



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Cross Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage</b>	<b>11</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>15</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>21</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>24</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>25</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>26</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>27</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>28</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

### Primärmarkt: Mehr und mehr Spieler auf dem Feld und „Dernière“ aus Berlin

Wir blicken erneut auf aktive fünf Emissionstage am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zurück. Am vergangenen Mittwoch zeigte sich mit der DZ HYP der größte Pfandbriefemittent am Markt (vgl. auch [Issuer View vom 21. Januar](#)). Für ihre erste Benchmarktransaktion seit dem Oktober 2024 wählte die Emittentin eine Laufzeit von 7,1 Jahren und startete bei ms +44bp area in die Vermarktungsphase. Final platziert wurden EUR 1 Mrd. bei ms +37bp (Bid-to-cover-Ratio: 2,0x). Am Donnerstag folgte mit der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) ein weiterer Pfandbriefemittent. Das Institut allokierte bei den Investoren ebenfalls EUR 1 Mrd. (Orderbuch: EUR 1,3 Mrd.). Der Deal mit einer anfänglichen Restlaufzeit von sechs Jahren wurde final um vier Basispunkte innerhalb der anfänglichen Guidance gepreist (Reoffer-Spread: ms +36bp). Am gleichen Tag sorgte die Slovenska Sporitelna (SLOSP0; vgl. [Issuer View vom 22. Januar](#)) mit einer frischen Benchmark (EUR 500 Mio.; 4,0y; WNG) für die erste Transaktion aus der CEE-Region im Jahr 2025. Das finale Orderbuch im Volumen von EUR 3,5 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 7,0x) signalisiert eine hohe Nachfrage auf der Investoreenseite. Bemerkenswert in diesem Kontext ist außerdem der offenkundige Spielraum in der Vermarktungsphase. Ausgehend von der anfänglichen Preisvorstellung (Guidance: ms +60bp area) war ein Hereinziehen des finalen Spreads auf ms +48bp möglich, was wiederum eine rechnerische NIP von -4bp implizierte. In der neuen Handelswoche sorgten am gestrigen Tag dann die Novo Banco aus Portugal sowie die Royal Bank of Canada (RBC) für weitere 2025er Erstauftritte auf Jurisdiktions-ebene. Für den ersten Kanadadeal in 2025 (bzw. seit dem Oktober 2024) wählte RBC eine Laufzeit von fünf Jahren. Der Deal über EUR 1,5 Mrd. wurde schließlich bei ms +40bp (Guidance: ms +46bp area) gepreist. Die Portugiesen entschieden sich für eine Size von EUR 500 Mio. (WNG; 5,0y) und starteten bei ms +52bp area in die Vermarktungsphase. Das Orderbuch summierte sich final auf EUR 3,8 Mrd. und der Spread lag bei ms +42bp. Die Emittentin hat sich im Februar 2024 nach einer sehr langen Abstinenz im EUR-Benchmarksegment zurückgemeldet und geht nunmehr offenkundig wieder etwas regelmäßiger auf die Investoren zu. Am gleichen Tag folgte dann aber auch eine „Dernière“: Die BerlinHyp steht vor der Integration in die Mutter (LBBW) und wählte für ihren letzten Marktauftritt das Format einer Dual Tranche und platzierte in Summe schließlich EUR 1,5 Mrd. (EUR 500 Mio.; 7,8y; WNG; Green & EUR 1 Mrd.; 4,0y). Die Deals wurden bei ms +39bp (Guidance: ms +45bp area) bzw. ms +28bp (ms +35bp area) platziert.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Novo Banco	PT	28.01.	PTNOBOOM0008	5.0y	0.50bn	ms +42bp	- / Aaa / -	-
Berlin Hyp	DE	28.01.	DE000BHY4US2	7.8y	0.50bn	ms +39bp	- / Aaa / -	X
Berlin Hyp	DE	28.01.	DE000BHY3ND1	4.0y	1.00bn	ms +28bp	- / Aaa / -	-
Royal Bank of Canada	CA	28.01.	XS2992401930	5.0y	1.50bn	ms +40bp	AAA / Aaa / -	-
Slovenska Sporitelna	SK	23.01.	SK4000026787	4.0y	0.50bn	ms +48bp	- / Aaa / -	-
Helaba	DE	23.01.	XS2989306506	6.0y	1.00bn	ms +36bp	- / Aaa / -	-
DZ HYP	DE	22.01.	DE000A3825P2	7.1y	1.00bn	ms +37bp	- / Aaa / AAA	-

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

**Sekundärmarkt: Stabilisierung gleich Sättigung?**

Im sekundären Handel bleibt der Fokus der Marktteilnehmer eindeutig auf der frisch platzierten Ware. Tatsächlich ist darüber hinaus eine robuste Nachfrage nach länger laufenden Bonds auszumachen, was insbesondere auf Knappheiten zurückzuführen ist. Die durchaus als erfolgreich zu bezeichnende Platzierung der französischen Neuemissionen hat auch den Spreads der dem Volumen nach größten EUR-Benchmarkjurisdiktion etwas Unterstützung liefern können. In Summe mischt sich ein Gesamtbild mit Stabilisierungs- und Sättigungstendenzen, wobei die jüngsten Deals nach wie vor inflationierte Orderbücher anzeigen.

**EUR-Subbenchmarksegment: Kreissparkasse Köln feiert erfolgreiches Comeback**

Nachdem die Landesbank Berlin bereits am 21. Januar mit einem Öffentlichen Pfandbrief (EUR 250 Mio.) den Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Subbenchmarkformat erfolgreich eröffnet hatte, folgte zum Start in diese Handelswoche eine weitere Transaktion in diesem durchaus nicht unbedeutenden Teilmarkt. So feierte die Kreissparkasse Köln ihr „Comeback“ am Markt und platzierte ebenfalls EUR 250 Mio. bei ihren Investoren. Das Institut konnte für ihren Grünen Hypothekenspfandbrief mit einer anfänglichen Laufzeit von fünf Jahren auf ein eindrucksvolles finales Orderbuch im Volumen von EUR 2,4 Mrd. blicken (Bid-to-cover-Ratio: 9,6x). Der Reoffer-Spread lag bei ms +40bp (Guidance: ms +45bp area). Als Folge des Wiedereintritts in das EUR-Subbenchmarksegment nehmen wir auch die Coverage der Kreissparkasse Köln – u.a. im Rahmen des NORD/LB Issuer Guides Covered Bonds – auf. Tatsächlich passt die Aktivität der Emittentin in diesem Teilmarkt zu unserer grundsätzlichen Beobachtung, nach der sowohl das EUR-Benchmarksegment als auch der Teilmarkt der Subbenchmarks für den Sparkassensektor an Bedeutung gewinnt. Eine regelmäßige Berichterstattung zum Markt für Pfandbriefe aus dieser Bankengruppe erfolgt durch das NORD/LB Floor Research durch die Specials zur Transparenzvorschrift gemäß §28 PfandBG (für [vdp-Mitgliedsinstitute](#) und [Sparkassen](#)).

**Moody's: Risikoexperten durchleuchten Regeln bei der Immobilienfinanzierung**

Die Risikoexperten von Moody's haben sich in einem aktuellen Bericht den durch die jeweils zuständigen Aufsichtsorgane gelockerten Anforderungen an die Vergabe von Immobilienkrediten gewidmet. Der Fokus der Studie liegt auf weniger strengeren Finanzierungsbedingungen für die Länder Norwegen, Schweiz, Niederlande, Schweden, Finnland und das Vereinigte Königreich. Die Studie umfasst insbesondere die Implikationen von höheren LTV-Caps und/oder Reduzierungen von Zinsaufschlägen für Stressszenarien. In der Betrachtung legen die Ratingexperten einen Fokus auf diejenigen Jurisdiktionen, die eine hohe Verschuldung der privaten Haushalte aufweisen, was das Risikopotenzial der Lockerungen zusätzlich erhöht. Als mitigierende Faktoren führt Moody's andererseits die Verfassung der relevanten Arbeitsmärkte, die robusten Hypothekensmärkte sowie die seit dem Jahr 2008 zu beobachtende Stärkung der Kapitalausstattungen der Geschäftsbanken an. Auch für das Covered Bond-Segment erachten wir die von Moody's angestellte Risikobetrachtung als bedeutend. Schließlich signalisieren die unterschiedlichen regulatorischen Standards mit Blick auf die Steuerung der Neukreditvergabe auch unterschiedliche Dynamiken beim Aufbau potenzieller Risiken. Wir sehen dies zwar nicht als Widerspruch zur europäischen Covered Bond-Harmonisierung, sondern uns vielmehr in unserer Sichtweise bestätigt, dass trotz der Errungenschaft weitreichender einheitlicher Vorgaben bei den Covered Bond-Gesetzgebungen ein spezifisches Monitoring der Covered Bond-Jurisdiktionen nicht obsolet wird.

**Scope: Covered Bond Outlook 2025**

Im Rahmen ihres jüngst vorgelegten Ausblicks für den Covered Bond-Markt im Jahr 2025 sieht die Ratingagentur Scope für ihre Ratingeinschätzungen ein hohes Maß an Stabilität voraus. Sämtliche durch die Risikoexperten bewerteten Programme weisen schließlich das Bestrating AAA auf und sind mit einem stabilen Ausblick versehen. Scope sieht u.a. von regulatorischer Seite keinen Einfluss auf die Covered Bond-Ratings – dies gelte sowohl mit Blick auf die Finalisierung von Basel III (Stichwort: CRR3) als auch in Bezug auf Überarbeitungen der europäischen Covered Bond-Richtlinie. Die Agentur sieht einerseits eine risikoseitige Verbesserung der Lage an den Märkten für gewerbliche Immobilienfinanzierungen, warnt aber auch vor negativen Einflüssen einer sich verschlechternden Kreditqualität auf Seiten der öffentlichen Hand (Stichwort: Sovereign Ratings). In Summe bliebe aber der Ausblick für die Ratings stabil. Für die Investorensseite dürfte – mit Blick auf die Spreadentwicklung – aber auch das allgemeine Headlinerisiko nicht vernachlässigbar sein, so Scope.

**European Mortgage Federation legt Quartalsbericht zum Hypothekenmarkt vor**

Vor wenigen Tagen hat die European Mortgage Federation ([EMF](#)) die aktuelle Ausgabe ihres quartalsweise erscheinenden Rückblicks zur Lage an den europäischen Hypothekenmärkten vorgelegt. Auch wenn die Berichtsperiode (III. Quartal 2024) mit Blick auf die Aktualität der Daten eher einen Vergangenheitsbezug aufweist, schmälert dies nach unserer Auffassung nicht die Marktrelevanz des Berichts. Schließlich liefert der „Quarterly Review“ einen umfassenden Überblick in Bezug auf die ausstehenden Volumina an Hypothekenkrediten, deren Entwicklung sowie zur Lage an Wohnungsmärkten. Die Marktabdeckung im Hinblick auf die ausstehenden Immobilienfinanzierungen liegt den EMF-Angaben folgend bei 95% (bezogen auf das Universum „EU27 + UK“). Der Bericht ermöglicht damit auch die Analyse der unterschiedlichen Trends in den für unsere Covered Bond-Coverage relevanten Jurisdiktionen. So weisen die Autoren der Studie u.a. auf die sich stabilisierende Lage in Deutschland hin, was durch einen nur moderaten Zinsanstieg sowie steigende Realeinkommen begünstigt wurde. In Frankreich hingegen war für die Berichtsperiode (im Vorjahresvergleich) ein Rückgang des Gesamtvolumens an Hypothekenkrediten zu konstatieren. Die Vergabe an neuen Krediten präsentierte sich mit EUR 30,3 Mrd. so schwach wie seit dem Jahr 2014 nicht mehr. Mit Blick auf die von uns betrachteten Covered Bond-Märkte sehen wir auf Basis der aktuellen Veröffentlichung des EMF Quarterly Review keine Notwendigkeit zur Anpassung unserer grundsätzlichen Beurteilung der fundamentalen Lage, schätzen aber weiterhin den Mehrwert im Hinblick auf ein zeitversetztes Monitoring der Hypothekenmärkte.

**In eigener Sache: NORD/LB Markets lädt zum „Regulatory Update 2025“**

Wir freuen uns darüber, Sie auch in diesem Jahr im Februar nach Hannover zum „NORD/LB Regulatory Update“ einzuladen. Unter dem Titel „Stabilität, Nachhaltigkeit und Krisenmanagement – Schaffen wir die Quadratur des Kreises?“ möchten wir Ihnen auch in diesem Jahr eine Plattform bieten, sich über regulatorische Entwicklungen auszutauschen. Das [Programm](#) der diesjährigen Veranstaltung hält neben Fachvorträgen und Keynotes auch interessante Workshops bereit, die Interaktionen mit den Vortragenden ermöglicht. Sie sind interessiert, haben aber noch keine persönliche Einladung erhalten? Dann kommen Sie sehr gern auf uns zu ([event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de)).

