



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment	9
Export Development Canada – EDC im Fokus	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	27
Cross Asset	28
Ausgaben im Überblick	29
Publikationen im Überblick	30
Ansprechpartner in der NORD/LB	31

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes
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: Alexander Grenner

Emissionsdynamik am Primärmarkt bleibt hoch

In den vergangenen fünf Handelstagen ging das Emissionsgeschehen am Primärmarkt munter weiter, dieses Mal konnten wir von sechs Deals aus vier verschiedenen Jurisdiktionen berichten. Den Anfang machten noch in der vergangenen Woche die Banco Santander Totta und die UniCredit Bank mit Laufzeiten von jeweils fünf Jahren. Während die Portugiesen sich für EUR 500 Mio. im WNG-Format entschieden und einen finalen Spread von ms +39bp erzielen konnten, sammelte die ehemalige HypoVereinsbank insgesamt EUR 1,25 Mrd. von den Investoren ein. Die anfängliche Guidance von ms +40bp area konnte um sechs Basispunkte auf einen Reoffer-Spread von ms +34bp eingengt werden. Die Bid-to-cover-Ratio lag bei 1,7x. Ein großer Teil der Investoren verteilte sich auf die DACH-Region (52%) sowie bestand überwiegend aus Banken (55,3%) und Central Banks/OI (28,5%). Die Bank war zuletzt im April 2024 am Primärmarkt aktiv und ist mit insgesamt 20 Bonds in der aktuellen Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered vertreten. Zu Beginn der neuen Woche wagte sich zum ersten Mal im neuen Jahr ein Australier an den Markt. Die Commonwealth Bank of Australia (CBAAU) war im September auch der letzte Emittent der Jurisdiktion aus der APAC-Region, der mit frischer Ware auf die Investoren zuing und war in den letzten Jahren ein regelmäßiger Gast am Primärmarkt für EUR-Benchmarks. Dieses Mal emittierte die CBA einen Bond mit einem finalen Volumen von EUR 1,0 Mrd. und siebenjähriger Laufzeit. Nach fast zweijähriger Abwesenheit konnten wir am selben Tag auch die SBAB (SCBC) aus Schweden am Markt begrüßen. Die Bank schaffte es, die anfängliche Guidance ihrer Neuemission (EUR 1,0 Mrd.; 5,0y) im Laufe des Vermarktungsprozesses um sieben Basispunkte auf einen finalen Spread von ms +34bp einzuengen. Das ESG-Segment bediente am 18. Februar mit der Emission eines Social Bonds die Deutsche Kreditbank (DKB). Bereits im Vorfeld der Vermarktungsphase legte die Bank sich auf ein Gesamtvolumen von EUR 500 Mio. (WNG) fest und wählte eine sehr lange Laufzeit von 15 Jahren. Die DKB entschied sich für eine anfängliche Guidance von ms +65bp area (finaler Spread: ms+58bp). Mit der Macquarie Bank rundete ein weiterer australischer Emittent das Emissionsgeschehen in den betrachteten Handelstagen ab. Auch hier wählte die Bank das WNG-Format und platzierte EUR 500 Mio. (5,0y) bei einem finalen Spread von ms +45bp.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Macquarie Bank Ltd	AU	18.02.	XS3009687081	5.0y	0.50bn	ms +45bp	AAA / Aaa / -	-
Deutsche Kreditbank AG	DE	18.02.	DE000SCB0070	15.0y	0.50bn	ms +58bp	- / Aaa / -	X
SBAB	SE	17.02.	XS3009004535	5.0y	1.00bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-
CBAAU	AU	17.02.	XS3007600581	7.0y	1.00bn	ms +48bp	AAA / Aaa / -	-
UniCredit Bank GmbH	DE	12.02.	DE000HV2A0L0	5.0y	1.25bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-
Banco Santander Totta	PT	12.02.	PTBSRSOM0006	5.0y	0.50bn	ms +39bp	AAA / Aaa / -	-

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

EUR-Subbenchmarksegment: Oberbank mit erfolgreichem Langläufer...

Neben einem aktiven Primärmarkt für Benchmarks präsentiert sich aktuell auch das EUR-Subbenchmarksegment sehr dynamisch. Ein jüngstes Beispiel ist die Transaktion der Oberbank AG, die bereits am 11. Februar die Durchführung von virtuellen Investorengesprächen für eine geplante Neuemission im Volumen von EUR 250 Mio. (WNG) ankündigte. Die Österreicher stellten eine lange Laufzeit von zehn Jahren in Aussicht und gingen bereits am darauffolgenden Tag mit einer Guidance von ms +64bp area an den Markt. Insbesondere im Subbenchmarksegment sind Transaktionen im langen Format eher selten zu beobachten. Die letzte Neuemission mit einer Laufzeit von zehn Jahren ging hier auf den April 2024 zurück. Nicht zuletzt deshalb ist es u.E. bemerkenswert, dass der aktuelle Deal der Österreicher auf ein großes Investoreninteresse stieß und das Orderbuch zum Ende der Vermarktung eine Summe von EUR 690 Mio. aufwies (Bid-to-cover-Ratio: 2,8x). Gleichzeitig konnte ein Reoffer-Spread von ms +57bp erzielt werden. Beim Blick auf die Investorenverteilung machen Banken mit 61% den überwiegenden Anteil aus, gefolgt von der Kategorie Asset Manager mit 21%. Die geographische Verteilung ist noch stärker konzentriert: Hier wurden 89% des Bondvolumens allein Accounts in Deutschland und Österreich zugewiesen. Ein aktueller Überblick über die Oberbank sowie zum Covered Bond-Programm finden Sie in unserem kürzlich veröffentlichten [Issuer View](#). Außerdem tragen wir der Dynamik im EUR-Subbenchmarksegment mit unserem heutigen [Fokusartikel](#) Rechnung.

...und auch die Bausparkasse Wüstenrot begibt Covered Bond im WNG-Format

Neben der Oberbank wagte sich mit der Bausparkasse Wüstenrot (BSWUES) ein weiterer Emittent aus Österreich mit einer Neuemission im Subbenchmarkformat an den Markt. Die BSWUES entschied sich ebenfalls bereits im Vorfeld der Transaktion für EUR 250 Mio. im WNG-Format, wählte allerdings im Vergleich zur Oberbank eine etwas kürzere Laufzeit von sieben Jahren. Die Bank war zuletzt im Mai 2023 (EUR 250 Mio.) am Markt für Subbenchmarks aktiv. Für die von Moody's mit der Bestnote Aaa versehene Neuemission entschieden sich die Österreicher für eine Guidance von ms +55bp area (finaler Spread: ms +48bp).

DBRS veröffentlicht Update zum französischen Immobilienmarkt

Die Ratingexperten von DBRS haben sich jüngst zur Lage am französischen Immobilienmarkt geäußert und sind dabei auch auf (u.a. für Verbriefungen relevante) Trends eingegangen. Die Agentur hob dabei die seit dem III. Quartal 2022 zu beobachtende Korrektur der Hauspreise hervor. Hauptauslöser dafür seien das steigende Zinsniveau, höhere Lebenshaltungs- und Kreditkosten in Zusammenhang mit einer sinkenden Nachfrage nach Hypotheken. Dies bedeutet laut DBRS auch eine Entlastung der privaten Haushalte im Hinblick auf die Erschwinglichkeit von Eigentum. Obwohl durch die EZB bereits mehrere Leitzinssenkungen erfolgten, sind die Immobilienpreise in Frankreich unterproportional stark gestiegen und das Niveau der Neuverkäufe blieb niedrig. Dies sei vor allem durch anhaltend hohe Hypothekenzinsen zu erklären. Für die erste Hälfte des aktuellen Jahres rechnet DBRS mit einem stabil bleibenden Niveau der Immobilienpreise, die aber im weiteren Verlauf des Jahres leicht anziehen könnten. Dies wird mit der vorherrschenden Knappheit des Wohnungsangebotes in Verbindung mit dem reifen Markt für Hypothekendarlehen begründet. Zudem sollten die in Frankreich als konservativ zu bezeichnenden Finanzierungsgrundsätze und die risikoarmen Wohnbaudarlehen als Puffer gegen eine Verschlechterung der Kreditwürdigkeit französischer Verbriefungen dienen. Diese Sichtweise würde unserer Ansicht nach auch der Kreditqualität französischer Covered Bonds zugutekommen. Der gedeckten Refinanzierung dürfte u.E. auch in 2025 eine hohe Bedeutung zukommen, so dass wir mit Neuemissionen aus Frankreich im Volumen von EUR 37,5 Mrd. rechnen.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EU startet EUR 200 Mrd. schwere Initiative zur Förderung von Künstlicher Intelligenz

Die Europäische Union (Ticker: EU) hat auf dem zweitägigen Aktionsgipfel zur Künstlichen Intelligenz (KI) in Paris die Initiative „InvestAI“ ins Leben gerufen, die das Ziel verfolgt, insgesamt EUR 200 Mrd. für Investitionen in KI zu mobilisieren. Zentraler Bestandteil sei ein EUR 20 Mrd. umfassender europäischer Fonds für den Aufbau von vier KI-Gigafabriken, welche die Entwicklung komplexer KI-Modelle vorantreiben und Europa so zum „KI-Kontinent“ machen sollen. Damit die erhofften Durchbrüche in bestimmten Bereichen wie Medizin und Wissenschaft erzielt werden können, sei eine umfangreiche und leistungsstarke Recheninfrastruktur erforderlich. Daher sollen die Gigafabriken mit rund 100.000 modernen KI-Chips ausgestattet werden – und damit mit etwa viermal so vielen wie bei anderen sich derzeit im Bau befindlichen KI-Fabriken. Laut Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen sei es an der Zeit, den Turbo anzuwerfen: „Deshalb werden wir gemeinsam mit unseren Mitgliedstaaten und unseren Partnern über „InvestAI“ in bisher beispiellosem Ausmaß Kapital für europäische KI-Gigafabriken mobilisieren. Diese einzigartige öffentlich-private Partnerschaft, ähnlich einem CERN für KI, wird es all unseren Wissenschaftlern und Unternehmen – nicht nur den größten – ermöglichen, die fortschrittlichsten sehr großen Modelle zu entwickeln, die wir brauchen, um Europa zu einem KI-Kontinent zu machen.“ Finanziert werden solle die Initiative mithilfe eines mehrschichtigen Fonds, der unterschiedliche Risiko- und Ertragsprofile umfasse, wobei die Einbeziehung des EU-Haushalts für die Investitionen anderer Partner eine Risikominderung bedeuten würde. Zur anfänglichen Finanzierung von „InvestAI“ solle zunächst auf Mittel aus bereits bestehenden EU-Förderprogrammen mit einer digitalen Komponente, wie bspw. den Programmen Digitales Europa, Horizont Europa und InvestEU, zurückgegriffen werden. Zudem sollen auch die Mitgliedsstaaten mit ihren Kohäsionsmitteln einen Beitrag leisten können.

LfA Förderbank Bayern legt Förderbilanz für 2024 vor

Die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) hat am 06. Februar ihre Förderbilanz für das Jahr 2024 vorgestellt und angesichts der herausfordernden konjunkturellen Lage sowie des hohen EU-Referenzzinssatzes von einer gegenüber dem Vorjahr rückläufigen Fördernachfrage berichtet. So lag das Kreditvolumen für die Unternehmen und Kommunen in Bayern insgesamt bei rund EUR 1,7 Mrd. – nach EUR 2,3 Mrd. im Vorjahr. Davon wurden EUR 1,35 Mrd. im Rahmen von programmgebundenen Förderkrediten vergeben, deren Volumen gegenüber dem Vorjahr um -15,5% (2023: 1,6 Mrd.) zurückging. Die Senkung des EU-Referenzzinssatzes zu Beginn des Jahres mache Förderkredite nun hingegen wieder attraktiver und dürfte sich positiv auf die Fördernachfrage auswirken, nachdem bereits gegen Ende des letzten Jahres eine steigende Fördernachfrage zu beobachten war. Über das gesamte Jahr 2024 hinweg betrachtet hat sich das Geschäft im Segment der Gründungsförderung stabil entwickelt und lag mit EUR 470 Mio. (2023: EUR 465 Mio.) leicht über dem Vorjahr. Demgegenüber war beim Innovationskredit 4.0 ein Zuwachs von +7,0% zu verzeichnen. Das Kreditvolumen in diesem Segment betrug rund EUR 200 Mio., etwa 500 Unternehmen hätten die Förderdarlehen zur Finanzierung ihrer Innovations- und Digitalisierungsvorhaben genutzt. Mit einem Zusagevolumen von rund EUR 550 Mio. lag ein weiterer Schwerpunkt auf der Finanzierung von Wachstums- und Modernisierungsmaßnahmen.

SEK: Aktualisiertes Sustainability Bond Framework veröffentlicht

Die Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) hat ihr [Sustainability Bond Framework](#) auf Grundlage der ICMA-Principles für [Green](#), [Social](#) sowie [Sustainability Bonds](#) und der Entwicklungen rund um die EU-Taxonomie überarbeitet, um dieses einerseits an die neuesten Marktprinzipien anzupassen und andererseits die Förderkriterien zu erweitern bzw. zu verbessern. Das neue Framework, welches nunmehr neun grüne (u.a. Erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Kreislaufwirtschaft) sowie fünf soziale (u.a. Ernährungssicherheit, bezahlbarer Wohnraum, Schaffung von Arbeitsplätzen) Projektkategorien umfasst, solle dabei helfen, Investitionen in Projekte zu lenken, die einen Beitrag zur Erreichung der globalen Klima- bzw. Nachhaltigkeitsziele leisten. „Die Unterstützung der schwedischen Exportwirtschaft beim Übergang zu einer nachhaltigeren und resilienteren Zukunft bleibt eine unserer obersten Prioritäten“, betonte Maria Simonson, Head of Customer Relations and Chief Sustainability Officer bei der SEK, und ergänzte: „Unser aktualisiertes Rahmenwerk ermöglicht es der SEK, finanzielle Mittel über Green, Social und Sustainability Bonds zu beschaffen und stärkt damit unsere Fähigkeit, zu einer nachhaltigen Entwicklung beizutragen.“ Gleichzeitig verbessere das aktualisierte Sustainability Framework die Transparenz und gebe mehr Klarheit für Investoren, die nun einen besseren Überblick über Umfang und Art der nachhaltigen Projekte der SEK erhalten würden. Mit Blick auf förderfähige grüne Projekte solle im neuen Rahmenwerk zukünftig zwischen zwei Typen unterschieden werden: Solche, die einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs Klimaziele der EU-Taxonomie leisten (Substantial Contribution Criteria, SCC) und jene, die auf der CBI Climate Bonds Taxonomie oder anderen etablierten Marktstandards basieren. Während für Projekte innerhalb der EU stets die SCC-Kriterien Anwendung finden sollen, solle bei außereuropäischen Projekten nur dann auf alternative Marktstandards zurückgegriffen werden, falls eine Anwendung der SCC-Kriterien nicht möglich sei. Darüber hinaus sollen die förderfähigen grünen Projekte innerhalb der EU die „Do No Significant Harm“-Kriterien der EU-Taxonomie nach dem Best-Effort-Prinzip erfüllen. Die förderfähigen sozialen Projekte hätten hingegen ihren Schwerpunkt vor allem in Entwicklungsländern und werden mit Blick auf die Umsetzung auf Grundlage des von der EU entwickelten Kriterienkatalogs im Kontext des AAAQ-Modells (Availability, Accessibility, Acceptability and Quality) bewertet.

