nur für Vermögenswerte gelten, für die bereits entsprechende Risikokennzahlen verfügbar sind und laut Empfehlung auf jährlicher Basis erfolgen.

**Angleichung der Anerkennungsfähigkeit von Deckungswerten und Risikobehandlung im Rahmen der CBD und CRR**

Die CBD und die CRR sind von entscheidender Bedeutung für Covered Bonds, verfolgen in der Praxis aber unterschiedliche Ansätze in Bezug auf die Eignung von Deckungswerten und deren Risikobehandlung. Besonders die neu eingeführte CRR III, welche die neuen Regeln der Basel III-Vereinbarung umsetzt, stellt in der Regel strengere Anforderungen an die bevorzugte Risikobehandlung zum Zwecke der Anerkennung der Deckungswerte als die CBD. Dies führt in der Praxis zu Inkonsistenzen, höherer Komplexität und geringerer Transparenz, was sowohl die Emittenten belastet als auch die Vergleichbarkeit für Investoren erschwert. Ziel der EBA ist daher eine stärkere Harmonisierung beider Rahmenwerke, um Transparenz und Investorenschutz stärker in den Fokus zu rücken und gleichzeitig das Gesamtvertrauen in Covered Bonds weiter zu fördern. Die wichtigsten Unterschiede der beiden Regelungen identifiziert die EBA in drei konkreten Bereichen: I) Behandlung von sich im Bau befindlichen Immobilien in den Deckungsstöcken; II) Immobilienbewertung und III) Vollständig besicherte Wohnimmobilienkredite. Im Folgenden möchten wir auf die drei unterschiedlichen Bereiche jeweils kurz eingehen.

**Behandlung von sich im Bau befindlichen Immobilien in den Deckungsstöcken**

In der CRR gilt die klare Vorgabe, dass zur Kreditsicherheit vorgesehene Immobilien fertiggestellt oder bereits genutzt werden müssen, damit sie als Cover Assets anerkannt werden können. Hintergrund ist, dass unfertige Immobilien erhebliche Unsicherheiten bergen. Ins Stocken geratene Bauprojekte, fehlende Genehmigungen oder unerwartet steigende Kosten sind nur Teile der Risiken, welche die Werthaltigkeit solcher Objekte deutlich erschweren. Die CBD lässt hier mehr Spielraum. Einige Mitgliedstaaten erlauben daher die Einbeziehung von sich im Bau befindlichen Immobilien in die Deckungsmasse der Covered Bonds. Die EBA sieht darin ein erhebliches Risiko für Investoren im Krisenfall, da die Qualität der Deckung unsicher sein kann. Gleichzeitig führen diese Inkonsistenzen zu einer jurisdiktionsübergreifend erschwerten Vergleichbarkeit der Cover Pools innerhalb der EU. Sie empfiehlt daher die vollständige Angleichung der Regeln an die strengeren Vorgaben der CRR. Konkret bedeutet dies, dass Immobilien im Bau künftig nicht mehr als Deckungswerte angerechnet werden könnten. Dadurch würde ein europaweit einheitlicher und konservativer Standard gelten, der gleichzeitig die Verlässlichkeit von Covered Bonds erhöhe. Sie ist zudem der Auffassung, dass Marktauswirkungen für Jurisdiktionen, in denen im Bau befindliche Immobilien aktuell in den Cover Pools erlaubt sind, sehr gering wären und daher nicht als Verzerrung auf dem Wohnungsmarkt angesehen werden sollten.



### Bewertungsmethoden für Immobilien

Ein weiterer Unterschied betrifft die Bewertung von Immobilien, die als Deckungswerte dienen. Nach der CBD dürfen Emittenten Marktwerte ansetzen, also den aktuellen geschätzten Verkaufspreis einer Immobilie. Die CRR III schreibt hingegen eine Prudent Valuation vor, die bewusst vorsichtiger ist und Schwankungen am Immobilienmarkt stärker berücksichtigt. Darüber hinaus nutzen einige Mitgliedstaaten den als besonders konservativ angesehenen Mortgage Lending Value, der langfristig stabile Werte ansetzt, die aber meist deutlich unter dem Marktpreis liegen. Diese Uneinheitlichkeiten führen zu sehr unterschiedlichen Immobilienbewertungen in den verschiedenen Jurisdiktionen, selbst wenn es sich um ähnliche Objekte handelt. Daher empfiehlt die EBA langfristig eine Angleichung der Regelungen an die CRR-Prudent Valuation, um Vergleichbarkeit und Anlegerschutz zu gewährleisten. Gleichzeitig erkennt sie an, dass eine verpflichtende Umstellung für Jurisdiktionen mit etablierten anderen Methoden erhebliche Anpassungskosten verursachen und bestimmte Marktsegmente schwächen könnte. Sie rät daher vor der Einführung verbindlicher Regelungen zu einer detaillierten Kosten-Nutzen-Analyse der Europäischen Kommission.

<b>Basel CRE 20.74/20.75, applying both for credit risk and coverage purposes</b>	<b>CRR Credit risk framework, Article 229</b>	<b>Covered Bonds requirements for valuation, Article 6 (5) CBD and Article 129 (3) CRR</b>
<p>The value of the property will be maintained at the value measured at origination, with the following exceptions [...]</p> <p>(2) Value of the property: The valuation must be appraised independently using prudently conservative valuation criteria. To ensure that the value of the property is appraised in a prudently conservative manner, the valuation must exclude expectations on price increases and must be adjusted to take into account the potential for the current market price to be significantly above the value that would be sustainable over the life of the loan. National supervisors should provide guidance setting out prudent valuation criteria where such guidance does not already exist under national law. If a market value can be determined, the valuation should not be higher than the market value.</p>	<p>The valuation of immovable property shall meet all of the following requirements:</p> <p>(a) The value is appraised independently from an institution's mortgage acquisition, loan processing and loan decision process by an independent valuer who possesses the necessary qualifications, ability and experience to execute a valuation.</p> <p>(b) The value is appraised using prudently conservative valuation criteria which meet all of the following requirements: (i) the value excludes expectations on price increases; (ii) the value is adjusted to take into account the potential for the current market value to be significantly above the value that would be sustainable over the life of the loan.</p> <p>(c) The value is documented in a transparent and clear manner.</p> <p>(d) The value is not higher than a market value for the immovable property where such market value can be determined.</p> <p>(e) Where the property is revalued, the property value does not exceed the average value measured for that property, or for a comparable property over the last six years for residential property or eight years for commercial immovable property or the value at origination, whichever is higher.</p>	<p>Member States shall lay down rules on the methodology and process for the valuation of physical collateral assets which secure assets as referred to in points (a) and (b) of paragraph 1. Those rules shall ensure at least the following:</p> <p>(a) for each physical collateral asset, that a current valuation at or at less than market value or mortgage lending value exists at the moment of inclusion of the cover asset in the cover pool.</p> <p>(b) for each physical collateral asset, that a current valuation at or at less than market value or mortgage lending value exists at the moment of inclusion of the cover asset in the cover pool.</p> <p>For immovable property and ships collateralising covered bonds that comply with this Regulation, the requirements set out in Article 208 shall be met. The monitoring of property values in accordance with point (a) of Article 208 (3) shall be carried out frequently and at least annually for all immovable property and ships. For the purpose of valuing immovable property, the competent authorities designated pursuant to Article 18 (2) of Directive (EU) 2019/2162 may allow that property to be valued at or at less than the market value, or in those Member States that have laid down rigorous criteria for the assessment of the mortgage lending value in statutory or regulatory provisions, at the mortgage lending value of that property, without applying the limits set out in Article 229 (1), point (e), of this Regulation.</p>

Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

**Vollständig besicherte Wohnimmobilienkredite**

Kredite, die durch einen anerkannten Sicherungsgeber (z.B. eine staatliche oder regionale Behörde) vollständig garantiert sind, gelten laut CRR als besonders sicher, da das Ausfallrisiko faktisch vom Sicherungsgeber getragen wird. In der CBD ist deren Behandlung jedoch nicht eindeutig geregelt, was zu rechtlichen Unsicherheiten bzgl. ihrer Anerkennung als Deckungswerte und einer möglichen Fragmentierung am Markt führt. Die EBA rät hier zu einer klaren Harmonisierung. Nachweislich durch einen anerkannten Sicherungsgeber vollständig abgesicherte Kredite sollten sowohl unter der CRR als auch unter der CBD konsistent behandelt werden. Dies würde die Attraktivität betroffener Covered Bonds auf Seiten potenzieller Investoren erhöhen.

**Behandlung von Covered Bonds bei Ausfall des Emittenten**

Die Behandlung von Covered Bonds bei einem Zahlungsausfall (Default) des Emittenten sind in der CRR III nicht eindeutig geregelt. Zum einen sind diese bei einem Default durch die Deckungsmasse besichert, zum anderen unterliegen sie zunächst der Primärhaftung des Emittenten, bevor der Rückgriff auf die Deckungsmasse greift. Obwohl Covered Bonds grundsätzlich als äußerst sicher gelten, könnte diese Ambivalenz zu Interpretationsspielräumen bspw. bei den Risikoeinstufungen der Investoren führen. Argumente für die Einstufung als ungesicherte Forderungen sind genauso wie für die Einstufung als gesondert geschützte Instrumente gegeben. Die EBA ist der Ansicht, dass dieses Regelungsdefizit weiter untersucht werden muss und ersucht diesbezüglich um ein Mandat der EU-Kommission, gezielte Änderungsvorschläge für den Rechtsrahmen zu entwickeln. In der Zwischenzeit empfiehlt sie weiterhin die vollständige Anwendung der aktuellen CRR-Regularien.

## Fazit und Ausblick

### **Ungewisser Umsetzungszeitraum für die EBA-Empfehlungen**

Zusammenfassend enthält der EBA-Bericht zur Überprüfung und Performance der Covered Bond-Richtlinie eine durchaus umfangreiche Sammlung von Änderungsvorschlägen der Aufsichtsbehörde. Neben großen Themenkomplexen wie der Einführung eines Drittstaatenäquivalenzregimes, das ohne Zweifel einen erheblichen Einfluss auf den Covered Bond-Markt hätte, befasst sich die EBA auch mit Detailanpassungen an der CBD. Weitere hochrelevante Anpassungen stellen aus unserer Sicht die vorgeschlagenen Anpassungen der deckungsstockfähigen Aktiva [Stichwort: Streichung Artikel 6 Absatz 1 Buchstabe b) und c)] sowie die Einführung einheitlicher Triggerpunkte für eine Laufzeitverlängerung dar. Gerade in der Regelung einer möglichen Drittstaatenäquivalenz könnte unserer Ansicht nach eine Chance liegen, das europäische Covered Bond-Rahmenwerk zu einem quasi weltweiten Standard für gedeckte Schuldverschreibungen weiterzuentwickeln. In Bezug auf die Anpassung der deckungsstockfähigen Aktiva wird die Frage zu beantworten sein, ob nach Umsetzung der EBA-Vorschläge überhaupt noch eine Differenzierung zwischen einem „European Covered Bond“ und einem „European Covered Bond (Premium)“ vorgenommen werden kann. Insgesamt fällt auf, dass der EBA viel an klaren und eindeutigen Definitionen in der CBD liegt, dabei aber stets die individuellen Gegebenheiten in den unterschiedlichen Mitgliedstaaten im Blick behält. So würde selbst für den Fall, dass alle von der EBA vorgeschlagenen Änderungen in die CBD bzw. CRR integriert würden, weiterhin die Heterogenität der unterschiedlichen nationalen Covered Bond-Gesetzgebungen bestehen bleiben. Entsprechend würden wir mit Blick auf die CBD weiterhin von einem Mindeststandard an Harmonisierung für europäische Covered Bonds sprechen, aber nicht von einem einheitlichen paneuropäischen Rechtsrahmen für Covered Bonds. Nach der nun abgeschlossenen Überprüfung des europäischen Rechtsrahmens für Covered Bonds liegt der Ball jetzt wieder im Feld des europäischen Gesetzgebers. Konkret müsste die EU-Kommission einen neuen Gesetzgebungsprozess anstoßen, um die von der EBA vorgeschlagenen Änderungen auch in gültiges Recht zu gießen. Am aktuellen Rand ist noch nicht abzusehen, wann und in welcher Form der Gesetzgeber sich mit möglichen Änderungen am europäischen Rechtsrahmen für Covered Bonds beschäftigen wird.