**ESG im Fokus: Fünf-Punkte-Papier für eine praxistauglichere EU-Taxonomie vorgelegt**

Im Rahmen unserer regelmäßigen Coverage des Teilmarkts für Green Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat haben wir wiederholt auf die signifikanten Herausforderungen bzw. Hindernisse hingewiesen, die insbesondere für die Emittenten aus der EU-Taxonomie und damit auch für die Anwendung des EU Green Bond Standards (EUGBS) erwachsen. Am gestrigen Dienstag hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) nunmehr eine [Pressemitteilung](#) vorgelegt, in der auf die Veröffentlichung eines Fünf-Punkte-Papiers für eine praxistauglichere EU-Taxonomie hingewiesen und auch auf die am 08. Januar veröffentlichten Empfehlungen der „Platform on Sustainable Finance“ zur Änderung der Taxonomie Bezug genommen wird ([Link](#)). Das [Positionspapier](#) wurde gemeinsam mit dem Spitzenverband der Wohnungswirtschaft (GdW) verfasst. Konkret üben die Autoren Kritik an (1) den Anforderungen für Neubauten hinsichtlich ihres Primärenergiebedarfs, (2) den gravierenden Widersprüchen zwischen EU-Taxonomie und EU-Gebäuderichtlinie, (3) den Anforderungen an das Erreichen der Taxonomiekonformität bzw. der Nichtwürdigung von Transformationspfaden und Effizienzgewinnen aus erneuerbaren Energien, (4) den ungerechtfertigten Zusatzkosten der „Do No Significant Harm“ (DNSH)-Kriterien sowie (5) der ausschließlichen Fokussierung auf ökologische Kriterien. Im Rahmen des Positionspapiers formulieren GdW und vdp außerdem mögliche Lösungswege für die genannten Kritikpunkte. Die EU-Taxonomie sowie der EUGBS werden den europäischen Markt für Sustainable Finance maßgeblich prägen. Dabei werden die Auswirkungen auf die von uns betrachteten Assetklassen durchaus unterschiedlich ausfallen. Im Rahmen eines [„Cross Asset“-Fokusartikels](#) widmen wir uns nicht zuletzt deshalb in der heutigen Ausgabe unseres NORD/LB Covered Bond & SSA View diesen und weiteren Entwicklungen.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **EZB-Preview: Frankfurt, 2025, Klappe, die Erste – Director’s Cut**

Das Umfeld, in dem der EZB-Rat seine bevorstehende Leitzinssitzung abhalten muss, ist unverändert durch ein erhöhtes Maß an geopolitischer Unsicherheit geprägt. Die geopolitischen Sorgen in der Ukraine und in Nahost haben wir erwartungsgemäß aus dem alten Jahr geerbt. Diese überlagern unverändert die üblichen geldpolitischen Parameter. Darüber kann auch keine (zwischenzeitliche) Waffenruhe hinwegtäuschen. Hinzu kommen die politischen Sorgen diesseits (Frankreich, Deutschland, Österreich etc.) sowie jenseits des Atlantiks – wie diffus bzw. verlässlich wird die zweite Trump-Administration? Zölle wirken nicht nur handelshemmend statt weltoffen, sondern auch inflationär. Daher spielen sie auch für Volkswirte und Verbraucher eine Rolle, nicht nur für Exporteure und Notenbankler. Derzeit diskutieren nicht nur die Mandatsträger im EZB-Tower am Main, ob bereits im Januar 2025 der richtige Moment für eine weitere Zinssenkung gekommen scheint. Im Rahmen unserer [Preview auf die anstehende Notenbanksitzung](#) haben wir dargelegt, dass wir uns zwar mit „Cut, sleep, repeat“ wohler fühlen würden, aber dennoch glauben, dass die von uns erwartete Zinspause ausbleiben dürfte. Schade um unser liebgewonnenes Mantra, was zwar auch eine Art Vorfestlegung unsererseits gewesen wäre, aber deutlich entschleunigter: Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat zwar erneut ergebnisoffen beraten wird, aber wiederum zu dem Schluss einer abermaligen Zinssenkung aller drei Leitzätze kommen wird. Somit scheinen wir EZB-seitig mittlerweile sinnbildlich auf einem Filmset angekommen zu sein, wo der Regisseur „Cut, cut, cut“ ruft und bei jeder Ratssitzung eine Zinssenkung vor die Kamera springt. Präsidentin Lagarde sorgt mit ihrem Votum für den jeweiligen „Director’s Cut“ und kein Ende scheint in Sicht.

#### **RENTEN nun von Scope geratet**

Die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) verfügt seit dem 17. Januar nun über eine Beurteilung ihrer Kreditwürdigkeit von der europäischen Ratingagentur Scope. Demnach wird die Bonität des Förderinstituts mit „AAA“ bei stabilem Ausblick bewertet und somit dem Rating der Bundesrepublik Deutschland gleichgesetzt. Für diese Einschätzung sei insbesondere die explizite Garantie seitens des Bundes ausschlaggebend gewesen, in Kombination mit dem für den [deutschen Agency-Markt](#) einzigartigen Haftungsmechanismus der Anstaltslast. Darüber hinaus könne die Rentenbank als öffentlich-rechtlich organisiertes Institut nicht Gegenstand eines Insolvenzverfahrens sein. Hinsichtlich der bankspezifischen Kennzahlen heben die Risikoexperten von Scope eine hohe Assetqualität sowie eine stabile Entwicklung der Profitabilität hervor – trotz leichten Anstiegs der Cost-Income-Ratio in den letzten Jahren. Darüber hinaus wird der Agency eine sehr starke Kapitalisierung attestiert. Zum Stand Ende Q2/2024 lag die CET1-Quote bei 37,2%. Im laufenden Jahr könne die Kennziffer aufgrund regulatorischer Änderungen durch die Implementierung der CRR III indes leicht zurückgehen. Aus dem deutschen Agency-Segment verfügen neben der Rentenbank ebenfalls die KfW, LfA Förderbank Bayern sowie L-Bank über ein öffentlich zugängliches Rating von Scope. Die Bonitätseinschätzung der NRW.BANK ist indes nicht öffentlich verfügbar.

**CADES: Fundingziel 2025**

Der französische Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds Caisse d'Amortisation de la Dette Sociale (Ticker: CADES) hat vor Ablauf des vergangenen Jahres sein indikatives Refinanzierungsziel für 2025 bekanntgegeben. Demnach beabsichtigt die Agency im laufenden Jahr EUR 10 Mrd. an mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten am Kapitalmarkt aufzunehmen. Demgegenüber stehen Fälligkeiten i.H.v. EUR 21,3 Mrd., sodass sich unter dem Strich ein negativer Net Supply i.H.v. EUR -11,3 Mrd. ergeben dürfte.

**L-Bank präsentiert Wirtschaftsförderbilanz 2024**

Die bereits auf der vorherigen Seite genannte Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank; Ticker: LBANK) hat einen Einblick in die Wirtschaftsförderung 2024 gegeben. Insgesamt zeigte sich das Neugeschäft bei der Förderung von vorwiegend mittelständischen und kleinen Unternehmen zuletzt schwächer als im Jahr 2023. Zurückzuführen sei dies auf eine schlechte konjunkturelle Ausgangssituation und die damit einhergegangene Investitionszurückhaltung der Unternehmen. Auch die Beihilferegulungen der EU und der hohe Referenzzinssatz sorgten demnach für eine rückläufige Nachfrage in einigen Investitionsprogrammen. Unter dem Strich bewilligte die L-Bank Mittel i.H.v. EUR 3,2 Mrd. (Ende 2023: EUR 3,7 Mrd.) – ohne Berücksichtigung von Inhaberschuldverschreibungen. Insgesamt 11.188 Unternehmen wurden dabei in ihren Modernisierungs- und Entwicklungsvorhaben unterstützt (Ende 2023: 14.420 Unternehmen). Trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes sei es gelungen in wesentlichen Bereichen Fördererfolge zu erzielen. Dazu zähle u.a. die Förderung von Existenzgründungen: Im Rahmen des Programms „Startfinanzierung 80“ wurden aggregiert EUR 674 Mio. an junge Unternehmen bewilligt. Erfreulich positiv habe sich ebenfalls das wichtige Transformationsprogramm „Innovationsfinanzierung 4.0“ entwickelt. Besonders kleine und mittlere Unternehmen hätten das Programm stark nachgefragt, sodass schließlich für 1.298 Unternehmen mehr als EUR 732 Mio. bewilligt wurden (Ende 2023: 976 Unternehmen; EUR 693 Mio.). Auch der Klimaschutz spielt für die L-Bank und ihre Kunden weiterhin eine zentrale Rolle. Dementsprechend groß war auch die Nachfrage nach Darlehen mit „Nachhaltigkeitsbonus“: Insgesamt EUR 758 Mio. an Finanzhilfen bewilligte die Agency in diesem Kontext (Ende 2023: EUR 593 Mio.).

**Berlin: Investitionsplanung 2024-2028 beschlossen**

Der Senat des Landes Berlin (Ticker: BERGER) hat auf seiner Sitzung am 14. Januar auf Vorlage von Finanzsenator Stefan Evers die [Investitionsplanung](#) für die Jahre 2024 bis einschließlich 2028 beschlossen. Das Programm gibt eine Übersicht der Projekte und Vorhaben, die der Berliner Senat in den nächsten Jahren konkret zu verwirklichen beabsichtigt. Demnach sollen die jährlichen Investitionsausgaben auf EUR 4,4 Mrd. im Finanzplanungszeitraum erhöht werden. Dies entspräche einer Investitionsquote von circa 11%. Schwerpunktmäßig wolle die Bundeshauptstadt insbesondere in den Wohnungs- und Schulbau sowie den Ausbau der Verkehrsinfrastruktur investieren. Die Investitionsprogramme würden unabhängig vom Doppelhaushaltsverfahren an die jeweils aktuellen Erkenntnisstände angepasst. Dabei könne es zu einem Vorziehen von Maßnahmen als auch zu einem zeitlichen Zurücksetzen kommen. Dies hänge u.a. vom jeweiligen Planungsfortschritt, von verfügbaren Baukapazitäten und auch von finanziellen Parametern ab. „Für diese Koalition hat die Sicherung laufender Investitionsmaßnahmen höchste Priorität. Obwohl die Haushaltslage mit einem Konsolidierungsvolumen von EUR 3 Mrd. allein in diesem Jahr historisch ist, haben wir diese Aufgabe gestemmt. Das Aufräumen der Investitionsplanung und neue Finanzierungsformen tragen dazu bei, auch kommende Haushaltsjahre meistern zu können“, kommentierte der Berliner Finanzsenator das Programm.



**Mecklenburg-Vorpommern: Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen notwendig**

Am 14. Januar hat die Landesregierung von Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR) auf ihrer Kabinettsitzung den Entwurf des Nachtragshaushalts für das Jahr 2025 beschlossen. Anpassungen gegenüber dem ursprünglich verabschiedeten Haushaltsplan waren notwendig, da dem Sub-Sovereign nach eigenen Angaben Einnahmen i.H.v. EUR 563 Mio. fehlen würden. Stagnierende Steuereinnahmen und die Auswirkungen des Zensus seien hierfür maßgeblich verantwortlich. Folglich müsse gespart werden, vor allem im Bereich der Verwaltung. Darüber hinaus müsse auf die Rücklagen zurückgegriffen werden. In Konsequenz hat die Landesregierung nun eine Ausgabenkürzung im Haushalt i.H.v. EUR 128,6 Mio. veranschlagt. Diese globale Minderausgabe sei auch bereits für die beiden kommenden Jahre geplant. Unter dem Strich würden auf diesem Wege somit knapp EUR 400 Mio. eingespart. Dazu kämen weitere Ausgabenkürzungen – u.a. für das Personal der Landesverwaltung i.H.v. EUR 142 Mio. Mecklenburg-Vorpommern beabsichtigt ebenfalls einen späteren Beginn der Regeltilgung des COVID-19-Kredits. Durch eine erhebliche Sondertilgung i.H.v. EUR 875 Mio. habe die Landesregierung im vergangenen Jahr bereits mehr Schulden getilgt als ursprünglich geplant. Dadurch könne der Beginn der regulären Tilgung auf das Jahr 2028 verschoben und die Ausgabenbelastung im laufenden Jahr um EUR 121,7 Mio. reduziert werden. Zum Haushaltsausgleich würde zudem die Konjunkturausgleichsrücklage im Umfang von EUR 175,1 Mio. beitragen. „Mit diesen Maßnahmen setzen wir klare Prioritäten. Wir sparen zuallererst am Staat und nicht an den Bürgerinnen und Bürgern. Einsparungen in der Verwaltung, die Nutzung von Rücklagen und kein weiterer Schuldenabbau in Krisenzeiten ermöglichen es, ohne neue Schulden zu regieren“, kommentierte Finanzminister Dr. Heiko Geue den Entwurf.

**EBRD: Côte d'Ivoire wird 76. Anteilseigner**

Côte d'Ivoire hatte sich bereits 2023 als 76. Mitglied beworben. Die European Bank for Reconstruction and Development (Ticker: EBRD) hat neben der Europäischen Union (EU) und der Europäischen Investitionsbank (EIB) nunmehr 74 nationale Anteilseigner. Sobald die Änderung in Kraft tritt, was die formelle Annahme durch eine qualifizierte Mehrheit der Anteilseigner der EBRD erfordert, wird die Bank in der Lage sein, dem Antrag nachzukommen. Als Empfängerland würde die frühere Elfenbeinküste von der finanziellen und politischen Unterstützung der EBRD profitieren. EBRD-Präsidentin Odile Renaud-Basso sagte: „Ich freue mich sehr, Côte d'Ivoire als Anteilseigner der Bank begrüßen zu dürfen. Unser Ziel ist es, unsere Aktivitäten im Jahr 2025 in Ländern südlich der Sahara zu starten, und wir freuen uns darauf, unser Fachwissen bei der Unterstützung des Wirtschaftswachstums durch die Entwicklung des Privatsektors und den politischen Dialog einzusetzen.“ Die EBRD wurde 1991 gegründet, um den Wandel in den Staaten Zentral- und Osteuropas zu unterstützen. Seitdem war die EBRD z.B. in Reformen des Bankensektors oder in zahlreiche Privatisierungsprozesse involviert, wobei der regionale Fokus schrittweise auf Zentralasien und zuletzt den südlichen und östlichen Mittelmeerraum ausgedehnt wurde. Zuletzt war die Förderbank dabei in mehr als 35 Staaten aktiv. Die EBRD offeriert Projektfinanzierungen für Banken und Unternehmen. In der Regel werden bis zu 40% der Kosten eines Projekts durch die Entwicklungsbank finanziert. Demgegenüber vergibt die EBRD keine Mittel zur Deckung von Haushaltsdefiziten oder zur Finanzierung von Hilfsprogrammen. Auch zinsvergünstigte Darlehen werden nicht angeboten. Die EBRD emittiert zudem seit 2010 im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsinitiative [Green Bonds](#). Bei den vergebenen Krediten besteht ein Gläubigervorrang zugunsten der EBRD. Für 2025 beabsichtigt die Bank Nettoneuemissionen von bis zu EUR 14,5 Mrd.

