

## NORD/LB Regulatory Update Die Quadratur des Kreises!

Sie haben noch keine Einladung erhalten?  
[event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de)



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt</b>	<b>11</b>
<b>SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025</b>	<b>16</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>19</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>25</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>28</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>29</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>32</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: Lukas Kühne

### Primärmarkt: Kurze Verdauungspause zum Ende des ersten Handelsmonats

Mit dem Ausklang des ersten Monats im neuen Jahr kehrte etwas mehr Ruhe am Primärmarkt ein, nachdem die letzten Wochen von einer hohen Emissionsdynamik geprägt waren. Einen kurzen Rückblick über den Monat Januar am Primärmarkt geben wir auf der folgenden Seite unseres Marktüberblicks. Die kurze Verschnaufpause am Primärmarkt sollte es den Marktteilnehmern ermöglichen, etwas durchzuatmen und die hohe Anzahl an Deals aus dem Januar zu „verdauen“. Nichtsdestoweniger sollte aber auch die Unsicherheit in Verbindung mit unlängst in Aussicht gestellten und teils verschobenen Zollbeschränkungen für bestimmte Exporte in die USA aus den Ländern Kanada, Mexiko und China eher zu einer Zurückhaltung der Emittenten am Primärmarkt geführt haben. Unserer Ansicht nach sollten sich diese protektionistischen Bestrebungen aus den USA aber nicht zu einer nachhaltigen Emissionsbremse für den Primärmarkt entwickeln. Insgesamt verzeichneten wir in den vergangenen fünf Handelstagen lediglich zwei Marktauftritte im EUR-Benchmarksegment. Den Anfang machte am vergangenen Mittwoch die Aareal Bank mit ihrer ersten Emission (6,5y) im neuen Jahr. Der Deal startete mit einer durchaus auskömmlichen Guidance von ms +70bp area in die Vermarktungsphase und stieß auf ein reges Investoreninteresse, sodass bei einem Reofferspread von ms +64bp frische Ware im Volumen von EUR 750 Mio. platziert werden konnte. Das Orderbuch summierte sich final auf EUR 2,8 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio 3,7x). Mit Blick auf die Investorenverteilung entfällt das Gros des allokierten Volumens auf Asset Manager (57,5%). Zum Abschluss des Januars ging zum Ende der letzten Woche die Jyske Realkredit mit ihrer neuen EUR-Benchmark (3,9y) auf die Investoren zu. Der dänische Emittent konnte bei einem Reofferspread von ms +29bp erfolgreich Covered Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt platzieren. Wie schon die Aareal Bank konnte auch die Jyske Realkredit ein durchaus beachtliches Investoreninteresse auf sich vereinen, sodass der Spread im Laufe der Vermarktungsphase um sieben Basispunkte reduziert wurde. Die Bid-to-cover-Ratio notierte bei einem finalen Orderbuch von EUR 2,4 Mrd. bei 4,7x. Eine Nettoneuemissionsprämie wies der letzte Deal des ersten Handelsmonats nicht auf.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Jyske Realkredit	DK	31.01.	DK0009416976	3.9y	0.50bn	ms +29bp	- / - / AAA	-
Aareal Bank	DE	29.01.	DE000AAR0454	6.5y	0.75bn	ms +64bp	- / Aaa / -	-

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

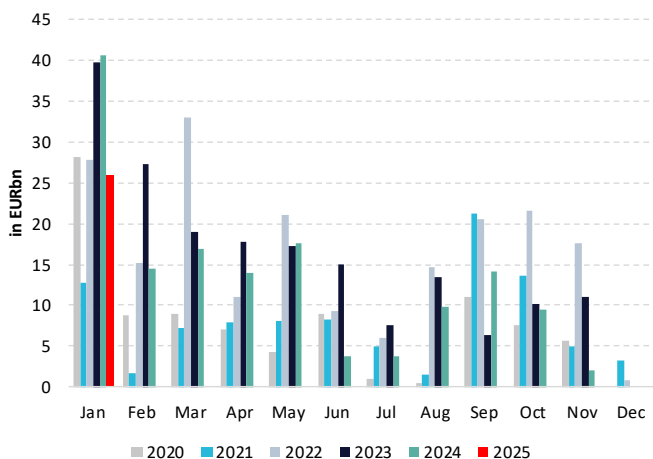
### Sekundärmarkt: Kaufinteresse bleibt hoch bei ausbleibender frischer Ware

Der Fokus der Marktteilnehmer am Sekundärmarkt bleibt weiterhin auf die Neuemissionen ausgerichtet. Entsprechend waren die letzten Handelstage nur von geringer Aktivität gekennzeichnet. Die Zollankündigungen aus den USA haben zwar für einige Preisverwerfungen an den Märkten geführt, die Covered Bond-Spreads präsentierten sich aber weitestgehend stabil. Aufgrund des positiven Sentiments am Markt ist das Kaufinteresse am Sekundärmarkt weiterhin ungebremst und wird gleichzeitig von niedrigen Handelsbeständen getragen.

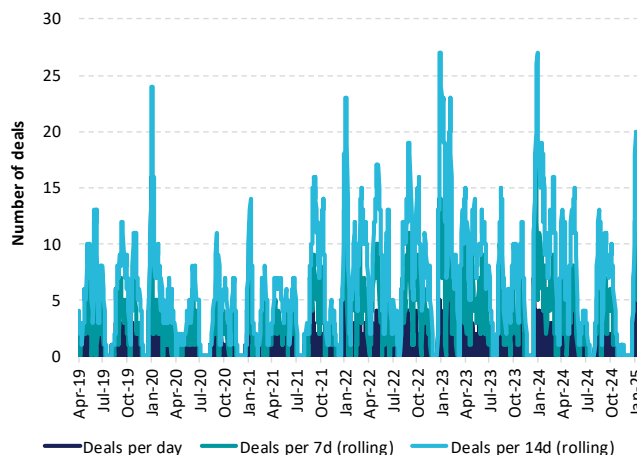
**Kein neuer Emissionsrekord im Januar 2025!**

Nachdem am vergangenen Freitag nicht nur die Woche, sondern auch der erste Handelsmonat zu Ende ging, lohnt es sich unserer Meinung nach, einmal das Geschehen in den ersten Wochen des neuen Jahres zu rekapitulieren. Traditionell ist der Monat Januar geprägt von einem hohen Neuemissionsaufkommen und einem regelrechten „Gedränge“ um die beste Position am Markt. Während bei insgesamt 29 platzierten Deals im Volumen von EUR 25,9 Mrd. durchaus von einem dynamischen Jahresstart gesprochen werden kann, blieb der „Positionskampf“ in diesem Januar weitestgehend aus. Die Emittenten reihten sich vielmehr wie an der Perlenkette gezogen hintereinander auf. Mit Blick auf das Emissionsvolumen muss konstatiert werden, dass der Januar 2025 zwar nicht an die Rekordwerte aus den vergangenen zwei Jahren (2023: EUR 39,7 Mrd.; 2024: EUR 40,6 Mrd.) heranreicht, aber durchaus auf einem ähnlichen Niveau, wie beispielsweise Januar 2022 (EUR 27,8 Mrd.), notiert. Regional entfällt das Gros der Emissionen wenig überraschend auf die Jurisdiktionen Deutschland (zehn Deals; Emissionsvolumen: EUR 8,8 Mrd.) sowie Frankreich (sechs, EUR 6,0 Mrd.). Nichtsdestoweniger verteilen sich die Januaremissionen auf insgesamt 13 Jurisdiktionen. Der erste Deal des Jahres ließ u.a. aufgrund des Feiertags Heilige Drei Könige in einigen Bundesländern etwas auf sich warten, sodass erst am 08. Januar die Landesbank Baden-Württemberg den Startschuss für den Primärmarkt gab. Entsprechend war das Emissionsfenster im Januar mit eigentlich 22 Handelstagen vermindert um vier Tage kürzer als in den vorangegangenen Jahren, was auch Auswirkungen auf das Neuemissionsvolumen hatte. Das Neuangebot am Primärmarkt traf im Januar auf ein hohes Investoreninteresse, was sich auch in hohen Bid-to-cover-Ratios und niedrigen Neuemissionsprämien niederschlug. Lag die durchschnittliche Bid-to-cover-Ratio im Januar 2024 noch bei 2,9x, notierte sie in diesem Jahr bei 4,6x. Das große Investoreninteresse nach frischer Ware am Covered Bond-Markt ist unserer Ansicht nach insbesondere auf das attraktive Spreadniveau zum Jahresstart zurückzuführen. Neben den klassischen Real Money-Investoren zeigten auch Credit-Investoren Interesse an den Neuemissionen. In Gänze weist der Januar 2025 ein durchaus hohes Emissionsaufkommen aus und ordnet sich damit unserer Ansicht nach in das übliche Emissionsmuster am Covered Bond-Markt ein. Zwar bleibt das finale Emissionsvolumen deutlich hinter den zwei vorangegangenen Jahren zurück, trotzdem würden wir nicht von einem ungewöhnlichen Januar sprechen, sondern eher die feiertagsbedingten Besonderheiten in den Vordergrund rücken.

**EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Monatsbasis)**



**EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Tagesbasis)**

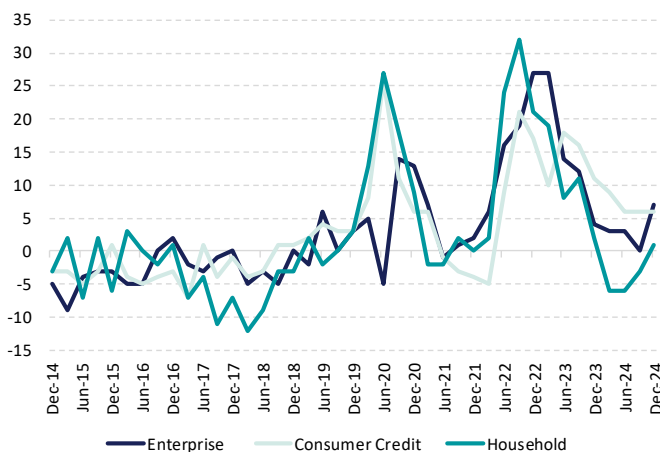


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

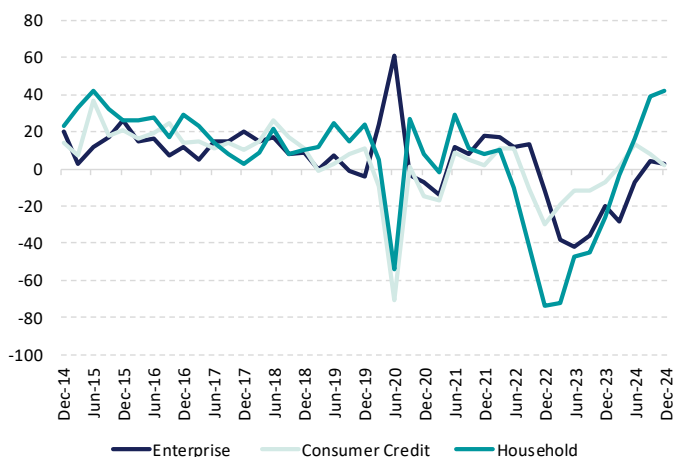
**Bank Lending Survey: Banken prognostizieren weitere Verschärfung der Kreditvergabestandards, private Immobilienkreditvergabe sticht aber positiv hervor**

Einen wichtigen Einblick in das Kreditneugeschäft und die Kreditvergabestandards von europäischen Banken gewährt die quartalsweise erscheinende [Bank Lending Survey](#) (BLS) der EZB. Diese bietet uns u.a. wichtige Implikationen über die Kreditqualität von Deckungsstockwerten in den Cover Pools von Covered Bonds und über den möglichen Fundingbedarf in der Zukunft. Für die Januarausgabe wurden insgesamt 155 europäische Banken zu den Entwicklungen im IV. Quartal 2024 befragt. Während sich die Kreditvergabestandards in den Kategorien Kredite an Unternehmen sowie Konsumentenkredite & andere Kredite an Haushalte verschärfen, blieben die Kreditvergabestandards an Haushalte zum Immobilienerwerb weitestgehend konstant. Die Straffung der Kreditvergabestandards an Unternehmen fiel sogar noch stärker aus, als im vorherigen Quartal prognostiziert. Diese Entwicklung sei insbesondere auf die gestiegene Risikoeinschätzung in Bezug auf die ökonomische und unternehmens- bzw. branchenspezifische Situation sowie die geringere Risikotoleranz von Banken zurückzuführen. Mit Blick auf die einzelnen Sektoren konstatiert die BLS in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 insbesondere in den Sektoren Gewerbeimmobilien (CRE), Groß- und Einzelhandel, Baugewerbe und energieintensives verarbeitendes Gewerbe eine deutliche Verschärfung der Kreditvergabestandards. Die Kreditnachfrage aus diesen Sektoren präsentierte sich im selben Zeitraum rückläufig. Für das I. Quartal 2025 rechnen die Banken mit einer weiteren Verschärfung der Kreditvergabestandards für alle betrachteten Gruppen von Kreditnehmern, prognostizieren aber auch, dass Kredite an Haushalte zum Immobilienerwerb weniger stark von diesem Trend betroffen sein sollten. Trotz höherer Kreditvergabestandards stieg die Nachfrage nach Unternehmenskrediten sowie Konsumentenkredite & andere Kredite an Haushalte im IV. Quartal 2024 weiter leicht an. Noch ausgeprägter fiel der Anstieg bei Immobilienkrediten an Haushalte aus. Im BLS wird diese Entwicklung insbesondere auf das sinkende Zinsniveau zurückgeführt. Entsprechend ist vor dem Hintergrund der jüngsten Zinssenkung der EZB – die unserer Kollegen von der SSA-Seite in ihrem [Marktüberblick](#) prägnant zusammengefasst haben – auch nicht mit einer Umkehr dieses Trends zu rechnen. Für das I. Quartal im Jahr 2025 erwarten die berichtenden Banken, dass die Nachfrage nach Krediten weitestgehend unverändert bleiben sollte. Nur für die Kreditnachfrage von Haushalten zum Immobilienerwerb wird ein deutlicher Anstieg erwartet.

**BLS: Veränderung der Kreditvergabestandards (in %)**



**BLS: Veränderung der Kreditnachfrage (in %)**



**Fitch sieht positives Momentum für die Ratings von Covered Bonds**

In ihrem kürzlich veröffentlichten Covered Bond Snapshot für das IV. Quartal 2024, konstatieren die Ratingexperten von Fitch ein positives Momentum für die von ihnen gerateten Covered Bond-Programme. So erhielten im Verlauf des Jahres 2024 insgesamt zehn Programme ein Ratingupgrade zwischen einem und vier Notches. Darunter ein Programm aus Portugal und eins aus Italien, die im Zuge der Überarbeitung der European RMBS Rating Criteria von Fitch mit einem besseren Rating versehen wurden. Weitere drei Programme aus Portugal und Polen wurden aufgrund einer besseren Ratingeinstufung des Emittenten mit einem Upgrade versehen. Im Zuge der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie in portugiesisches Recht hoben die Ratingexperten von Fitch das Rating von zwei weiteren Covered Bond-Programmen aus dieser Jurisdiktion an. Weitere Ratingverbesserungen gab es auch für jeweils ein Covered Bond-Programm aus Zypern und Ungarn. Ratingdowngrades gab es im Jahr 2024 keine. Insgesamt umfasst das Ratinguniversum von Fitch zum 01. Januar 2025 104 Programme. Während der Großteil der Programme geographisch in Europa zu verorten ist, weisen die Ratingexperten auf den steigenden Anteil an gerateten Programmen außerhalb Europas hin. Dieser beläuft sich zum Start ins Jahr 2025 auf 35% aller von Fitch gerateten Covered Bond-Programme, darunter hauptsächlich Emittenten aus Australien (zehn Programme) sowie Kanada (acht).

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

Wir freuen uns, Sie auch in diesem Jahr im Februar in Hannover zum „NORD/LB Regulatory Update“ begrüßen zu dürfen. Unter dem Thema „Stabilität, Nachhaltigkeit und Krisenmanagement – Schaffen wir die Quadratur des Kreises?“ wollen wir Ihnen eine Plattform bieten, um sich über aktuelle regulatorische Entwicklungen auszutauschen. Freuen Sie sich auf ein abwechslungsreiches [Programm](#) mit Fachvorträgen, Keynotes und interaktiven Workshops, die den direkten Austausch mit den Referenten ermöglichen. Sie sind interessiert, aber haben noch keine persönliche Einladung erhalten? Dann melden Sie sich gerne bei uns unter [event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de).

