

Sie schätzen das NORD/LB Floor Research?
GlobalCapital Bond Awards 2025

Mit der neuen Kategorie:
„Most Impressive House for SSA Research“
[Ihre Stimme zählt!](#)



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

In eigener Sache

GlobalCapital Bond Awards 2025

Unser Team freut sich über Ihre Stimme!

In eigener Sache

Wie jedes Jahr findet auch in 2025 die Abstimmung zu den „GlobalCapital Bond Awards“ statt. Diese Umfrage bzw. Abstimmung geht bereits in die 18. Runde und würdigt die Arbeit von Emittenten, Investmentbanken, Investoren, Ratingagenturen, Kanzleien und Beratungshäusern. Dabei gibt es jedes Jahr auch neue Kategorien wie zum Beispiel „Most Impressive SSA Issuer in Australian Dollars“, „Most Impressive FIG House for Inaugural Assets“ oder ganz frisch unsere Herzenskategorie „Most Impressive House for SSA Research“. Neuerdings können Sie also über das beste SSA-Research abstimmen. Wir hoffen bei jeder Ausgabe, dass Ihnen unsere Wochenpublikation *Covered Bond & SSA View* sowie die weiteren Publikationen zum Thema SSA gefallen – insbesondere unsere **Issuer Guides** zu Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies plus **Beyond Bundesländer** – sowie auch unsere Sonderpublikationen wie z.B. über die EZB oder unser View auf die verschiedenen regulatorischen Themen. Sollten diese Ihnen in Ihrer täglichen Arbeit also einen Mehrwert bieten, würden wir uns sehr über Ihre Teilnahme an der Umfrage und Ihre Stimme für das **NORD/LB Floor Research** freuen. Bitte besuchen Sie dazu bis zum 04. April die Website: [GlobalCapital Bond Awards 2025](https://www.globalcapital.com/awards2025)

Wir freuen uns über Ihr Voting und bedanken uns für Ihre Unterstützung! Feedback nehmen wir jederzeit unter msfr@nordlb.de oder persönlich entgegen.



Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	4
SSA/Public Issuers	6
Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität	10
NGEU: Green Bond Dashboard	14
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

Primärmarkt: Wie lange währt die Ruhepause?

Nachdem wir in der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation bereits andeuteten, dass die Emittenten etwas das Tempo bei den Neuemissionen herausgenommen haben, ist der Primärmarkt in den vergangenen fünf Handelstagen nun vollständig zum Erliegen gekommen. Die Gründe für das Abwarten der Emittenten dürften nicht zuletzt mit der Ankündigung der potenziell zukünftigen deutschen Bundesregierung, massive Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur vorzunehmen, in Verbindung stehen. Diese sorgte für Aufsehen an den Märkten und führte zu einem Renditeanstieg deutscher Staatsanleihen. Auch die EU trug mit ihrer Ankündigung, Darlehen in Höhe von EUR 150 Mrd. zu Zwecken aufzunehmen, zur aktuellen Marktdynamik bei, ebenso wie die Unsicherheiten im Hinblick auf die Handelspolitik der aktuellen US-Administration. Wir möchten die aktuelle Ruhepause zum Anlass nehmen, einmal einen kurzen Rückblick auf die Entwicklung des Primärmarkts im laufenden Jahr zu werfen. Bisher haben wir in 2025 knapp EUR 42,1 Mrd. an Neuemissionsvolumen gesehen, davon lässt sich der höchste Anteil mit EUR 25,9 Mrd. erwartungsgemäß dem Januar zuordnen. Im Februar konnten wir Emissionen im Volumen von EUR 15,7 Mrd. beobachten, wohingegen im laufenden Monat März erst ein Covered Bond der NORD/LB in Höhe von EUR 500 Mio. gepreist wurde. Im Jahresvergleich fällt hier besonders die Differenz für den Monat Januar ins Auge, als in 2024 im ersten Monat noch EUR 40,6 Mrd. am Markt platziert wurden. Im Februar 2024 lag das emittierte Volumen hingegen mit EUR 14,5 Mrd. sogar etwas unter dem Niveau des aktuellen Jahres. Auch wenn wir in der [letzten Woche](#) unsere Angebotsprognose für das aktuelle Jahr nach unten angepasst haben und konstatieren können, dass das Emissionsgeschehen etwas hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist, möchten wir dennoch erneut betonen, dass nicht von einem Fehlstart gesprochen werden sollte. Besonders beim Blick auf bestimmte Jurisdiktionen lassen sich erfreuliche Entwicklungen beobachten: Beispielsweise zeigten sich Emittenten aus Australien bisher recht aktiv am Primärmarkt und konnten bereits drei Deals in Höhe von EUR 2,5 Mrd. emittiert werden. Auch aus dem Vereinigten Königreich wurden bereits Covered Bonds im Volumen von EUR 3,2 Mrd. bei den Investoren platziert. Wir dürfen also gespannt sein, was das Jahr 2025 im weiteren Verlauf für uns bereithält, sind uns aber sicher, dass die aktuelle Emissionspause bald „durchbrochen“ wird, sobald sich das Marktumfeld wieder etwas beruhigt hat und die ersten Preispunkte gesetzt wurden.

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

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

Sekundärmarkt: Ruhiger Wochenaufakt

Zum Ausklang einer auf dem Sekundärmarkt sehr aktiven letzten Handelswoche wurde es etwas ruhiger, die meisten Käufer hielten sich zum Ende der Woche eher zurück. Dieses Bild bestätigte sich auch zum Auftakt in die neue Handelswoche, auch wenn die Spreads sich minimal ausweiteten. Die Nachfrage konzentrierte sich eher auf das lange Ende, wobei sich die Kundennachfrage aus Deutschland eher auf das mittlere Laufzeitsegment fokussierte.

Fitch sieht steigendes Potenzial für Neuemissionen aus der APAC-Region

Laut den Ratingexperten von Fitch ist die Emissionsaktivität von Covered Bonds aus der APAC-Region im IV. Quartal 2024 im Vergleich zum Vorquartal wieder etwas angestiegen und kommt eher an das Niveau der ersten beiden Quartale in 2024 heran. Insgesamt haben von Fitch geratete Emittenten aus der APAC-Region in den letzten drei Monaten des Jahres gedeckte Anleihen im Volumen von umgerechnet USD 4,5 Mrd. begeben, darunter Transaktionen in EUR, AUD, GBP und USD. Alle neuen Deals bewegten sich in einem Laufzeitsegment zwischen drei und fünf Jahren. Insgesamt hat sich das Volumen an Neuemissionen der gerateten Programme im Vergleich zum Vorjahr in 2024 fast halbiert und lag auf einem ähnlichen Niveau wie in 2022. Für das aktuelle Jahr 2025 rechnet Fitch bei Fälligkeiten in Höhe von umgerechnet USD 25 Mrd. (doppelt so hoch wie in 2024) aber mit deutlichem Potenzial für ein erhöhtes Neuemissionsvolumen. Fitch hat ebenfalls kürzlich Updates zu ihren Residential Mortgage Analysis Rating Criteria veröffentlicht. Diese beziehen sich auf mit Hypothekenkrediten besicherte Covered Bonds aus Jurisdiktionen, in denen Fitch keine spezifisch anwendbaren RMBS-Kriterien hat, darunter Korea und Singapur. Änderungen ergaben sich hier unter anderem in einer Senkung der Höhe der Vorauszahlungsannahmen in Korea von 40% auf 35%. Laut den Ratingexperten hat dies jedoch keine Ratingauswirkungen, da die Cashflow-Analyse der koreanischen Programme auf einer niedrigeren Vorauszahlungsannahme basiert. Auch in Verbindung mit unserem kürzlich veröffentlichten [Fokusartikel](#) sprechen diese Meldungen u.E. für einen wachsenden Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat aus der APAC-Region, der sich im bisherigen Jahresverlauf bereits sehr dynamisch präsentiert hat.

vdp formuliert fünf Forderungen zur Belebung des Wohnungsmarkts

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat in einer [aktuellen Mitteilung](#) im Hinblick auf die bevorstehenden Koalitionsverhandlungen zwischen CDU/CSU und SPD einen Appell an die potenzielle zukünftige Regierung gerichtet, die Wohnungsbaupolitik zu einem zentralen Punkt ihrer Arbeit zu machen. So kommentierte Jens Tolckmitt, vdp-Hauptgeschäftsführer, die kürzlich erfolgte Einigung zwischen Unionsparteien und SPD in Bezug auf deutlich erhöhte Investitionen in den Bereichen Verteidigung und Infrastruktur als positiv. Gleichzeitig sieht er aber die Notwendigkeit, das sich seit Jahren verschärfende Problem des Mangels an bezahlbarem Wohnraum nicht aus den Augen zu verlieren, da dies nicht nur unter sozialen Aspekten wichtig ist, sondern auch direkte Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Deutschland habe. Konkret fordert der vdp fünf Maßnahmen: 1. Beibehaltung eines eigenständigen Bundesbauministeriums mit erweiterten Kompetenzen, besonders in Bezug auf die energetische Sanierung des aktuellen Wohnbestandes; 2. Senkung der Grunderwerbssteuer, mit dem Ziel, den Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum zu erleichtern; 3. Abschaffung des sektoralen Systemrisikopuffers, da dies die Kreditvergabe erleichtern und die Investitionstätigkeit im Wohnungsbau fördern würde; 4. Abmilderung des Risikogewichts bei Projektentwicklungen (europaweite Regelung, daher kann es nicht alleine entschieden werden), da diese die Eigenkapitalanforderungen der Banken senken und die Finanzierungskosten reduzieren würde und 5. Staatliche Ausfallgarantien für den Wohnungsbau in Höhe von 80% der Darlehen, dies würde bei einer lediglich marginalen erhöhten finanziellen Belastung das Risikogewicht der Kredite reduzieren und somit die Vergabe zinsgünstiger Finanzierungen erleichtern. Der vdp erhofft sich im Falle einer Umsetzung der Forderungen positive Impulse für eine Entspannung des Wohnungsmarktes. Diese Entwicklungen sind u.E. auch von hoher Relevanz für den Covered Bond-Markt, da ein Anstieg der Kreditvergabe gleichzeitig auch den Refinanzierungsbedarf der Banken erhöhen würde.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

EZB-Zinssenkung im Zuge von Rambo-Zambo-Anleihepaketen

Die Herrlichkeit der Vorhersehbarkeit der europäischen Geldpolitik dürfte sich letzten Donnerstag dem Ende geneigt haben. Der EZB-Rat hat wie erwartet den Zinssatz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 2,5% gesenkt. Weiterhin fiel der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 2,9% auf 2,65%, derjenige der Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde von 3,15% auf 2,9% verringert. Dies war die sechste Senkung seit Mitte 2024 und die fünfte in Folge. Die Zinstalfahrt ging somit weiter. In diesem Kontext prognostizieren wir für die anstehende Zusammenkunft des Rates am 17. April, dass die EZB pausieren wird. Dann bliebe eine weitere Senkung für den Juni sowie eine Senkung perspektivisch in H2/2025. Hinsichtlich des zukünftigen geldpolitischen Kurses ließ sich die EZB dennoch in gewohnter Manier nicht in die Karten schauen. Aufgrund des veränderten Statements lässt sich jedoch erkennen, dass der Rat das Nachdenken als Aufgabe mitnimmt. So wurde nun darauf verwiesen, dass die Geldpolitik und folglich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte „spürbar weniger“ restriktiv seien. Die neue Formulierung des geldpolitischen Kurses interpretieren wir als eine Art Kompromiss zwischen Falken und Tauben im Rat und als Ausdruck eines mehr und mehr aufkommenden Zwiespalts zwischen den Entscheidungsträgern der EZB. Im Rahmen unseres [Specials](#) nahmen wir uns ausnahmsweise hinreichend Zeit und Raum, nicht nur das Remmidemmi der EZB mit erneut sinkenden Zinsen zu kommentieren, sondern auch politisches Halligalli aus den USA und vor allem – korrekt ausgedrücktes – Rambazamba der neuen Koalitionsparteien. Die geplanten Rambo-Zambo-Anleihen der deutschen Sondervermögen für Rüstung (Rambo) und gegen den Investitionsstau (Zambo) dürften die Wachstumsaussichten und die Inflationsprognose über den Betrachtungszeitraum jeweils nach oben beeinflussen.

Apropos: Rambo-Zambo-Sondervermögen ist kein Selbstläufer

Der Markt ist derzeit so volatil wie lange nicht – das gilt neben den Aktienmärkten auch für die Anleihemärkte aufgrund der erwarteten Neuverschuldung der EU (zusätzliche EUR 150 Mrd. bis Ende 2029) sowie den angekündigten zwei deutschen Sondervermögen für Rüstung (EUR 400 Mrd.) und Infrastruktur (EUR 500 Mrd.). Beides scheint handwerklich höchstens mittelmäßig gemacht zu sein, wobei wir insbesondere beim Thema Rüstung die Dringlichkeit eindeutig anerkennen. Was den deutschen Steuerzahlern nicht zuzumuten ist, ohnehin geplante Ausgaben in das neue Sondervermögen zu schieben, um im eigentlichen Haushalt Platz für Wahlgeschenke zu haben, ohne den Rotstift anzusetzen. Selbst der CDU-Wirtschaftsrat kritisiert die vorliegenden Pläne – von den offenen Briefen der Grünen ganz zu schweigen. Zudem verstehen wir als Analysten unter einem ernsthaften Bürokratieabbau nicht, dass in der neuen politischen Landschaft überlegt wird, zwei Ressorts zusammenzulegen und damit ggf. einen Minister plus Stab einzusparen. Wir begrüßen ausdrücklich nicht das (latein-)amerikanische Vorgehen von Elon Musk und Javier Milei mit Axt oder Kettensäge (Stichwort: DOGE), aber mindestens ein Skalpell sollte zeitnah angelegt werden. Und noch wichtiger: Nur, weil es beim Bund eine Reform der Schuldenbremse geben könnte, gilt diese nicht automatisch bei den Ländern. Nur vier von 16 haben keine Regelung in ihrer Landesverfassung getroffen und wären hier nicht auf eine lokale Zwei-Drittel-Mehrheit angewiesen (BERGER, NRW, THRGN und SAARLD).

S&P senkt erneut Ausblick für Frankreich sowie staatsnahe Emittenten

Frankreichs Haushalts- und Schuldensituation gibt an den Kapitalmärkten nach wie vor Anlass zur Sorge. Am 28. Februar gab S&P bekannt, den Ausblick für die Bonität der „Grande Nation“ von stabil auf negativ herabzusetzen. Bereits im letzten Jahr sahen sich die Risikoexperten dazu gezwungen, das Rating gänzlich mit einem Downgrade zu versehen (vgl. [Wochenpublikation vom 12. Juni 2024](#)). Wie schon im vergangenen Juni, hatte die Entscheidung unmittelbare Auswirkungen auf weitere Ratings staatsnaher Emittenten. So revidierte S&P Anfang März den Ausblick für acht Public Issuers aus unserer Coverage ebenfalls nach unten, namentlich: Caisse d’Amortisation de la Dette Sociale (Ticker: CADES), Agence Française de Développement (Ticker: AGRFNC), Caisse des Dépôts et Consignations (Ticker: CDCEPS), Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (Ticker: SAGESS), Agence France Locale (Ticker: AFLBNK), Société de Financement Local (Ticker: SFILFR), Dexia (Ticker: DEXGRP) sowie die EFSF. Darüber hinaus beurteilte die Ratingagentur erstmalig die Bonität der Unédic (Ticker: UNEDIC), deren vorrangiges Mandat in der Verwaltung des französischen Arbeitslosenversicherungssystems liegt. Wie bei den oben genannten Agencies, setzt S&P die Kreditwürdigkeit von Unédic mit jener des französischen Staates gleich. Folglich wird ein Rating von „AA-“ bei gleichzeitig negativem Ausblick attestiert. Im Zuge der COVID-19-Pandemie häufte die Agency einen immensen Schuldenberg an, wobei sich die Höhe der Verbindlichkeiten seit einigen Jahren wieder stabilisiert hat und perspektivisch zurückgehen sollte. Da das Finanzergebnis der Unédic von der konjunkturellen Lage bestimmt sei, sehen die Risikoexperten von S&P jedoch erheblichen Gegenwind für den zukünftigen Schuldenabbau. Demnach würden die Projektionen für die Reduzierung der Verschuldung durch das derzeitige schwache wirtschaftliche Umfeld belastet. Die Unédic plant bis Ende 2027 den Schuldenberg auf EUR 44,3 Mrd. zu senken, was nach Einschätzung von S&P zum aktuellen Zeitpunkt kaum noch zu erreichen sei.

