

Frohes Fest und guten Rutsch!  
Vielen Dank für Ihre Treue in 2024

Unsere nächste Wochenpublikation  
erscheint am **08.01.2025**



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered</b>	<b>8</b>
<b>Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</b>	<b>11</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>14</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>20</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>23</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>24</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>25</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>26</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>27</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

**Bloomberg:**  
[RESP NRDR <GO>](#)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

### Jahresstart am Primärmarkt: „Business as usual“ oder Schweigen im Walde?

Der letzte Auftritt am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat liegt mehr als drei Handelswochen zurück. Am 25. November war es die Emittentin CAFFIL, die hier mit einem Covered Bond (EUR 1 Mrd.; 5,0y) zu einem Reoffer-Spread von ms +57bp an den Markt ging. Gemeinsam mit dem vorherigen Deal der BPCE SFH (EUR 1 Mrd.; 5,3y; Reoffer Spread: ms +46bp), der ebenfalls aus Frankreich kam, summierte sich das neu platzierte Volumen im November 2024 auf insgesamt EUR 2 Mrd. Es muss konstatiert werden, dass dies der schwächste November seit mehr als acht Jahren war. Im Durchschnitt der Jahre 2016 bis 2023 standen im vorletzten Monat des Jahres immerhin EUR 9,4 Mrd. zu Buche. Diese Schwäche wurde nach unserem Dafürhalten durch das allgemeine Markt-sentiment, welches maßgeblich durch die Bewegungen im Bund-Swap-Spread bestimmt war, ausgelöst. Covered Bonds präsentierten sich aus Relative Value-Gesichtspunkten für viele Investoren als zu teuer und aus Emittentensicht musste angenommen werden, dass frische Ware (insbesondere am längeren Ende) zu schmerzhaft weiten Niveaus zu platzieren gewesen wäre – also deutlich oberhalb der rechnerischen Fair Values. In der Folge stellt sich nun die unvermeidbare Frage, wie Emittenten und Investoren zum Start in das neue Jahr zusammenkommen werden. Ein Blick auf die Arithmetik der Vorjahre indiziert ein hohes Aufkommen. Im Januar 2024 wurden z.B. EUR 40,6 Mrd. an frischer Ware platziert, was 27,7% des emittierten Jahresvolumens entsprach. In den Jahren 2023 und 2022 standen EUR 39,7 Mrd. (21,5%) bzw. EUR 27,8 Mrd. (14,0%) zu Buche. Einen Ausreißer nach unten markierte das zweite „Coronajahr“ 2021 mit EUR 12 Mrd. (13,3%). Wenden wir mit Blick auf den Januaranteil am Gesamtjahresvolumen den Durchschnitt der Jahre 2016 bis 2024 in Höhe von 21,4% auf das Jahr 2025 auf Basis unserer Angebotsprognose (EUR 170 Mrd.) an, kämen wir mit EUR 36,4 Mrd. auf einen durchaus starken Januar. Allerdings wäre dies zunächst die Bruttobetrachtung ohne die Fälligkeiten, die sich im Januar 2025 auf einen Wert von EUR 14,5 Mrd. summieren. Damit wäre das Nettoangebot mit EUR 21,9 Mrd. in dieser arithmetischen Betrachtung recht hoch, was nochmal für deutlich weitere Spreads sprechen würde. Tatsächlich muss aber die Frage gestellt werden, ob es zum Jahresstart 2025 ein „Business as usual“ geben kann und wird. Unsicherheiten mit Blick auf den Preisfindungsprozess und das Exekutionsrisiko müssen für den Jahresstart zunächst als überdurchschnittlich hoch angesehen werden. Allerdings rechnen wir nicht damit, dass der Primärmarkt gar nicht aus den Startlöchern kommen wird, wenngleich die Spreads noch einmal um einige Basispunkte weiter liegen sollten als durch die Fair Values vorgegeben wird. Diese Sichtweise fußt insbesondere darauf, dass es einen nennenswerten Anlagebedarf auf der Investoreseite geben wird, welcher durch eine attraktive Preisgestaltung (zurück) auf das Covered Bond-Segment gelenkt werden kann. Es ist zudem nicht davon auszugehen, dass die klassischen Covered Bond-Anleger in der allgemeinen Unsicherheitsphase zum Jahresende 2024 verstärkt bzw. vollumfänglich Allokationen in anderen Assetklassen vorgenommen haben. Schließlich war z.B. auch das Segment SSA/Public Issuers von erhöhter Volatilität gekennzeichnet. Wir rechnen für den Januar in Summe nicht mit einem Heranreichen an den „rechnerischen“ Bruttoemissionswert (EUR 36,4 Mrd.), aber durchaus mit einem ausgeprägt positiven Nettoneuangebot.

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

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

### **Sekundärmarkt: Es bleibt vorweihnachtlich ruhig und einigermaßen versöhnlich**

Am Sekundärmarkt bleibt die bereits in der Vorwoche attestierte vorweihnachtliche Stimmung im Grundsatz erhalten. Bei wenigen Umsätzen verzeichneten die Käufer zuletzt ein dezentes Übergewicht – insbesondere im Pfandbriefsegment. Mit Blick auf französische Covered Bonds war kein (weiteres) signifikantes Widening aus den Handelsaktivitäten herauszulesen, wenngleich weitere OAT-Levels Covereds erneut teurer erscheinen lassen.

### **Moody's: Ratingdowngrade von Frankreich zunächst Non-Event bei Covered Bonds**

Die Ratingagentur Moody's hat jüngst ein Downgrade des Sovereign Ratings für Frankreich bekanntgegeben. Die Herabstufung des LT Issuer Ratings auf Aa3 (stabil) bleibt nach unserer Auffassung zunächst ohne unmittelbare Implikationen für die von Moody's herausgegebenen Ratings der im EUR-Benchmarksegment aktiven Emittenten bzw. Programme. Die Agentur bewertet insgesamt 16 Programme, von denen zwölf über ausstehende Emissionen im EUR-Benchmarkformat verfügen. Jüngste Ratingzugänge sind die beiden Programme der Groupe CCF (vgl. [Wochenpublikation 11. Dezember](#)), für die Moody's am 13. Dezember entsprechende „New Issue Reports“ (vgl. [CCF SFH Report](#)) vorgelegt hat. Eine direkte Einflussnahme auf die Covered Bond-Ratings durch die jüngste Herabstufung des Staates kann theoretisch durch eine damit verbundene Absenkung des Sovereign Ceilings erfolgen. Tatsächlich gilt nach dem jüngsten Downgrade für französische Covered Bonds unverändert ein „Aaa“-Rating als bestmögliche Ausprägung, sodass keine Ratinganpassung erforderlich ist. Gegen den „indirekten Weg“ über Herabstufungen der Unsecured Ratings der Emittenten sind die Covered Bond-Ratings in Frankreich außerdem durch das sogenannte „TPI Leeway“ abgeschirmt. Gleichwohl muss insbesondere in der Theorie für diejenigen Cover Pools mit hohen Public Sector-Anteilen eine mögliche Abwertung der Assets bedacht werden. Gemeinsam mit Ratingbewegungen auf Emittentenebene könnte dies Einfluss auf die Übersicherungsanforderungen nehmen. Wir rechnen in Summe noch nicht damit, dass Moody's für französische Covered Bond-Benchmarks in Richtung eines negativen Ausblicks schwenken müsste. Am Rande möchten wir an dieser Stelle erwähnen, dass die Risikoexperten von S&P zum Wochenbeginn mitgeteilt haben, dass die Covered Bonds von CAFFIL (Abschlussrating: AA+; stabil) nicht weiter von ihnen geratet werden. Die CAFFIL-Emissionen verfügen dann noch über ein Moody's-Rating (Aaa) sowie eine DBRS-Einstufung (AAA).

### **Scope Ratings: EZB hat die technische Anbindung abgeschlossen**

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir über die vergangenen Jahre auch den Weg von Scope Ratings zu einer von der EZB vollumfänglich „anerkannten“ Ratingagentur begleitet und mit den von uns betrachteten Assetklassen in den relevanten Zusammenhang gestellt. Gewissermaßen pünktlich zur Veröffentlichung unseres jüngsten Specials zur regulatorischen Behandlung von Covered Bonds konnte Scope den technischen Abschluss des Onboardings bei der EZB vermelden (vgl. [Pressemitteilung vom 14. Dezember](#)). Damit sind durch Scope geratete Schuldtitel (inkl. Covered Bonds oder auch Bundesländeranleihen) nunmehr auch als notenbankfähige Sicherheiten bei der EZB einsetzbar (Stichwort: ECAF), was als Alleinstellungsmerkmal für europäische Ratingagenturen hervorzuheben ist. Scope bewertet z.B. bereits sechs der 16 deutschen Länder sowie 39 Covered Bonds aus elf Jurisdiktionen. Eine Zusammenfassung der Covered Bond-Ratingmethodologie von Scope stellen wir u.a. im [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024](#) zur Verfügung.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Stille Nacht, niedrigere Zinsen: EZB stimmt auf das neue Jahr ein**

Die Erwartungshaltung der Beobachter und Marktteilnehmer im Hinblick auf die letzte Zinsentscheidung im Jahr 2024 war eindeutig: Die EZB werde ihre Talfahrt weiter fortsetzen und die Leitzinsen abermals einer Feinjustierung nach unten unterziehen. „Geliefert wie bestellt“ beschreibt unserer Ansicht nach dann auch adäquat die finale Entscheidung der Notenbanker vom Main, die wir in unserem [Fixed Income Special](#) umfassend analysiert haben. Der Markterwartung entsprechend senkte die EZB ihre drei Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte, sodass der Zinssatz für die Einlagefazilität nunmehr 3,00% beträgt, während die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 3,15% respektive 3,40% notieren. Letztlich blieb die große Überraschung am vergangenen Donnerstag somit aus. Eine Zinssenkung i.H.v. 50 Basispunkten, wie sie am gleichen Tage von den schweizerischen Amtskollegen getroffen wurde, war zwar auch Gesprächsstoff im EZB-Rat, wurde jedoch letztlich verworfen. Einen Schritt in dieser Größenordnung hätten wir definitiv für überzogen gehalten. Das veröffentlichte EZB-Statement bot einige Änderungen in der Rhetorik der Notenbanker. So wurde nicht mehr darauf verwiesen, dass der Rat entschlossen sei, für eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen Ziel von 2% zu sorgen. Stattdessen sei der Rat nun gewillt, eine nachhaltige Stabilisierung der Teuerungsrate um das Zielniveau zu gewährleisten. Daraus leiten wir ab, dass weitere Zinssenkungen im Rat zwar ausgemachte Sache sind, die EZB sich jedoch keineswegs auf einen vordefinierten Pfad festlegen wird. Unsere Erwartungshaltung an die Notenbanksitzungen im kommenden Jahr folgt getreu unserem liebgewonnenen Mantra „Cut, sleep, repeat“. Insofern rechnen wir nach dem gerade erfolgten „Cut“ nun im Januar mit einer Pause und mit der nächsten Zinssenkung auf der zweiten Zusammenkunft im März. Insgesamt erwarten wir 2025 maximal vier Zinssenkungen seitens der EZB.

#### **KfW gibt Fundingziel 2025 bekannt**

Im Rahmen ihres Global Investor Broadcasts hat die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW; Ticker: KfW) am 10. Dezember ihr Refinanzierungsziel für das kommende Jahr bekanntgegeben. Demnach beabsichtigt das größte deutsche Förderinstitut 2025 frische Mittel i.H.v. EUR 65-70 Mrd. am Kapitalmarkt einzusammeln. Zum Vergleich: 2024 startete die KfW zunächst mit einem Zielwert von EUR 90-95 Mrd. ins Jahr, bevor dieser unterjährig auf EUR 80 Mrd. revidiert wurde. Auch im kommenden Jahr wird die KfW zur Jahresmitte hin eine Neubewertung der Liquiditätsbedürfnisse vornehmen und würde eine etwaige Anpassung kommunizieren. In Anbetracht der schwachen Konjunktur in Deutschland sowie der politischen Unsicherheiten im In- und Ausland erwartet die Förderbank eine verhaltene Kreditnachfrage. Von der nun geplanten Mittelaufnahme im Jahr 2025 sollen rund EUR 10 Mrd. durch [Green Bonds – Made by KfW](#) eingesammelt werden. Der Fokus solle darüber hinaus weiterhin auf Benchmarkemissionen in EUR und USD liegen, aber auch Taps bestehender EUR-Anleihen auf bis zu EUR 8 Mrd. seien im kommenden Jahr vorgesehen. Einen zusätzlichen Schwerpunkt läge die KfW auf die Förderung der Digitalisierung ihrer Emissionsaktivitäten. So sollen ab 2025 neue EUR-Benchmarkanleihen standardmäßig als Zentralregisterwertpapiere emittiert werden.