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **EZB-Ratssitzung: 2025 beginnt wie 2024 endete – sinkende Zinsen**

Die Erwartungshaltung der Beobachter und Marktteilnehmer im Hinblick auf die erste Zinsentscheidung im Jahr 2025 war eindeutig: Die EZB würde ihre Talfahrt weiter fortsetzen und die Leitzinsen abermals einer Feinjustierung nach unten unterziehen. Eine Zinspause ist somit bereits seit Juli 2024 nicht erkennbar, stattdessen wurde erneut „geliefert wie bestellt“. Dies beschreibt unserer Ansicht nach abermals adäquat die finale Entscheidung der Währungshüter vom Main von vergangendem Donnerstag. Denn der EZB-Rat hat den Zinssatz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf nun 2,75% gesenkt. Weiterhin fällt der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von vormals 3,15% auf 2,9%, derjenige der Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde von 3,4% auf 3,15% abgesenkt. Für die Zusammenkünfte in 2025 ließen sich die Währungshüter auf der sich anschließenden Pressekonferenz aber nicht näher in die Karten schauen, sondern betonten gewohnt ihren Meeting-by-Meeting-Ansatz und die Datenabhängigkeit ihrer Entscheidungen. Über den jüngsten Schritt hinaus erachten wir in der ersten Jahreshälfte zwei weitere Zinsschritte um jeweils -25 Basispunkte für sehr wahrscheinlich. Ob diese in direkt aufeinanderfolgenden Sitzungen erfolgen sollten und damit eine Zinspause entfällt, ist hingegen noch fraglich. Ist es besser die gewünschte Terminal Rate (wo auch immer sie genau liegt) vergleichsweise rasch zu erreichen, auch um in der Zukunft nicht wieder zu stark hinter die Kurve zu geraten? Oder werden die Notenbanker nicht eher eine Verschnauf- oder Denkpause einlegen, um die Wirkungen der bisherigen Schritte solide einwerten zu können? Wir würden die Summe von gar vier Zinsschritten im ersten Halbjahr derzeit nicht mehr ausschließen, glauben aber weiterhin eher an eine zwischenzeitliche Zinspause.

#### **Rat der EU legt Ausgabenpfade für den Haushalt von 21 Mitgliedstaaten fest**

Unter dem [neuen Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung](#), der seit Ende April 2024 in Kraft ist, sind alle EU-Mitgliedsstaaten dazu angehalten, nationale mittelfristige finanzpolitisch-strukturelle Pläne (FSP) für einen Zeitraum von vier bis fünf Jahren vorzulegen. Am 21. Januar hat der Rat der Europäischen Union nun die entsprechenden Pläne von 21 Mitgliedsstaaten gebilligt sowie korrespondierende Nettoausgabenpfade festgelegt. Die Pläne enthalten dabei den haushaltspolitischen Zielpfad der Staaten als auch geplante Reformen und Investitionen, während die Ausgabenpfade den einzigen operativen Indikator für die haushaltspolitische Überwachung auf EU-Ebene darstellen. Diese Haushaltszwänge werden die nationale Haushaltspolitik für die kommenden vier bis fünf Jahre vorgeben und bei der Feststellung helfen, ob die Mitgliedstaaten sich auf dem Weg zur Erreichung ausgewogener Finanzen befinden oder weiterhin über diese verfügen. Für fünf der 21 Staaten wurde darüber hinaus eine Verlängerung des Zeitraums für die Haushaltsanpassung auf sieben Jahre gewährt. Eines der Hauptziele der Pläne besteht darin, sicherzustellen, dass das öffentliche Defizit mittelfristig unter den Referenzwert von 3% des nominalen BIP gesenkt und darunter gehalten wird. In diesem Kontext hat der Rat ebenfalls Empfehlungen an sieben Staaten zur Korrektur ihres übermäßigen Haushaltsdefizits angenommen, darunter Frankreich und Belgien. [Deutschland](#) hatte indes zum vereinbarten Termin im Oktober 2024 keinen Vorschlag für einen mittelfristigen FSP eingereicht, da die innerstaatliche Umsetzung der europäischen Vorgaben noch nicht erfolgte.

**Gesetzesentwurf zur Beteiligung des Bundes an Entschuldungsmaßnahmen der Länder**

Am 13. Januar 2025 hat das Bundesministerium der Finanzen einen [Gesetzesentwurf](#) zur Änderung des Grundgesetzes vorgelegt, um die rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Beteiligung des Bundes an Entschuldungsmaßnahmen der Länder für ihre mit Liquiditätskrediten belasteten Kommunen zu schaffen. Hierzu soll das Grundgesetz um einen Artikel ergänzt und damit eine Ausnahmeregelung von der grundgesetzlichen Kompetenzverteilung implementiert werden, die es dem Bund ermöglicht, sich einmalig durch eine maximal hälftige Übernahme von Schulden der Länder an den Entschuldungsmaßnahmen zugunsten der übermäßig verschuldeten Kommunen zu beteiligen. Voraussetzung sei, dass das Land seine Kommunen vollständig von ihren zum Stichtag 31. Dezember 2023 bestehenden übermäßigen Liquiditätskrediten entschuldet hat und die daraus resultierenden Lasten vom Land getragen werden. Hierbei können auch übermäßige Liquiditätskredite berücksichtigt werden, die zum Stichtag nicht mehr bestanden, aber Gegenstand eines Entschuldungsprogramms der Länder waren. Zur Verhinderung eines erneuten übermäßigen Aufbaus von kommunalen Liquiditätskrediten sollen die Länder, die die Hilfe des Bundes in Anspruch nehmen, verpflichtet werden, geeignete haushaltsrechtliche und kommunalaufsichtsrechtliche Maßnahmen zu ergreifen. Die grundsätzliche Verantwortung der Länder für die angemessene Finanzausstattung ihrer Kommunen bliebe von der Gesetzesänderung unberührt. Zur Einordnung: In den letzten Jahren hatten die Kommunen Kredite zur Liquiditätssicherung i.H.v. insgesamt EUR 31 Mrd. (Stand Ende 2023) aufgenommen. Die sich ergebenden Belastungen würden die Kommunen darin beeinträchtigen, ihre Aufgaben zu erfüllen und wichtige Investitionen zu tätigen. Ohne Unterstützung seien die betroffenen Kommunen absehbar nicht in der Lage, ihre finanzielle Situation dauerhaft zu verbessern.

**Brandenburg schließt das Haushaltsjahr 2024 mit Defizit i.H.v. rund EUR 900 Mio. ab**

Nachdem Brandenburg (Ticker: BRABUR) in den letzten zwei Jahren Überschüsse verzeichnen konnte, wird das Land das Haushaltsjahr 2024 nach Inanspruchnahme aller Nettokreditermächtigungen voraussichtlich mit einem Defizit i.H.v. rund EUR 900 Mio. abschließen. Dieser Betrag solle mithilfe der allgemeinen Rücklage des Landes ausgeglichen werden, die derzeit rund EUR 1,6 Mrd. umfasse. Zur Einordnung des Defizits müsse laut Landesfinanzminister Robert Crumbach berücksichtigt werden, dass der Haushaltsplan in der Fassung des 2. Nachtragshaushaltsgesetzes 2024 ursprünglich vorsah, rund EUR 1,6 Mrd. aus der allgemeinen Rücklage zu entnehmen, um alle Ausgaben decken zu können. „Das ist in dieser Höhe jetzt nicht erforderlich, aber dennoch besteht kein Anlass zur Zufriedenheit. Die Steuereinnahmen waren 2024 geringer als erwartet und lagen sogar niedriger als 2023. Das Land muss im Ergebnis zum Ausgleich des Haushaltes in erheblichem Maß auf die allgemeine Rücklage zurückgreifen [...]“, so der Finanzminister. Die Einnahmen aus Steuern, steuerähnlichen Abgaben, Allgemeinen Bundesergänzungszuweisungen und Bundesergänzungszuweisungen zum Ausgleich besonders geringer kommunaler Steuerkraft würden sich auf EUR 11,4 Mrd. belaufen und damit EUR 318,6 Mio. niedriger als veranschlagt liegen, was insbesondere auf die hinter den Erwartungen zurückgebliebene konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen sei. Auf Grundlage der aktuellen Hochrechnungen rechne das dortige Finanzministerium im Haushaltsjahr 2024 mit Gesamteinnahmen i.H.v. EUR 16,6 Mrd. Diesen stünden Gesamtausgaben i.H.v. EUR 17,5 Mrd. gegenüber, die sich damit im abgelaufenen Haushaltsjahr weitgehend im Bereich des Haushaltsplans 2024 in der Fassung des 2. Nachtragshaushaltsgesetzes bewegten. Der endgültige Jahresabschluss 2024 werde für Ende März bzw. Anfang April erwartet. In Abhängigkeit von der noch vorzunehmenden Berechnung der Rücklagen könnten sich bei der endgültigen Höhe des Jahresüberschusses noch Abweichungen in beide Richtungen ergeben.



**Landwirtschaftliche Rentenbank legt Zahlen für das Geschäftsjahr 2024 vor**

Die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) hat im Zuge ihrer Pressemitteilung Einblick in die Geschäftszahlen gewährt und ein insgesamt herausforderndes Jahr Revue passieren lassen. Das Neugeschäft bei den Programmkrediten sei über alle Sparten hinweg um -41,1% auf EUR 3,6 Mrd. (2023: EUR 6,1 Mrd.) gesunken. Auch das gesamte Förderneugeschäft war rückläufig und sei im vergangenen Geschäftsjahr um -26,3% auf EUR 7,9 Mrd. zurückgegangen (2023: EUR 10,7 Mrd.), was die allgemeine Investitionszurückhaltung der Branche widerspiegle. Dabei sei der stärkste Rückgang im Neugeschäft bei den Programmkrediten in den Fördersparten „Erneuerbare Energien“ (-91,0%) und „Agrar- und Ernährungswirtschaft“ (-53,8%) zu verzeichnen. Ursächlich hierfür sei v.a. der hohe EU-Basiszinssatz, der für die Programmkredite der Rentenbank bedeute, dass entweder nur hohe beihilfefreie Zinskonditionen gewährt werden könnten oder hohe Beihilfewerte entstünden. Auch das Neugeschäft im Bereich „Ländliche Entwicklung“, das allen voran durch die Nachfrage der Landesförderinstitute nach Globaldarlehen geprägt werde, sank um -40,4%. Das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge und Bewertung lag mit EUR 161,6 Mio. hingegen deutlich unterhalb des hohen Vorjahreswertes von EUR 197,3 Mio. Gleichzeitig habe sich der Verwaltungsaufwand aufgrund von gestiegenen Sachaufwendungen durch IT-Investitionen (EUR +8,6 Mio.) sowie gestiegenen Personalaufwendungen (EUR +4,5 Mio.) erhöht. Die harte Kernkapitalquote stieg zum Jahresende 2024 von 31,3% (2023) auf 38,3%, wenngleich sich die Quote mit Erstanwendung der CRR III zum 01. Januar 2025 voraussichtlich wieder reduzieren werde. Die Leverage Ratio zeigte sich demgegenüber recht stabil bei 10,2%, nach 10,3% im Vorjahr. Beide Quoten lägen, auch bei Anwendung der CRR III, weiterhin deutlich über den aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen.

**SEK: Jahresendbericht 2024 – wachsender Kundenstamm und historisch hoher Gewinn**

Am 24. Januar hat die Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) ihren Bericht für das Jahr 2024 veröffentlicht und sowohl beim Nettozinsertrag als auch betrieblichen Ergebnis Rekordzahlen präsentiert. Während der Nettozinsertrag mit rund SEK 3,1 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 266 Mio.) erstmals in der Geschichte die Grenze von SEK 3 Mrd. überstieg, konnte auch das betriebliche Ergebnis von EUR 137 Mio. (2023) auf ein historisch hohes Niveau von EUR 185 Mio. gesteigert werden. Das Volumen im Kreditneugeschäft wuchs über das Jahr hinweg auf rund EUR 7,9 Mrd. (2023: EUR 7,3 Mrd.). Das Kreditportfolio zeigte sich demgegenüber unverändert, nachdem dieses im Vorjahr noch um +3,6% gewachsen war. Der Jahresüberschuss belief sich insgesamt auf EUR 147 Mio., was einen deutlichen Anstieg von etwa +35,2% im Vergleich zu 2023 bedeutete. Hinsichtlich der Eigenkapitalrentabilität konnte das selbstgesteckte Ziel von mindestens 5% mit 7,1% übertroffen werden. Entsprechend erfreut zeigte sich der CEO der SEK, Magnus Montan: „Trotz eines vorsichtigen Investitionsklimas ist der Kundenstamm der SEK im Jahr 2024 weitergewachsen. Außerdem haben wir ein historisch hohes betriebliches Ergebnis und einen Nettozinsertrag auf Rekordniveau erzielt. Die Bedeutung der SEK als wichtiger Finanzierungspartner für die Exportindustrie nimmt weiter zu. [...] In der derzeitigen unsicheren Marktlage ist es entscheidend, die schwedischen Exporte weiter zu fördern. Ich freue mich daher sehr, dass die SEK ihren Kundenstamm weiter ausbauen konnte. Dies entspricht unserem Bestreben, die schwedische Exportindustrie verstärkt zu unterstützen.“ Die im IV. Quartal gesunkenen Zinsen hätten zuletzt die Finanzierungskosten für die schwedischen Unternehmen reduziert. Daher blicken laut SEK-Umfrage rund 93% der schwedischen Exporteure vorsichtig optimistisch in die Zukunft und rechnen in den kommenden zwölf Monaten mit einem erhöhten oder zumindest unveränderten Exportauftragseingang.

### Primärmarkt

In der vergangenen Handelswoche herrschte weiterhin rege Aktivität am SSA-Primärmarkt, auch wenn sich das Tempo im Vergleich zu unserer letzten Ausgabe etwas reduzierte. Dennoch gab es reichlich Nachschub im SSA-Segment – und so dürfen wir heute von fünf frischen EUR-Benchmarks im Umfang von aggregiert EUR 7,0 Mrd., einer Subbenchmark sowie drei Taps berichten. Die letzten Handelstage des emissionsreichsten Januars aller Zeiten waren dabei vor allem von Emittenten aus Frankreich geprägt. Den Anfang machte mit der Französischen Gemeinschaft (Ticker: LCFB) allerdings ein Emittent aus Belgien. Emittiert wurde eine EUR-Benchmark i.H.v. EUR 500 Mio. (15y) zu OLO +38bp, was etwa ms +122bp entspricht (Orderbuch: EUR 2 Mrd., Bid-to-cover-Ratio: 4,0x). Im Anschluss waren die Blicke dann auf die „Grande Nation“ gerichtet: So zeigte sich der Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds Caisse d’Amortissement de la Dette Sociale (Ticker: CADES) auf dem Parkett und platzierte eine EUR 2,5 Mrd. schwere Anleihe im [sozialen](#) Format und fünfjährigen Laufzeitsegment. Das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf bemerkenswerte EUR 29 Mrd., sodass schließlich zu OAT +7bp (entspricht ca. ms +44bp) gepreist werden konnte und der Deal knapp 12-fach überzeichnet war. Den Schlusspunkt setzte im Januar die Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA). Bei einer Laufzeit von sieben Jahren wechselten EUR 1,5 Mrd. zu final OAT +12bp (entspricht etwa ms +61bp) in die Depots der Investoren. Das Orderbuch summierte sich dabei auf EUR 10 Mrd., sodass die Bid-to-cover-Ratio bei 6,7x lag. Am gestrigen Dienstag zeigte sich außerdem die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) zum zweiten Mal in diesem Jahr am SSA-Primärmarkt und platzierte erfolgreich EUR 1,25 Mrd. (7y) zu ms +29bp (Orderbuch: EUR 3,4 Mrd., Bid-to-cover-Ratio: 2,7x). Aus Italien schloss sich zudem die Cassa Depositi e Prestiti (Ticker: CDEP) an und begab EUR 1,25 Mrd. (7y) zu BTPS +30bp, was etwa ms +107bp entspricht (Guidance: BTPS +33bp area). Im EUR-Subbenchmarksegment aktiv, allerdings noch in der letzten Januarwoche, war darüber hinaus die Ville de Paris (Ticker: VDP), auf deren Mandatierung wir bereits in der letzten Ausgabe hingewiesen hatten. Die französische Gebietskörperschaft ging mit einem [Sustainability Bond](#) auf die Investoren zu und sammelte EUR 350 Mio. (11y) zu OAT +16bp (entspricht circa ms +95bp) ein. Die Gelegenheit, weiteren Refinanzierungsbedarf mit einem Tap zu stillen, nutzte zum Wochenstart außerdem das Saarland (Ticker: SAARLD). Mittel der Wahl war hier die Aufstockung der 2027er-Anleihe um EUR 200 Mio. Ein Orderbuch wurde nicht veröffentlicht. Auch die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) entschied sich am gestrigen Dienstag für einen Tap und stockte ihre 2032er-Anleihe im [grünen](#) Format um EUR 3 Mrd. zu ms +26bp auf (Guidance: ms +28bp area). Ein weiterer Tap folgte vom Land Hessen (Ticker: HESSEN), das seine 2039er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu ms +53bp (Guidance: ms +54bp area) im Volumen vergrößerte. Für die bevorstehende zweite syndizierte Transaktion in H1/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) hat die EU darüber hinaus einen RfP an die Bankengruppe verschickt. Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen erwarten wir in Kürze folgende Transaktionen auf den Bildschirmen: EIB (BMK, 5y, EARN), MADRID (BMK, 10y, [Sustainability](#)), BADWUR (EUR 1 Mrd., WNG, 10y) sowie KBN (BMK, 7y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CDEP	Other	04.02.	IT0005634735	7.0y	1.25bn	ms +107bp	BBB / Baa3 / BBB	-
RENTEN	DE	04.02.	XS2999573905	7.3y	1.25bn	ms +29bp	AAA / Aaa / AAA	-
BPIFRA	FR	31.01.	FR001400X862	7.3y	1.50bn	ms +61bp	AA- / Aa3 / -	-
CADES	FR	29.01.	FR001400X6D7	5.3y	2.50bn	ms +44bp	AA-u / Aa3 / AA-	X
LCFB	BE	29.01.	BE0390188549	15.3y	0.50bn	ms +122bp	- / A2 / -	-