## EBA-Empfehlungen in tabellarischer Übersicht

Article (CBD/CRR)	EBA Recommendations
CBD Art. 6 (1) (b), (c) (Cover assets)	Rec 1: Restrict eligible cover assets to those qualifying under Art. 129 CRR; Remove Article 6 paragraph 1 (b) and (c)
CBD Art. 9, 10 (Composition cover pool)	Rec 2: Clarify in legislation the definition of primary and substitution assets Rec 3: Clarify the hierarchy between the two discretions allowed by Article 9(2) and 9(3) of the CBD
CBD Art. 12 (Derivatives)	Rec 4: Collateral posted for derivatives should be limited to cash or CQS1 sovereign bonds Rec 5: Received collateral must be segregated Rec 6: Internal hedges must have a replacement counterparty or be substituted with an external counterparty in case of default/downgrade
CBD Art. 13 (Cover Pool Monitor)	Rec 7: Eliminate the option for an internal cover pool monitor; only external CPMs should be allowed
CBD Art. 14–16 & CRR Art. 129, 178 (Coverage requirements & liquidity)	Rec 8: Means for information provision are clearly stated by each member state Rec 9: National laws should clarify statutory coverage regime, incl. methodology for non-principal payments Rec 10: Apply the “lowest of nominal values” principle for cover assets Rec 11: Valuation of non-principal payments should take into account time value Rec 12: Coverage assessments should be calculated on a daily business basis Rec 13: Tighten conditions for reducing statutory OC; assessments must not be left to issuers alone Rec 14: Defaulted cover assets should not be counted for liquidity buffers or future interest inflows
CBD Art. 27, 31 & CRR Art. 107 (Third country equivalence regime)	Rec 15: Develop a third country equivalence regime Rec 16: Assessment of the maturity of the third country domestic markets shall initiate the equivalence assessment Rec 17: Base equivalence assessment on core CBD principles Rec 18: Only third-country covered bonds that meet CRR requirements should receive preferential treatment; requires a legal review and a list of CRR-eligible instruments Rec 19: Third-country applicants must submit a self-assessment, market maturity analysis, and willingness to cooperate

## EBA-Empfehlungen in tabellarischer Übersicht (Fortsetzung)

Article (CBD/CRR)	EBA Recommendations
CBD Art. 17 (Extendable maturities)	<p>Rec 20: Extension triggers must be clearly and objectively defined in national law</p> <p>Rec 21: NCAs should perform mandatory assessments before extensions are activated</p> <p>Rec 22: Investors should be actively involved after an extension via an ad-hoc “unlikely-to-pay” assessment</p>
CBD Art. 15–16 (Liquidity)	<p>Rec 23: Introduce a standardised 3-step methodology for the 180-day liquidity buffer</p> <p>Rec 24: The discretion under Art. 16(5) CBD should only be allowed under objective conditions</p>
CBD Art. 14 (Transparency)	<p>Rec 25: Introduce mandatory annual disclosure of climate risk metrics at cover pool level (limited to immovable property where data is available)</p>
CRR Art. 129 (real estate collateral & risk weights)	<p>Rec 26: Align eligibility rules with CRR Art. 124(3): exposures under acquisition, development, and construction (ADC) should not be eligible.</p> <p>Rec 27: Harmonise valuation methods for immovable property by aligning CBD with CRR “prudent valuation” instead of market value</p>
CRR Art. 129(1)(e) (eligible protection providers)	<p>Rec 28: Align rules with CRR Art. 108; only applicable to new issuances</p>

Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

# Appendix

## Bloomberg-Ticker

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

Country	Ticker	Issuer
Australia	ANZ	Australia & New Zealand Banking Group Ltd
Australia	BQDAU	Bank of Queensland Ltd
Australia	BENAU	Bendigo & Adelaide Bank Ltd
Australia	CBAAU	Commonwealth Bank of Australia
Australia	MQGAU	Macquarie Bank Ltd
Australia	NAB	National Australia Bank Ltd
Australia	WSTP	Westpac Banking Corp
Austria	BTV	Bank fuer Tirol und Vorarlberg AG
Austria	BSWUES	Bausparkasse Wuestenrot AG
Austria	BAWAG	BAWAG PSK Bank fuer Arbeit und Wirtschaft und Oesterreichische Postsparkasse AG
Austria	ERSTBK	Erste Group Bank AG
Austria	HYNOE	HYPO NOE Landesbank fuer Niederoesterreich und Wien AG
Austria	LANTIR	Hypo Tirol Bank AG
Austria	VORHYP	Hypo Vorarlberg Bank AG
Austria	KA	Kommunalkredit Austria AG
Austria	OBERBK	Oberbank AG
Austria	OBLB	Oberoesterreichische Landesbank AG
Austria	RBIIV	Raiffeisen Bank International AG
Austria	RZBBAU	Raiffeisen Bausparkasse Gesellschaft mbH
Austria	RFVORA	Raiffeisen Landesbank Vorarlberg mit Revisionsverband eGen
Austria	RFLBNI	Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien AG
Austria	RFLBOB	Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich AG
Austria	RFLBST	Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG
Austria	RFLBTI	Raiffeisen-Landesbank Tirol AG
Austria	RFVBSA	Raiffeisenverband Salzburg eGen
Austria	BACA	UniCredit Bank Austria AG
Austria	VOWIBA	Volksbank Wien AG
Belgium	ARGSPA	Argenta Spaarbank NV
Belgium	CCBGBB	Belfius Bank SA
Belgium	FBAVP	BNP Paribas Fortis SA
Belgium	INGB	ING Belgium SA
Belgium	KBC	KBC Bank NV
Canada	BMO	Bank of Montreal
Canada	BNS	Bank of Nova Scotia
Canada	CM	Canadian Imperial Bank of Commerce
Canada	EQBCN	Equitable Bank
Canada	CCDJ	Federation des Caisses Desjardins du Quebec
Canada	NACN	National Bank of Canada
Canada	RY	Royal Bank of Canada
Canada	TD	Toronto-Dominion Bank
Czech Republic	KOMERC	Komercni Banka AS
Czech Republic	UNICZ	UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia AS
Denmark	DANSKB	Danmarks Skibskredit A/S
Denmark	DANBNK	Danske Bank A/S
Denmark	JYKRE	Jyske Realkredit A/S

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Country	Ticker	Issuer
Estonia	EESTKR	Coop Pank
Estonia	LHVGRP	LHV Pank AS
Estonia	LUMINO	Luminor Bank AS/Estonia
Finland	AKTIA	Aktia Bank Oyj
Finland	AABHFH	Alandsbanken Abp
Finland	DANBNK	Danske Mortgage Bank PLC
Finland	NDAFH	Nordea Kiinnitysluottopankki Oyj
Finland	OMASST	Oma Saastopankki Oyj
Finland	OPBANK	OP Mortgage Bank
Finland	POPBGR	POP Asuntoluottopankki Oyj
Finland	SPANOY	S-Pankki Oyj
Finland	SPMTBK	SP-Kiinnitysluottopankki Oyj
Finland	SUOHYP	Suomen Hypoteekkiyhdistys
France	CMARK	Arkea Home Loans SFH SA
France	CMARK	Arkea Public Sector SCF SA
France	CRLNCB	AXA Bank Europe SCF
France	AXASFH	AXA Home Loan SFH SA
France	BNPPCB	BNP Paribas Home Loan SFH SA
France	BPCECB	BPCE SFH SA
France	CRH	Caisse de Refinancement de l'Habitat SA
France	CAFFIL	Caisse Francaise de Financement Local
France	CCFSFH	CCF SFH SACA
France	CFF	Cie de Financement Foncier SA
France	ACACB	Credit Agricole Home Loan SFH SA
France	ACASC	Credit Agricole Public Sector SCF SA
France	CMCICB	Credit Mutuel Home Loan SFH SA
France	LBPSFH	La Banque Postale Home Loan SFH SA
France	MMBSCF	MMB SCF SACA
France	SOCFSH	Societe Generale SFH SA
Germany	AARB	Aareal Bank AG
Germany	BAUSCH	Bausparkasse Schwaebisch Hall AG
Germany	BYLAN	Bayerische Landesbank
Germany	BSKBER	BSK 1818 AG
Germany	CMZB	Commerzbank AG
Germany	DEKA	DekaBank Deutsche Girozentrale
Germany	DAA	Deutsche Apotheker- und Aerztebank eG
Germany	DB	Deutsche Bank AG
Germany	DKRED	Deutsche Kreditbank AG
Germany	PBBGR	Deutsche Pfandbriefbank AG
Germany	SPKBRE	Die Sparkasse Bremen AG
Germany	DZHYP	DZ HYP AG
Germany	HCOB	Hamburg Commercial Bank AG
Germany	HASPA	Hamburger Sparkasse AG
Germany	INGDIB	ING-DiBa AG
Germany	KRSKOE	Kreissparkasse Köln
Germany	KRSLDB	Kreissparkasse Ludwigsburg
Germany	LBBW	Landesbank Baden-Wuerttemberg
Germany	HESLAN	Landesbank Hessen-Thueringen Girozentrale
Germany	SAARLB	Landesbank Saar
Germany	LLOYDS	Lloyds Bank GmbH
Germany	MUNHYP	Muenchener Hypothekenbank eG
Germany	NASPA	Nassauische Sparkasse
Germany	KNFP	Natixis Pfandbriefbank AG
Germany	NDB	Norddeutsche Landesbank-Girozentrale

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

<b>Country</b>	<b>Ticker</b>	<b>Issuer</b>
Germany	LBOLD	Oldenburgische Landesbank AG
Germany	SCBGER	Santander Consumer Bank AG
Germany	SKPPFO	Sparkasse Pforzheim Calw
Germany	SSPDOR	Sparkasse Dortmund
Germany	SSPHAN	Sparkasse Hannover
Germany	SSPMUE	Stadtsparkasse Muenchen
Germany	HVB	UniCredit Bank GmbH
Germany	WUWGR	Wuestenrot Bausparkasse AG
Hungary	OTP	OTP Jelzalogbank Zrt
Iceland	ARION	Arion Banki HF
Iceland	ISLBAN	Islandsbanki HF
Iceland	LANBNN	Landsbankinn HF
Italy	MONTE	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA
Italy	BPOPAA	Banca Popolare dell'Alto Adige SpA
Italy	BPSOIM	Banca Popolare di Sondrio SPA
Italy	BNSELL	Banca Sella SpA
Italy	BAMIIM	Banco BPM SpA
Italy	BANDES	Banco di Desio e della Brianza SpA
Italy	BPEIM	BPER Banca
Italy	CARPP	Credit Agricole Italia SpA
Italy	CRDEM	Credito Emiliano SpA
Italy	ICCREA	Iccrea Banca SpA
Italy	ISPIM	Intesa Sanpaolo SpA
Italy	BACRED	Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA
Italy	UCGIM	UniCredit SpA
Japan	SUMIBK	Sumitomo Mitsui Banking Corp
Japan	SUMITR	Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd
Korea	KEBHNH	Hana Bank
Korea	CITNAT	Kookmin Bank
Korea	KHFC	Korea Housing Finance Corp
Korea	SHNHAN	Shinhan Bank Co Ltd
Luxembourg	NDB	NORD/LB Luxembourg SA Covered Bond Bank
Netherlands	ABNANV	ABN AMRO Bank NV
Netherlands	ACHMEA	Achmea Bank NV
Netherlands	RABOBK	Cooperatieve Rabobank UA
Netherlands	ASNBK	ASN Bank NV
Netherlands	INTNED	ING Bank NV
Netherlands	KNABNL	Knab NV
Netherlands	NNGRNV	Nationale-Nederlanden Bank NV/The Netherlands
Netherlands	NIBCAP	NIBC Bank NV
Netherlands	LANSNA	Van Lanschot Kempen NV
New Zealand	ANZNZ	ANZ New Zealand Int'l Ltd/London
New Zealand	ASBBNK	ASB Bank Ltd
New Zealand	BZLNZ	Bank of New Zealand
New Zealand	BZLNZ	BNZ International Funding Ltd/London
New Zealand	WSTPNZ	Westpac Securities NZ Ltd/London
Norway	DNBNO	DNB Boligkreditt AS
Norway	EIKBOL	Eika Boligkreditt AS
Norway	MOREBO	Moere Boligkreditt AS
Norway	SPABOL	SpareBank 1 Boligkreditt AS
Norway	SNOBNO	Sparebanken Norge Boligkreditt AS
Norway	SRBANK	SR-Boligkreditt AS
Poland	PKOBHB	PKO Bank Hipoteczny SA
Portugal	BPIPL	Banco BPI SA
Portugal	SANTAN	Banco Santander Totta SA
Portugal	NOVBNC	Novo Banco SA



<b>Country</b>	<b>Ticker</b>	<b>Issuer</b>
Singapore	DBSSP	DBS Bank Ltd
Singapore	MAYSIL	Maybank Singapore Ltd
Singapore	OCBCSP	Oversea-Chinese Banking Corp Ltd
Singapore	STNCSG	Standard Chartered Bank Ltd
Singapore	UOBSP	United Overseas Bank Ltd
Slovakia	CSOBSK	Ceskoslovenska Obchodna Banka AS
Slovakia	PKBSK	Prima Banka Slovensko AS
Slovakia	SLOSP0	Slovenska Sporitelna AS
Slovakia	TATSK	Tatra Banka as
Slovakia	VUBSK	Vseobecna Uverova Banka AS
Slovakia	CSOBSK	Ceskoslovenska Obchodna Banka AS
Spain	ABANCA	Abanca Corp Bancaria SA
Spain	BBVASM	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA
Spain	SABSM	Banco de Sabadell SA
Spain	SANTAN	Banco Santander SA
Spain	BKTSM	Bankinter SA
Spain	CABKSM	CaixaBank SA
Spain	CRUNAV	Caja Rural de Navarra SCC
Spain	CAJAMA	Cajamar Caja Rural SCC
Spain	DB	Deutsche Bank SA Espanola
Spain	EUROCR	Eurocaja Rural SCC
Spain	UCAJLN	Unicaja Banco SA
Sweden	LFBANK	Lansforsakringar Hypotek AB
Sweden	SEB	Skandinaviska Enskilda Banken AB
Sweden	SHBASS	Stadshypotek AB
Sweden	SBAB	Sveriges Sakerstallda Obligationer AB
Sweden	SWEDA	Swedbank Hypotek AB
Switzerland	UBS	UBS Switzerland AG
United Kingdom	VMUKLN	Clydesdale Bank PLC
United Kingdom	COVBS	Coventry Building Society
United Kingdom	HSBC	HSBC UK Bank PLC
United Kingdom	LLOYDS	Lloyds Bank PLC
United Kingdom	NWIDE	Nationwide Building Society
United Kingdom	SANUK	Santander UK PLC
United Kingdom	SKIPTN	Skipton Building Society
United Kingdom	TSBLN	TSB Bank PLC
United Kingdom	YBS	Yorkshire Building Society

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Appendix

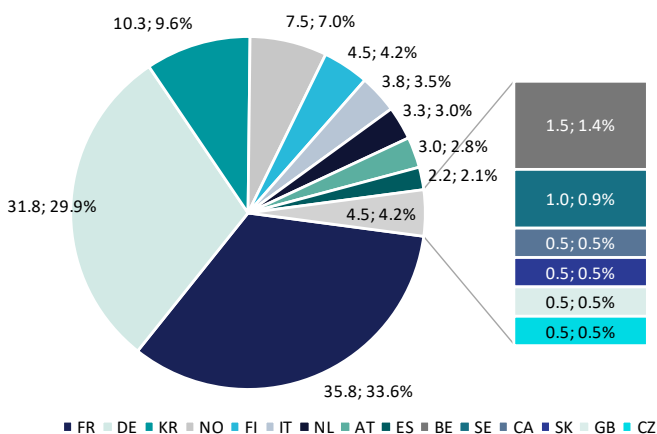
# ESG-Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat

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

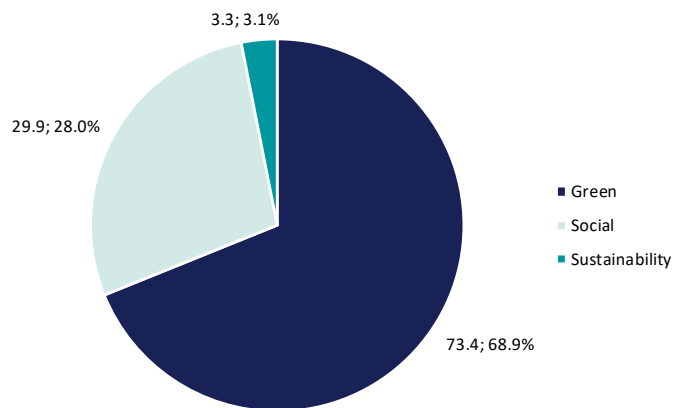
### Der Markt für ESG-Covered Bonds: Ein Update

Im Rahmen unseres jährlich erscheinenden [ESG-Updates](#) diskutieren wir regelmäßig die allgemeinen Entwicklungen im ESG-Segment und fokussieren uns dabei sowohl auf die Dynamik im Teilmarkt von ESG-konformen Covered Bonds im Benchmarkformat, als auch auf regulatorische Fortschritte bzw. Rahmenbedingungen. Im Folgenden legen wir den Fokus auf die aktuellen Entwicklungen auf dem ESG-Teilmarkt für EUR-Benchmarks und die Neuemissionen im laufenden Jahr. Gleichzeitig möchten wir auch auf die aktuellen Einschätzungen der EBA zum Thema Green Covered Bonds und ESG-Risiken in den Cover Pools (siehe auch [unser kürzlich veröffentlichtes EBA-Special](#)) eingehen.