**Europäische Union veröffentlicht Fundingplan für H1/2025**

Nur zwei Tage nach der KfW empfing die Europäische Union (Ticker: EU) Interessierte zu ihrem Global Investor Call, in dessen Rahmen die Staatengemeinschaft ihre Refinanzierungsaktivitäten für das kommende Jahr konkretisierte. Allein in H1/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) plant die EU frische Mittel i.H.v. EUR 90 Mrd. (EU-Bills nicht inkludiert) zu emittieren. Dabei sind innerhalb der Periode Januar bis Juni insgesamt sechs syndizierte Transaktionen sowie sieben Anleiheauktionen angesetzt. Im Rahmen letzterer sollen ab Q2/2025 neuerdings auch drei verschiedene Anleihen für Gebotsofferten zur Verfügung stehen. Für das Gesamtjahr 2025 geht die EU davon aus, dass das Fundingziel EUR 160 Mrd. betragen werde, was einer abermaligen Steigerung gleichkommen würde. Bereits im auslaufenden Jahr hat die Staatengemeinschaft volumenmäßig so viele Anleihen emittiert wie in keinem Jahr zuvor und eilt somit von einem Rekordhoch zum nächsten. Das ausstehende Anleihevolumen der Staatengemeinschaft beläuft sich nach eigenen Angaben derzeit auf über EUR 580 Mrd. Wenngleich neue Schuldpapiere zur Finanzierung des größten anleihebasierten Programms – NextGenerationEU (NGEU) – nur bis Ende 2026 begeben werden dürfen, wird die EU auf absehbare Zeit zum einen aufgrund von Anschlussfinanzierungen fällig werdender Anleihen, zum anderen, weil auch andere politische Maßnahmen über die Emission von Bonds finanziert werden, nach eigenen Angaben über eine starke Marktpräsenz verfügen. „Die Veröffentlichung des Finanzierungsplans für das erste Halbjahr 2025 unterstreicht die Bedeutung der Mittelaufnahmetätigkeit der EU bei der Verwirklichung der politischen Prioritäten der EU. Diese Transaktionen sind für eine rasche Reaktion auf neue Herausforderungen und Prioritäten unerlässlich geworden. Dieses hochwirksame Instrument zeigt immer wieder, mit welchen Vorteilen es für die EU-Mitgliedstaaten und unsere Nachbarn verbunden ist“, sagte Piotr Serafin, Mitglied der EU-Kommission für Haushalt, Betrugsbekämpfung und öffentliche Verwaltung. Auch im kommenden Jahr wird die Staatengemeinschaft das grüne Anleihesegment mit der Emission von [NGEU Green Bonds](#) weiter vorantreiben. Ob etwaige neue Wertpapiere sich dabei am ab dem 21. Dezember gültigen EU Green Bond Standard (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2024](#)) orientieren, blieb indes offen. Hinsichtlich des ausstehenden Green Bond-Volumens stieg jenes im Laufe des Jahres 2024 auf über EUR 68 Mrd. an. Damit ist EU weiterhin auf einem guten Weg, sich perspektivisch zum größten grünen Anleiheemittenten auf dem Globus aufzuschwingen.

**NWB: Kapitalanforderungen in 2025**

Im Rahmen des jährlichen [Supervisory Review and Evaluation Process \(SREP\)](#) hat die EZB dem niederländischen Kommunalfinanzierer Nederlandse Waterschapsbank (NWB; Ticker: NEDWBK) die Kapitalanforderungen für 2025 bestätigt. Ab dem 01. Januar des kommenden Jahres gilt somit eine SREP-Kapitalanforderung für die Agency von 10,25%. Diese setzt sich zusammen aus den Mindestanforderungen der Säule 1 von 8% und den zusätzlichen Kapitalanforderungen der Säule 2 i.H.v. 2,25%. Im Rahmen der europäischen Bankenaufsicht müssen Kreditinstitute über zusätzliche Puffer für unterschiedliche Zwecke (für die allgemeine Kapitalerhaltung und zur Absicherung gegen zyklische und nicht-zyklische Systemrisiken) verfügen. Für die NWB beträgt der Kapitalerhaltungspuffer (Capital conservation buffer – CCoB) 2,5%. Darüber hinaus hat die niederländische Zentralbank einen antizyklischen Puffer (Countercyclical capital buffer – CCyB) für die Kreditvergabe im Inland von 1% eingeführt. Für weitere Informationen zu regulatorischen Charakteristika des Emittenten verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#). Auch für 2025 planen wir ein Update dieser Studie.

### Überprüfung der saarländischen Haushaltslage notwendig

Im Rahmen der 31. Zusammenkunft des Stabilitätsrates ergab sich für das Saarland (Ticker: SAARLD) im Kennziffersystem für 2023 aufgrund eines Sondereffektes eine Auffälligkeit, die nun eine Überprüfung der Haushaltslage durch den Evaluationsausschuss auslöste. Gemäß dem saarländischen Finanzminister Jakob von Weizsäcker, ergebe sich die Auffälligkeit aufgrund eines reinen Durchlaufpostens, mittels welchem Umsatzsteuereinnahmen aus Luxemburg im Rahmen des sog. „One-Stop-Shop-Verfahrens (OSS)“ erfasst werden. In Q4/2023 kam es hier zu einer Nachzahlung i.H.v. EUR 0,4 Mrd. welche in Q1/2024 im Sinne der Umsatzsteuerverteilung und des Finanzkraftausgleichs an den Bund und die Länder weitergeleitet wurde. Um eine jahresübergreifende Verzerrung der Haushaltslage durch diesen überjährigen Sachverhalt zu vermeiden, habe das Saarland die Mehreinnahmen des Jahres 2023 der Konjunkturausgleichsrücklage zugeführt und diese dann 2024 wieder entnommen. Das Kennziffersystem des Stabilitätsrates habe zwar die Steuermehreinnahmen bereinigt, die Zuführung an die Konjunkturausgleichsrücklage aber unzutreffend als normale Ausgabe erfasst. Diese Regelungslücke führe nun zu einer Überprüfung der Haushaltslage durch den vom Stabilitätsrat eingesetzten Evaluationsausschuss.

### Moody's: Herabstufung Frankreichs auf Aa3 bei nun stabilem Ausblick

Die Ratingagentur Moody's hat Frankreichs Kreditwürdigkeit von Aa2 auf Aa3 gesenkt und reagiert damit auf das Misstrauensvotum im Streit um den geplanten Sparhaushalt, welches das Ende der Mitte-Rechts-Regierung von Michel Barnier besiegelte. Das Downgrade spiegle den Umstand wider, dass die öffentlichen Finanzen aufgrund der politischen Fragmentierung des Landes in den kommenden Jahren erheblich geschwächt sein dürften. Demnach sei auch die Wahrscheinlichkeit, dass es einer zukünftigen Regierung gelingen wird, das Haushaltsdefizit Frankreichs entscheidend zu reduzieren, gering. Frankreich steht aktuell noch ohne Haushalt für das kommende Jahr da, auch wenn ein Sondergesetz als Übergang dienen soll. Den Ausblick für Europas zweitgrößte Volkswirtschaft setze Moody's hingegen von „negativ“ auf „stabil“. Bedingt durch die bestehende Haftungskaskade sind damit ebenfalls zeitnahe Anpassungen der Ratings staatsnaher Emittenten zu erwarten.

### Primärmarkt

Was liegt denn da unter dem Weihnachtsbaum? Die erste SSA-Mandatierung für 2025! Für das Land Niedersachsen die beste Form der Eigenwerbung: So gut wie jeder langjährige Marktteilnehmende erwartet den Ticker NIESA direkt zum Jahresstart, jeder kriegt sie mal wieder frei Haus geliefert – auch 2025, selbst in einer kurzen Handelswoche. Wunderbar konkret wurde bereits gestern eine Dual Tranche angekündigt. Da NIESA selten länger als zehn Jahre geht, hatten wir für den allgemeinen Markt auf die so wichtige Laufzeit 10y gehofft. Zusatz: Nur zwei NIESA-Bonds aus 2020 und 2021 haben je eine Laufzeit von 15 Jahren. Zudem beträgt die kürzere Laufzeit fünf Jahre, sodass auch hier ein faires Pricing im Vergleich z.B. zur KfW oder Covered Bonds unter den jeweiligen Gesichtspunkten (Stichwort: Relative Value) stattfinden kann. Damit wären gleich zwei sehr hilfreiche Duftmarken für das neue Jahr gesetzt und die anderen Emittenten können sich drumherum tummeln bzw. einsortieren. Zur Erinnerung: Der Januar ist meist einer der betriebsamsten oder gar der betriebsamste Monat des Jahres, aber 2025 ist es nur der Monat mit den fünftgrößten Fälligkeiten. Die Prognosen schwanken zwischen Vollgas sowie „Abwarten und Tee trinken“. Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern ein besinnliches Weihnachtsfest und einen guten Rutsch. Vielen Dank für Ihr Vertrauen und Ihren Zuspruch in 2024!

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

# Covered Bonds

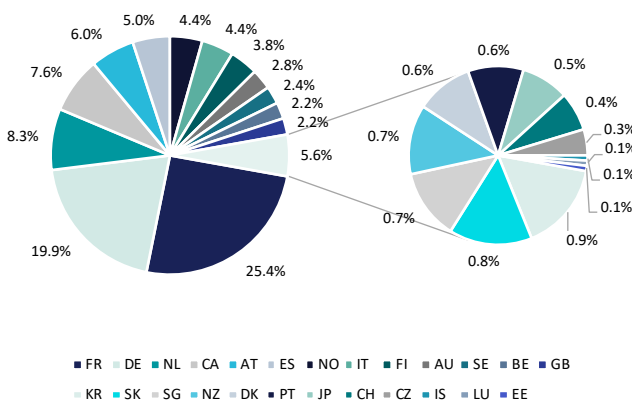
## Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered

Autor: Dr. Frederik Kunze

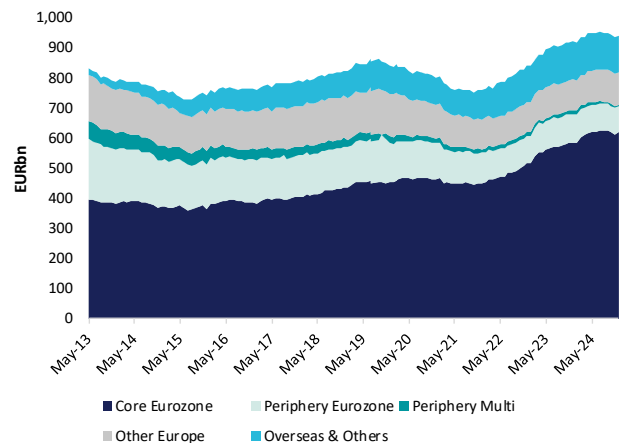
### Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment

Die regulatorische Behandlung von Covered Bonds stellt für einen großen Anteil an Investoren eine wesentliche Variable bei der Anlageentscheidung dar. Im Rahmen unserer Coverage markieren nicht zuletzt deshalb regulatorische Fragestellungen eine bedeutende Komponente. Diese beziehen sich auf die Behandlung im Kontext des LCR-Managements, der Eigenkapitalbelastung (Stichwort: Risikogewicht), bei der SCR-Ableitung (Solvency) oder beim Einsatz als notenbankfähige Sicherheiten. Einen umfassenden Überblick über die aktuell gültigen Regelwerke stellen wir mit dem jährlich erscheinenden [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#) zur Verfügung. Auch in der aktuellen Ausgabe stellen wir auf Cover Pool-Ebene für Emissionsprogramme die regulatorischen Rahmenparameter vor. Dabei konzentrieren wir uns sowohl auf Programme mit ausstehenden EUR-Benchmarks (Emissionsgröße  $\geq$ EUR 500 Mio.) als auch mit ausstehenden EUR-Subbenchmarks ( $\geq$ EUR 250 Mio. und  $<$ EUR 500 Mio.), wobei wir das Subbenchmarksegment als Nischenmarkt bezeichnen würden. Der Fokus der Marktteilnehmer liegt demnach eindeutig auf den EUR-Benchmarks, die auch im Benchmarkindex iBoxx EUR Covered zusammengefasst werden. Die bestmögliche regulatorische Behandlung von Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat – im Kontext des LCR-Managements – wird durch die LCR-Verordnung als „Level 1“ vorgegeben. Mit Blick auf die CRR lässt sich im bestmöglichen Fall für Covered Bonds im Standardansatz ein Risikogewicht von 10% ableiten. Während für die LCR-Behandlung insbesondere der Emissionsgröße eine maßgebliche Rolle zukommt, differenziert die CRR hier nicht nach dem ausstehenden Volumen des Bonds. In Ergänzung zum Issuer Guide veröffentlichen wir zweimal jährlich das Covered Bond Special „Risikogewicht und LCR-Level von Covered Bonds“. Auch in der [jüngst veröffentlichten Ausgabe](#) fassen wir die regulatorischen Vorgaben zusammen und legen die wesentlichen regulatorischen Kennziffern für die im iBoxx EUR Covered vertretenen Emittenten und Covered Bonds dar.

**Zusammensetzung iBoxx EUR Covered**



**Entwicklung Volumen iBoxx EUR Covered**



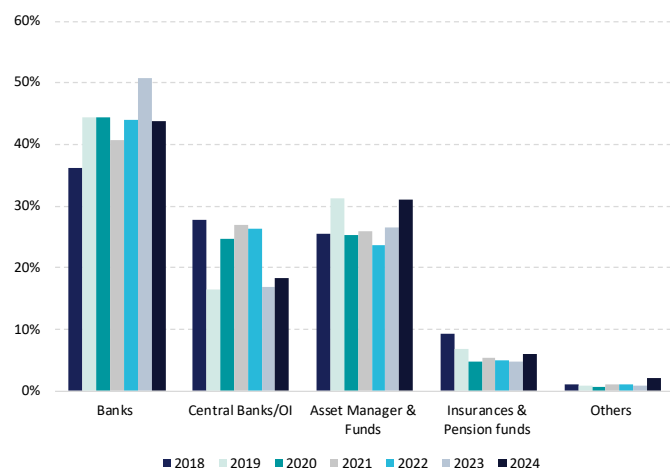
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



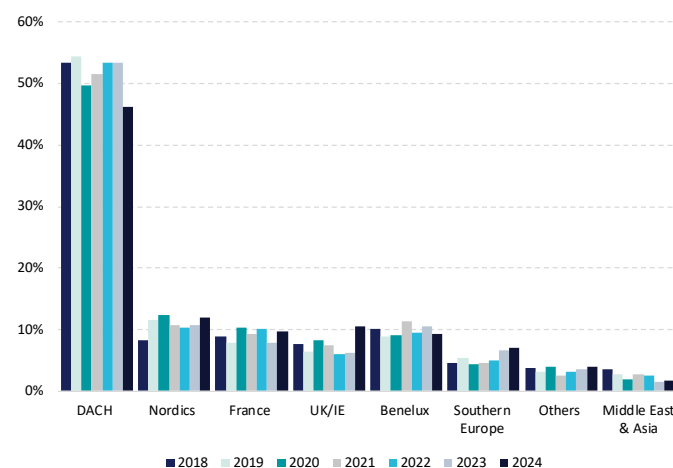
### iBoxx EUR Covered: Investment Grade-Rating und Mindestvolumen von EUR 500 Mio.