ICO: Fundingstrategie 2025

Das spanische Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) hat ein Update zu seinem Funding für das laufende Jahr gegeben. Laut Investor Newsletter solle das Refinanzierungsziel 2025 bei insgesamt EUR 5 Mrd. liegen und werde sich damit unterhalb des Vorjahresniveaus bewegen, wobei die spanische Agency im Zuge des Pre-Fundings bereits im Vorjahr EUR 2,9 Mrd. einsammelte. Zum Stand Ende Januar wurden zudem bereits Verbindlichkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 2,1 Mrd. am Kapitalmarkt aufgenommen. Darüber hinaus gab das Institut einen ersten Blick auf das Ergebnis des vergangenen Geschäftsjahres: Auf Grundlage der vorläufigen Zahlen sei ein Rückgang der Nettozinserträge von EUR 290,2 Mio. auf EUR 254,6 Mio. zu erwarten, das Vorsteuerergebnis sei voraussichtlich von EUR 336,9 Mio. auf EUR 330,8 Mio. gesunken. Auch die Profitabilität – gemessen durch die Gesamtkapitalrentabilität (Return on Assets, ROA) – habe sich mit 0,93% im Vergleich zum Vorjahr aller Voraussicht nach leicht verschlechtert (2023: 1,09%). Demgegenüber sei beim Anteil der Non-Performing Loans (NPL) eine leicht positive Entwicklung zu erwarten – so sank der Anteil der NPL bei den direkt von der ICO ausgegebenen Krediten von 4,2% auf 4,0%. Für weitere Informationen zum ICO verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Spanische Agencies 2024](#).

Gegenläufige Entwicklung des Geschäftsklimas in ausgewählten deutschen Ländern

Das Geschäftsklima hat sich im Januar in den beiden deutschen Ländern Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) und Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) gegenläufig entwickelt. Nach Angaben der L-Bank hatte sich der Konjunkturindikator für BADWUR weiter verschlechtert und lag zuletzt ähnlich niedrig wie während der COVID-19-Pandemie 2020 oder der globalen Finanzkrise 2008/09. Die Unternehmen beurteilten sowohl ihre Geschäftslage als auch die Erwartungen an die kommenden Monate nochmals pessimistischer als zuvor. Der aktualisierte Frühindikator für die Entwicklung des realen BIPs des Sub-Sovereign aus dem deutschen Südwesten deutete bei einem bis Mai 2025 reichenden Prognosehorizont auf ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung hin. Demgegenüber verzeichnete das Geschäftsklima in NRW ein leichtes Stimmungsgewinn. Die 1.500 von der NRW.BANK befragten Unternehmen des Landes schätzten ihre aktuelle Lage als auch die Geschäftsaussichten positiver ein als noch im Vormonat. Dabei fiel die Entwicklung des Konjunkturindikators je nach Branche unterschiedlich aus. Baugewerbe und Dienstleistungen zeigten sich zufriedener, der Handel hingegen war beim Blick auf die Zukunft skeptischer. Nach Angaben von Eckhard Forst, Vorsitzender des Vorstands der NRW.BANK, würden viele Unternehmen weiterhin auf wirtschaftspolitische Impulse warten. Nichtsdestoweniger würde die jüngste Stimmungsaufhellung auf eine konjunkturelle Bodenbildung hindeuten.

Nachhaltigkeitsstrategie für die Landesbeteiligungen in Sachsen-Anhalt

Das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) ist momentan an 50 Gesellschaften in privater Rechtsform sowie an 16 Anstalten des öffentlichen Rechts unmittelbar oder mittelbar beteiligt, welche in einem breiten Branchenspektrum tätig sind. Die Auseinandersetzung mit dem Thema Nachhaltigkeit fiel in den privatrechtlichen Landesbeteiligungen bislang sehr unterschiedlich aus. Daher wurde im Jahr 2022 vom Zentralen Beteiligungsmanagement des Landes (ZBM) – welches dem Landesfinanzministerium unterstellt ist – ein Projekt zur Förderung der Nachhaltigkeit in den 14 privatrechtlich mehrheitlich landesbeteiligten Unternehmen initiiert. Mitte Dezember 2024 beschloss die Regierung von Sachsen-Anhalt ein strategisches Rahmenkonzept, um notwendige Orientierungshilfen und Vorgaben zu geben. Die Unternehmen werden somit mit einem gesamtportfoliobezogenen Ansatz und einem übergreifenden Leitbild unterstützt, das Thema Nachhaltigkeit im Sinne einer umfassenden ökologischen, ökonomischen und sozialen Nachhaltigkeit in die eigenen Unternehmensprozesse und in der Unternehmensstrategie zu verankern. Damit wird zum einen das Ziel verfolgt, dass die Unternehmen künftig nachhaltiger im Sinne der globalen Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen und der [Nachhaltigkeitsstrategie des Landes Sachsen-Anhalt](#) wirtschaften und besser auf die regulatorischen Anforderungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung im Sinne der europäischen Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ab dem Geschäftsjahr 2025 vorbereitet sind. „Ein gut aufgesetztes Nachhaltigkeitsmanagement beschäftigt sich zudem auch mit Risiken, die für das Unternehmen aufgrund von Umwelt- oder Sozialfaktoren entstehen können, hebt Einsparpotenziale bei Kosten und Emissionen und stärkt nicht zuletzt die Attraktivität des Unternehmens als Arbeitgeber in Zeiten des Fachkräftemangels“, sagte Finanzminister Michael Richter. Das Thema Nachhaltigkeit hatte für den Sub-Sovereign unlängst auch Einfluss auf den Kapitalmarktauftritt genommen. Seit Mitte 2023 ist Sachsen-Anhalt das fünfte – und bislang letzte – deutsche Land mit einem eigenen [ESG-Framework](#) und emittierte dazu einen EUR 500 Mio. schweren Social Bond im zehnjährigen Laufzeitsegment. Für weitere Informationen zu ESG-Anleihen deutscher Länder verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#).

Primärmarkt

Weiterhin keine Verschnaufpause am SSA-Primärmarkt: So dürfen wir heute von sechs frischen EUR-Benchmarks im Umfang von aggregiert EUR 6 Mrd. sowie einer Subbenchmark berichten. Den Anfang machte – wie in der letzten Ausgabe angekündigt – die Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH) mit einer zehnjährigen Laufzeit und einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. zu ms +43bp (Guidance: ms +44bp area). Zu der Transaktion haben wir [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Wir bleiben in Deutschland, wechseln allerdings ins Ländersegment: Der Freistaat Bayern (Ticker: BAYERN) platzierte erfolgreich EUR 1 Mrd. zu ms +82bp und entschied sich bei seiner Emission für eine ultralange Laufzeit von 30 Jahren. Gegenüber der Guidance war eine Einengung um vier Basispunkte möglich. Bereits zum vierten Mal in diesem Jahr zeigte sich indes das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) und begab eine Anleihe – ausgestattet mit neunjähriger Laufzeit und EUR 500 Mio. Volumen – zu ms +36bp (Guidance: ms +36bp area). Aus unseren Nachbarländern Niederlande und Frankreich kamen in der zurückliegenden Handelswoche außerdem jeweils ein Emittent auf die Schirme: Während der niederländische Kommunalfinanzierer BNG Bank N.V. (Ticker: BNG) EUR 1,5 Mrd. (10y) zu ms +51bp (Guidance: ms +53bp area) emittierte, nutzte auch die Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (Ticker: SAGESS), ein Institut, welches die französischen Erdölreserven verwaltet, die Gunst der Stunde: Bei einer Laufzeit von sechs Jahren wechselten EUR 500 Mio. zu OAT +29bp (entspricht etwa ms +68bp) in die Depots der Investoren. Das Orderbuch summierte sich dabei auf EUR 6 Mrd., sodass die Bid-to-cover-Ratio bei 12x lag. Aus dem Segment der Supranationals wagte sich indes der European Stability Mechanism (Ticker: ESM) auf das Parkett, wobei der Sinn nach frischen EUR 2 Mrd. bei einer Laufzeit von zehn Jahren stand. Bei einer Bid-to-cover-Ratio von 4,3x gelang schließlich eine Einengung gegenüber der Guidance um drei Basispunkte auf ms +42bp. Darüber hinaus haben wir auch noch eine Subbenchmark auf dem Notizzettel: Die Hamburgische Investitions- und Förderbank (Ticker: IFBHH) ging wie üblich mit einer Subbenchmark (EUR 250 Mio.) und zehnjähriger Laufzeit auf die Investoren zu. Der Deal wurde schließlich guidancegemäß zu ms +44bp eingetütet. Auch diese Neuemission haben wir mit einem [Public Issuer View](#) begleitet. Mit Blick auf die kommende Woche möchten wir Sie zudem auf die zweite Anleiheauktion der EU in H1/2025 (vgl. [Fundingplan](#)) hinweisen. Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen erwarten wir für die nächste Woche folgende Transaktionen auf den Bildschirmen: Mittels des Konstrukts Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) beabsichtigen sechs entsprechende Emittenten einen Länderjumbo i.H.v. EUR 1 Mrd. und einer Laufzeit von fünf Jahren zu platzieren. Darüber hinaus plant das Baskenland (Ticker: BASQUE) die Emission eines [Sustainability](#) Bonds (10y) im EUR-Benchmarkformat.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BNG	NL	18.02.	XS3009809453	10.0y	1.50bn	ms +51bp	AAA / Aaa / AAA	-
NIESA	DE	18.02.	DE000A4DFC16	9.0y	0.50bn	ms +36bp	AAA / - / -	-
ESM	SNAT	17.02.	EU000A1Z99W5	10.0y	2.00bn	ms +42bp	AAA / Aaa / AAA	-
BAYERN	DE	13.02.	DE0001053916	30.0y	1.00bn	ms +82bp	- / Aaa / AAA	-
SAGESS	FR	13.02.	FR001400XJE4	6.8y	0.50bn	ms +68bp	- / - / AA-	-
IBBSH	DE	12.02.	DE000A4DE2R2	10.0y	0.50bn	ms +43bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment

Autoren: Alexander Grenner // Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

EUR-Subbenchmarksegment im Fokus

Der Fokus unserer Coverage liegt auf Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Gleichwohl messen wir der Berichterstattung im Hinblick auf das EUR-Subbenchmarksegment einen hohen Stellenwert bei. Insbesondere für Emittenten, welche einen geringeren Fundingbedarf aufweisen, stellen Subbenchmarks zunehmend eine attraktive Alternative gegenüber einer Emission in Benchmarksizes dar. Zudem ermöglichen Emissionen in diesem Marktsegment denjenigen Emittenten auch regelmäßige Marktauftritte, die über vergleichsweise kleine Deckungsstöcke verfügen. Einige Institute schätzen außerdem die Möglichkeit, mittels kleinerer Sizes die eigene Kurve besser steuern zu können. Einige Covered Bond-Emittenten entscheiden sich zudem, ihre als Subbenchmark platzierten gedeckten Anleihen zu einem späteren Zeitpunkt auf Benchmarksizes zu tapfen, darunter u.a. die Banco di Desio und die Arion Banki. Die letzten Debüts im EUR-Subbenchmarksegment deuten auf ein weiteres Wachstum dieses Teilmarktes hin. Die ersten Marktauftritte in 2025 nehmen wir zum Anlass, einen intensiveren Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment zu werfen. Dabei rücken wir die aktuellen Marktaktivitäten, die regulatorische Behandlung sowie das Emissionspotenzial in ausgewählten Jurisdiktionen in den Fokus.

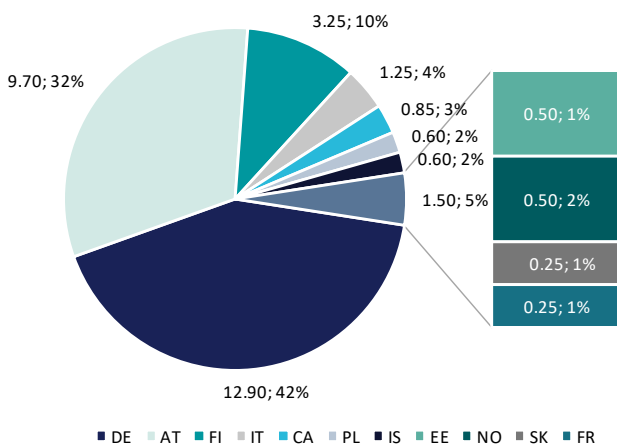
Jahresstart geprägt von hohem Investoreninteresse

Auch der Markt für EUR-Subbenchmarks startete spät in das Jahr 2025. Am 21. Januar war hier schließlich die erste Emission zu verzeichnen. So war es die Landesbank Berlin, die ihren ersten Öffentlichen Pfandbrief (Volumen: EUR 250 Mio.) in diesem Segment platzieren konnte. Die Bank war zuvor ausschließlich mit hypothekarisch besicherten Covered Bonds am Markt für EUR-Subbenchmarks aktiv. Deutlich länger liegt – unserer Datenbasis folgend – der letzte Marktauftritt der Kreissparkasse Köln zurück, die fast genau neun Jahre nach ihrer letzten Subbenchmark (28. Januar 2016) am 27. Januar mit ihrem neuen Deal auf die Investoren zuzug. Der erste Grüne Pfandbrief der Kreissparkasse Köln (EUR 250 Mio.; WNG; 5,0y) startete bei ms +45bp area in die Vermarktungsphase und konnte final bei ms +40bp gepreist werden. In der vergangenen Woche konnten mit der Sparkasse Pforzheim Calw (vgl. [Issuer View](#)) und dem Raiffeisenverband Salzburg (vgl. [Issuer View](#)) am selben Tag zwei Institute erfolgreiche Marktauftritte verbuchen. Die Sparkasse Pforzheim Calw, die auch im EUR-Benchmarksegment aktiv ist, konnte ihre neue Subbenchmark (EUR 300 Mio.; 3,5y) bei ms +30bp (Guidance: ms +35 bp area) platzieren. Der Raiffeisenverband Salzburg, der ausschließlich im EUR-Subbenchmarksegment aktiv ist, wählte für seinen frischen Deal eine Laufzeit von sechs Jahren. Auch diese Transaktion (EUR 250 Mio. bei ms +48bp) zeichnete sich durch ein hohes Investoreninteresse aus, was u.a. in einer Bid-to-cover-Ratio von 4,0x zum Ausdruck kam. In der vergangenen Woche ging die Oberbank ebenfalls aus Österreich auf die Investoren zu und konnte frische Ware im Volumen von EUR 250 Mio. (10,0y) einsammeln und dabei eindrucksvoll unter Beweis stellen, dass auch das lange Ende durch Subbenchmarks bespielt werden kann. Am gestrigen Tag konnte die Bausparkasse Wüstenrot noch eine frische Subbenchmark im Volumen von EUR 250 Mio. bei den Investoren platzieren. Im laufenden Jahr summiert sich das Emissionsvolumen im Subbenchmarksegment bis dato auf EUR 1,6 Mrd.

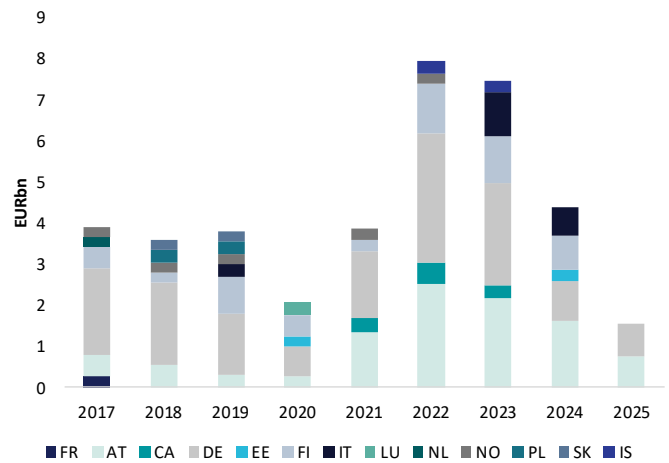
Emittenten aus Deutschland und Österreich prägen den Markt

Der Markt für EUR-Subbenchmarks umfasst, inklusive der jüngsten Transaktionen, ausstehende Covered Bonds im Volumen von rund EUR 31 Mrd. aus 13 Jurisdiktionen. Mehr als 70% aller Emissionen sind geographisch Deutschland (ausstehendes Volumen: EUR 12,9 Mrd.) und Österreich (EUR 9,7 Mrd.) zuzuordnen. Aus diesen Ländern stammten auch die einzigen aktiven Emittenten im bisherigen Jahresverlauf. Finnland belegt mit ausstehenden Subbenchmarktransaktionen im Volumen von EUR 3,3 Mrd. den dritten Platz. Im Jahr 2024 wurden insgesamt 16 frische EUR-Subbenchmarks im Volumen von EUR 4,4 Mrd. platziert. Damit blieb das Emissionsvolumen deutlich hinter den vorangegangenen beiden Jahren 2023 (EUR 7,5 Mrd.) und 2022 (EUR 8,0 Mrd.) zurück. Trotzdem stand im vergangenen Jahr bei Fälligkeiten von EUR 4,0 Mrd. ein Nettoneuemissionsvolumen von EUR 400 Mio. zu Buche. Das inkrementelle Marktwachstum wurde u.a. von fünf EUR-Subbenchmarkdebüts, darunter drei Emittenten aus Deutschland sowie jeweils ein Emittent aus Italien und Österreich getragen. Als einziger nicht europäischer Emittent ist die Equitable Bank aus Kanada am Markt für EUR-Subbenchmarks aktiv.