Einrichtung eines Afrikanischen Stabilitätsmechanismus beschlossen

Die Afrikanische Entwicklungsbank (AfDB, Ticker: AFDB) hat auf dem Gipfeltreffen der Afrikanischen Union in Addis Abeba, Äthiopien, ihre Initiative zum Afrikanischen Finanzstabilitätsmechanismus (AFSM) vorgestellt, nachdem die afrikanischen Staats- und Regierungschefs 2022 die Einrichtung eines solchen kontinentalen Finanzstabilitätsfonds gefordert und die AfDB beauftragt hatten, entsprechende Vorbereitungen zu treffen. Ziel des AFSM, dessen Einrichtung während des Gipfels von den afrikanischen Staats- und Regierungschefs auch offiziell beschlossen wurde, sei es, den dringenden Liquiditätsbedarf für die Refinanzierung von Schulden zu decken und die finanzielle Stabilität in ganz Afrika zu gewährleisten. Afrika verfügte bislang noch nicht über einen speziellen regionalen Finanzmechanismus, der die Risiken der Schuldenrefinanzierung abfedere. „Afrika braucht daher ein regionales Sicherheitsnetz, um erschwingliche Liquidität für die Refinanzierung von Schulden in großem Umfang bereitzustellen“, sagte der Präsident der AfDB, Akinwumi Adesina. Die AfDB beabsichtige nun, zügig ein formelles Abkommen auszuarbeiten und die Ratifizierung durch die Staaten sicherzustellen. „Wenn der AFSM wie geplant umgesetzt wird, kann er den afrikanischen Staaten bis 2035 Kosten für den Schuldendienst i.H.v. rund USD 20 Mrd. ersparen“, so Kevin Urama, Vizepräsident und Chefökonom der AfDB. Der AFSM solle zudem ein eigenes Rating erhalten, damit dieser Kredite auf den internationalen Kapitalmärkten aufnehmen kann. Die Mitgliedschaft sei freiwillig und stehe jedem Mitgliedsland der Afrikanischen Union offen. Laut AfDB sei zudem vorgesehen, dass mindestens 20% der Mitglieder nicht aus Afrika stammen, vorausgesetzt, die afrikanischen Staaten behalten die Mehrheit.

Der Länderfinanzausgleich im Jahr 2024

Der Länderfinanzausgleich (LFA) soll für gleichwertige Lebensverhältnisse in allen 16 deutschen Ländern sorgen. Nun hat das Bundesfinanzministerium die [Zahlen für das vergangene Jahr](#) vorgelegt. Wie aus den Angaben bezüglich der Umsatzsteuerverteilung (UStV) und des Finanzkraftausgleichs (FKA) hervorgeht, mussten die vier Länder Bayern, Baden-Württemberg, Hessen sowie Hamburg Abschlüsse im Rahmen des FKA hinnehmen. Auch wenn diese Bezeichnung mittlerweile nicht mehr wortwörtlich zutreffend ist, lassen sich jene Länder veranschaulicht weiterhin als „Geberländer“ charakterisieren. Demgegenüber standen in 2024 somit zwölf „Nehmerländer“. Unter dem Strich wurde im vergangenen Jahr ein Betrag i.H.v. EUR 18,7 Mrd. zwischen den Ländern umverteilt. Größter Einzahler war dabei der Freistaat Bayern, welcher mit EUR 9,8 Mrd. knapp 52% des Gesamtvolumens auf die Waage brachte. Am meisten profitierte das Land Berlin und bekam EUR 3,9 Mrd. zugesprochen. Auch die ostdeutschen Flächenländer zählen historisch zu den größten Profiteuren des Systems und standen ebenfalls 2024 wieder auf der Nehmerseite. Trotz der Reform des LFA im Jahre 2020 und dem praktischen Wegfall der Bezeichnungen „Geber“ und „Nehmer“ – da die Länder faktisch keine Beiträge mehr aus ihren Haushalten abführen – bleibt die Kritik am jetzigen System nicht aus. So reichte bspw. Bayern 2023 eine Klage beim Bundesverfassungsgericht ein und forderte ein gerechteres Ausgleichssystem, bei welchem die Nehmerländer ihrer Eigenverantwortung deutlich stärker nachkommen sollen und welches weniger zu Lasten eines einzelnen Gebers gehe. Für weitere Informationen zum Finanzausgleich zwischen den deutschen Ländern verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#). Im Rahmen einer aktualisierten Ausgabe werden wir uns dort auch in diesem Jahr erneut detailliert und kritisch mit dem System auseinandersetzen.

Rheinland-Pfalz: Vorläufiger Abschluss des Landeshaushalts 2024

Das Land Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) hat den vorläufigen Abschluss des Landeshaushalts vorgestellt und das Jahr 2024 mit einem positiven Finanzierungssaldo abgeschlossen. Demnach beliefen sich die Steuereinnahmen im vergangenen Jahr auf EUR 18,6 Mrd. Nach den Regelungen der rheinland-pfälzischen Schuldenbremse ergab sich aus der Steuerentwicklung eine Tilgungsverpflichtung i.H.v. EUR 238 Mio., während im Haushaltsplan 2024 noch eine konjunkturbedingte Kreditaufnahme i.H.v. EUR 330 Mio. veranschlagt war. Die bereinigten Gesamteinnahmen würden bei insgesamt EUR 23,6 Mrd. liegen. Demgegenüber fielen die bereinigten Gesamtausgaben mit EUR 22,5 Mrd. rund EUR -202 Mio. geringer aus als im Haushalt 2024 ursprünglich kalkuliert. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhten sich die Ausgaben um EUR +1,3 Mrd. (+6,3%), was auf die um EUR +574 Mio. gestiegenen Personalausgaben infolge der Tarifeinigung für die Beschäftigten des öffentlichen Dienstes der Länder zurückzuführen sei. Die Zahlungen an die Kommunen stiegen gegenüber dem Vorjahr um EUR +691 Mio. und beliefen sich damit auf insgesamt rund EUR 8,2 Mrd., was deutlich mehr als ein Drittel des Landeshaushalts ausmachte. Die Investitionsausgaben im Kernhaushalt lagen mit EUR 1,3 Mrd. um EUR +137 Mio. höher als noch im Jahr zuvor. Am Kapitalmarkt habe das Land Schulden im Umfang von EUR 791 Mio. netto getilgt, wobei darin EUR 500 Mio. für die Tilgung von vom Land übernommenen kommunalen Schulden enthalten waren. Die Vorgaben der Schuldenbremse seien damit auch im Jahr 2024 erfüllt worden. „Der vorläufige Abschluss für den Haushalt 2024 zeigt: Die Haushaltspolitik der Landesregierung ist verlässlich. Wir halten den Landeshaushalt auch in herausfordernden Zeiten stabil. Wir unterstützen die Kommunen und sorgen für künftige Haushalte vor, um auch weiter Spielräume für die Gestaltung von Zukunftsaufgaben zu erhalten“, sagte Finanzministerin Doris Ahnen.

Alberta präsentiert Provinzhaushalt 2025

Die kanadische Provinz Alberta hat den Haushalt 2025 vorgestellt. Die Gesamtausgaben für das Haushaltsjahr 2025/26 sollen sich demnach auf CAD 79,3 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 53,6 Mrd.) belaufen, während mit Einnahmen i.H.v. CAD 74,1 Mrd. kalkuliert wird. Im Rahmen eines umfangreichen Investitionsplans sollen in den kommenden drei Jahren CAD 26,1 Mrd. in die Modernisierung und den Bau von u.a. Schulen, Krankenhäusern sowie Verkehrsinfrastruktur fließen. Die Provinz rechnet in diesem Zusammenhang mit der Schaffung von jährlich durchschnittlich 26.500 direkten und 12.000 indirekten Arbeitsplätzen. Unter dem Strich soll das Haushaltsdefizit damit CAD -5,2 Mrd. betragen. Dieses soll in den nachfolgenden Jahren allerdings aufgrund prognostizierter Mehreinnahmen aus der Einkommensteuer auf bis zu CAD -2 Mrd. im Haushaltsjahr 2027/28 reduziert werden. Der finanzpolitische Rahmen der Regierung sieht zulässige Ausnahmen vor, in denen die Provinz ein Defizit ausweisen kann, u.a. in Folge eines erheblichen Rückgangs der Einnahmen. Die Kosten für den Schuldendienst werden im Jahr 2025/26 gegenüber der Prognose für 2024/25 um CAD -231 Mio. auf nunmehr CAD 3 Mrd. sinken, da die im Jahr 2024/25 im Voraus aufgenommenen Mittel zur Rückzahlung umfangreicher Verbindlichkeiten Anfang 2025/26 verwendet wurden. Hinsichtlich des Wirtschaftswachstums geht Alberta im Rahmen des Haushaltsplans von einem Anstieg des realen BIP in 2025 von +1,8% Y/Y und in 2026 von +1,7% Y/Y aus.

Primärmarkt

Vor dem Hintergrund der anhaltenden politischen Unsicherheiten ging es am SSA-Primärmarkt in der betrachteten Handelswoche eher ruhiger zu. Den Anfang machte das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) und sammelte mit seiner bereits dritten EUR-Benchmark in diesem Jahr EUR 1 Mrd. (5y) guidancegemäß zu ms +27bp ein. Ebenfalls aus dem Segment deutscher Länder folgte Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL), wobei dort der Sinn nach frischen EUR 1 Mrd. bei einer Laufzeit von zwei Jahren stand. Davon wurden EUR 350 Mio. vom Emittenten einbehalten wurden. Das Pricing erfolgte zu ms +10bp (Guidance: ms +10bp area). Aus Polen wagte sich die Förderbank Bank Gospodarstwa Krajowego (Ticker: BGOSK) mit einer Dual Tranche auf das Parkett: Während die fünfjährige Anleihe mit einem Volumen von EUR 1,25 Mrd. zu ms +85bp (IPT: ms +120bp area) emittiert wurde, kam der zwölfjährige Bond im Umfang von EUR 1,0 Mrd. zu ms +165bp (IPT: ms +195bp area) an den Markt. Am gestrigen Dienstag war der Blick zudem vor allem auf die EU gerichtet, die einen EUR 9 Mrd. schweren Bond mit zehnjähriger Laufzeit begab. Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf rund EUR 95 Mrd., sodass der Deal final zu ms +65bp über die Bühne ging (Guidance: ms +67bp area). Vorschau auf die kommenden Tage: Die NIB mandatierte für einen [Green Bond](#) (7y), UNEDIC für eine Benchmark im [sozialen Format](#) (8y) und das Land Berlin (Ticker: BERGER) für eine Benchmark im zehnjährigen Laufzeitsegment. [Queensland](#) (Ticker: QTC) beabsichtigt darüber hinaus die Emission einer EUR-Benchmark (10y) und führt dazu ab dem 17. März Investorengespräche. Außerhalb unserer regulären Coverage plant die [Arab Bank for Economic Development in Africa](#) (Ticker: ARBBNK) zudem die Platzierung eines EUR-Bonds (3y) und tauscht sich dazu bereits seit Montag mit Investoren aus.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BGOSK	Other	11.03.	XS3025944573	12.0y	1.00bn	ms +165bp	A- / A2 / -	-
BGOSK	Other	11.03.	XS3026019334	5.0y	1.25bn	ms +85bp	A- / A2 / -	-
EU	SNAT	11.03.	EU000A4D8KD2	10.8y	9.00bn	ms +65bp	AAA / Aaa / AA+	-
RHIPAL	DE	11.03.	DE000RLP1593	2.0y	1.00bn	ms +10bp	AAA / - / -	-
BADWUR	DE	05.03.	DE000A3H2515	5.0y	1.00bn	ms +27bp	- / Aaa / AA+	-

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

Covered Bonds

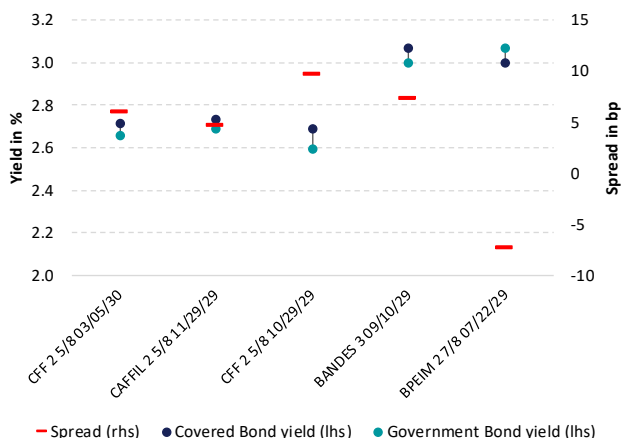
Covered Bonds vs. Staatsanleihen: Eine Frage der Attraktivität

Autor: Lukas Kühne

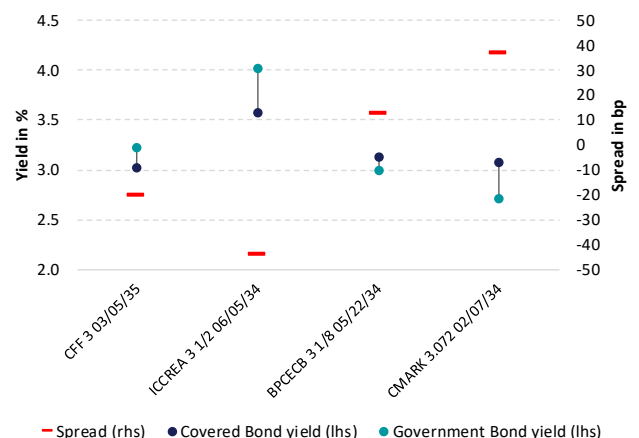
Staatsanleihen versprechen zum Teil höhere Renditen als Covered Bonds

Der in den letzten Tagen zu beobachtende Renditeanstieg europäischer Staatspapiere bietet unter Relative Value-Gesichtspunkten auch neue Implikationen für die Spreadlandschaft am Covered Bond-Markt. Ausgelöst wurden diese jüngsten Bewegungen vorwiegend durch die Ankündigung Deutschlands, seine Verteidigungs- bzw. Infrastrukturausgaben massiv zu erhöhen sowie der EU-Pläne ihren Mitgliedsstaaten Kredite im Volumen von EUR 150 Mrd. zur Erhöhung ihrer Verteidigungsausgaben bereitzustellen. Schon vor diesen Renditeausweitungen war es in einigen europäischen Ländern nicht unüblich, dass Staatsanleihen eine höhere Rendite auswiesen waren als vergleichbare Covered Bonds. Die Renditedifferenz zwischen einem Covered Bond und der entsprechenden generischen Renditekurve von Staatsanleihen der gleichen Jurisdiktion wird in den folgenden Abschnitten als G-Spread bezeichnet. Ein negativer G-Spread ist i.d.R. auf länderspezifische Besonderheiten zurückzuführen und steht oftmals im Zusammenhang mit der Bonitätsbeurteilung des Staats durch die Marktteilnehmer. Vor dem Hintergrund der gestiegenen Staatsanleiherenditen wird es spannend sein zu beobachten, ob sich eine ähnliche Entwicklung auch auf andere Jurisdiktionen ausweiten könnte. Im Fokus dieses Artikels steht eine anekdotische Bestandsaufnahme, in welchen Ländern Government Bonds über gedeckten Anleihen notieren und auf welche Ursachen dies zurückgeführt werden kann. Dabei liegt das Hauptaugenmerk auf Covered Bond-Emissionen aus Frankreich und Italien. In diesen Ländern konnten wir in den vergangenen zwei Jahren einige Emissionen identifizieren, welche zum Emissionszeitpunkt einen negativen G-Spread aufwiesen. Diese Beobachtung bezieht sich jedoch nur auf vereinzelte Deals und kann nicht uneingeschränkt auf die Gesamtheit der Covered Bond-Emissionen aus diesen Jurisdiktionen übertragen werden. Als Kontrastpunkt setzen wir dagegen Emissionen aus Deutschland und Österreich, in denen wir dieses Phänomen zum Emissionszeitpunkt noch nicht beobachten konnten.