Die Kriterien für den iBoxx EUR Covered sehen eine ausschließliche Aufnahme von in Euro denominierten, öffentlich platzierten Covered Bonds mit fixem Kupon vor, die über ein ausstehendes Volumen von mindestens EUR 500 Mio. verfügen. Darüber hinaus ist ein Investmentgrade-Rating der Agenturen Fitch ( $\geq$ BBB-), Moody's ( $\geq$ Baa3) oder S&P ( $\geq$ BBB-) vorgeschrieben, bei mehr als einem Rating findet ein Mittelwertverfahren Anwendung (vgl. [Markit iBoxx EUR Benchmark Index Guide](#)). Die Anleihen im iBoxx EUR Covered müssen zudem eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr aufweisen, wobei für Covered Bonds mit verlängerbaren Laufzeiten das ursprüngliche Fälligkeitsdatum maßgeblich ist. Die Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered erfolgt auf monatlicher Basis zum Geschäftsschluss des letzten Arbeitstages des Berichtsmonats.

#### Primärmarkt: Verteilung nach Investorengruppen



#### Primärmarkt: Allokationen nach Jurisdiktionen



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

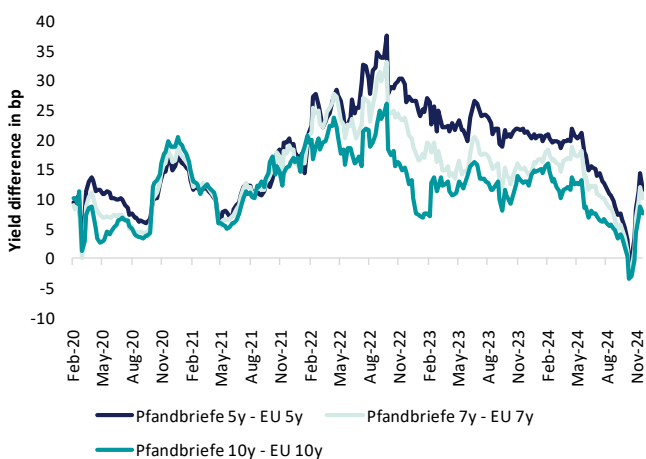
### iBoxx EUR Covered umfasst ein ausstehendes Volumen in Höhe von EUR 945 Mrd.

In der Zusammensetzung des Berichtsmonats Dezember 2024 summiert sich das ausstehende iBoxx-Volumen auf EUR 945 Mrd. Im Dezember 2023 lag die Summe der ausstehenden Bonds im iBoxx EUR Covered noch bei EUR 925 Mrd. Der Benchmarkindex umfasst zudem insgesamt 1.110 Bonds verteilt auf 27 Jurisdiktionen. Das größte Volumen entfällt auf Frankreich mit EUR 240 Mrd. (231 Anleihen) – gefolgt von Deutschland (EUR 188 Mrd.; 268 Anleihen), den Niederlanden (EUR 78 Mrd.; 78 Anleihen), Kanada (EUR 72 Mrd.; 52 Anleihen) sowie Österreich (EUR 57 Mrd.; 94 Anleihen). Der Anteil der Covered Bonds, deren Emittenten der Eurozone zuzurechnen sind, liegt in der Dezemberzusammensetzung 2024 bei 74,9%. Die Relevanz der regulatorischen Behandlung von Covered Bonds für die Investorenseite spiegelt sich auch auf Seiten der Investorenverteilung der am Primärmarkt platzierten EUR-Benchmarks wider. Für die Investorengruppe „Banks“ unterstellen wir dabei einen hohen Anteil von Bankentreasuries, die Covered Bonds für ihr Anlagebuch erwerben. Diese Gruppe verkörpert im historischen Vergleich gewissermaßen das Fundament der Investorenseite. Eine Sichtweise, die sich im Jahr 2023 nach dem Rückzug des Eurosystems aus dem Primärmarkt nach unserer Auffassung bestätigt hat. Im Emissionsjahr 2023 lag der durchschnittliche Allokationsanteil der Kategorie Banks bei 51% nach 44% (2022) bzw. 41% (2021) in den Vorjahren. Im Jahr 2024 stehen wiederum „nur“ 44% zu Buche. Einen spürbaren Anstieg hatte in diesem Zeitraum hingegen die Investorengruppe „Asset Manager & Funds“ zu verzeichnen – 31% nach 27% im Vorjahr.

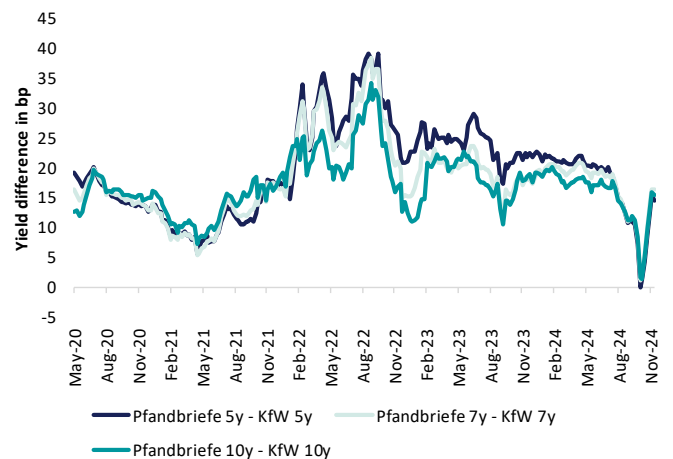
### Regulatorische Behandlung als eine erklärende Variable für Spreadbewegungen

Die (präferierte) regulatorische Behandlung von Covered Bonds gilt es außerdem relativ zu anderen Assetklassen zu betrachten. Schließlich ergeben sich daraus auch wechselseitige Wirkungen auf die Spreads an den jeweiligen Primär- und Sekundärmärkten. Die zwischenzeitlich sehr stark ausgeprägte Einengungsbewegung, beispielsweise zu regulatorisch besser gestellten Emissionen aus dem SSA/Public Issuers-Universum (vgl. [regelmäßige Floor Research Coverage](#)), lastete in den vergangenen Wochen spürbar auf dem Sentiment im Covered Bond-Segment. Exemplarisch stellen wir den Sachverhalt mit der Renditedifferenz von EUR-Benchmarkemissionen der EU bzw. der KfW zu deutschen Pfandbriefen dar. Auf lange Sicht materialisiert sich eine unterschiedliche regulatorische Behandlung innerhalb des Covered Bond-Segments aber ebenfalls durchaus signifikant. Dies gilt zum Beispiel für die Spreads von Pfandbriefen im Vergleich zu Covered Bonds aus Kanada. In der Tendenz sind für kanadische Covered Bonds Spreadaufschläge gegenüber Pfandbriefen zu beobachten. Ein Grund dafür, dass wiederum Kanadier enger handeln als Emissionen aus dem APAC-Raum dürfte die Einsetzbarkeit als EZB-Sicherheit darstellen. Wesentliche Demarkationslinien bleiben bei der regulatorischen Differenzierung die EWR-Mitgliedschaft, die den Zugang zur bestmöglichen Behandlung im Sinne von CRR und LCR ermöglicht, sowie die Zugehörigkeit zu den G10-Staaten, die – zumindest für die EUR-Emissionen von Nicht-EWR-Jurisdiktionen – die Grundvoraussetzung für eine Eignung als Sicherheit im Kontext des ECB Collateral Frameworks darstellt.

Renditedifferenz Pfandbriefe vs. EU



Renditedifferenz Pfandbriefe vs. KfW



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit

Im Rahmen der aktuellen Ausgabe unseres zweimal im Jahr erscheinenden „[NORD/LB Covered Bond Specials – Risikogewicht und LCR-Level von Covered Bonds](#)“ stellen wir sowohl eine aktuelle Zusammenfassung wesentlicher Gesetzesvorgaben als auch eine auf Emittenten- und ISIN-Ebene erfolgende regulatorische Einordnung zur Verfügung. Grundlage bilden dabei die per Dezember 2024 insgesamt 1.100 in den iBoxx EUR Covered eingehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat.

## SSA/Public Issuers

### Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maximilian Lingenfeller

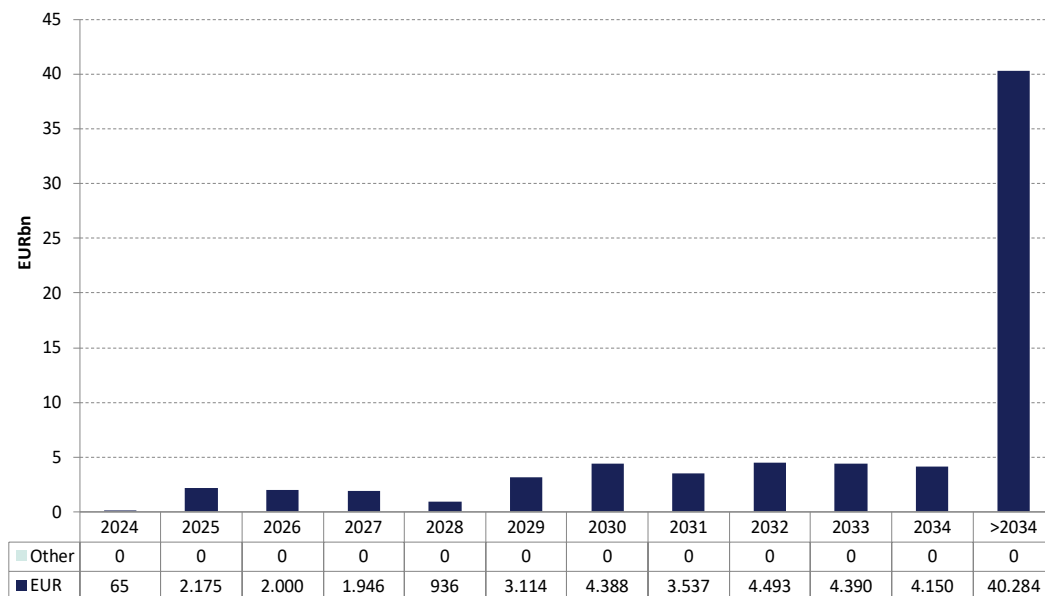
#### **Einleitung: Belgische Sub-Sovereigns im Fokus**

Nachdem wir in diesem Jahr bereits unsere Studien zu Sub-Sovereign Märkten abseits der [deutschen Länder](#) in Form von Publikationen zu [Down Under](#), [Kanada](#), [Paris](#) (Île-de-France und Ville de Paris) sowie [Spanien](#) und [Portugal](#) aktualisiert haben, werfen wir im Folgenden einen Blick auf die kapitalmarktrelevanten belgischen Gebietskörperschaften. Einige Emittenten stellen insbesondere für ESG-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Im Rahmen dieses Teasers soll ein kurzer Überblick zu den Emittenten vermittelt werden, welche wir hinsichtlich wirtschaftlicher, politischer und regulatorischer Aspekte ausführlicher in der zeitnah erscheinenden Studie beleuchten werden.

#### **Gliederung Belgiens**

Der Fokus liegt hierbei erneut auf den Ebenen unterhalb des Föderalstaats und den Gemeinschaften: Den Regionen und Provinzen. Es gibt drei regionale Einrichtungen, die nach ihrem jeweiligen Territorium benannt sind. Von Norden nach Süden betrachtet sind dies die Flämische Region (Flandern), die Region Brüssel-Hauptstadt und die Wallonische Region (Wallonien). Neben den drei Regionen zählt der Föderalstaat drei Gemeinschaften, die über die Sprache definiert werden: Die Flämische, Französische und Deutschsprachige Gemeinschaft. Während die Flämische Gemeinschaft ihre Kompetenzen in den flämischen Provinzen und in Brüssel ausübt, findet sich die Französische Gemeinschaft in den wallonischen Provinzen und ebenfalls in Brüssel wieder. Die Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens ist die mit Abstand kleinste und umfasst neun Gemeinden im äußersten Osten der wallonischen Provinz Lüttich. Die drei Sprachgemeinschaften wurden mit der ersten Staatsreform (1970) eingeführt. Die Zuständigkeitsbereiche der Regionen und Gemeinschaften wurden daraufhin immer wieder in verschiedenen Reformen erweitert. Bei der zweiten Staatsreform (1980) erhielten Flandern und Wallonien sowohl ein Parlament als auch eine Regierung. Die Region um die Hauptstadt Brüssel erhielt ihre Institutionen dagegen erst während der dritten Staatsreform (1988/89). Die Mitglieder der Regionalparlamente werden alle fünf Jahre von der Bevölkerung direkt gewählt. Neben dem Regionalparlament und der Regionalregierung gibt es in Wallonien Parlamente und Regierungen der Französischsprachigen und Deutschsprachigen Gemeinschaft. Somit gibt es in Wallonien faktisch drei Parlamente und drei Regierungen. In Flandern wiederum sind die Regionaleinrichtungen und die Einrichtungen der Flämischen Gemeinschaft verschmolzen, weshalb es hier nur ein Parlament und eine Regierung gibt. Sowohl die Regionen als auch die Gemeinschaften können in bestimmten Bereichen legislative Zuständigkeiten ausüben. Die jüngste Wahl zur belgischen Abgeordnetenversammlung fand am 09. Juni 2024 und somit parallel zur letzten Europawahl statt. So wurden gleichzeitig auch das flämische Parlament sowie die Parlamente Walloniens und der Region Brüssel-Hauptstadt neu gewählt. Die Föderalwahlen finden in der Regel alle fünf Jahre statt. Aufgrund der hohen regionalen Verbundenheit und Stärke der meisten belgischen Parteien gestaltete sich die Regierungsbildung innerhalb der Regionen um einiges leichter als auf nationaler Ebene. So werden die Regionalparlamente von den Interessenvertretern der jeweiligen Gemeinschaft dominiert.