EUR-Subbenchmarkvolumen nach Land (in EUR Mrd.)



EUR-Subbenchmarks: Emissionsvolumen



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Sparkassen treiben Wachstum am Markt für Subbenchmarks

Banken aus dem Sparkassensektor entwickeln sich zunehmend zu den wichtigsten Wachstumstreibern im EUR-Subbenchmarksegment. So entfielen ausnahmslos alle Debüttransaktionen in 2024 auf Emittenten aus dem Sparkassensektor, darunter die Sparkasse Dortmund, die Sparkasse Bremen und die Kreissparkasse Ludwigsburg. Jede dieser neuen Transaktionen verfügte über ein Emissionsvolumen in Höhe von EUR 250 Mio. Damit wuchs die Anzahl der deutschen Sparkassen in diesem Marktsegment im vergangenen Jahr auf insgesamt acht Emittenten (inklusive der Landesbank Berlin, welche als Berliner Sparkasse auftritt) an. Mit EUR 6,4 Mrd. an ausstehenden Covered Bonds entfällt mittlerweile fast die Hälfte der ausstehenden Pfandbriefemissionen im EUR-Subbenchmarkformat auf Institute aus dem Sparkassensektor. Entsprechend hoch ist nach unserem Dafürhalten auch die Relevanz der Sparkassen für dieses Marktsegment. Wir erwarten nicht, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Monaten bzw. Jahren umkehren sollte, sondern können uns vielmehr vorstellen, in näherer Zukunft auch weitere Sparkassen am Markt für EUR-Subbenchmarks zu begrüßen.

Regulatorische Einordnung von EUR-Subbenchmarks

Bevor wir nachfolgend die Nachfrageseite für EUR-Subbenchmarks näher betrachten, möchten wir zunächst auf wesentliche Aspekte der regulatorischen Einordnung von Covered Bonds in diesem Format eingehen. Während EUR-Benchmarks von der bestmöglichen regulatorischen Bevorzugung – insbesondere im Sinne der Risikogewichtung gemäß CRR als auch im Rahmen des LCR-Managements – profitieren können, trifft dies für EUR-Subbenchmarks nicht in allen Bereichen zu. Da zur Bestimmung des Risikogewichts eines Covered Bonds das ausstehende Volumen nicht von Relevanz ist, können Subbenchmarks, welche die entsprechenden CRR-Vorgaben des Artikels 129 CRR erfüllen, analog zu Benchmarkemissionen von einem bevorzugten Risikogewicht in Höhe von 10% profitieren. Voraussetzung hierfür ist eine Klassifizierung im Credit Quality Step (CQS) 1 (AAA bis AA-). Mit Blick auf das LCR-Level einer EUR-Subbenchmarkanleihe gestaltet sich die Situation jedoch anders, da hier die Kategorisierung unter anderem vom ausstehenden Volumen abhängig ist. Demnach kommen Subbenchmarks aufgrund ihres Volumens von unterhalb EUR 500 Mio. nicht als Level 1-Assets in Frage. Eine Klassifizierung als Level 2A- bzw. Level 2B-Asset ist hingegen insbesondere in Abhängigkeit von der CQS-Einstufung möglich. Mit Blick auf die EZB-Notenbankfähigkeit ist das ausstehende Volumen eines Covered Bonds nicht relevant, entsprechend können auch EUR-Subbenchmarks unter gewissen Voraussetzungen als Collateral im Kontext des ECB Collateral Frameworks im Eurosystem verwendet werden. So müssen die Emissionen (und damit auch die EUR-Subbenchmarks), um als notenbankfähig bei der EZB angesehen zu werden, in EUR, USD, GBP oder JPY denominiert sein und aus dem EWR oder einer der G10-Jurisdiktionen stammen. Für die Bestimmung des Haircuts ist die Restlaufzeit, das Rating des Covered Bonds und der entsprechende CQS ausschlaggebend. Bei Soft Bullet-Formaten ist die maximale Restlaufzeit inklusive unwahrscheinlicher aber theoretisch möglicher Fälligkeitsverschiebungen zu berücksichtigen. Laut dem von der EZB zur Verfügung stehenden [Datenkranz von einlagefähigen Sicherheiten](#) weisen zum Stichtag 13. Februar 2025 alle registrierten EUR-Subbenchmarks einen Haircut zwischen 1,0% und 6,5% aus. Der mittlere Haircut der 115 im Datenkranz der EZB enthaltenden EUR-Subbenchmarks notierte zum selben Stichtag bei 2,3%. In dieser Betrachtung wurden die EUR-Subbenchmarks von 42 Emittenten aus zwölf Jurisdiktionen betrachtet.

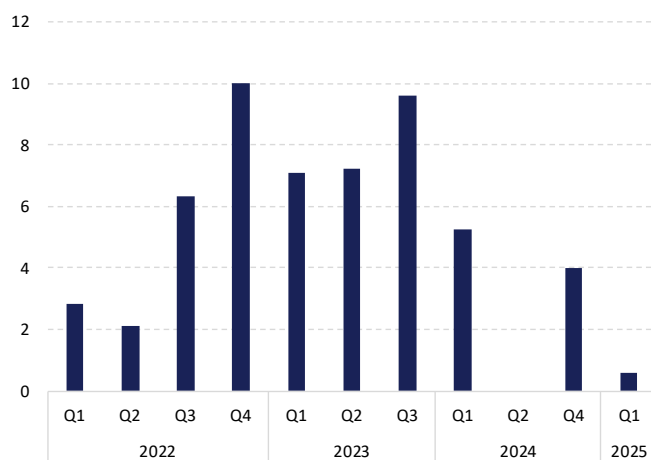
Differenzierte Betrachtung der Nachfrageseite: Einige Investoren schätzen den Pick-up...

Mit Blick auf die Investorensseite lässt sich für die in diesem Jahr bisher emittierten EUR-Subbenchmarks eine hohe Nachfrage konstatieren. Insofern zeichnen sich offenkundig Parallelen zum Geschehen am Primärmarkt für EUR-Benchmarks ab. Insbesondere das Pfandbriefdebüt der Kreissparkasse Köln im grünen Format sticht mit einer Bid-to-cover-Ratio von 9,6x hervor. Anteilsmäßig bildeten Banktreasuries oftmals die größte Kundengruppe von EUR-Subbenchmarks. Nicht ausschließlich, aber insbesondere für Banktreasuries aus dem Sparkassen- oder Landesbankensektor bieten EUR-Subbenchmarks von Instituten aus dem gleichen Sektor den Vorteil, dass diese abweichend von einem präferierten Risikogewicht von 0% (vgl. Artikel 113 [7] CRR) profitieren können. Darüber hinaus weisen Subbenchmarkdeals oftmals ein attraktiveres Spreadniveau auf als (mit Ausnahme der Emissionsgröße) vergleichbare Benchmarkdeals. Aus Attraktivitätsgesichtspunkten können Subbenchmarkemittenten oftmals mit granulareren Deckungsstöcken, die einen klaren Fokus auf die Heimatregion aufweisen, und niedrigen Anteilen an gewerblichen Assets bei den Investoren punkten. Die bereits thematisierte bestmögliche Klassifizierung als Level 2A-Asset erlaubt zwar nicht die von einigen Investoren bestmögliche Behandlung im Rahmen des LCR-Managements. Für einige Treasurer bzw. Portfoliomanager eröffnet der oftmals angezeigte Pick-up von Subbenchmarks aber einen günstigen Trade-off.

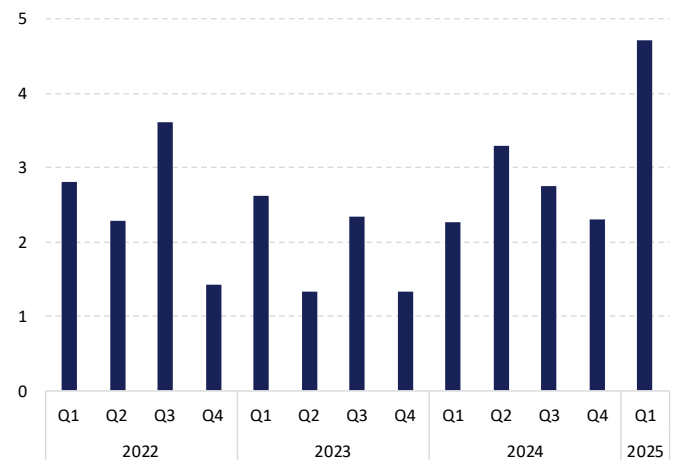
... während für andere Accounts die Liquidität noch ein Hemmschuh darstellt

Die geringere Liquidität (im markttechnischen bzw. regulatorischen Sinne) stellt für einige Accounts nach wie vor einen Hemmschuh dar. Insbesondere Asset Manager geben sich aufgrund der geringen Liquidität und (z.B. als Indexinvestoren) durch Beschränkungen auf Deals in Benchmarksizes zurückhaltender in diesem Teilmarkt. Trotz der zunehmenden Etablierung von Subbenchmarks können nicht vorhandene Linien bzw. zu niedrige Limite bei bedeutenden Covered Bond-Investoren die Nachfrage nachhaltig dämpfen, was nach unserem Eindruck insbesondere auf die Namen zutrifft, die sich weniger häufig bzw. nur selten am Markt zeigen. Ein bezogen auf die Dealsizes überproportionaler Anteil von Buy-and-hold-Investoren kann sich schließlich auch dämpfend auf die Sekundärmarktliquidität auswirken. Mit Blick auf die regionale Verteilung der Investoren lässt sich ein eindeutiger Home Bias auf der Investoreseite konstatieren, was u.a. die Präsenz von sowohl deutschen Investoren als auch von Pfandbriefemittenten in diesem Teilmarkt erklären kann. Insgesamt sollte u.E. die Investorenbasis mit zunehmender Anzahl an Emittenten und Emissionen ebenfalls mitwachsen, was perspektivisch auch die Liquidität bzw. die Flows begünstigen dürfte. Und schon heute gilt, dass für einige Investoren Subbenchmarks eine attraktive Ergänzung darstellen.

SBMK: Nettoneuemissionsprämien (in bp)



SBMK: Bid-to-Cover-Ratio

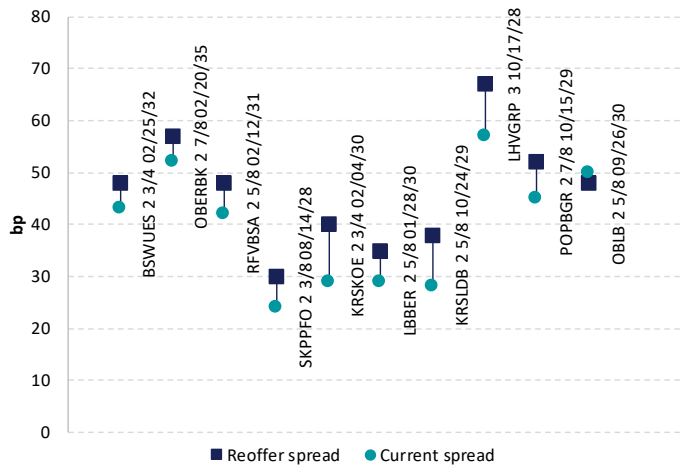


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

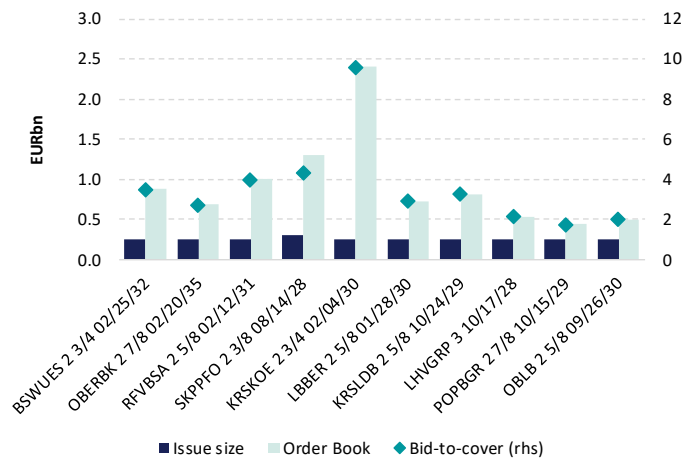
Marktpuls 2025: Hohe Überzeichnungsquoten und niedrige Neuemissionsprämien

Die in den vergangenen Handelswochen zu beobachtende Marktdynamik spiegelt sich auch am Primärmarkt für Subbenchmarks wider. So konnten hier die Spreads im Verlauf der Vermarktungsphase gegenüber IPT stärker als noch in der Vergangenheit eingeeengt werden. Die Bid-to-cover-Ratios verzeichnen 2025 bisher neue Höchststände. Getrieben wird dies zweifelsohne von der Investorennachfrage. Vor diesem Hintergrund ist es auch nicht verwunderlich, dass die von uns kalkulierten Neuemissionsprämien zuletzt nahe Null oder sogar im negativen Bereich notierten. In diesem Kontext beachtlich ist u.E. die Performance der frischen Deals am Sekundärmarkt. Alle im Jahr 2025 platzierten Deals handeln am aktuellen Rand unter ihren Reoffer-Spreads und konnten somit (analog zum EUR-Benchmarksegment) für eine Spreadkompression im Gesamtmarkt sorgen. Diese Dynamik sticht im historischen Kontext hervor und dürfte auf Basis einzelner Deals sogar bei den Subbenchmarks stärker ausfallen. Gleichwohl muss hier bedacht werden: Sollte der Markt insgesamt weniger Liquidität bereithalten, droht ein Dämpfer auch für Subbenchmarks.

SBMK: Spreadentwicklung der letzten zehn Emissionen



SBMK: Orderbücher der letzten zehn Emissionen



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Wachstumspotenziale aus dem Sparkassensektor

Markttechnisch bleibt das Teilsegment auf Wachstumskurs. Die Subbenchmarkdebüts im vergangenen Jahr haben unserer Ansicht nach schließlich gezeigt, dass dieser Teilmarkt erhebliche Wachstumspotenziale bereithält. Insbesondere für Deutschland sehen wir aufgrund der Menge an kleineren Pfandbriefemittenten, welche bisher weder im EUR-Benchmark- noch Subbenchmarksegment aktiv sind, Potenzial für weitere Subbenchmarkdebüts. Für einige Emittenten scheint die Platzierung von EUR-Subbenchmarks ein Zwischenschritt hin zu einer Benchmarktransaktion zu sein, die es ermöglicht Erfahrungen zu sammeln und sich präsenter bei den Investoren zu positionieren. Ein solches Vorgehen wählten z.B. die Oldenburgische Landesbank (OLB) sowie die Sparkasse Hannover, die schließlich beide in 2024 ihr Benchmarkdebüt feierten. Die OLB platzierte im März 2021 ihren ersten Pfandbrief im EUR-Subbenchmarkformat, während die Hannoveraner bereits deutlich länger in diesem Markt vertreten sind. Für Deutschland scheinen unseres Erachtens Wachstumsimpulse vorwiegend vom Sparkassensektor auszugehen, wie die Debüts in den letzten Jahren gezeigt haben. Die in Kooperation zwischen dem vdp und dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) zur Verfügung gestellte [Datenbasis](#) zu den Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor verzeichnete zum Stichtag 30. September 2024 allein vier Emittenten mit einem ausstehenden Hypothekendarlehenpfandbriefvolumen von mehr als EUR 1 Mrd., welche am aktuellen Rand nicht mindestens über eine ausstehende EUR-Subbenchmark verfügen. Weitere acht Sparkassen, die ebenfalls keine Subbenchmarkemittenten sind, weisen ein ausstehendes Pfandbriefvolumen von mehr als EUR 500 Mio. aus. Die durchaus auskömmlichen Übersicherungsquoten der meisten Sparkassen weisen unserer Ansicht nach nicht auf einen Engpass bei den Deckungsstockwerten hin. Aufgrund ihres Pfandbriefvolumens und ihrer vorgehaltenen Deckungsstockwerte könnte es für einige Sparkassen durchaus attraktiv sein, zukünftig auch Pfandbriefe (öffentlich) in Subbenchmarksgröße zu emittieren. Auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Datenbasis lassen sich unseres Erachtens durchaus einige Sparkassen identifizieren, die aufgrund ihrer Deckungsstockgröße und im Hinblick auf das Hypothekendarlehenpfandbriefvolumen zumindest „subbenchmarkwürdig“ erscheinen. Informationen zu den einzelnen Deckungsstöcken aus dem Sparkassensektor stellen wir in unserem quartalsweise erscheinenden Covered Bond Special [Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#) zur Verfügung.