### Primärmarkt

Die Schlagzahl am Primärmarkt ging in der vergangenen Handelswoche zwar leicht zurück, dennoch kam wieder einiges an frischer Ware auf den Markt. So dürfen wir heute von acht Neuemissionen im Umfang von aggregiert EUR 6,75 Mrd. sowie einem Tap berichten. Wir starten zunächst chronologisch: Den Anfang machte die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN), die EUR 500 Mio. bei achtjähriger Laufzeit guidancegemäß zu ms +34bp einsammelte. Ebenfalls aus dem Segment deutscher Länder ging einen Tag später die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) mit einer EUR 500 Mio. schweren Anleihe (7y) auf die Investoren zu. Dank eines Orderbuchs i.H.v. EUR 880 Mio. (Bid-to-cover Ratio: 1,8x) konnte schließlich ein Basispunkt enger zu ms +31bp gepreist werden. Als weiterer deutscher Sub-Sovereign betrat das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) das Parkett und emittierte EUR 1 Mrd. (8,5y) zu ms +34bp. Auch hier war eine Einengung gegenüber der Guidance um einen Basispunkt möglich. Aus Kanada wagte sich der Pensionsfonds CPPIB Capital (Ticker: CPPIBC) aus der Deckung. Emittiert wurde eine EUR-Benchmark mit einem Umfang von EUR 1,25 Mrd. und sieben Jahren Laufzeit. Mit einer Guidance von ms +59bp area in die Vermarktungsphase gestartet, füllte sich das Orderbuch final auf über EUR 10,6 Mrd., sodass dieses mehr als achtfach überzeichnet war und eine finale Einengung um zwei Basispunkte gelang. Die Gunst der Stunde nutzte außerdem der spanische Schienennetzbetreiber ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV, Ticker: ADIFAL) und sammelte über eine Dual Tranche insgesamt EUR 1,5 Mrd. ein. Davon wurden EUR 650 Mio. in Form eines fünfjährigen Bonds zu SPGB +45bp, was etwa ms +75bp entspricht, aufgenommen. Die länger laufende Anleihe (10,25y) mit einem Volumen von weiteren EUR 850 Mio. konnte demgegenüber zu SPGB +43bp (entspricht etwa ms +109bp) emittiert werden. Am gestrigen Dienstag gab es zwei weitere Neuemissionen, über die wir berichten dürfen: Wie in unserem [Cross Asset-Artikel](#) im Rahmen dieser Ausgabe beschrieben, sorgte die Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) für Aufsehen und platzierte ihren ersten European Green Bond (EUR 1 Mrd., 20y) im Einklang mit der seit Dezember geltenden [Verordnung \(EU\) 2023/2631](#) zum European Green Bond Standard (EUGBS). Damit ist die IDFMOB der erste Emittent aus unserer Coverage, der eine Anleihe in diesem Format emittierte. Das Pricing erfolgte final zu OAT +19bp (entspricht circa ms +128bp). Ebenfalls aktiv war der schwedische Exportfinanzierer Svensk Exportkredit (Ticker: SEK), um sich mit frischen EUR 1 Mrd. über eine Laufzeit von zehn Jahren zu versorgen. Der Deal wurde zu ms +58bp eingetütet. Angekündigt hatten wir in der letzten Ausgabe außerdem die erste von insgesamt sieben in diesem Halbjahr geplanten EU-Anleiheauktionen. In diesem Zuge konnte die Staatengemeinschaft zwei ihrer Anleihen aufstocken. Dabei wurde das Volumen der 2029er-Anleihe mit einem Kupon i.H.v. 2,875% um EUR 2,6 Mrd. und die 2034er-Anleihe (Kupon: 3,0%) um EUR 1,9 Mrd. erhöht. Die Bid-to-Cover-Ratios lagen bei 1,53x respektive 1,91x. Interessante Neumandatierungen für die sehr nahe Zukunft: CADES (5y, [Social](#)), LCFB (EUR 500 Mio., WNG, 15y) sowie VDP (EUR 350 Mio., WNG, 11y, [Sustainability](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SEK	Nordics	28.01.	XS2992041462	10.0y	1.00bn	ms +58bp	- / Aa1 / AA+	-
IDFMOB	FR	28.01.	FR001400X2F1	20.3y	1.00bn	ms +128bp	AA- / Aa3 / -	X
NIESA	DE	28.01.	DE000A4DE9D7	8.5y	1.00bn	ms +34bp	AAA / - / -	-
ADIFAL	ES	23.01.	ES0200002147	10.3y	0.85bn	ms +109bp	A- / Baa2 / -	-
ADIFAL	ES	23.01.	ES0200002139	5.0y	0.65bn	ms +75bp	A- / Baa2 / -	-
CPPIBC	CA	23.01.	XS2989446427	7.0y	1.25bn	ms +57bp	- / Aaa / -	-
HAMBURG	DE	23.01.	DE000A3MQTA3	7.0y	0.50bn	ms +31bp	AAA / - / -	-
BREMEN	DE	22.01.	DE000A30V4B8	8.0y	0.50bn	ms +34bp	AAA / - / -	-

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

## Cross Asset

# ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage

Autoren: Lukas-Finn Frese // Lukas Kühne

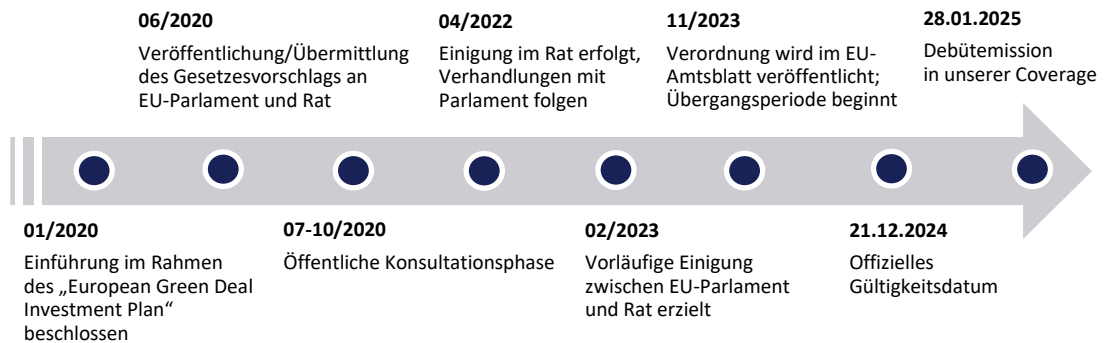
### Der Europäische Green Bond Standard geht an den Start

Einige Zeit ist es nun her, dass die EU-Kommission am 06. Juli 2021, zusammen mit ihrer damals neuen [Sustainable Finance-Strategie](#), einen Gesetzesvorschlag für einen freiwilligen Europäischen Green Bond Standard (EUGBS) veröffentlichte. Dieser Vorschlag folgte dem seit 2018 in den [Aktionsplan „Financing Sustainable Growth“](#) aufgenommenen sowie dem von der Expertengruppe empfohlenen „Goldstandard“ für europäische grüne Anleihen. Der EUGBS erhebt dabei explizit den Anspruch auf ein global vorherrschendes Label im Markt für grüne Anleihen. Nachdem es Ende Februar 2023 zunächst zu einer [vorläufigen Einigung](#) zwischen dem EU-Parlament und dem Rat über die Einführung europäischer grüner Anleihen (EU Green Bonds, EuGBs) kam, wurde Ende November mit der [Verordnung \(EU\) 2023/2631](#) der EUGBS im EU-Amtsblatt veröffentlicht. 20 Tage später trat die Verordnung in Kraft. Zu diesem Zeitpunkt begann sodann eine zwölfmonatige Übergangsperiode, welche am 21. Dezember 2024 endete. Seit diesem Stichtag können Emittenten die Verordnung mittlerweile anwenden und entsprechende Anleihen platzieren. Weitreichende Offenlegungspflichten und eine vertrauenswürdige externe Überprüfung sollen den zukünftigen EuGBs ein hohes Maß an Integrität sichern und Greenwashing effektiv eindämmen. Der neue Standard sowie die übergeordnete [EU-Taxonomie](#) waren zuletzt zentrale Themen im Rahmen unseres [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2024](#). Eine Aktualisierung dieser Publikation haben wir für dieses Jahr ebenfalls geplant.

### IDFMOB sorgt für erstes Ausrufezeichen in unserer Coverage

Allzu lange hat es letztlich nicht gedauert und der erste Emittent aus unserer Coverage in den Assetklassen Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers ging knapp einen Monat nach dem offiziellen Gültigkeitsdatum mit einem EuGB auf die Investoren zu. Zugegebenermaßen: Der Name überraschte uns dann schon etwas. Mit der Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) kam ein Emittent aus dem SSA-Universum auf die Bildschirme und mandatierte am 22. Januar für eine EUR-Benchmark mit dem neuen [grünen Label](#). Der Mandatierung folgte daraufhin zwei Tage später ein Global Investor Call sowie zahlreiche Investorengespräche, in deren Rahmen die IDFMOB für ihre EuGB-Premiere warb. Nach eigenen Angaben erreichte der Emittent bereits vor dem Inkrafttreten des EUGBS die Anforderungen der EU-Taxonomie und war somit nach weiteren Monaten der Planung in der Lage, eine EuGB-Benchmark zu begeben. Wie aus dem [EuGB Factsheet](#) hervorgeht, sollen 100% der Emissionserlöse in Taxonomie-konforme Kategorien fließen. Das Factsheet besitze darüber hinaus für alle weiteren möglichen Emissionen in diesem Jahr Geltung. Für 2025 beabsichtigt die IDFMOB unter dem Strich ein Volumen i.H.v. EUR 2,2 Mrd. im ausschließlich grünen Format am Kapitalmarkt einzusammeln. Für die kommenden Jahre kalkuliert das Pariser Verkehrsunternehmen indes mit wesentlich höheren jährlichen Fundingzielen. Im Vorfeld der Emission beauftragten die Franzosen die Wirtschaftsprüfer von KPMG damit, das Factsheet einem [externen Review](#) zu unterziehen. Schlussendlich ging die IDFMOB am gestrigen Dienstag mit einem Emissionsvolumen i.H.v. EUR 1 Mrd. bei einer langen Laufzeit von 20 Jahren auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte zu OAT +19bp (entspricht circa ms +128bp). Das finale Orderbuch belief sich auf EUR 5,9 Mrd.

### Entwicklung des EU Green Bond Standards im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

### Wie wird der SSA-Markt im weiteren Jahresverlauf reagieren?

Die Neuemission der IDFMÖB hat gezeigt, dass der Markt nicht auf einen der großen europäischen Supranationals warten muss, bis der erste EuGB platzierbar ist. Bei der IDFMÖB handelt es sich zwar um einen etablierten Emittenten grüner Anleihen am SSA-Primärmarkt, allerdings stachen die Emissionen nie in Form eines beeindruckenden Volumens hervor. Umso überraschender also, dass ein Emittent aus der „zweiten Reihe“ hier für das erste Ausrufezeichen sorgte. Wir gehen in unserem Basisszenario nichtsdestoweniger weiterhin davon aus, dass sich lediglich eine sehr überschaubare Anzahl von Emittenten aus dem SSA-Segment für die Platzierung von EuGBs entscheiden wird. Konkret ist nach unserem Dafürhalten damit zu rechnen, dass gerade die Akteure, die zurzeit bereits das grüne Anleihesegment dominieren, sich für das neue Label entscheiden werden. Dazu zählen die großen Supras wie die Europäische Union (Ticker: EU) und die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) sowie im Agency-Segment die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) oder die Société des Grands Projets (Ticker: SOGRPR). Die überwältigende Mehrheit der SSA-Emittenten wird aller Voraussicht nach vorerst bei der Emission grüner Anleihen gemäß den ICMA-Principles bleiben, ohne den neuen EUGBS anzuwenden. Dabei ist stets zu beachten, dass EuGBs ebenfalls ICMA-konform sind. Vieles wird zukünftig davon abhängen, wie sich die ersten EuGBs am Markt entwickeln. Alle Augen sind zunächst einmal auf das Pilotprojekt der IDFMÖB gerichtet. Sofern sich für die Emittenten mit EuGBs nachweislich und systematisch günstigere Refinanzierungsbedingungen erzielen lassen, als dies bei „konventionellen“ grünen Wertpapieren der Fall ist, werden weitere Emittenten diesem Beispiel zweifelsohne folgen. Die vorteilhafteren Zinskonditionen müssten jedoch die sehr hohen Kosten der erforderlichen Berichterstattungspflichten langfristig rechtfertigen. Gerade letztere sehen wir für die allermeisten SSA-Emittenten als größte Hürde an. Die Mandatierung externer Prüfer für diverse Berichte vor sowie nach der Emission wird wahrscheinlich erheblich teurer sein als lediglich die Einholung einer Second Party Opinion, wie sie nach den ICMA-Principles erforderlich ist. Das damit verbundene Maß an Komplexität wird um ein Vielfaches höher sein als bei bisherigen Green Bonds und dürfte folglich insbesondere kleine Institute abschrecken, sodass viele von ihnen vorerst an der Seitenlinie verweilen dürften. Wir wagen einen Blick in die Glaskugel und prognostizieren für das laufende Jahr im Rahmen unserer SSA-Coverage ein EUGBS-Neuemissionsvolumen im Benchmarkformat i.H.v. EUR 10-15 Mrd. Im kommenden Jahr erwarten wir – nach Etablierung des EUGBS – eine signifikante Steigerung dieses Betrags. Der Löwenanteil am Supply dürfte sich dabei im Wesentlichen auf die großen E-Supras beschränken und lediglich punktuell durch weitere Emittenten auf staatsnaher Ebene ergänzt werden, wobei vor allem Agencies das Segment für sich entdecken könnten – wie nun im Falle der IDFMÖB geschehen.