**Ausstehende Anleihen aller belgischer Emittenten nach Währungen**

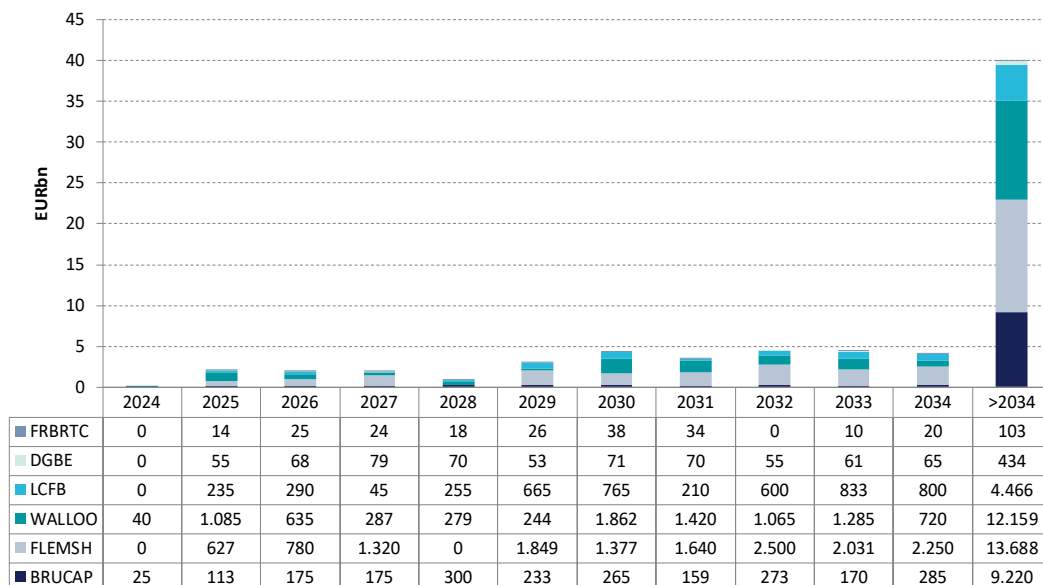


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Werte in der Tabelle in EUR Mio.

**Ausstehende Volumina am belgischen Sub-Sovereign-Markt**

Der regionale Gesamtmarkt umfasst derzeit EUR 71,5 Mrd. – verteilt auf 737 Anleihen – nach EUR 59,3 Mrd. vor rund einem Jahr. Hier liegen FLEMSH mit EUR 28,1 Mrd. und WALLOO mit EUR 21,1 Mrd. weit vor den anderen Emittenten. Es folgen BRUCAP mit EUR 11,4 Mrd. sowie LCFB mit EUR 9,2 Mrd. DGBE mit EUR 1,1 Mrd. und FRBRTC mit EUR 0,3 Mrd. vervollständigen das Bild. FLEMSH führt dieses Ranking seit Jahren an. Aufgrund der verstärkten Emissionstätigkeit durch Benchmarkanleihen konnte WALLOO zum zweitgrößten Emittenten aufsteigen. Auch aufgrund von Private Placements bis zu 100 Jahren Laufzeit ist die gesamte belgische Sub-Sovereign-Struktur der ausstehenden Bonds als sehr kleinteilig zu bezeichnen.

**Ausstehende Anleihen ausgewählter belgischer Emittenten**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Werte in der Tabelle in EUR Mio.

### Haftungsmechanismus und Regulatorik

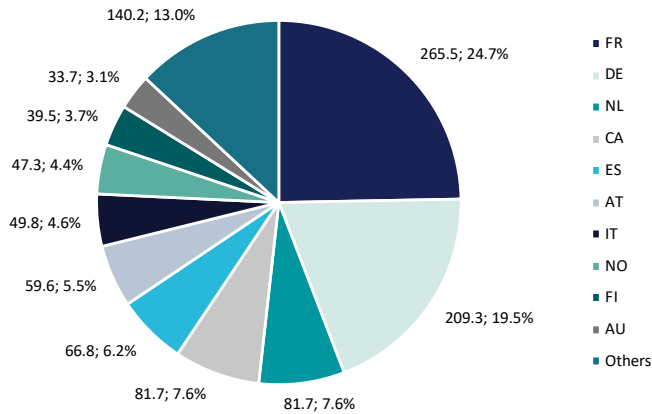
Erwähnenswert ist, dass es weder einen horizontalen Finanzausgleich noch eine explizite Garantie des Königreich Belgiens für die Regionen gibt. Somit ist der Föderalstaat mit entsprechenden Transferzahlungen betraut (vertikale Struktur). Die Spannungen zwischen Flandern und Wallonien sind dabei als erheblich zu bezeichnen. Somit lässt sich festhalten, dass sowohl zwischen den Regionen und Gemeinschaften als auch im Verhältnis zum Föderalstaat keine Beistands- oder Haftungsmechanismen festgelegt wurden. Allerdings sieht es bspw. die Ratingagentur Moody's als „hochwahrscheinlich“ an, dass die Föderalregierung den Sub-Sovereigns im Falle von Zahlungsschwierigkeiten unter die Arme greifen würde – insbesondere vor dem Hintergrund des Finanzgesetzes von 1989. Dieses regelt die Berechtigung von Regionen und Gemeinden, unzureichende oder nicht fristgerechte Transferzahlungen der Zentralregierung durch von eben dieser garantierte Darlehen auszugleichen. Hinsichtlich der Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitieren Anleihen belgischer Regionen von einer exzellenten Behandlung: Im Kontext der [CRR](#)/Basel III weisen sie eine 0%-Risikogewichtung auf. Darüber hinaus lassen sie sich als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR](#) klassifizieren. Nach [Solvency II](#) sind die belgischen Sub-Sovereigns zudem als „präferiert“ eingestuft. Die Herleitung des Risikogewichts und somit auch der LCR-Einordnung erfolgt dabei im Wesentlichen über Artikel 115 Abs. 2 der CRR, gemäß welchem Exposure von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) jenem gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat gleichzusetzen ist. Für RGLA innerhalb der EU, für welche dies der Fall ist, führt die European Banking Authority (EBA) eine entsprechende [öffentliche Datenbank](#). Da dort die Sub-Sovereigns explizit aufgeführt sind, ergibt sich das Risikogewicht aus Artikel 114 CRR, wobei nach Abs. 4 EUR-denominierte Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten der Mitgliedsstaaten ein Risikogewicht von 0% zugewiesen wird. Damit profitieren Anleihen der belgischen Regionen im Allgemeinen von denselben regulatorischen Vorteilen wie bspw. Bonds [deutscher Länder](#).

### Fazit

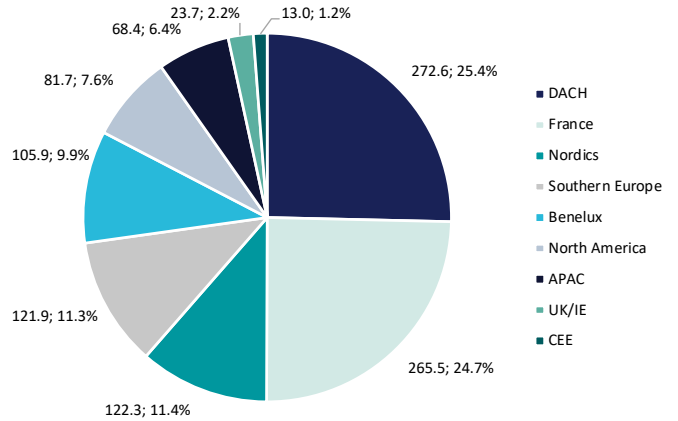
Vor dem Hintergrund der dynamischen Entwicklung des Zinsumfeldes seit dem Jahr 2023 ergeben sich in gewissen Nischen immer wieder interessante Investmentmöglichkeiten. So sind auch unsere Studien zu [Spanien](#), [Portugal](#), [Paris](#) (Île-de-France und Ville de Paris) sowie [Kanada](#) und [Down Under](#) zu interpretieren. Belgische Gebietskörperschaften ergänzen das klassische SSA-Portfolio um Laufzeit und/oder Rendite, tragen aber in jedem Fall zur Diversifikation bei. Dass in diesem Marktsegment immer wieder Opportunitäten entstehen, zeigt die Entwicklung des ausstehenden Volumens auf EUR 71,5 Mrd. im Jahr 2024 gegenüber EUR 59,3 Mrd. vor rund einem Jahr. Verstärkt ist auf FLEMSH und WALLOO bezüglich des emittierten Volumens zu achten, wenngleich der belgische Markt abseits von Staatsanleihen trotz Wachstums in den vergangenen Jahren ohne Umschweife als weiterhin klein charakterisiert werden darf. Auffällig ist, dass es weiterhin keine Währungsdiversifikation gibt. Nicht zuletzt, weil das Eurosystem im Rahmen des PSPP bzw. PEPP auch spürbar belgische Bonds erworben hat, stehen Emittenten der zweiten und dritten Reihe immer mal wieder im Fokus sich selten bietender Investmentalternativen. Diese Titel sind somit aus Renditegesichtspunkten und einer regulatorischen Perspektive interessant sowie die Emittenten zugänglich für Private Placements. Auch für ESG-Investoren hat sich der Markt für belgische Sub-Sovereign-Bonds zu einer nach unserem Dafürhalten attraktiven Alternative zu bspw. deutschen Ländern entwickelt. Alle Details zur belgischen Volkswirtschaft, dem Markt für Regionalanleihen sowie sämtlichen Emittenten entnehmen Sie in naher Zukunft bitte dem zum Jahreswechsel erscheinenden Public Issuers Special „Beyond Bundesländer: Belgien“.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



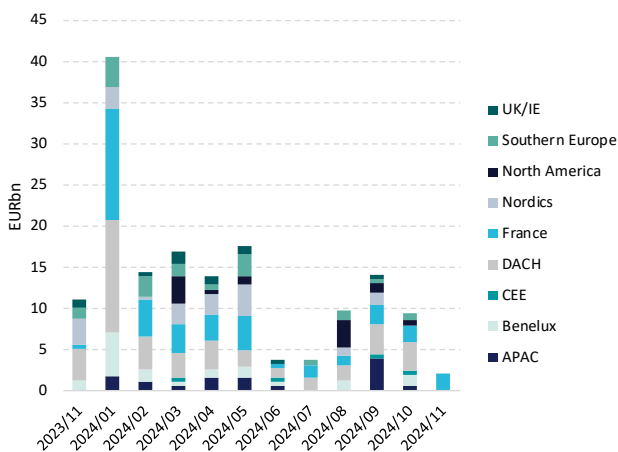
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



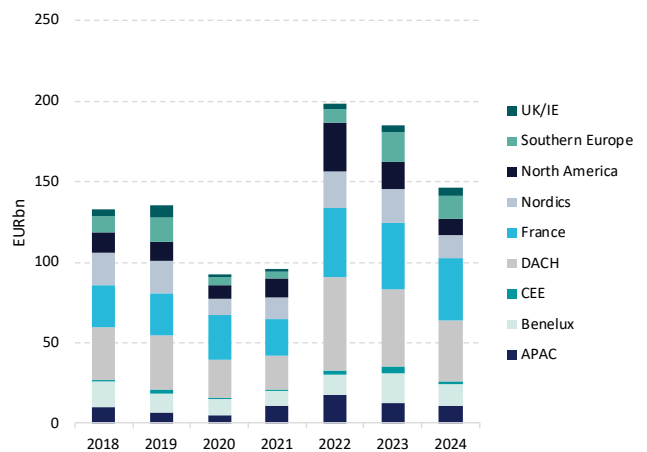
## Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	265.5	256	29	0.97	9.2	4.6	1.50
2	DE	209.3	296	45	0.65	7.8	3.8	1.54
3	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.9	1.40
4	CA	81.7	60	1	1.34	5.6	2.5	1.43
5	ES	66.8	53	5	1.14	11.1	3.0	2.19
6	AT	59.6	100	5	0.59	8.0	4.0	1.56
7	IT	49.8	64	5	0.76	8.5	3.8	2.01
8	NO	47.3	58	12	0.81	7.2	3.3	1.11
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.3	1.77
10	AU	33.7	32	0	1.05	7.2	3.8	1.79

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

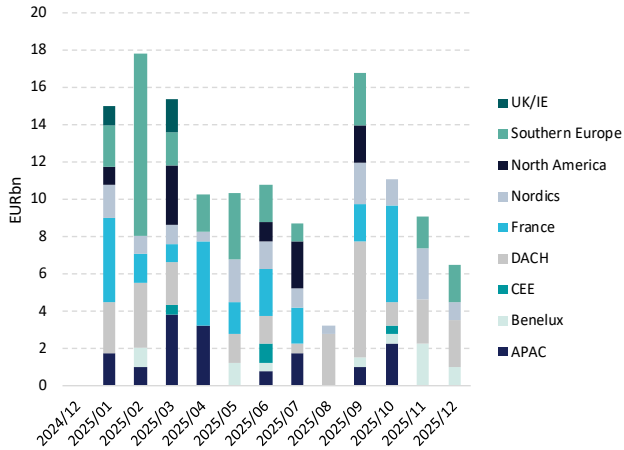


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

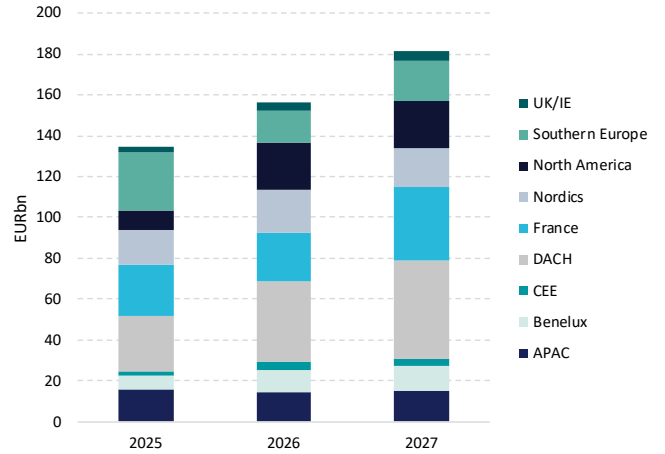


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

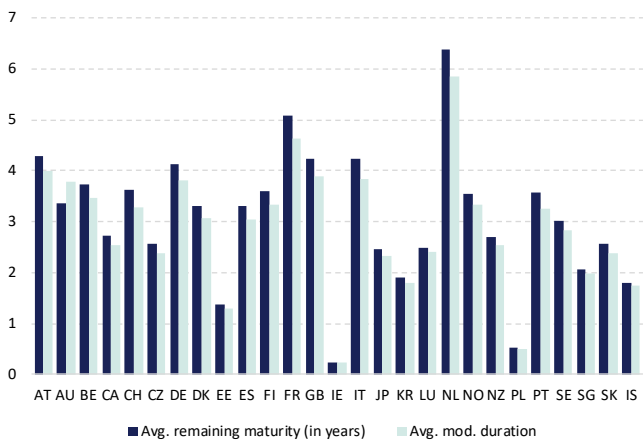
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