Mögliche Debüts im EUR-Subbenchmarksegment nicht nur auf Deutschland begrenzt!

Aber auch aus anderen Jurisdiktionen kommen durchaus Wachstumsimpulse für diesen Teilmarkt. So haben wir in der vergangenen Ausgabe unseres [Covered Bond & SSA View](#) auf den Beitritt der Coop Bank aus Estland zur Covered Bond Label Foundation (CBLF) hingewiesen, die in der [Pressemitteilung](#) ein baldiges EUR-Subbenchmarkdebüt ankündigte. Passend dazu haben die Ratingexperten von Moody's in dieser Woche einen ersten Ratingreport der Coop Bank vorgelegt, indem die Covered Bonds des Instituts mit einem vorläufigen Rating von Aa2 bewertet werden. Der Cover Pool der Bank besteht ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Assets, die vollständig in Estland zu verorten sind. Darüber hinaus lohnt sich unserer Ansicht nach auch ein Blick auf mögliche Subbenchmarkemittenten aus Österreich, da das Land zu den wichtigsten Jurisdiktionen in diesem Teilmarkt zählt. Als Datenbasis hierfür dienen uns die Veröffentlichungen der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) nach §32 des Bundesgesetzes über Pfandbriefe. Insgesamt 26 Institute sind laut der Angabe der FMA zur Emission von Covered Bonds zugelassen, mit 25 hypothekarisch besicherten und 16 öffentlich besicherten Covered Bond-Programmen. Davon verfügen sechs Emittenten weder über eine ausstehende Emission im EUR-Benchmark- noch im EUR-Subbenchmarksegment. Mit ausstehenden Covered Bonds von teilweise EUR 800 Mio. und deutlichen Übersicherungsquoten zeigt sich auch hier ein Potenzial für mögliche Subbenchmarkdebüts, auch wenn der Kreis der potenziellen Emittenten kleiner ausfällt als in Deutschland. Ein beispielhafter Kandidat wäre die Sparkasse Oberösterreich mit hypothekarisch besicherten Covered Bonds im Volumen von EUR 874 Mio., bei Cover Assets von EUR 1,7 Mrd. (Stichtag 31. Dezember 2024). Bisher ist die Sparkasse Oberösterreich nur mit Private Placements am Markt aktiv, könnte aber in Zukunft ein potenzieller Kandidat für die Emission einer EUR-Subbenchmark sein.

Fazit und Ausblick

In den vergangenen Wochen durften wir einige erfolgreiche Transaktionen im EUR-Subbenchmarksegment beobachten. Auffällig ist eine anhaltend starke Präsenz von deutschen Sparkassen und Emittenten aus Österreich. Zuletzt war es u.a. die Oberbank, die eindrucksvoll unter Beweis stellte, dass auch in der aktuellen Marktphase das lange Ende erfolgreich bedient werden kann. In Summe bleibt zwar die Liquiditätsfrage ein Wermutstropfen für den Teilmarkt der Subbenchmarks. Gleichwohl stellen wir fest, dass die Argumente eines erhöhten Pick-ups aber auch von heterogeneren bzw. granulareren Deckungsstöcken mehr Raum greifen. Die starke Nachfrage hilft auch den Subbenchmarks, darf allerdings nicht ungebremst in die Zukunft fortgeschrieben werden. Am aktuellen Rand profitieren die EUR-Subbenchmarktransaktionen von der allgemeinen Marktdynamik und der hohen Nachfrage nach Covered Bonds, die nicht allein vom EUR-Benchmarkangebot befriedigt werden kann. In so einem agilen Marktumfeld tendieren Subbenchmarkemittenten unserer Ansicht nach zu vermehrten Marktauftritten, während in einem illiquideren Umfeld weniger Emissionen zu erwarten sind. Sowohl die Metriken auf Seiten des Primärmarkts als auch die Zusammensetzung des EUR-Subbenchmarksegments zeigen aber eine größere Relevanz dieses Teilmarkts an. Insofern bleibt es zwar ein Nischenmarkt – aber einer der zunehmend an Bedeutung für Emittenten und Investoren nicht nur in Deutschland und Österreich gewinnen wird.

SSA/Public Issuers

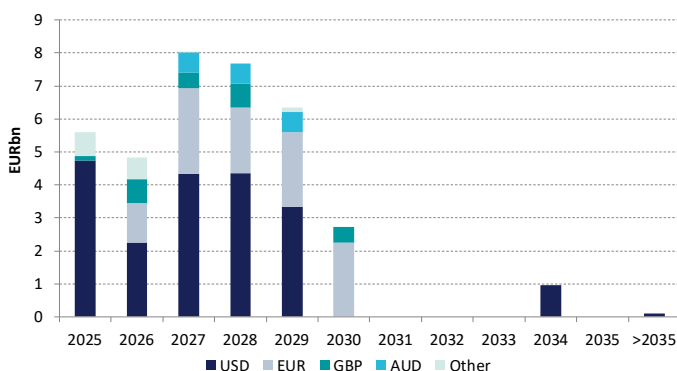
Export Development Canada – EDC im Fokus

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

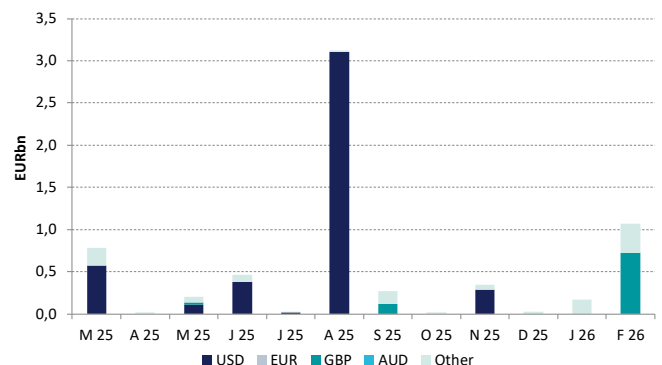
Export Development Canada: Eine Einordnung

Die [Export Development Canada](#) (Ticker: EDC) wurde ursprünglich im Jahr 1944 gegründet, um die kanadische Wirtschaft und die Exporte nach dem Zweiten Weltkrieg wieder anzukurbeln. Heute hat die EDC die Aufgabe, Exporte und Direktinvestitionen ins In- und Ausland mit Krediten und Versicherungen zu unterstützen. Dabei soll besonders mittelständischen Unternehmen bei der Finanzierung der Auslandsgeschäfte geholfen werden. Die EDC ist mit dem für Kanada spezifischen Haftungsmechanismus „[Agent of His Majesty in right of Canada](#)“ ausgestattet. Dies entspricht einer expliziten Garantie für die Geschäfte der Agency im Einklang mit ihrem öffentlichen Mandat, da alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der EDC wie jene der Zentralregierung behandelt werden. Zur Refinanzierung der Kredite sollen im Geschäftsjahr 2025 umgerechnet circa EUR 9,7 Mrd. an Verbindlichkeiten am [Kapitalmarkt](#) aufgenommen werden. Der USD stellt zurzeit die wichtigste Refinanzierungsquelle dar. Dies trifft auch auf die bis dato sechs begebenen [Green Bonds](#) zu, von denen nur zwei in der Heimatwährung CAD emittiert wurden. In diesem Jahr hat die EDC bereits einmal den EUR-Markt zur Erreichung ihres Fundingziels genutzt: Im [Januar 2025](#) versorgte sich der Exportfinanzierer mit frischen EUR 2,25 Mrd. bei einer Laufzeit von fünf Jahren. Das Orderbuch des mit einem Kupon von 2,75% ausgestatteten Bonds füllte sich dabei final auf EUR 6,25 Mrd., sodass der Deal eine Bid-to-cover-Ratio von 2,8x aufwies. Der Reoffer-Spread lag bei ms +32bp. Die EDC verfügt derzeit über ein „AAA“-Rating von Moody's und S&P. Das Kreditportfolio der Agency ist breit über verschiedene Industrien gestreut, wobei der geographische Fokus vor allem auf Nordamerika liegt. Die EDC verfolgt das Ziel, bis 2050 in all ihren Tätigkeiten und Geschäftsbereichen klimaneutral zu sein. Im Zuge der 2018 erhöhten Einfuhrzölle der USA auf Stahl und Aluminium hatte die kanadische Regierung Hilfgelder i.H.v. CAD 1,7 Mrd. bewilligt, welche u.a. in Form von Krediten seitens der Business Development Canada und der EDC an betroffene Unternehmen ausgezahlt wurden. Die zweite Trump-Administration hatte nun Anfang Februar 2025 neue US-Zölle gegen den nördlichen Nachbarn beschlossen, deren Inkrafttreten jedoch kurzfristig in Verhandlungen für 30 Tage hinausgezögert werden konnten.

Ausstehende Anleihen der EDC nach Währungen



Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. Februar 2025.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz) 0%	Liquiditätskategorie gemäß LCR Level 1	Haircutkategorie gemäß EZB- Reposicherheitsregeln IV	Leverage Ratio / BRRD Keine Anwendung
---	---	--	--

Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
28	32	35	7	18	27	0,4%	1,4%

Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
9,7	7,9	1,8	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	-	1	0,3

Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
36,3	10,3	5	20,1	8	5,9

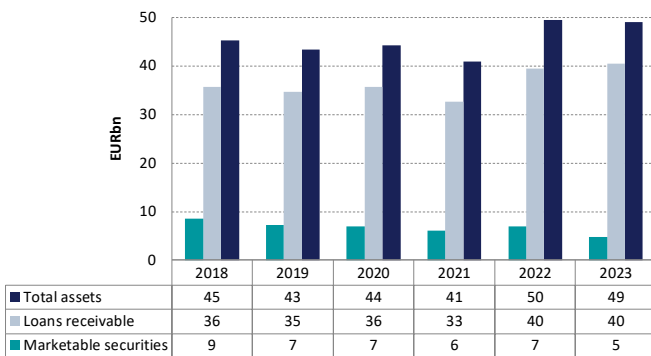
* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. Februar 2025.

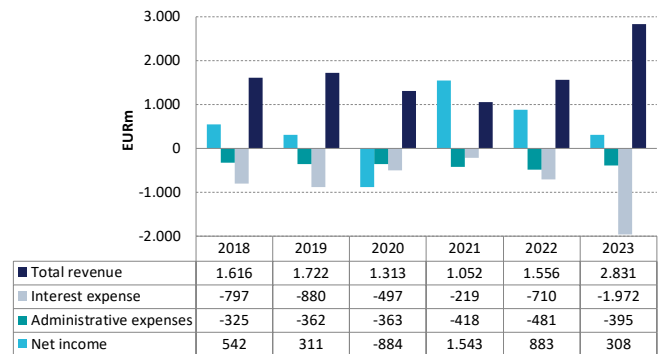
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

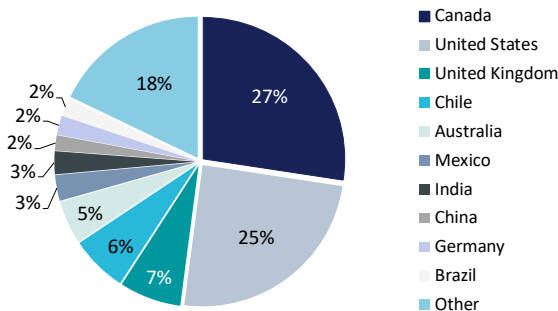
Bilanzentwicklung



Ertragsentwicklung

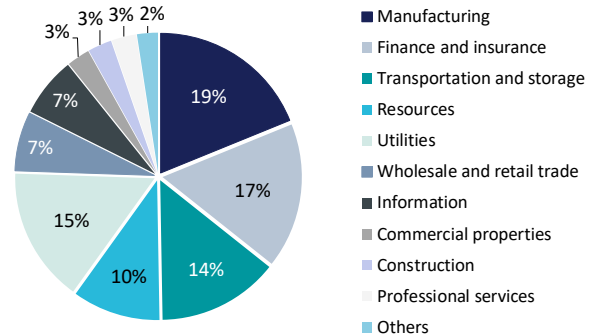


Kreditportfolio nach Ländern



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Kreditportfolio nach Sektoren



Stärken/Chancen

- + Explizite Garantie
- + Breit diversifiziertes Kreditportfolio nach Sektoren

Schwächen/Risiken

- Geografisches Konzentrationsrisiko in Nordamerika
- Hohe Ertragsvolatilität

Primärmarktaktivität und Regulatorik

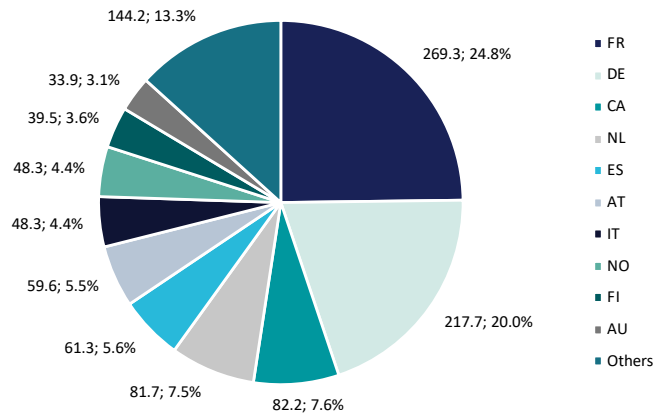
Die EDC ist zwar ein zugegebenermaßen eher seltener, aber dennoch auf ihre Art und Weise regelmäßiger Emittent am EUR-Markt. Denn seit 2019 konnten wir, mit einer Unterbrechung im Jahr 2021, jährlich eine Neuemission im EUR-Benchmarksegment registrieren und kommentieren, welche jeweils in das I. Quartal fiel. Die Kanadier scheinen für sich somit das Neuemissionsgeschehen am Anfang eines neuen Kalenderjahres als ideales Fenster für eigene Fundingaktivitäten in der europäischen Gemeinschaftswährung identifiziert zu haben. Die EDC wählte dabei für die letzten fünf Transaktionen stets eine Laufzeit von fünf Jahren. Die Deals erfreuten sich darüber hinaus immer wieder einer großen Beliebtheit. Bestes Beispiel hierfür war die Emission aus dem Februar 2022, bei welcher sich das Interesse der Investoren in einem Orderbuch i.H.v. EUR 15 Mrd. manifestierte (vgl. [Wochenpublikation vom 23. Februar 2022](#)). Wie bereits eingangs erwähnt, beabsichtigt die EDC in diesem Jahr umgerechnet ein Volumen i.H.v. EUR 9,7 Mrd. an langfristigen Verbindlichkeiten in unterschiedlichen Währungen über den Kapitalmarkt aufzunehmen. Der Greenback spielt dabei zurzeit die mit Abstand wichtigste Rolle: Über die Hälfte des ausstehenden Anleihevolumens ist in USD denominated. Der EUR folgt auf Rang 2 mit einem Volumen i.H.v. EUR 10,3 Mrd., was wiederum knapp 51% des USD-Volumens entspricht. Weitere wichtige Währungen stellen GBP und AUD dar. Zum aktuellen Stand befindet sich unter den ausstehenden Verbindlichkeiten des Exportfinanzierers keine einzige CAD-Anleihe. Zudem wurde die letzte CAD-Anleihe 2019 begeben und wurde 2024 fällig. Darüber hinaus ist von den eingangs erwähnten sechs Green Bonds lediglich eine ISIN noch nicht fällig geworden. Im Hinblick auf die Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitiert die Agency von denselben Vorzügen wie bspw. kanadische Provinzen. Grund dafür ist, dass Kanada als Eigentümer der EDC sowie aus europäischer Perspektive als rechtlich und aufsichtlich gleichgestellter Drittstaat – mit einer Bonitätseinstufung in Ratingklasse 1 im Kontext der [CRR](#) – Risikopositionen gegenüber dem Exportfinanzierer wie Exposure gegenüber der Zentralregierung behandelt. Dies wird seitens der kanadischen Regulierungsbehörde über Kapitel 4 der [Capital Adequacy Requirements \(CAR\)](#) geregelt. Auf dieser Basis findet nach unserem Verständnis Art. 116(4) der CRR Anwendung, woraus wir ein Risikogewicht von 0% für Anleihen der EDC schlussfolgern. Daraus ergibt sich eine Klassifizierung als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR-Verordnung](#).