**Bremst EU-Taxonomie Emissionen von Covered Bonds im EuGB-Format aus?**

Green Covered Bonds bilden mit einem Volumen von EUR 66,6 Mrd. den mit Abstand größten Anteil aller in einem der Nachhaltigkeitsformaten (Green, Social, Sustainability) platzierten Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment. Mit Blick auf die wichtigsten Jurisdiktionen dominieren Emittenten aus Deutschland (Emissionsvolumen: EUR 23,9 Mrd.), Frankreich (EUR 16,8 Mrd.) sowie Norwegen (EUR 9,5 Mrd.) den Markt. Während im SSA-Segment die IDFMOB mit der Emission eines EuGB ein erstes Pilotprojekt an den Start brachte, ist noch nicht absehbar, wann wir auch den ersten Covered Bond in diesem neuen Nachhaltigkeitsformat am Markt begrüßen dürfen. Der vom EUGBS geforderte Anteil von mindestens 85% der Emissionserlöse, welche auf Aktivitäten in Übereinstimmung mit den Anforderungen der EU-Taxonomie zurückzuführen sind, wird im Kontext von Covered Bonds zur Herausforderung. Insbesondere das Kriterium „Do No Significant Harm“ wird hier von den Emittenten als Hemmschuh wahrgenommen. Für mit Immobilien besicherte Covered Bonds besteht die Herausforderung in der (Nicht-)Existenz von immobilienpezifischen Daten, welche alle Nachweispflichten des Kriteriums erfüllen. Selbst bei Kreditneuverträgen kann es sich als schwierig herausstellen, alle notwendigen Daten in der notwendigen Detailtiefe vorzuhalten, um nachzuweisen, dass nicht gegen das Kriterium des „Do No Significant Harm“ verstoßen wird. Im Immobiliensektor ist beispielsweise nachzuweisen, dass der Wasserverbrauch im Sanitärbereich einen Maximalwert nicht überschreitet. Zwar sollte sich die Datenverfügbarkeit im Zeitverlauf aller Voraussicht nach verbessern, es ist aber davon auszugehen, dass es sich bei diesem Prozess eher um einen Marathon als einen Sprint handelt. Je nach Jurisdiktion und Emittent unterscheidet sich die Datenverfügbarkeit zu Immobilienfinanzierungen aber teils erheblich.

**Etablierte Marktstandards sollten in näherer Zukunft nicht von EuGBs abgelöst werden**

Aufgrund der bereits dargelegten Hindernisse für die Verwendung des neuen EuGB-Formats rechnen wir damit, dass der Großteil der Emittenten weiterhin allein auf die ICMA-Principles zur Emission eines grünen Covered Bonds zurückgreifen werden und nur in stark limitiertem Umfang auch die Platzierung im neuen Standard des EuGB ins Auge fassen. Die neu unter den ICMA-Principles emittierten Covered Bonds leisten i.d.R. mittlerweile schon einen signifikanten Beitrag zu einem der sechs von der EU definierten Klimaschutzziele und erfüllt somit die erste Anforderung der EU-Taxonomie, scheitern aber an dem Kriterium des „Do No Significant Harm“. Entsprechend wäre eine Simplifizierung dieses Kriteriums ein möglicher Schritt, um die Emission von Covered Bonds im EuGB-Format deutlich attraktiver für die Emittenten zu gestalten. Wir können zwar nicht ausschließen, dass es dem einen oder anderen Covered Bond-Emittenten gelingen mag, den hohen Standards eines EuGBs zu erfüllen. Diese sollten in näherer Zukunft aber die Ausnahmen am Markt darstellen. Neben dem EuGBs gibt es auch Marktinitiativen, die eine Annäherung des „klassischen“ Green Covered Bonds an die Anforderungen der EU-Taxonomie ermöglicht. Ein Beispiel stellen die Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) dar. Unter diesem sind seit dem 01. Januar 2025 u.a. nur noch Finanzierungen von Neubauten zulässig, welche einen Primärenergiebedarf aufweisen, welcher mindestens 10% unter dem nationalen Standard für Niedrigstenergiegebäude liegt (vgl. [Pressemitteilung](#)). Der vdp hebt hervor, dass eine vollständige Anpassung des Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe an die EU-Taxonomie nicht geplant sei und führt dies auf die Komplexität, mangelnde Praxistauglichkeit und den nicht ausreichenden Transformationsgedanken der in der EU-Taxonomie verankerten Kriterien zurück. Unserer Ansicht nach fasst die Position des vdp die Herausforderungen der EU-Taxonomie in der praktischen Umsetzung noch einmal prägnant zusammen.

**Goldmedaille geht nach Italien**

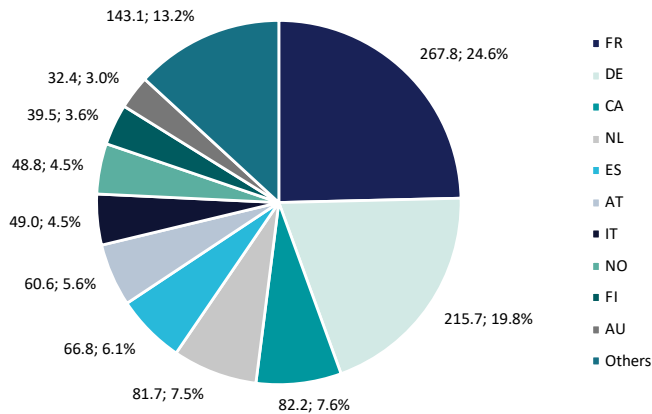
Bei den Olympischen Sommerspielen im vergangenen Jahr in Paris lag Italien hinsichtlich des Medaillenspiegels noch hinter dem Gastgeberland Frankreich. Nun gelang den Südeuropäern zumindest abseits des sportlichen Wettbewerbs die Teilrevanche, denn bereits einige Tage vor der Debütemission der IDFMOB zeigte sich ein Emittent aus Italien schneller und schnappte den Franzosen das goldene Edelmetall gewissermaßen vor der Nase weg: Am 23. Januar war es das in Brescia ansässige Energieversorgungsunternehmen A2A (Ticker: AEMSPA) aus dem Corporate Bond-Segment, welches den ersten EuGB überhaupt emittierte. Gesucht waren frische EUR 500 Mio. bei zehn Jahren Laufzeit, welche final zu ms +125bp (Guidance: ms +165bp area) eingesammelt wurden. Das Orderbuch summierte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 2,2 Mrd., sodass der Deal mehr als vierfach überzeichnet war. Auch die A2A beabsichtigt, 100% der Erlöse für Taxonomie-konforme Aktivitäten zu verwenden und die Flexibilitätsreserve des EUGBS nicht in Anspruch zu nehmen.

**Fazit**

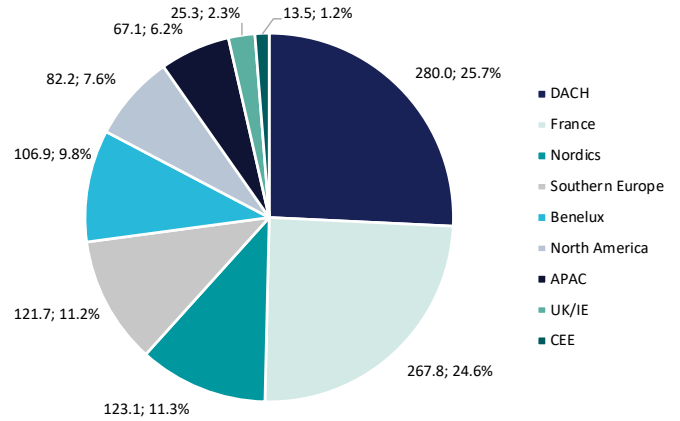
Mit der Emission des ersten EuGB aus unserer Coverage hat die IDFMOB einen wichtigen Meilenstein für die von uns betrachteten Segmente gesetzt. Es wird spannend sein zu beobachten, wie das neue Format perspektivisch von europäischen als auch internationalen Investoren aufgenommen wird. Die ersten beiden Transaktionen zeichneten sich durch eine hohe Nachfrage in Form großer Orderbücher aus. Da wir für das SSA-Segment davon ausgehen, dass primär bereits etablierte Emittenten – welche sich durch hohe Überzeichnungsquoten für konventionelle sowie ESG-Neuemissionen auszeichnen – das Label nutzen werden, sollte sich dieser Trend nach unserem Dafürhalten weiter fortsetzen. Um eine Prognose abzugeben, wann und ob sich die Fähigkeit keine EuGBs emittieren zu können zum Nachteil für einige Emittenten wandeln könnte, ist es am aktuellen Rand noch zu früh. Die Emission von Green Bonds auf Basis der weniger restriktiven ICMA-Principles sollte unserer Ansicht nach auch in näherer Zukunft weiter den Marktstandard darstellen. Insbesondere bei Covered Bonds beobachten wir aktuell keine signifikante Bewegung hin zu dem neuen Standard, vielmehr erscheint uns das hohe Anforderungsprofil der EU-Taxonomie ein Hemmschuh für Covered Bond-Emissionen in Form eines EuGB zu sein. Zwar können wir vereinzelte Emissionen nicht ausschließen, die Mehrheit der Emittenten am Covered Bond-Markt wird aber auf absehbare Zeit nicht in der Lage sein, die strengeren Kriterien des EUGBS zu erfüllen. Insgesamt ergeben sich somit unterschiedliche Einschätzungen zum perspektivischen Einsatz von EuGBs im SSA- und Covered Bond-Segment.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



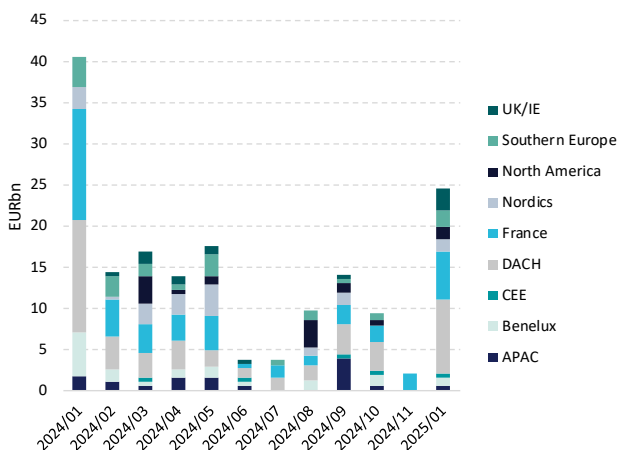
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



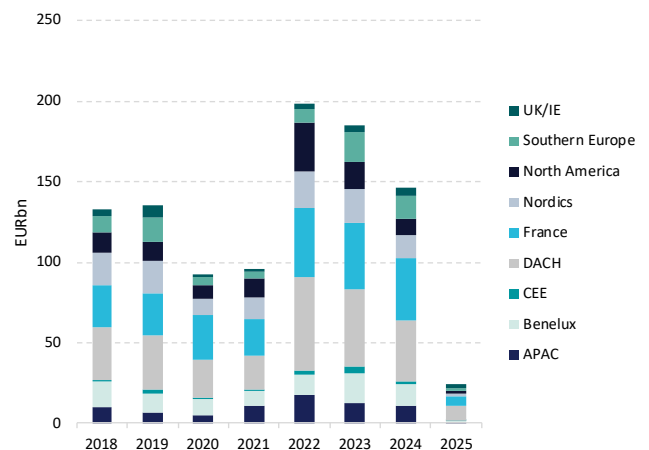
## Top-10 Jurisdiktionen

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	267.8	258	29	0.98	9.2	4.6	1.54
2	DE	215.7	302	47	0.66	7.7	3.8	1.59
3	CA	82.2	60	1	1.35	5.6	2.5	1.46
4	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.7	1.40
5	ES	66.8	53	6	1.14	11.1	3.1	2.23
6	AT	60.6	101	5	0.59	8.0	3.9	1.57
7	IT	49.0	63	5	0.76	8.5	3.9	2.02
8	NO	48.8	59	12	0.83	7.2	3.2	1.14
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.2	1.77
10	AU	32.4	31	0	1.05	7.2	3.7	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

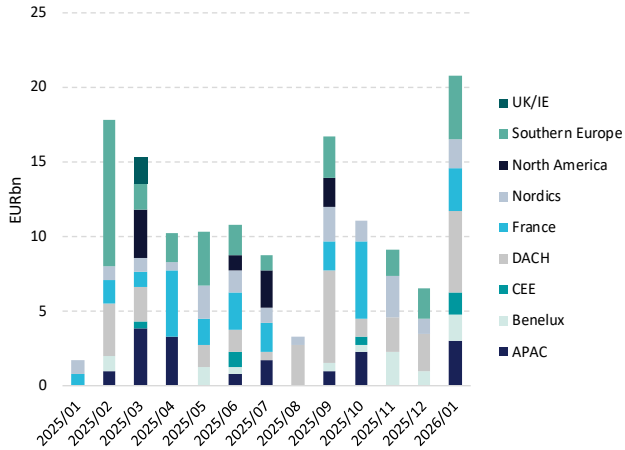


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

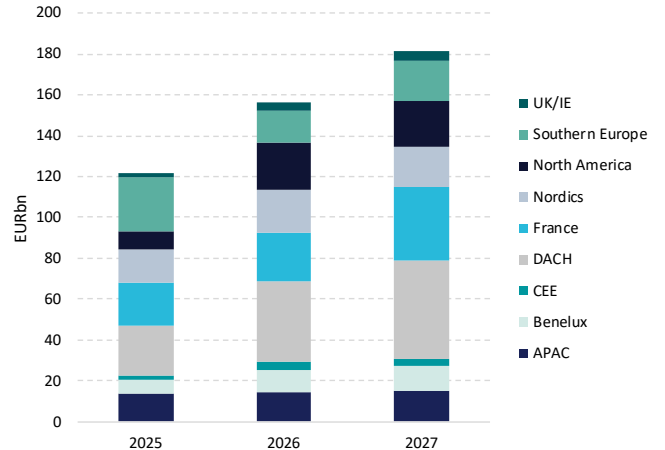


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

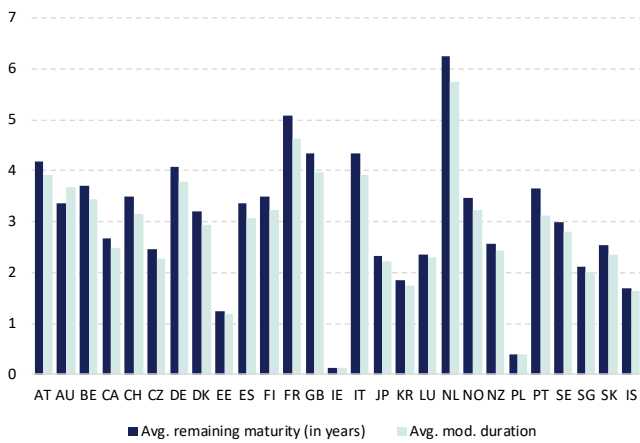
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