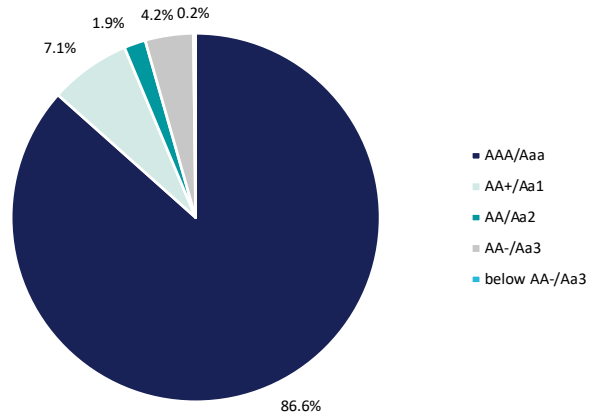
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



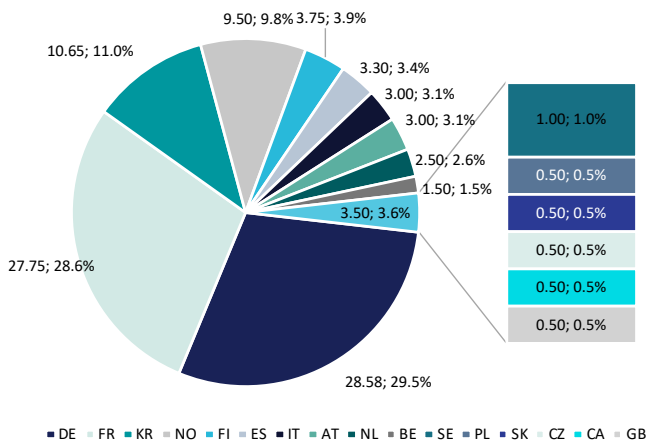
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



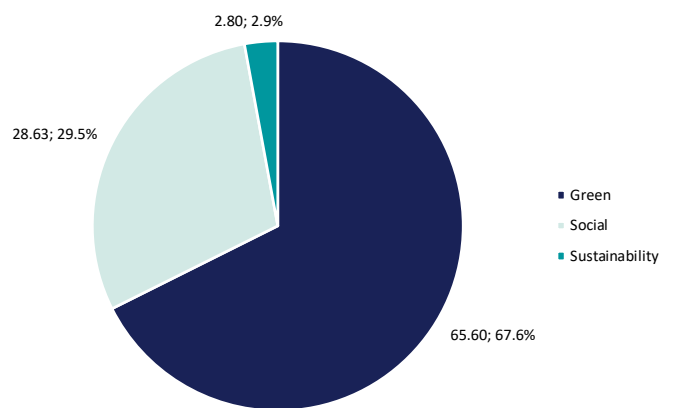
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

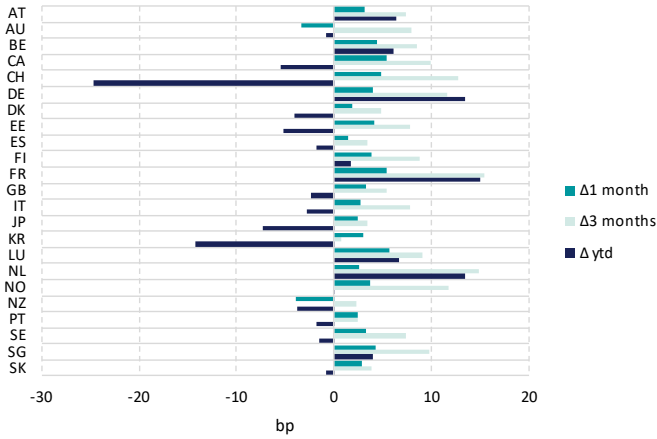


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

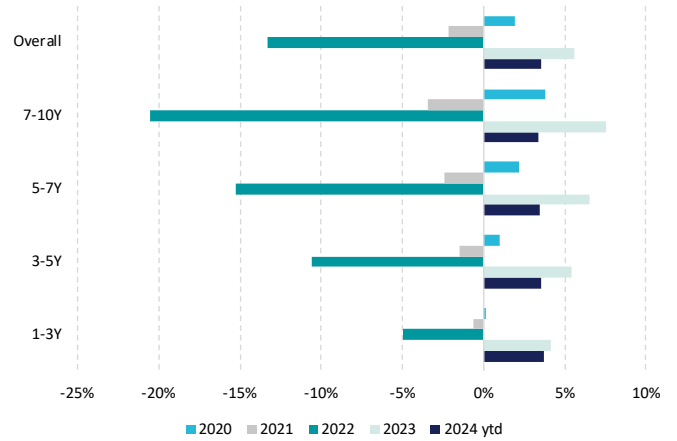


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

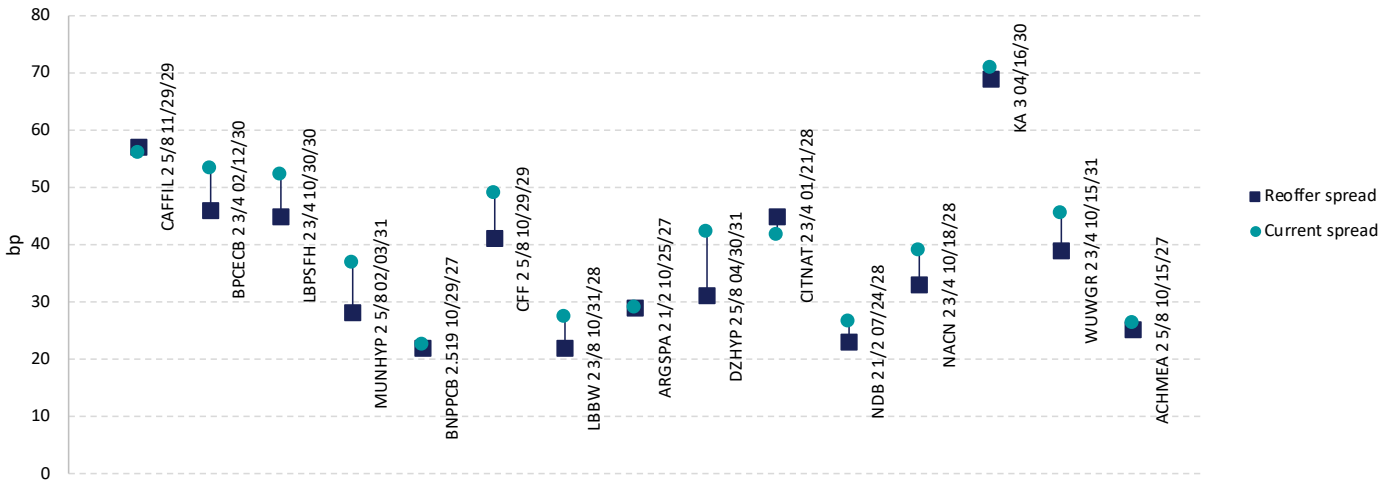
**Spreadveränderung nach Land**



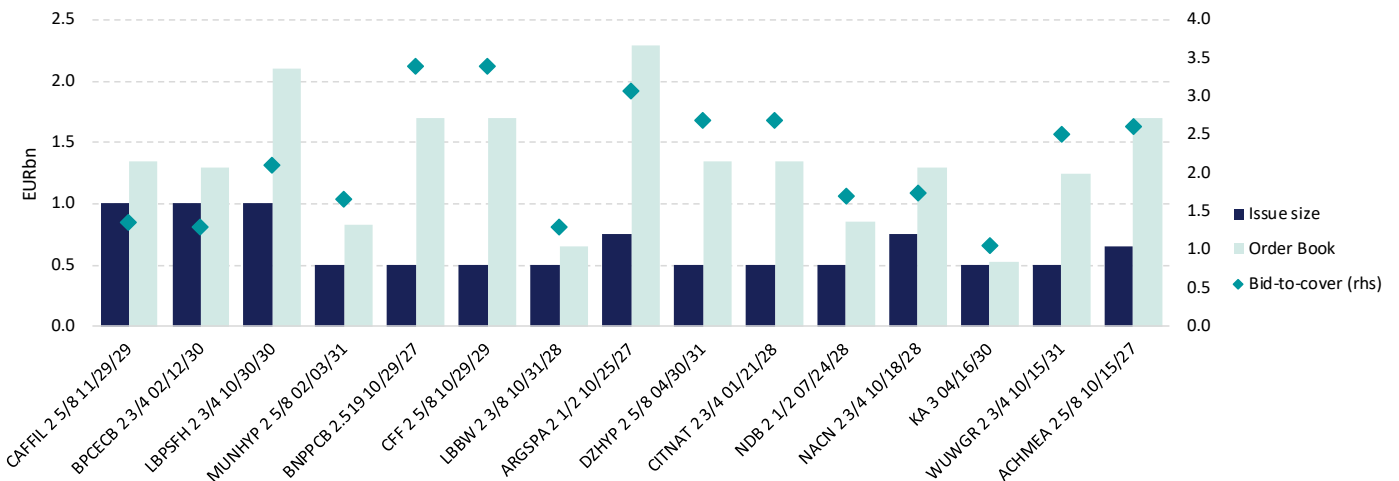
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



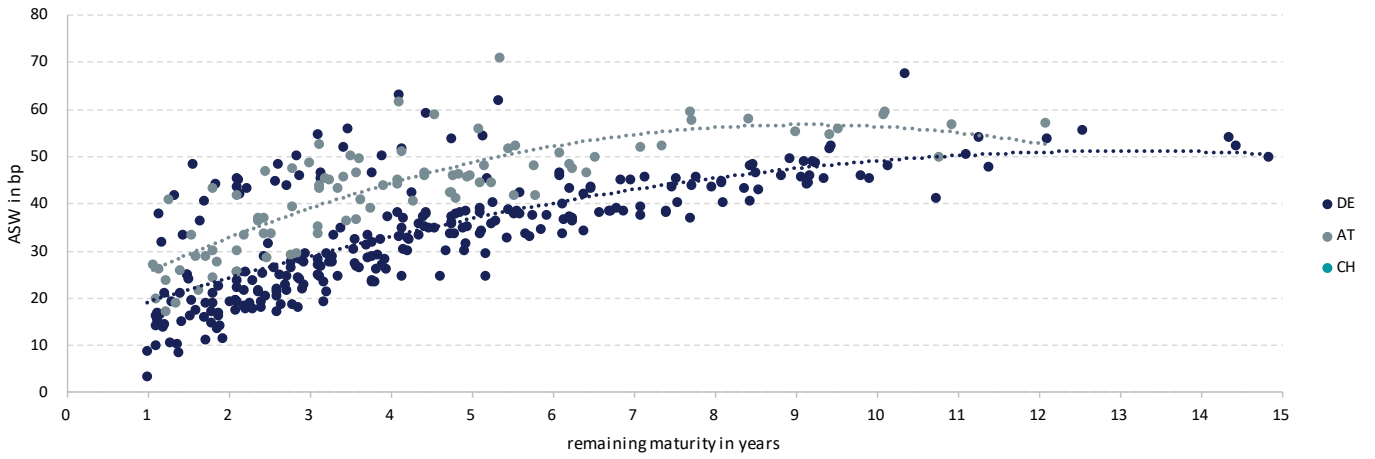
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