Covered Bond Yield (5y): FR und IT¹



Covered Bond Yield (10y): FR und IT¹

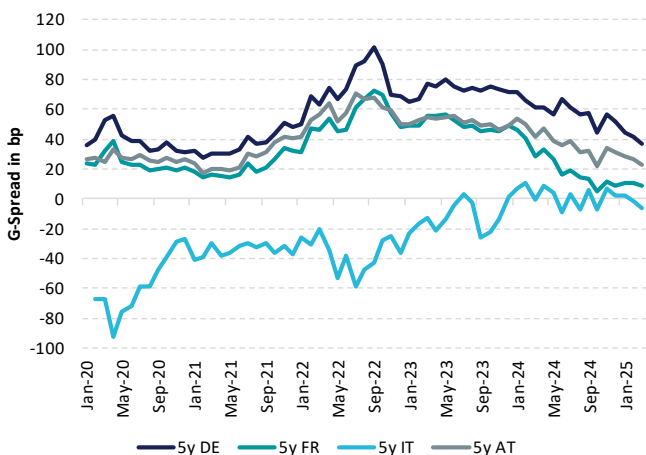


¹ Renditen zum Emissionszeitpunkt

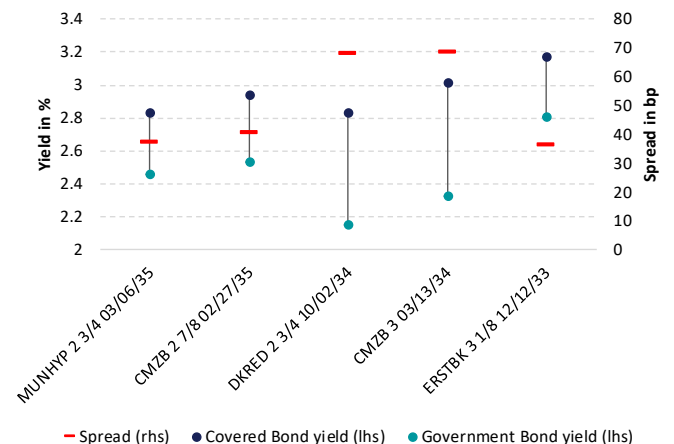
G-Spreads in Italien und Frankreich notieren teilweise im negativen Bereich

In Italien beobachten wir schon seit längerer Zeit, dass Covered Bonds teilweise innerhalb der Kurve von italienischen Staatsanleihen preisen. Der gewichtigste Grund für diese Entwicklung ist die Bonitätsbeurteilung des italienischen Staats durch die Marktteilnehmer, die in höheren Renditeforderungen der Investoren zum Ausdruck kommt und sich auch im Rating Italiens widerspiegelt. Während alle italienischen EUR-Benchmarkemittenten über ein Rating von AA (S&P, Fitch) bzw. Aa3 (Moody's) verfügen, notiert das Rating des italienischen Staats mit BBB bzw. Baa3 deutlich darunter. Exemplarisch für einen italienischen Covered Bond, der zum Emissionszeitpunkt unterhalb der Government Bond-Kurve notierte, ist der Deal der Credit Agricole Italia aus dem Januar 2025. Die Rendite dieses Covered Bonds (9,1y) notierte zum Emissionszeitpunkt mehr als 20bp unterhalb der Rendite von vergleichbaren italienischen Staatsanleihen. Die Betrachtung absoluter Renditen von Covered Bonds stellt im Grundsatz nur eine andere Darstellung unserer üblichen Betrachtungsweise von Spreads gegen Swaps dar. Während negative G-Spreads in Italien schon über einen längeren Zeitraum zu beobachten sind, ist dieses Phänomen in Frankreich erst seit dem letzten Jahr stärker in den Fokus gerückt. Der deutliche Renditeanstieg der OATs im vergangenen Jahr ist vorwiegend auf die Debatte um das französische Staatsdefizit zurückzuführen. Die in 2024 erfolgten Ratingdowngrades des französischen Staats hatten ebenfalls keine dämpfende Wirkung auf die Entwicklung der OATs. Für die am 24. Februar 2025 platzierte Dual Tranche der Cie de Financement Foncier (CCF) zeichnet sich mit Blick auf den G-Spread ein ambivalentes Bild ab. Während der zehnjährige Covered Bond unter der OAT-Kurve gepreist wurde, notierte der fünfjährige Deal noch leicht im positiven Bereich. Zwei Faktoren spielen bei dieser Betrachtung eine ausschlaggebende Rolle und führen zu unterschiedlichen Ergebnissen: Die Steilheit der OAT-Kurve gegenüber dem Asset-Swap-Spread und die zusätzlichen Spreadzugeständnisse, die der Emittent den Investoren gewähren muss für eine fünf Jahre längere Laufzeit. Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass die OAT-Kurve am längeren Ende steiler verläuft als die Emissionskurve der CCF und damit der G-Spread im negativen Bereich notiert. Entsprechend verlangen die Investoren für einen länger laufenden französischen Covered Bond dieses Emittenten eine geringere Rendite als für eine vergleichbare Anleihe des französischen Staats. Insgesamt sind negative G-Spreads eher bei Covered Bonds mit längeren Laufzeiten zu beobachten.

G-Spreads: DE, FR, IT, AT (5y generic)



Covered Bond Yield (10y): DE und AT¹



¹ Renditen zum Emissionszeitpunkt

Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Floor Research

Spreads von Pfandbriefen zu Bunds sinken, sind aber weiterhin noch deutlich positiv

Im Vergleich zu Frankreich und Italien weisen Pfandbriefe am aktuellen Rand weiterhin einen Renditeaufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen (Bunds) auf. Mit Blick auf die Höhe des Renditeaufschlags lässt sich aber festhalten, dass dieser sich in den letzten Monaten deutlich reduziert hat. Als Beispiel dafür eignen sich zwei zehnjährige Pfandbriefemissionen der Münchener Hypothekbank, eine aus dem Januar 2024 und die andere aus dem Februar 2025. Zum Emissionszeitpunkt lag die Renditedifferenz zwischen dem im Januar 2024 platzierten Pfandbrief der Münchener Hypothekbank und Bunds bei fast 70bp, während die für den im Februar 2025 emittierten Bond lediglich bei knapp über 35bp lag. Dieses Beispiel verdeutlicht unserer Ansicht nach gut den Trend der vergangenen Monate. Eine ähnliche Entwicklung lässt sich auch für Österreich konstatieren. Dort handelt beispielsweise der im März 2024 platzierte Covered Bond der Erste Group Bank (9,8y) am aktuellen Rand sogar leicht unter der Kurve von österreichischen Staatsanleihen. Zum Emissionszeitpunkt lag der G-Spread des Covered Bonds noch bei über 30bp.

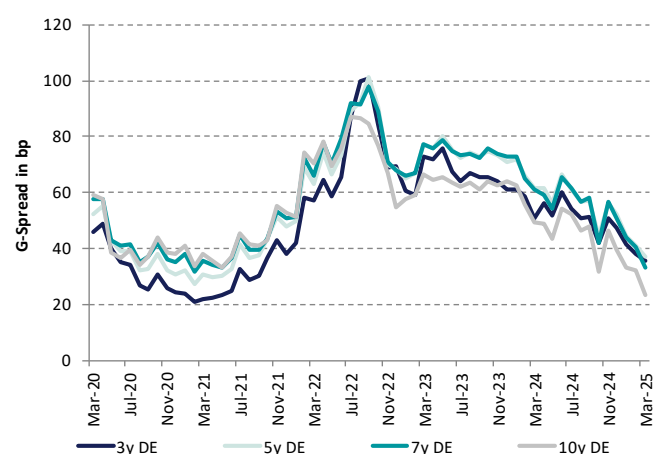
Attraktivität von Covered Bonds: Mehr als nur Relative Value

Aus Investorenperspektive spiegelt sich die Attraktivität eines Covered Bonds nicht ausschließlich im Relative Value gegenüber Staatsanleihen wider, sondern setzt sich aus einem multifaktoriellen Bild zusammen, das sich je nach Investor unterscheiden kann. In Jurisdiktionen, in denen der G-Spread im negativen Bereich notiert, ist das Rating der gedeckten Anleihen i.d.R. deutlich besser als das des Staates. Für Investoren, die klare Anforderungen an die Bonitätseinstufung von bestimmten Wertpapieren haben oder auch auf das tatsächliche Risiko abstellen, könnte beispielsweise das Rating von italienischen Staatsanleihen (BBB bzw. Baa3) ein Ausschlusskriterium darstellen, während italienische Covered Bonds nicht direkt davon beeinflusst werden. Ein weiteres Argument für den Covered Bond ergibt sich aus der normalerweise geringeren Volatilität gegenüber Staatspapieren. Mit dem Renditeanstieg der Staatsanleihen am aktuellen Rand wirken Covered Bonds für Investoren, die auf das absolute Renditeniveau abstellen, weiterhin als durchaus attraktiv. Investoren, die den Covered Bond-Markt hingegen unter Relative Value-Gesichtspunkten betrachten, sollten dieser Schlussfolgerung nicht folgen. Eine Investorengruppe, die unabhängig von diesen Überlegungen Covered Bonds kaufen müssen, sind Indexinvestoren. Entsprechend heterogen gestaltet sich die Investorenlandschaft für solche Covered Bonds.

Bund-Swap-Spread



G-Spreads DE (generic)



Renditeanstieg komprimiert Spreads zwischen Staatsanleihen und Covered Bonds

Der Renditeanstieg von Bunds in der vergangenen Woche führte zu einer deutlichen Kompression des Spreads zwischen Pfandbriefen und Bunds. So notierten zehnjährige Bunds im Mittel nur noch rund 20bp über vergleichbaren Pfandbriefen, während die Differenz zum Ende des Jahres 2024 noch rund 40bp betrug. Der Bund-Swap-Spread sank vor dem Hintergrund des Renditeanstieg von deutschen Staatsanleihen auf einen neuen Tiefststand. Tiefststände im Bund-Swap-Spread hatten Ende des vergangenen Jahres bereits einen Repricing-Prozess am Covered Bond-Markt ausgelöst. Der Renditeanstieg von Bunds am aktuellen Rand könnte ebenfalls das Potenzial bergen, zu moderaten Spreadausweitungen am Covered Bond-Markt zu führen, insbesondere im längeren Laufzeitsegment. Der Relative Value zwischen Covered Bonds und Emissionen aus dem SSA-Universum mit vergleichbarer Laufzeit sollte dabei stets im Fokus der Marktteilnehmer stehen. Kurzfristig ist aber unserer Ansicht nach nicht davon auszugehen, dass die Differenz zwischen Pfandbriefen und Bunds wieder auf das „alte“ Niveau von über 40bp zurückkehrt. Der Renditeanstieg bei den Staatsanleihen ist nicht nur auf Deutschland beschränkt, sondern kommt in fast allen EU-Ländern zum Ausdruck. Entsprechend könnten wir uns beispielsweise vorstellen, dass in Österreich in naher Zukunft auch ein Covered Bond unterhalb der Kurve von österreichischen Staatsanleihen platziert werden könnte. Insgesamt sollte dieses Phänomen aber weiterhin auf einige Jurisdiktionen beschränkt bleiben und sich vorwiegend auf einzelne Deals, insbesondere mit einer längeren Laufzeit, beschränken.

Fazit und Ausblick

Seit längerer Zeit ist es nicht unüblich, dass in einigen Jurisdiktionen Covered Bonds eine geringere Rendite aufweisen als Government Bonds des jeweiligen Staats. Auch vor dem Hintergrund des jüngsten Anstiegs der Renditen von europäischen Staatsanleihen haben wir uns mit diesem Phänomen näher beschäftigt. In Italien preisen Covered Bonds beispielsweise schon seit längerer Zeit unterhalb der Kurve italienischer Staatsanleihen, was insbesondere auf die Bonitätsbeurteilung des italienischen Staates zurückzuführen ist. In Frankreich hat die politische Unsicherheit und die Debatte um das Staatsdefizit zu einer ähnlichen Entwicklung geführt, während in Deutschland der Spread zwischen Pfandbriefen und Staatsanleihen aufgrund des letzten Renditeanstiegs deutlich komprimiert wurde. Der Renditeaufschlag von Pfandbriefen gegenüber Bunds bleibt aber weiterhin signifikant, auch wenn er in den letzten Monaten deutlich zusammengeschrumpft ist. Investoren bewerten die Attraktivität von Covered Bonds nicht nur im Renditevergleich zu Staatsanleihen, sondern auch unter Berücksichtigung ihrer individuellen Bonitätsanforderungen und der i.d.R. geringeren Volatilität von Covered Bonds. Entsprechend sind auch Platzierungen von Covered Bonds unterhalb der jeweiligen Staatsanleihenkurve nicht zwangsläufig als unattraktiv zu beurteilen. Insgesamt bleibt das betrachtete Phänomen weitestgehend auf einzelne langlaufende Covered Bonds beschränkt.

SSA/Public Issuers

NGEU: Green Bond Dashboard

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

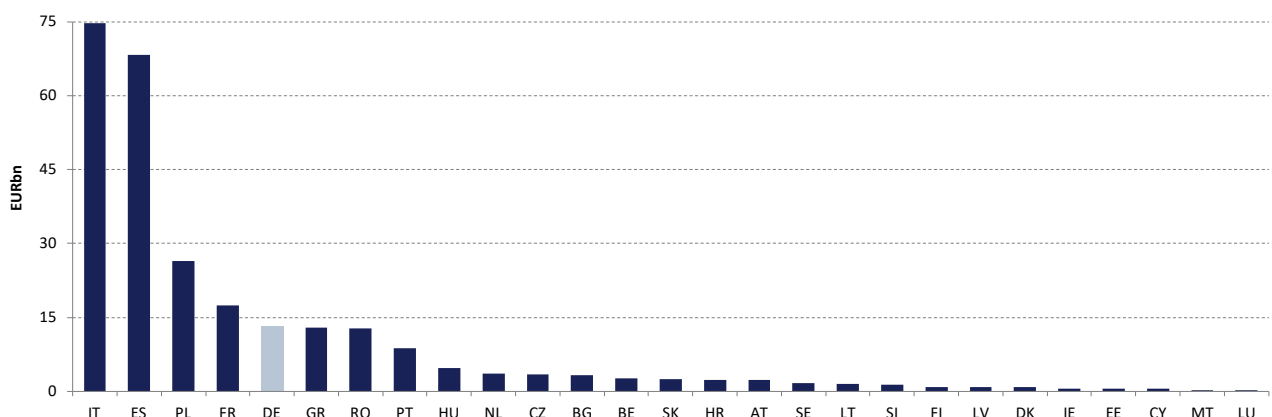
Einleitung

Im Jahr 2022 hat die Europäische Union das sog. [NextGenerationEU Green Bond Dashboard](#) veröffentlicht, anhand dessen ein transparenter Einblick in die bisher getätigten und geplanten nachhaltigen Investitionen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) gegeben wird. Bisher wurden im Rahmen des NextGenerationEU-Programms (NGEU) Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von knapp EUR 73,2 Mrd. platziert. Die Europäische Kommission gibt an, dass von den eingesammelten Erlösen bisher knapp EUR 43,1 Mrd. in den Mitgliedsstaaten investiert wurden. Dies mag nicht nur auf den ersten Blick ernüchternd aussehen: Gemäß den bisher gemeldeten Ausgaben der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne der Mitgliedsstaaten sind bis Ende 2026 EUR 267,9 Mrd. für eine Erlösverwendung der Green Bonds anrechenbar. Den mit Abstand größten Anteil weist hierbei Italien mit EUR 74,8 Mrd. auf, dicht gefolgt von Spanien mit EUR 68,3 Mrd.