ESG-Covered Bonds nach Staat (EUR BMK; in EUR Mrd.)



ESG-Covered Bonds nach Typ (EUR BMK; in EUR Mrd.)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

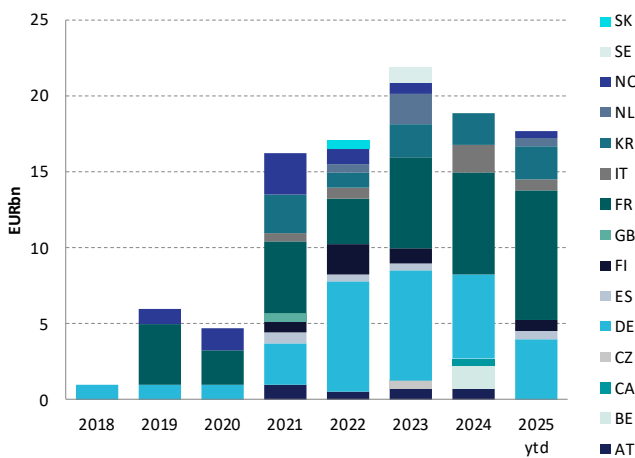
### EUR-Benchmarks im ESG-Format: Anteil an Green Bonds weiterhin dominant

Aktuell summiert sich das insgesamt ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks auf rund EUR 1.112,1 Mrd. Hiervon entfallen EUR 106,6 Mrd. auf Covered Bonds im ESG-Format. Green Bonds dominieren weiterhin klar mit einem Volumen von EUR 73,4 Mrd. (68,9%), gefolgt von Social Bonds mit aktuell EUR 29,9 Mrd. (28,0%). Das Segment „Sustainability“ verzeichnet mit EUR 3,3 Mrd. (3,1%) eher ein Nischendasein, auch wenn es im laufenden Jahr in Gestalt der KEB Hana Bank und der Caja Rural de Navarra im Januar (jeweils EUR 500 Mio.) sowie der Kookmin Bank im September (EUR 600 Mio.) bereits drei Neuemissionen in diesem Format zu verzeichnen gab. Generell sind es bisher ausschließlich Emittenten aus Südkorea und Spanien, die mit gedeckten Anleihen aus dieser Unterkategorie an den Markt gegangen sind. Die Dominanz von Bonds im grünen Format überrascht vor dem Hintergrund der Assetklasse und der im Schwerpunkt vorliegenden Deckungswerte (wohnwirtschaftliche oder gewerbliche Immobilienfinanzierungen) kaum.

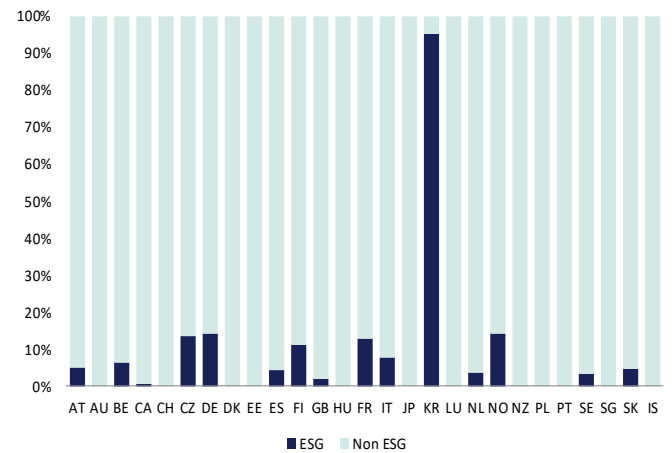
**Frankreich nun größter Anbieter von ESG-Covered Bonds**

In der Betrachtung per Staat mit den insgesamt 146 ausstehenden Covered Bonds im ESG-Format hat Frankreich (EUR 35,8 Mrd.; 37 Bonds) nun Deutschland (EUR 31,8 Mrd.; 50 Bonds) als größte Jurisdiktion nach Volumen abgelöst. Es folgen Südkorea (EUR 10,3 Mrd.; 17 Bonds) und Norwegen (EUR 7,5 Mrd.; 11 Bonds). Bei den koreanischen Emittenten gilt es als Besonderheit zu beachten, dass der Markt vor allem aufgrund des öffentlichen Auftrags der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ein extrem hohes Gewicht an ESG-Emissionen aufweist. Dies zeigt sich auch beim Blick auf die Marktebene, wo das Bild der ESG-Anteile an den ausstehenden Covered Bonds nach wie vor sehr heterogen ist, hohe ESG-Anteile aber eher auf die kleineren Märkte entfallen. Insgesamt bespielen aktuell 15 Jurisdiktionen den ESG-Markt für EUR-Benchmarks. Aus Australien, der Schweiz, Dänemark, Estland, Island, Japan, Luxemburg, Neuseeland, Polen, Portugal, Singapur und Ungarn sind zurzeit keine Emittenten mit gedeckten Anleihen im ESG-Format aktiv.

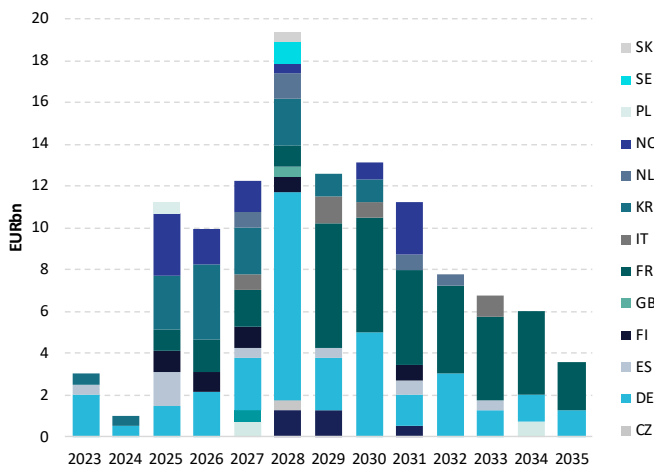
**Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)**



**ESG-Covered Bonds: Marktanteile (EUR BMK)**



**Fälligkeiten ESG-Covered Bonds (EUR BMK)**



**ESG-Covered Bonds: Marktanteile ESG-Typ (EUR BMK)**



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### **Aktuelle Marktentwicklungen in 2025 und Ausblick**

Im laufenden Kalenderjahr 2025 summiert sich das Neuemissionsvolumen an EUR-Benchmarks im ESG-Segment auf aktuell EUR 17,7 Mrd. Diese verteilen sich auf EUR 11,3 Mrd. im Green-, EUR 4,9 Mrd. im Social-, und EUR 1,6 Mrd. im Sustainability-Format. Mit Blick auf das stark fortgeschrittene Jahr lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt festhalten, dass der Rekord in Bezug auf das Neuemissionsvolumen aus dem Jahr 2023 (EUR 21,9 Mrd.) voraussichtlich nicht erreicht wird. Auch für den Wert aus dem Vorjahr (EUR 18,9 Mrd.) wären noch einige ESG-Transaktionen erforderlich. Allerdings liegt das Emissionsvolumen bereits jetzt über dem der Gesamtjahre 2021 (EUR 16,3 Mrd.) und 2022 (EUR 17 Mrd.). Gemessen an der Anzahl der Einzelemissionen zeigt sich ein ähnliches Bild: So wurden bisher 24 Deals im ESG-Format platziert (nach 31 in 2023 und 29 in 2024), das aktuelle Jahr liegt also auch hier leicht unter dem Niveau der Vorjahre. Beim Blick auf die bisher betrachteten Zahlen und den Trend der Jahre 2024 und 2025 ytd lässt sich auf den ersten Blick auf einen eher stagnierenden Markt schließen. Allerdings trifft diese Aussage bei einem Blick auf die vorangegangene Grafik der Fälligkeiten nur bedingt zu. Demnach sind in den letzten beiden Jahren lediglich EUR 3 Mrd. (2023) bzw. EUR 1 Mrd. (2024) zu verzeichnen gewesen. Das Nettoneuemissionsvolumen an ESG-Ware lag also bei EUR 18,9 Mrd. (2023) sowie EUR 17,9 Mrd. (2024), was beide Male einen deutlich gewachsenen Markt indiziert. Mit Blick auf die Fälligkeiten im aktuellen Jahr kann diese Aussage für 2025 allerdings nicht getroffen werden: Bei ungleich höheren Fälligkeiten im Gesamtvolumen von EUR 11,2 Mrd. lag das bisherige Nettoneuemissionsvolumen für das aktuelle Jahr lediglich bei EUR 6,5 Mrd. Es lässt sich auf dem Markt für ESG-Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat also zum ersten Mal ein deutlich weniger starkes Wachstum bei einem Vergleich der Nettoneuemissionsvolumina erkennen. Gleichzeitig stagniert der Markt in 2025 auch bei dem absoluten Emissionsvolumen. Hierbei dürfen allerdings nicht die steigenden Anforderungen an die „Qualität“ der ESG-Ware außer Acht gelassen werden, speziell in Bezug auf die Emittenten und ihre Geschäftsmodelle. Die Entwicklung der nächsten Jahre bleibt nichtsdestoweniger weiterhin spannend zu beobachten. Die oben genannten EUR 17,7 Mrd. an „frischer“ ESG-Ware in 2025 machen bei einem Emissionsvolumen von bisher EUR 145,6 Mrd. im EUR-Benchmarksegment einen Anteil von knapp 12,2% am gesamten Primärmarkt aus. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (2021 bis 2025) liegt der prozentuale Anteil der ESG-Platzierungen an den Neuemissionen bei 12,7%, wobei dieser Wert aufgrund der sehr geringen Emissionsvolumina in 2020 und den Jahren zuvor zuletzt kontinuierlich anstieg. Gleichzeitig kommt hier das besonders „starke“ Jahr 2021 mit einem ESG-Anteil an den Neuplatzierungen von 16,5% recht deutlich zum Tragen.

### **ESG-Covered Bonds im Benchmarkformat: 45 aktive Emittenten**

Nachdem wir im Gesamtjahr 2025 bisher keine „Debütanten“ am Markt begrüßen konnten, kommen wir nach 49 im Vorjahr nun auf 45 aktive ESG-Emittenten im EUR-Benchmarksegment. Gleich dreimal zeigte sich die Credit Agricole Home Loan am Markt für nachhaltige Anleihen und emittierte EUR 3,5 Mrd. im ESG-Format, verteilt auf zwei Green und einen Social Bond. Die CAFFIL war ebenfalls recht aktiv und begab zwei Anleihen im sozialen und eine im grünen Format, bei einem Gesamtvolumen von EUR 2,3 Mrd. Auch die DZ Hyp konnte mehrere Emissionen im ESG-Format auf sich vereinen und begab zwei Grüne Covered Bonds im Gesamtvolumen von EUR 1,5 Mrd. Die KHFC, aufgrund ihres Mandates traditionellerweise ein Emittent von Covered Bonds im sozialen Format, sammelte insgesamt EUR 1,1 Mrd. von ihren Investoren ein, ebenfalls verteilt auf zwei Bonds.

**European Green Bond Standard: Neue Möglichkeit zur Emission nachhaltiger Anleihen**

Nachfolgend möchten wir etwas genauer auf eine Auswahl der regulatorischen Rahmenbedingungen eingehen und verweisen für weiterführende Informationen auch auf unser jährlich erscheinendes [ESG-Update](#). Aktuell haben Emittenten, welche international anerkannte Covered Bonds im ESG-Format emittieren möchten, zum einen die Möglichkeit, die ICMA Bond Principles anzuwenden. Üblich sind hier die Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP) und die Sustainability Bond Guidelines (SBG). Zum 21. Dezember 2024 ist zusätzlich nun auch der EU Green Bond Standard (EUGBS) in Kraft getreten und gibt infolgedessen den Emittenten eine weitere Möglichkeit, von einer externen Aufsichtsbehörde geprüfte nachhaltige Anleihen an den Markt zu geben. Der EUGBS gilt letztlich als freiwilliger Standard und verfolgt das Ziel, die grüne Transformation der Finanzmärkte mithilfe besserer Rahmenbedingungen zu fördern. Er kann sowohl von privaten als auch öffentlichen Emittenten angewendet werden.

**Anforderungen an EU Green Bonds**

Um als einer nach dem neuen European Green Bond Standard zertifizierter Covered Bond zu gelten, müssen potenzielle Emittenten bestimmte Anforderungen erfüllen. Zum einen muss vor der Emission ein extern geprüftes „EU Green Bond Factsheet“ veröffentlicht werden. Hierbei gilt eine detaillierte Berichtspflicht inklusive vollständiger Transparenz über die Verwendung der Anleiheerlöse („Allocation Reporting“) sowie ihren ökologischen Nutzen („Impact Reporting“). Die Erlöse müssen gleichzeitig für Projekte, welche vollständig mit der EU-Taxonomie übereinstimmen (Ausnahmeregelung gemäß Art. 5(1): 85%), verwendet werden, wobei der Bestandsschutz bei Taxonomie-Änderungen sieben Jahre beträgt. Um die korrekte Einhaltung der Taxonomie-Anforderungen kontrollieren zu können, ist ein externer Prüfer erforderlich. Um die Qualität und Zuverlässigkeit der Prüfungen sicherzustellen, ist es notwendig, dass dieser bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) registriert ist und gleichzeitig von ihr beaufsichtigt wird (Anlegerschutz und Marktintegrität).