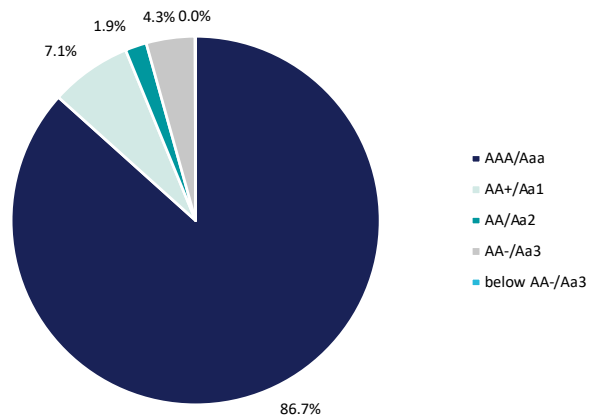
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



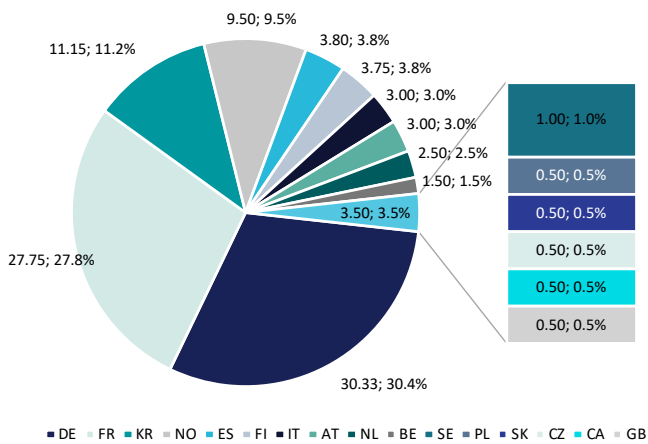
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



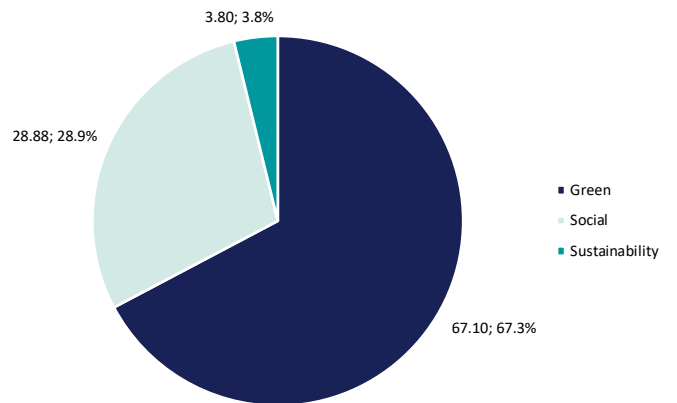
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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



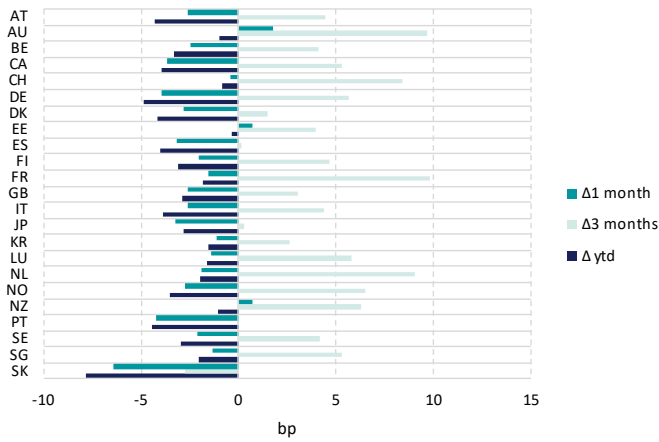
**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**



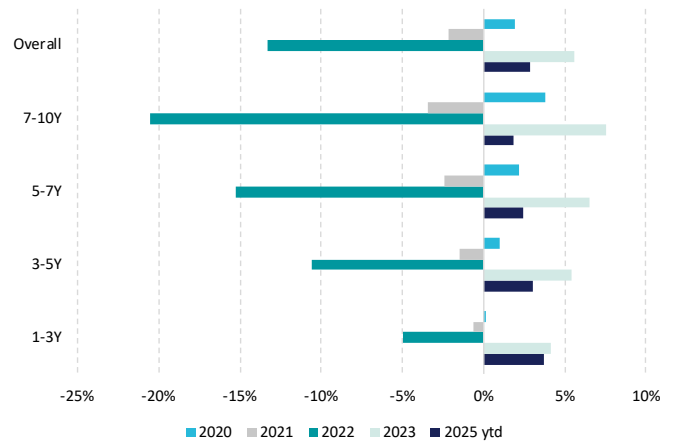
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research



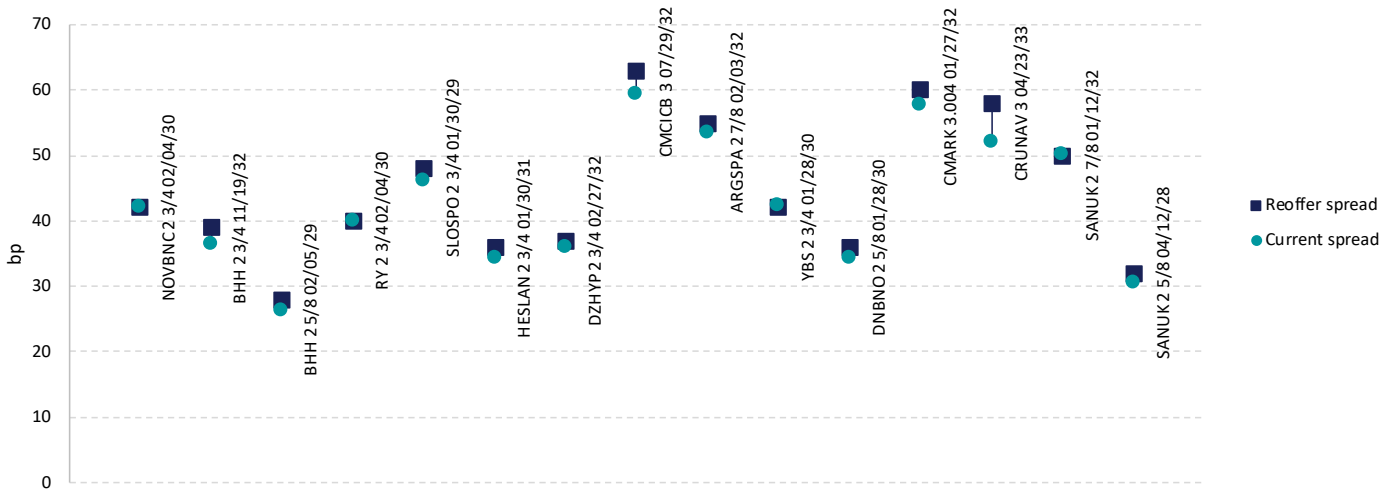
**Spreadveränderung nach Land**



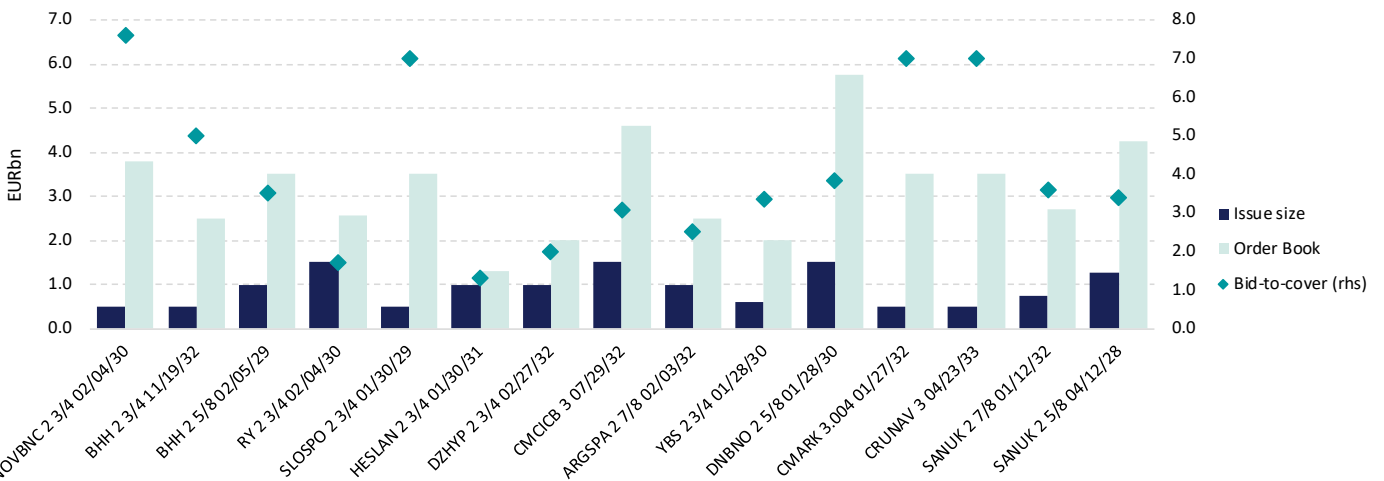
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



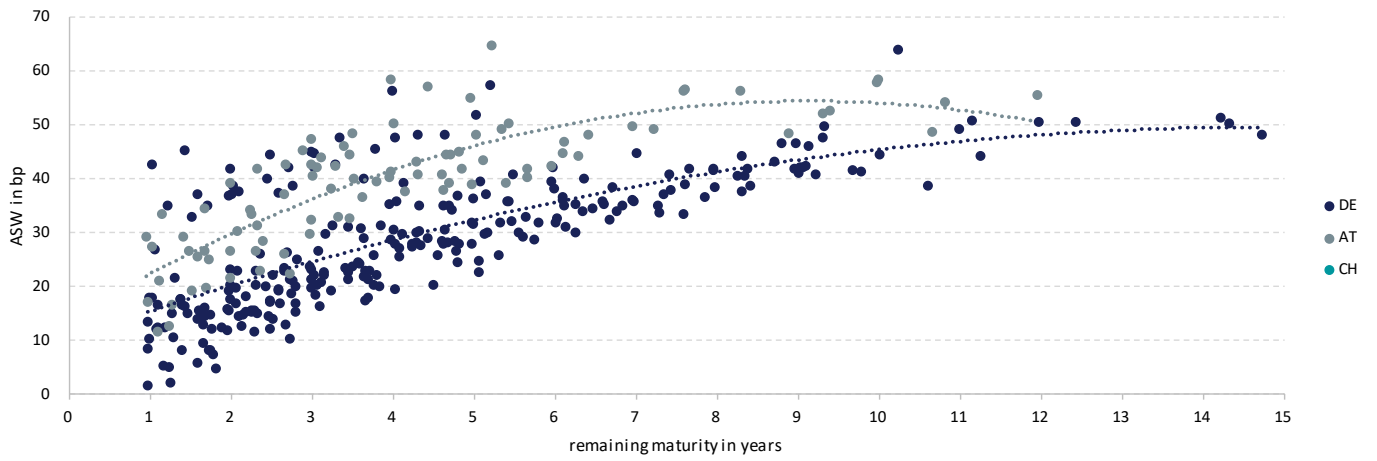
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



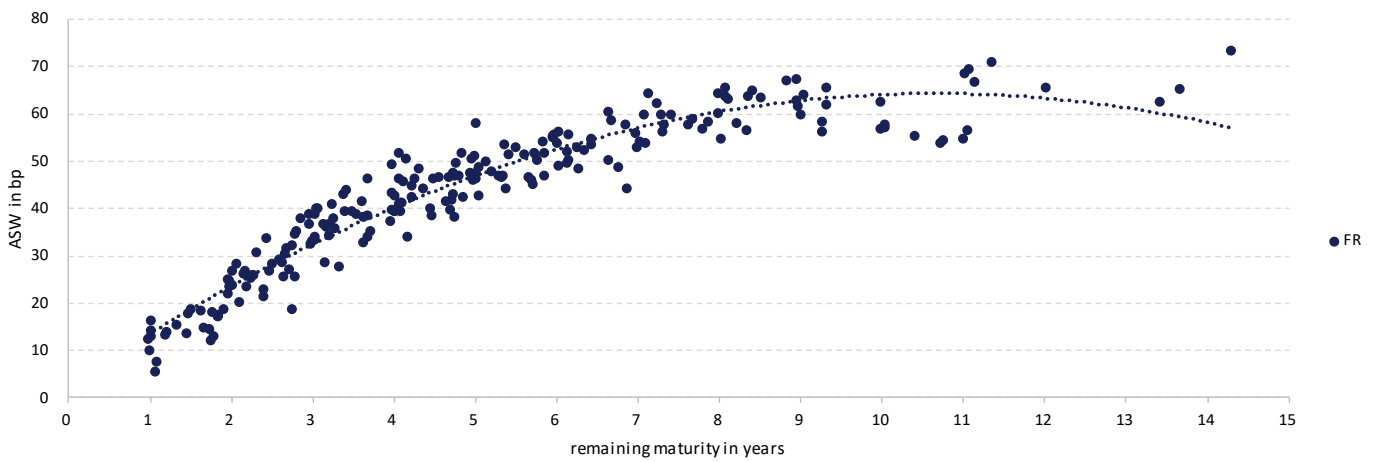
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