Rückblick NGEU

Beginnen wir zunächst mit einem kurzen Rückblick: Das NGEU-Programm wurde im Zuge der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 als Konjunkturpaket verabschiedet und weist dabei ein Volumen von etwas über EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) auf. Ziel des Pakets ist es, gestärkt aus der Pandemie hervorzugehen, die Volkswirtschaften umzugestalten sowie Arbeitsplätze zu schaffen. Das Kernstück von NGEU bildet die oben bereits erwähnte Aufbau- und Resilienzfazilität mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 650 Mrd. (Stand Mitte Oktober 2024). Diese ist für die Bereitstellung von Darlehen (bis zu EUR 291 Mrd., zurückzuzahlen von den jeweiligen Mitgliedsstaaten) und Zuschüssen (bis zu EUR 359 Mrd.) zuständig. Darüber hinaus sollen weitere EUR 83,1 Mrd. für Schlüsselprojekte der EU Verwendung finden. Unterstützend für den EU-Haushalt sind zudem neue Einnahmequellen. Diese teilen sich auf insgesamt drei Säulen auf: Emissionshandel, CO₂-Grenzausgleichssystem und Residualgewinne multinationaler Unternehmen.

Anrechenbare Investitionen für NGEU-Green Bonds nach Jurisdiktionen gemäß Aufbau- und Resilienzplänen



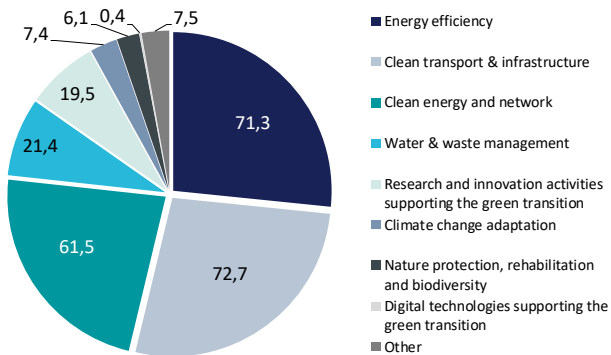
Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF)

Die ARF ist ein im Februar 2021 in Kraft getretenes befristetes Finanzierungsinstrument. Hierüber kann die Europäische Kommission ihren Mitgliedsstaaten finanzielle Mittel für die Finanzierung von Reformen und Investitionen, welche im Einklang mit den Prioritäten der EU stehen, zur Verfügung stellen. Die Fazilität verfolgt dabei ein doppeltes Ziel: Zum einen wird die EU-Absicht der Klimaneutralität bis 2050 angestrebt und zum anderen soll der digitale Wandel in der EU eingeläutet bzw. stärker vorangetrieben werden. Um Mittel der ARF zu erhalten, müssen die Mitgliedsstaaten Pläne für die Investitionen und Reformen vorlegen, welche sowohl die wirtschaftliche Erholung fördern als auch die soziale Resilienz stärken. Die Staaten können bis zu einem ex ante festgesetzten Betrag Finanzmittel erhalten. Bereits im vorletzten Jahr stieg die Anzahl der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) auf 27 an und umfasste damit nunmehr alle EU-Mitgliedsländer. Die obige Grafik spiegelt dies wider, nachdem im modifizierten Aufbauplan von Ungarn erst zum Ende 2023 Green Bond-fähige Investitionen verankert worden sind. Grundsätzlich gelten bei den ARP gewisse Ziele: 20% der geplanten Ausgaben sollen zum digitalen Wandel beitragen und 37% einen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Die genehmigten ARP gehen kumuliert sogar darüber hinaus: Sowohl der Anteil an Ausgaben für den digitalen Wandel als auch die Klimaschutzmaßnahmen liegen mit 26% bzw. 42% über den Zielen. Die Fazilität fußt dabei auf insgesamt sechs Säulen:

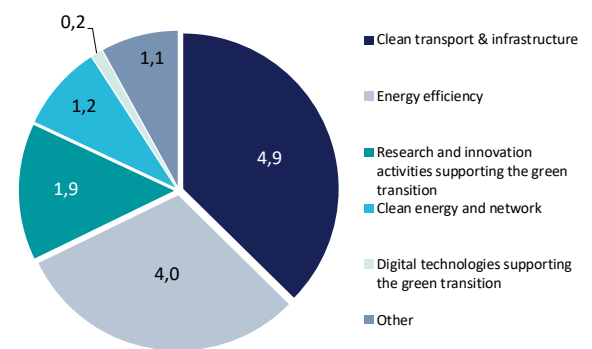
- Ökologischer Wandel
- Digitaler Wandel
- Wirtschaftlicher Zusammenhalt, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit
- Sozialer und territorialer Zusammenhalt
- Gesundheit und wirtschaftliche, soziale sowie institutionelle Resilienz
- Maßnahmen für die nächste Generation

Die ARF ist dabei leistungsorientiert. Das heißt, dass die Staaten bei Erreichung der vereinbarten Etappenziele und Zielwerte für die Verwirklichung der Investitionen und geplanten Reformen die Tranchen entsprechend ausbezahlt bekommen. Sobald die Europäische Kommission einen ARP genehmigt hat, werden entsprechende Darlehensvereinbarungen mit dem Mitgliedsstaat geschlossen. Nach Unterzeichnung erhalten die Staaten anschließend bis zu 13% der Summe vorfinanziert – innerhalb von zwei Monaten „sofern möglich“. Im Anschluss erfolgt bis zu zwei Mal jährlich eine Bewertung der im Vorfeld definierten Meilensteine. Sind diese erreicht, erfolgt nach Antrag des jeweiligen Mitgliedsstaates die nächste Auszahlung. Sollte die Kommission zu dem Entschluss kommen, dass nicht alle Meilensteine und Zielvorgaben zufriedenstellend erfüllt sind, kann diese lediglich eine Teilzahlung leisten. Im Anschluss hat der jeweilige Staat sechs Monate Zeit, erforderliche Maßnahmen zu ergreifen, um das Etappenziel noch zu erfüllen. Sollte dies nicht in der vorgegebenen Zeit erfolgen, kann die Kommission den Gesamtbetrag der finanziellen Unterstützung kürzen. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass der Mitgliedsstaat zu dem Entschluss kommt, dass die Meilensteine und Ziele unter objektiven Gesichtspunkten nicht mehr erreicht werden können. In diesem Fall besteht die Option, der Kommission einen abgeänderten Plan zur Genehmigung vorzulegen.

Aufteilung der Green Bond-fähigen Investitionen nach Kategorien (EUR Mrd.)



Deutschland: Green Bond-fähige Investitionen laut ARP (EUR Mrd.)



Quelle: EU, NORD/LB Floor Research

Der deutsche Aufbau- und Resilienzplan

Der von Deutschland vorgelegte [ARP](#) wurde am 13. Juli 2021 genehmigt sowie am 14. Februar 2023, 08. Dezember 2023 und 16. Juli 2024 modifiziert und sieht Zuschüsse i.H.v. EUR 30,3 Mrd. vor. Hiervon sind mindestens 49,5% für den Klimaschutz und 47,5% für den digitalen Wandel vorgesehen. Damit hat Deutschland nur unwesentlich mehr beantragt als bspw. Rumänien oder Griechenland und liegt immerhin mittlerweile auf Platz 5 der größten Volumina. Dies haben wir bereits seit 2021 fortwährend kritisiert. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) prognostizierte 2021 in einer Studie im Auftrag des Bundesfinanzministeriums, dass Deutschlands reales Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2040 durch die Maßnahmen aus dem ARP ceteris paribus 1,9% höher ausfallen und zusätzlich am Arbeitsmarkt bis zu 230.000 neue Stellen geschaffen werden könnten. Zum Zeitpunkt der Studie gab es jedoch einerseits noch keinen Ukraine-Krieg, sowie Rambo-Zambo-Konjunkturpakete auf der anderen Seite. Deutschland profitiere dabei nicht nur vom eigenen ARP: Aufgrund des erwarteten konjunkturellen Aufschwungs anderer Mitgliedsstaaten – bedingt durch das NGEU-Programm – kommt es voraussichtlich zu einem Anstieg der Exporte und damit zu sog. Übertragungseffekten, womit ebenfalls ein Anstieg des Wirtschaftswachstums verbunden wäre. Im Detail sieht der Plan in der grünen Transformation u.a. EUR 3,7 Mrd. für die Dekarbonisierung der Wirtschaft – insbesondere der Industrie – vor, wobei ein Schwerpunkt im Aufbau einer leistungsfähigen Wasserstoffwirtschaft entlang der gesamten Wertschöpfungskette liegt. EUR 7 Mrd. sind für einen nachhaltigeren Verkehrs- und Transportsektor vorgesehen, hier vor allem im Bereich der Elektrifizierung von Autos und öffentlichen Verkehrsmitteln. Außerdem sollen EUR 6,2 Mrd. für ein groß angelegtes Sanierungsprogramm zur Steigerung der Energieeffizienz von Wohngebäuden ausgegeben werden. Für den digitalen Wandel sind u.a. EUR 1,5 Mrd. für eine europaweite Initiative für Mikroelektronik und Kommunikationstechnologie vorgesehen. Zusätzlich sollen EUR 750 Mio. in eine weitere europaweite Initiative für Cloud-Infrastrukturen und -Dienste fließen. Zudem sieht der Plan EUR 2,5 Mrd. zur Digitalisierung behördlicher Prozesse im Einklang mit dem Onlinezugangsgesetz vor. Widmen wir uns noch den für Green Bonds anrechenbaren Mitteln: Von den insgesamt EUR 30,3 Mrd. können gegenwärtig EUR 13,1 Mrd. über Green Bonds finanziert werden. Der größte Anteil fällt hierbei in die Kategorie grüner Verkehr und Infrastruktur mit EUR 4,9 Mrd. (37%). Auf den Bereich Energieeffizienz entfallen EUR 4 Mrd. (30%), gefolgt von Forschungs- und Innovationstätigkeiten zur Unterstützung der grünen Transformation mit EUR 1,9 Mrd. (14%). In die Kategorien saubere Energie, digitale Technologien und „Sonstige“ sind aggregiert EUR 1,2 Mrd. (9%) über grüne Anleihen finanzierbar.

Green Bond-Erlöse: Größter Investitionsblock in grünen Verkehr und Infrastruktur

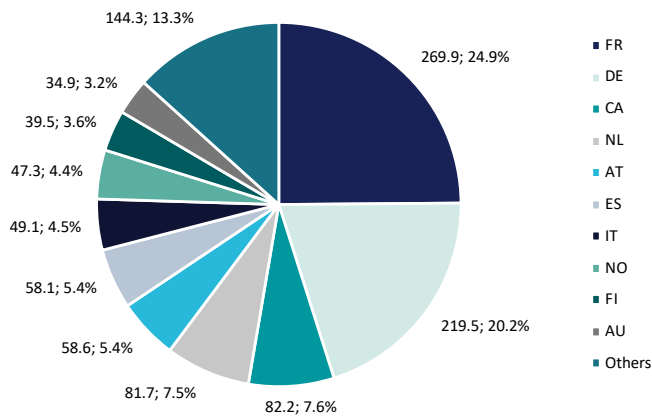
Unter Betrachtung aller für Green Bonds anrechenbaren Investitionen liegt der Bereich des grünen Verkehrs und Infrastruktur mit Abstand vorne: Insgesamt EUR 72,7 Mrd. der anrechenbaren Green Bond-Investitionen i.H.v. EUR 267,8 Mrd. entfallen auf diese Kategorie. Der nächstgrößere Bereich umfasst die Energieeffizienz mit EUR 71,3 Mrd. Für saubere Energie sind indes Investitionen mit einem Umfang von EUR 61,5 Mrd. vorgesehen, gefolgt von EUR 21,4 Mrd. für Wasser- und Abwassermanagement. Auf die nicht weniger bedeutenden übrigen Kategorien entfällt der Restbetrag von EUR 41 Mrd. Insgesamt zeichnet sich ein klarer Trend ab: Europa möchte sich vor allem hinsichtlich der Mobilität grüner und nachhaltiger aufstellen. Ein Mitgliedsstaat hat hier wenig überraschend die Nase vorn: Von den insgesamt EUR 74,8 Mrd. umfassenden Green Bond-fähigen Investitionen Italiens sind knapp 39% (EUR 28,9 Mrd.) für den grünen Verkehr und Infrastruktur eingeplant.