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

## Covered Bonds

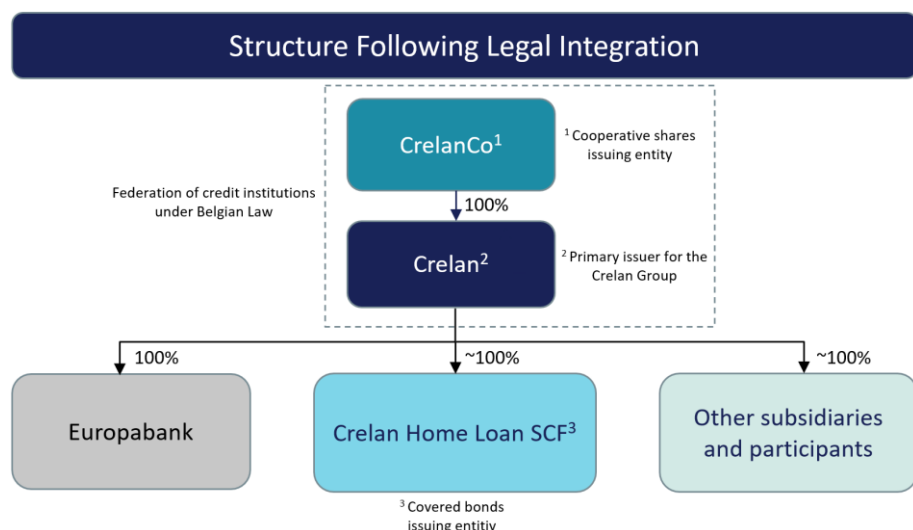
# Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt

Autor: Alexander Grenner

### Crelan Home Loan hält Roadshow für Covered Bond-Investoren ab

Wie die Crelan Home Loan SCF in einer aktuellen Mitteilung bekanntgab, plane die Emittentin in 2025 nach ca. zweieinhalbjähriger Emissionspause (Oktober 2022 – damals noch in Gestalt der AXA Bank Europe SCF) an den Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zurückzukehren. Zu diesem Zweck hielt die Emittentin in der vergangenen Woche am 29. und 30. Januar virtuelle Investorenmeetings ab. Auch bedingt durch die angesprochene Emissionspause des Emittenten sowie die abgeschlossene Umstrukturierung der „Crelan Gruppe“, die auch die Übernahme des Covered Bond-Emittenten „AXA Bank Europe SCF“ umfasste, erscheint u.E. der gewählte Weg über eine „Non deal related Roadshow“ nachvollziehbar und sinnvoll. So sollte den anwesenden Covered Bond-Investoren ein Update zur neuen Konzernstruktur der Crelan Group gegeben werden, welche den Zusammenschluss mit der AXA Bank Belgium im Juni 2024 laut Plan erfolgreich abgeschlossen hat (siehe [Pressemitteilung](#)). Diese Ankündigungen möchten wir zum Anlass nehmen, uns in der aktuellen Ausgabe unseres NORD/LB Covered Bond & SSA Views etwas genauer mit der Covered Bond-Emittentin und ihrer Muttergesellschaft auseinanderzusetzen. In der Vergangenheit haben wir uns bereits im November 2019 ausführlicher mit dem Konzern beschäftigt, in Verbindung mit der damaligen Ankündigung der AXA-Gruppe, seine belgische Tochtergesellschaft AXA Bank Europe im Rahmen einer Verschlingung des Konzerns veräußern zu wollen. Covered Bonds der Gruppe wurden damals noch seitens der Emittentin AXA Bank Europe SCF herausgegeben, welche nun nach Abschluss der Übernahme in Crelan Home Loan SCF umbenannt wurde. Im Folgenden möchten wir einen kurzen Überblick über die belgische Entität Crelan geben und neben aktuellen Ratingentwicklungen auch auf das Covered Bond-Programm der nach französischem Recht emittierenden Crelan Home Loan SCF eingehen.

### Aktuelle Konzernstruktur Crelan nach Abschluss der AXA Bank Belgium-Integration



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

**Belgischer Hypothekenmarkt im Fokus & Crelan behält spezifische Charakteristika im Zuge der „Übernahme“ des Covered Bond-Emittenten AXA Bank Europe SCF bei**

Crelan ist einer der führenden Anbieter von Hypothekenkrediten in Belgien und sieht sich selbst als „Must-Stop-Shop“-Bank in diesem Bereich an. Die Bank verfügt aktuell über ein Gesamtkreditportfolio von EUR 37,1 Mrd. und weist einen Marktanteil von ca. 12,5% (Stand Dezember 2023) aus, wobei sich die Gruppe primär auf Familien, Paare und vermögende Privatpersonen fokussiert. Der belgische Hypothekenmarkt wurde 2022 nach Jahren starker Aktivität ebenfalls von der Zinswende getroffen, sodass das Volumen an neu vergebenen Krediten deutlich sank. In der ersten Hälfte von 2024 wurde in Folge erster Zinssenkungen allerdings wieder eine leichte Erholungstendenz sichtbar. Generell hat sich der Markt in der jüngeren Vergangenheit nachhaltig stark entwickelt, was sich vor allem durch Steuervorteile, strukturelle (Lohnindexierung) und kulturelle Faktoren (über 71% der belgischen Haushalte sind Eigentümer) erklären lässt. Gleichzeitig ist der Anteil an bereits bebauten Flächen im europäischen Vergleich sehr hoch. Auf der anderen Seite wurden von der belgischen Zentralbank verschiedene makroprudenzielle Maßnahmen, wie z.B. „Sector Systematic Risk Buffers“ (SSRB) eingeführt, um die Ausgabe von risikoreichen Krediten einzudämmen und die Widerstandsfähigkeit bestehender Hypotheken zu erhöhen. Die von Crelan übernommenen Hypothekenkredite der AXA Bank Belgium für den Deckungsstock der Crelan Home Loan wurden in vollem Umfang vor dem Ende des Übernahmzeitraums im Juni 2024 ausgegeben. Seitdem befindet sich das Portfolio im Abbau. Es wird erwartet, dass neu ausgegebene Kredite der Crelan im Laufe des Jahres 2025 die Rahmenbedingungen für die Aufnahme in den Cover Pool erfüllen werden. Die ausgegebenen Covered Bonds der Crelan Home Loan profitieren vom starken gesetzlichen Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen in Frankreich, welcher seit Juli 2022 im Einklang mit der europäischen Harmonisierungsrichtlinie novelliert wurde.

**Crelan Home Loan SCF als Fundingvehikel innerhalb der Crelan Group**

Crelan NV (Crelan) ist die zentrale Institution innerhalb der belgischen Crelan Group und befindet sich zu 100% im Besitz der genossenschaftlich organisierten CrelanCo. Crelan Home Loan SCF ist eine französische Tochtergesellschaft der Crelan und zu 99,99% in deren Eigentum. Bereits am 31. Dezember 2021 übernahm Crelan alle Anteile der AXA Bank Belgium (ABB), die bis zum Abschluss des Übernahmeprozesses im Juni 2024 auch Eigentümerin der AXA Bank Europe SCF war. Mit Abschluss der Eingliederung hörte die ABB auf zu existieren, nachdem alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten auf Crelan übergegangen waren. Crelan Home Loan betreibt kein eigenes operatives Geschäft, sondern dient innerhalb der Gruppe als Spezialfinanzierer nach französischem Recht ausschließlich zur Refinanzierung mittels Covered Bonds. Von der belgischen Notenbank wurde Crelan als national systemrelevantes Institut eingestuft. Die Gruppe betreut mit rund 1.700 Mitarbeitern (H1/2024) in 770 Niederlassungen knapp 1,7 Mio. Kunden und ist damit gemessen an den Assets eine der größten Bankengruppen in Belgien. Ihren Kunden bietet die Gruppe ein breites Spektrum an Bank- und Versicherungsdienstleistungen an. Im Fokus der Bank stehen dabei Privatkunden, Selbstständige sowie KMU. Das Kreditportfolio der Gruppe setzt sich aus den Kundengruppen „Retail“ (H1/2024: 83,3%), „Professional“ (12,4%) und „Agricultural“ (4,3%) zusammen. Das Funding besteht zum überwiegenden Teil aus Kundeneinlagen (H1/2024: 77,2% der Passiva), gefolgt von Covered Bonds der Crelan Home Loan SCF (8,1%). Auf Basis ihres Green Bond Frameworks konnte Crelan im Januar 2024 in Belgien erfolgreich ihren zweiten Green SNP Bond emittieren. Die Gruppe wird seitens der Ratingagentur Sustainalytics mit einem ESG-Score von 19,6 bewertet, was die Zugehörigkeit zur „Low Risk“-Kategorie indiziert (Stand Januar 2025).

### S&P passt Ratingausblick von Crelan auf „positive“ an, Ratings bestätigt

In Folge der vollständig abgeschlossenen Übernahme der AXA Bank Belgium haben die Ratingexperten von S&P ihren Ratingausblick von Crelan von „stable“ auf „positive“ verbessert. Gleichzeitig wurden die Ratings für Long-Term Issuer Credit (A-), Short-Term Issuer Credit (A-2) und Resolution Counterparty (A/A-1) bestätigt. S&P begründet diese Verbesserung des Ausblicks mit den nun größeren, diversifizierteren und profitableren Geschäftsaktivitäten der Bank. Zudem wird erwartet, dass die langfristigen Synergieeffekte es der Bank erlauben, über die nächsten Jahre hinweg die operativen Defizite zur Konkurrenz zu schließen, besonders im Bereich der Kostenstruktur. Eine verbesserte Rentabilität wird seitens der Ratingagentur ebenfalls als positiver Faktor aufgeführt.

### Moody's mit Upgrade von Crelans Long-Term Issuer Rating auf A2

Moody's ratet als einzige Agentur sowohl das Institut Crelan als auch das Covered Bond-Programm (Crelan Home Loan SCF). Für Crelan wurde jüngst ein Upgrade des LT Issuer Ratings auf A2 mit stabilem Ausblick vorgenommen. Gleichzeitig wurden auch das LT Deposit Rating auf A1 (vorher A2) und das Senior Unsecured Rating auf Baa1 (vorher Baa2) verbessert. Der Ausblick des Deposit Ratings wurde allerdings von „stable“ auf „negative“ gesenkt, was seitens der Ratingexperten mit dem ebenfalls auf negativem Ausblick stehenden Sovereign-Rating von Belgien (Aa3 „negative“) in Verbindung gebracht wird. Hier wird besonders Belgiens Schuldenlast als Grund aufgeführt, der es der nächsten Regierung erschweren könnte, den systemrelevanten Banken Unterstützung zukommen zu lassen. Die Upgrades der LT Issuer und Deposit Ratings erfolgen im Zuge des ebenfalls verbesserten Baseline Credit Assessment (BCA) von Baa2 auf nun Baa1. Dies wird seitens Moody's mit dem im Juni 2024 erfolgreichen Abschluss der Integration der AXA Bank Belgium in die Crelan begründet. Demnach sind das BCA-Rating negativ beeinträchtigende Kosten und Risiken in Zusammenhang mit dem Fusionsprozess nicht mehr vorhanden. Vielmehr wird nun der Einfluss erwarteter Synergieeffekte als Verbesserung für die Kreditqualität hervorgehoben. Als weitere Punkte, die das Upgrade des BCAs rechtfertigen, nennt Moody's geringe Assetrisiken, eine solide Kapitalisierung und eine stabile Fundingstruktur sowie Liquidität.

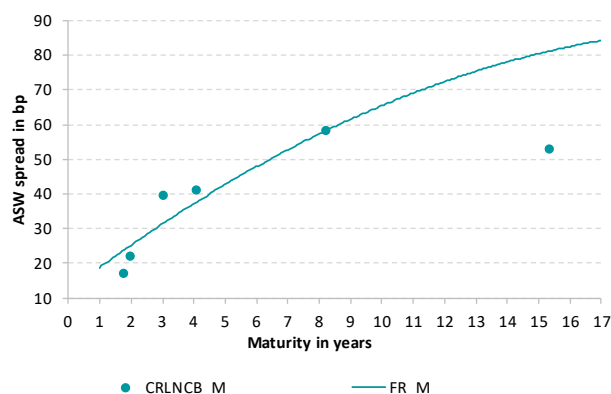
### Programme data

30 September 2024

	Mortgage
Covered bonds outstanding	EUR 10.000bn
Cover pool volume	EUR 13.012bn
Current OC (nominal / legal)	30.1% / 5.0%
Type	81.2% Owner Occupied
Main country	100% Belgium
Main region	16.8% Antwerpen
Number of loans	146,542
Share top 10 exposures	0.10%
NPL	0.00%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	96.3% / 65.0%
WAL (Cover Pool / CBs)	8.3y / 5.1y
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / -

Quelle: Ratingagenturen, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Spread overview (BMK) – France



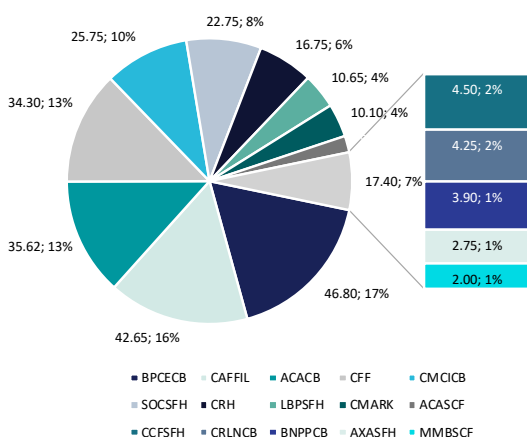
**Moody's: Crelan Home Loan SCF Covered Bonds weisen TPI Leeway von drei Notches auf**

Das Covered Bond-Rating der Crelan Home Loan ist von der Umbenennung des Programms (vormals AXA Bank Europe SCF) im Zuge der nun abgeschlossenen Fusion nicht betroffen. Die Qualität der Deckungswerte im Cover Pool der Emittentin bliebe demnach unverändert. So weist Moody's einen auch im internationalen Vergleich sehr soliden Collateral Score von 4,0% aus. Im aktuellen Performance Report beziffert Moody's für die mit Aaa versehenen Covered Bonds außerdem ein TPI Leeway von drei Notches, was wiederum indiziert, dass selbst ein Downgrade des CR-Assessments um drei Notches keine unmittelbaren Herabstufungen der Covered Bonds nach sich ziehen müsste. Die kürzlich erfolgte Herabstufung des Sovereign-Ratings von Frankreich (Aa3 von zuvor Aa2) hat keine Auswirkungen auf das Covered Bond-Programm der Crelan Home Loan.