**EU-Taxonomie: Zentraler Bestandteil zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums**

Die [EU-Taxonomie-Verordnung](#) ist der zentrale Bestandteil des im Jahre 2018 veröffentlichten [EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums](#). Dieser soll die Kapitalisierung nachhaltiger Investitionen fördern, um CO<sub>2</sub>-Neutralität in der EU bis 2050 zu erreichen, und ist kompatibel mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens von 2015. Die EU-Taxonomie klassifiziert Wirtschaftstätigkeiten hinsichtlich ihres Grades der ökologischen Nachhaltigkeit und dient als Orientierungshilfe für Investoren bei der Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten. Um als ökologisch nachhaltig klassifiziert zu werden, muss die Wirtschaftstätigkeit a) einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines der sechs festgelegten Umweltziele leisten; b) nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung anderer Umweltziele führen; c) unter Einhaltung sozialer Mindeststandards ausgeübt werden und d) im Einklang mit technischen Bewertungskriterien stehen. Gleichzeitig sind spezielle Rechtsakte (sog. Delegierte Rechtsakte) definiert, welche die EU-Taxonomie-Verordnung präzisieren und ergänzen. Ein Beispiel hierfür ist der sog. Climate Delegated Act, welcher u.a. konkrete Vorgaben bezüglich Wirtschaftstätigkeiten für den Gebäudesektor macht.

**Empfehlungen der EBA zu Green Covered Bonds und ESG-Risiken von Cover Pools**

Die European Banking Authority (EBA) hat kürzlich ihren Bericht zur Überprüfung und Performance der Covered Bond Directive (CBD) veröffentlicht (siehe [Covered Bond-Special](#)). In ihren Ausführungen nimmt sie dabei auch zu den Regelungen zu Green Covered Bonds und ESG-Risiken von Cover Pools Stellung. Hier kritisiert sie vor allem, dass die aktuellen Regelungen hauptsächlich auf Ebene der Gesamtinstitute greifen, sich aber nicht auf die jeweiligen Cover Pools beziehen. Konkrete Vorgaben zu ESG-Aspekten oder zur Transparenz nachhaltiger Deckungswerte fehlen hier, sind aber besonders für Investoren in Grüne Covered Bonds von hoher Relevanz. Die EBA vermisst aufgrund der unterschiedlichen Definitionen und Klassifikationen von nachhaltigen Deckungswerten zudem Transparenz sowie Vergleichbarkeit und sieht zusätzlich ein erhöhtes Risiko für Greenwashing. Auf der anderen Seite erkennt sie aber auch an, dass eine ausufernde Berichtspflicht die Institute belasten und hohe Kosten verursachen könnte. Daher empfiehlt sie konkret die Einführung einer gezielten Offenlegungspflicht auf Ebene der Cover Pools, beschränkt auf Klima- und Übergangrisiken von Immobilien. Diese Berichtspflicht soll nur für Vermögenswerte gelten, für die bereits entsprechende Risikokennzahlen verfügbar sind und laut Empfehlung auf jährlicher Basis erfolgen.

**Fazit**

Der Markt für Covered Bonds im ESG-Format scheint aktuell nach einigen Jahren des starken Wachstums eher zu stagnieren. Wir konnten zwar erneut ein positives Nettoneuemissionsvolumen konstatieren, welches sich jedoch recht deutlich unter dem der Vorjahre wiederfindet – dies liegt 2025 jedoch, wie dargelegt, hauptsächlich an den wachsenden Fälligkeiten. Auch bei Betrachtung des absoluten Emissionsvolumens stellen wir nun bereits im zweiten Jahr in Folge einen leichten Rückgang fest. Dieses kam im letzten Jahr aufgrund der sehr niedrigen Fälligkeiten nicht wirklich zum Tragen, wird im laufenden Jahr allerdings umso deutlicher. Es bleibt spannend zu beobachten, ob diese Entwicklung lediglich temporär ist oder sich die nächsten Jahre fortführen wird. Nichtsdestoweniger wächst der Markt für ESG-Covered Bonds nach wie vor. Ähnlich wie die EBA sehen wir zudem die aktuellen Regularien rund um Covered Bonds im ESG-Format als grundsätzlich positiv, bewerten die fehlende Vergleichbarkeit und Transparenz bei gleichzeitig wachsenden Anforderungen an Qualität und Berichtspflicht aber als herausfordernd. Daher begrüßen wir die Empfehlungen der Behörde, auch wenn konkrete Schritte seitens der EU-Kommission zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht abzusehen sind. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass auch das Covered Bond-Segment zukünftig als zentraler Baustein bei der (Re-)Finanzierung der grünen Transformation dienen kann.

## Appendix

### Der Ratingansatz von Fitch

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

#### Emittenten-Rating als Ausgangspunkt

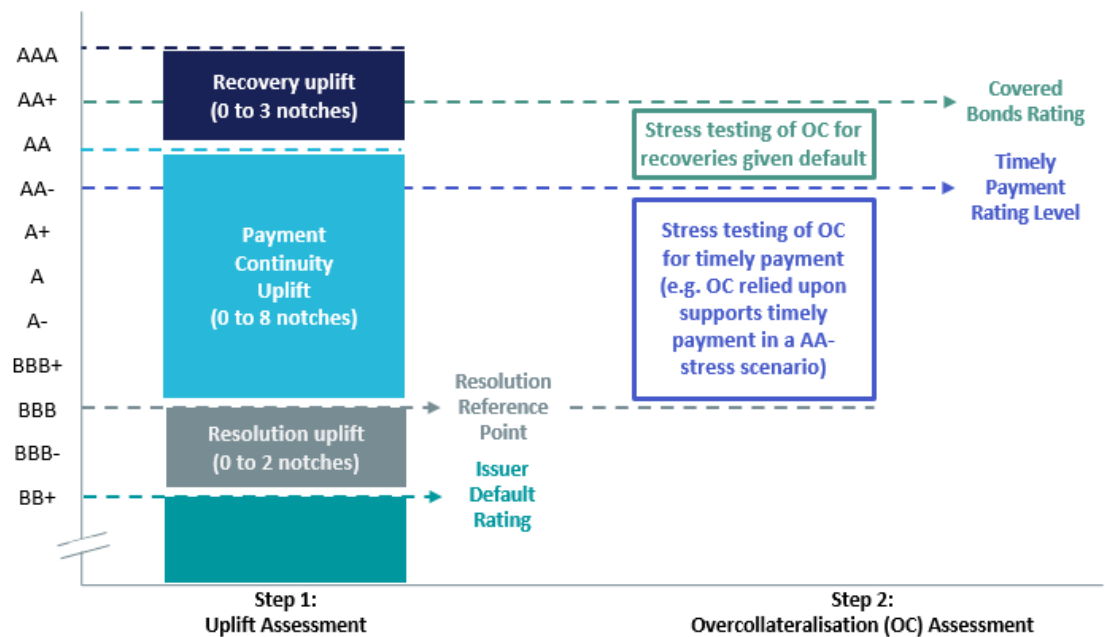
Das Rating für Covered Bonds wird bei Fitch in einem [zweistufigen Prozess](#) ermittelt, der sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeit des Bonds als auch die Recovery given Default berücksichtigt. Hierzu wird in einem ersten Schritt das Resolution Uplift gegenüber dem langfristigen Issuer Default Rating (IDR) ermittelt. Dieses kann insgesamt bis zu zwei Notches betragen. Einen Resolution Uplift können Covered Bonds erhalten, die unter eine Jurisdiktion fallen, welche unter anderem über einen fortschrittlichen Abwicklungsmechanismus verfügt, der einen Bail-in von Senioranleihen vorsieht und vollständig besicherte Covered Bonds hiervon ausnimmt. Zudem wird ein Uplift nur gewährt, sofern das Risiko einer Unterdeckung der ausstehenden Verbindlichkeiten zum Zeitpunkt der drohenden Abwicklung minimal ist. Das wird aus Sicht der Ratingagentur dann gewährleistet, wenn z.B. ein gesetzliches Rahmenwerk oder durch vertragliche Bestimmung eine zuständige Aufsicht sowie ein Asset Monitor existieren. Sofern alle Kriterien erfüllt sind, vergibt Fitch einen Resolution Uplift über dem IDR von maximal zwei Notches. Dies drückt die bevorzugte Position gedeckter Schuldverschreibungen im Vergleich zu ungedeckten Schuldverschreibungen im Falle einer Abwicklung und einer Gläubigerbeteiligung aus. Die Bedingungen für einen Resolution Uplift können der untenstehenden Tabelle entnommen werden, genauso wie jene Voraussetzungen, die keinen Uplift nach sich ziehen.

#### Fitch: Resolution Uplift

Issuer Characteristics	Notches
<ul style="list-style-type: none"> <li>No support: Institutions with an IDR not driven by institutional or state support and their subsidiaries whose IDR is equalised with their parent's</li> </ul>	2
<ul style="list-style-type: none"> <li>Support schemes: institutions with an IDR based on their participation/integration in a mutual support scheme and equalised with group IDR</li> <li>Temporary support: institutions and their subsidiaries with an IDR driven by support, when support is deemed to be temporary</li> </ul>	1
<ul style="list-style-type: none"> <li>Specialised mortgage or public-sector lenders that form part of a broader banking group and are not operationally integrated with the parent</li> <li>Institution without debt buffers requirement such as Minimum Requirement for Own Funds and Liabilities and for which Fitch does not expect resolution to be applied in case of a failure or default</li> </ul>	0

Quelle: Fitch, NORD/LB Floor Research

## Überblick des Covered Bond Ratingprozesses



Quelle: Fitch, NORD/LB Floor Research

### Ermittlung des Payment Continuity Uplift (PCU)

Des Weiteren ermittelt Fitch das Payment Continuity Uplift (PCU). Das PCU spiegelt dabei die Einschätzung der Ratingagentur wider, inwieweit es beim Übergang des Zahlungsstroms vom Emittenten auf den Cover Pool (nach der Insolvenz des Emittenten) zu Verzögerungen oder Unterbrechungen der Zins- und Tilgungszahlungen kommen kann. Die Ausprägungen des PCU reichen von null bis acht Notches und ergeben zusammen mit dem Resolution Uplift und dem IDR das maximal mögliche Covered Bond-Rating auf Basis fristgerechter Zahlungen. Dabei gilt: Je höher der PCU, desto unwahrscheinlicher wird eine Störung des Zahlungsstroms angesehen. Sofern Fitch davon ausgeht, dass eine Zahlungsunterbrechung wegen fehlender Liquiditätsmechanismen wahrscheinlich erscheint, erhält das beurteilte Covered Bond Programm einen PCU von null Notches, wohingegen Programme mit einer Soft Bullet-Struktur (und einer zwölfmonatigen Verlängerung) einen PCU von bis zu sechs Notches erhalten können (über ihrem um den Resolution Uplift adjustierten IDR), sofern es sich um Standarddeckungswerte in entwickelten Bankenmärkten handelt. Emissionen mit einer Pass-Through Struktur können sogar einen PCU um bis zu acht Notches erhalten. Deutsche Hypothekendarlehen profitieren in Folge der aufgeführten Systematik von einem Ratinguplift um bis zu sechs Notches aufgrund des 180 Tage Liquiditätspuffers und der Möglichkeit eines 12-monatigen Fälligkeitsaufschubs. Andere Risiken, wie eine unzureichende Separierung der Deckungswerte oder hohe Risiken im Zusammenhang mit einem alternativen Management des Deckungsstocks, können zu einer Reduktion der PCU führen.



### Level of Payment Continuity Uplift

Maximum PCU in Notches	Effective Liquidity Protection for Principal Payments	Programme Types
8	Maturity date extends beyond the longest maturing asset in the cover pool	Pass-through programmes
6	At least 12 months	Mortgage and public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
5	At least 6 months	Public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
4	At least 9 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
3	At least 6 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
0	No protection	Any programme exposed to maturity mismatches

Quelle: Fitch Ratings, NORD/LB Floor Research

#### Recovery Uplift – weiterer Uplift um zwei bzw. drei Stufen ist möglich

Da Covered Bonds selbst bei einem Zahlungsausfall aufgrund der hinterlegten Deckungswerte eine Recovery given Default bieten, können die jeweiligen Programme einen weiteren Uplift über dem Covered Bond-Rating auf Basis der Rückzahlungswahrscheinlichkeit um bis zu zwei Notches erhalten; bei Covered Bonds mit einem Timely Payment Rating im Non-investment Grade sind es bis zu drei Notches. Die maximale Anzahl der Notches wird vergeben, wenn der nachhaltige Überdeckungslevel des Programmes das Kreditrisiko im relevanten Ratingszenario abdeckt und keine wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit der Rückzahlung bestehen. Der Uplift kann limitiert werden, wenn beispielsweise ein Großteil der Deckungswerte in einer anderen Währung als der des Covered Bonds denominiert ist.

#### Limitierung des maximalen Covered Bond Ratings durch Break-even-OC

Letztlich wird in einem zweiten Schritt die Überdeckungsquote (Break-even OC) für das betreffende Rating-Level ermittelt. Dies ermöglicht eine fristgerechte Bedienung der ausstehenden Covered Bonds in Timely Payment Rating-Stressszenarien und erfüllt auch den Schwellenwert für den angewandten Recovery-Uplift. Die Break-even OC stellt die benötigte Menge an Assets dar, welche über das emittierte Volumen an Covered Bonds hinaus benötigt wird und setzt sich i) aus dem ALM-Loss (Non-Credit Loss) sowie dem ii) Credit Loss zusammen. Die von Fitch für ein betreffendes Rating ermittelte Break-even OC wird dann mit der aus Sicht der Ratingagentur nachhaltig vom Emittenten vorgehaltenen OC verglichen. Sofern die vom Emittenten vorgehaltene OC unterhalb der Break-even OC für das maximal mögliche Rating liegen sollte, testet Fitch das nächstniedrige Szenario. Normalerweise ist das Covered Bond Rating nach unten hin durch das IDR zuzüglich der verfügbaren Notches aus dem Resolution Uplift und mindestens einem Notch aus dem Recovery Uplift begrenzt.