Fazit und Ausblick

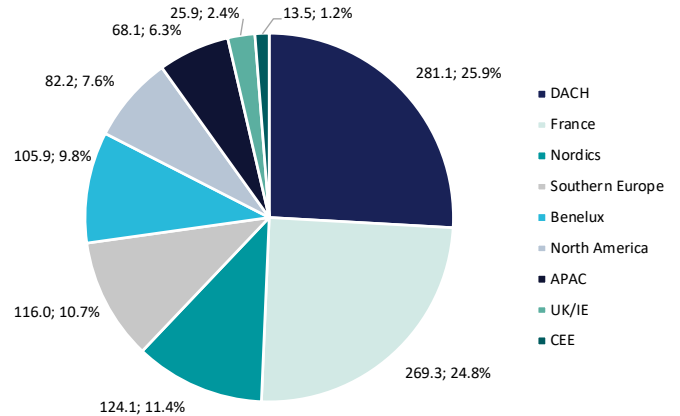
Die EDC ist ein regelmäßiger Emittent von EUR-Jumbos. Regulatorisch ergibt sich für uns derzeit ein Risikogewicht von 0% und eine Klassifizierung als Level 1-Asset im Rahmen der LCR. Als Konsequenz der Anfang Februar 2025 beschlossenen – allerdings aufgrund der kurzfristig ausgehandelten 30-tägigen Schonfrist (noch) nicht in Kraft getretenen – Handelszölle seitens der USA gegen Kanada könnte sich der Fokus der kanadischen Exportwirtschaft mehr in Richtung Europa verschieben und somit auch Implikationen für die Fundingaktivitäten der EDC mit sich bringen. Als Teil unserer SSA-Coverage befindet sich die EDC in einem Segment mit weiteren außereuropäischen Agencies wie der Export-Import Bank of Korea (Ticker: EIBKOR) oder der Development Bank of Japan (Ticker: DBJJP). Für diese Emittentengruppe planen wir in H1/2025 ein Update unseres Issuer Guides. Für weitere Informationen zu kanadischen Emittenten aus dem Bereich der Sub-Sovereigns verweisen wir Sie an dieser Stelle auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien](#), in dem wir auch genauer auf die kanadische Exportwirtschaft eingehen.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



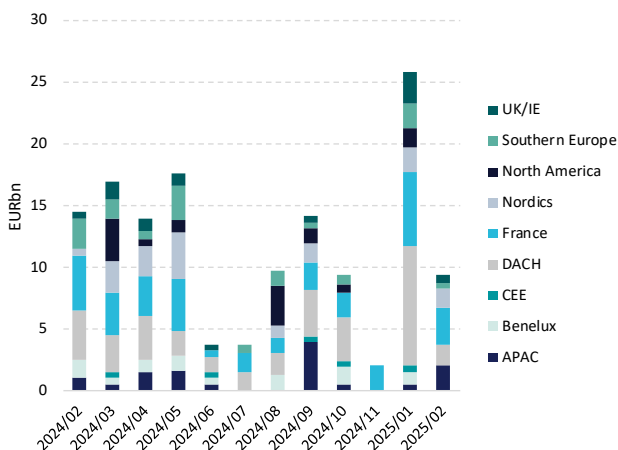
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



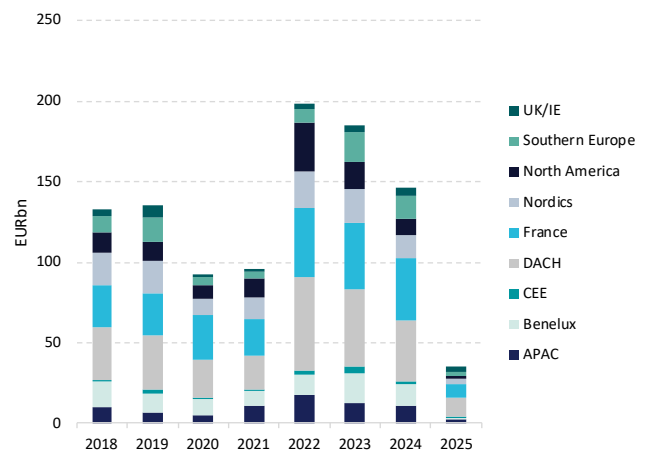
Top-10 Jurisdiktionen

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	269.3	258	30	0.98	9.2	4.6	1.56
2	DE	217.7	304	48	0.66	7.7	3.8	1.60
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	61.3	50	6	1.09	10.8	3.2	2.19
6	AT	59.6	99	5	0.59	8.0	3.9	1.59
7	IT	48.3	62	5	0.76	8.4	3.9	2.03
8	NO	48.3	59	12	0.82	7.2	3.3	1.18
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.2	1.77
10	AU	33.9	33	0	1.03	7.1	4.0	1.89

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

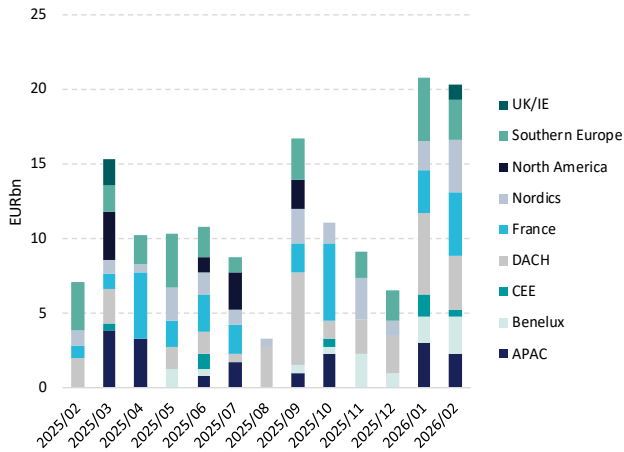


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

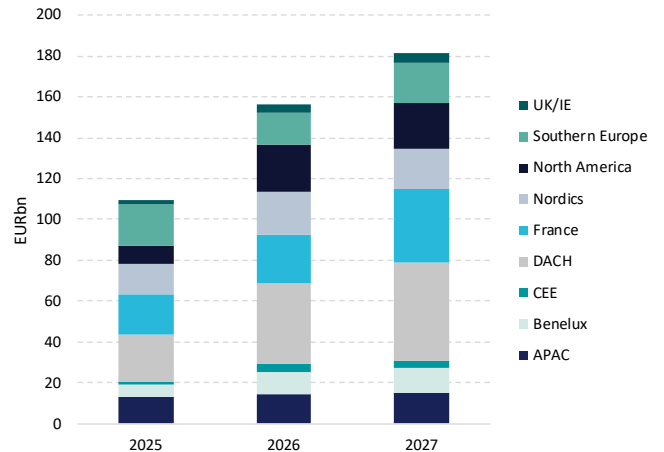


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

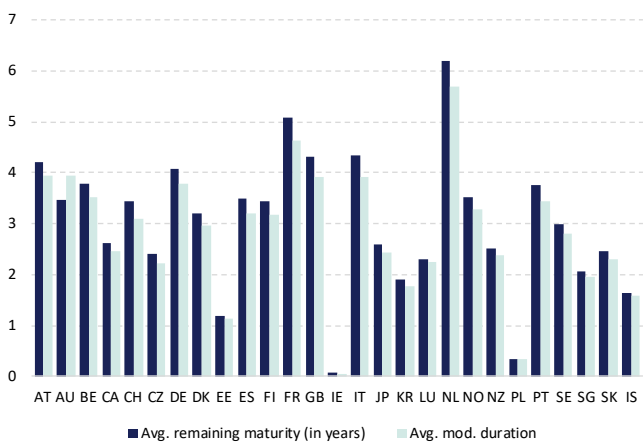
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



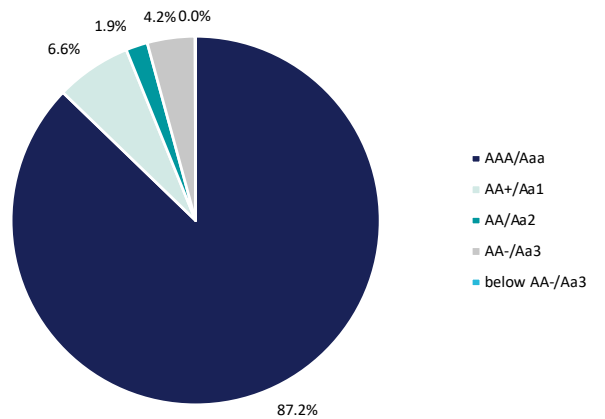
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



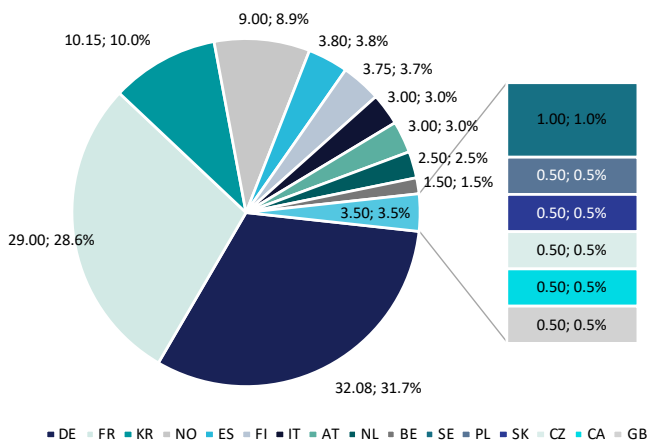
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



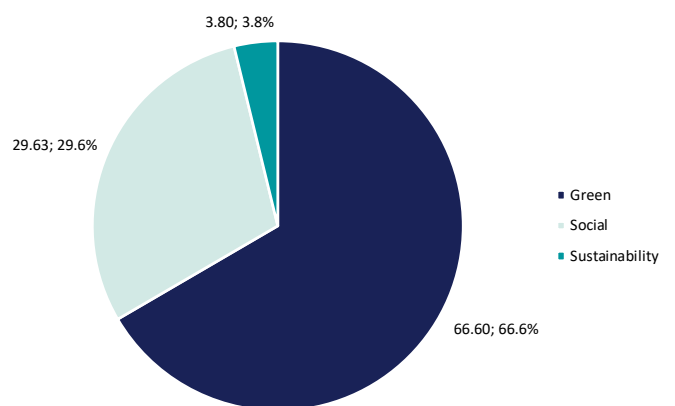
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

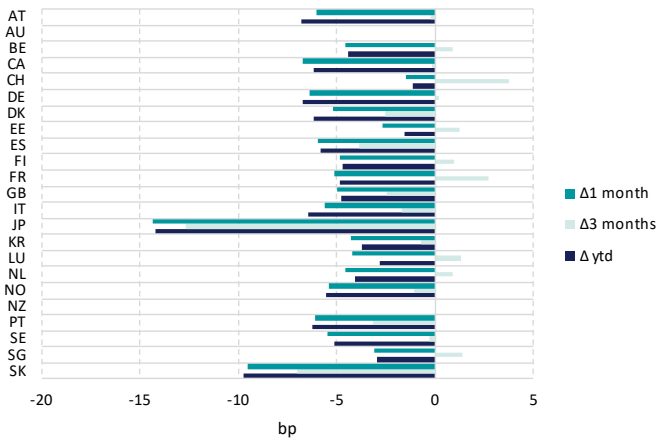


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

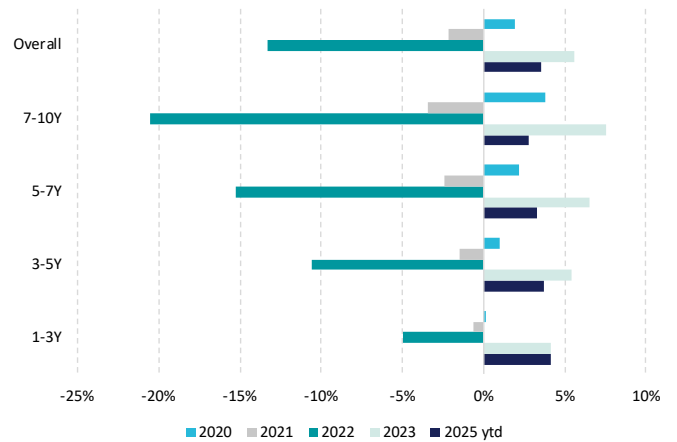


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

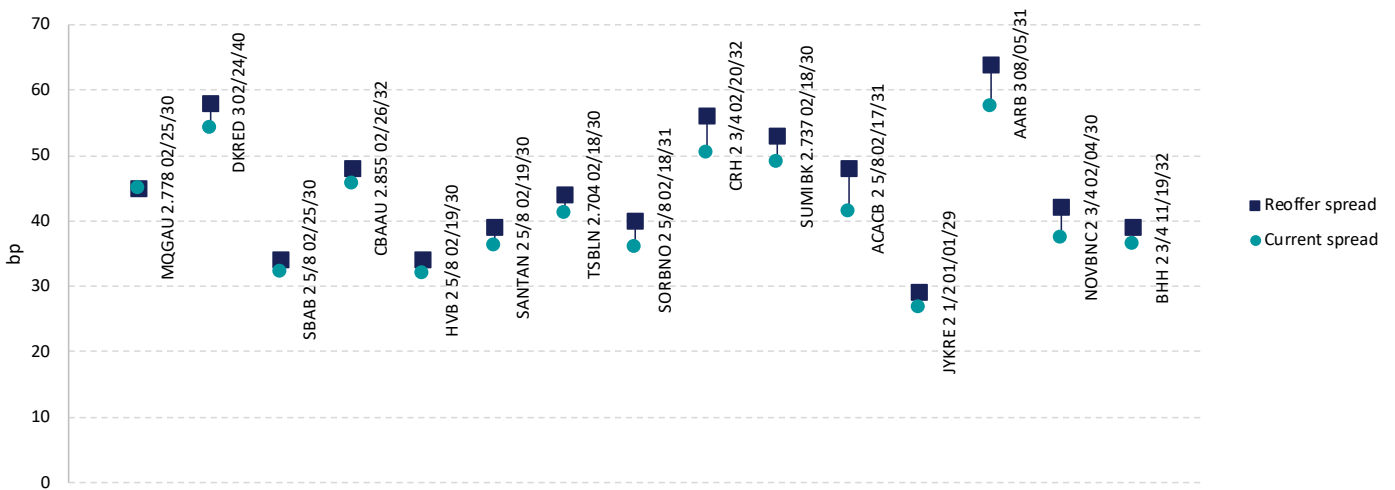
Spreadveränderung nach Land



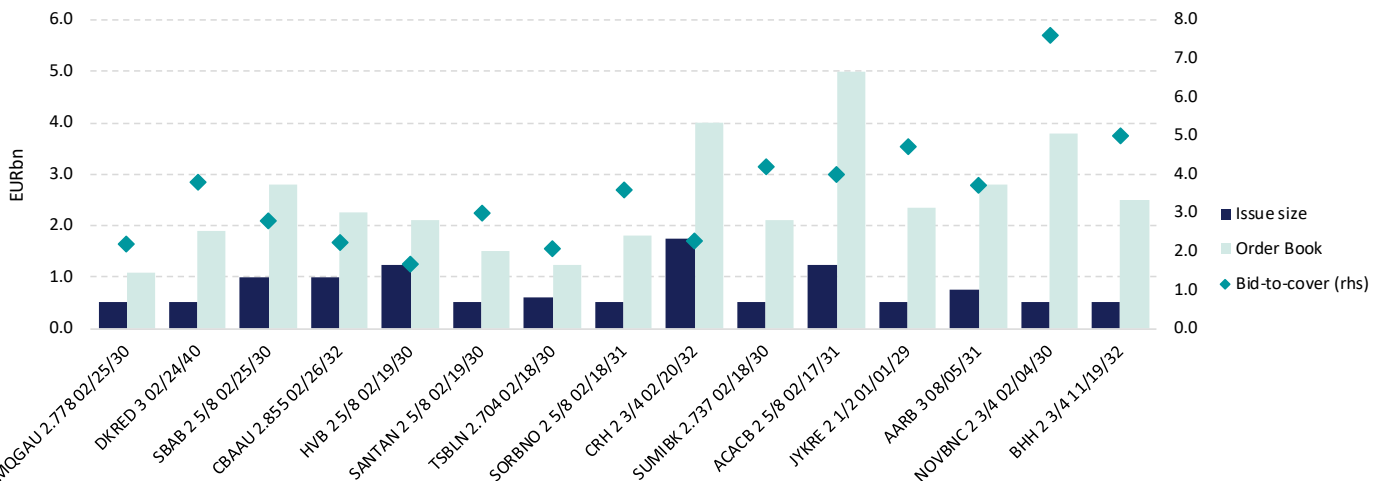
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