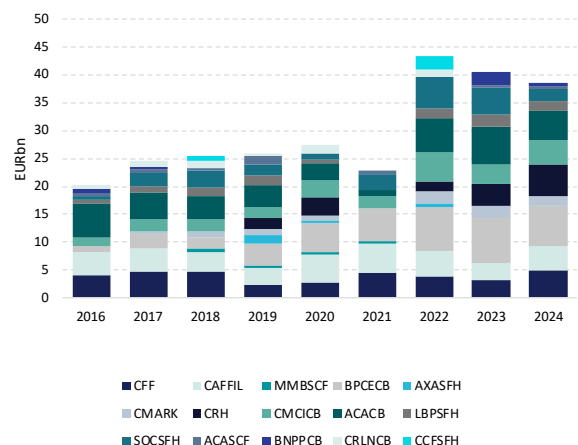
**Crelan Home Loan mit ausstehendem Covered Bond-Volumen von EUR 10 Mrd.**

Der Deckungsstock der Crelan Home Loan verfügt zum Berichtsstichtag 30. September 2024 über Cover Assets im Volumen von rund EUR 13 Mrd. Dem gegenüber stehen emittierte Covered Bonds in Höhe von EUR 10 Mrd., woraus sich eine rechnerische Übersicherungsquote von 30,1% ergibt. Die in Frankreich rechtlich bindende Mindestübersicherung liegt bei 5%. In der aktuellen Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered (Februar 2025) ist Crelan mit sechs ausstehenden Bonds vertreten, wobei die letzte Benchmarkemission auf das Jahr 2022 zurückgeht. Der Deckungsstock der Emittentin besteht zu 92,2% aus wohnwirtschaftlichen Assets und zu 7,8% aus Ersatzdeckung. Erstgenannte verteilen sich auf insgesamt 146.542 Darlehen und sind geographisch ausschließlich in Belgien zu verorten. Der höchste Anteil lässt sich hierbei mit 16,8% der Region Antwerpen zuordnen, gefolgt von Oost-Vlaanderen (14,1%) und West-Vlaanderen (13,4%). Das durchschnittliche Darlehensvolumen beträgt zum Stichtag 30. September 2024 rund EUR 81.900 und der Anteil der zehn größten Exposures an der Deckungsmasse notiert bei 0,1%. Non-performing Loans sind in der Deckungsmasse nicht enthalten. 81,2% der Darlehen wurden dabei zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum verwendet, während 18,8% der Kategorie „Buy-to-let“ zuzuordnen waren. Während der durchschnittliche LTV für den nicht indexierten Fall mit 58,6% angegeben wird, notierte der indexierte LTV, welcher Preisveränderungen am Immobilienmarkt berücksichtigt, für den Stichtag 30. September 2024 bei 48%.

**Frankreich: Ausstehendes Volumen (EUR Mrd.)**



**Frankreich: Neuemissionen (EUR Mrd.)**



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Rating und regulatorische Behandlung**

Auf Basis der Bestnote der Ratingagentur Moody's (Aaa) ist für die Covered Bonds der Crelan Home Loan gemäß CRR ein präferiertes Risikogewicht von 10% maßgeblich. Darüber hinaus eignen sich Benchmarktransaktionen u.E. als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Zudem sind die Covered Bonds der Emittentin als Collateral im Kontext von Transaktionen mit der EZB geeignet und können unter dem Label „European Covered Bond (Premium)“ vermarktet werden. Alle ausstehenden Covered Bonds des Institutes verfügen über eine Soft Bullet-Struktur auf Basis der nationalen französischen Covered Bond-Gesetzgebung. Nach dieser ist eine Fälligkeitsverschiebung um zwölf Monate möglich, die ausschließlich nach gesetzlichen Vorgaben ausgelöst werden kann.

**Überblick über den französischen Covered Bond-Markt**

Frankreich ist mit EUR 267,8 Mrd. (Stand Januar 2025) aktuell vor Deutschland die Jurisdiktion mit dem höchsten ausstehenden Volumen von Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Insgesamt verteilt sich dieses auf 258 verschiedene Anleihen von 15 Kreditinstituten. Die größten Anteile entfallen hierbei auf die Groupe BPCE mit EUR 46,8 Mrd. (17%; 39 ISINs) und die CAFFIL mit EUR 42,7 Mrd. (16%; 44 ISINs). Auf Platz drei kommt die Credit Agricole Home Loan (EUR 35,6 Mrd.; 13%; 29 ISINs), dicht gefolgt von der CFF (EUR 34,3 Mrd.; ebenfalls 13% und 29 ISINs). Crelan Home Loan zählt mit einem ausstehenden Gesamtvolumen von EUR 4,3 Mrd. bei sieben Bonds aktuell zu den Instituten mit einem kleineren Marktanteil, allerdings ging die letzte Emission wie bereits erwähnt auf das Jahr 2022 zurück. Auch wenn das Emissionsvolumen aus Frankreich im letzten Jahr – im Vergleich zu den Rekordjahren 2022 und 2023 – leicht sank, lag es mit EUR 38,5 Mrd. immer noch deutlich über den Jahren 2016 bis 2021. Französische Emittenten waren in der zweiten Hälfte letzten Jahres von relativ deutlichen Spreadausweitungen betroffen, was hauptsächlich an der als Folge der Haushaltsdebatte eskalierten Regierungskrise lag und neben dem generellen Marktsentiment für Covered Bonds gegen Ende des Jahres zu einer gewissen Zurückhaltung bei den neu platzierten Deals beigetragen haben dürfte. In unserer Jahresprognose für 2025 erwarten wir für Frankreich ein Gesamtemissionsvolumen von EUR 37,5 Mrd. und einem Nettoneuemissionsvolumen von EUR 16,2 Mrd.

**Fazit**

Mit der Veranstaltung von Investorenmeetings signalisiert Crelan den Covered Bond-Investoren eine baldige Rückkehr an den Primärmarkt. Nachdem die Integration der AXA Bank Belgium in die Crelan-Gruppe seit Juni 2024 nun komplett abgeschlossen ist, wurde auch das Covered Bond-Emissionsvehikel von AXA Bank Europe in Crelan Home Loan umbenannt und tritt damit vollständig unter eigenem Namen auf. Für das Rating der Crelan hat der im Zeitplan liegende Abschluss der Übernahme positive Auswirkungen in Form von Upgrades der Ratings (Moody's) sowie der Ratingausblicke (S&P). Das Covered Bond-Programm der Crelan Home Loan war von den Upgrades nicht betroffen und wird von Moody's nach wie vor mit der Bestnote von Aaa bewertet. Nach der Ankündigung der Emittentin dürften wir uns jedenfalls auf eine baldige Rückkehr der Crelan Home Loan an den Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat freuen. Eine Wiederaufnahme der Emissionstätigkeit von Crelan bzw. durch Crelan Home Loan ist u.E. ausdrücklich zu begrüßen, da diese Entwicklung das investierbare Universum am Primärmarkt für EUR-Benchmarks wieder vergrößern würde. Darüber hinaus wären nach unserer Auffassung der Konstellation aus einer Covered Bond-Emittentin, die im Rahmen ihres Programms den französischen Rechtsrahmen anwendet und gleichzeitig Rückgriff auf belgische Hypothekenfinanzierungen nimmt, gewisse Diversifikationseffekte zuzusprechen.

## SSA/Public Issuers

# SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025

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

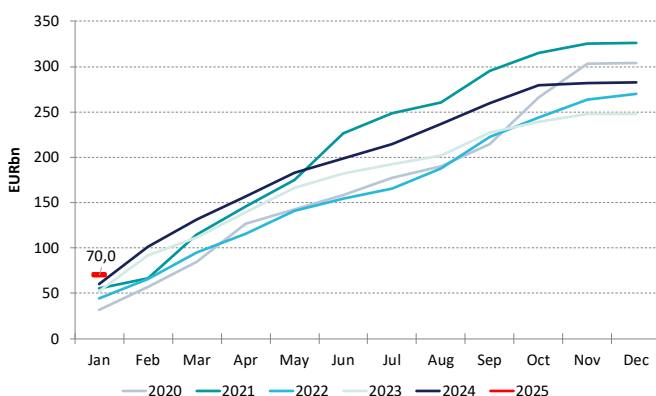
### Januar 2025 – der aktivste SSA-Monat aller Zeiten

Zu Beginn eines jeden Jahres werfen wir traditionell einen Blick auf die Entwicklungen am Primärmarkt: Der Januar ist dabei stets voluminös. Meist zählt er zu den drei emissionsstärksten Monaten des Jahres. So addierten sich im Januar 2025 für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks in Höhe von beeindruckenden EUR 70 Mrd. (2024: EUR 60 Mrd.; 2023: EUR 52,5 Mrd.; 2022: EUR 44,5 Mrd.). Noch nie zuvor sind wir derart emissionsstark in das neue Jahr gestartet. Der Primärmarkt nutzte den vollen Monat aus, welcher aus 22 Handelstagen bestand. Bereits im alten Jahr verlor NIESA keine Zeit und mandatierte für die erste angeknabberte Handelswoche, sodass der Auftakt direkt am 02. Januar gelang.

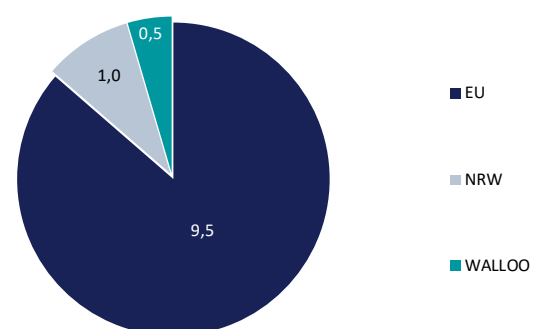
### Highlights im Überblick

Im Januar haben sich bereits 33 unterschiedliche Emittenten – einige dabei mehrmals – erfolgreich am Markt gezeigt: Insgesamt wurden 40 Neuemissionen durchgeführt. (01/2024: 34 Emittenten; 39 Neuemissionen). Das größte Volumen brachte die KfW auf die Waage: Aggregiert EUR 9 Mrd. platzierte die Förderbank über zwei Neuemissionen. Die Orderbücher summierten sich hier auf EUR 85 Mrd. Auch die EFSF sammelte mit einer Dual Tranche i.H.v. EUR 7 Mrd. auf einen Schlag einen signifikanten Anteil des für dieses Jahr veranschlagten Fundingziels (EUR 21,5 Mrd.) ein (Orderbücher: EUR 80 Mrd.). Die größte Nachfrage für einen einzelnen Bond entfiel indes auf eine frische Anleihe der EU mit einem Orderbuch i.H.v. EUR 82 Mrd. Auch [deutsche Länder](#) übten sich zum Jahresauftakt nicht in Zurückhaltung: So zeigten sich bereits zehn Länder mit frischen Benchmarkanleihen am Markt, darunter BERGER mit einem Floater. Insgesamt platzierten die deutschen Sub-Sovereigns im Januar bereits EUR 15,25 Mrd. (13 ISINs). Im Kontext von ESG-Anleihen stellte indes die Emission unter dem neuen EU Green Bond Standard (EUGBS) unbestritten einen Meilenstein dar. Auf die entsprechende Transaktion der IDFMOB gehen wir weiter unten detaillierter ein. Abseits des Geschehens im EUR-Benchmarksegment nutzten einige Emittenten ebenfalls selektiv die Möglichkeit, bereits ausstehende Anleihen aufzustocken. Insbesondere für die EU sind Taps traditionell ein wesentlicher Teil der Fundingstrategie.

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



Tap-Volumen nach Emittenten (EUR Mrd.)

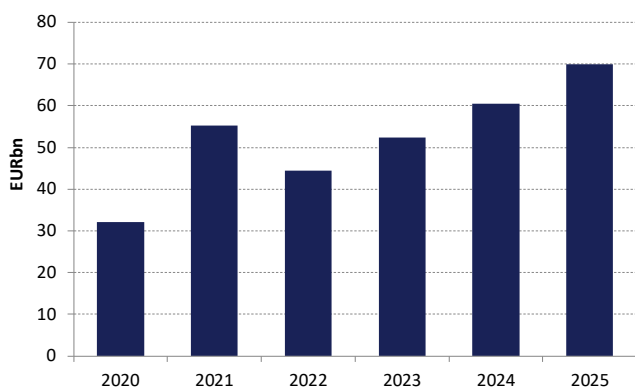




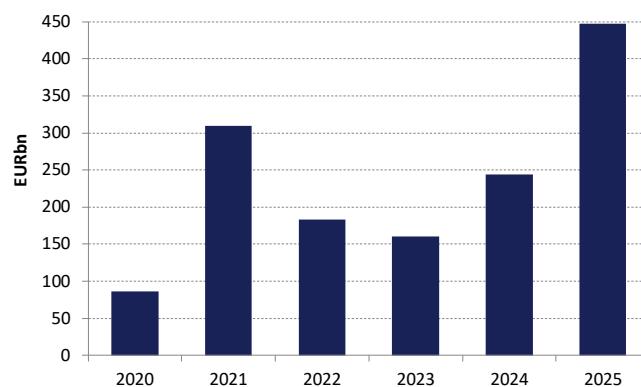
### EU dominierte bislang noch überschaubares Tap-Volumen

Auch wenn Taps nicht in unseren „großen“ Datenkranz eingeflossen sind und das Volumen im abgelaufenen Januar eher überschaubar war, möchten wir uns diesen kurz separat widmen. Im ersten Monat des Jahres summierte sich der Betrag auf EUR 11 Mrd. Allein EUR 9,5 Mrd. davon entfielen auf die angesprochenen drei Aufstockungen der EU. NRW sowie WALLOO entschieden sich neben einer Neuemission ebenfalls dafür, bestehende Anleihen im Volumen zu vergrößern. Hinsichtlich des Tap-Volumens und der Anzahl beteiligter Emittenten zeigte sich im Januar auf der Angebotsseite eher das Bedürfnis mit frischen Neuemissionen an die Investoren heranzutreten als mit Aufstockungen. Hier sehen wir für den Rest des Jahres noch deutlich Luft nach oben.

**Emissionsvolumen im Januarvergleich**



**Orderbuchvolumen im Januarvergleich**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Inflationierte Orderbücher?

Werfen wir einen Blick auf die Orderbücher: Kumuliert über die 40 Neuemissionen haben wir eine Summe i.H.v. EUR 447,2 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den vorangegangenen Jahren 2024 (EUR 243,6 Mrd.) sowie 2023 (EUR 160,2 Mrd.) ist dieser Wert eine deutliche Steigerung und übertrifft selbst die bis dato historische Marke von EUR 309,2 Mrd. aus dem Jahre 2021 bei Weitem. Wesentliche Treiber hinter dieser Entwicklung waren die erfolgreichen Deals von KfW und EU, welche ein Orderbuchvolumen von EUR 85 Mrd. respektive EUR 82 Mrd. aufweisen konnten. Die in diesem Jahr durchgeführten Taps sind wie gesagt in dem oben gezeigten Datenkranz nicht enthalten, aber dennoch mehr als erwähnenswert: Beispielsweise wies die Aufstockung, welche im Rahmen der ersten syndizierten Transaktion der EU durchgeführt wurde, ein korrespondierendes Orderbuch i.H.v. EUR 115 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 23x) auf.

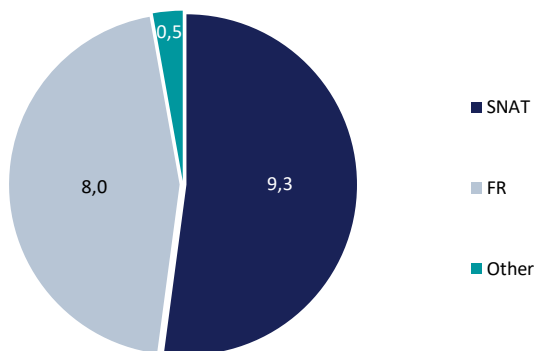
### Deutsche Länder erzielten frühe Fundingerfolge

Unter den einzelnen Sub-Segmenten in unserer SSA-Coverage stachen im Januar wie eingangs erwähnt die deutschen Länder hervor. Das Neuemissionsvolumen aggregierte sich dabei auf EUR 15,25 Mrd. und stellte im direkten Jahresvergleich – wie nahezu alles in diesem Januar – ein Rekordniveau dar (2024: EUR 7,6 Mrd.; 2023: EUR 9,5 Mrd.). Zehn Länder gingen dabei mit EUR-Benchmarks auf die Investoren zu – NIESA sowie BERGER dabei mehrfach. Insgesamt 13 frische Bonds kamen auf den Markt. Demnach kam circa jede dritte Neuemission aus unserer SSA-Abgrenzung aus dem deutschen Ländersegment. Die Nachfrage nach den Anleihen dieser Emittentengruppe war dabei ebenso bemerkenswert: Die Orderbücher summierten sich über alle Transaktionen hinweg auf EUR 46,7 Mrd. Trotz deutlich höherer Spreadaufschläge als noch zu Beginn des Vorjahres haben die Länder damit bereits zu einem sehr frühen Zeitpunkt erhebliche Fundingerfolge erzielt.