## Appendix

### Der Ratingansatz von Moody's

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

#### **Ratingansatz besteht aus mehrstufigen Prozess**

Der [Ratingansatz von Moody's](#) besteht aus einem mehrstufigen Prozess, der die regulatorische Bevorzugung von Covered Bonds im Rahmen der Bankenrestrukturierungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) berücksichtigt. Hierbei wird auf das Counterparty Risk Assessment (CR Assessment) referenziert. Dieses berücksichtigt, dass Banken in Jurisdiktionen mit Abwicklungsregimen (z.B. BRRD) – selbst im Falle eines Defaults – operative Funktionen aufrechterhalten und weiter Zahlungsverpflichtungen aus bestimmten Instrumenten nachkommen können, obwohl Einlagen und Senior Unsecured-Verbindlichkeiten Verlusten unterliegen (Stichwort: Bail-in). Das CR Assessment beschreibt somit die Ausfallwahrscheinlichkeit von Instrumenten, für die ein Bail-in weniger wahrscheinlich ist, wie beispielsweise Covered Bonds oder bestimmte Derivate. Daher kann die Einschätzung des CR Assessment höher ausfallen als das Senior Unsecured Rating (SUR) bzw. das Deposit Rating.

#### **CR Assessment meist höher als Senior Unsecured bzw. Deposit Rating**

Die Position des CR Assessment hängt davon ab, zu welchem Grad Bail-in-fähige Fremdkapitalinstrumente vorhanden sind und sonstige Instrumente vor Verlusten schützen. Damit spielt das Vorhandensein und die Ausgestaltung von anwendbaren Insolvenz- bzw. Abwicklungsrichtlinien eine zentrale Rolle. Darüber hinaus wird ein potentieller Support durch den Staat bzw. den Regulator berücksichtigt.

#### **Zusätzlicher Notch Uplift für die EU, Norwegen und die Schweiz**

Da Covered Bonds grundsätzlich zu den bevorzugten Instrumenten gehören, deren Ausfallwahrscheinlichkeit im Abwicklungsfall geringer ist als für unbesicherte Instrumente, verwendet Moody's nun typischerweise das CR Assessment als Ankerpunkt zur Bestimmung des Covered Bond-Ratings. Für Länder der EU, UK und Norwegen kann der Ankerpunkt bei gesetzesbasierten Cover Bonds zusätzlich einen Notch oberhalb des CR Assessment liegen, da die Agentur hier im Notfall ein Eingreifen des Staates bzw. der Regulatoren zur Aufrechterhaltung des Covered Bond-Marktes aufgrund dessen langer Historie und Charakteristika für wahrscheinlich hält. Im Falle der Schweiz kann der Anchor auch um mehr als einen Notch über dem CRA liegen.

#### **Betrachtung der Bonität des Emittenten sowie dem Wert des Cover Pools**

Moody's betrachtet damit sowohl die Bonität des Emittenten im Rahmen des Covered Bond-Ankerpunktes als auch den Wert des Cover Pools nach Ausfall des Instituts. Hierzu wird die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten aus dem CR Assessment abgeleitet und mit den zu erwartenden Verlusten aus dem Cover Pool bei Insolvenz des Emittenten verknüpft. Moody's verwendet dabei die Zahlungsströme aus den Deckungswerten (unter Einbeziehung von Kredit- und Marktrisiken), die zur Rückzahlung der ausstehenden Covered Bonds zur Verfügung stehen. Für verschiedene Szenarien werden die zukünftigen Zahlungsströme ermittelt und für jedes Szenario ein Verlust für den Investor berechnet. Die Verluste in den einzelnen Szenarien werden wahrscheinlichkeitsgewichtet addiert und ergeben den erwarteten Verlust (Expected Loss).

**TPI als limitierender Faktor**

Das diesem Expected Loss entsprechende Rating kann jedoch durch das so genannte Timely Payment Indicator (TPI) Framework begrenzt werden. Der TPI ist ein Gradmesser für die erwartete Wahrscheinlichkeit der fristgerechten Bedienung der Covered Bond-Gläubiger im Falle der Nichtzahlung durch den Emittenten. Der TPI kann sechs Ausprägungen annehmen, die von „Very Improbable“ (sehr unwahrscheinlich) bis „Very High“ (sehr hoch) reichen. Je positiver die TPI Einschätzung desto höher kann der Abstand zwischen Covered Bond-Ankerpunkt und Covered Bond-Rating sein. Die TPI Einstufung eines Covered Bond-Programms wird von einer Reihe von Faktoren beeinflusst. Dazu zählen unter anderem qualitative Aspekte der Deckungswerte und des Covered Bond-Programms, aber auch gesetzliche Grundlagen bzw. die vertragliche Ausgestaltung eines Programms. Hinzu kommen weitere Aspekte wie die aufsichtsrechtliche Qualität in einem Land, die Staatsbonität sowie die Reife und Tiefe eines Marktes. Zusammen mit dem Covered Bond-Ankerpunkt bestimmt der TPI das für die jeweiligen Covered Bonds maximal erreichbare Rating.

**Lösung vom TPI möglich**

In der Methodik legt Moody's auch dar, unter welchen Umständen eine Loslösung des Covered Bond Ratings vom TPI-Ansatz möglich ist und damit ein Rating, das nicht mehr von diesen Vorgaben begrenzt wird. Die Ratingagentur gibt vor allem zwei Gründe für die Anwendung des TPI Framework an. Zum einen das Refinanzierungsrisiko, das aus einer Hard- oder Soft Bullet-Struktur resultieren kann und zum anderen die Risiken, die aus den Funktionen des Emittenten für die Deckungsmasse entstehen können. Eine Möglichkeit, um die Refinanzierungsrisiken zu begrenzen wäre die Verwendung von Pass-Through oder Conditional Pass-Through-Strukturen.

**Moody's identifiziert verschiedene Risikoarten**

Im Rahmen der Berechnung der erwarteten Verluste im Cover Pool nach Insolvenz des Emittenten werden von Moody's verschiedene Risikoarten identifiziert. Dabei verwendet die Ratingagentur den Collateral Score als Maßstab für die Kreditqualität im Cover Pool. Diese Kennziffer zeigt den Verlust in Prozent an, der im Zuge der Insolvenz des Emittenten aufgrund von Kreditausfällen im Cover Pool auf Basis zu erwarten wäre. Je niedriger der ermittelte Collateral Score ausfällt, desto höher ist die Kreditqualität der Deckungswerte. Dazu bewertet Moody's die Kreditrisiken anhand separater Modelle für die einzelnen Sicherheitenarten wie Eigenheimfinanzierungen oder Finanzierungen der öffentlichen Hand. In Abhängigkeit vom Emittentenrating und Covered Bond-Rating werden Abschläge von bis zu 50% auf die Kreditrisiken vorgenommen und es ergibt sich das sogenannte Collateral Risk. Einer der Hauptgründe für die Anwendung dieses Abschlags ist die zu erwartende Unterstützung des Programms durch den Emittenten.

**Refinanzierungsrisiko durch Unterschiede im Fälligkeitsprofil**

Ein Refinanzierungsrisiko liegt laut Moody's dann vor, wenn es Unterschiede im Fälligkeitsprofil von Deckungswerten und Covered Bonds gibt. Um die fristgerechte Bedienung der Gläubiger zu gewährleisten, muss unter Umständen neben den Zahlungsströmen aus den Deckungswerten zusätzlich Liquidität generiert werden. Dies kann durch Veräußerungen von Assets oder durch Zwischenfinanzierungen erreicht werden. Dabei können abhängig von den Risikoaufschlägen (Refinancing Margins) Verluste entstehen, die den Cover Pool negativ beeinflussen. Das Refinanzierungsrisiko wird auf Basis von drei Faktoren modelliert: (i) dem Teil der Deckungsmasse, für den aufgrund von Laufzeiteninkongruenzen eine Zwischenfinanzierung erforderlich ist; (ii) die durchschnittliche Laufzeit des Finanzierungsbedarfs und (iii) der angenommenen Margin. Als weitere Risiken kommen Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zum Tragen, die sich aus Inkongruenzen von in Deckung befindlichen Assets und ausstehenden Covered Bonds ergeben.

**Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken ergeben das Marktrisiko**

Moody's verwendet für die Ermittlung von Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken nach Insolvenz des Emittenten standardisierte Annahmen zur Volatilität der Zinssätze und Wechselkurse. Das Refinanzierungsrisiko sowie die Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zusammen ergeben das Marktrisiko. Die Addition der Marktrisiken und des Collateral Risk ergibt die Cover Pool Losses als Summe aller Risikokomponenten. Die Cover Pool Losses ergeben beim Moody's-Ansatz gemeinsam mit dem Übersicherungsniveau (der OC) sowie der Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten (Wahrscheinlichkeit des Anchor Events) einen Expected Loss. Der Expected Loss bestimmt schließlich das Covered Bond-Rating. Bei bestehenden Ratings werden im Rahmen des Monitorings für die jeweiligen Covered Bonds die niedrigsten OC's abgeleitet bei denen das jeweilige Zielrating gerade noch erreicht wird. Das finale Ergebnis der Ratinganalyse ist das niedrigere der Ergebnisse aus Expected Loss Analyse und TPI Analyse.

**Weitere Ratingüberlegungen im Ratingprozess: Country Ceiling und ESG-Faktoren**

Im Analyseprozess zur Raterstellung berücksichtigt Moody's außerdem weitere relevante Einflussfaktoren. Zu diesen Faktoren zählt insbesondere das Länderrisiko (Country Risk). Dieses Risiko wird ausgehend vom Sitzland des Cover Pools bzw. des Emittenten auf Basis der ökonomischen, rechtlichen und politischen Lage abgeleitet. In Übereinstimmung mit der Raterstellung für Staaten und die daraus abgeleitete Ratingobergrenze (vgl. Sovereign Ceiling Methodology) kann es auch zu Deckelungen beim Covered Bond Rating kommen. Auch Überlegungen mit Blick auf ESG-Faktoren nehmen im Bedarfsfall Einfluss auf die Beurteilung von Covered Bonds. Der Ratingausschuss stützt sich dabei auf die sektorübergreifenden Methodologien zur Bewertung von ESG-Faktoren.

## Appendix

### Der Ratingansatz von S&P

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

#### Prozess in fünf Stufen

Der [Ratingprozess von S&P](#) wird in fünf Phasen untergliedert:

- i) Analyse emittentenspezifischer Faktoren (z.B. gesetzliche, regulatorische, operationelle und administrative Risiken) → kann Covered Bond-Rating über Emittentenrating (Issuer Credit Rating, ICR) liegen?
- ii) Festlegung des RRL (Reference Rating Level) auf Basis der anzuwendenden Abwicklungsmechanismen → Bail-in ja/nein?
- iii) Ermittlung des maximal möglichen Ratings auf Basis der Jurisdiktion und des Cover Pools → externe Supportwahrscheinlichkeit (z.B. Staat, Zentralbank?)
- iv) Analyse der Qualität des Cover Pools (Erwarteter Verlust, Übersicherung, Liquidität)
- v) Kombination der Ergebnisse und Einfluss zusätzlicher Faktoren (z.B. Kontrahenten- und Länderrisiko) → finales Rating

#### ICR bildet Ratinguntergrenze

Die Bonität des Emittenten ist ein essentieller Faktor in der Analyse, da das jeweilige Institut sowohl die primäre Quelle für Zahlungen an die Covered Bond-Gläubiger darstellt als auch das Management des Cover Pools übernimmt und damit Asset-Liability-Mismatch (ALMM)-Risiken, Kreditqualität und Übersicherung signifikant beeinflussen kann. Das Emittentenrating wird somit als Untergrenze für das Covered Bond-Rating angesehen. Davon ausgehend wird zunächst ermittelt, ob grundsätzlich ein Uplift über dem ICR gewährt werden kann. Hierfür müssen u.a. gesetzliche oder vertragliche Regelungen vorliegen, welche die Separierung der Deckungswerte zum Vorteil der Covered Bond-Gläubiger garantieren.

#### Abwicklungsmechanismus definiert RRL

Sollte grundsätzlich ein Uplift möglich sein, wird im nächsten Schritt der RRL festgelegt. Hierzu wird geprüft, ob die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) oder eine vergleichbare Regelung anwendbar ist, die es dem Emittenten erlaubt, weiterhin Zahlungen an die Covered Bond-Gläubiger zu leisten, obwohl Senior Unsecured Papiere ausgefallen sind. In diesem Fall wird der RRL als der höhere Wert von:

- i) dem ICR der emittierenden Bank, zuzüglich einem Notch für Covered Bond-Programme, die von S&P als moderat systemrelevant eingeschätzt werden, oder plus zwei Notches für Programme, die als stark oder sehr stark systemrelevant eingeschätzt werden
- ii) wo verfügbar, dem Resolution Counterparty Rating (RCR) der emittierenden Bank definiert. In Jurisdiktionen, in denen kein entsprechender Abwicklungsmechanismus vorliegt, entspricht das RRL dem ICR.

### **Wahrscheinlichkeit externer Unterstützung**

Die Wahrscheinlichkeit öffentlicher Unterstützung bestimmt das jurisdiktionsunterstützte Ratingniveau (JRL; Jurisdiction-Supported Rating Level). Dieses spiegelt die Einschätzung von S&P wider, wie wahrscheinlich es ist, dass ein Covered Bond-Programm Unterstützung erhält, bevor auf eine marktorientierte Lösung – etwa die Verwertung der Deckungsaktiva am offenen Markt – zurückgegriffen werden muss. Eine solche Unterstützung kann entweder durch direkte staatliche Intervention – beispielsweise durch eine Zentralbank – oder indirekt durch den Einsatz privater Mechanismen seitens der Regierung beziehungsweise durch Treuhänder, Verwalter oder andere Parteien erfolgen, die zum Schutz von Covered Bonds handeln (auf Grundlage spezifischer Gesetze oder sonstiger Vorgaben). Zur Einschätzung werden (i) die Stärke der Covered Bond-Gesetzgebung, (ii) die systemische Bedeutung der Covered Bonds in ihrem Markt und (iii) die Kreditfähigkeit des Staates bewertet. Die Einschätzung kann vier verschiedene Ausprägungen von „Weak“ bis „Very Strong“ einnehmen, wobei der Gesamtwert auf der schwächsten Einzeleinschätzung der drei Kriterien basiert. Anschließend kann ein Uplift von 0 bis 3 Notches über dem RRL gewährt werden, wodurch das JRL definiert wird.