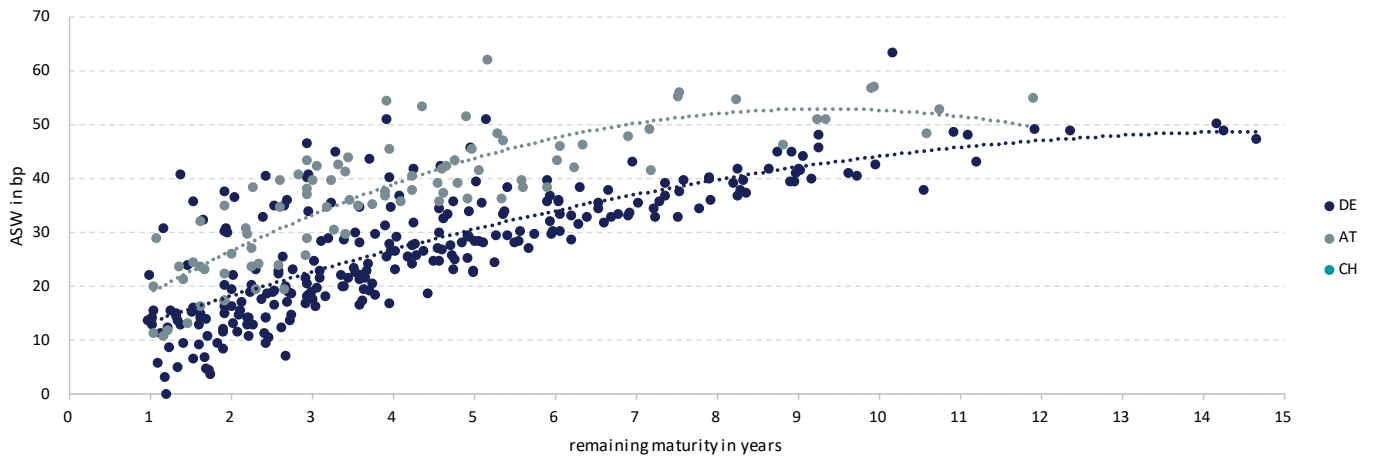
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



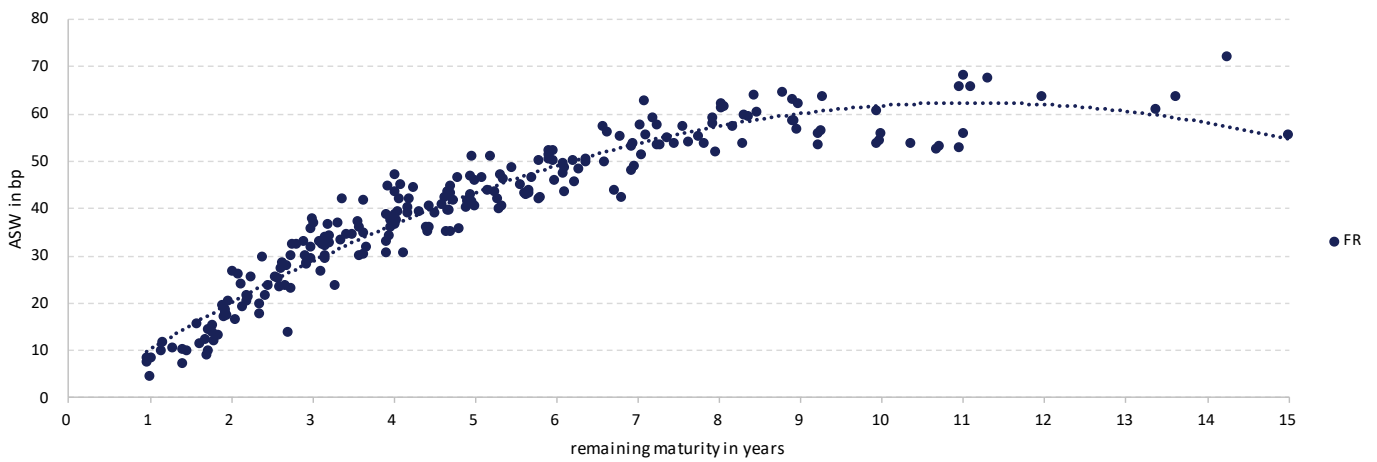
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

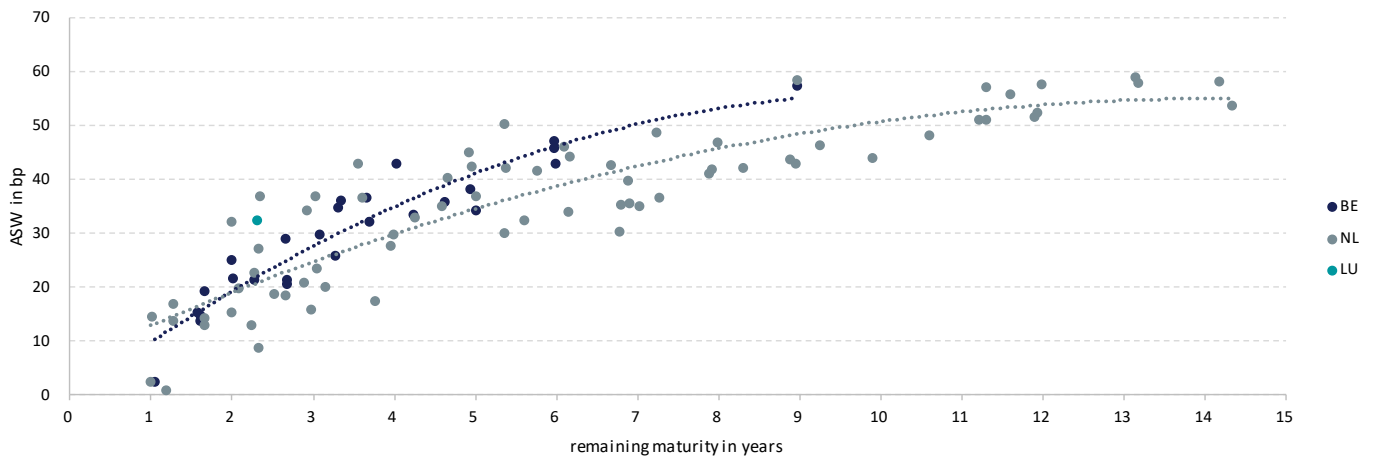
DACH 



France 

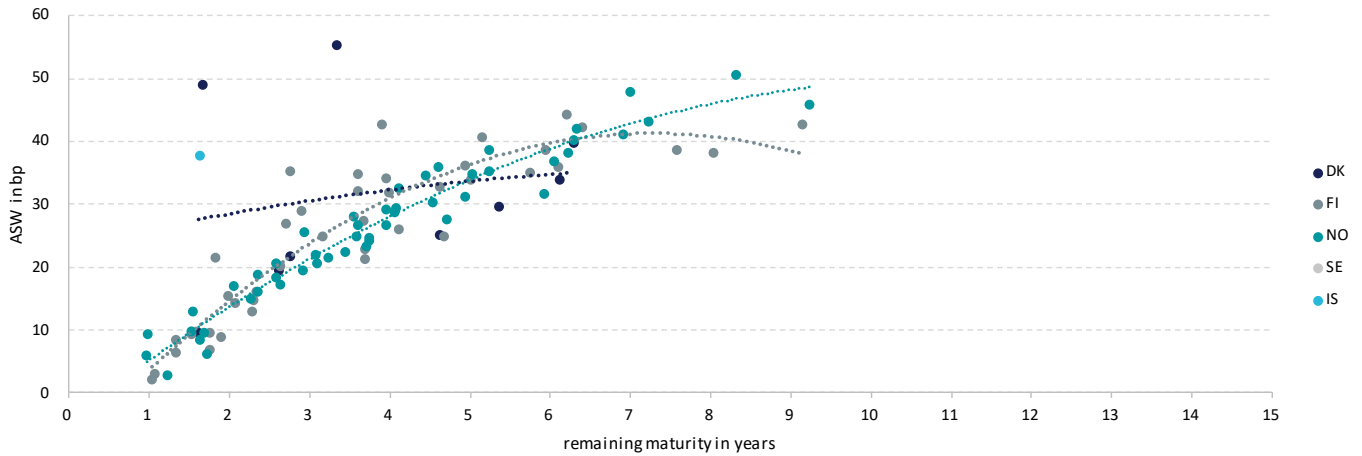


Benelux 

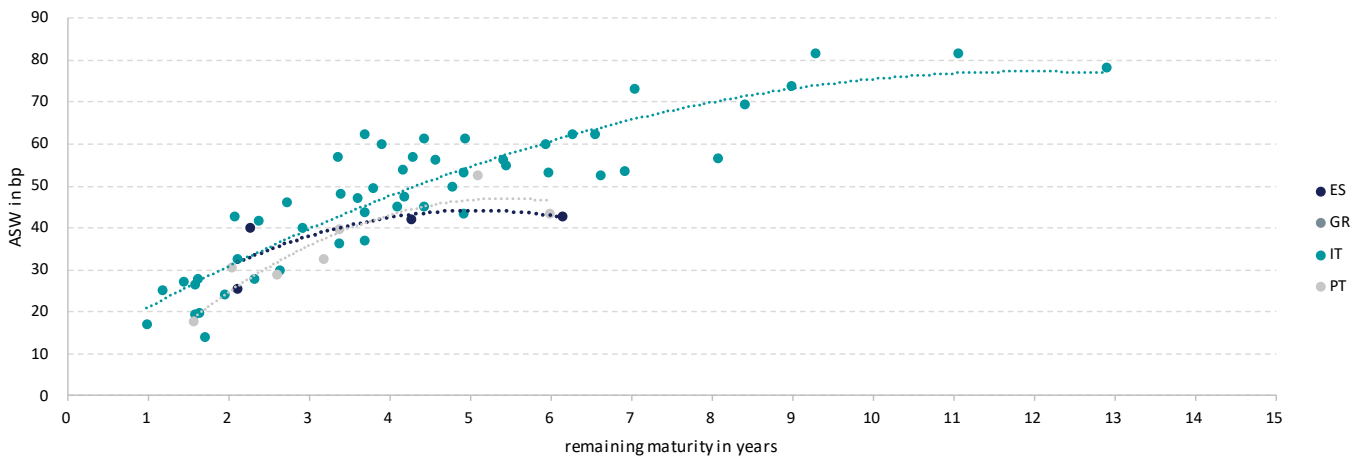


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

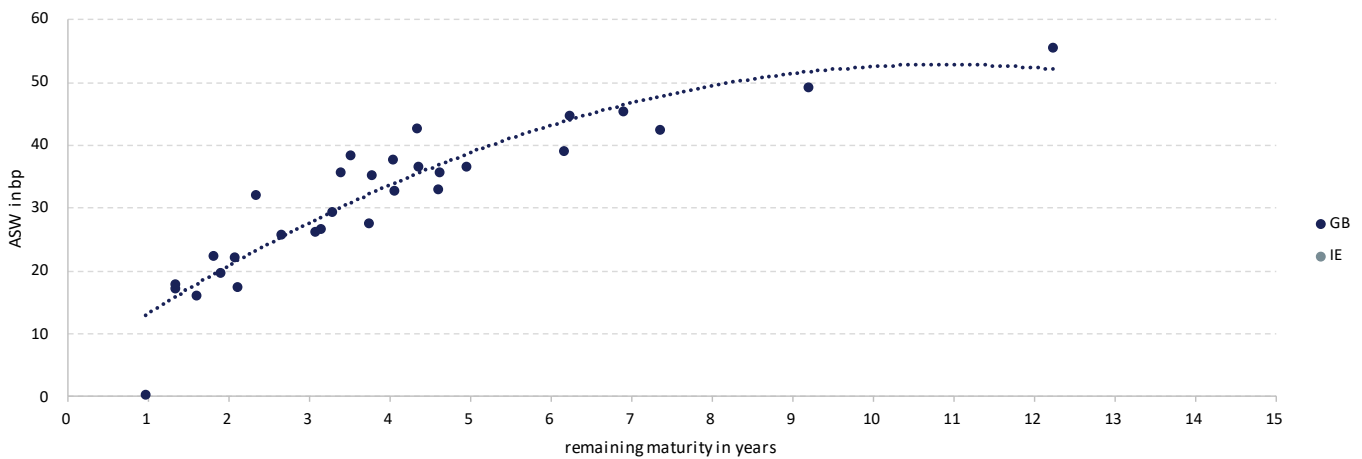
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



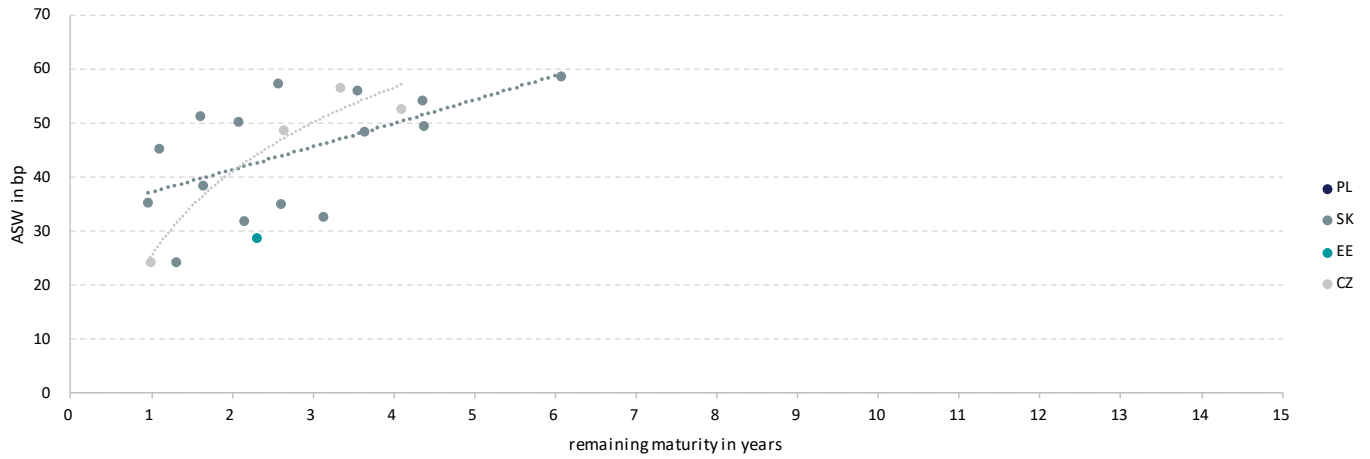
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