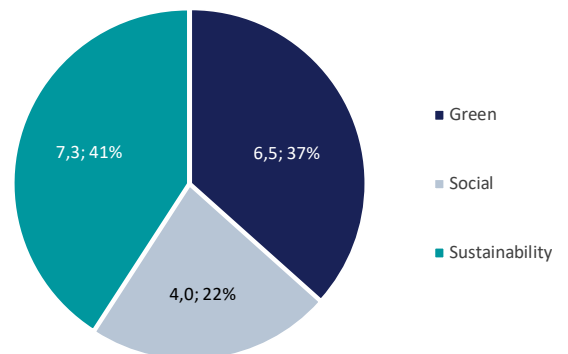
### ESG: European Green Bond Standard erstmalig angewandt

Werfen wir noch einen Blick auf das Thema ESG-Anleihen, nachdem wir uns den Entwicklungen in diesem Marktsegment in 2024 erst kürzlich im Rahmen eines gesonderten [Jahresrückblicks](#) gewidmet haben: Im Januar wurden bereits neun ESG-Bonds begeben, wobei das Neuemissionsvolumen zum Jahresauftakt EUR 17,8 Mrd. betrug und damit einen Anteil von rund 25% in unserem Teilsegment aufwies. Besonders aktiv waren dabei die Supranationals: Mit EUR 9,3 Mrd. machten sie den Löwenanteil aus. Bereits drei Emittenten aus unserer SNAT-Coverage platzierten schon Anleihen mit ESG-Label: EIB (EUR 6 Mrd.; [Green](#)), IDAWBG (EUR 1,75 Mrd.; [Sust.](#)) sowie IBRD (EUR 3 Mrd.; [Sust.](#)). Auch fünf französische Emittenten übten sich nicht in Zurückhaltung, darunter die Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) mit dem ersten EU Green Bond (EuGB) in unserer Coverage überhaupt. Die Anleihe mit 20 Jahren Laufzeit wies ein Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. auf und das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 5,9 Mrd. Die Transaktion nahmen wir vergangene Woche zum Anlass, die jüngsten Entwicklungen bzgl. des [EUGBS](#) im Rahmen eines [Cross Asset-Artikels](#) genauer zu beleuchten.

ESG-Volumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Volumen nach ESG-Format (EUR Mrd.)



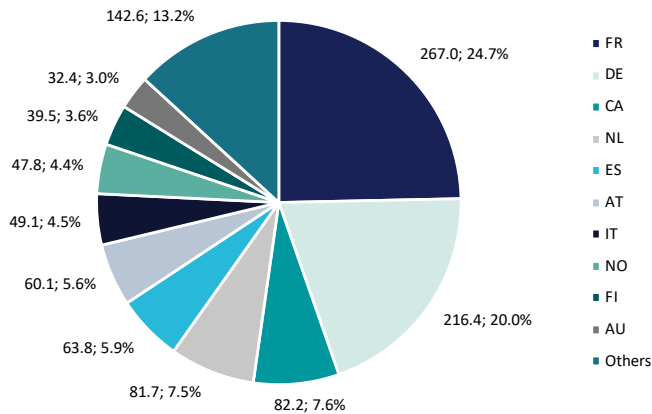
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Fazit und Ausblick

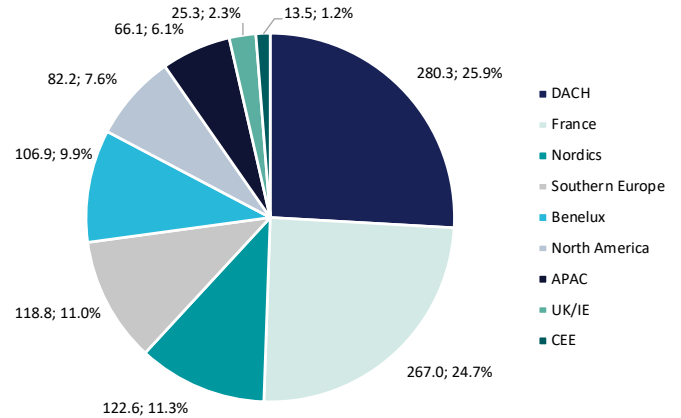
Kein Januar gleicht dem anderen. In den vergangenen Jahren war das Marktumfeld stets von herausfordernden Faktoren geprägt bzw. beeinflusst. Während die Geldpolitik zuweilen etwas in den Hintergrund rückt, stehen vor allem fiskal- und haushaltspolitische Unsicherheiten in Deutschland und Frankreich im Rampenlicht. Nichtsdestoweniger neigten einige Emittenten bereits zu frühen Fundingerfolgen. Mit EUR 70 Mrd. wurde der Rekord aus dem Vorjahr eindrucksvoll übertroffen, auch wenn sich dies im Vorhinein aufgrund der relativ geringen Fälligkeiten nicht gerade angedeutet hatte. Entscheidenden Anteil daran hatten wie dargelegt die deutschen Länder. Aber auch die KfW hat in Form einer EUR-Dual Tranche sowie weiteren Fremdwährungsdeals bereits einen großen Schritt hin zur Erreichung ihres Fundingziels von EUR 60-70 Mrd. getan. Auf europäischer Ebene hat die EFSF ebenfalls mit einer Dual Tranche sogar unlängst knapp ein Drittel des Refinanzierungsziels für 2025 erreicht. Es bleibt abzuwarten, wie sich die aktuellen Rahmenbedingungen für die Emittenten im SSA-Segment im Verlauf des Jahres entwickeln. Der anhaltende Konflikt in der Ukraine, die bevorstehenden Bundestagswahlen in Deutschland, Haushaltssorgen in Frankreich sowie die Handelspolitik der zweiten Trump-Administration werden dabei zentrale Unsicherheitsfaktoren bleiben. In Kombination mit dem (vorerst) [fortwährenden Zinsenkungspfad der EZB](#) blicken wir daher weiterhin äußerst gespannt auf das weitere Geschehen im SSA-Jahr 2025.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



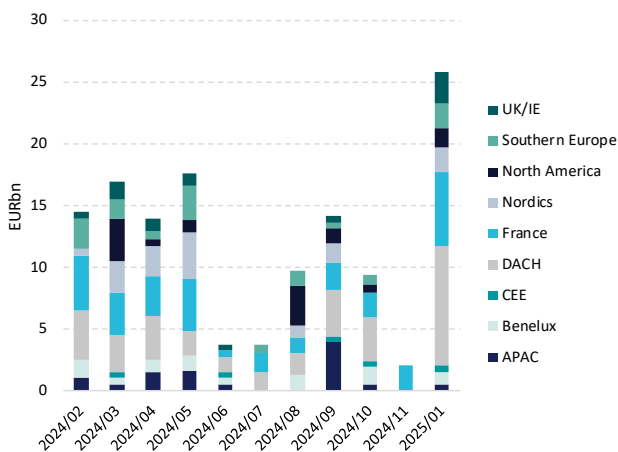
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



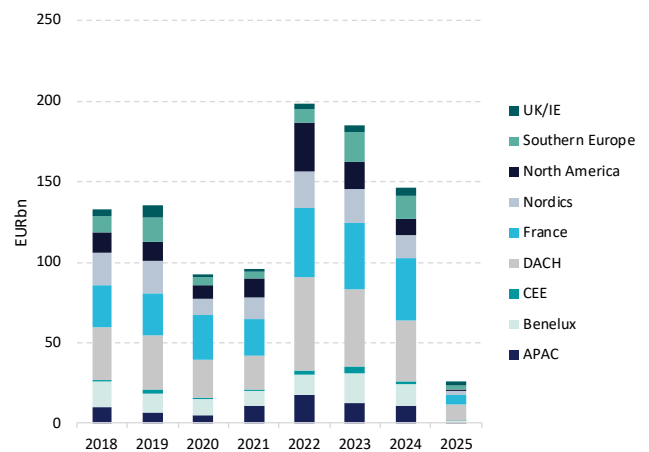
Top-10 Jurisdiktionen

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	267.0	257	29	0.98	9.2	4.6	1.54
2	DE	216.4	303	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	63.8	51	6	1.12	11.0	3.2	2.22
6	AT	60.1	100	5	0.59	8.0	4.0	1.58
7	IT	49.1	63	5	0.76	8.5	3.9	2.02
8	NO	47.8	58	11	0.82	7.2	3.3	1.15
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.2	1.77
10	AU	32.4	31	0	1.05	7.2	3.8	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

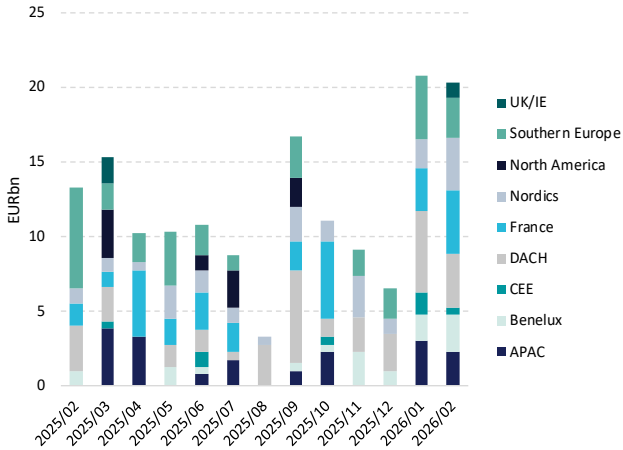


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

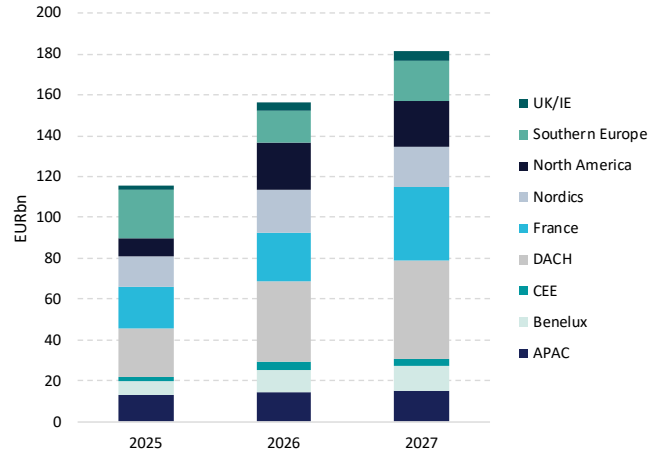


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

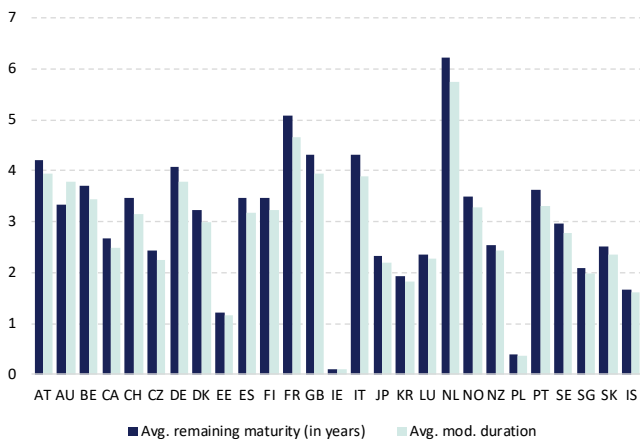
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



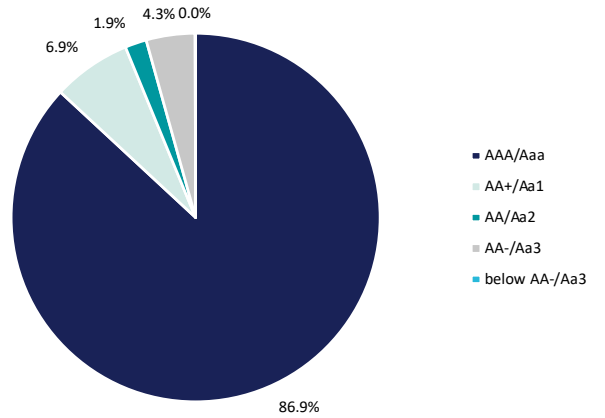
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



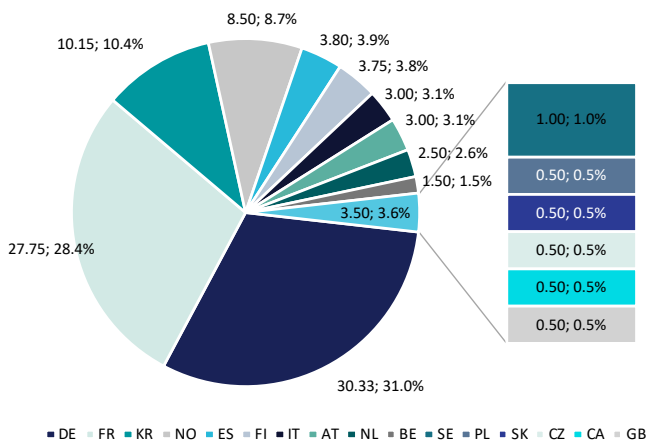
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



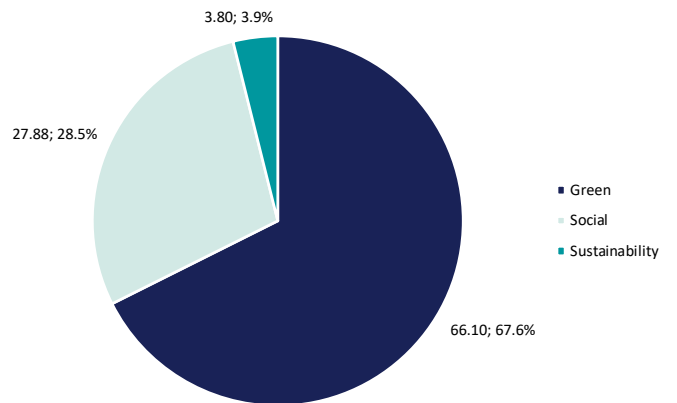
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