Fazit und Ausblick

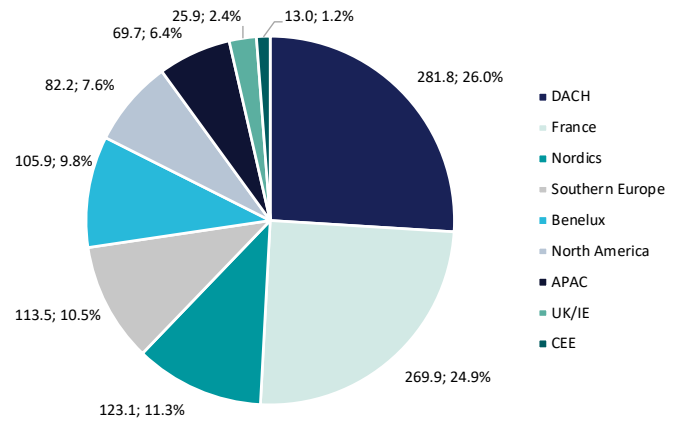
Dass das NGEU-Programm mit seinem Volumen von über EUR 800 Mrd. in die Geschichtsbücher eingehen wird, ist unbestritten. Für eine bessere Einordnung hinsichtlich der Größe: Das Volumen übertrifft beispielsweise den Marshallplan von 1948 um ein Vielfaches. Ähnlich wie damals – wenn auch zugegebenermaßen ein hinkender Vergleich – steht der Wiederaufbau der Wirtschaft im Fokus. Zwar liegen in den Mitgliedsstaaten keine Städte in Trümmern, die COVID-19-Pandemie und die Energie(preis)krise haben allerdings in anderer Hinsicht ihre Spuren in den Volkswirtschaften hinterlassen. Folgerichtig kombiniert die EU das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens wird staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU durch das NGEU-Programm Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen lenken kann. Dies wird auch von den Mitgliedsstaaten angenommen: Die vorgegebenen Investitionsziele für den Klimaschutz und den digitalen Wandel werden sogar übertroffen. Von Deutschland hätten wir uns allerdings ein größeres Volumen des hiesigen Aufbau- und Resilienzplans gewünscht: Unsere Leserschaft aus Deutschland kennt wahrscheinlich genügend Situationen und Orte, wo beispielsweise ein Ausbau der digitalen oder der Verkehrsinfrastruktur notwendig sind – zu denken wäre hier an die Digitalisierung von Behörden oder den furchtbaren Brückeneinsturz in Dresden. Ob mit den geplanten Ausgaben eine hinreichende und vor allem zeitgemäße Infrastruktur realisiert werden kann, bezweifeln wir. Mit einem neuen (hunderte) milliardenschweren Sondervermögen versucht zumindest Deutschland den Investitionsstau in dieser Hinsicht zu beenden. Darüber hinaus möchten wir vor allem die Transparenz der EU hinsichtlich der Erlösverwendung lobend anerkennen. Zu diesem Zweck wurde im November 2024 der zweite [NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#) veröffentlicht, um aktuelle Informationen bzgl. der Allokation der Green Bond Erlöse zum Stichtag 01. August 2024 bereitzustellen und um die Auswirkungen der über Green Bonds finanzierten Investitionen zu präsentieren. Als ein wichtiger bzw. vom Volumen her der wichtigste Emittent von Anleihen (sowohl konventionellen als auch grünen) in unserer Coverage ist dies der richtige Weg, um auch weiterhin die Attraktivität am Kapitalmarkt für Investoren zu behalten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



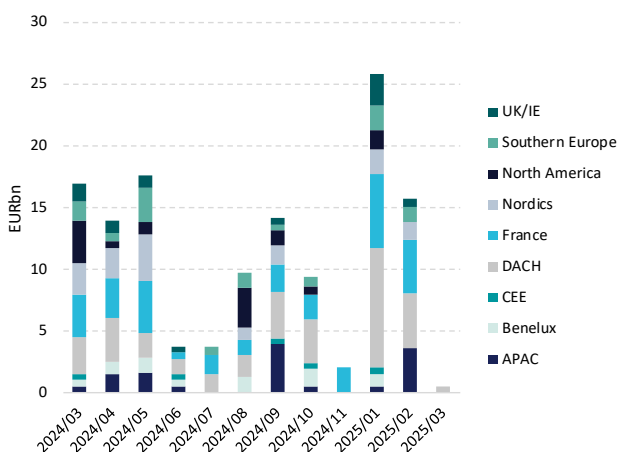
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



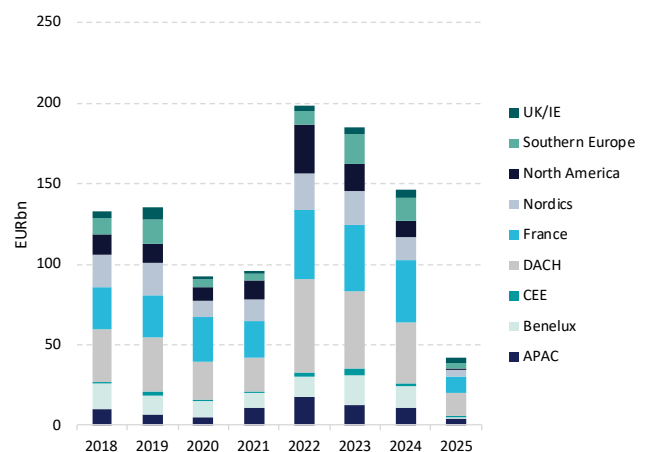
Top-10 Jurisdiktionen

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	269.9	259	30	0.98	9.2	4.6	1.57
2	DE	219.5	306	48	0.66	7.7	3.8	1.62
3	CA	82.2	60	1	1.35	5.6	2.4	1.46
4	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.6	1.40
5	AT	58.6	97	5	0.60	7.9	4.0	1.61
6	ES	58.1	48	6	1.07	10.7	3.3	2.19
7	IT	49.1	63	6	0.76	8.4	3.9	2.04
8	NO	47.3	57	12	0.83	7.2	3.3	1.20
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.1	1.77
10	AU	34.9	34	0	1.03	7.1	4.0	1.92

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

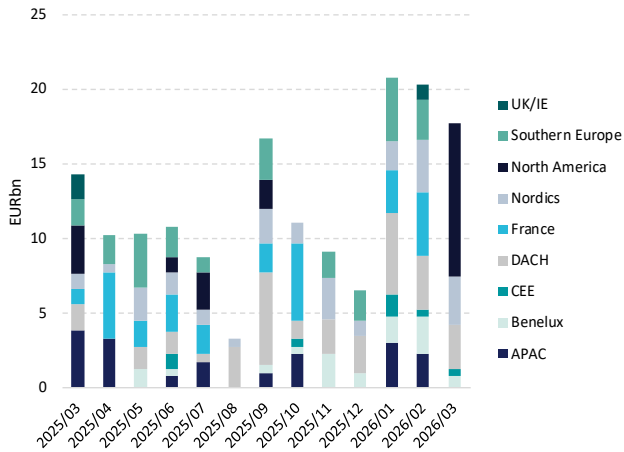


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

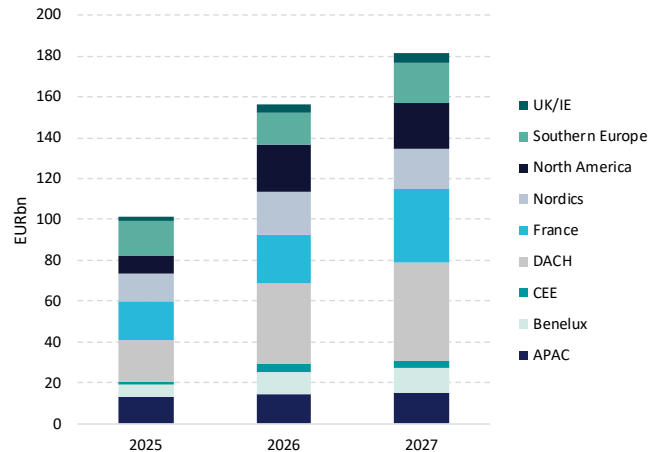


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

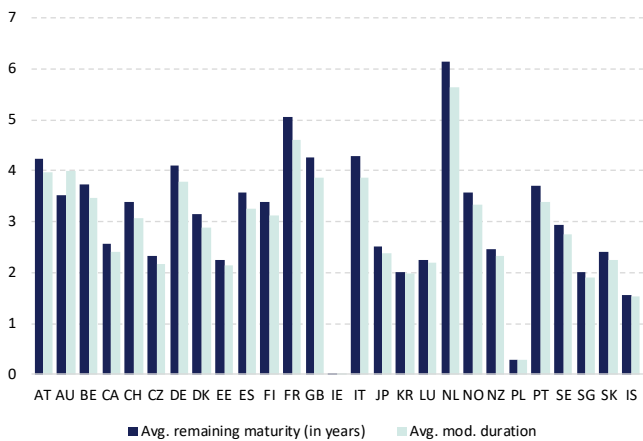
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



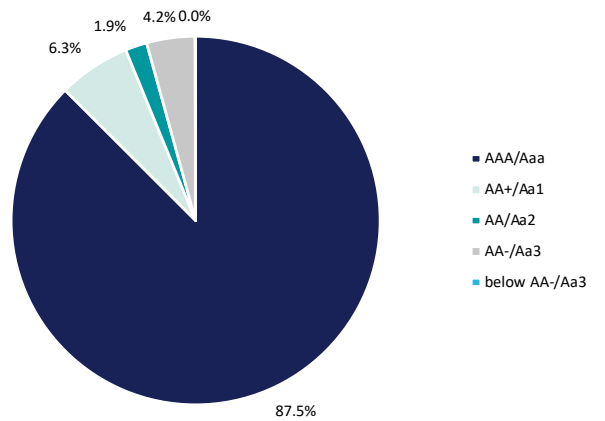
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



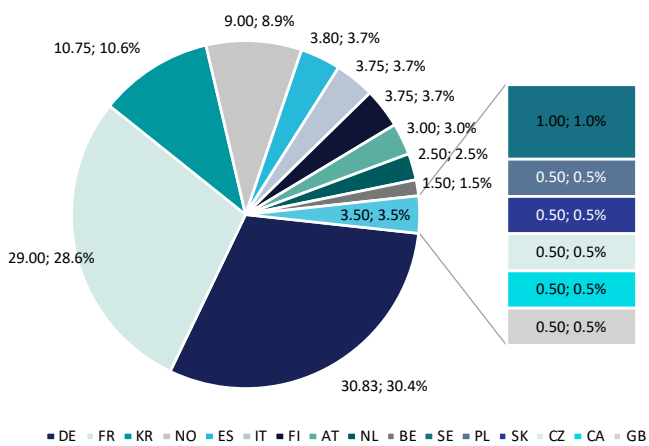
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



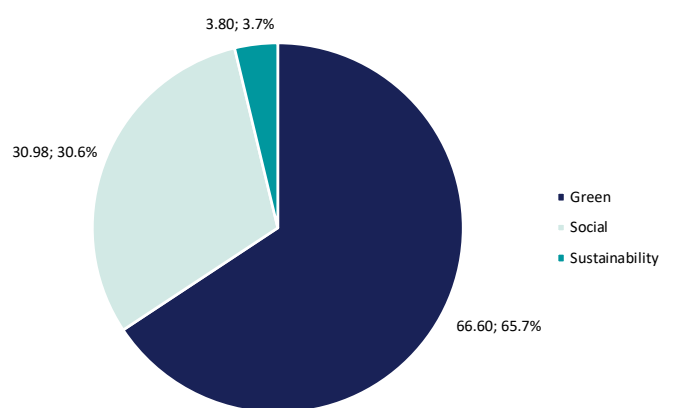
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

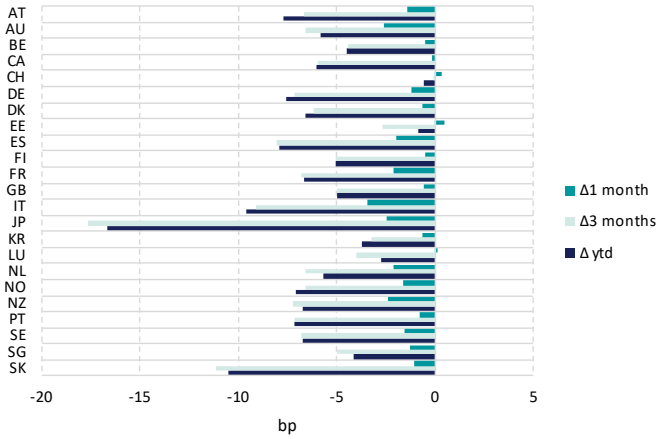


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

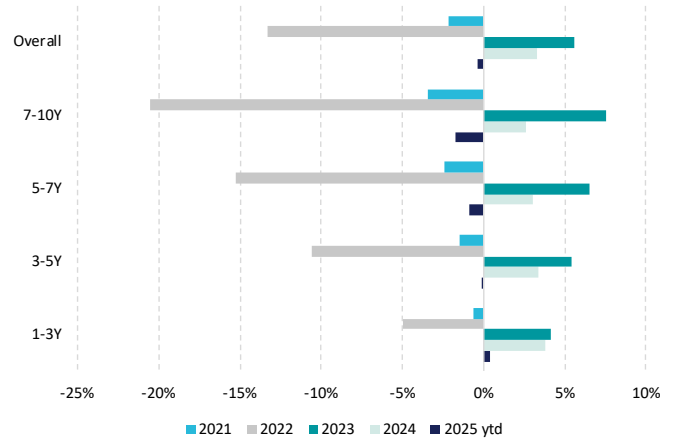


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

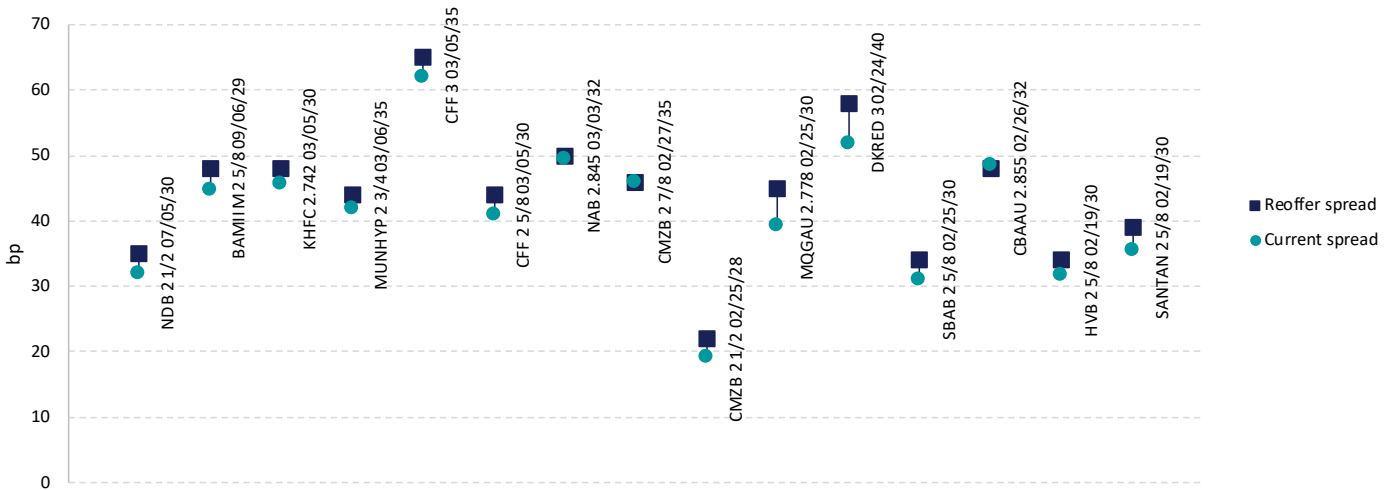
Spreadveränderung nach Land



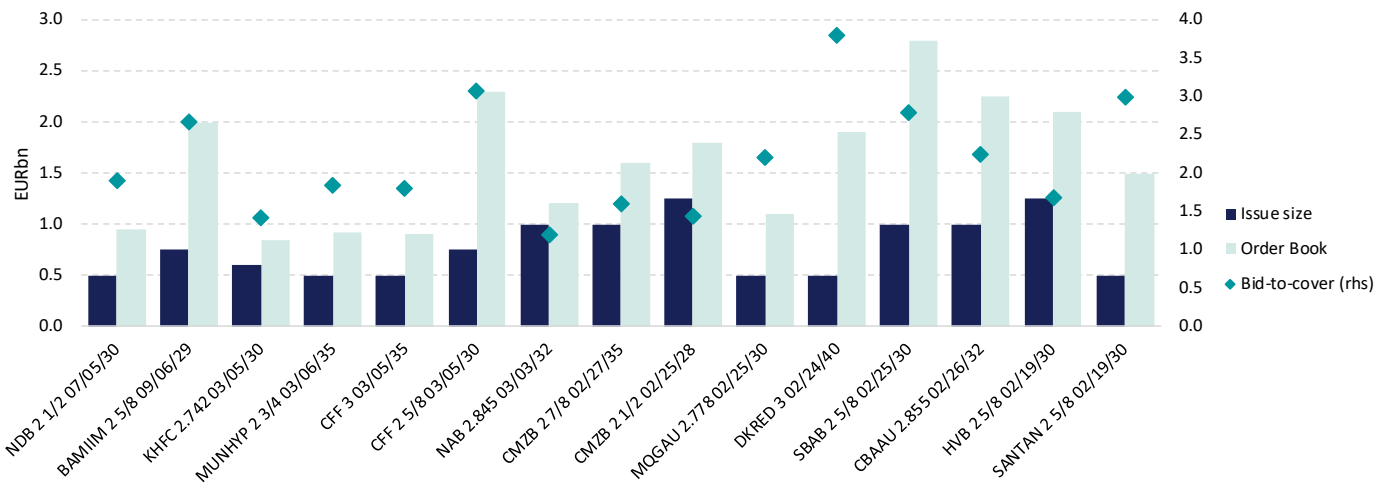
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