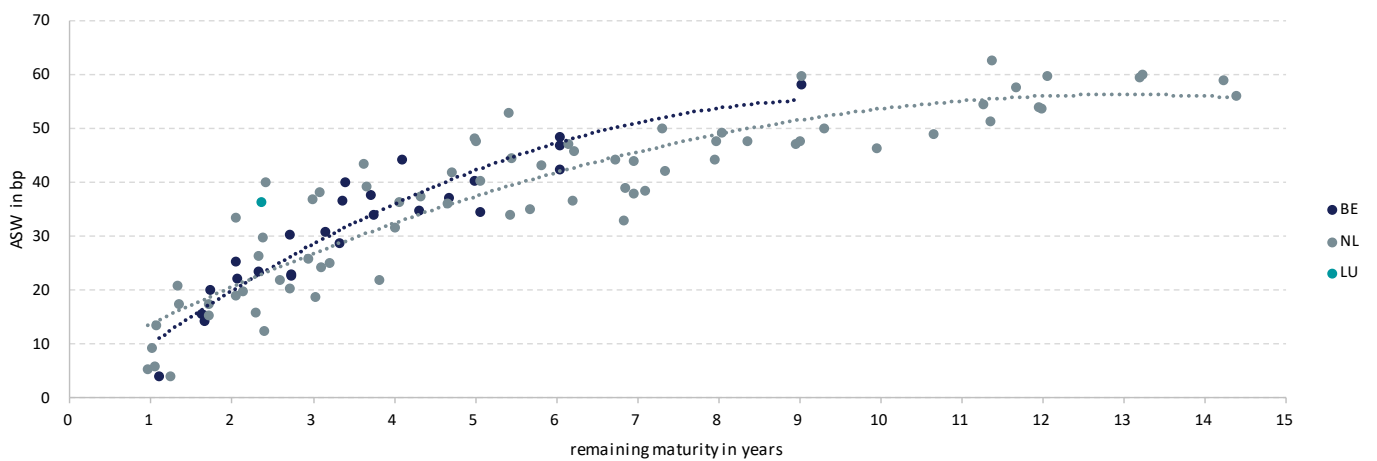
**DACH** 



**France** 

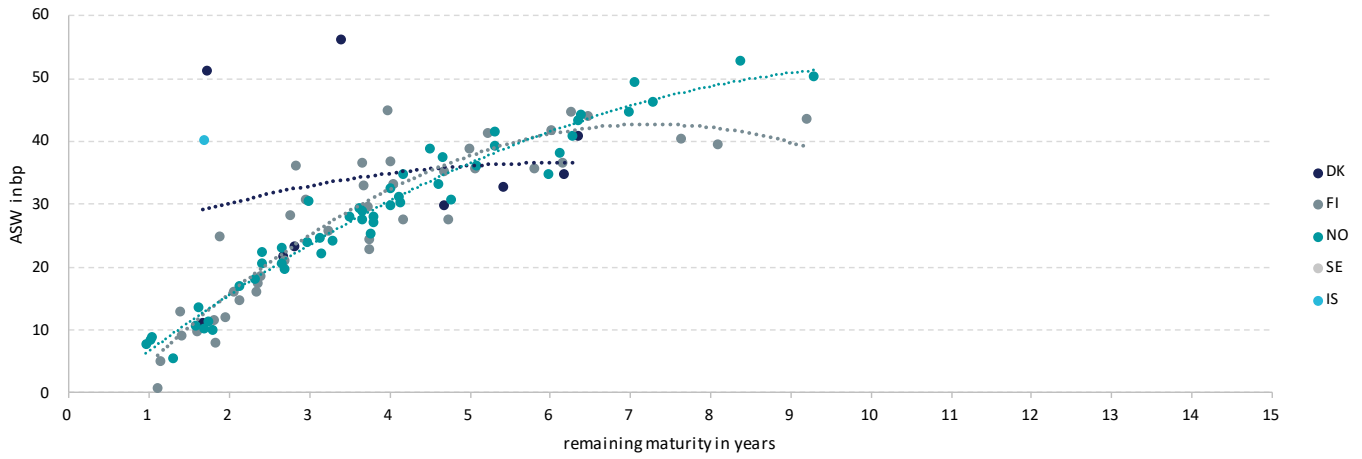


**Benelux** 

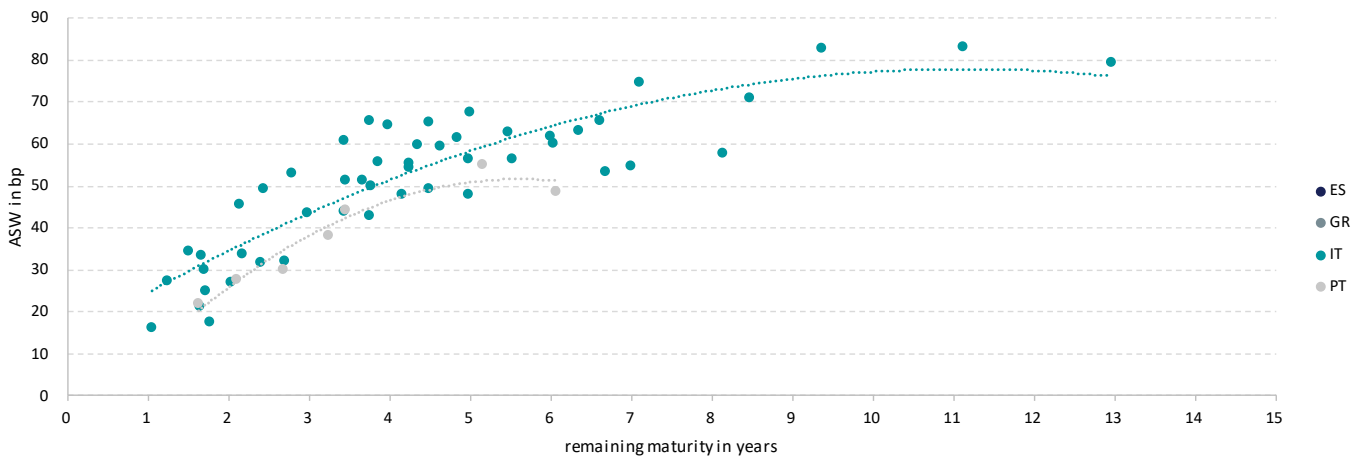


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

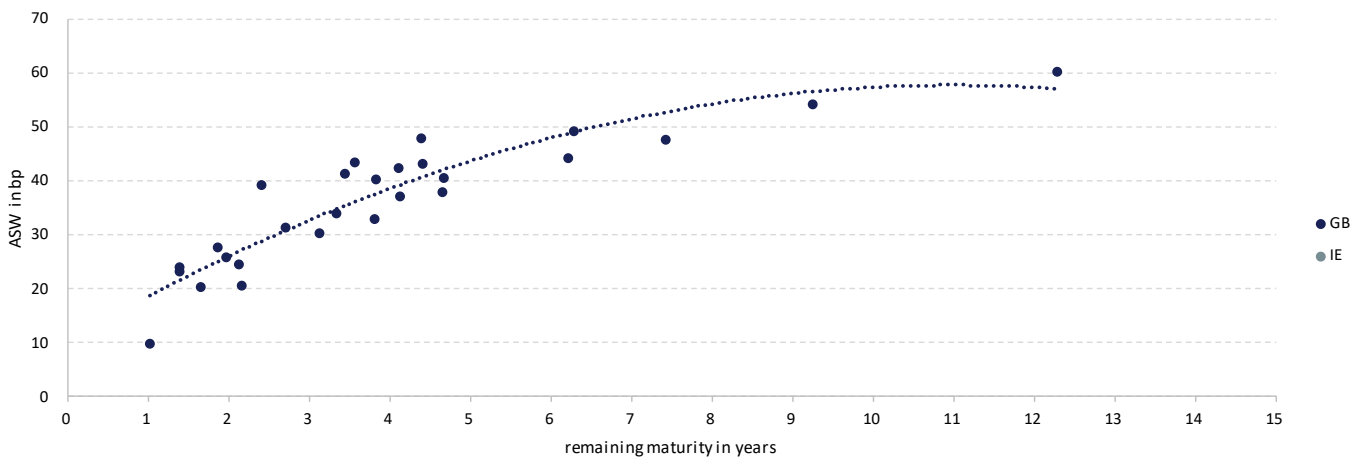
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



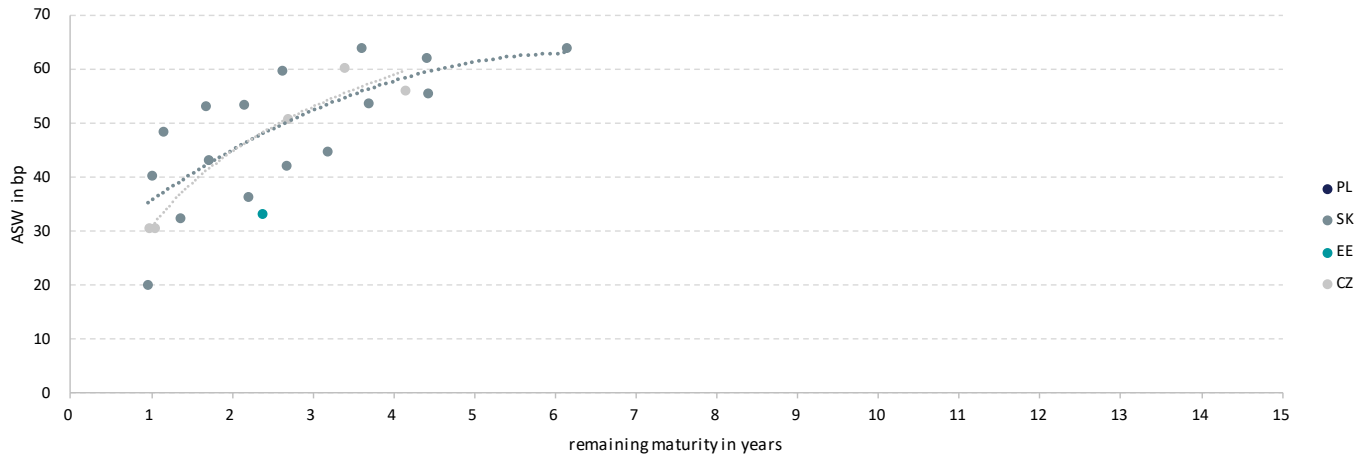
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



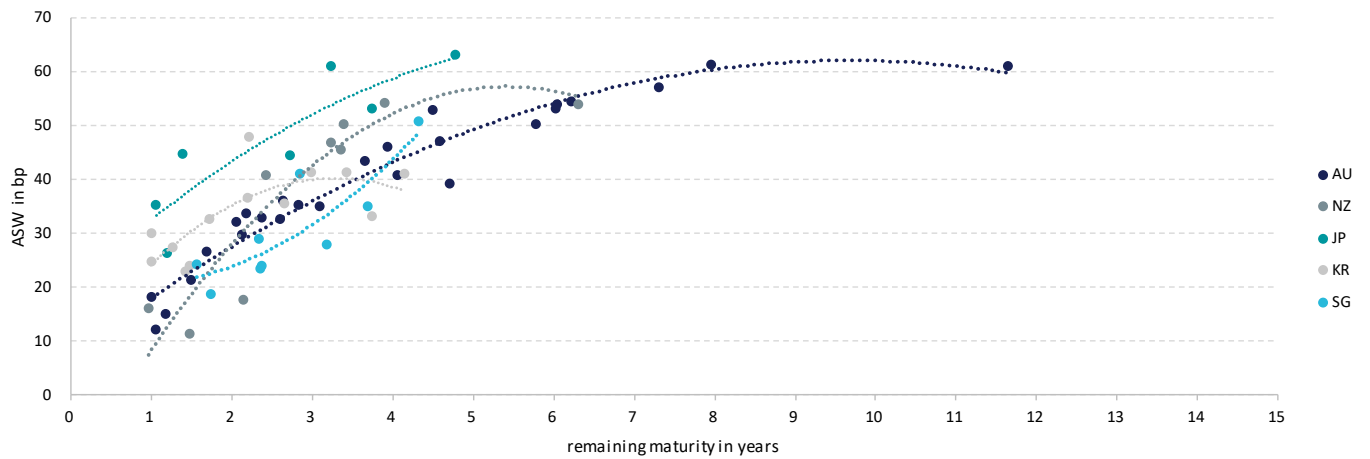
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



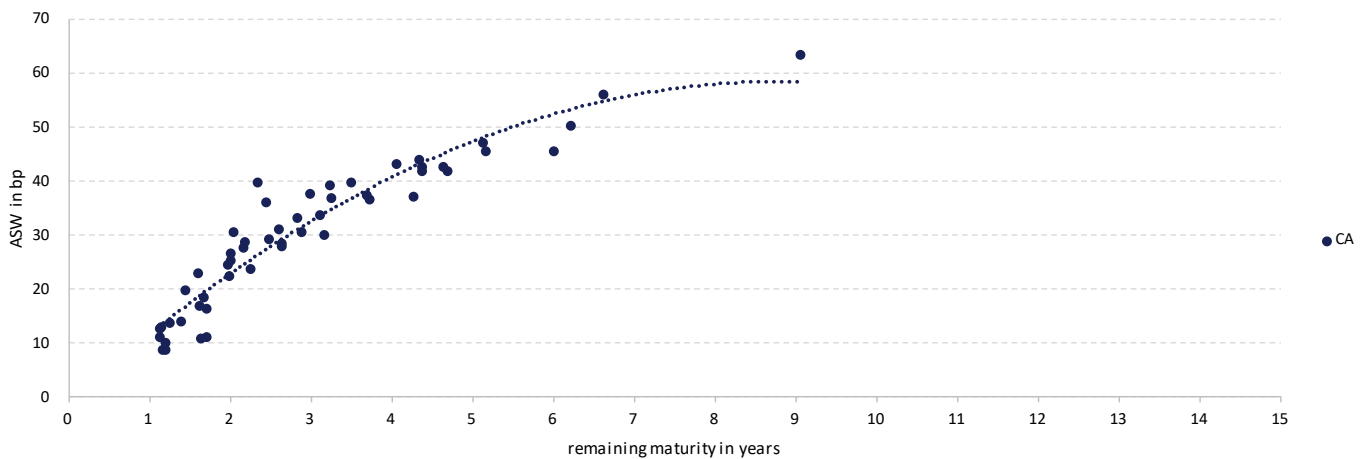
**CEE** 



**APAC** 



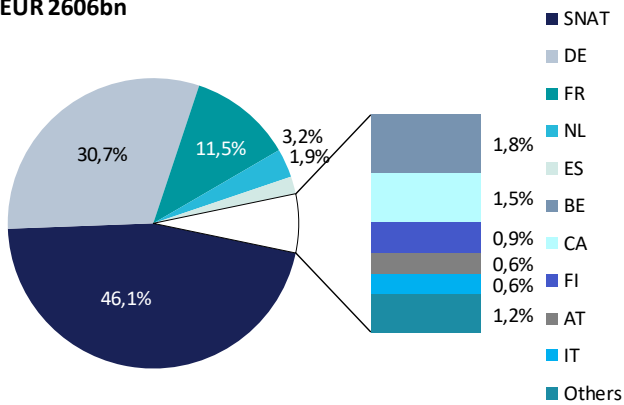
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