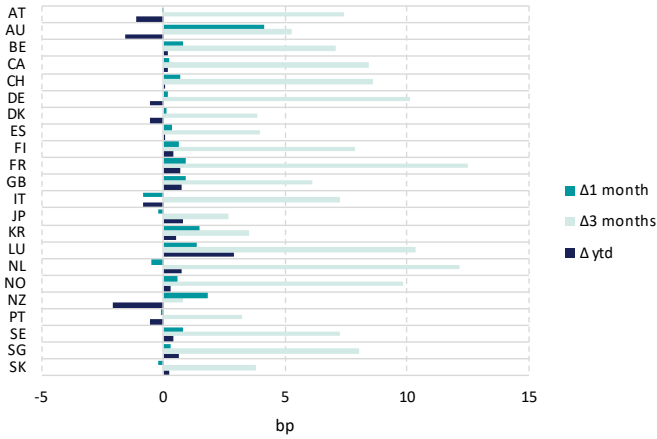


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

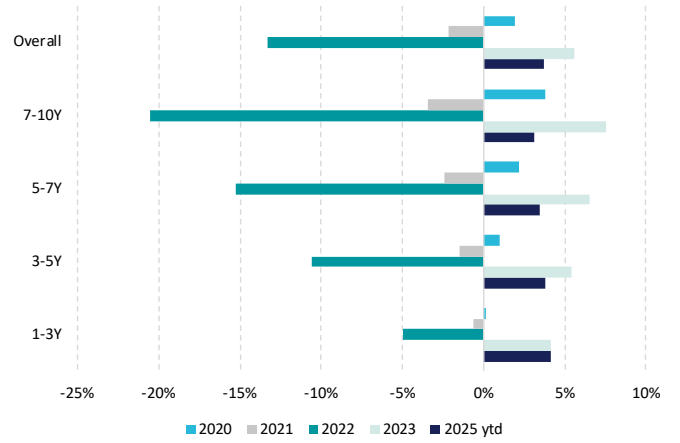


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

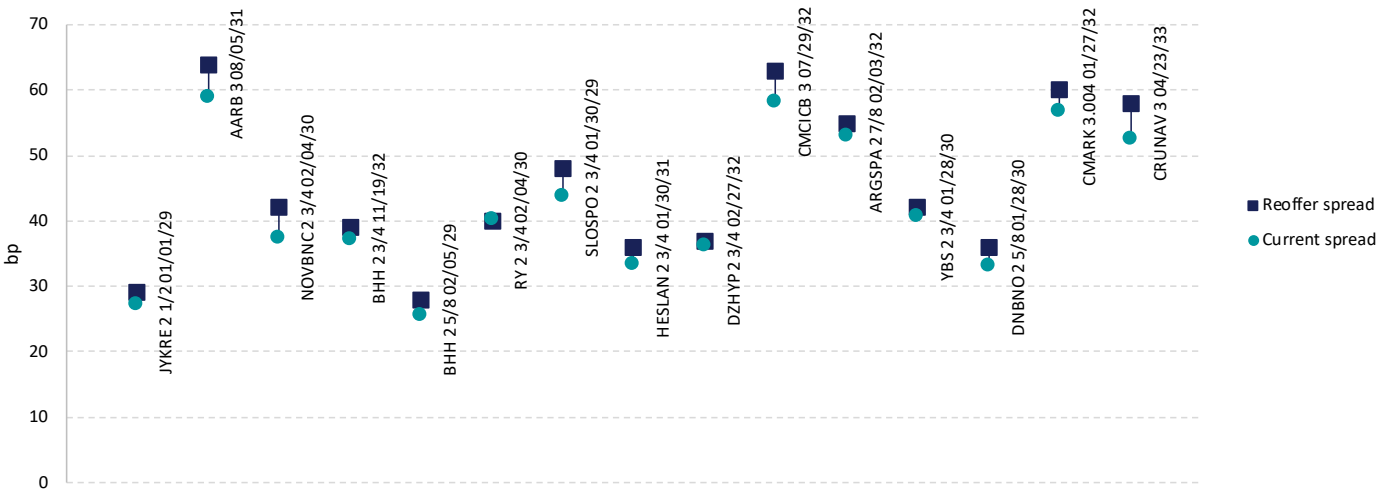
**Spreadveränderung nach Land**



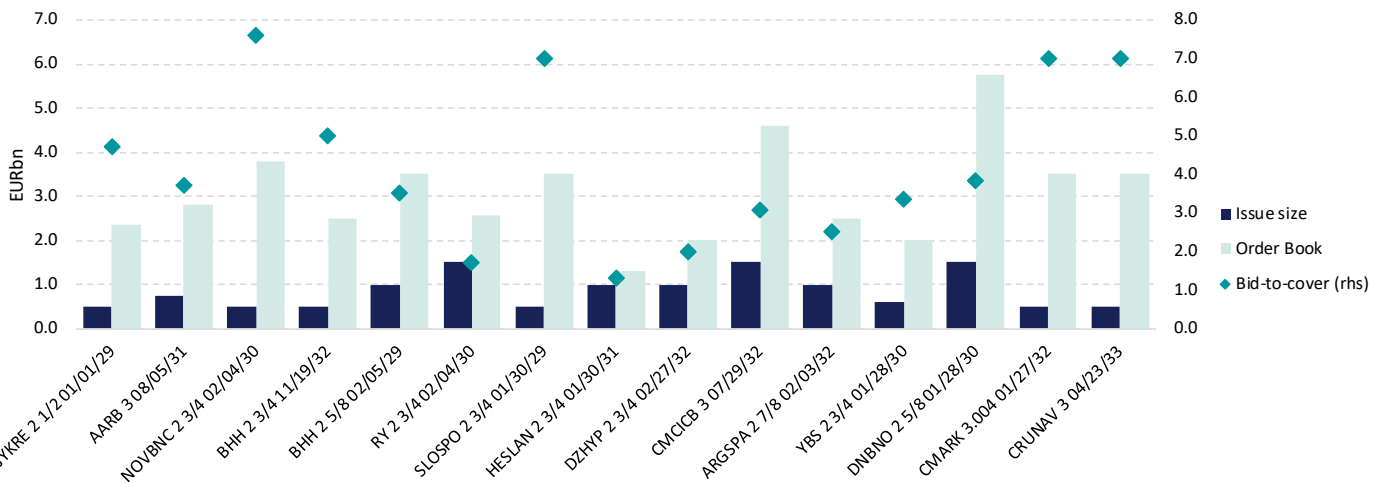
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



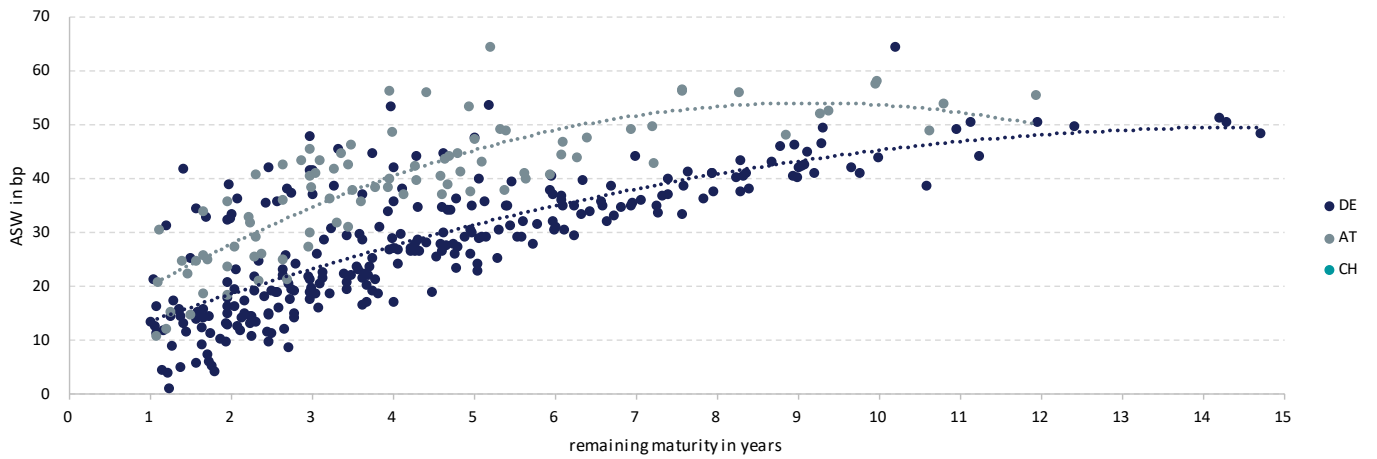
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



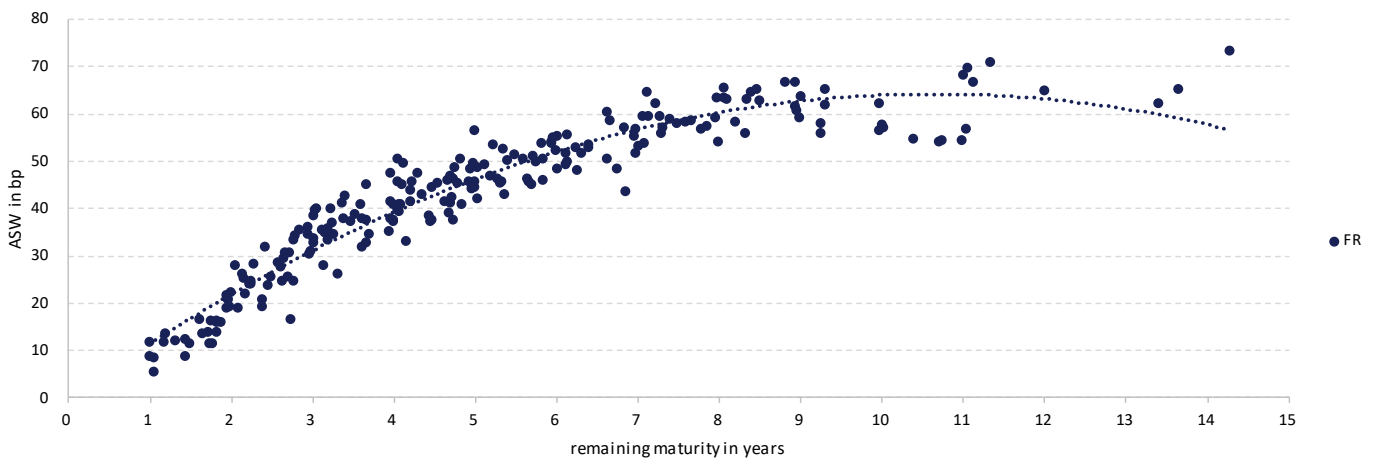
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

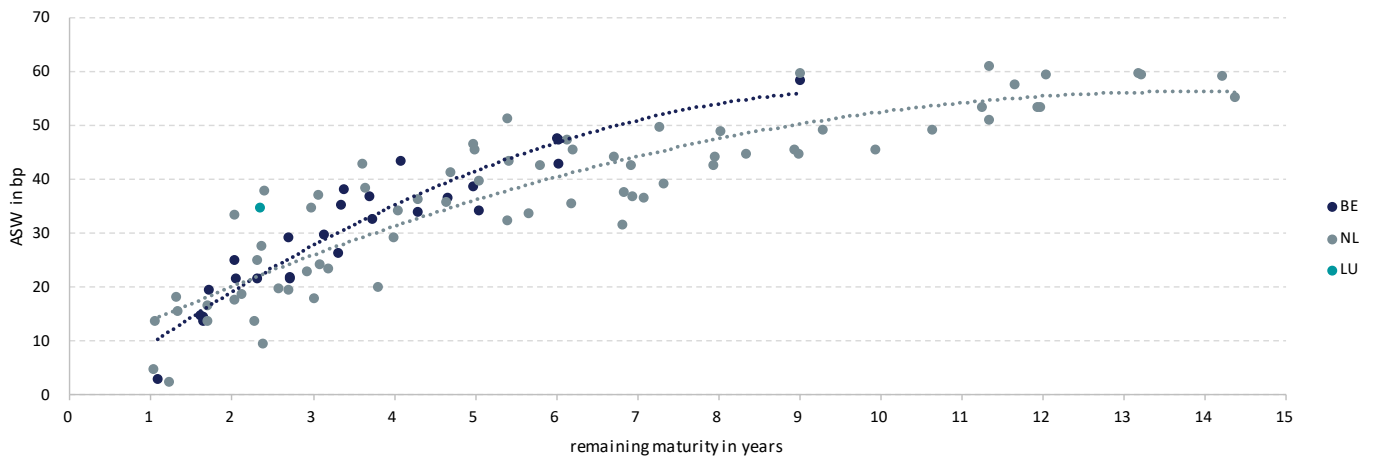
**DACH** 



**France** 

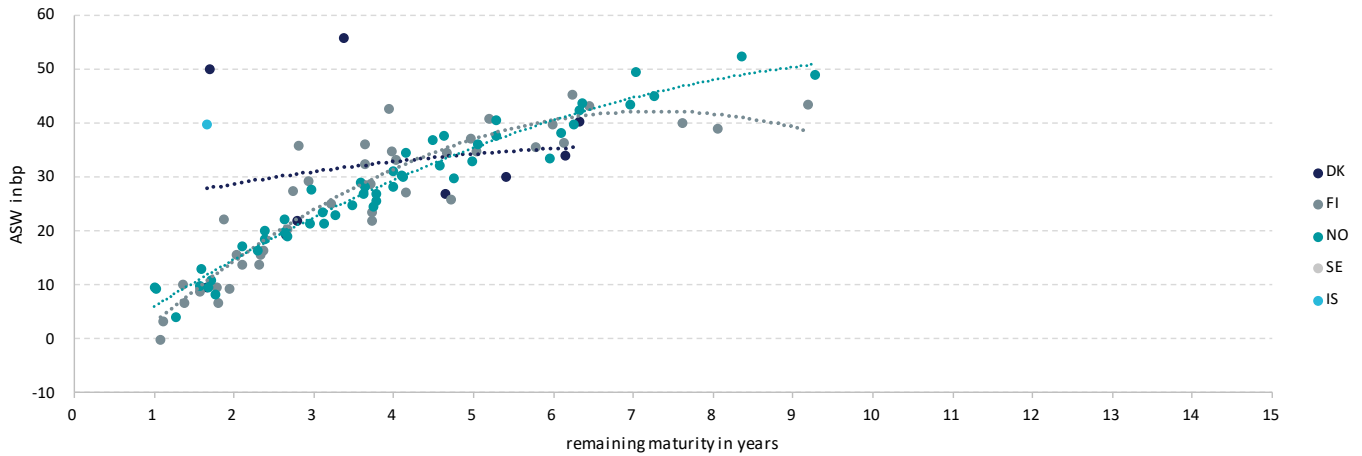


**Benelux** 

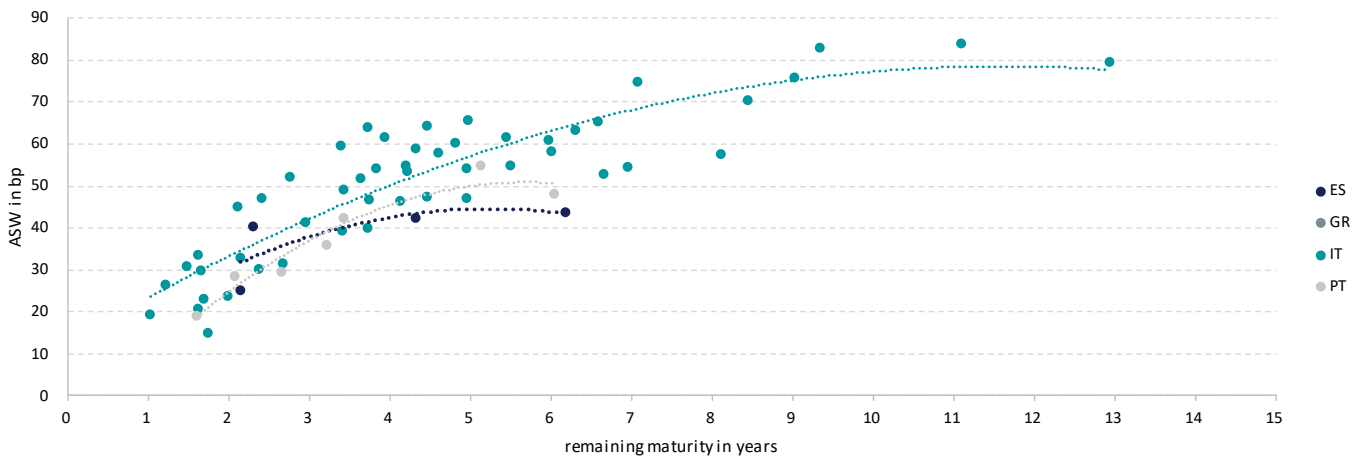


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

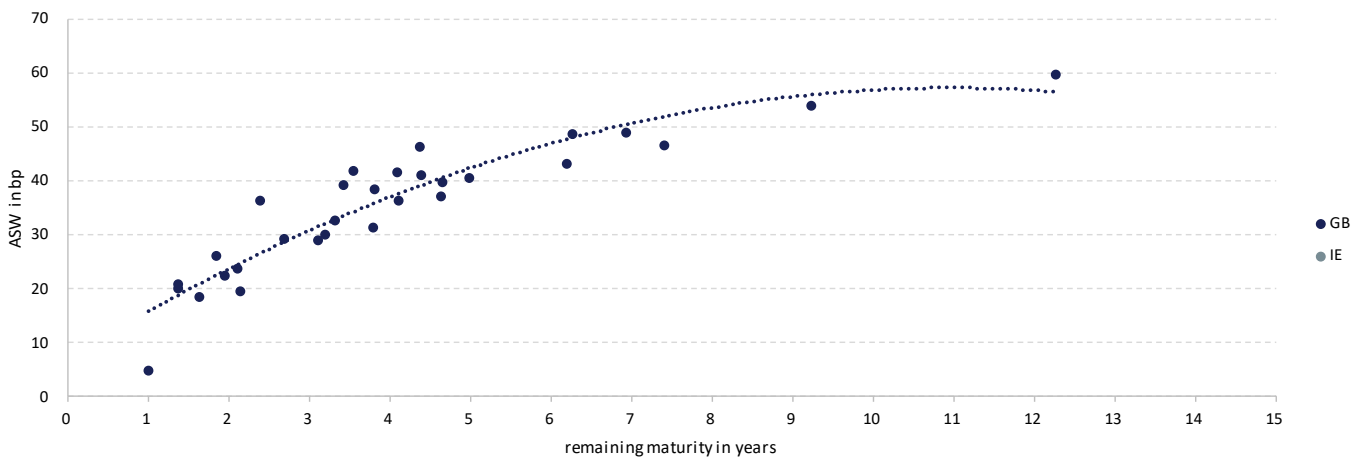
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