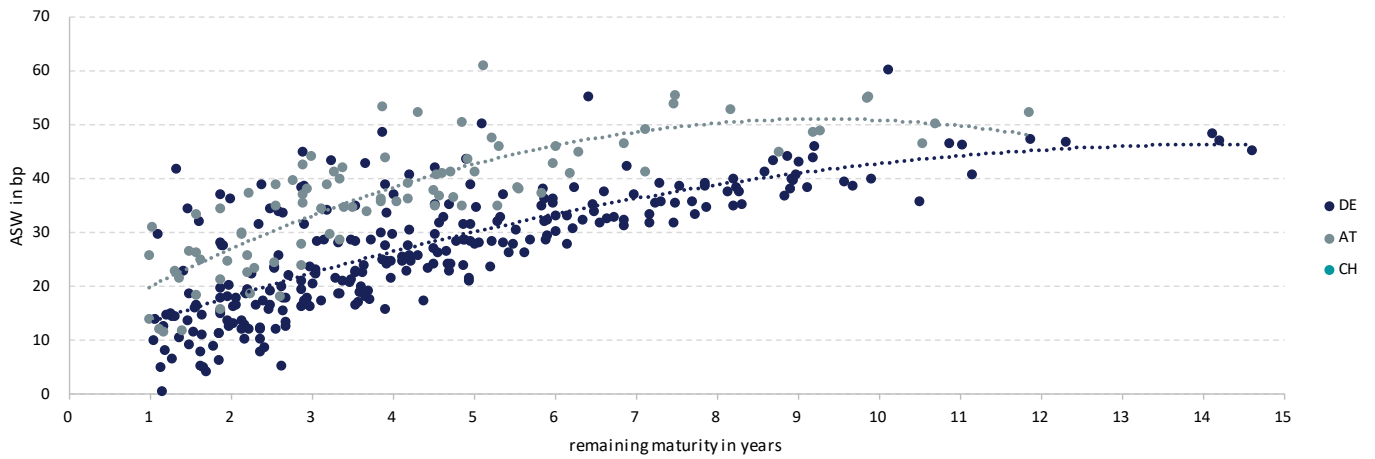
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



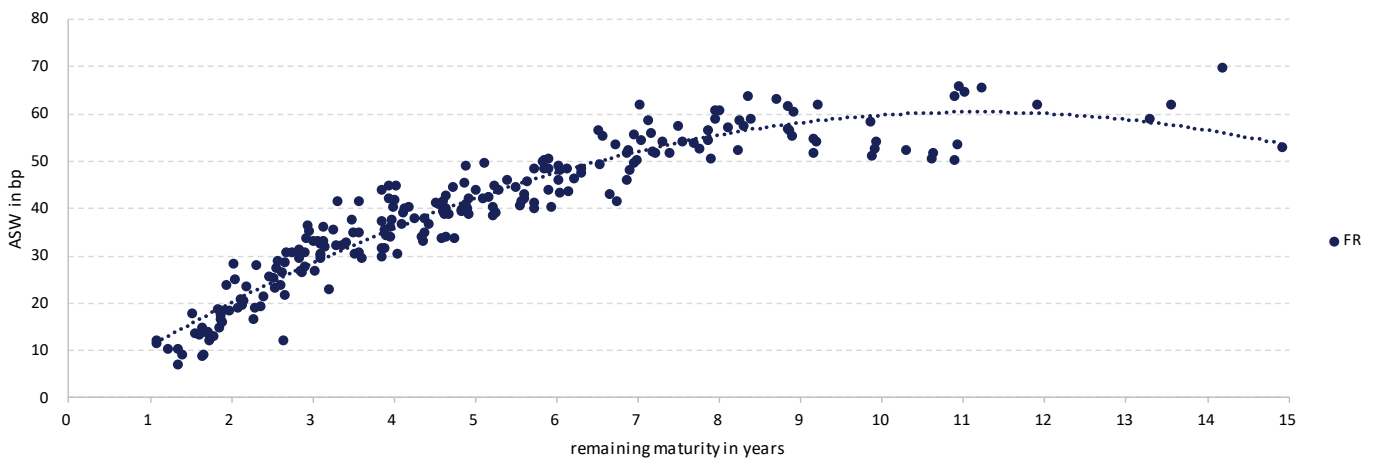
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