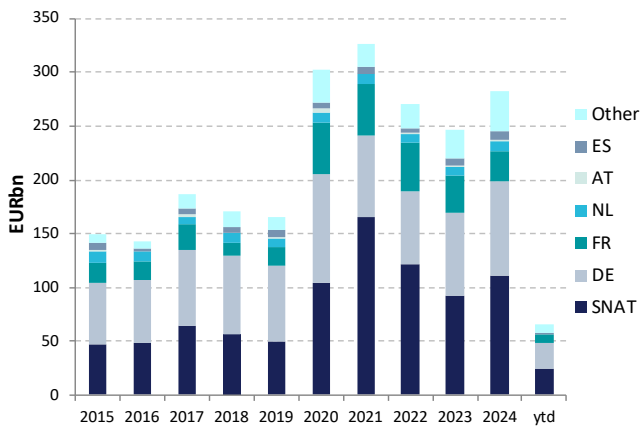
EUR 2606bn



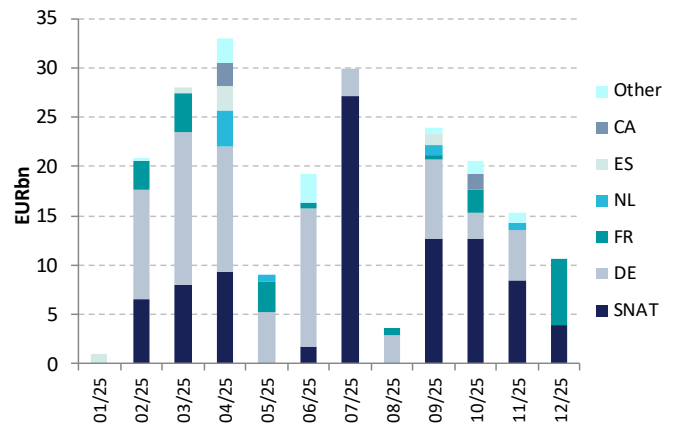
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.202,0	247	4,9	7,7
DE	800,1	598	1,3	6,1
FR	299,2	202	1,5	5,7
NL	83,3	67	1,2	6,2
ES	50,4	70	0,7	4,7
BE	46,6	47	1,0	9,9
CA	37,9	26	1,5	5,2
FI	24,6	26	0,9	4,4
AT	16,0	21	0,8	4,7
IT	15,6	20	0,8	4,2

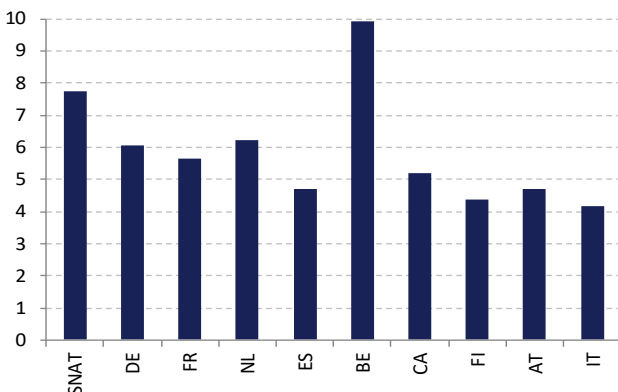
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



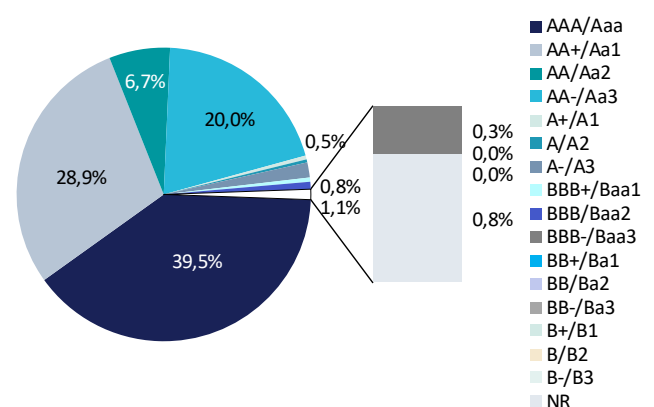
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



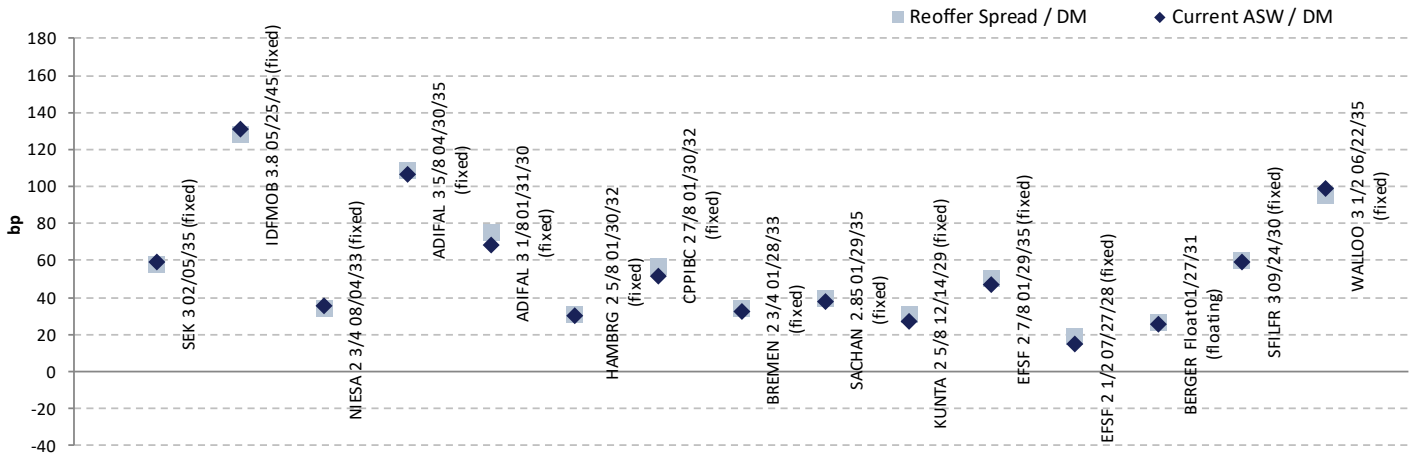
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



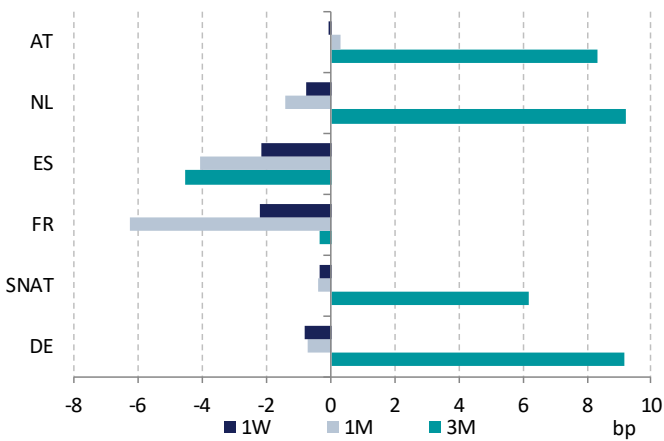
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



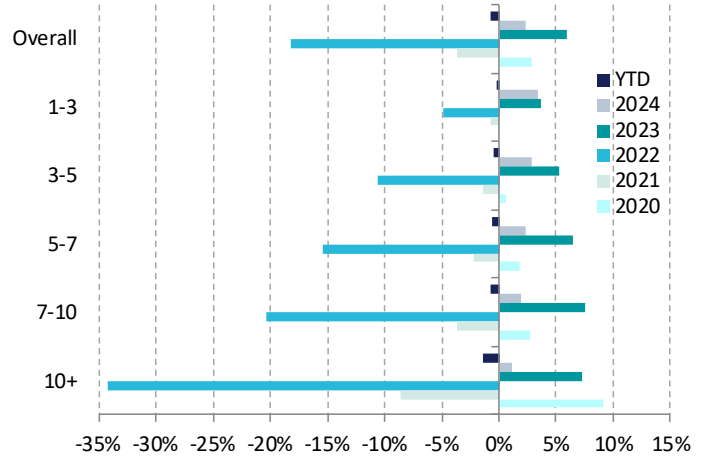
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



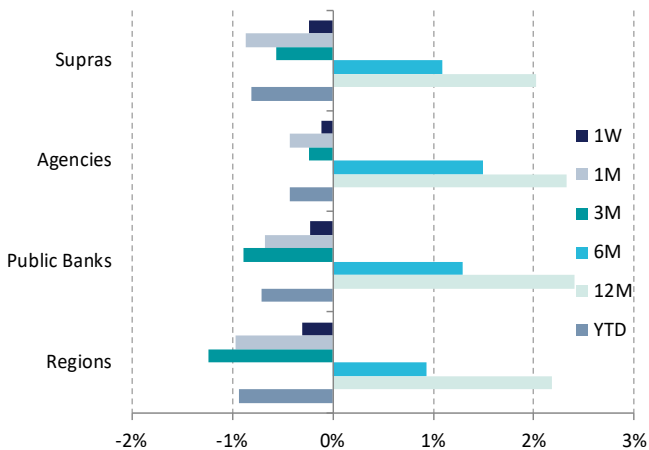
**Spreadentwicklung nach Land**



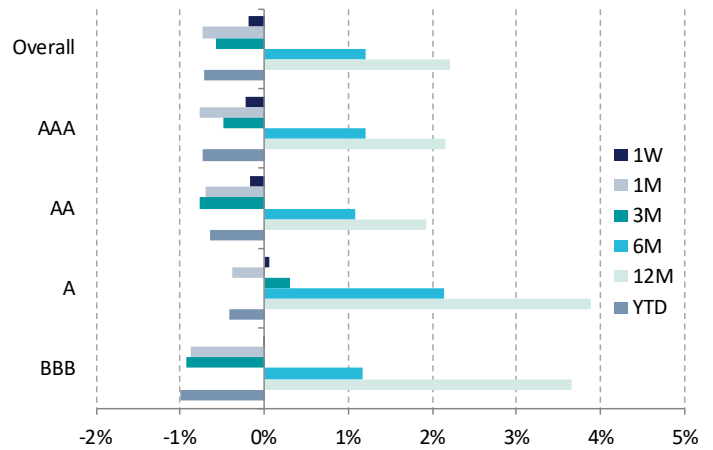
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