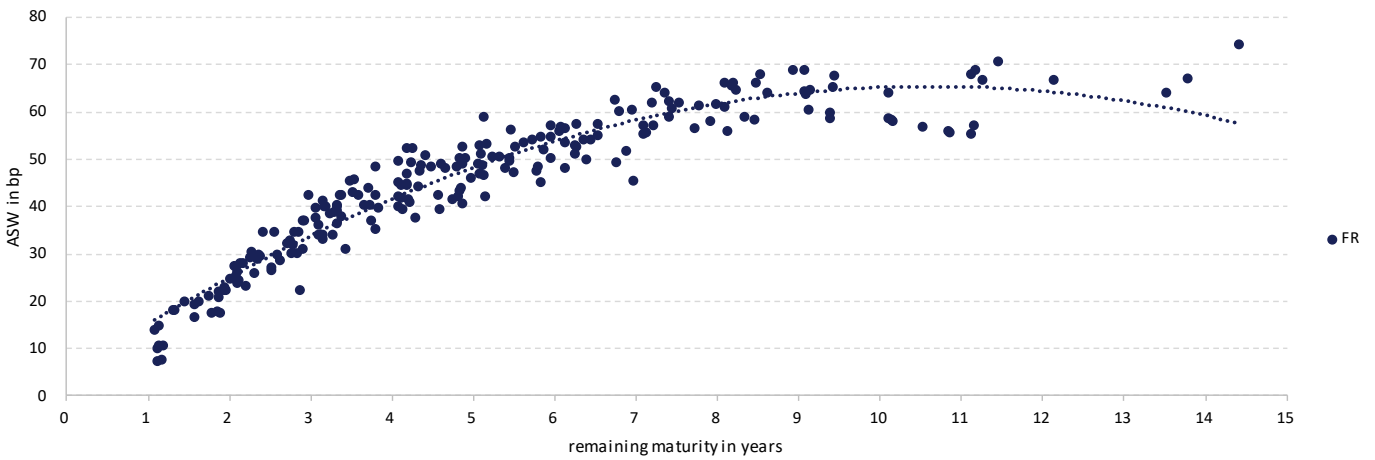


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

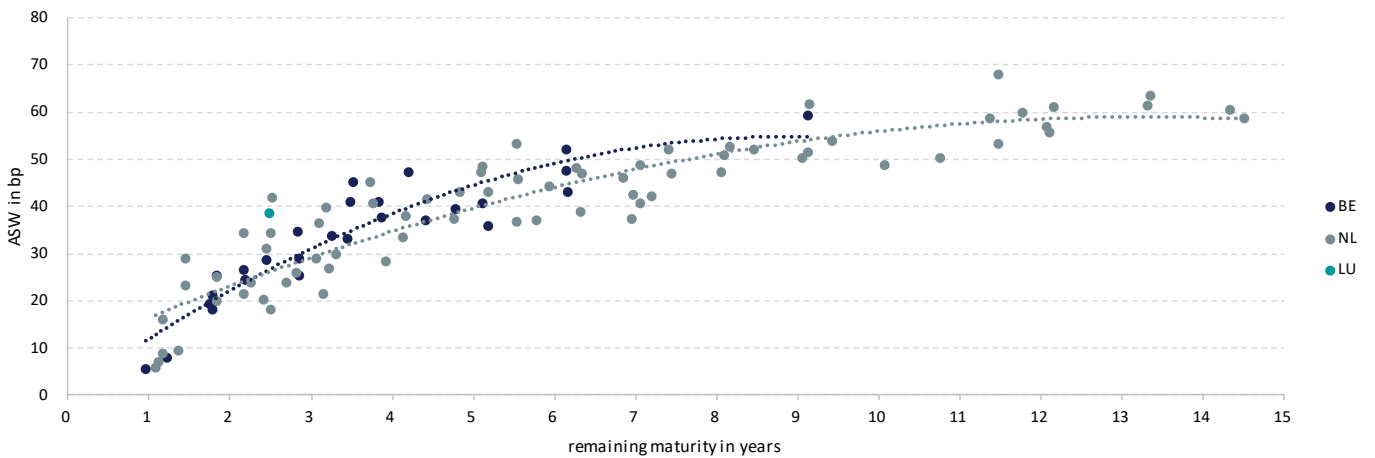
**DACH** 



**France** 

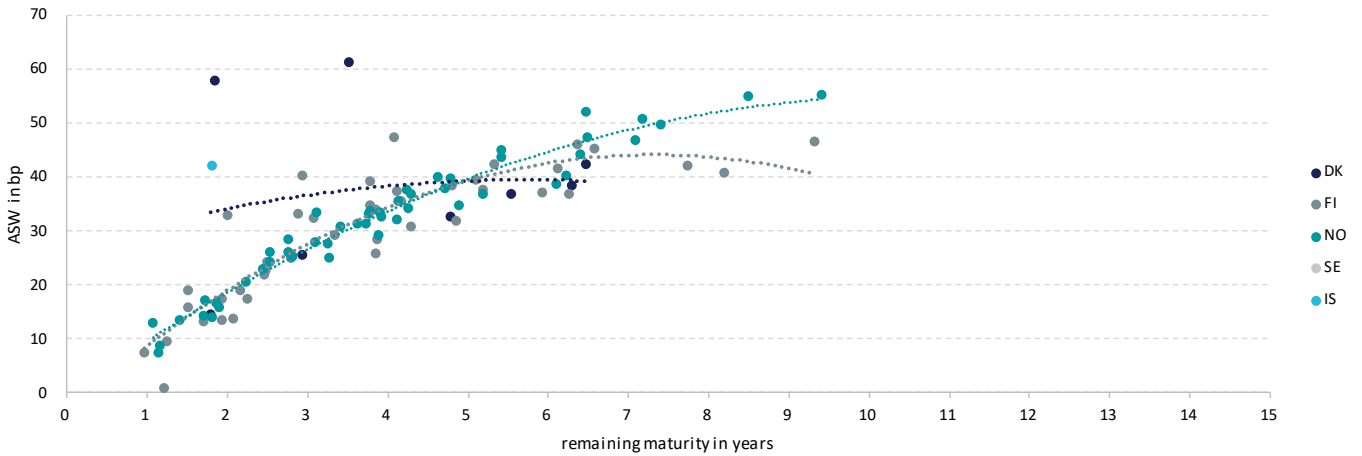


**Benelux** 

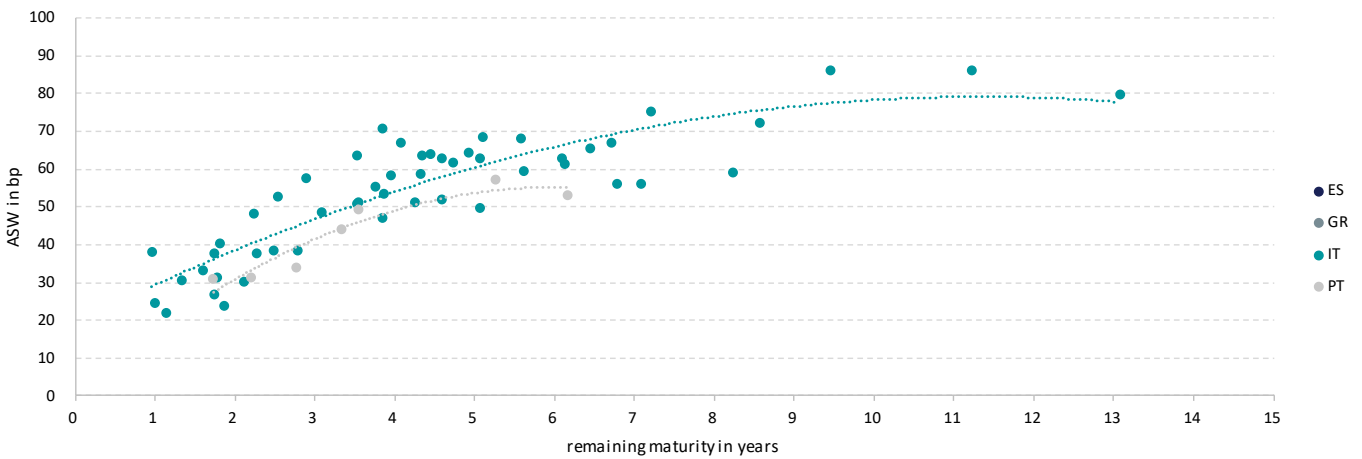


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

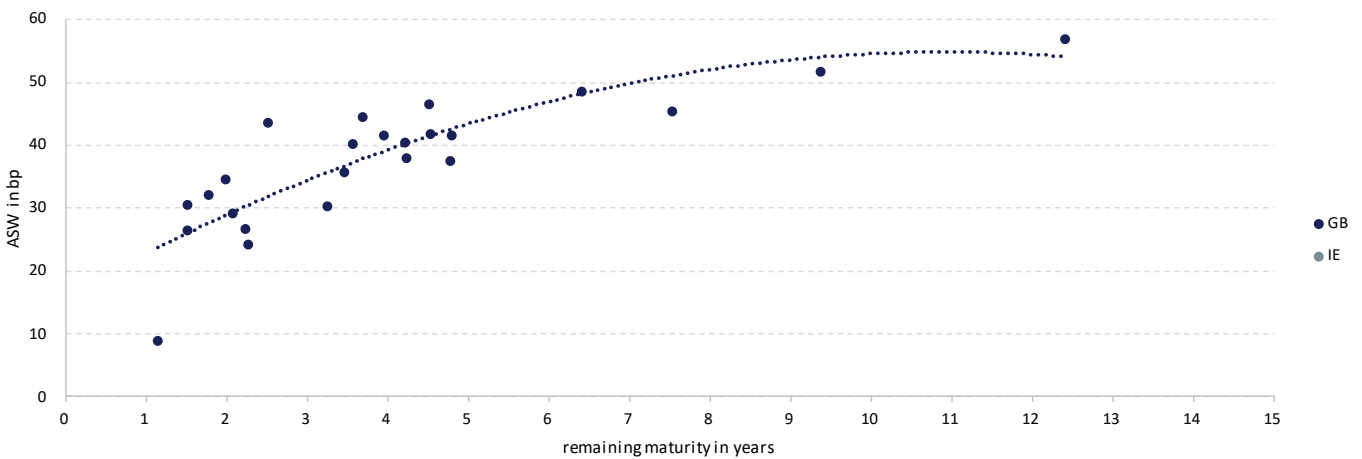
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



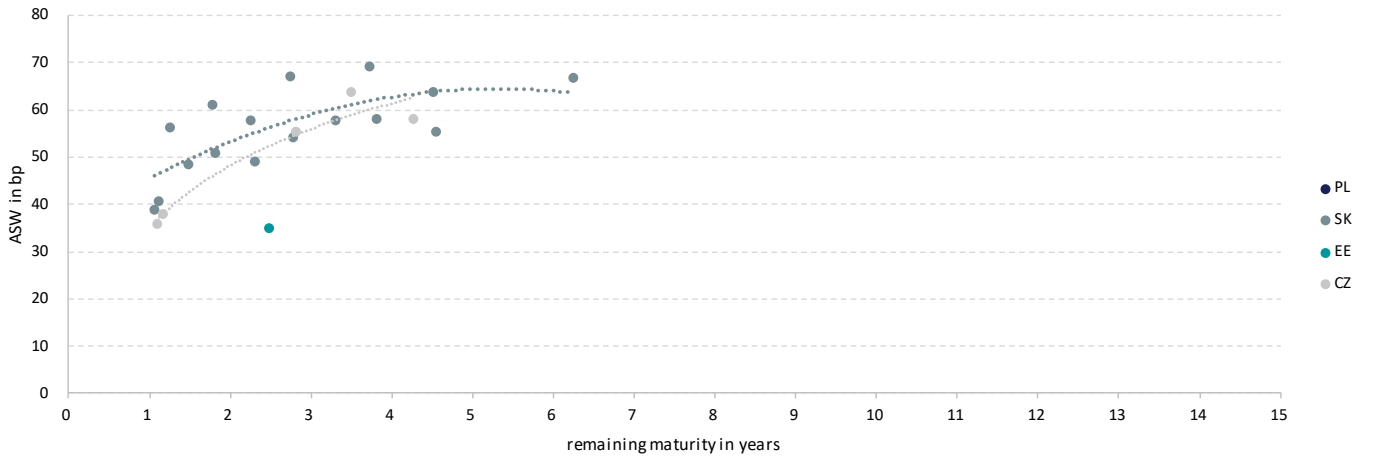
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



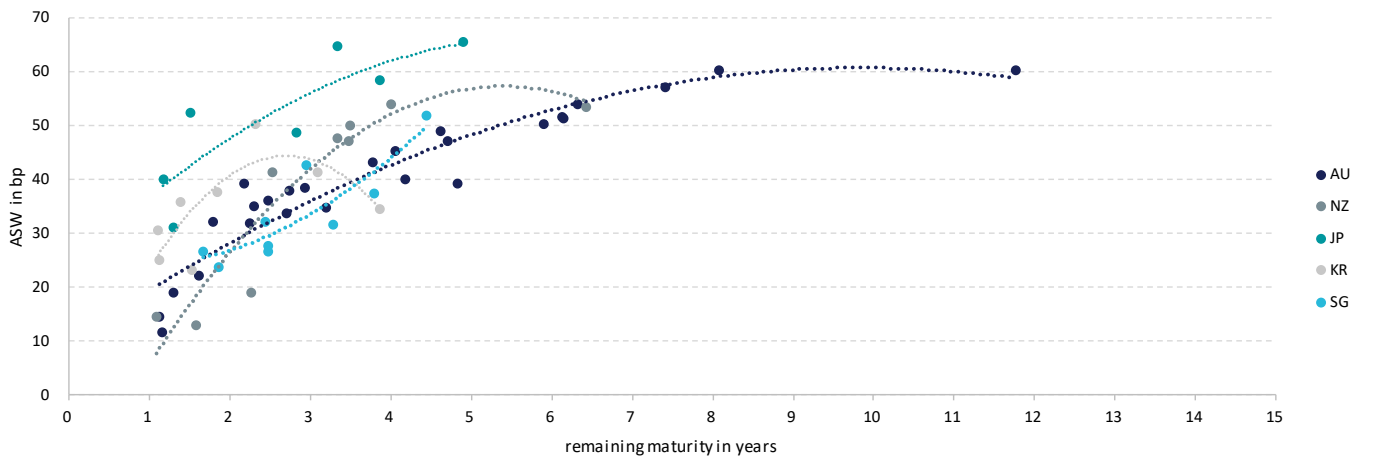
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



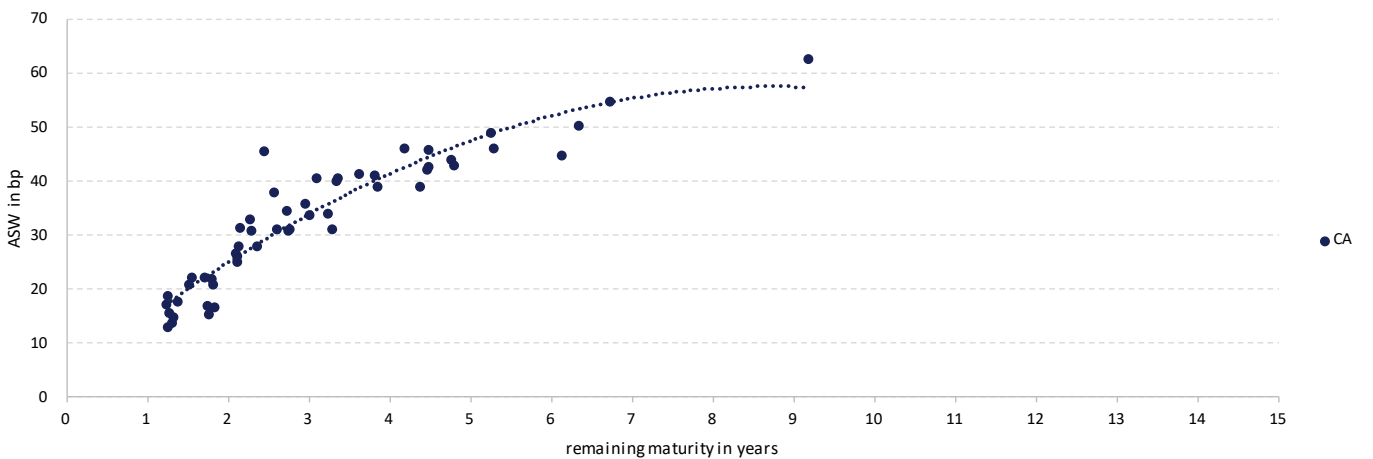
**CEE** 



**APAC** 



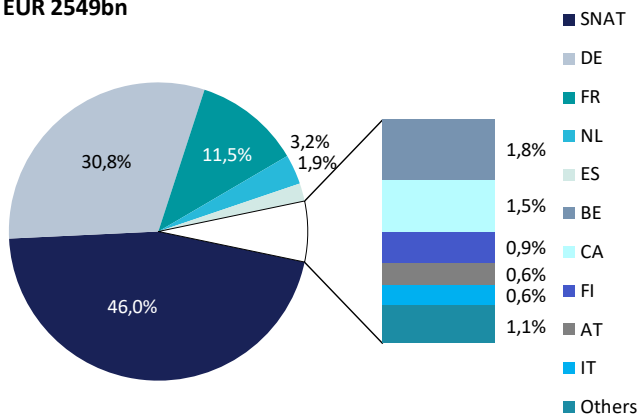
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