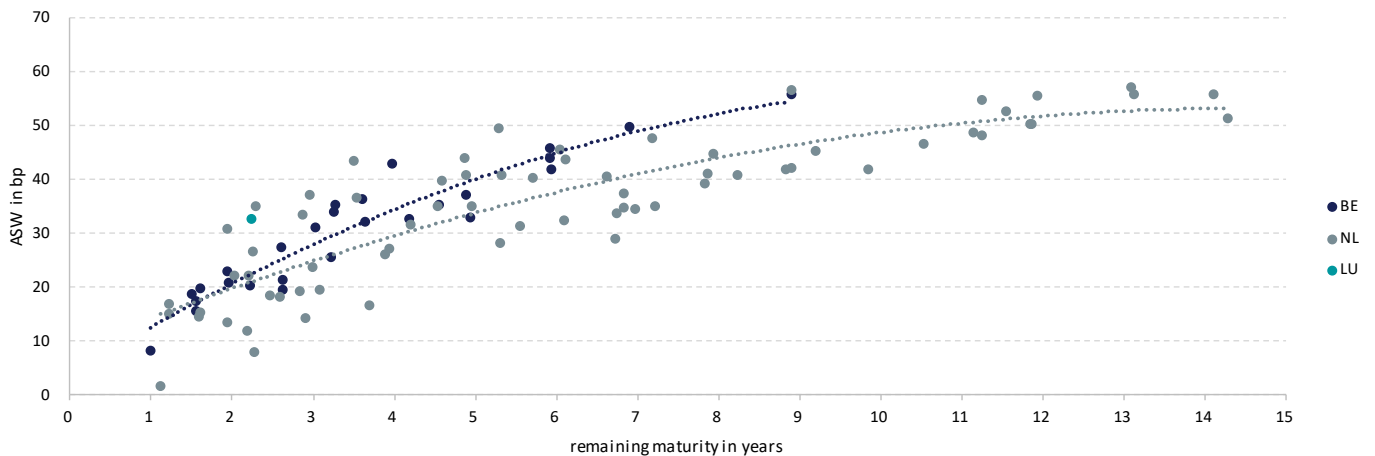
DACH 



France 

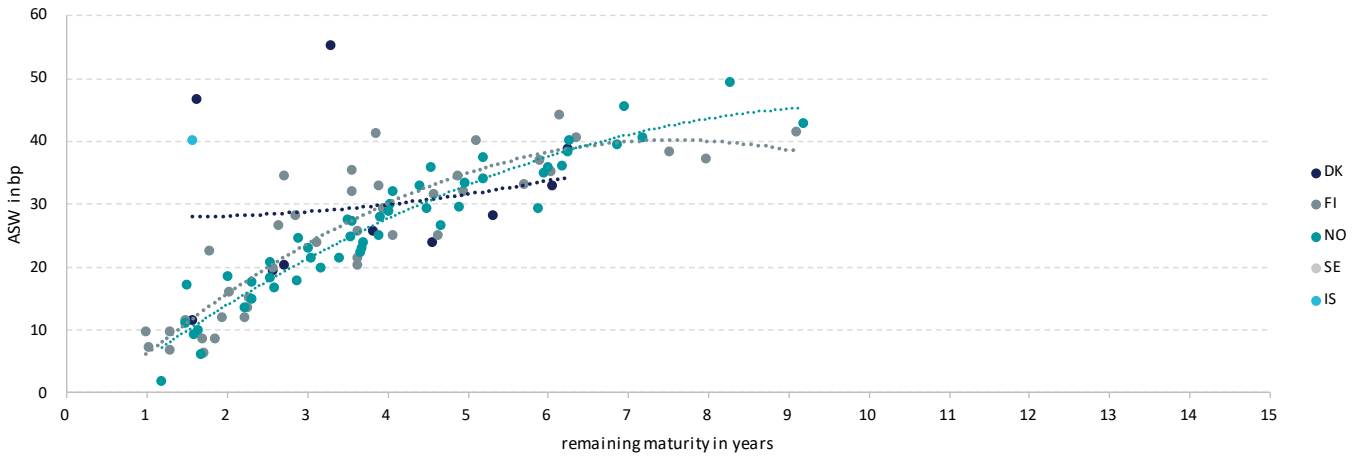


Benelux 

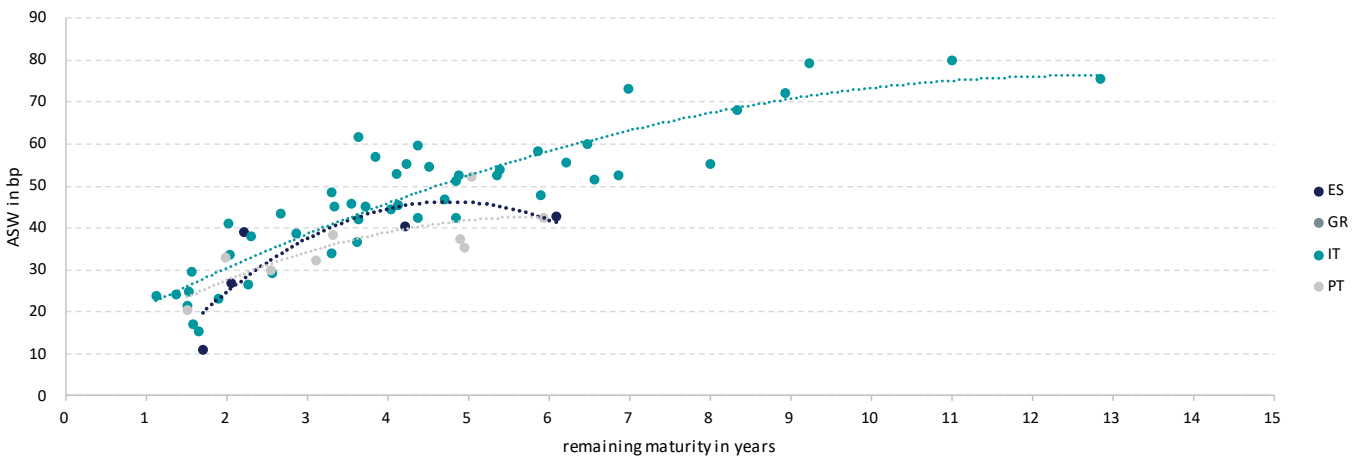


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

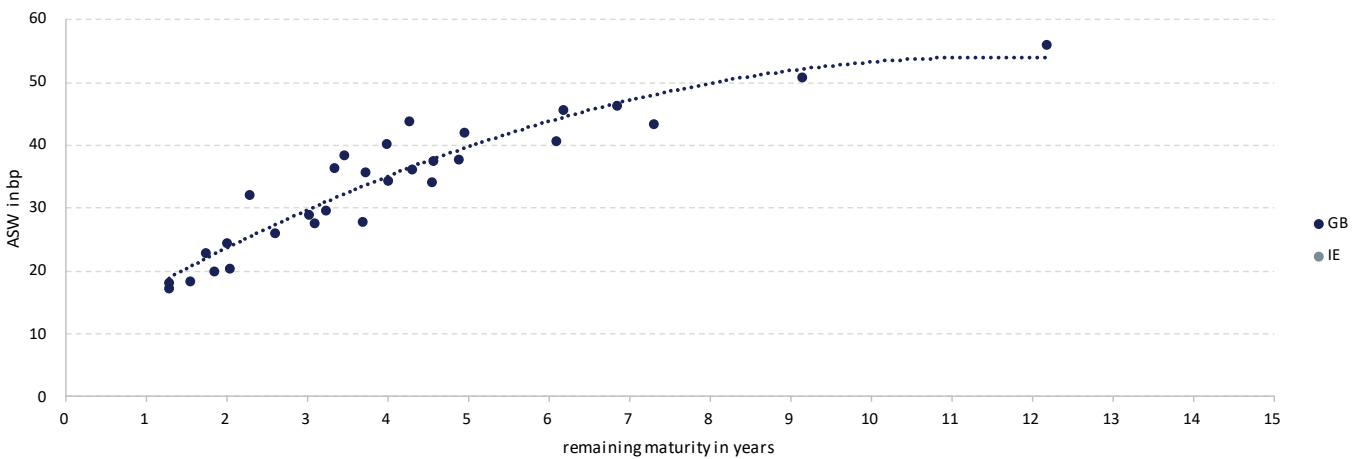
Nordics 



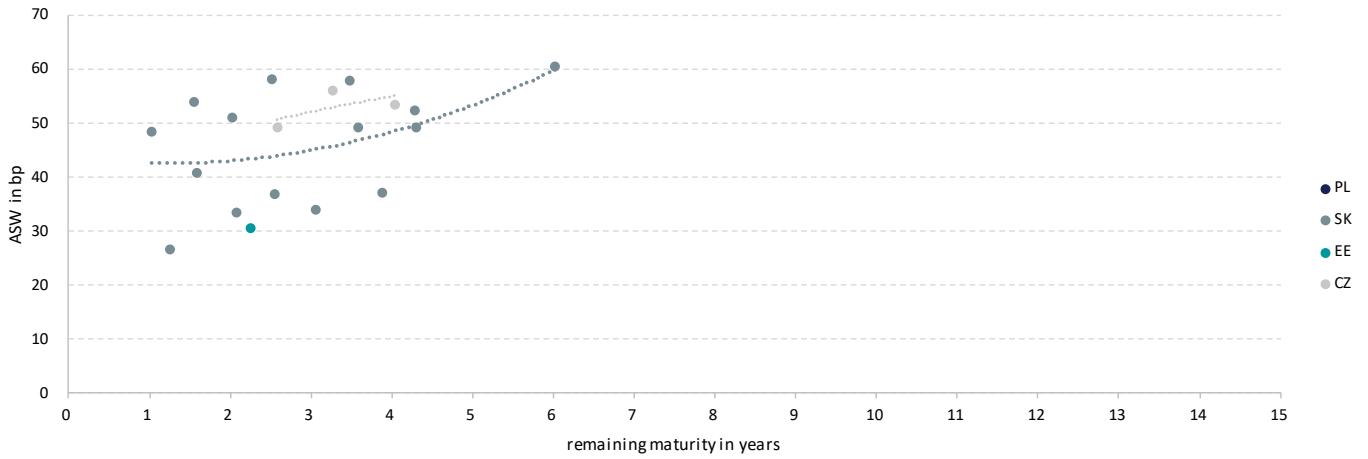
Southern Europe 



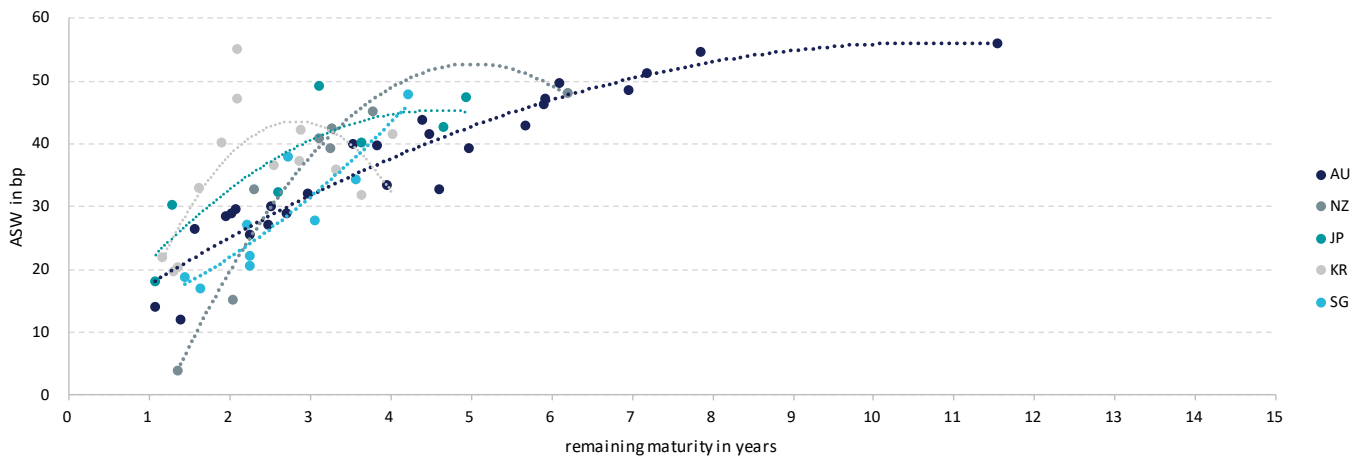
UK/IE 



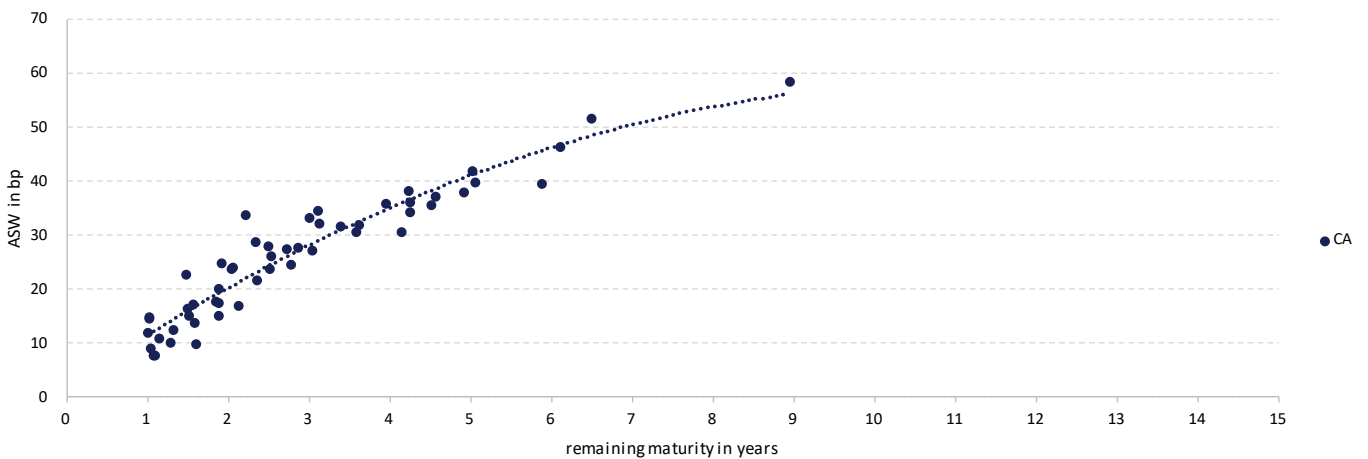
CEE 



APAC 



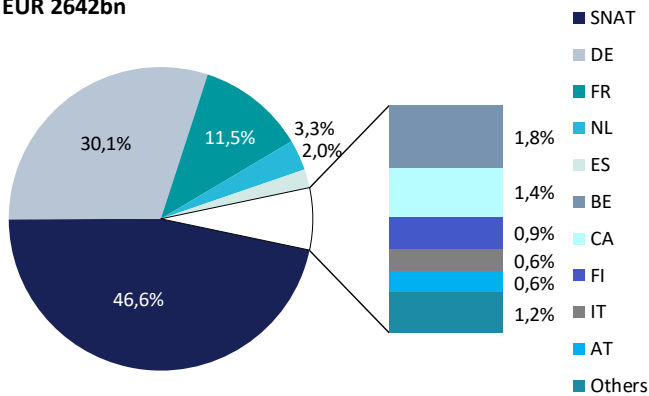
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

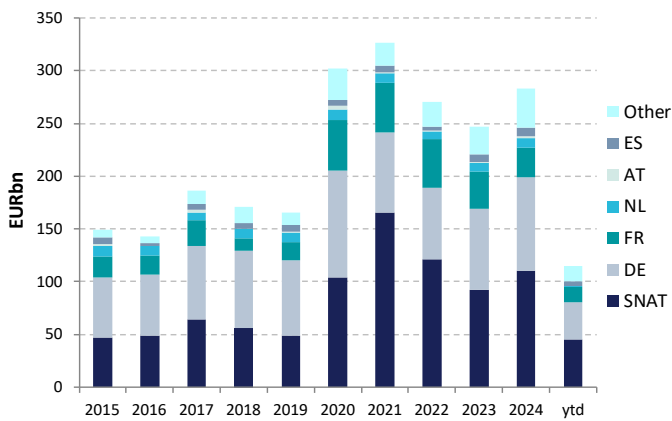
EUR 2642bn



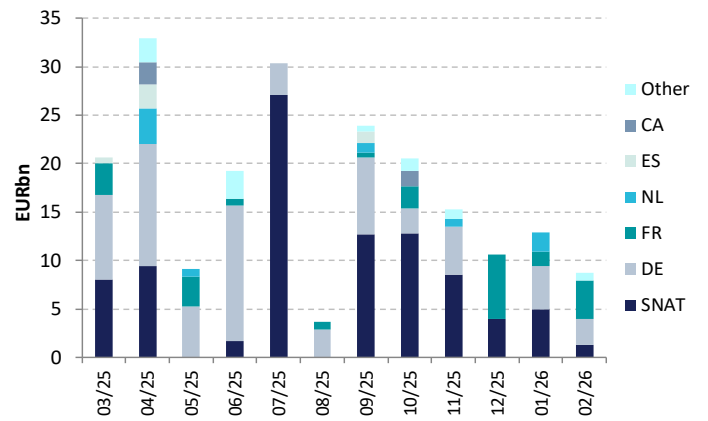
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.232,2	251	4,9	7,6
DE	793,8	595	1,3	6,0
FR	302,9	205	1,5	5,6
NL	86,0	68	1,3	6,1
ES	52,1	72	0,7	4,9
BE	48,3	49	1,0	9,7
CA	37,8	26	1,5	5,1
FI	24,6	26	0,9	4,3
IT	16,8	21	0,8	4,2
AT	16,0	21	0,8	4,6

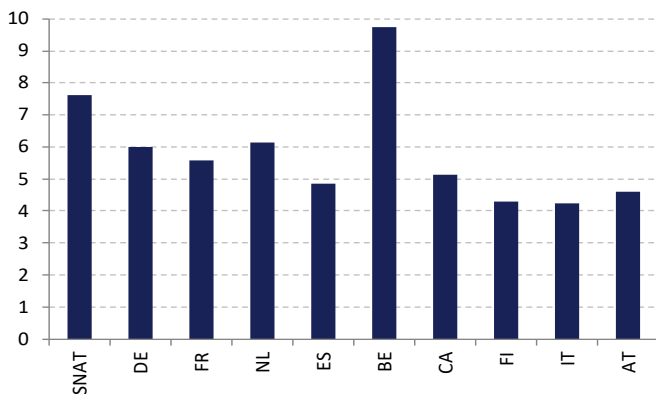
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



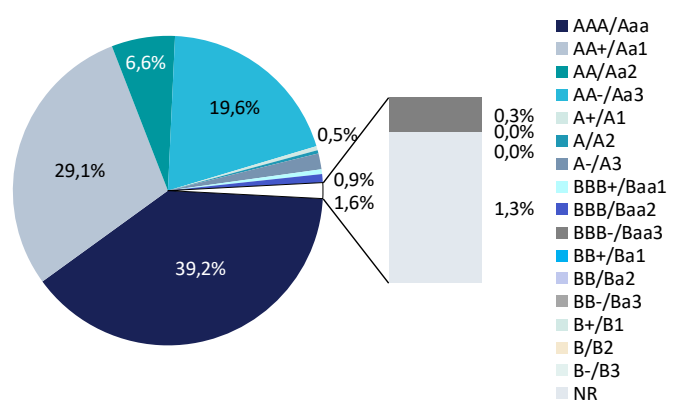
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



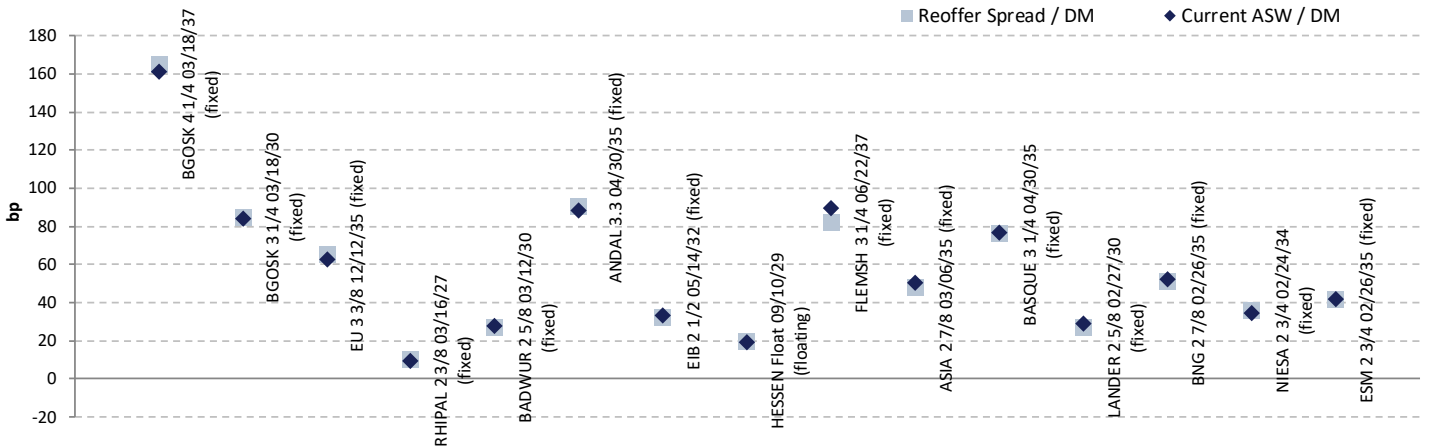
Vol. gew. Modified Duration nach Land



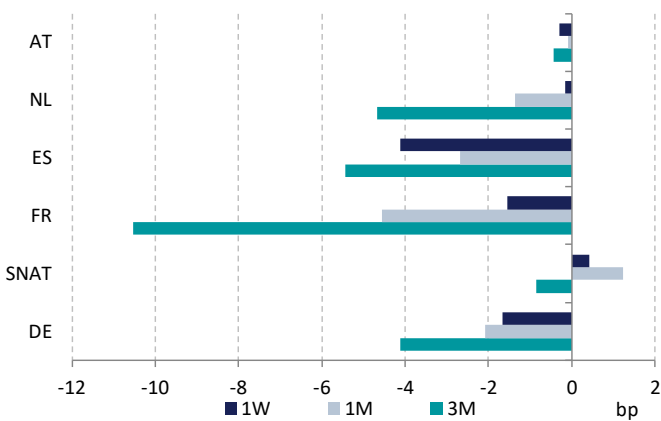
Ratingverteilung (volumengewichtet)



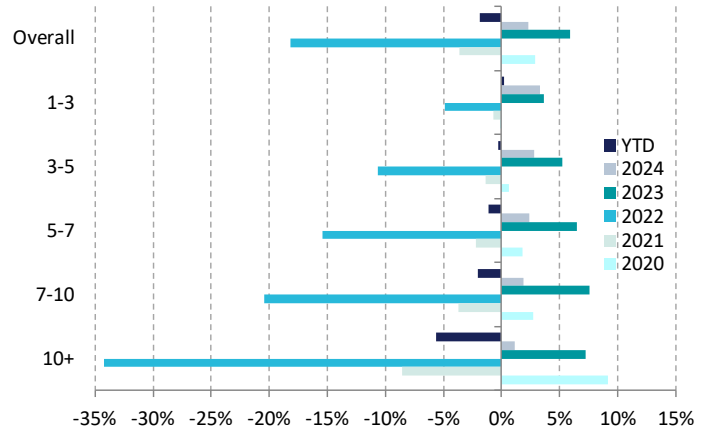
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



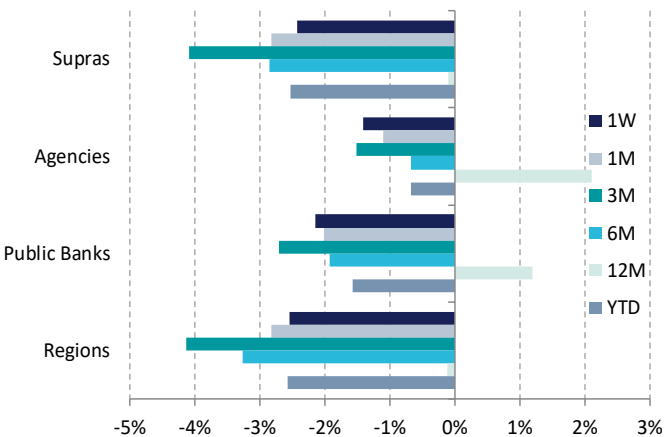
Spreadentwicklung nach Land



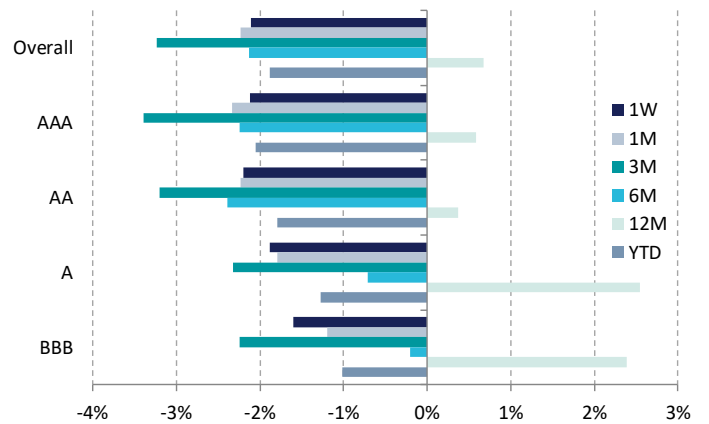
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