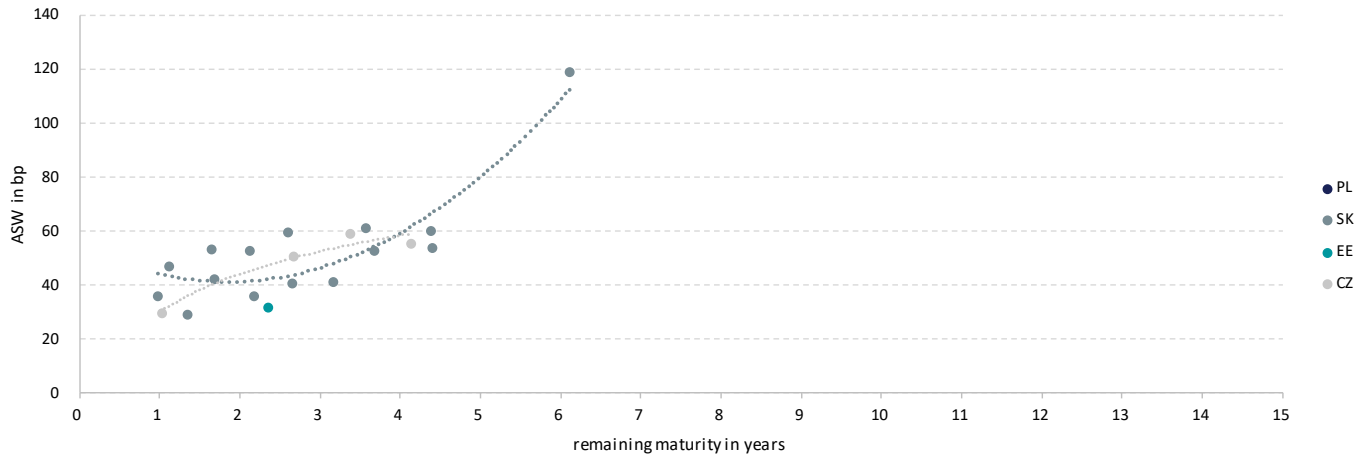
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



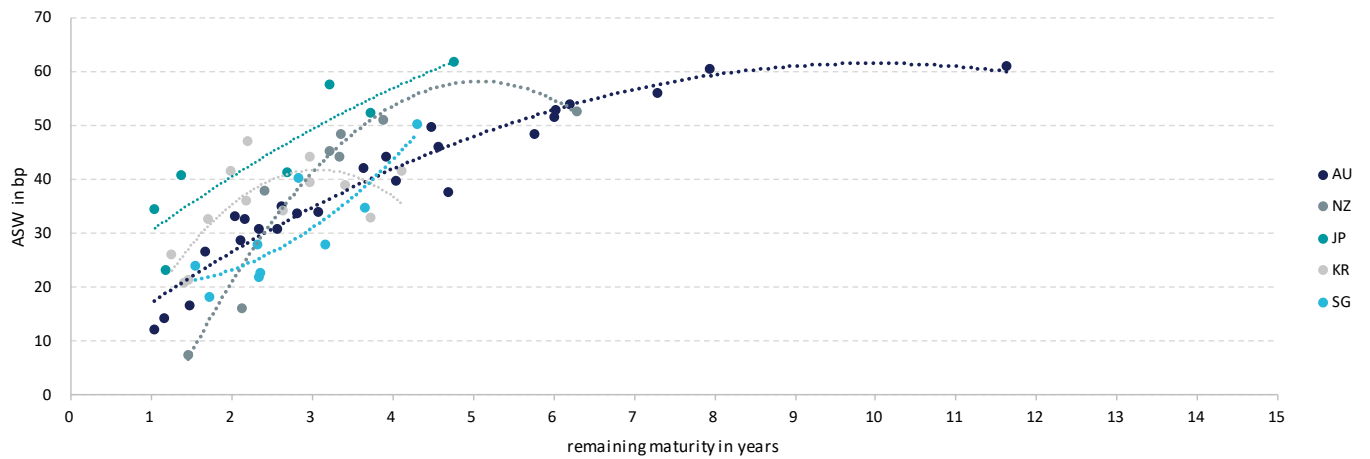
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



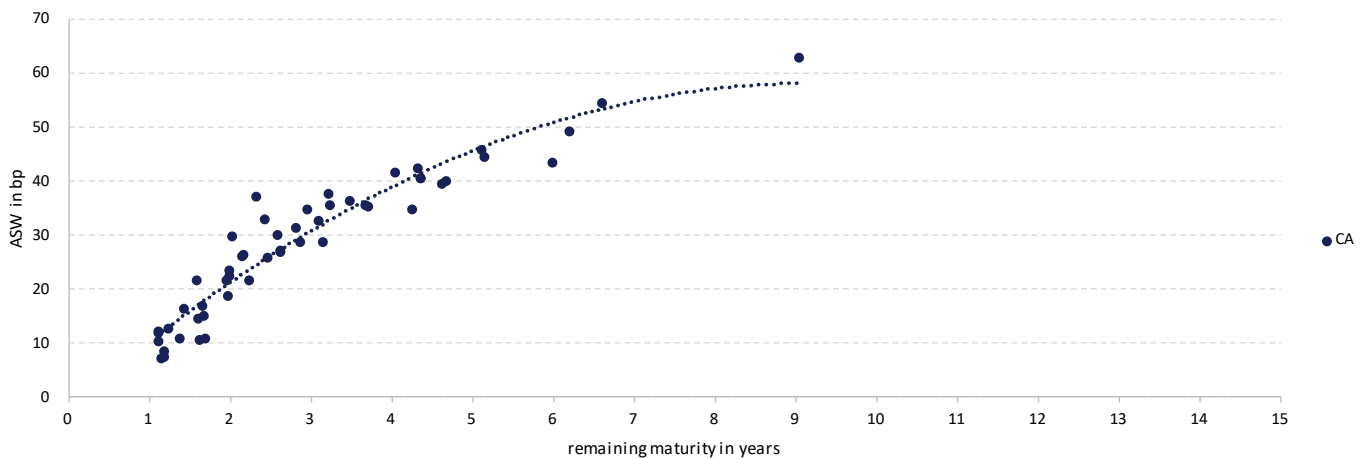
**CEE** 



**APAC** 



**North America** 

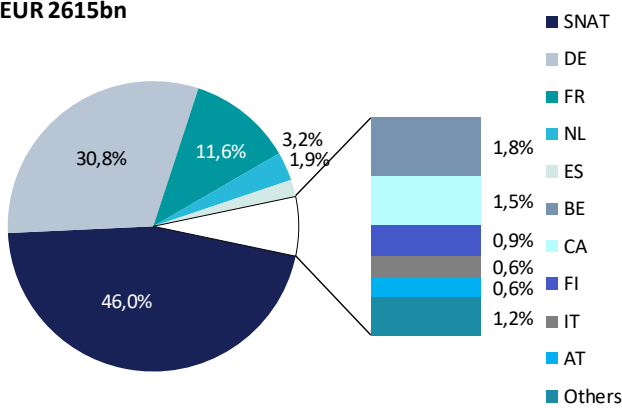




# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

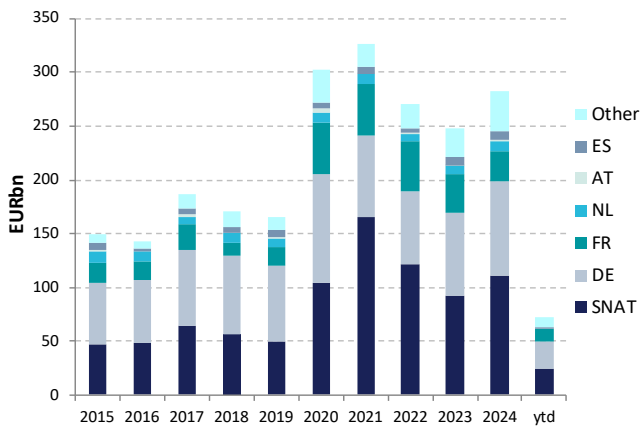
EUR 2615bn



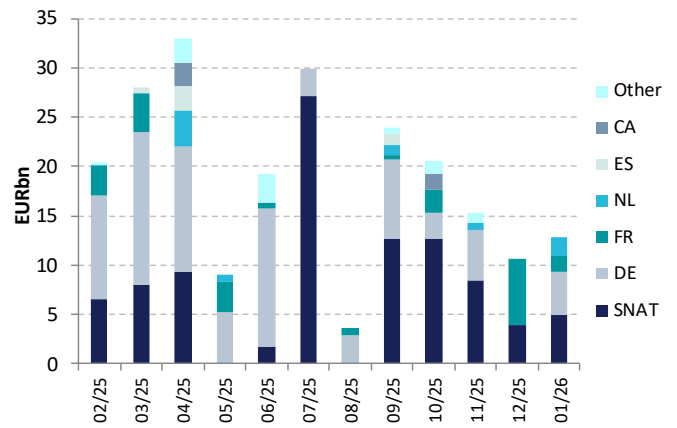
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.202,0	247	4,9	7,8
DE	804,6	599	1,3	6,1
FR	303,2	204	1,5	5,7
NL	83,3	67	1,2	6,2
ES	49,4	69	0,7	4,8
BE	47,1	48	1,0	10,0
CA	37,9	26	1,5	5,2
FI	24,6	26	0,9	4,4
IT	16,8	21	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,7

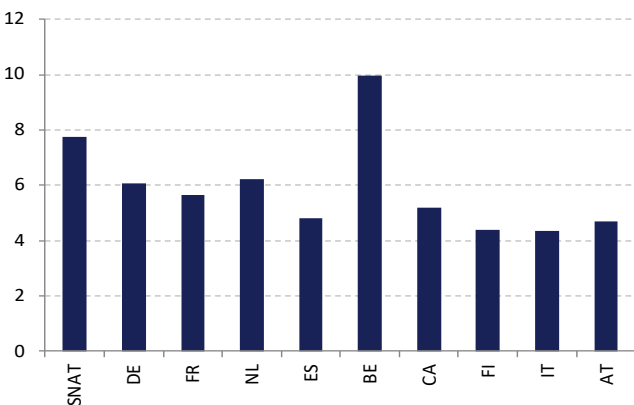
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



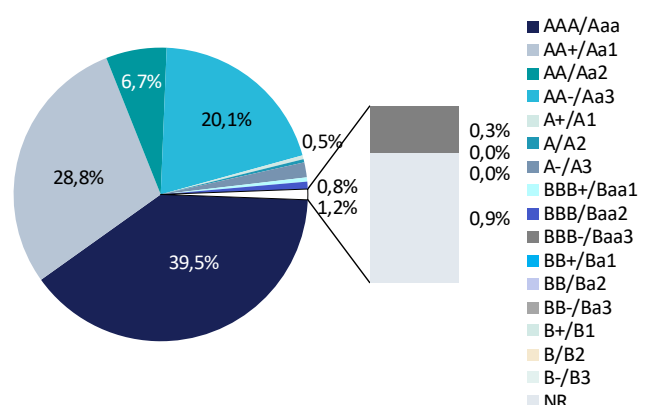
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



## Vol. gew. Modified Duration nach Land

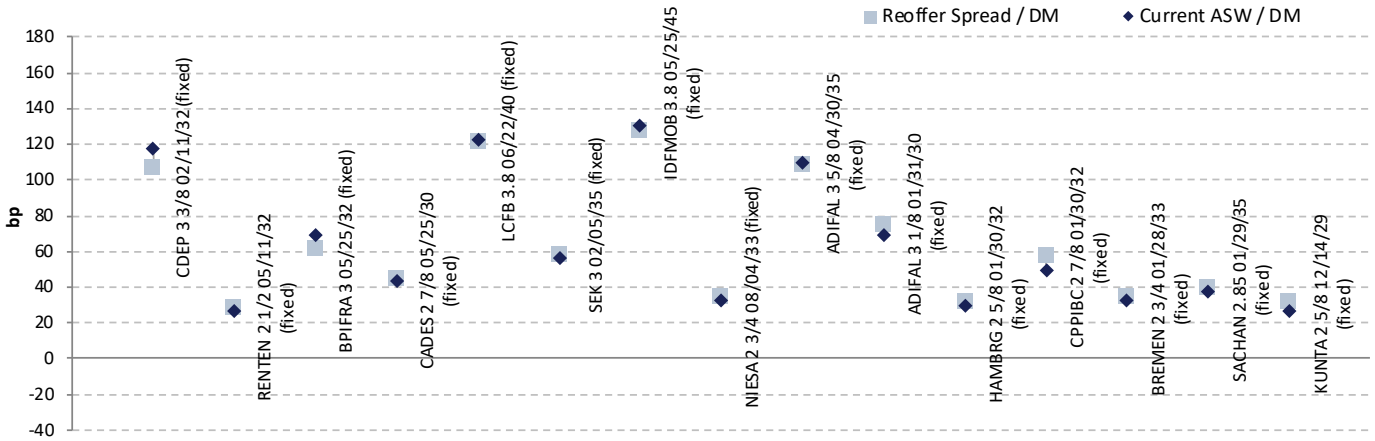


## Ratingverteilung (volumengewichtet)

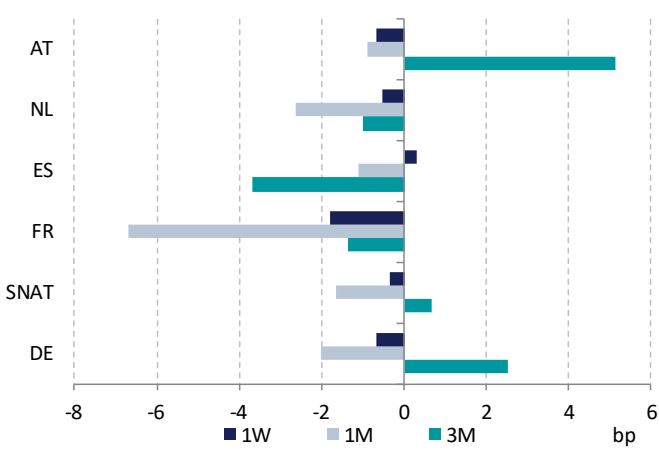


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

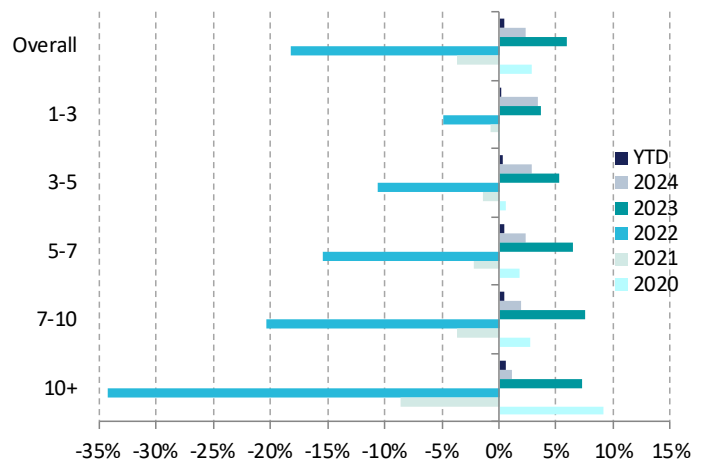
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



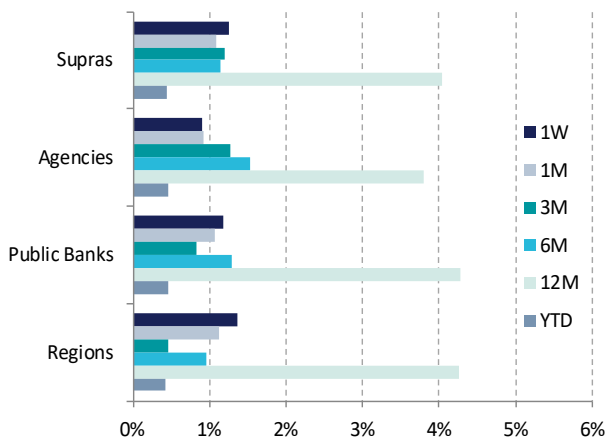
**Spreadentwicklung nach Land**



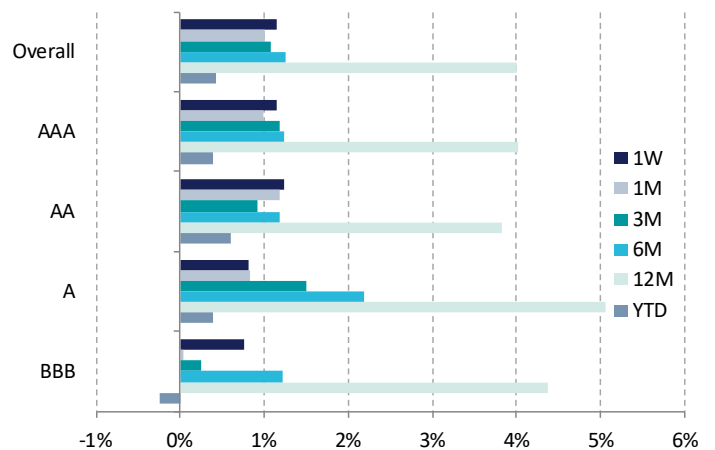
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