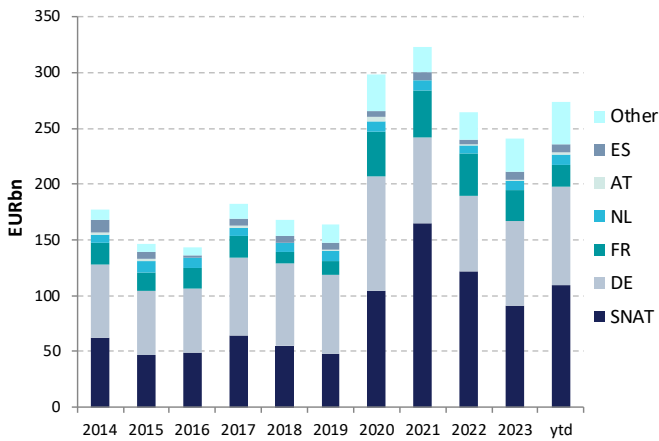
EUR 2549bn



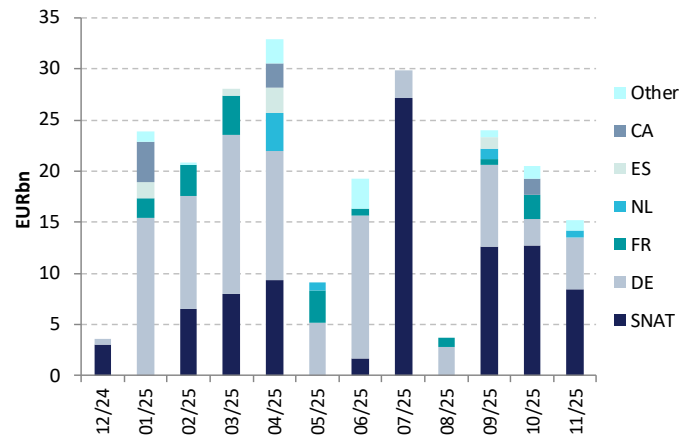
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.171,5	242	4,8	7,9
DE	784,0	590	1,3	6,1
FR	294,2	198	1,5	5,7
NL	82,3	67	1,2	6,3
ES	49,4	69	0,7	4,7
BE	45,1	46	1,0	10,0
CA	39,1	28	1,4	4,7
FI	23,3	25	0,9	4,5
AT	16,0	21	0,8	4,8
IT	15,6	20	0,8	4,3

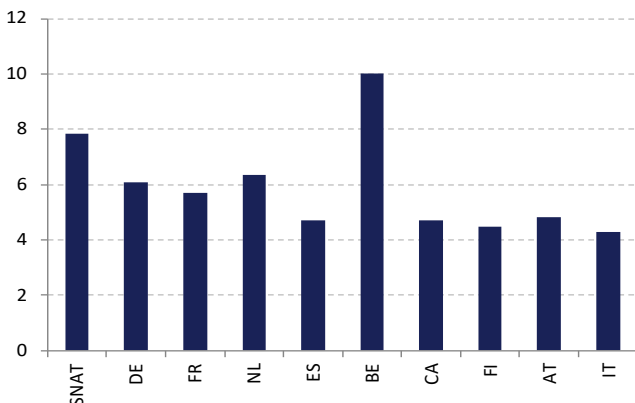
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



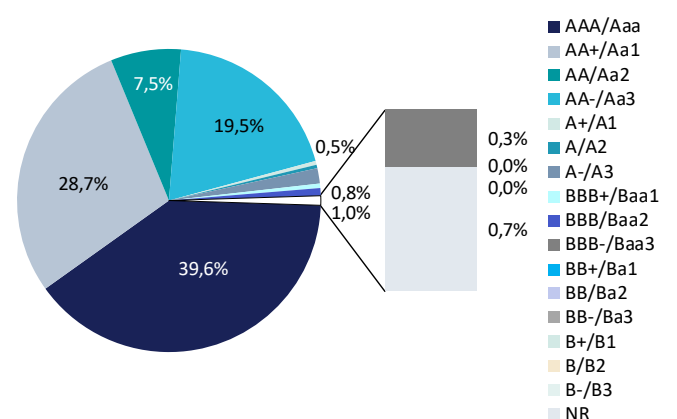
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



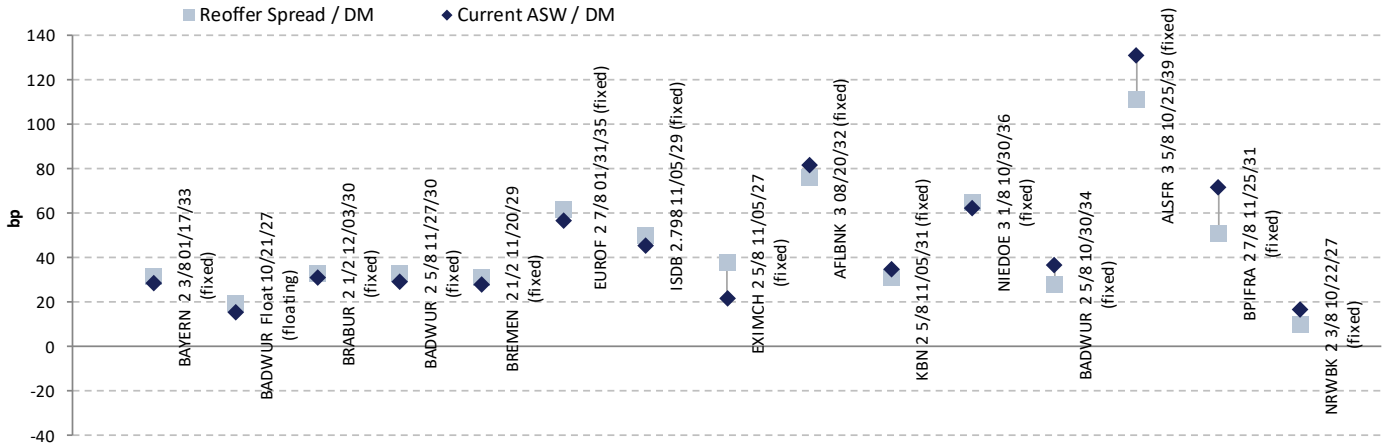
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



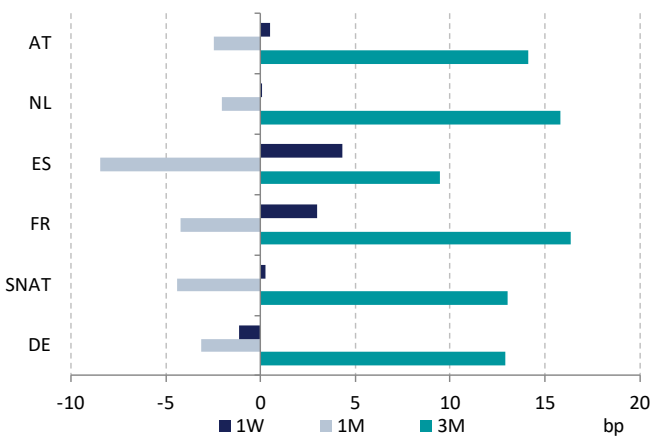
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



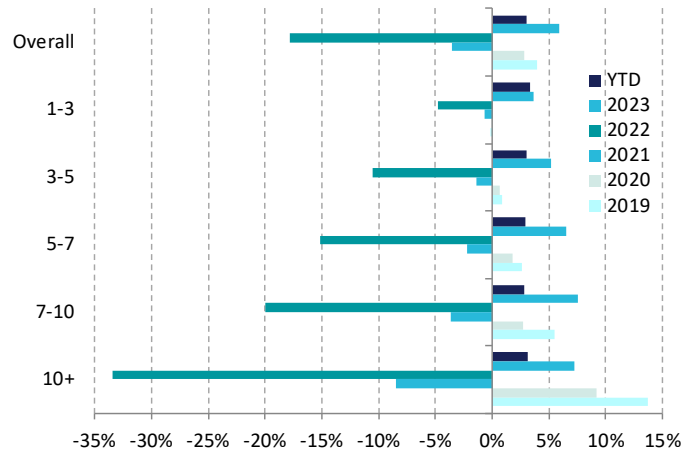
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



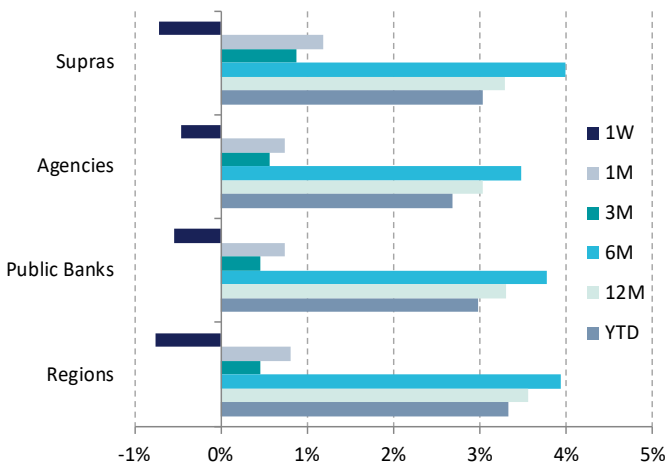
### Spreadentwicklung nach Land



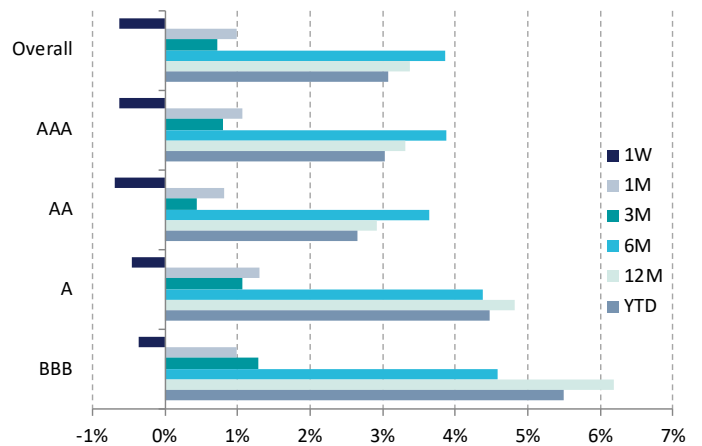
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