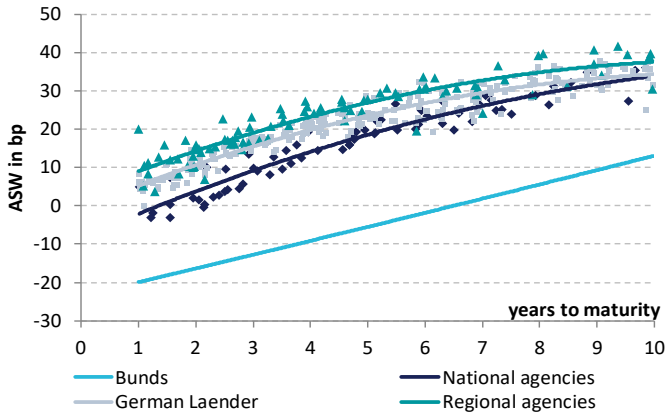


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

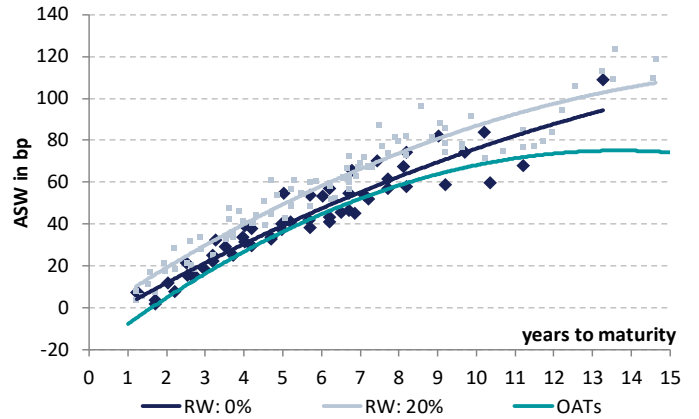


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

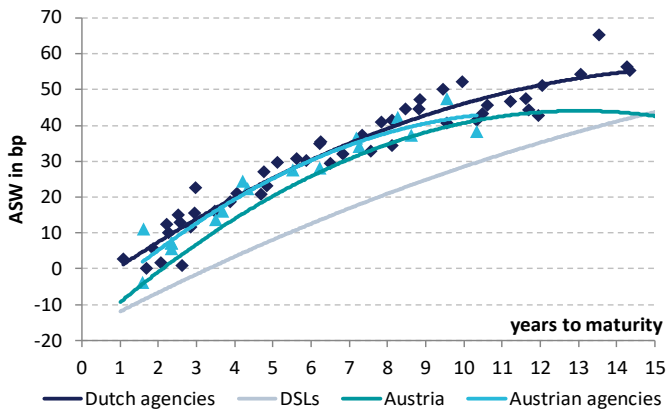
Germany (nach Segmenten)



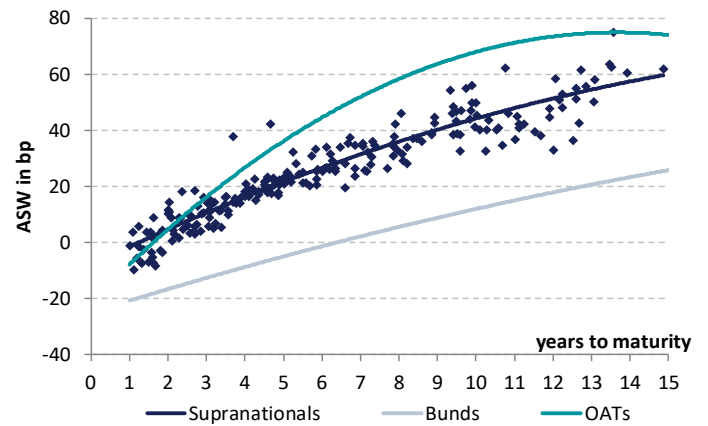
France (nach Risikogewichten)



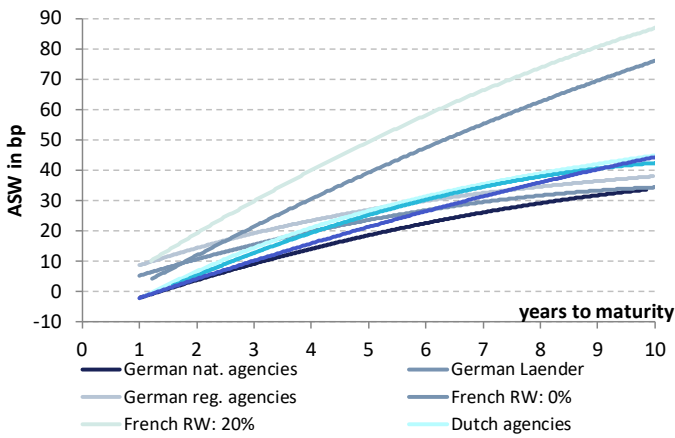
Netherlands & Austria



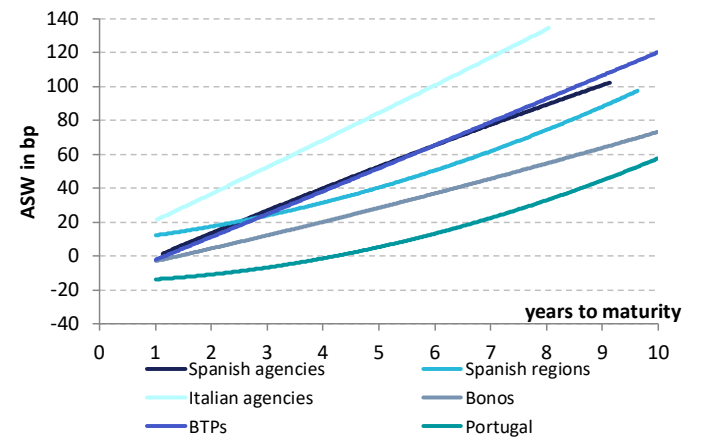
Supranationals



Core



Periphery



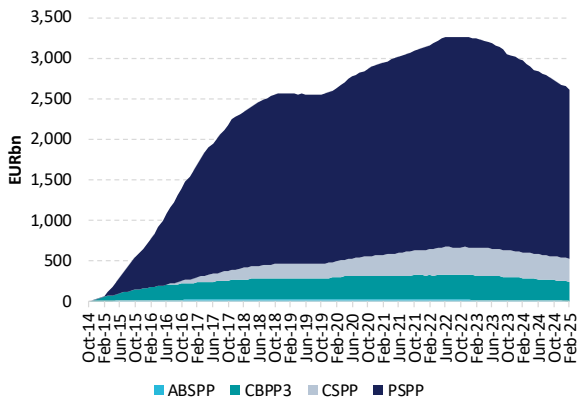
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

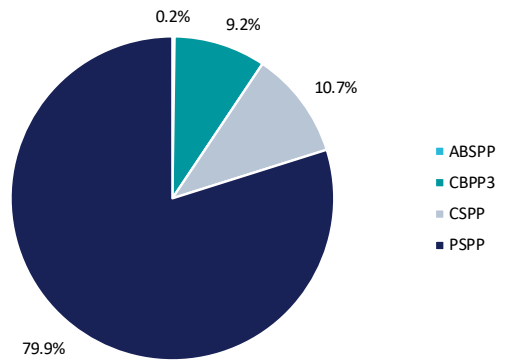
EZB-Tracker

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

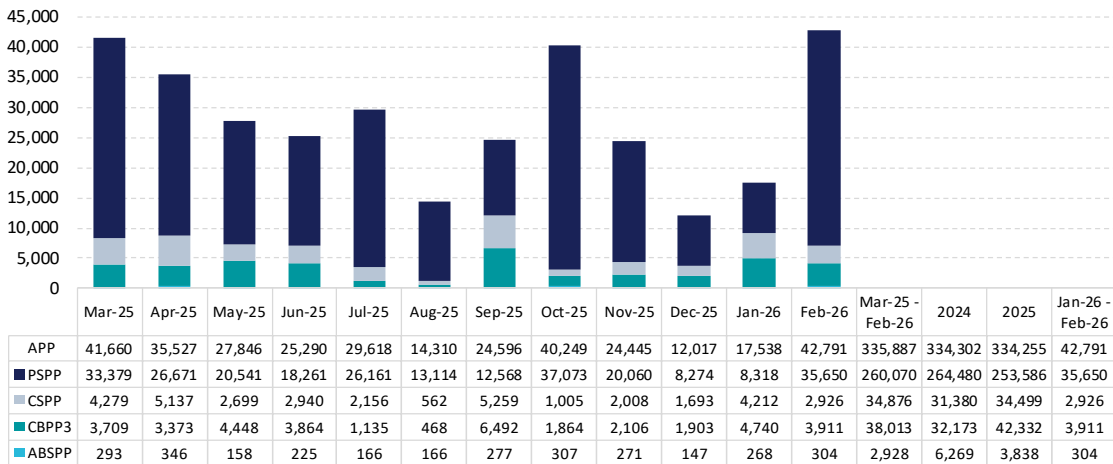
APP: Portfolioentwicklung



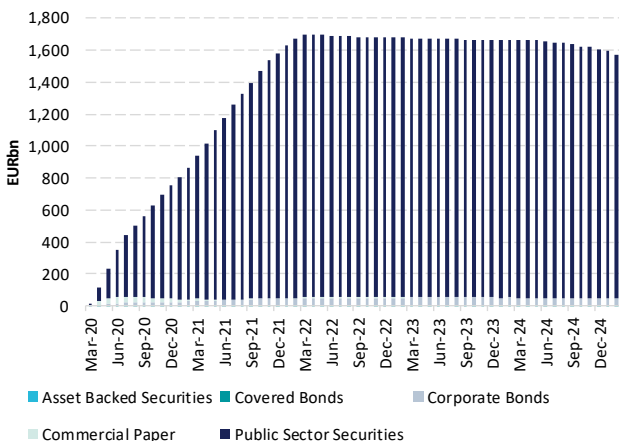
APP: Portfoliostruktur



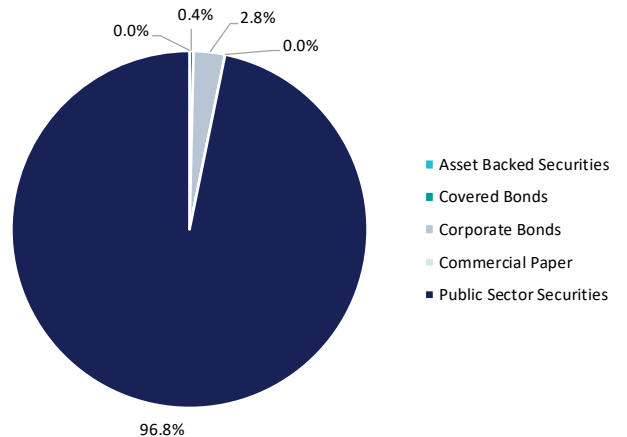
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



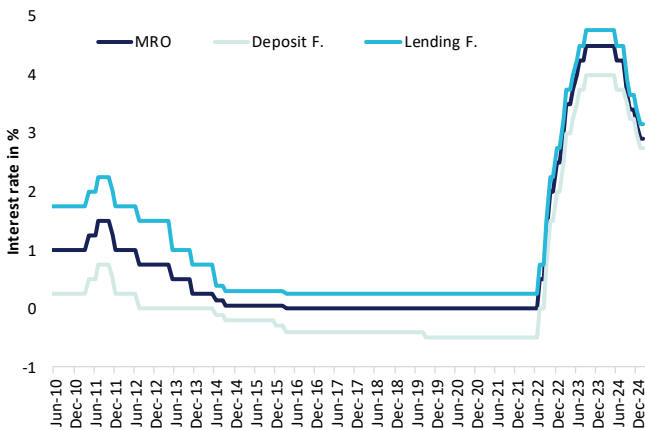
PEPP: Portfoliostruktur



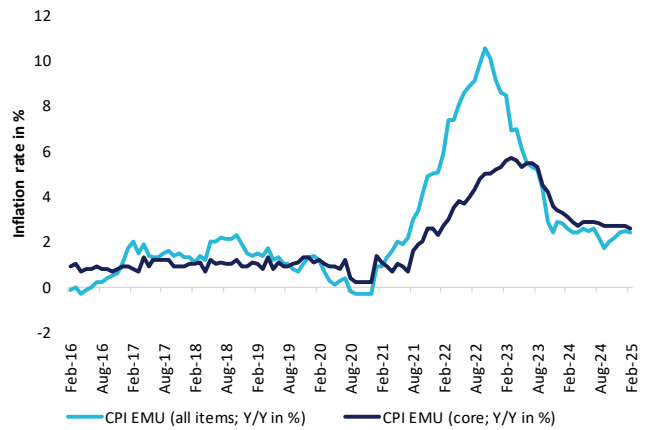
Charts & Figures

Cross Asset

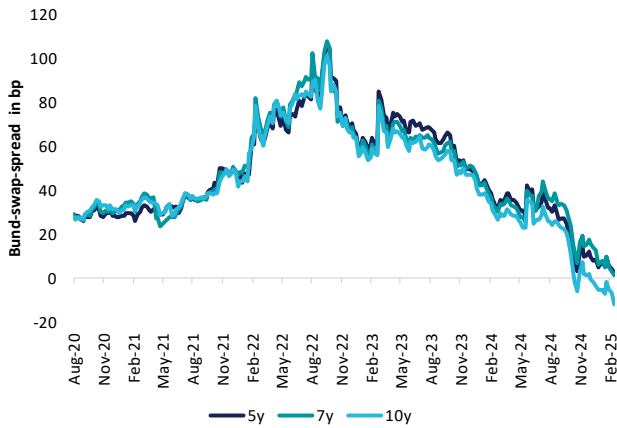
EZB-Leitzinssätze



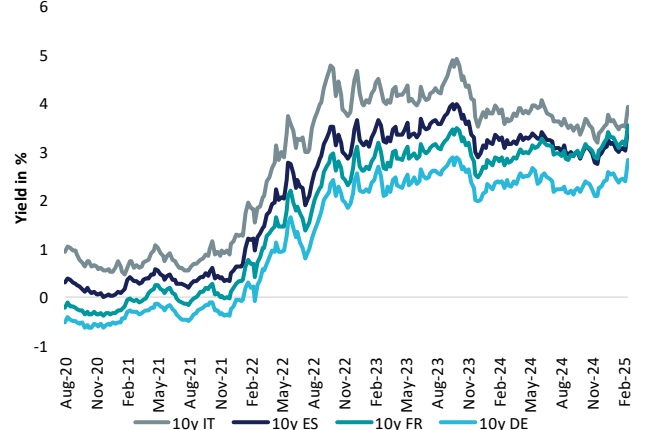
Inflationsentwicklung im Euroraum



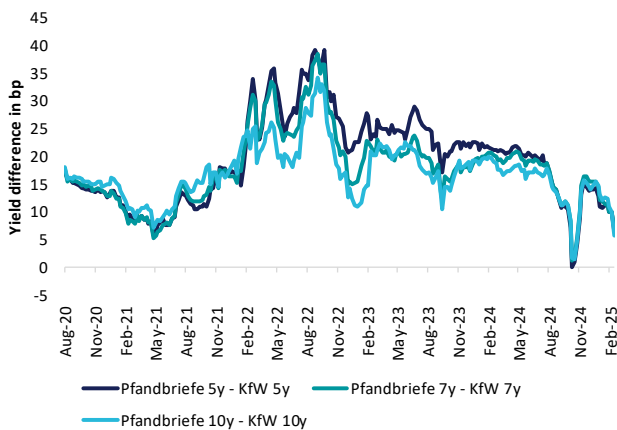
Bund-Swap-Spread



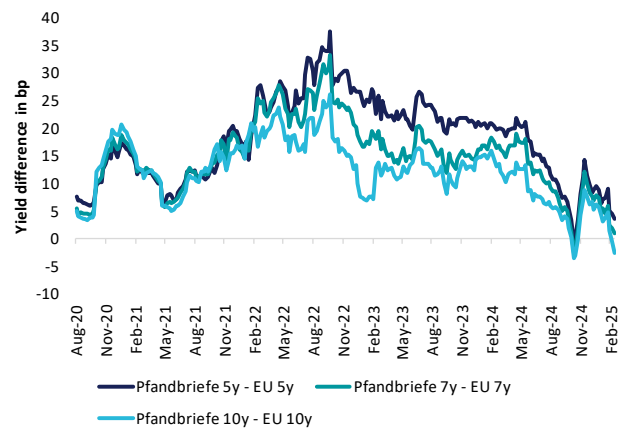
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
09/2025 ♦ 05. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025 		
08/2025 ♦ 26. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Overseas Covered Bonds – Schöne neue Spreadwelt? ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos 		
07/2025 ♦ 19. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Überblick über das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus 		
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 		
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 Q4/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2024 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-Zinssenkung im Zuge von Rambo-Zambo-Anleihepaketen](#)

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 12. März 2025 (08:53 Uhr)