### **Cover Pool-Faktoren**

Auf Basis des JRL wird folgend ein weiteres Notching vorgenommen, welches die Übersicherung im Cover Pool berücksichtigt und untersucht, inwieweit diese Kreditrisiken und Refinanzierungskosten abdeckt. Hierzu wird nicht nur die Höhe zusätzlicher Übersicherung betrachtet, sondern auch die Liquiditätsbedingungen. Für Assets mit einem aktiven Sekundärmarkt kann ein Uplift von bis zu vier Notches erfolgen, Programme mit weniger liquiden Assets erhalten maximal zwei Notches. Wenn kein ausreichend aktiver Sekundärmarkt für die Vermögenswerte des Deckungspools existiert, der es dem Programm für gedeckte Schuldverschreibungen ermöglicht, Mittel gegen seine Vermögenswerte aufzunehmen, erhalten Programme mit weniger liquiden Vermögenswerten eine maximale Anhebung um höchstens zwei Stufen.

### **Abzüge für Liquiditätsrisiken und freiwillige Übersicherung**

Die Form der Zusicherung der Übersicherung spielt eine wichtige Rolle. So erfolgt für rein freiwillig gehaltene Übersicherung grundsätzlich ein Abzug von einem Notch. Eine öffentliche Zusicherung führt ebenso zu einem Abzug von einem Notch, falls der Support in der Jurisdiktion lediglich als „Weak“ eingeschätzt wird – nicht jedoch, wenn das gesetzlich verankerte Programm durch einen robusten Rechtsrahmen gestützt ist, der Mindestniveaus der Überbesicherung sowie Zulassungskriterien festlegt, die ausschließlich hochwertige Aktiva im Deckungsstock erlauben. Bei gesetzlichen und vertraglichen Zusicherungen gibt es generell keinen Abzug. Ein weiterer Abzug von einer Stufe kann vorgenommen werden, wenn es keine zugesagte Liquiditätsdeckung von mindestens sechs Monaten gibt.

### **Berücksichtigung weiterer Faktoren**

In einem letzten Schritt werden die vorherigen Ergebnisse kombiniert und weitere Einflussfaktoren berücksichtigt, um schließlich das finale Covered Bond-Rating zu bestimmen. Hierbei sind insbesondere Kontrahentenrisiken (vereinfacht und Bestandteil der Covered Bond-Kriterien) und Länderrisiken zu nennen. Bezüglich des Länderrisikos gibt es dabei (für Programme mit Assets aus nur einer Jurisdiktion) im Gegensatz zu anderen Agenturen kein generelles Country Ceiling, sondern es findet ein Notching über dem Foreign Currency Rating des jeweiligen Staates statt, das von der Sensitivität der Cover Assets zum Sovereign Default abhängt. Wird dieses Risiko als „High“ angesehen, ist ein maximaler Uplift von zwei Notches möglich. Liegt die Einschätzung bei „Moderate“ beträgt der maximale Uplift grundsätzlich vier Notches, kann jedoch auf bis zu sechs Notches erhöht werden, wenn zusätzliche Kriterien erfüllt werden (bspw. darf kein Refinanzierungsrisiko bestehen). Covered Bonds, die ein aus Sovereign Default-Risiken resultierendes Refinanzierungsrisiko aufweisen, das nicht voll mitigiert wird, unterliegen einer besonderen Beschränkung. Hier kann ein maximaler Uplift von fünf Notches gewährt werden, wobei zusätzlich zwischen Emittenten in und außerhalb der Währungsunion differenziert wird.

**Gesamtuplift von bis zu neun Notches möglich**

Insgesamt ergibt sich somit in der S&P-Methodik ein maximal möglicher Uplift über dem RRL-Ausgangspunkt von neun Notches. Zur Erreichung müssen mindestens folgende vier Kriterien erfüllt sein:

- i) der systemische Support wird mit „Very Strong“ bewertet
- ii) die Übersicherung deckt die Kreditrisiken im AAA-Szenario sowie sämtliche Refinanzierungsrisiken komplett ab
- iii) 180 Tage Liquiditätsbedarf muss gedeckt werden (kann z.B. auch durch Laufzeitverlängerungen erfolgen)
- iv) die Übersicherung wird vertraglich oder gesetzlich vorgeschrieben bzw. wird öffentlich zugesichert

Darüber hinaus darf das Rating nicht durch sonstige Faktoren wie Länder- oder Kontrahentenrisiken beschränkt werden.

**Notching über dem Ausgangspunkt**

	Factor	No. of notches
	Reference rating level	0 – 2
+	Jurisdictional support	0 – 3
+	Credit enhancement	1 – 4
-	Type of commitment	0 – 1
-	Liquidity scheme	0 – 1
=	Maximum CB rating	

Quelle: S&P, NORD/LB Floor Research

**De-Linking nur ohne ALMM-Risiko**

Im Gegensatz zur beschriebenen Vorgehensweise kann ein Covered Bond-Rating komplett vom RRL abgekoppelt werden, sodass es ohne einen maximalen Ratinguplift ermittelt werden kann. Hierzu muss das Covered Bond-Programm jedoch strukturell vor einem ALMM bewahrt werden und die Übersicherung muss gesetzlich oder vertraglich zugesichert sein.

**Ganzheitliche Anpassung & Ausblicke**

S&P kann zur Ermittlung des Endratings eines Covered Bonds eine Anpassung um eine Stufe nach oben oder unten vornehmen, um eine ganzheitlichere Sicht auf dessen Kreditwürdigkeit abzubilden. Die Möglichkeit einer solchen Anpassung wird anhand einer Analyse der Kreditqualität des jeweiligen Covered Bond-Programms im Vergleich zu Peers bewertet. Zudem vergibt S&P für alle Covered Bond-Ratings Ausblicke, die an das Emittentenrating (ICR) gekoppelt sind. Diese Ausblicke können stabil, positiv, negativ oder in Entwicklung sein. Sie spiegeln die Einschätzung von S&P hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit und Richtung einer möglichen Ratingänderung im mittleren Zeithorizont wider.

## Appendix

# Der Ratingansatz von Morningstar DBRS

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

### **Covered Bond-Ratings: Morningstar DBRS arbeitet mit vier Bausteinen**

Der [DBRS-Ansatz](#) basiert auf vier Bausteinen. Zuerst wird auf die Reference Entity (RE) abgestellt. Entsprechend leitet sich im ersten Baustein der Covered Bond Attachment Point (CBAP) aus dem Critical Obligations Rating (COR) oder dem Long Term Senior Debt Rating der Reference Entity (RE-LTSDR) ab. Liegt kein LTSDR vor, kann alternativ auch auf das Long Term Issuer Rating des Emittenten zurückgegriffen werden. Beim zweiten Baustein bewertet DBRS das spezifische Legal and Structuring Framework (LSF). Als Ergebnis erhält DBRS eine für das Programm geltende Bewertung des Rahmenwerks mit den Ausprägungen Very Strong, Strong, Adequate, Average und Modest. Aufbauend auf dem CBAP als Ankerpunkt für die Ratingeinstufung und der Bewertung des LSF wird die Qualität des Cover Pools (CP) evaluiert, um daraus die Wahrscheinlichkeit abzuleiten, dass die Covered Bonds in Übereinstimmung mit den Anleihebedingungen bedient werden. Das Ergebnis beschreibt die LSF-Likelihood, welche als Zwischenschritt bei der Raterstellung zu verstehen ist, auf dem der Baustein vier aufbaut. Dies ist die Verwertungsanalyse, bei der DBRS eine Cashflow-Simulation durchführt, um den Anteil der erhaltenen Kapitalzahlungen zu bestimmen.

### **Baustein eins: Covered Bond Attachment Point (CBAP) berücksichtigt drei Regime**

Der CBAP spezifiziert die Kreditstärke der RE. Als Ausgangsbasis dient eine langfristige Risikoeinstufung der RE (entweder des COR, Senior Unsecured oder Issuer Ratings). Diese kann unter bestimmten Bedingungen angepasst werden. So ändern sich Ausgangsbasis und mögliche Notch-Anpassungen in Abhängigkeit von Rechtsrahmen und systemischer Relevanz von Programm und RE. Dabei sind drei Regime zu unterscheiden: i) Europäische Programme, für deren RE die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) Anwendung findet. ii) Programme, für deren RE nach Auffassung von DBRS ein dem BRRD äquivalentes Abwicklungsregime Anwendung findet und iii) Programme, für deren RE weder das eine noch das andere Anwendung findet. Für den Fall i) werden RE, die über ein zugewiesenes COR verfügen, bewertet. Das COR bezieht sich auf das Ausfallrisiko für Verpflichtungen, für die es wahrscheinlicher ist, dass sie vom Bail-in ausgenommen werden und im Falle der Abwicklung in der Bank verbleiben als andere Senior Unsecured Obligations. Sofern DBRS hier Covered Bonds entweder als für den Heimatmarkt von hoher Relevanz oder für den Emittenten von hoher strategischer Bedeutung ansieht, wird der CBAP dem COR gleichgesetzt. Sonst entspricht das CBAP dem COR abzüglich eines Notches, wobei das RE-LTSDR die Untergrenze des CBAP markiert.



**Bezug zur Bedeutung der Covered Bonds für den Heimatmarkt**

Existiert kein COR, wird bei hoher Relevanz von Covered Bonds für Heimatmarkt und/oder Emittenten der CBAP dem RE-LTSDR plus einem Notch gleichgesetzt. Sonst entspricht der CBAP dem RE-LTSDR. Für ii) wird zwischen RE unterschieden, die systemrelevant sind, und denjenigen, auf die dies nicht zutrifft. Für erstere setzt DBRS den CBAP mit dem RE-LTSDR unter Berücksichtigung eines möglichen Uplifts um bis zu zwei Notches gleich, sofern Covered Bonds als wichtig für den Heimatmarkt gelten oder das Programm strategisch für die RE ist. Sonst setzt DBRS den CBAP mit dem RE-LTSDR, zuzüglich eines möglichen Uplifts um lediglich einen Notch, gleich.

**Keine systemische Relevanz, aber hohe Bedeutung für den Heimatmarkt**

Bei nicht gegebener Systemrelevanz der RE, aber hoher Bedeutung von Covered Bonds für den Heimatmarkt, kann sich für den CBAP ebenfalls eine Einstufung von RE-LTSDR plus ggf. einem Notch ergeben. Sonst wird der CBAP mit dem RE-LTSDR gleichgesetzt. Im Fall iii) wird schließlich für RE, die nicht unter die BRRD oder ein äquivalentes Regime fallen, der CBAP mit dem RE-LTSDR gleichgesetzt.

**Weitere Bausteine**

Der zweite Baustein zielt auf die Klassifizierung des für den Covered Bond relevanten Legal and Structuring Frameworks (LSF) ab. Die Bewertung begrenzt dabei die Zahl der möglichen Uplifts ausgehend vom CBAP und bezieht sich auf i) die Robustheit der Abgrenzung des Deckungsstocks, ii) den Zugang zu den Cash Flows des Cover Pools auf präferierter und zeitnahe Basis, die Notwendigkeit und Möglichkeit den Cover Pool zu liquidieren inklusive der Wahrscheinlichkeit systemischer Unterstützung sowie iii) die Notfallpläne einschließlich der möglichen Beteiligung von Regulierungsbehörde bzw. Zentralbank, um die Übertragung des Deckungsstocks zu erleichtern und Unterstützung der Regulatoren für den Covered Bond-Markt. Als Ergebnis wird das LSF-Assessment spezifiziert, das die Ausprägungen Very Strong, Strong, Adequate, Average und Modest einnehmen kann. Auch die LSF-Likelihood (LSF-L), die die Wahrscheinlichkeit ausdrückt, dass Covered Bond-Investoren gemäß der Anleihebedingungen bedient werden, zählt zum zweiten Baustein. Der dritte Baustein, das Cover Pool Credit Assessment, geht der Frage nach, ob der Deckungsstock die fristgerechte Zahlung von Zins und Tilgung leisten kann. DBRS sieht Ausnahmen vor, bei denen eine Bewertung nicht erforderlich ist: i) DBRS verfügt nicht über eine auf die Cover Assets anwendbare Methodik oder ii) das LSF-L entspricht dem CBAP und eine Anhebung des Ratings über das LSF-L hinaus ist aufgrund der geringen Recovery-Aussichten nicht möglich. In diesen speziellen Fällen entspricht das Covered Bond-Rating daher dem CBAP. Darüber hinaus wird der dritte Baustein als das Ratingstress-Szenario betrachtet, dem die Struktur angesichts der von DBRS zugestanden vorhandenen Überbesicherung (OC) standhalten kann.

**Zusammenführung von CBAP, LSF und Cover Pool Credit Assessment**

Die LSF-L ergibt sich als Wahrscheinlichkeit dafür, dass Investoren gemäß den Anleihebedingungen bedient werden. Die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten des Ausfallereignisses für einen Covered Bond ist integraler Bestandteil der Risikobewertung von Morningstar DBRS. Grundsätzlich tritt dieses Ereignis aufgrund des Dual Recourse nur dann ein, wenn sowohl der Ausfall für den Emittenten als auch für den Cover Pool eingetreten ist. Es wird ferner ein positiver linearer Zusammenhang zwischen dem Ausfall des Emittenten und dem Ausfall des Cover Pools unterstellt. Das heißt, es wird ein Korrelationskoeffizient  $\rho > 0$  angenommen. Neben dem Korrelationskoeffizienten gehen außerdem die Ergebnisse aus den ersten drei Bausteinen in die Kalkulation ein.

### Ausfallwahrscheinlichkeit von RE und Cover Pool

So wird die Ausfallwahrscheinlichkeit der RE durch den CBAP beschrieben, während die Ausfallwahrscheinlichkeit des Cover Pools auf das Cover Pool Credit Assessment zurückzuführen ist. Das LSF-Assessment geht über den Parameter  $\alpha$  ebenfalls in die Berechnung mit ein, wobei hier den fünf möglichen Ausprägungen Werte zugeordnet werden, die für die Wahrscheinlichkeit stehen, dass die Investoren nicht den vollen Nutzen aus dem Deckungsstock ziehen können oder, dass die Erlöse nicht ausreichend schnell fließen, um einen Ausfall des Bonds zu vermeiden.