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

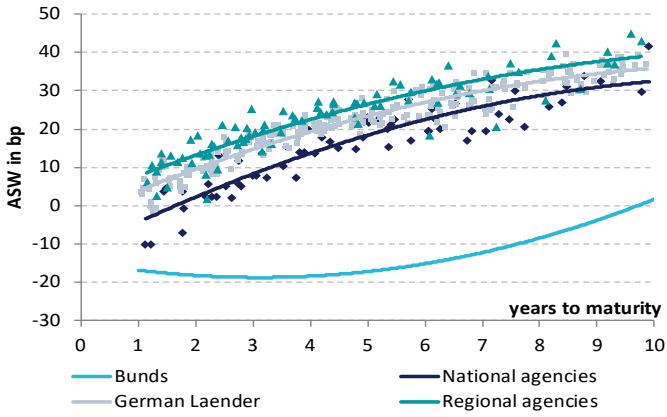


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

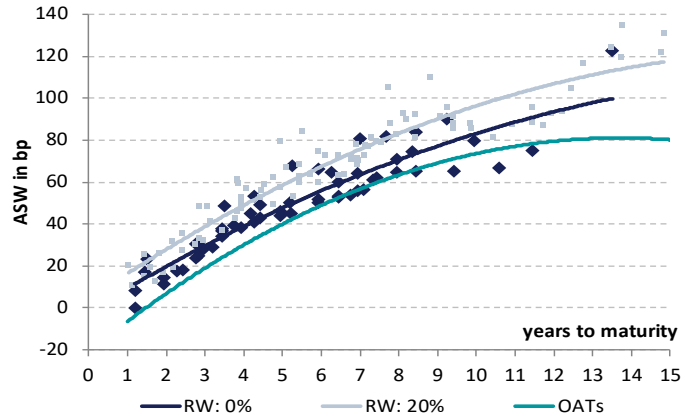


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

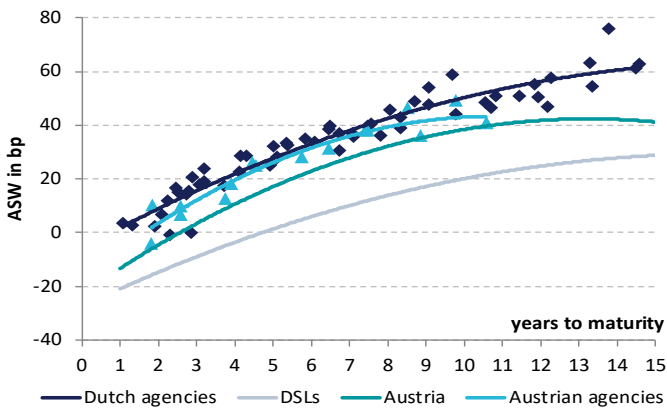
**Germany (nach Segmenten)**



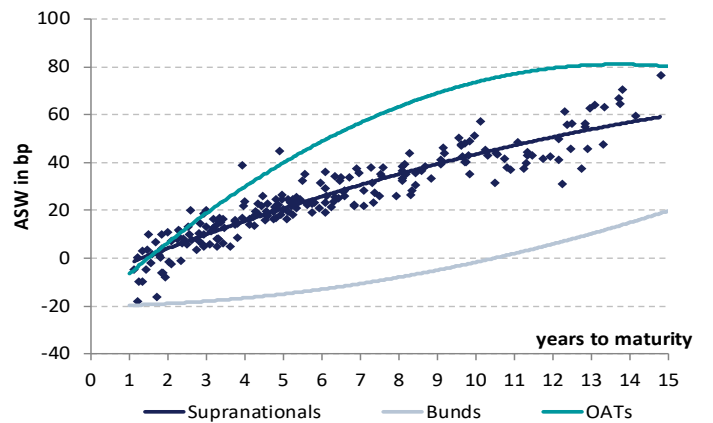
**France (nach Risikogewichten)**



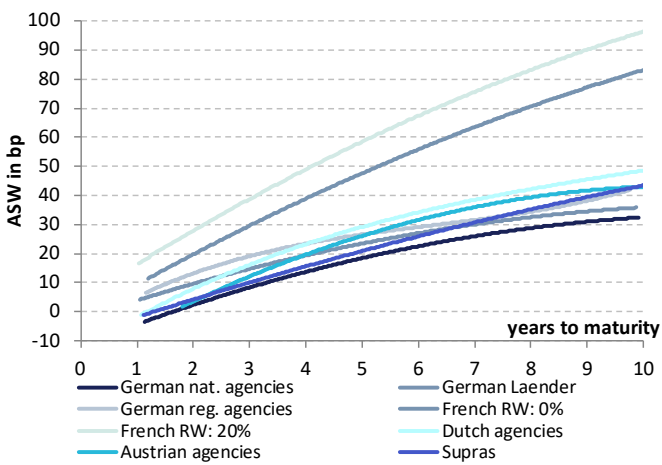
**Netherlands & Austria**



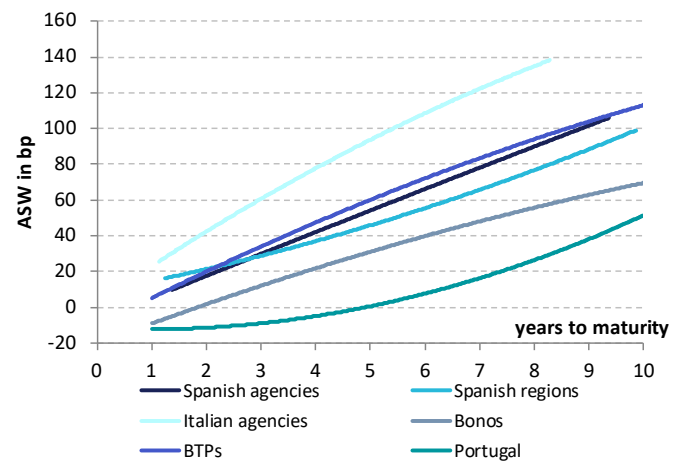
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

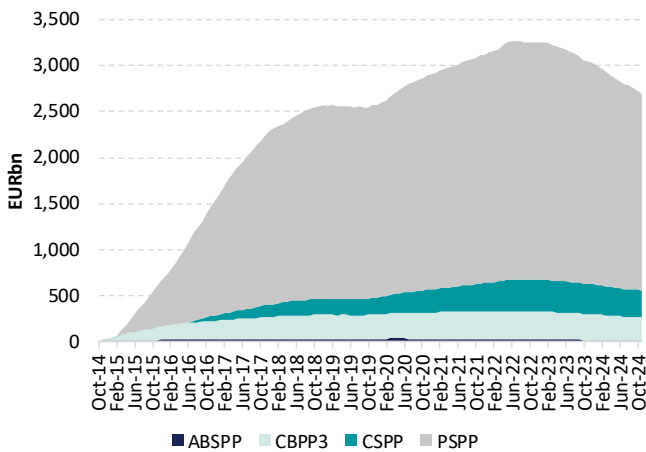
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

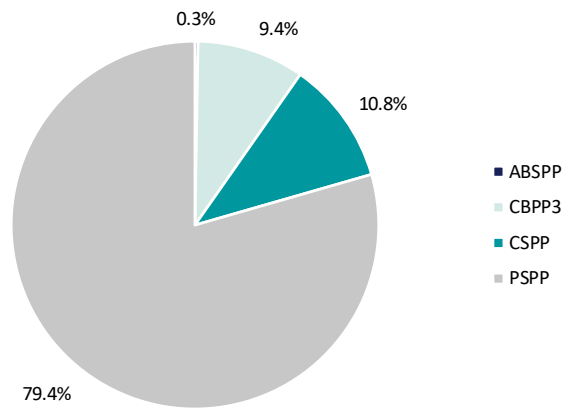
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Oct-24</b>	7,607	258,032	294,507	2,165,737	2,725,883
<b>Nov-24</b>	7,425	254,896	292,299	2,143,646	2,698,266
<b>Δ</b>	-182	-3,136	-2,208	-22,091	-27,617

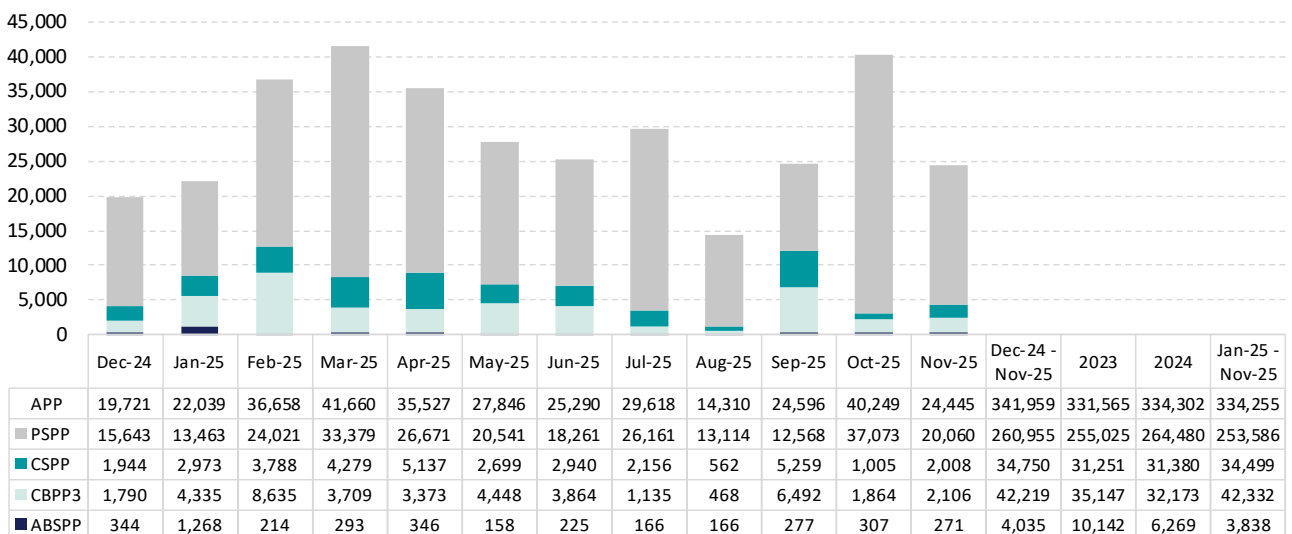
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



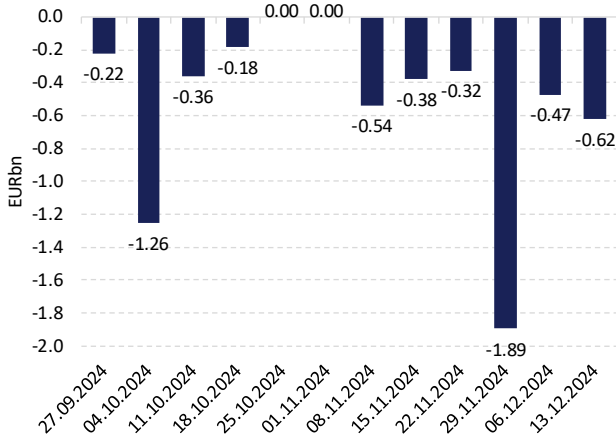
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



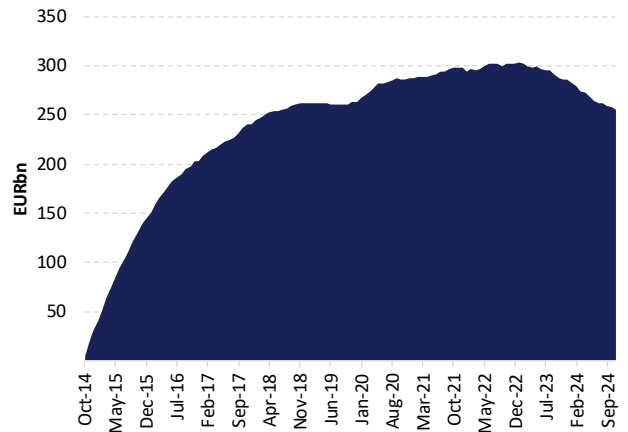
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

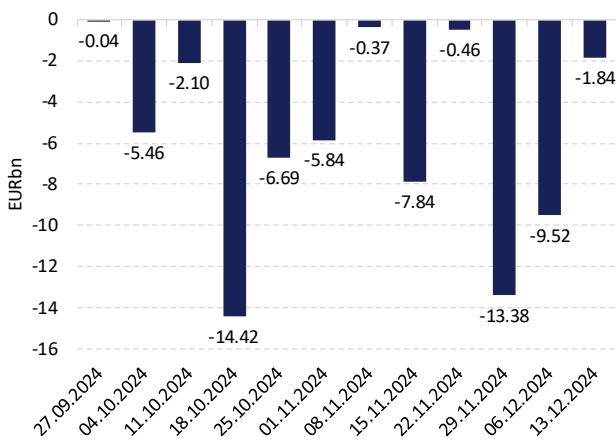


Entwicklung des CBPP3-Volumens

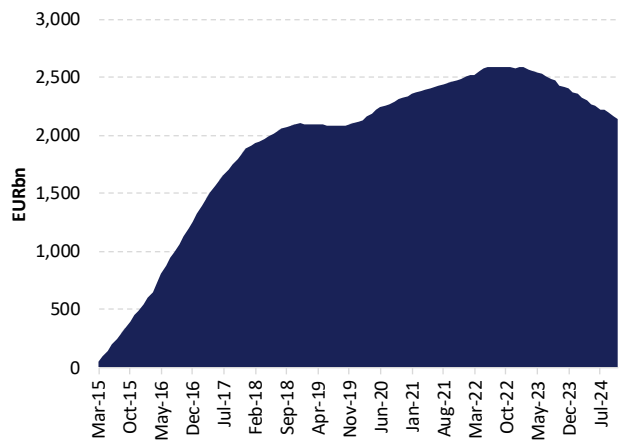


### Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

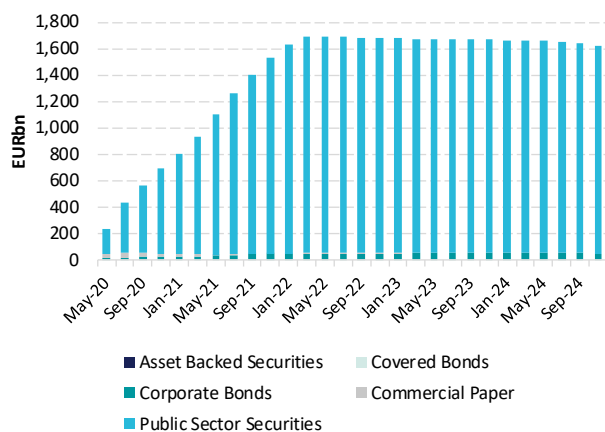


Entwicklung des PSPP-Volumens

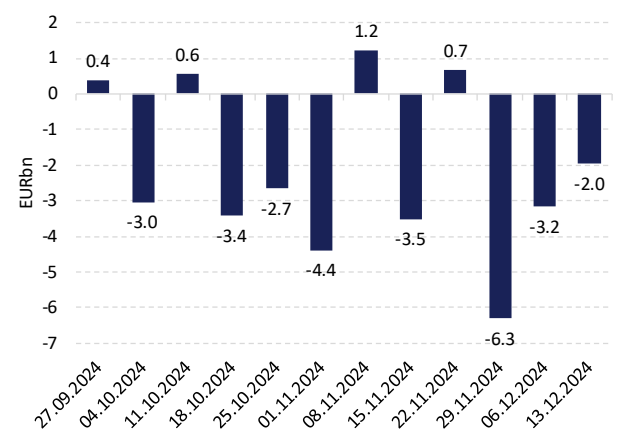


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen





## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">41/2024</a> ♦ <a href="#">11. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">40/2024</a> ♦ <a href="#">04. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025</li> <li>SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien</li> </ul>
<a href="#">39/2024</a> ♦ <a href="#">27. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024</li> </ul>
<a href="#">38/2024</a> ♦ <a href="#">20. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">37/2024</a> ♦ <a href="#">13. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>
<a href="#">36/2024</a> ♦ <a href="#">6. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">35/2024</a> ♦ <a href="#">30. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts?</li> <li>Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus</li> </ul>
<a href="#">34/2024</a> ♦ <a href="#">23. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">33/2024</a> ♦ <a href="#">16. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024</li> </ul>
<a href="#">32/2024</a> ♦ <a href="#">09. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">31/2024</a> ♦ <a href="#">02. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen</li> </ul>
<a href="#">30/2024</a> ♦ <a href="#">25. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause</li> <li>Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK</li> </ul>
<a href="#">29/2024</a> ♦ <a href="#">18. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023</li> <li>Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments</li> </ul>
<a href="#">28/2024</a> ♦ <a href="#">11. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banca Sella erweitert EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals</li> </ul>
<a href="#">27/2024</a> ♦ <a href="#">04. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer Pfandbriefemittent Lloyds Bank GmbH</li> <li>Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD</li> </ul>
<a href="#">26/2024</a> ♦ <a href="#">21. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Notenbankfähigkeit von Covered Bonds</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024</li> </ul>
<a href="#">25/2024</a> ♦ <a href="#">14. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[Stille Nacht, niedrigere Zinsen: EZB stimmt auf das neue Jahr ein](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**  
SSA/Public Issuers  
+49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**  
Covered Bonds/Banks  
+49 176 152 90932  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**  
SSA/Public Issuers  
+49 176 152 89759  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)



**Alexander Grenner**  
Covered Bonds/Banks  
+49 157 851 65070  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Tobias Cordes**  
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 9818-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 18. Dezember 2024 (08:53 Uhr)