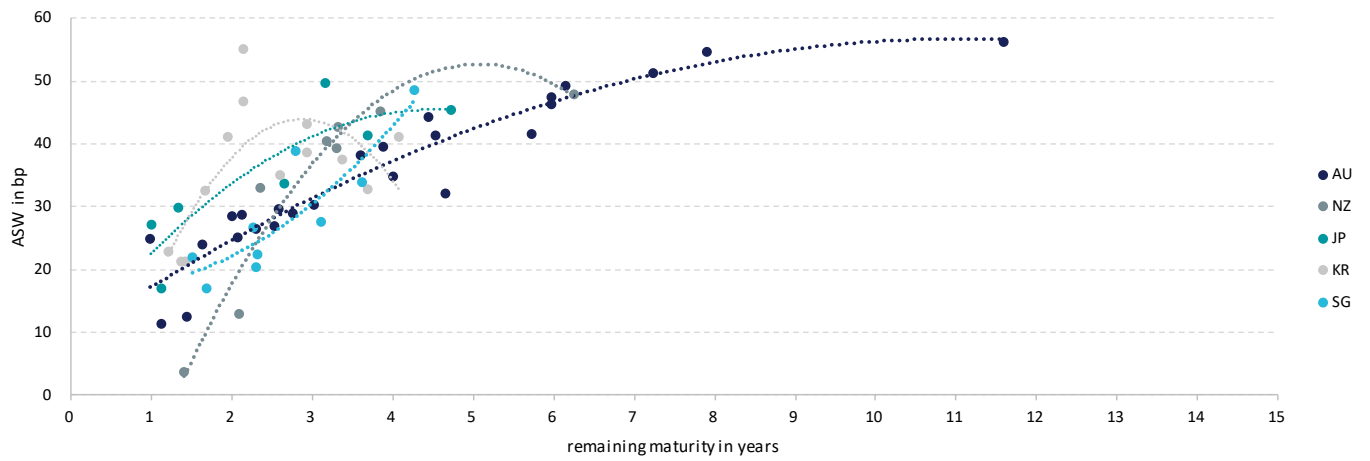
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



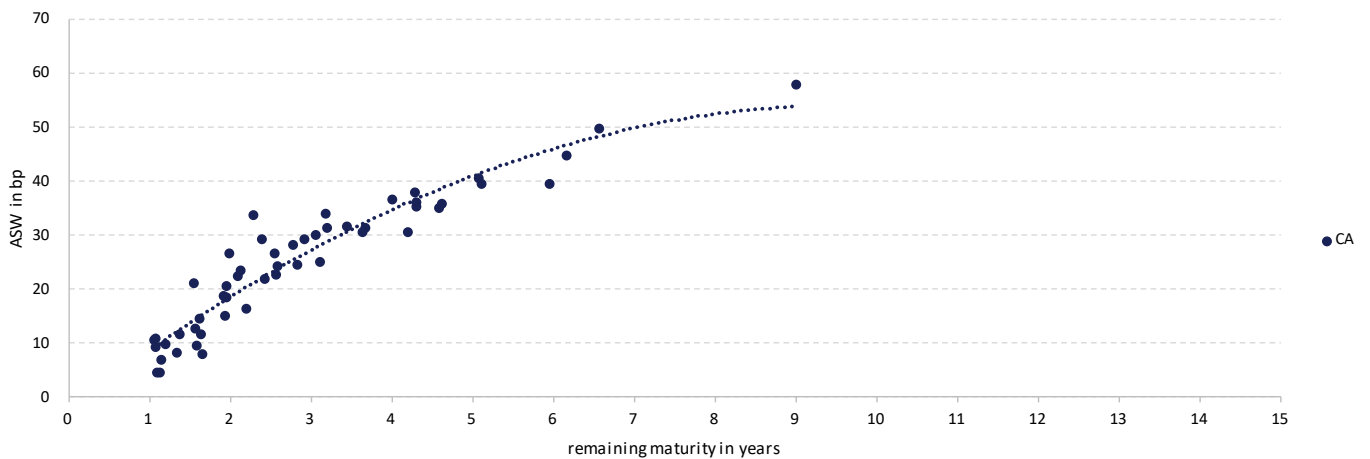
CEE 



APAC 



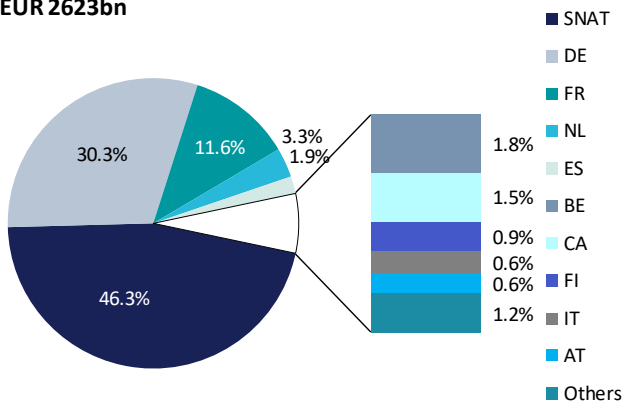
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

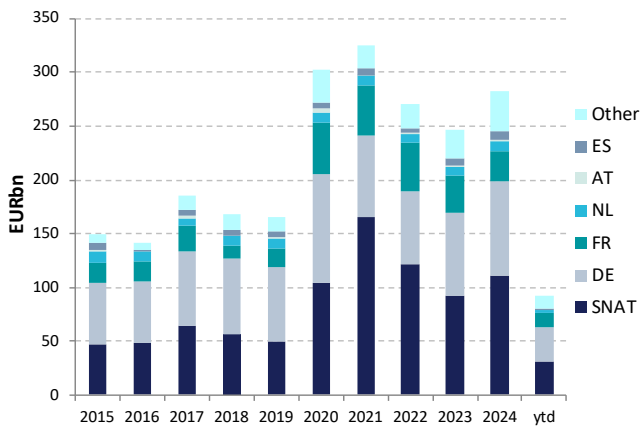
EUR 2623bn



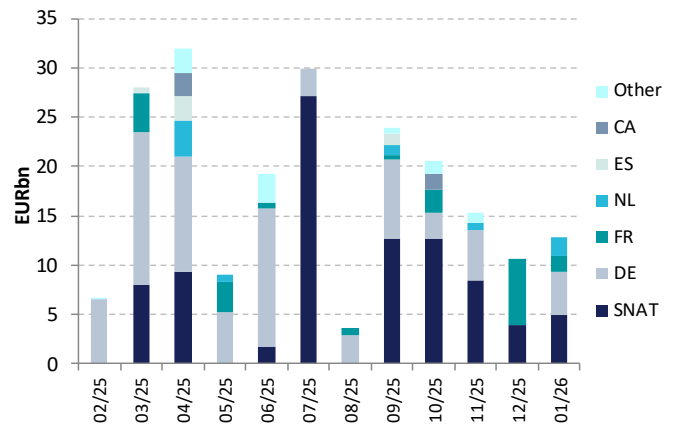
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.213,5	248	4,9	7,7
DE	795,9	592	1,3	6,1
FR	303,5	206	1,5	5,7
NL	85,8	68	1,3	6,2
ES	50,4	70	0,7	4,8
BE	47,1	48	1,0	9,9
CA	38,1	26	1,5	5,3
FI	24,6	26	0,9	4,3
IT	16,8	21	0,8	4,3
AT	16,0	21	0,8	4,7

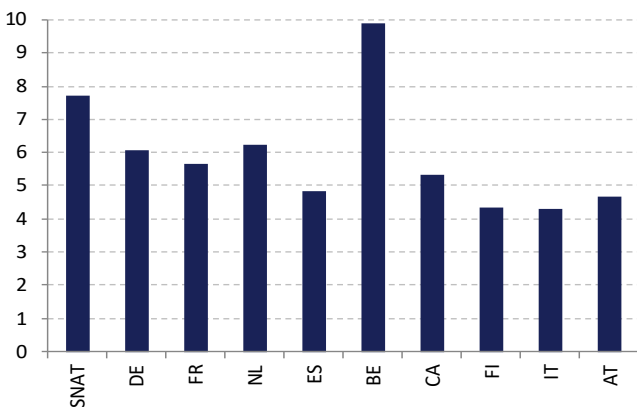
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



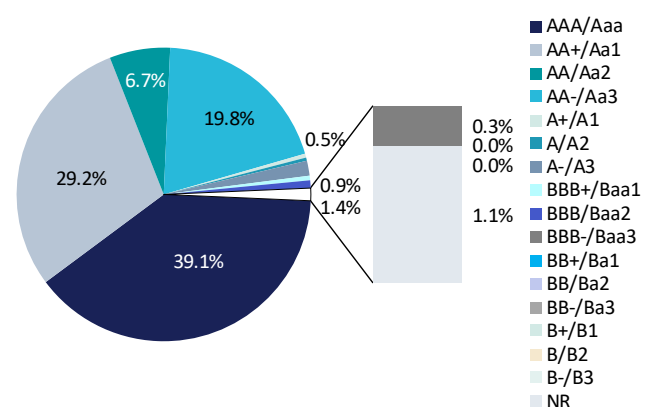
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

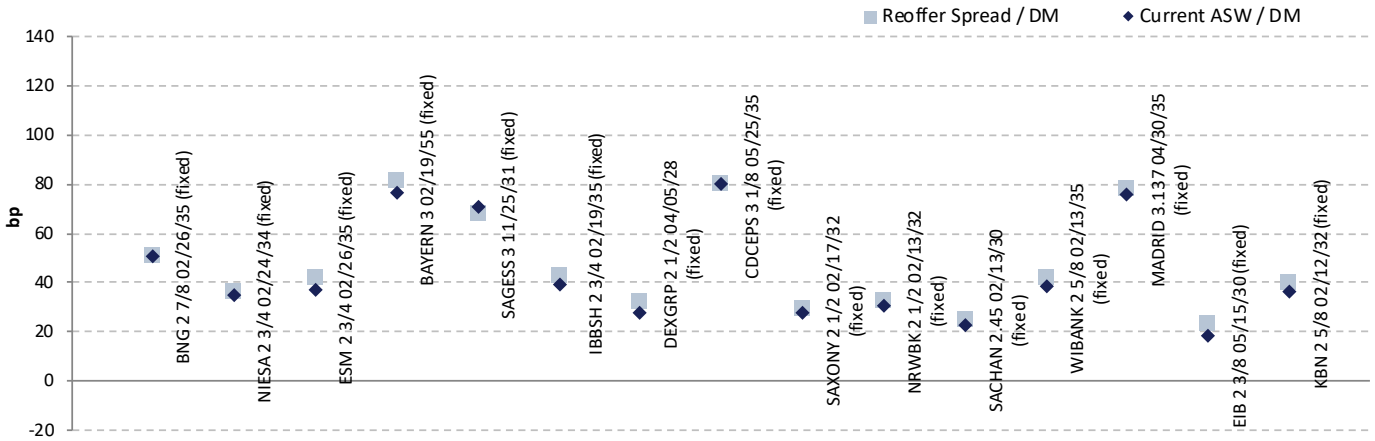


Ratingverteilung (volumengewichtet)

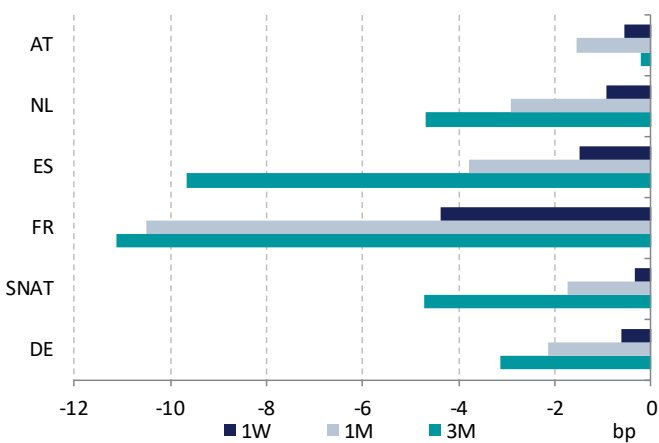


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

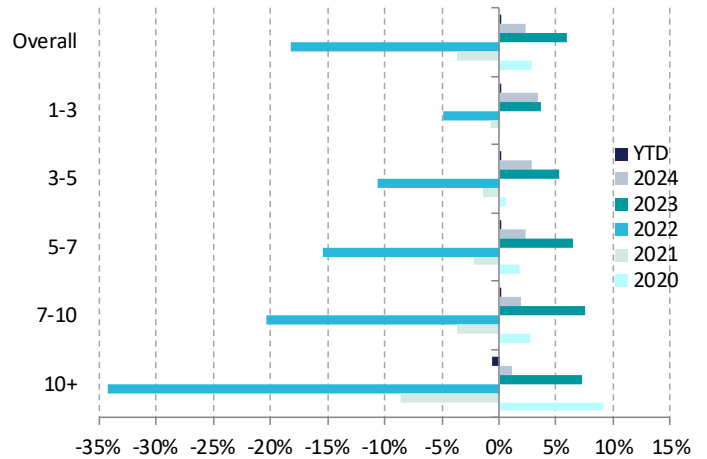
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



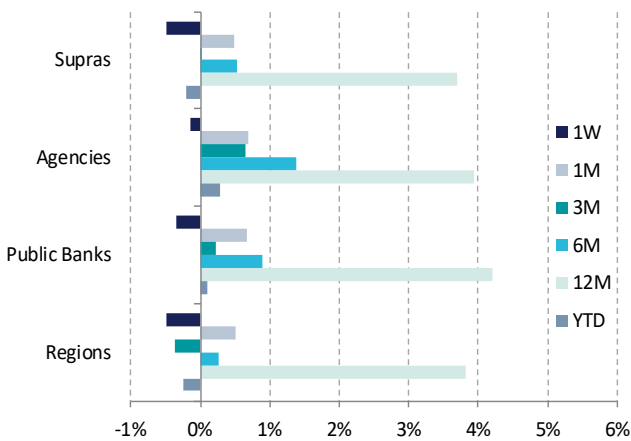
Spreadentwicklung nach Land



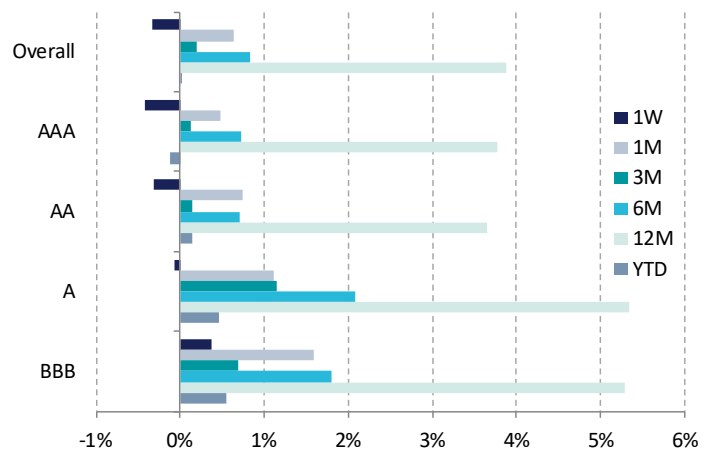
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