### Erwartung über eine Werterholung durch die Qualität des Cover Pools

Im vierten Baustein schafft Morningstar DBRS die Möglichkeit, ein bis zu zwei Notches umfassendes Uplift des Ratings vorzunehmen, sofern die Analyse des Deckungsstocks indiziert, dass dieser eine nennenswerte Unterstützung bedeuten bzw. hohe Wiedereinbringungsquoten im Fall des Ausfalls des Covered Bonds generieren würde. Nachfolgend werden die Bausteine tabellarisch zusammengefasst.

## Morningstar DBRS-Methodologie Covered Bonds: Vier Bausteine in der Übersicht

Building block	Major components
I. Covered bond attachment point (CBAP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Designates the credit strength of the RE</li> <li>▪ European covered bond programmes where RE is subject to the BRRD:               <ol style="list-style-type: none"> <li>a. With critical obligations rating (COR); CBAP = [COR] or max([COR -1];[RE-LTSDR])</li> <li>b. Without COR: LT senior debt rating RE; CBAP = [RE-LTSDR+1] or [RE-LTSDR]</li> </ol> </li> <li>▪ Covered bond programs where the RE is subject to “BRRD-equivalent” regime:               <ol style="list-style-type: none"> <li>a. RE systemically important: CBAP = [RE-LTSDR+ up to 2] or [RE-LTSDR+ up to 1]</li> <li>b. RE not systemically important: CBAP = [RE-LTSDR+ up to 1] or [RE-LTSDR]</li> </ol> </li> <li>▪ Covered bond programs where the RE is neither subject to the BRRD nor subject to “BRRD-equivalent” regime: CBAP = [RE-LTSDR]               <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Canadian REs: CBAP = LT senior debt rating</li> </ol> </li> </ul>
II. Legal and structuring framework (LSF) and LSF-L	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Likelihood that payment obligations could be smoothly and efficiently transferred</li> <li>▪ Review of dedicated covered bond legislation</li> <li>▪ Prerequisite: covered bonds do not automatically default</li> <li>▪ Ability and willingness of the regulator to support</li> <li>▪ Likelihood that CB holders will be repaid according to the terms (LSF-L)</li> <li>▪ Analysis of the terms of each CB programme and the structuring features</li> </ul>
III. Cover Pool Credit Assessment	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Estimation of PD and LGD, analysis of stressed asset cash flows</li> <li>▪ Accounts for timing of RE discontinuing its payments</li> <li>▪ Cover pools with public sector exposures may deserve a different type of analysis (high correlation between the PSEs and the sovereign in which the cover assets are concentrated)</li> <li>▪ Where applicable, downscaling of OC by reference to the minimum observed OC during the past 12m</li> </ul>
IV. Recovery Prospects	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ DBRS may give up to two notches uplift from the LSF-L</li> <li>▪ Application of cash flow simulation aimed at covering the cost of funding under stress scenario</li> </ul>

Quelle: Morningstar DBRS, NORD/LB Floor Research

## Appendix

# Der Ratingansatz von Scope

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

### **Aufbau und Logik der Scope-Methodologie**

Die [Scope-Ratingmethodologie](#) trägt dem Dual Recourse-Charakter von Covered Bonds Rechnung. Dabei bildet die Analyse des Emittenten bzw. die Ableitung des Emittentenratings den Ausgangspunkt für das Covered Bond-Rating. Ausgehend von diesem Ankerrating werden mögliche Heraufstufungen abgeleitet, die auf den jeweils geltenden Rechtsrahmen für Covered Bonds sowie das anzuwendende Abwicklungsregime für Banken bzw. den Umfang der systemischen Unterstützung zurückgehen. In diesem Zuge ist im Maximum ein Uplift um vier Notches auf Basis des Abwicklungsregimes möglich, während der Rechtsrahmen Heraufstufungen um bis zu zwei Notches ermöglichen kann. In Summe kann aus dem „Governance Support“ also ein Rating zu Buche stehen, das bis zu sechs Notches über dem Emittentenrating liegt. Dieses Heraufstufungspotenzial ist eine Folge der hohen Wahrscheinlichkeit, dass die relevanten Regime auch bei regulatorischen Eingriffen, welche den Emittenten betreffen, eine weitere Bedienung der Covered Bonds bzw. die Fortführung des Programms sicherstellen. Im Rahmen der Analyse des Deckungsstocks wird auch der nur im Bedarfsfall (also bei Ausfall des Emittenten) benötigte Rückgriff auf den Cover Pool bewertet. In einem ersten Schritt wird der potenzielle zusätzliche Uplift basierend auf der Cover Pool-Analyse ermittelt. Governance-Überlegungen spiegeln sich in der Kategorie der Cover Pool-Komplexität (CPC) wider, die die zusätzliche Erhöhung des Cover Pools um bis zu drei Stufen einschränken kann. In einem zweiten Schritt umfasst die Analyse der Unterstützung des Deckungspools eine Betrachtung des Asset- und Cashflow-Risikos, die zu einer Bewertung des erwarteten Verlusts (Expected Loss, EL) führt, dem ein Anleger potenziell ausgesetzt ist. Dabei sieht der Ansatz in Übereinstimmung mit dem Grundprinzip des Dual Recourse vor, dass Verluste nur für den Fall erwartet werden, dass sowohl der Emittent ausfällt als auch die Covered Bond-Struktur keine vollumfängliche und zeitgerechte Rückzahlung gewährleistet. Ein Covered Bond-Rating kann in Summe also um maximal neun Notches oberhalb des Emittentenratings liegen, wobei in Einzelfällen (so z.B. bei einigen CPT-Strukturen) auch eine Heraufstufung um mehr als neun Notches möglich ist.

### **Governance Support: Analyse des Rechtsrahmens**

Die Analyse des Rechtsrahmens für Covered Bonds, aus der ein maximaler Uplift um zwei Notches hervorgehen kann, fußt auf der Bewertung der Abtrennung des Deckungsstocks bzw. der Ausgestaltung der SPV-Struktur. Die Evaluierung des Rechtsrahmens schließt demnach auch die Sicherstellung der ununterbrochenen Zahlungsfähigkeit sowie die Insolvenzferne des Cover Pools mit ein. Zudem wird im Rahmen der Analyse der Frage nachgegangen, ob die zugelassenen Deckungswerte einer hohen Kreditqualität entsprechen sowie vor und nach der Insolvenz des Emittenten ein adäquater Umgang mit Markt- und Liquiditätsrisiken erfolgt. Daneben adressiert die Analyse des Rechtsrahmens u.a. auch die Fragen einer hinreichend vorhandenen Übersicherung, des Umgangs mit Interessenskonflikten im Insolvenzfall sowie der unabhängigen Aufsicht über die entsprechenden Programme.

### Scope: Aufbau der Covered Bond-Ratingmethodologie

1	2	3	4
Rating anchor	Maximum governance support	Maximum additional cover pool support	Maximum Credit uplift
		Cover pool support +3	+9 Notches
		Cover pool support +2	+8 Notches
		Cover pool support +1	+7 Notches
		Resolution regime +4	+6 Notches
		Resolution regime +3	+5 Notches
		Resolution regime +2	+4 Notches
		Resolution regime +1	+3 Notches
		Legal framework +2	+2 Notches
		Legal framework +1	+1 Notch
	Issuer rating	Issuer rating	Covered Bond Rating Floor = Governance Support

Quelle: Scope, NORD/LB Floor Research

#### Governance Support: Bewertung des Abwicklungsregimes

Verbesserte regulatorische Rahmenbedingungen, inklusive neuer Abwicklungsregime, können in einem entsprechenden Szenario eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit für Covered Bonds anzeigen. Dies ist u.a. darauf zurückzuführen, dass Emittenten einem deutlich höheren „Stresslevel“ standhalten können, bevor der Investor im Bedarfsfall nur noch auf den Cover Pool Rückgriff nehmen kann. Die tatsächlichen Uplifts aus dem Resolution Regime leitet Scope aus spezifischen Faktoren ab, die im Zusammenhang mit dem Erhalt der Kreditqualität der Covered Bonds im Abwicklungsfall stehen. Neben Fragestellungen mit Blick auf die mögliche Abwendung eines Emittentenausfalls fokussiert Scope hier u.a. auf die systemische Relevanz des Emittenten oder von Covered Bonds im Heimatmarkt. Im Rahmen der Methodenbeschreibung zur Analyse des Abwicklungsregimes wird auch der Fall berücksichtigt, dass kein entsprechender Abwicklungsmechanismus vorliegt.

#### Cover Pool Support Analysis: CobEL-Modell

Im Rahmen des Cover Pool Supports ist grundsätzlich eine Heraufstufung des Covered Bond Rating Floors (Emittentenrating + Notch-Uplift aus dem Governance Support) um bis zu drei Notches möglich. Das Covered Bond Expected Loss Model (CobEL) wird verwendet, um die maximale Aufwertung des Deckungsstocks zu bewerten. Die Analyse betrachtet die vier Elemente Credit Risk Analysis, Cash Flow Risk Analysis, Auxiliary Credit Considerations und Sensitivity Analysis. Die Credit Risk Analysis basiert auf der emittenspezifischen Analyse der relevanten Deckungswerte und geht in die Cash Flow Risk Analysis ein, wobei die Bewertung der Cash Flows durch das CobEL-Modell erfolgt. Es berücksichtigt sowohl Szenarien, im Rahmen derer der Emittent in der Lage bleibt, die Covered Bonds zu bedienen, als auch die theoretischen Fälle, in denen die Investoren Rückgriff auf den Deckungsstock nehmen müssen. Die einzelnen Bestandteile der Bewertungen im Rahmen der Anwendung des CobEL-Modells erstrecken sich sowohl auf kreditrisikorelevante Aspekte des Deckungsstocks als auch auf die Analyse der Risiken der Zahlungsflüsse (z.B. Refinanzierungsrisiken, Liquiditätsprämien, Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken oder Reinvestitionsrisiken).

**Verfügbare Übersicherung**

Scope sieht auch die Bewertung der verfügbaren Übersicherung bzw. der Sicherung der Liquidität des Cover Pools nach Ausfall des Emittenten vor. Im Rahmen des CobEL-Modells können sowohl die Auxiliary Credit Considerations als auch die Sensitivity Analysis die potenzielle Rating-Heraufstufung des Deckungsstocks einschränken. Als Bestandteil der Auxiliary Credit Considerations, wird außerdem ein Augenmerk auf Gegenparteirisiken in der Form gelegt, dass mögliche negative Konsequenzen für Covered Bonds analysiert werden, welche aus der Kreditqualität von Gegenparteien hervorgehen könnten.

**Cover Pool Support Analysis: Cover Pool Complexity (CPC)-Category**

Scope verwendet eine „Cover Pool Complexity (CPC)-Category“, um den individuellen Deckungsstock auf Basis transparenter Kriterien zu bewerten. Dazu zählt beispielsweise die Verfügbarkeit von Informationen zu wesentlichen Risikotreibern sowie das Zusammenspiel von Komplexität und Transparenz der Covered Bond-Programme. Die CPC-Category spiegelt die genannten Einflussgrößen wider und begrenzt die mögliche Rating-Heraufstufung. Beispielsweise entspricht die CPC-Category „Low“ dem maximalen Uplift in Höhe von drei Notches und die CPC-Category „Highest“ bedeutet, dass kein Uplift im Rahmen der Cover Pool Analysis möglich ist. Tritt der Fall ein, dass für die Cover Pool Analysis nicht ausreichend Informationen zur Verfügung stehen, ist keine Rating-Heraufstufung möglich. Darüber hinaus kann das Covered Bond-Rating zurückgezogen werden, wenn für den vollständigen Ratingprozess notwendige Daten fehlen.

**Cover Pool Analysis bezieht nunmehr auch ESG-Risiken mit ein**

Im Zuge der Auxiliary Risk Considerations (Bestandteil der Cover Pool Support Analysis) stellt Scope heraus, welche Auswirkungen ESG-Aspekte (ESG = Environmental, Social and Governance) auf die quantitative Cover Pool Analysis haben könnten. Sofern ein Emittent hinreichend nachweisen kann, dass Environmental oder Social-Cover Assets ein geringeres Kreditrisiko aufweisen, können diese bei der Analyse mit einbezogen werden. Dies betrifft unter anderem die geringere Ausfallwahrscheinlichkeit aufgrund einer besseren Finanzierbarkeit der Hypothek für den Kreditnehmer sowie einer potenziell höheren Sicherheitenverwertung, da energieeffiziente Häuser gegenüber ansonsten vergleichbaren Immobilien höhere Verkaufserlöse erzielen. Darüber hinaus konstatiert Scope, dass ESG-Assets, im Falle einer Zwangsversteigerung, mit niedrigeren Abschlägen gehandelt werden, wobei sich eine Kreditrisiko- oder Pricing-Differenzierung mit Blick auf „traditionelle“ sowie ESG-Covered Bonds nicht empirisch belegen lässt. Daher haben ESG-Aspekte für die Rating-analyse vorerst nur begrenzte Relevanz.

**Länderrisiken: Kein grundsätzliches Sovereign-Limit**

Bei der Berücksichtigung von Länderrisiken zählt Scope zu jenen Ratingagenturen, die keine grundsätzliche Beschränkung des Covered Bond-Ratings auf das Sovereign-Rating vorgeben. Gleichwohl sieht die Scope-Methodik die Berücksichtigung von länderspezifischen Risikofaktoren vor und führt in diesem Zusammenhang u.a. die mögliche Einflussnahme von Transferisiken, Konvertibilitätsrisiken sowie die Gefahren einer institutionellen Krise auf das Covered Bond-Rating an.