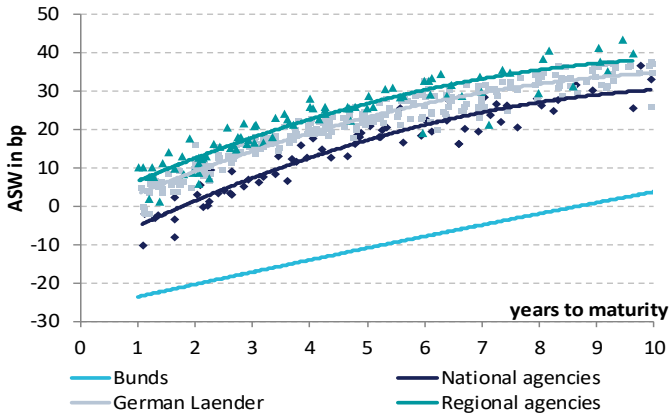


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

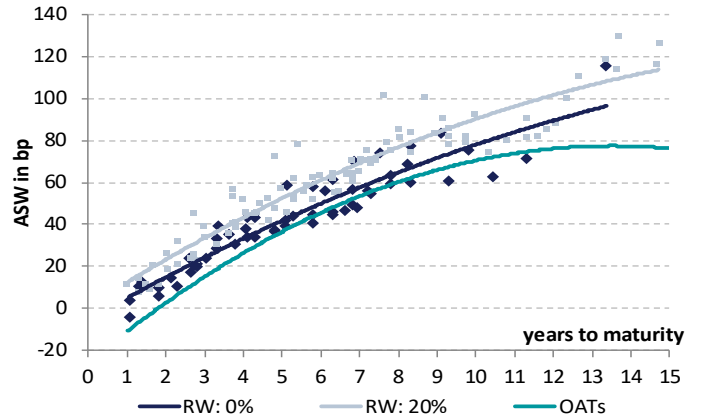


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

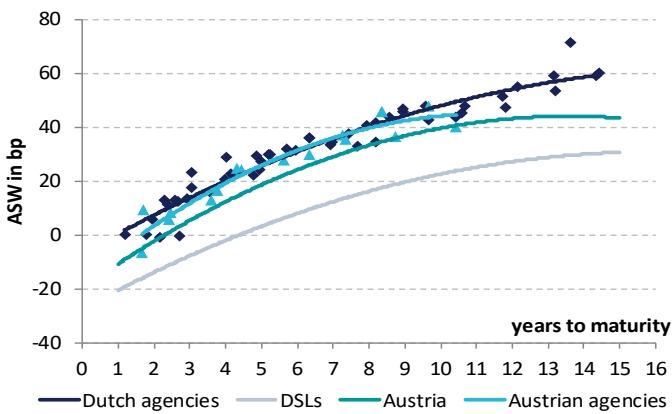
**Germany (nach Segmenten)**



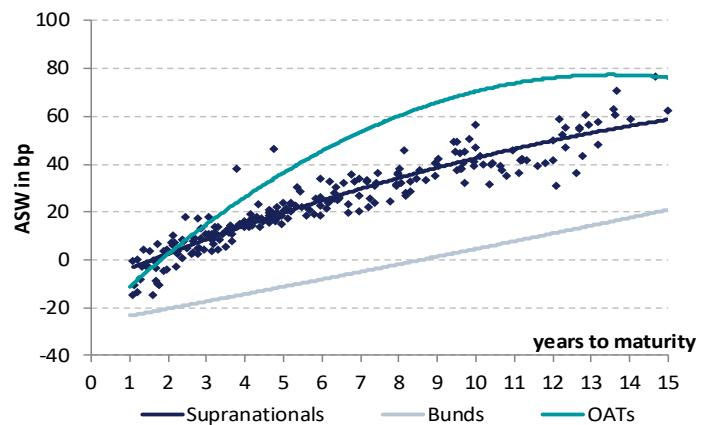
**France (nach Risikogewichten)**



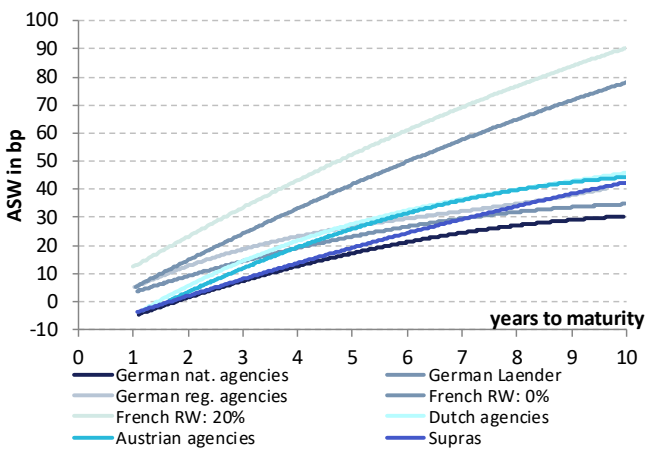
**Netherlands & Austria**



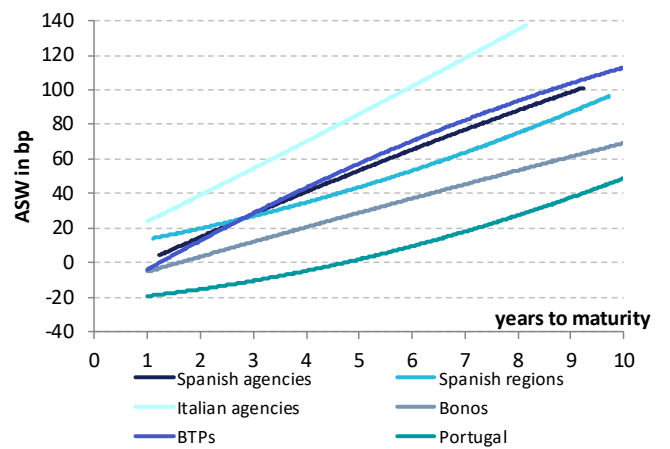
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



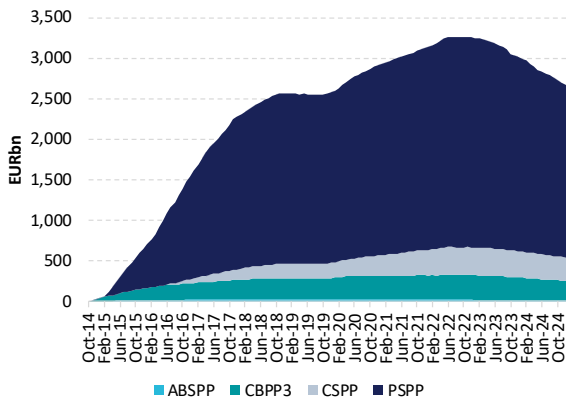
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

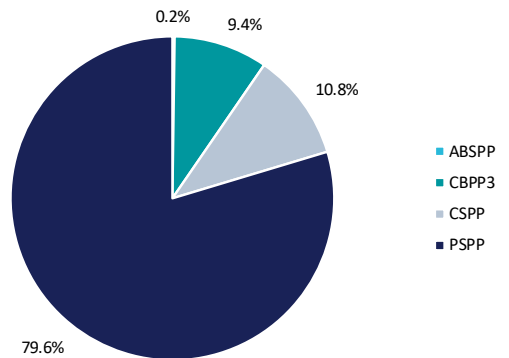
## EZB-Tracker

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

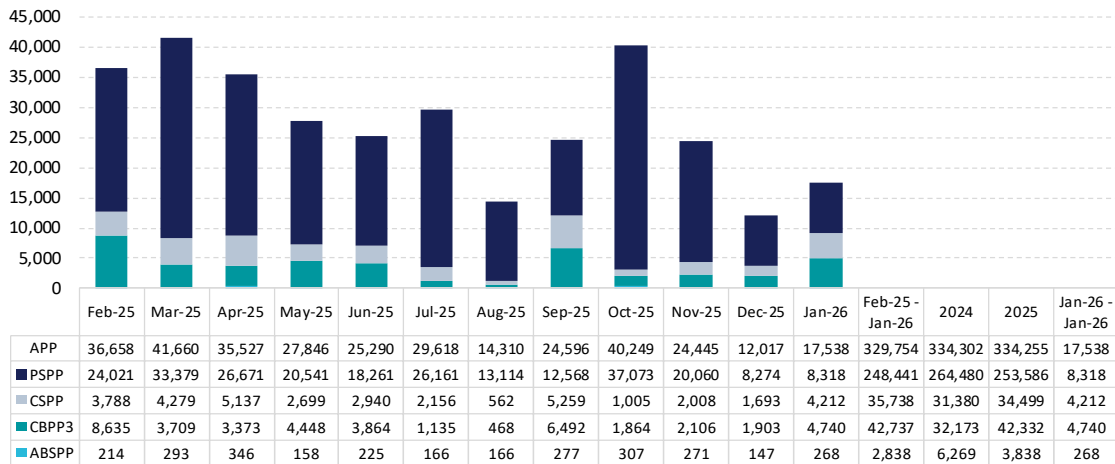
**APP: Portfolioentwicklung**



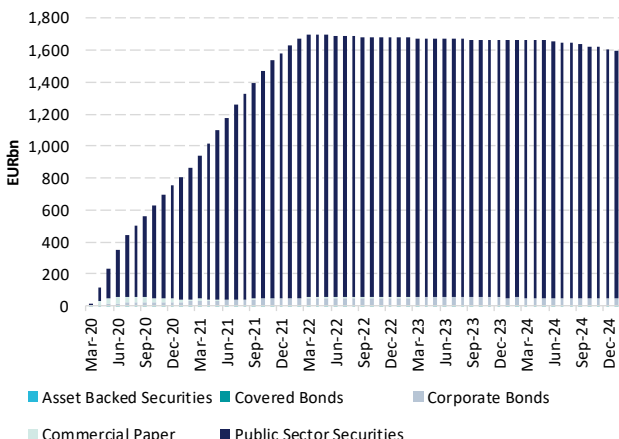
**APP: Portfoliostruktur**



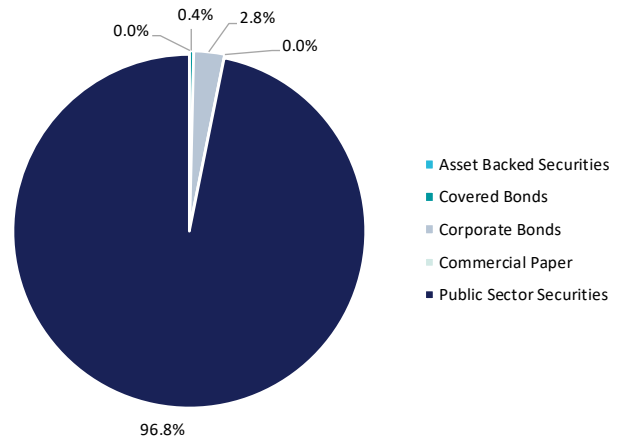
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



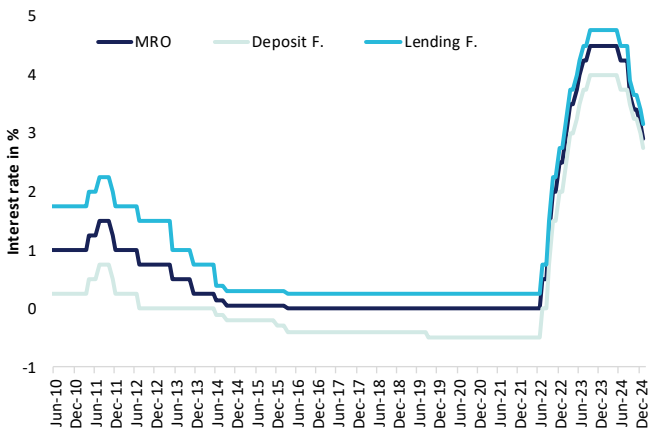
**PEPP: Portfoliostruktur**



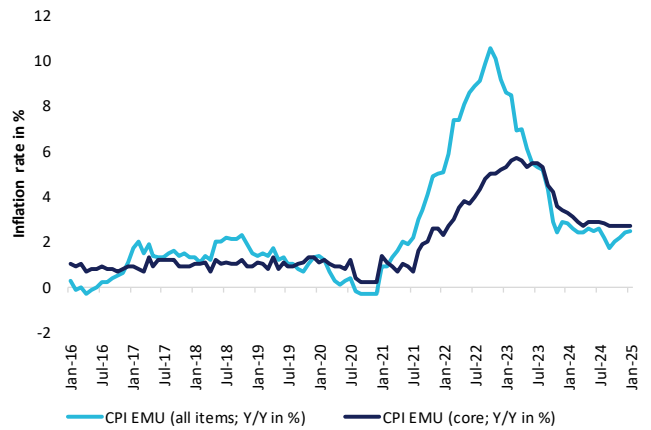
# Charts & Figures

## Cross Asset

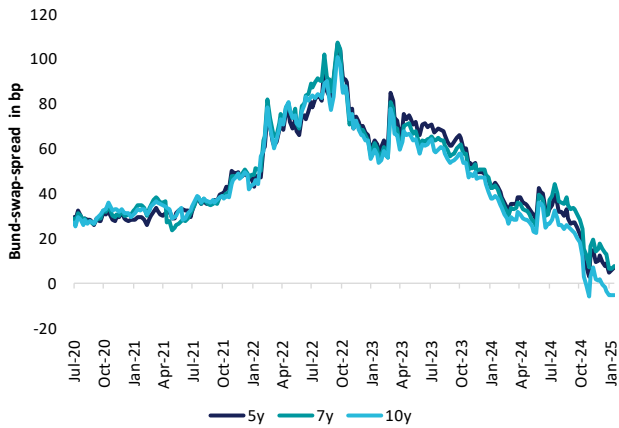
**EZB-Leitzinssätze**



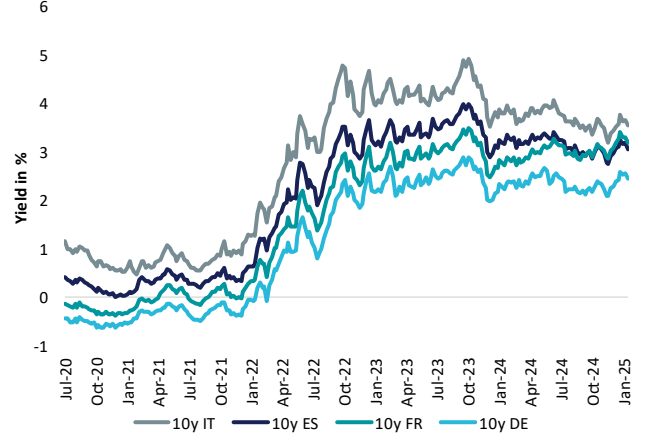
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



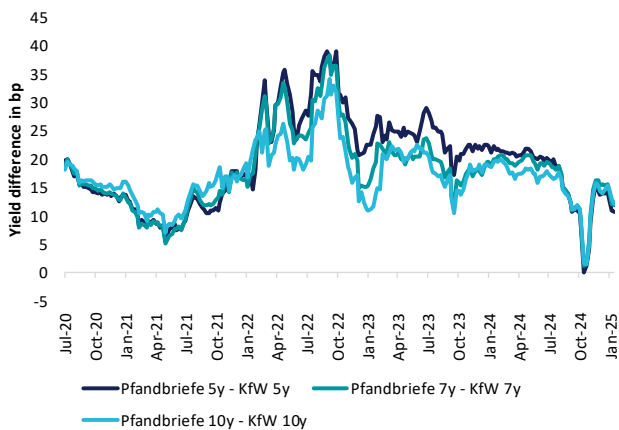
**Bund-Swap-Spread**



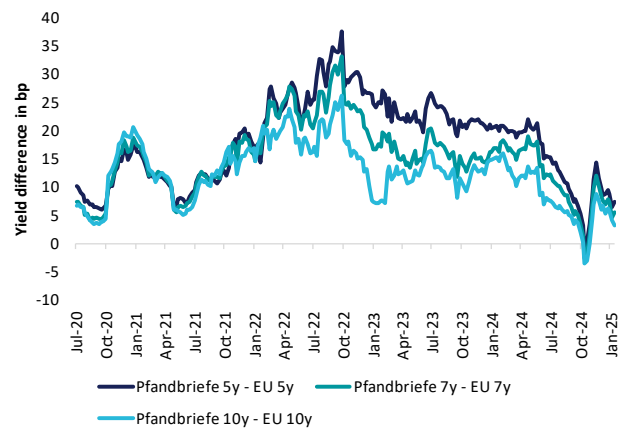
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">04/2025</a> ♦ <a href="#">29. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage</li> </ul>
<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>

**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-Ratssitzung: 2025 beginnt wie 2024 endete – sinkende Zinsen](#)

# 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:** 5. Februar 2025 (08:32 Uhr)