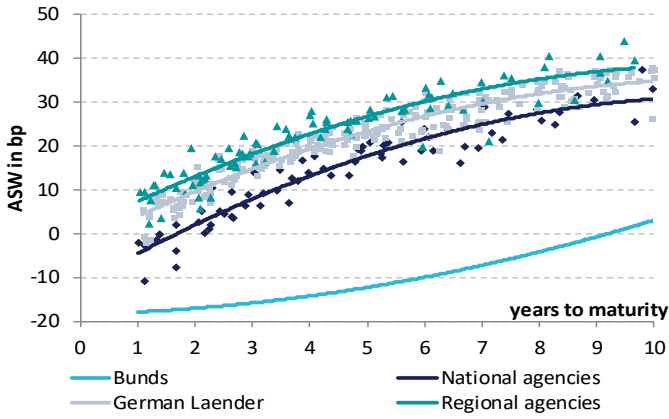


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

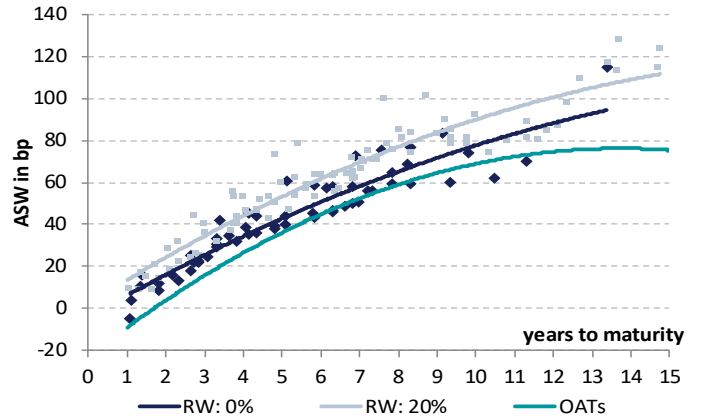


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

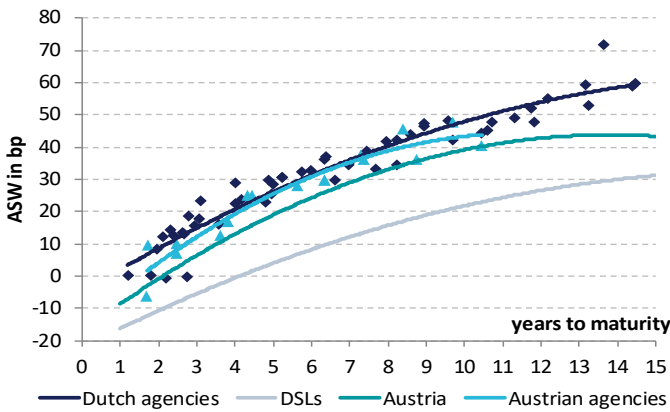
**Germany (nach Segmenten)**



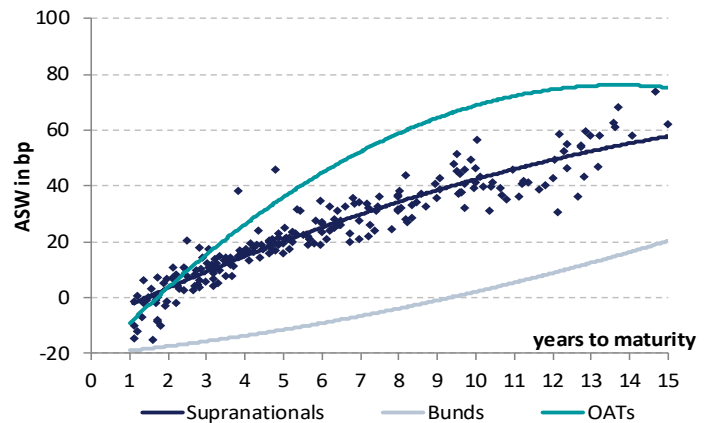
**France (nach Risikogewichten)**



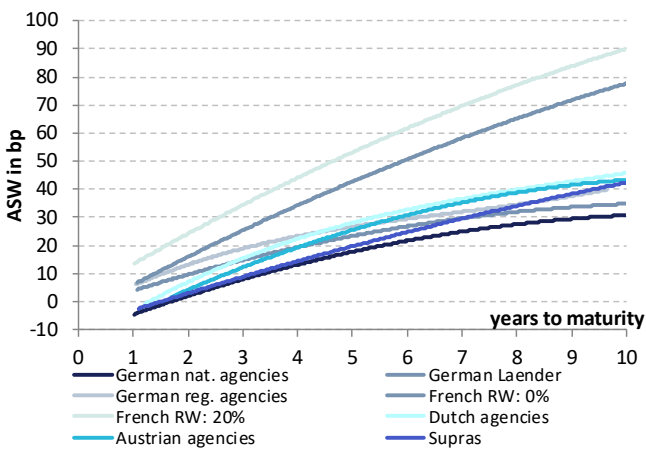
**Netherlands & Austria**



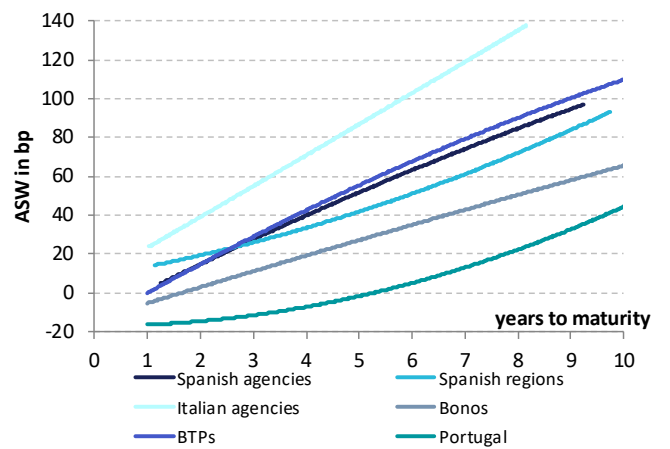
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



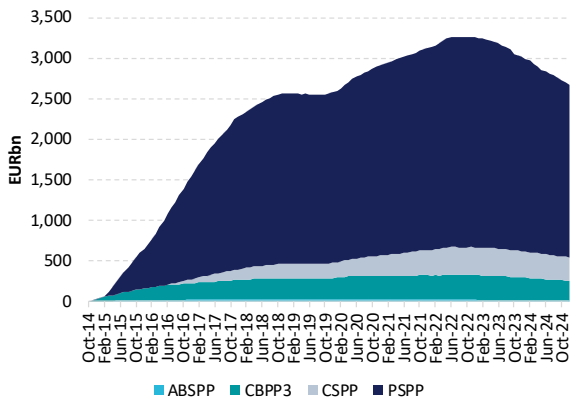
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

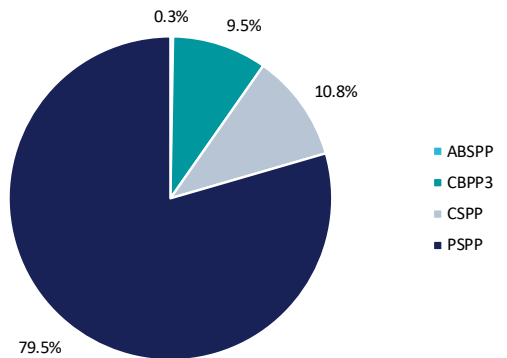
## EZB-Tracker

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

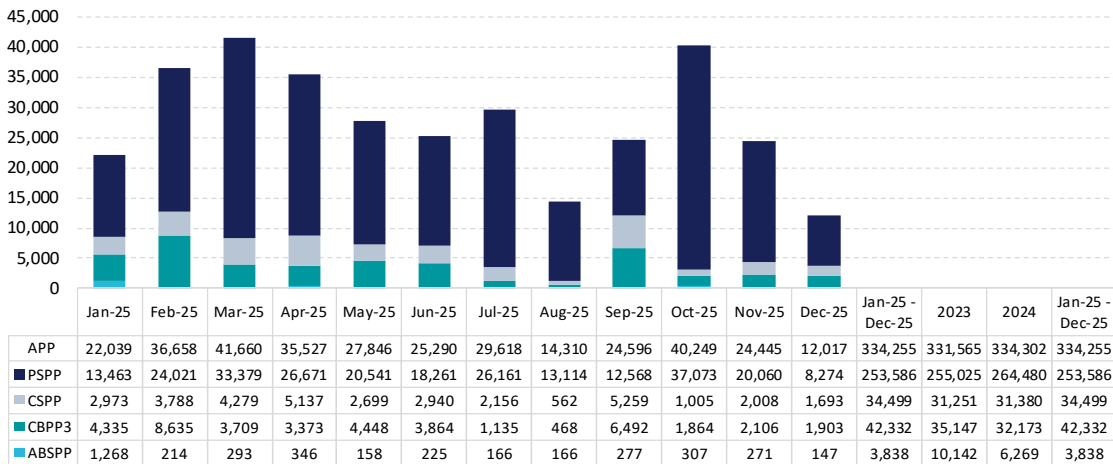
**APP: Portfolioentwicklung**



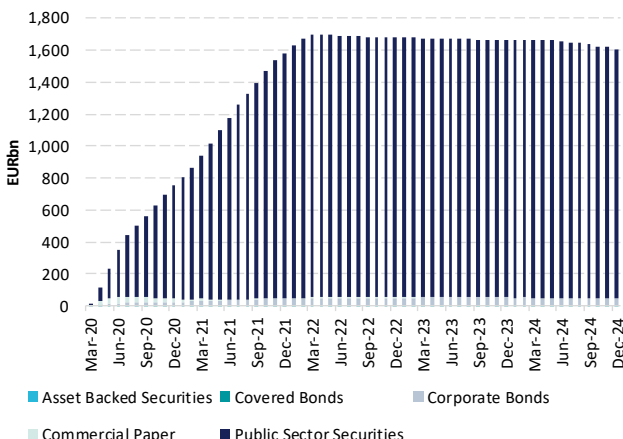
**APP: Portfoliostruktur**



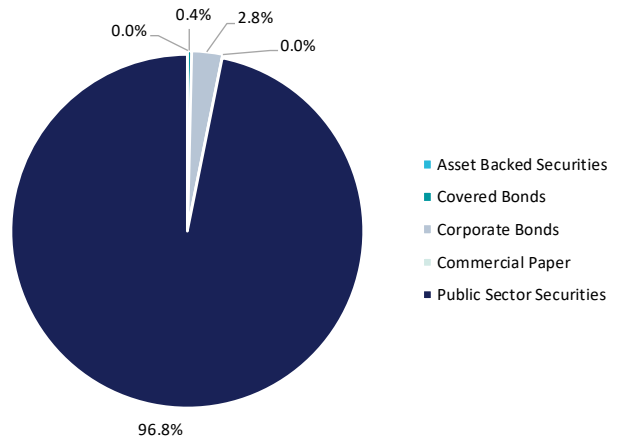
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



**PEPP: Portfoliostruktur**

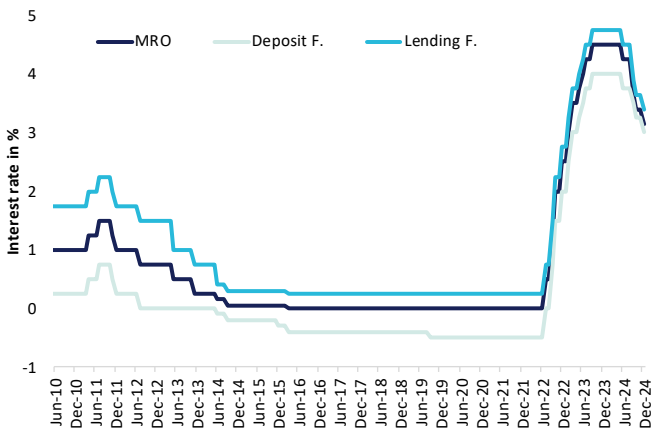




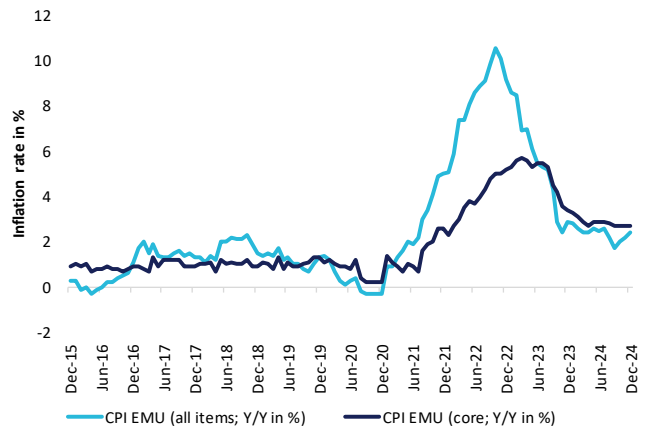
# Charts & Figures

## Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



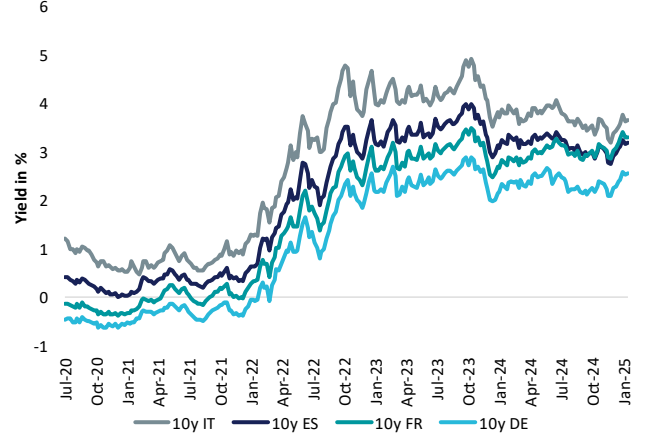
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



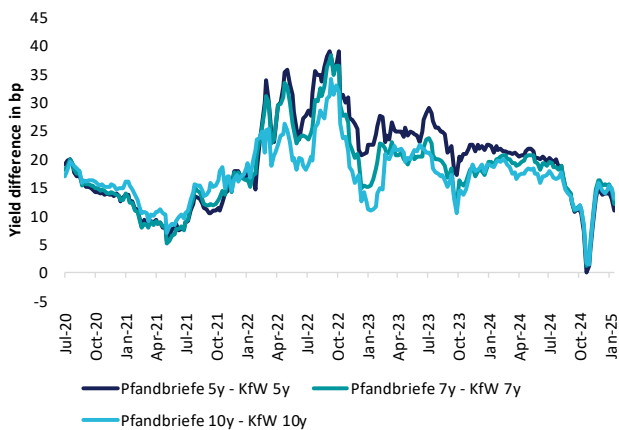
**Bund-Swap-Spread**



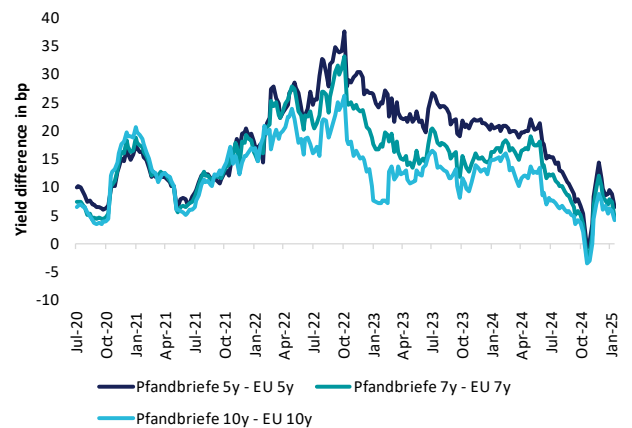
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">03/2025</a> ♦ <a href="#">22. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024</li> <li>30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)</li> </ul>
<a href="#">02/2025</a> ♦ <a href="#">15. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024</li> </ul>
<a href="#">01/2025</a> ♦ <a href="#">08. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2024</li> </ul>
<a href="#">42/2024</a> ♦ <a href="#">18. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</li> </ul>
<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>

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

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

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

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

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[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 – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

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

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

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

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB-Preview: Frankfurt, 2025, Klappe, die Erste – Director's Cut](#)

# 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:** 29. Januar 2025 (08:48 Uhr)