# Appendix

## Ratingmapping und -ergänzungen

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

	Long-term ratings					Credit Quality Step according to CRR <sup>1</sup>	Credit Quality Step according to ECB <sup>2</sup>	Credit Quality Step according to Solvency II <sup>3</sup>
	Fitch	Moody's	S&P	DBRS	Scope			
Investment Grade	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	CQS 1	CQS 1	CQS 0
	AA+	Aa1	AA+	AA (high)	AA+			
	AA	Aa2	AA	AA	AA			
	AA-	Aa3	AA-	AA (low)	AA-	CQS 2	CQS 2	CQS 1
	A+	A1	A+	A (high)	A+			
	A	A2	A	A	A			
	A-	A3	A-	A (low)	A-	CQS 3	CQS 3	CQS 2
	BBB+	Baa1	BBB+	BBB (high)	BBB+			
BBB	Baa2	BBB	BBB	BBB				
BBB-	Baa3	BBB-	BBB (low)	BBB-	CQS 4	CQS 4 CQS 5	CQS 3	
BB+	Ba1	BB+	BB (high)	BB+				
BB	Ba2	BB	BB	BB				
Non-Investment Grade	BB-	Ba3	BB-	BB (low)	BB-	CQS 5	CQS 5	CQS 4
	B+	B1	B+	B (high)	B+			
	B	B2	B	B	B			
	B-	B3	B-	B (low)	B-	CQS 6	CQS 6	CQS 5
	CCC+	Caa1	CCC+	CCC (high)	CCC			
	CCC	Caa2	CCC	CCC	CCC			
	CCC-	Caa3	CCC-	CCC (low)	CC (high)	CQS 6	CQS 6	CQS 4
	CC	CC	CC	CC	CC			
				CC (low)	C (high)			
	C	C	C	C	C	CQS 6	CQS 6	CQS 5
			C (low)	D				
RD/D		RD/D	D	D/SD				

### Ratingergänzungen

*	Review with direction uncertain	e	Expected rating
*+	Review for possible upgrade	WD	Withdrawn
*-	Review for possible downgrade	WR	Withdrawn
u	Unsolicited	NR	Not rated
(P)	Provisional / Preliminary		

<sup>1</sup> [Artikel 136 Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 \(CRR\), Verordnung \(EU\) 2016/1799](#)

<sup>2</sup> [Leitlinie \(EU\) 2015/510, Eurosystem Credit Assessment Framework](#)

<sup>3</sup> [Artikel 109a Richtlinie 2009/138/EG \(Solvency II\), Verordnung \(EU\) 2016/1800](#)

Quelle: Ratingagenturen, EZB, EU, NORD/LB Floor Research

# Appendix

## Datenbasis

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

### **Die verwendeten Daten für die Deckungsstockanalyse und den Marktüberblick**

Die dargestellten Kennzahlen der Cover Pools basieren auf Angaben der Emittenten sowie Ratingagenturen, dabei wurde jeweils auf die aktuellsten verfügbaren Daten zum Zeitpunkt der Erfassung zurückgegriffen. Dies impliziert, dass Cover Pools unter Umständen unterschiedliche Stichtage aufweisen (können). Kennzahlen wurden dabei entweder unverändert übernommen oder auf Basis der reporteten Angaben be- bzw. umrechnet. Zum Teil erfolgt bspw. im Rahmen der „Borrower Types“ eine abgeänderte Einordnung in die einzelnen Kategorien. Die prozentualen Angaben zur regionalen Verteilung können sich wiederum gegebenenfalls auf das am stärksten vertretene Land beziehen. Cover Pool-Daten in Fremdwährungen wurden mit Wechselkursen zum 31. Oktober 2025 umgerechnet, die von der Europäischen Zentralbank ausgewiesen wurden. Die Punkte „LCR eligible“, „LCR level (Bmk/SBmk)“ und „Risk weight“ stellen die uns vorgenommenen Einschätzungen auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Daten dar. Bei der zugesicherten Übersicherung (Committed OC) kann es sich sowohl um „vertragliche“ Verpflichtungen, z.B. gegenüber einer Ratingagentur, handeln, als auch um eine gesetzliche Anforderung. Der Anteil rückständiger Darlehen bezieht sich soweit verfügbar auf Rückstände ab drei Monaten (>90 Tage). Das „Spread Development (>1y)“ erfolgt jeweils aggregiert auf Ebene von Benchmarks (EUR  $\geq$ 500 Mio.) bzw. von Subbenchmarks (EUR 250 Mio.  $\leq$  X < EUR 500 Mio.) der Einzelmittenten unter Berücksichtigung der spezifischen Assetklasse, während die Aggregationen alle Besicherungsarten im EUR-Benchmarksegment umfassen. Das „Spread Development“ basiert auf Daten zum 31. Oktober 2025 und enthält lediglich EUR-Benchmarks bzw. EUR-Subbenchmarks mit einer Restlaufzeit von jeweils mindestens einem Jahr. Für EUR-Benchmarks wird zusätzlich auf die iBoxx-Zusammensetzung „Oktober 2025“ zurückgegriffen. Signifikante Sprünge im Spreadverlauf können insbesondere auf Neuemissionen oder Rückzahlungen zurückzuführen sein. Das „Redemption Profile“ basiert auf historischen Daten und kann daher Bonds enthalten, die aufgrund ihres Emissionszeitpunkts noch nicht im dargestellten Cover Pool enthalten sind. Der jeweils auf Jurisdiktionsebene dargestellte „Market Overview Covered Bonds“ bezieht sich bei den dargestellten Kennzahlen auf die für den Issuer Guide erfassten Cover Pools bzw. ausstehende EUR-Benchmarks. Die grafischen Darstellungen stellen ausschließlich EUR-Benchmarks dar und erfolgen auf Basis von Bloomberg-Tickern.

### **Ratings bei Covered Bonds**

Die Ratings der Covered Bond-Programme wurden kurz vor Veröffentlichung via Bloomberg überprüft, während weitere Ratingkennzahlen ggf. einem regelmäßigen Reporting der Ratingagenturen entnommen wurden und sich somit unter Umständen auf einen früheren Stichtag und damit ggf. auf ein älteres Rating beziehen können. Die in dem Cover Pool Overview dargestellten Ratings sind als aggregierte Information zu verstehen. So ist es zwingend notwendig, Ratings auf ISIN-Ebene zu überprüfen, da die Ratingagenturen ISINs bewerten und keine Programme. Dies hat zur Folge, dass ISINs aus einem Programm unterschiedliche Ratings aufweisen können und damit in der Regulatorik differenziert behandelt werden.

**Die verwendeten Daten für die Emittentenprofile**

Die verwendeten Zahlen, Daten und Angaben beruhen auf bereitgestellten Informationen der jeweils dargestellten Emittenten bzw. Gruppe der Datenanbieter S&P Global Markets Intelligence, Bloomberg L.P., den nationalen Zentralbanken oder Aufsichtsbehörden sowie den von den Ratingagenturen Fitch, Moody's und Standard & Poor's (soweit verfügbar) erfolgten Einzel- und Sektoranalysen. Die Tabellen der Finanzdaten zu den Emittenten wurden anhand der einheitlichen Darstellungssystematik (Templated) von S&P Global Markets Intelligence übernommen. Ebenfalls werden die Tabellen und Grafiken einheitlich in englischer Sprache und Schreibweise dargestellt. Gezeigt werden in der Regel das letzte verfügbare Berichtsende und die zwei vorausgegangenen Geschäftsjahresenden (falls Daten vorliegen). Nichtsdestotrotz führen mitunter abweichende Zeiträume bei den Veröffentlichungen der verwendeten Daten dazu, dass im Rahmen dieser Studie lediglich auf die nächstliegenden verfügbaren Daten zurückgegriffen werden konnte. Ebenso wurde versucht, stets die gleichen Daten auszuweisen. Vereinzelt ist dies aufgrund der unterschiedlichen Bilanzierung jedoch nicht möglich. Das Datum der letzten Datenaktualisierung ist jeweils angegeben. Im Wesentlichen erfolgten die Aktualisierungen im Zeitraum zwischen dem 28. Oktober und 30. Oktober 2025. Die Fälligkeitsprofile nach Assetkategorie (besichert, unbesichert etc.) sind Bloomberg entnommen, ebenso die Asset-Swap-Spreads (ASW) der vom Emittenten im Benchmarkformat begebenen, auf Euro lautenden Senior Unsecured Bonds und des iBoxx € Financials Senior, abgetragen in Abhängigkeit von der Laufzeit. Die Emittentenratings (wir weisen, wenn verfügbar, das Issuer Rating/Issuer Default Rating aus, ist dieses nicht vorhanden, ist angegeben, welches ausgewiesen wird) auf den Emittentenprofilen wurden zum Stichtag 26. November 2025 überprüft.

**Relevante Gesetzestexte und Verordnungen**

Die von uns vorgenommenen Einschätzungen bzw. Einstufungen zur LCR-Einstufung bzw. zum Risikogewicht basieren insbesondere auf den in den Kapiteln [Risikogewichte von Covered Bonds](#), [Covered Bonds im Rahmen des LCR-Managements](#) bzw. [LCR-Management: Zulässige Assets](#) schematisch dargestellten Anwendungen der geltenden Gesetzestexte. Hierbei fokussieren wir auf die seit dem 08. Juli 2022 geltenden gesetzlichen bzw. regulatorischen Rahmenbedingungen.

**Fokus auf EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkemissionen**

Die Einstufungen erfolgen mit Fokussierung auf die relevanten EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkemissionen des jeweiligen Emittenten. Insofern stellen wir bei EUR-Subbenchmarkemittenten beispielsweise das LCR-Level dar, welches sich auf Basis der Emissionsgröße EUR 250 Mio.  $\leq X <$  EUR 500 Mio. ableiten lässt. Auf Jurisdiktionsebene (also insbesondere in den Market Overviews auf Länderebene) wird in der Best Case-Betrachtung auf EUR-Benchmarkgröße abgestellt.



# Appendix

## Erläuterung Finanzkennzahlen

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

### Balance sheet

<b>Net Loans to Customers</b>	Die gesamten Kundenkredite ohne Risikovorsorge. Beinhaltet Kredite zu fortgeführten Anschaffungskosten, Available for Sale, Fair Value (beizulegender Zeitwert) und Trading. Bei Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren, sind es die gesamten Kredite und ausstehende Finanzierungsleasings inkl. Held for Sale.
<b>Total Securities</b>	Alle Wertpapiere in der Bilanz, bewertet nach den angewandten Rechnungslegungsgrundsätzen des erstellten Jahresabschlusses. Nach US-GAAP werden alle Wertpapiere der Kategorien Trading, Available for Sale, Held to Maturity sowie sonstige Wertpapiere einbezogen. Nicht berücksichtigt werden Segregated Securities (z.B. Spezialfonds) oder als Sicherheit hinterlegte Wertpapiere (für Broker-Dealer oder Assetmanager). Bei Banken außerhalb der USA und Kanada unter voller S&P Global Markets Intelligence Coverage und Banken mit zusammenfassender S&P Global Markets Intelligence Coverage sind auch andere finanzielle Vermögenswerte enthalten.
<b>Total Deposits</b>	Gesamtbetrag der Kundeneinlagen.
<b>Tier 1 Common Capital</b>	Hartes Kernkapital definiert nach den aktuellsten regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben. Bei US-Instituten gelten, wenn anwendbar, die Übergangsbeträge. Bei nicht US-Instituten werden nach Verfügbarkeit Übergangs- oder fully loaded Beträge ausgewiesen.
<b>Total Assets</b>	Alle vom Unternehmen zum angegebenen Stichtag in der Bilanz gehaltenen Vermögenswerte unter Berücksichtigung der Bilanzierungsgrundsätze.
<b>Total Risk-weighted Assets</b>	Gesamte risikogewichtete Aktiva (RWA) gemäß Rechnungslegungsvorschriften und regulatorischen Vorgaben.
<b>Income statement</b>	
<b>Net Interest Income</b>	Zinseinnahmen abzüglich Zinsaufwendungen vor Wertberichtigungen für Kredite.
<b>Net Fee &amp; Commission Income</b>	Einnahmen aus Dienstleistungen für Kunden abzüglich Aufwendungen aus dem Geschäft für Dritte.
<b>Net Trading Income</b>	Realisierte und nicht realisierte Wertsteigerungen auf Wertpapiere des Handelsbestandes plus realisierte Wertsteigerungen auf Wertpapiere der Kategorien „available for sale“ oder „held to maturity“.
<b>Operating Expense</b>	Gesamte Betriebskosten aus dem Bank- und Versicherungsgeschäft sowie dem Assetmanagement.
<b>Credit Commitments Impairment</b>	Wertminderungen auf bilanzielle und außerbilanzielle Kredite
<b>Pre-tax Profit</b>	Nettogewinn vor Steuern und anderer Nachsteuer Posten inklusive außerbilanzieller Posten und auf konzernfremde Gesellschafter entfallender Ergebnisanteil.

## Company ratios

<b>Net Interest Margin</b>	Nettozinsspanne; Nettozinsergebnis (wenn verfügbar als steuerpflichtiger Wert) in Prozent der durchschnittlichen Aktivgeschäfte. Sind die durchschnittlichen Aktivgeschäfte nicht verfügbar, werden die durchschnittlichen finanziellen Vermögenswerte verwendet.
<b>ROAE</b>	Eigenkapitalrentabilität als Nettogewinn in Prozent der durchschnittlichen Eigenmittel.
<b>Cost-to-Income</b>	Aufwands-/Ertragsrelation; operativer Aufwand als Prozentsatz des operativen Ertrags.
<b>Core Tier 1 Ratio</b>	Tier 1 Kernkapital in Prozent der gesamten risikogewichteten Aktiva. Bei europäischen Banken unter voller SNL-Coverage werden übergangsweise Kapitalberichtigungen – falls vorhanden – herausgerechnet.
<b>Liquidity Coverage Ratio (LCR)</b>	Erstklassige liquide Vermögenswerte als Prozentsatz der Nettomittelabflüsse über einen 30-Tage-Zeitraum, nach Definition der lokalen regulatorischen Anforderungen.
<b>IFRS Tier 1 Leverage Ratio</b>	Tier 1 Kernkapital als Prozentsatz der materiellen Vermögenswerte abzüglich derivativer Verbindlichkeiten. Diese Quote versucht, durch ungefähres Verrechnen der derivativen Vermögenswerte mit den Verbindlichkeiten die Leverage Ratio nach US-GAAP nachzubilden.
<b>Net Stable Funding Ratio (NSFR)</b>	Bestand an dauerhaft verfügbaren Passiva (mind. 1 Jahr) als Prozentsatz der erforderlichen stabilen Refinanzierungen für das Aktivgeschäft.
<b>NPL / Loans at Amortised Cost</b>	Non-performing loans (Kredite, die >90 Tage rückständig sind) als Prozentsatz der Kredite zu fortgeführten Anschaffungskosten.
<b>Reserves / Loans at Amortised Cost</b>	Risikovorsorge in Prozent der zu fortgeführten Anschaffungskosten gehaltenen Kredite.

# Appendix

## 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)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@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 **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](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 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:** 26. November 2025 (08:53 Uhr)