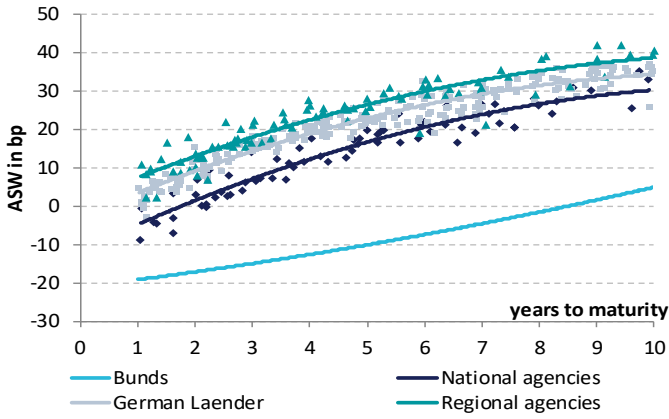


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

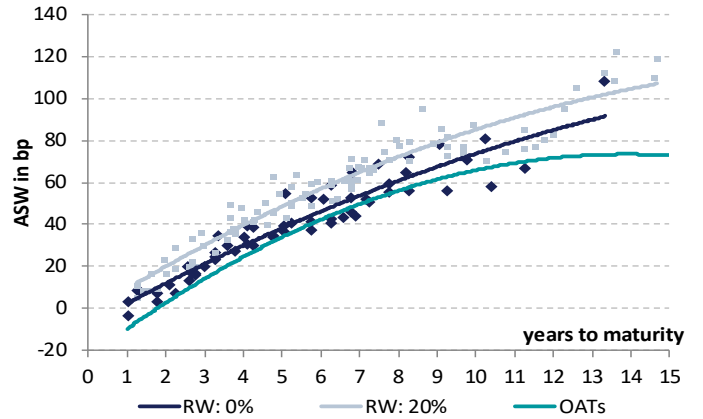


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

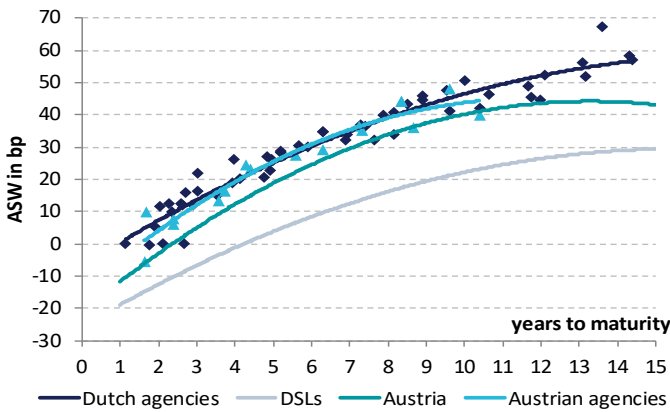
Germany (nach Segmenten)



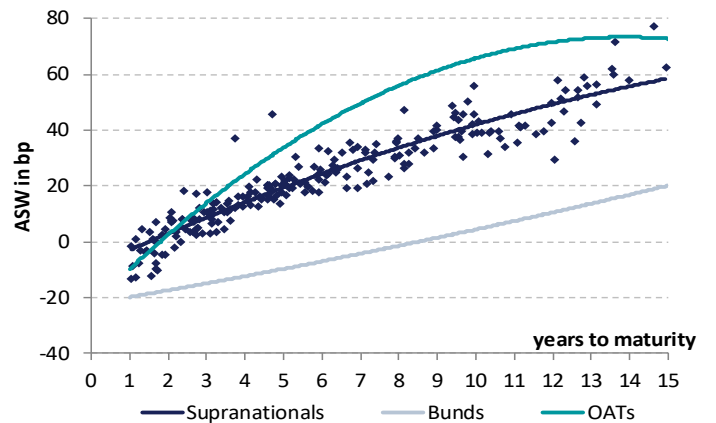
France (nach Risikogewichten)



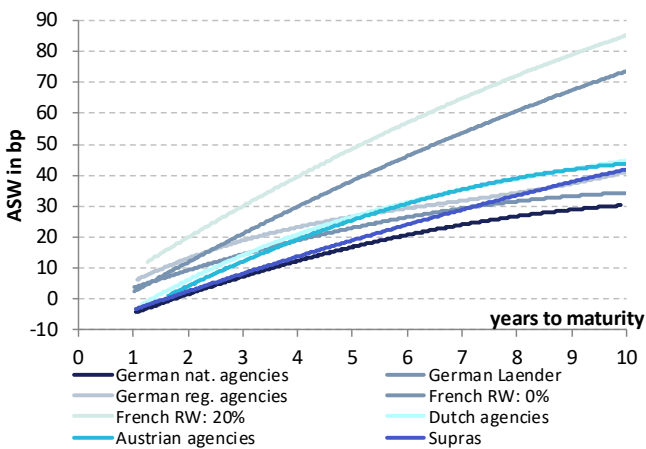
Netherlands & Austria



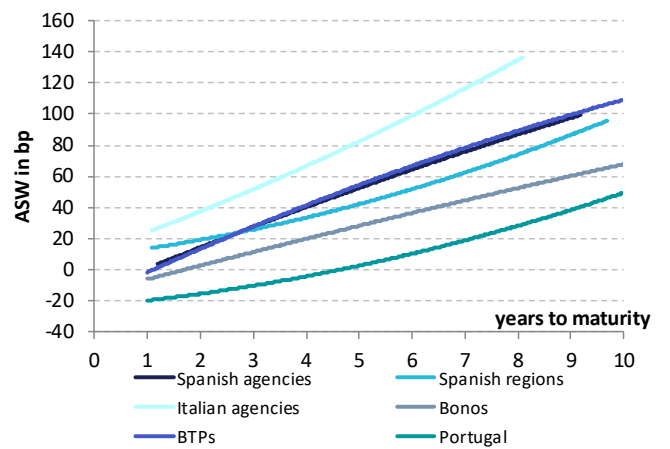
Supranationals



Core



Periphery



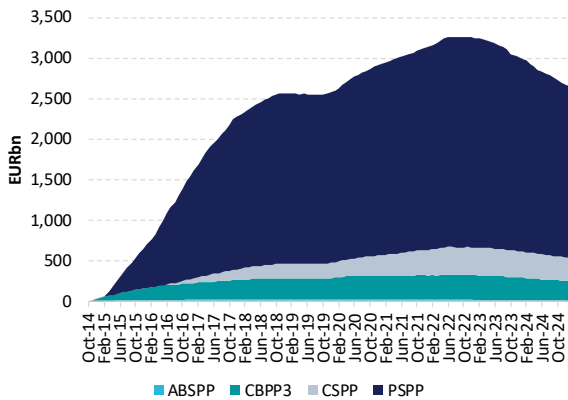
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

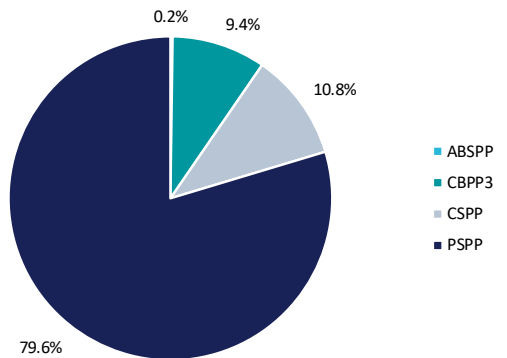
EZB-Tracker

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

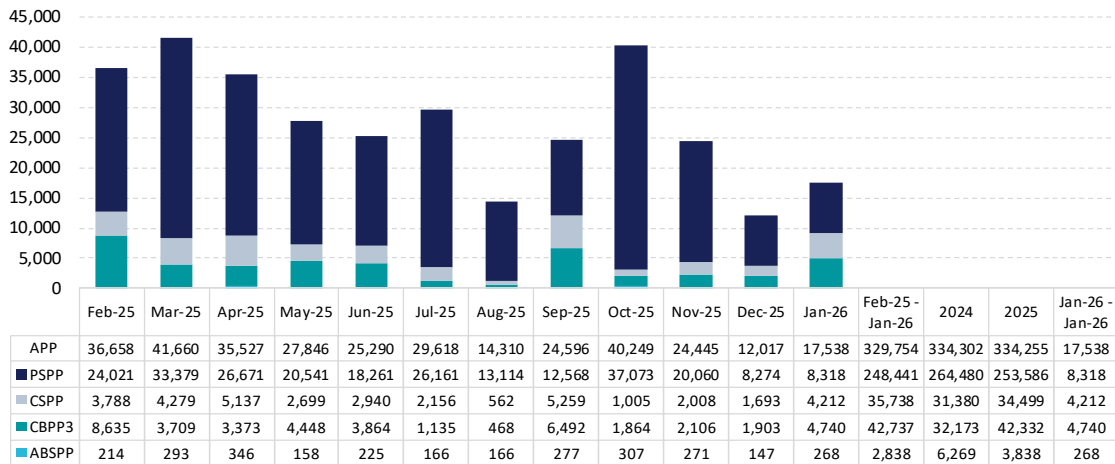
APP: Portfolioentwicklung



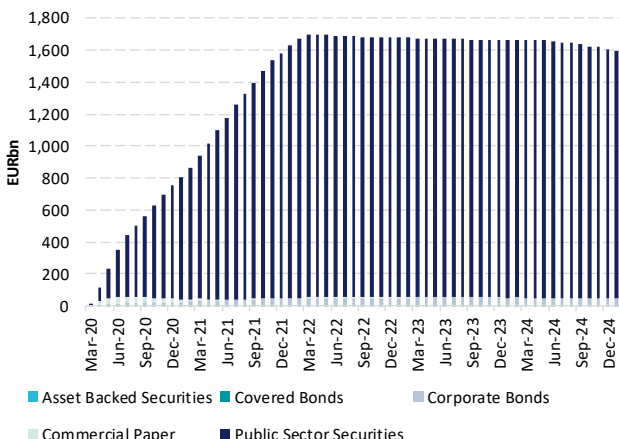
APP: Portfoliostruktur



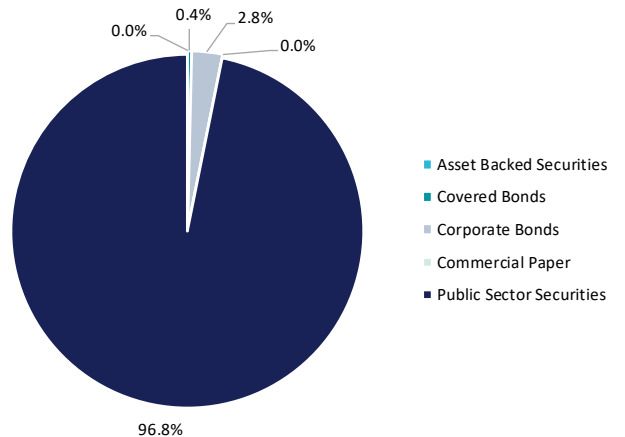
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung

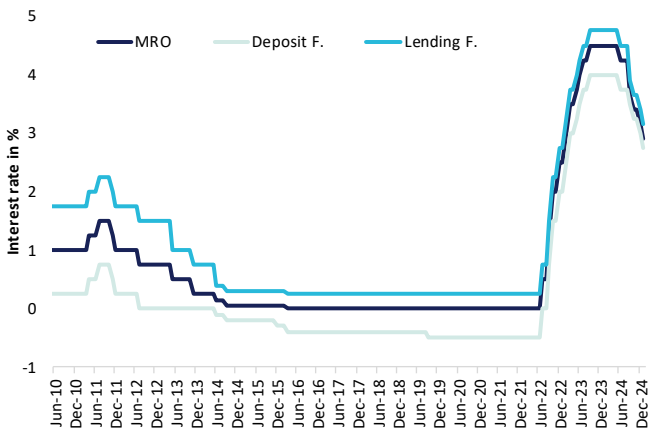


PEPP: Portfoliostruktur

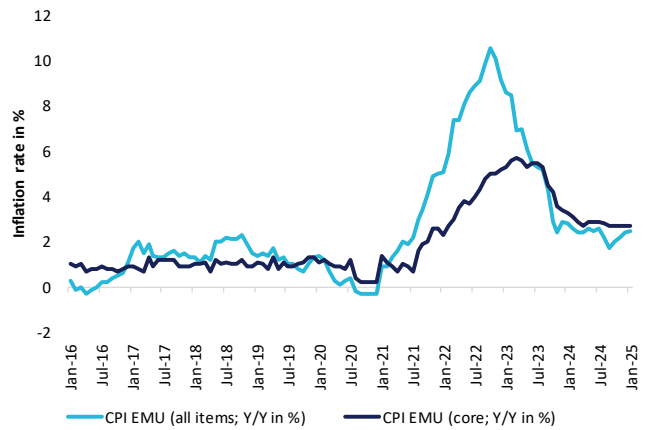


Charts & Figures Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



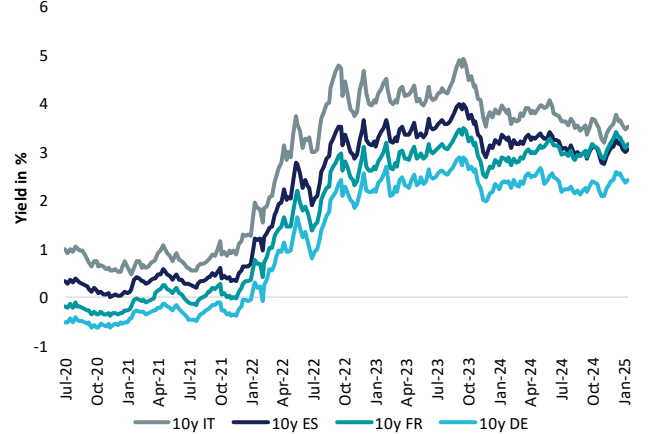
Inflationsentwicklung im Euroraum



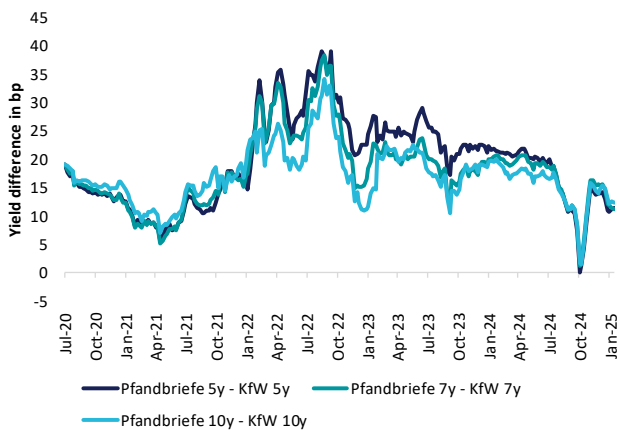
Bund-Swap-Spread



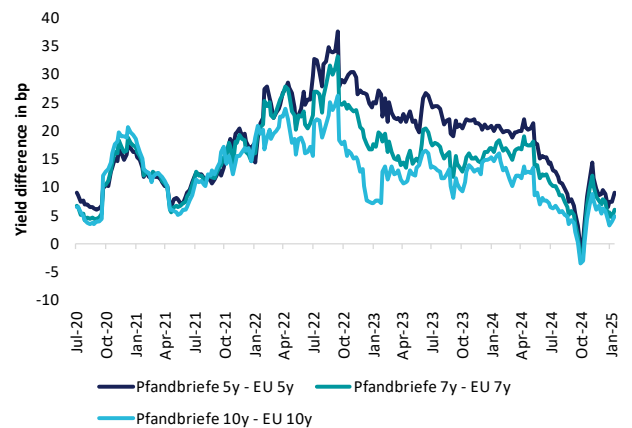
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
06/2025 ♦ 12. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Region Okzitanien – OCCTNE im Fokus 		
05/2025 ♦ 05. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Crelan Home Loan plant Rückkehr an den Covered Bond-Markt SSA-Monatsüberblick: Rekordstart ins Jahr 2025 		
04/2025 ♦ 29. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Cross-Asset – ESG-Pilotprojekt: Erster EU Green Bond in unserer Coverage 		
03/2025 ♦ 22. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024 30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024) 		
02/2025 ♦ 15. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024 		
01/2025 ♦ 08. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds SSA-Jahresrückblick 2024 		
42/2024 ♦ 18. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien 		
41/2024 ♦ 11. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024 		
40/2024 ♦ 04. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025 SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien 		
39/2024 ♦ 27. November	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024 		
38/2024 ♦ 20. November	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies 		
37/2024 ♦ 13. November	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus 		
36/2024 ♦ 6. November	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage 		
35/2024 ♦ 30. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts? Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus 		
34/2024 ♦ 23. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies 		
33/2024 ♦ 16. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024 		
32/2024 ♦ 09. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“ NGEU: Green Bond Dashboard 		
31/2024 ♦ 02. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen 		
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



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de



Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks
+49 157 851 65070
alexander.grenner@nordlb.de



Tobias Cordes
SSA/Public Issuers
+49 162 760 6673
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	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

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 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 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.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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: 19. Februar 2025 (08:48 Uhr)